

Währungsrisiken aktiv steuern

Wechselkursschwankungen können erreichte Renditen aufzehren, wenn die Handelswährung während der Anlagedauer gegenüber der Währung des Basiswertes abwertet. Short-Mini-Futures könnten hier Abhilfe schaffen: Die Hebelprodukte lassen sich gezielt zur Währungsabsicherung einsetzen.

Die Freude über Kursgewinne aus Anlagen in Fremdwährungen wird schnell getrübt, wenn auf der Währungsseite Verluste verbucht werden. So können ungünstige Währungsschwankungen bereits erzielte Renditen aufzehren und insgesamt sogar zu Verlusten führen. Wer sich nicht auf in Heimwährung notierende Anlagen beschränken möchte, sollte sich mit dem Auftreten unerwünschter Fremdwährungseffekte auseinandersetzen. Dem Währungsrisiko ist man nicht hilflos ausgesetzt, sondern man kann konkrete Maßnahmen ergreifen, um Verluste aus einer Abwertung der Anlagewährung gegenüber der Heimwährung zu begrenzen oder sogar auszuschließen. Mit bestimmten Anlageinstrumenten ist dies auch für Privatanleger vergleichsweise einfach möglich, sie müssen jedoch über die Funktionsweise der entsprechenden Instrumente genau Bescheid wissen.

Absichern oder nicht absichern?

Den Fremdwährungseinfluss veranschaulichen wir anhand einer in US-Dollar notierenden Anleihe. Handelt es sich bei der Heimwährung um Schweizer Franken, sollte sich der Investor zunächst fragen, ob er die in seinem Portfolio entstandene Dollar-Position überhaupt absichern möchte. Als Entscheidungshilfe dient die nebenstehende Grafik, die die Entwicklung des Barclays US Aggregate Bond Index einmal in währungsgesicherter («hedged») und einmal in währungsungesicherter («unhedged») Form verdeutlicht. Der renommierte Benchmark-Index bildet die Kursentwicklung von in US-Dollar notierenden festverzinslichen US-Anleihen – Staatsanleihen, Anleihen staatsnaher Betriebe, Unternehmensanleihen und weitere verbrieft Verbindlichkeiten – ab. Er wurde 1986 geschaffen und repliziert historische Kursdaten seit dem 1. Januar 1976.

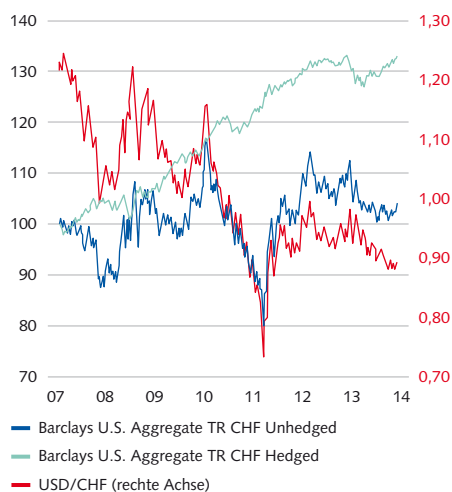
Die Indexentwicklungen zeigen, dass das Risiko währungsungesicherter US-Anleihen während des Betrachtungszeitraumes der letzten sieben Jahre im Schnitt deutlich höher ausfiel als das ihrer währungsgesicherten Pendanten. Da die Kursvolatilität der währungsungesicherten US-Anleihen maßgeblich

durch den USD/CHF-Wechselkurs beeinflusst wurde, konnte sie durch die Währungsabsicherung stark reduziert werden. Historische Daten können allerdings keine Garantie für künftige Entwicklungen geben und eine Währungsabsicherung kann sich durchaus auch nachteilig auswirken. Dies ist zum Beispiel der Fall, wenn die Anlagewährung bis zum Ende des Anlagehorizontes gegenüber der Heimwährung aufwertet, denn dann hätte der Verzicht auf eine Währungsabsicherung einen zusätzlichen Wechselkursgewinn erbracht. Es hat sich jedoch gezeigt, dass sich die Währungsabsicherung tendenziell bei Werten lohnen kann, deren Kursentwicklungen normalerweise negativ mit ihren Währungen korrelieren, namentlich bei Gold. Als Anlageinstrument, mit dem sich das Risiko einer Abwertung der Anlagewährung begrenzen oder ausschalten lassen kann, kommen Mini-Futures in Frage.

Mini-Futures als Absicherungsinstrumente

Nehmen wir an, ein Investor tätigt am 10.07.2013 eine Anlage von USD 100.000 in den amerikanischen Benchmark-Index S&P 500®, um von potenziellen Kurssteigerungen amerikanischer Aktien zu profitieren.

