

Währungsabsicherung bietet Schutz vor bösen Überraschungen

Klaus Paesler, Head of Currency & Overlay Strategy Russell Investments

Die Ankündigung der Schweizerischen Nationalbank, den selbstauferlegten Mindestwechsellkurs des Schweizer Franken zum Euro aufzuheben, traf die meisten Marktteilnehmer unvorbereitet. Sie rechneten nicht mit einer Änderung der Zentralbank-Politik. Schließlich hatte die Schweizer Nationalbank erst im Dezember angekündigt, die Kopplung an den Euro auch weiterhin durchsetzen zu wollen. Auch viele institutionelle Investoren waren nicht auf die starke Korrektur infolge der abrupten Aufwertung des Schweizer Franken vorbereitet und erlitten herbe Verluste. In solchen Fällen kann eine systematische passive Währungsabsicherung vor starken Abwertungen des Portfolios schützen.

Gerade institutionelle Anleger wie Pensionskassen und Versicherungen wollen ihre Renditeerwartungen bei geringstmöglichem Risiko umsetzen. Sichern institutionelle Anleger ihr Währungsrisiko nicht ab, setzen sie ihr Portfolio einer hohen Exponierung aus und nehmen durch Währungsdifferenzen entstandene Verluste (und auch Gewinne) in Kauf. Um Verluste zu vermeiden bzw. zu begrenzen, sichern die meisten institutionellen Anleger das Währungsrisiko ihrer Anlagen zumindest teilweise ab und versuchen oftmals zusätzlich, die durch Währungsschwankungen verursachte Volatilität einzudämmen.

Die Absicherung von Fremdwährungsanlagen ist vor allem aufgrund aktueller Entwicklungen auf den Devisenmärkten für institutionelle Investoren ein besonders relevantes Thema. Durch ihre speziellen Rendite-Risiko-Anforderungen weisen die Portfolios institutioneller Investoren häufig einen großen Anteil festverzinslicher Wertpapiere auf. Insbesondere bei Anlagen im Anleihebereich lohnt sich nach Meinung von Experten eine konsequente Fremdwährungsabsicherung. Generell reagieren Fremdwährungsobligationen stärker auf Währungsschwankungen als ausländische Aktien. Gründe hierfür: Die Auszahlungen bei den ausländischen Obligationen sind in Fremdwährung fixiert. Bei Aktien ist sie dagegen nicht immer notwendig. Bei ausländischen Aktien wird zum Teil das eigentliche Währungsrisiko bereits bei den Unternehmen selber „abgesichert“, deshalb ist die Auswirkung einer Währungsabsicherung aus Investorensicht nicht eindeutig. Zudem sind die Dividendenzahlungen variabel.

In der Umsetzung bietet sich für institutionelle Anleger ein sogenanntes passives Währungsmanagement an. Im Vergleich zum aktiven Währungsmanagement – das versucht mit Währungsprognosen und gezielten „Wetten“ auf einzelne Währungen neben der Absicherung auch Rendite zu erzielen – sichert es das unerwünschte Fremdwährungsrisiko systematisch ab. Damit eignet es sich besonders für defensiv aufgestellte Portfolios, da im Gegensatz zum aktiven Währungsmanagement nicht das Risiko besteht, dass die eingesetzten Strategien nicht aufgehen und es zu Verlusten kommt. Neben den beiden Möglichkeiten des Währungsmanagements können auch Mischformen umgesetzt werden.

Bei dem sogenannten Währungs-Overlay werden Währungen als eine separate Anlagekategorie betrachtet und über verschiedene Anlagekategorien und Vermögensverwalter hinweg verwaltet. Der für die Absicherung zuständige Manager sichert die Fremdwährungspositionen eines bestehenden internationalen Portfolios ab und gibt ihm damit zusätzlich so etwas wie eine neue Währungsstruktur. Dazu werden die Währungsrisiken aller Portfoliowerte addiert, um die Währungsrisiken des Gesamtportfolios abzusichern. Das Währungs-Overlay durch einen externen Manager kann ebenfalls passiv oder aktiv erfolgen.

Bei Kursschwankungen oder bei überraschenden Entwicklungen an den Devisenmärkten kann eine Währungsabsicherung der Verlustbegrenzung dienen. So hätten in Schweizer Franken veranlagte, international investierte Anleger mit einer vollständigen passiven Währungsabsicherung allein in den ersten beiden Tagen nach der Ankündigung der Schweizer Notenbank fast 17 Prozent mehr Performance erwirtschaften können (siehe Tabelle). Anleger ohne eine solche Absicherung mussten entsprechend einen deutlich höheren Verlust hinnehmen.

