

Invest

Böse Überraschungen mit fremden Währungen

Dank weltweit tiefen Zinsen können Investoren ihre Dollar-Anlagen derzeit mit wenig Kostenaufwand absichern. *Von Peter Bee*

An den Devisenmärkten schlagen die Kursbewegungen des Dollars und Spekulationen über seine Zukunft als globale Leitwährung weiterhin hohe Wellen. Die Formkurve des Greenbacks zeigte nach einer monatelangen Baissephase jüngst zwar leicht nach oben, von seinen Jahreshöchstkursen von Fr. 1.19 ist er dennoch weiterhin deutlich entfernt.

Der Schwächeanfall der US-Währung hinterlässt gleichzeitig tiefe Spuren in den Depots der Investoren: In Franken rechnende Anleger haben auf nicht abgesicherten Dollaranlagen in den letzten Jahren über 10% Verlust erlitten. Besteht eine unmittelbare Gefahr, dass sich der Kurszerfall weiter beschleunigt, oder kann sich die US-Währung aufrappeln? «Wir rechnen in den kommenden Monaten mit einem festeren Dollar», sagt Ursina Kubli, Währungsspezialistin bei der Bank Sarasin. Vorläufige Konjunkturindikatoren zeigten, dass die US-Wirtschaft im Vergleich mit anderen Wirtschaftszonen besser unterwegs sei und sich dies in Form höherer Realzinsen niederschlagen werde. Davon sollte der Dollar profitieren, so Kubli weiter.

Eine nachhaltig positive Trendwende ist für den Dollar trotz kurzfristig besseren Aussichten nicht in Sicht. Belastende Faktoren wie etwa die massiven Defizite in Leistungs- und Haushaltsbilanz sorgen weiterhin für konstante Verunsicherung. Allein im Haushaltsjahr 2009 (per 30. 9.) hat sich das Staatsdefizit auf 1400 Mrd. \$ – das Dreifache des Vorjahres – erhöht. Kommt hinzu, dass asiatische Währungen mit Ausnahme des Yen gegenüber dem Dollar kaum gestiegen sind.

Dollar-Abgesang verfrüht

Auch die Diskussionen um die Umschichtungen von Währungsreserven einiger Zentralbanken zulasten des Dollars nähren Zweifel über die Zukunft des Greenbacks als globale Leitwährung. Das sei ein verfrühter Abgesang, urteilen jedoch viele Experten. «Gegenwärtig bestehen keine Alternativen zum Dollar als Reservewährung», konstatiert Marco Huwiler von Clariden Leu. Der Euro eigne sich kaum, weil der Markt für europäische Staatsanleihen viel weniger liquid sei als jener für amerikanische. Und der chinesische Yuan wiederum unterliege faktisch einem fixen Wechselkursystem und sei nicht frei konvertierbar, so Huwiler. Klar ist: Massive Umschichtungen – sprich Dollarverkäufe – und ein dadurch ausgelöster Dollar-Crash



Asiatische Währungen sollten stärker aufgewertet werden. Das Bild zeigt den Finanzdistrikt von Singapur.

stellen eine Gefahr für das gesamte Finanzsystem dar. Entsprechend behutsam werden die Notenbanken bei der Diversifikation ihrer Währungsreserven vorgehen.

Investoren sollten sich des Wechselkursrisikos von Dollar-Anlagen dennoch jederzeit bewusst sein und, je nach eigener Markteinschätzung, gegebenenfalls eine Absicherung ins Auge fassen. Die klassische Variante ist auch

für Privatanleger das Termingeschäft. Der Abschluss ermöglicht ihnen, eine bestimmte Summe Dollars zu einem fixierten Preis später an ihre Hausbank zu verkaufen. Derartige Absicherungen sind bereits ab Beträgen von 50 000 Fr. möglich, die Transaktionskosten werden hauptsächlich durch die Zinsdifferenz zwischen den beiden Währungen bestimmt. Im jetzigen Tiefzins-Umfeld sind die Kosten rela-

tiv gering, eine Dollar-Absicherung auf ein Jahr schlägt lediglich mit 0,5 bis 1,0% zu Buche.