Währungsgesichert oder -ungesichert? US-Anleiheindizes im Vergleich



Nehmen wir weiter an, seine Heimwährung ist der Euro. Zu Beginn der Anlage beläuft sich der EUR/USD-Wechselkurs auf 1,28417. So entsprechen ein Euro USD 1,28417 und USD 100.000 einem Gegenwert von EUR 77.863. Um sein Investment vor einem abwertenden US-Dollar zu schützen, sichert der Anleger seine Investition durch den Einsatz eines Long-Mini-Futures ab. Dessen Basiswert ist der EUR/USD-Wechselkurs. In unserem Beispiel gewinnt der Mini-Future an Wert, wenn der EUR/USD-Wechselkurs steigt – der US-Dollar also gegenüber dem Euro abwertet – und umgekehrt. Im Falle eines steigenden Wechselkurses kann das Hebelprodukt dem-



Erläuterung Mini-Futures

Mini-Futures ermöglichen dank eines geringen Kapitaleinsatzes eine dem Hebel entsprechende überproportionale Partizipation an der Kursentwicklung des Basiswertes und können somit zur Spekulation oder zur Absicherung von Portfoliositionen eingesetzt werden. Mit Long-Mini-Futures lässt sich auf steigende, mit Short-Mini-Futures auf fallende Kurse des Basiswertes setzen. Das Verlustpotenzial von Mini-Futures ist auf das eingesetzte Kapital begrenzt. Kursveränderungen des Basiswertes können aufgrund des Hebeleffektes den Wert des Mini-Futures überproportional beeinflussen: Long-Mini-Futures verlieren in der Regel an Wert, wenn es nicht zu einem Kursanstieg des Basiswertes kommt, Short-Mini-Futures, wenn es nicht zu einem Kursverlust des Basiswertes kommt. Sobald der Basiswert den Stop-Loss-Level berührt, verfällt der Mini-Future und wird grundsätzlich zum realisierbaren Marktwert zurückgezahlt, mindestens jedoch zu 0,001 Cent. Das Risiko einer Anlage in einen Mini-Future ist nicht nur wegen des Hebeleffektes, sondern auch wegen eines möglichen Stop-Loss-Ereignisses bedeutend größer als dasjenige einer Direktanlage in den Basiswert. Bitte beachten Sie: Bei Mini-Futures handelt es sich um besonders risikoreiche Instrumente der Geldanlage.

Währungsgesichert vs. -ungesichert (Zeitraum 15.05.2007 – 15.05.2014)	Rendite (annualisiert)	Volatilität/Risiko (annualisiert)
Barclays U.S. Aggregate TR CHF Unhedged	0,61 %	11,80 %
Barclays U.S. Aggregate TR CHF Hedged	4,25 %	4,03 %
USD/CHF-Wechselkurs	-4,34 %	11,92 %

Quelle: Bloomberg; Stand am 15.05.2014.

Absicherung auf S&P 500® mittels Mini-Future WKN (VZ0YT7)

Datum	Investment in den S&P 500®				Mini-Future					Kumuliert
	USD/EUR	S&P 500®	Wert in USD	Wert in EUR	Stop-Loss	Basispreis	Ratio	Kurs Mini-Future	Wert 1.000 Mini-Future	
10.07.2013	0,77863	1.652,62	100.000,00	77.863,00	1,2131	1,1958	1 : 100	7,00	7.000,00	84.863,00
09.06.2014	0,73291	1.951,27	118.071,00	86.535,64	1,2357	1,2178	1 : 100	10,40	10.400,00	96.936,00
Wertveränderung in %	-5,87 %	18,07 %	18,07 %	11,14 %	49,07 %					14,23 %

Quelle: Vontobel, Bloomberg; Stand am 10.06.2014.

nach der Aufzehrung erreichter Renditen aus der Dollar-Position entgegenwirken.