Rendite-Effekt durch Absicherung des Schweizer Franken

WÄHRUNG	INDEXGEWICHT	2-TAGE-RENDITE GGÜ. CHF*	RENDITE-EFFEKT
AUD	2,81 %	16,08 %	0,45 %
CAD	3,96 %	16,63 %	0,66 %
DKK	0,57 %	18,21 %	0,10 %
EUR	11,33 %	18,34 %	2,08 %
GBP	7,84 %	17,25 %	1,35 %
HKD	1,16 %	17,38 %	0,20 %
ILS	0,21 %	17,78 %	0,04 %
JPY	7,96 %	17,50 %	1,39 %
NOK	0,25 %	14,89 %	0,04 %
NZD	0,06 %	16,74 %	0,01 %
SEK	1,16 %	16,71 %	0,19 %
SGD	0,58 %	16,29 %	0,09 %
USD	58,60 %	17,28 %	10,12 %
CHF (ohne Absicherung)	3,50 %		
Insgesamt			16,74 %

Quelle: Russell Investments. * Ertragsdifferenz zwischen MSCI World Index CHF Hedged (mit Absicherung) und MSCI CHF Indizes ohne Absicherung, 14. Januar – 16. Januar 2015

Besonders hart traf die Maßnahme der Schweizerischen Nationalbank in ausländischen Positionen investierte Schweizer Anleger. Durch abwertenden Euro und aufwertenden Franken nahm der Wert ihrer Auslandspositionen seit dem Entscheid deutlich ab. Das Beratungsunternehmen Towers Watson geht davon aus, dass zum Beispiel Schweizer Pensionskassen durch die Aufhebung des Mindestwechsellkurses über 30 Milliarden Franken verloren. Im Schnitt, so wird geschätzt, mussten die Schweizer Pensionskassen Verluste von rund vier Prozent ihres Vermögens hinnehmen. So verzeichnete die Pensionskasse BVK (Personalvorsorge des Kantons Zürich) zum Beispiel bei einer immerhin 85-prozentigen Fremdwährungsabsicherung „nur“ einen Verlust von 900 Millionen Franken – ohne Währungsabsicherung wären die Verluste deutlich höher ausgefallen und würden sich wohl auf zusätzliche 1,3 Milliarden Franken belaufen. Dies verdeutlicht, dass eine vollständige, passive Währungsabsicherung das Fremdwährungsrisiko absichern, damit zusammenhängende Volatilität eliminieren und Währungsverlusten vorbeugen kann.

Institutionelle Anleger, die nicht über die notwendigen Ressourcen bzw. Infrastruktur verfügen, um eine Währungsabsicherung selbst durchzuführen, können auf externe Devisenexperten, sogenannte Overlay Manager, zurückgreifen. Ihre Aufgabe ist die Umsetzung eines konsistenten Währungsmanagements für das gesamte Portfolio. Ein externer Manager erlaubt dem Auftraggeber eine höhere Flexibilität, ein gutes Controlling sowie detaillierte Berichte und Analysen. Durch seine Spezialisierung kann der externe Overlay Manager aufgrund großer Volumina Skaleneffekte nutzen. Somit ergeben sich für den Auftraggeber geringere Handelskosten. Ein externes Overlay Management ist somit oftmals kostengünstiger und effizienter als ein vom Investor selbst durchgeführtes Währungsmanagement.

Nicht selten übergeben institutionelle Investoren die Aufgabe der Währungsabsicherung an den Investment Manager. Dies ist jedoch nicht immer empfehlenswert, da einige der Manager dazu neigen, die Transaktionen auf nur eine Gegenpartei – zum Beispiel eine Depotbank – ausrichten. Auf den ersten Blick wirkt das zwar praktisch, verhindert tatsächlich aber einen echten Preiswettbewerb. Auch besteht die Gefahr, dass die Gegenpartei die mangelnde Transparenz zum eigenen Vorteil nutzt. Institutionelle Investoren sollten ihren Währungs-Overlay-Manager daher sorgfältig auswählen – auch im Hinblick auf die Kosten einer Foreign-Exchange-Overlay-Strategie. Hier können, je nach Anbieter, Kosten zwischen weniger als einem Basispunkt und mehr als zehn Basispunkten anfallen. Eine gut informierte Auswahl schlägt sich also direkt in der Rendite institutioneller Anleger nieder.

Disclaimer

Die hier von Russell Investments bereitgestellten Informationen stellen kein Angebot zum Kauf oder zur Inanspruchnahme von Finanz- und Beratungsdienstleistungen bzw. Finanzinstrumenten dar. Aussagen zu den Vor- und Nachteilen von Finanz- und Beratungsdienstleistungen bzw. Finanzinstrumenten/Produkten in der Vergangenheit erlauben keine Rückschlüsse auf die künftige Entwicklung. Eine Beauftragungsentscheidung sollte in jedem Fall auf Grundlage weiterer rechtsverbindlicher Informationen von Russell Investments getroffen werden. Diese können bei Russell Investments Ltd., Bockenheimer Landstraße 2-4, 60306 Frankfurt am Main oder unter www.russell.com angefordert werden.