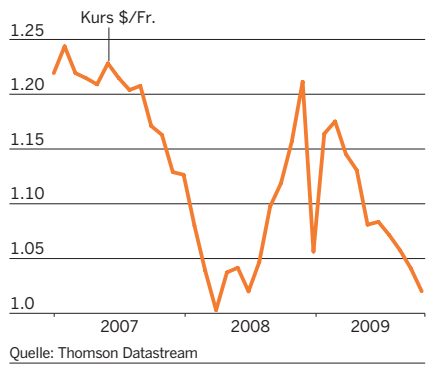
Eine weitere Variante ist die Absicherung mittels Optionen. Die einfachste Methode ist der Kauf einer Dollar-Put-Option. Durch das Bezahlen einer Prämie – sie wird durch Parameter wie Ausübungspreis, Laufzeit oder Volatilität definiert – erwirbt der Anleger das Recht, aber nicht die Pflicht, Dollars zu einem bestimmten Preis und Termin zu verkaufen. Liegt der Wechselkurs bei Verfall wider Erwarten über dem vereinbarten Basispreis, lässt man die Option verfallen und verkauft den Dollar zum höheren Marktkurs.

Emittentenrisiko

Wer sich spekulativ am Devisenmarkt betätigen möchte, kann daneben auf eine umfangreiche Palette von derivativen Produkten wie Warrants oder Futures zurückgreifen. Anleger sollten aber nur mit einem überschaubaren Kapitaleinsatz und einem kleinen Hebel agieren. Wichtig ist bei allen Trading-Aktivitäten, nie die Gesamtstrategie aus den Augen zu verlieren und das Emittentenrisiko zu beachten.

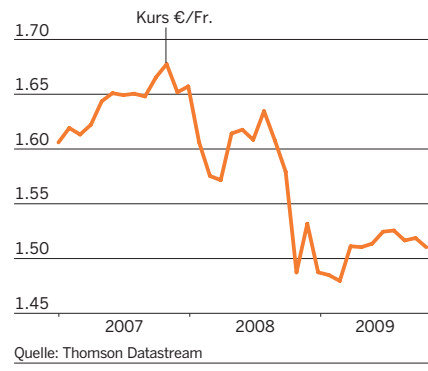
Dollar abwärts

Finanzkrise ist vorbei



Euro stabilisiert

Nationalbank stützt



Smarter anlegen als ein Papagei



Geldspiegel Charlotte Jacquemart

Spätestens seitdem bekanntgeworden ist, dass der südkoreanische Papagei Ddalig mit seiner willkürlichen Auswahl von Aktien 8 von 10 aktiven Vermögensverwaltern ausgestochen hat, setzt alle Welt auf passives Anlegen. Meist wird dies mit den kostengünstigen Exchange-Traded Funds (ETF) umgesetzt, welche einen bestimmten Markt bezie-

hungsweise einen Index davon abbilden. Die Anzahl der weltweit kotierten passiven Produkte hat in jüngster Zeit explosionsartig zugenommen.

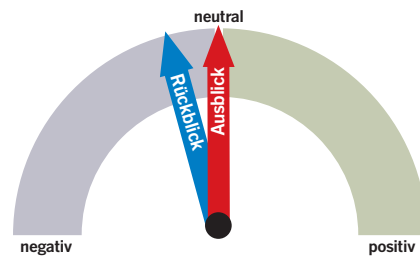
Folgen Anleger einem Index, ist man immer so gut oder schlecht wie der Markt. Kaum jemand fragt sich aber, ob diese Indizes auch effizient zusammengesetzt sind und man damit genügend diversifiziert ist. Michael Frei vom Vermögensverwalter OLZ ist überzeugt, dass viele Indizes den Anlegern – hinsichtlich des Verhältnisses von Risiko und Rendite – keine effizienten Portefeuilles bescheren, sondern teilweise sogar erhebliche Klumpenrisiken enthalten. Das hat damit zu tun, dass für die Zusammensetzung eines Indexes fast immer die Marktkapitalisierung (ausstehende Aktien × Preis) ausschlaggebend ist. Wozu das führt, zeigen zwei Beispiele: Im MSCI-World-Equity-Index haben die USA (und damit auch der Dollar) ein Gewicht von mehr als 50%. Im Schwei-

zer SPI besitzen 5 Titel gut 60% – obwohl insgesamt rund 230 Aktien darin vertreten sind. «Die Schweiz besteht nicht zu 60% aus Nestlé, Novartis, Roche, UBS, Credit Suisse, und die Welt ist nicht zu 50% amerikanisch», kommentiert Frei. Noch eindrücklicher demonstriert der Global-Government-Bond-Index das Problem: Japan macht darin 30% aus, weil das Land von allen Nationen am höchsten verschuldet ist (190% des Sozialproduktes) und deshalb mehr Staatsanleihen als alle anderen ausstehend hat. Neu ist das alles nicht: Die Wissenschaft hat bereits in den neunziger Jahren empirisch nachgewiesen, dass Indexportefeuilles ineffizient sind.