Ein Blick hinter die Kulissen

Um den sogenannten »Währungshedge« vorzunehmen, muss zu Beginn der Laufzeit eine bestimmte Zahl an Mini-Futures gekauft werden; die genaue Zahl wird vom jeweiligen Ratio des Mini-Futures bestimmt, das Bestandteil der Produktausgestaltung ist. In unserem Beispiel besagt ein Ratio von 1 : 100, dass der Investor über den Kauf von 1.000 Einheiten des Mini-Futures dazu berechtigt wird, pro gekaufter Einheit USD 100 gegenüber dem Euro zu verkaufen. Nach dem Kauf der Mini-Futures ist das Dollarinvestment in den S&P 500® keinem Währungseinfluss mehr ausgesetzt. Natürlich gibt es die Währungsabsicherung nicht gratis gibt, denn mit dem Kauf der Mini-Futures sind auch Kosten verbunden. Zu Beginn der Anlage mussten bei unserem Beispielprodukt die 1.000 Mini-Futures zu einem Kurs von je EUR 7,00 gekauft und es mussten deshalb im Vergleich zu einer ungesicherten Anlage zusätzlich EUR 7.000 aufgewendet werden. Die währungsgesicherte Gesamtinvestition beläuft sich in unserem Beispiel letztlich nicht mehr nur auf EUR 77.863, sondern auf insgesamt EUR 84.863 (Quelle: Vontobel, Bloomberg; Stand am 10.06.2014).

Um festzustellen, ob sich der Absicherungsaufwand gelohnt hat, braucht man am Ende des Anlagezeitraumes nur einen Blick auf die Entwicklungen des S&P 500® sowie des Wechselkurses zu werfen, die in der obigen Tabelle zusammengestellt sind: Der Index ist um über 18 % gestiegen, während der US-Dollar gegenüber dem Euro um mehr als 5 % abgewertet hat. Ohne die Absicherung wären

dem Anleger wegen des Währungsverlustes über den ca. elfmonatigen Zeitraum nur 11,14% Rendite geblieben, denn die Abwertung hätte einen großen Teil der Kursperformance aufgezehrt. Dank des gezielten Einsatzes des Long-Mini-Futures konnten die Gewinne jedoch teilweise geschützt werden: Die Anlage in den Mini-Future gewann aufgrund des Wechselkursverlustes mehr als 49 % und konnte den aus der Dollaranlage entstandenen Währungsverlust zu einem großen Teil ausgleichen. Über die Anlagedauer beläuft sich die währungsgesicherte Rendite unter Berücksichtigung der Absicherungskosten somit auf 14,76 %.

Ganz oder teilweise absichern?

Doch weshalb handelte es sich nicht um eine perfekte Währungsabsicherung? Abgesichert waren nur die ursprünglich investierten USD 100.000. Wie erhofft verzeichnete das Investment aufgrund von Kurssteigerungen einen Gewinn; der hinzugewonnene Teil der Anlage war dann jedoch nicht währungsgesichert. Hätte der Anleger auch eine Absicherung dieser Wertsteigerung – über den ursprünglich investierten Betrag hinaus – gewünscht, so hätte er während der Laufzeit weitere Einheiten des Mini-Futures in Höhe des entstandenen ungedeckten Betrages nachkaufen müssen. Die zusätzlichen Absicherungskosten in Abhängigkeit des zum Kaufzeitpunkt herrschenden Kurses hätte er erneut erwägen müssen.

Es kann auch passieren, dass die Währungsabsicherung während der Anlagedauer verloren geht, und zwar dann, wenn sich der Wechselkurs in die für eine Dollarinvestition zwar günstige, für den Long-Mini-Future jedoch ungünstige Richtung bewegt und der Wechselkurs den Stop-Loss-Level erreicht. In diesem Fall verfällt das Hebelprodukt unmittelbar und der Anleger erleidet praktisch den Totalverlust des für die Währungsabsicherung aufgewendeten Kapitals. Darüber hinaus müsste der Anleger Investitionen in einen anderen Mini-Future tätigen und so einen neuen »Währungshedge« aufbauen – falls er seine Fremdwährungsposition weiterhin vor einer möglichen Abwertung der Anlagewährung schützen möchte.

Bitte beachten Sie, dass bei einer Investition in diese Produkte keine laufenden Erträge anfallen. Die Produkte sind nicht kapitalgeschützt, im ungünstigsten Fall ist ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals möglich. Auszahlungen sind abhängig von der Zahlungsfähigkeit des Emittenten bzw. des Garanten. Darüber hinaus ist der Anleger bei Nicht-Quanto-Produkten einem weiteren Währungsrisiko ausgesetzt. Anleger sollten zudem beachten, dass Hebelprodukte besonders risikoreiche Finanzinstrumente sind. Frühere Wertentwicklungen und Simulationen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Steuern und etwaige Gebühren wirken sich negativ auf die Rendite aus.

Kompakt

Eine Abwertung der Anlagewährung kann bereits erreichte Renditen eines Fremdwährungsinvestments aufzehren. Ein mögliches Absicherungsinstrument sind Short-Mini-Futures. Weitere potenziell geeignete Hebelprodukte sind unter www.vontobel-zertifikate.de zu finden.