Die OLZ hat zusammen mit verschiedenen Universitäten Aktienfonds entwickelt, die auf anders gewichteten Indizes beruhen. Dabei werden die Gewichte der einzelnen Aktien oder Länder in zwei Schritten bestimmt. OLZ macht erst eine Risiko-Prognose,

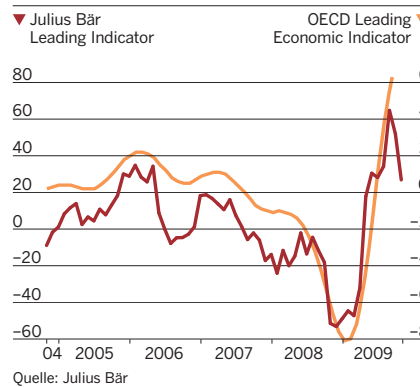
die sich historische Volatilitäts- und Korrelationsmuster zunutze macht. Danach bestimmt man das Portefeuille mit dem geringsten Schwankungsrisiko (Minimum-Varianz). In diesem auf quantitative Art zusammengestellten Index auf Weltaktien wiegen die USA per Ende September 15%. Das zahlt sich offenbar aus: Der «OLZ Efficient World Equity (CHF) ex CH»-Fonds für Institutionelle hat seit dem Start 2006 den Benchmark um 4 Prozentpunkte übertrumpft – nach Kosten, versteht sich. Jüngst nun hat OLZ auch für Privatanleger einen Fonds öffentlich gemacht (Valor 4841510/20). Die Verwaltungsgebühr beträgt in beiden Fällen 1,12%. Die Gebühr ist zwar etwas höher als bei einem ETF auf einen herkömmlichen Index. Aber falls die Mehrrendite (nach Kosten) von jährlich 2,6%, die sich in der Simulation für 1999 bis 2008 ergeben hat, auch in Zukunft eintrifft, lohnt es sich allemal.

Börsenkompass

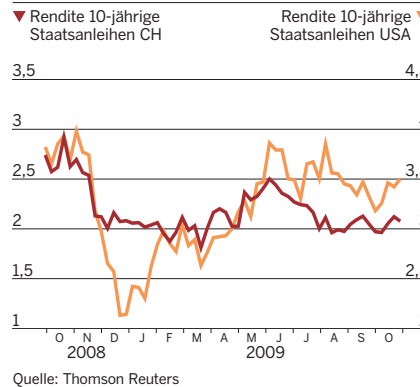


Die Unsicherheit der Anleger ist wieder da. Zuletzt wurden Gewinne realisiert, an den Aktienmärkten rutschten die Kurse. Positive Quartalsresultate der Unternehmen könnten sich als Stütze erweisen.

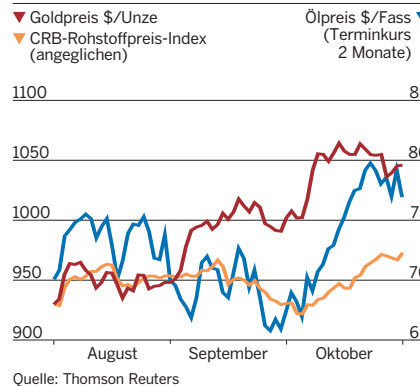
Konjunktur



Zinsen

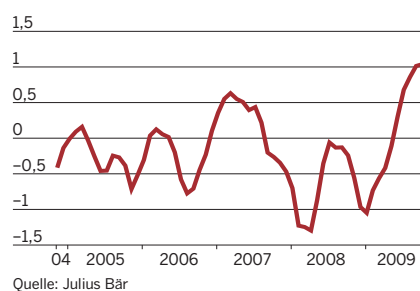


Rohstoffe, Öl, Gold



Börsenstimmung

Julius-Bär-Composite-Sentiment-Index



Kurse/Zinsen

Devisen, Edelmetalle, Öl

In Fr.	Aktuell	Letzte Woche	Ende 2008
1 US-\$	1.0243	1.0080	1.0644
1 €	1.5112	1.5138	1.4795
1 £	1.6883	1.6470	1.5621
Gold: Fr./kg	34 609	34 354	30 457
Heizöl: Fr./100l	76.70	77.00	65.10

Hypothekarzinsen

	CS	UBS	ZKB	Raiff.	Migros
Variabel	2,85	-	2,5	2,875	2,5
Fest 3 Jahre	2,15	2,33	2,04	2,1	1,82
Fest 5 Jahre	2,7	2,87	2,61	2,6	2,38
Fest 10 Jahre	3,6	3,68	3,42	3,4	3,35