

Invest

Dollar und Euro nur gezielt ins Portefeuille nehmen

Anleger sollten wählerisch sein in Bezug auf Fremdwährungen. Bei Obligationen sind diese eher zu meiden, bei Aktien können sie sich lohnen. *Von Charlotte Jacquemart*

Die Leseranfrage wirkt fast schon verzweifelt: ob er als Schweizer Anleger denn nur noch in Franken anlegen soll, angesichts der taumelnden Währungen Dollar und Euro. Der starke Franken beschert hiesigen Anlegern nicht nur Freude. Insbesondere nicht den älteren Semestern, die fast nur noch im Inland Geld ausgeben. Denn die Kursverluste auf Dollar und Euro hinterlassen in den Portefeuilles der Schweizer Investoren tiefe Spuren.

Ein Blick auf die Renditen in Franken seit Anfang Jahr verdeutlicht, was der Leser meint: Eine Aufstellung von Hinder Asset Management zeigt, dass von 34 Anlageklassen nur deren drei im schwarzen Bereich landen: Immobilien Schweiz, Immobilienfonds Schweiz, Frankenobligationen. Alle anderen Anlageklassen erzielten eine Rendite zwischen -4,5% und -24%. Mitverantwortlich für die rote Bestandesaufnahme: die Währungsverluste.

Also fort mit allen Fremdwährungen? So simpel ist es kaum. Zum einen haben auch Schweizer Aktien in den letzten sechs Monaten nicht rentiert: Die grossen SMI-Titel schlossen mit fast 5% im Minus, die kleinen gar mit über 7%. Die Ironie dabei: Auch dafür sind die schwachen Euro und Dollar verantwortlich. Jan Poser, Chefökonom bei Sarasin, sagt, wieso: «Bei den SMI-Firmen fällt der grösste Teil der Gewinne in Fremdwährungen an. Die Umrechnung in Franken frisst sich in die Gewinne rein.» Bei den kleineren, exportorientierten Firmen drückt der starke Franken auf die Margen. Beides nimmt die Börse vorweg.

Vielleicht verstellt die emotionale Momentaufnahme aber den Blick auf die zielführendere Langzeitbetrachtung. Wer sich die Renditen in Franken über 10 und 20 Jahre anschaut, stellt fest, dass sich Währungsschwankungen weniger stark bemerkbar machen (siehe Grafik). Eigentlich erstaunlich, angesichts der Tatsache, dass der Dollar seit 1910 und der Euro (über die DM zurückgerechnet) seit 1975 in langfristigen Abwärtstrends stecken. Allerdings scheint sich der negative Einfluss der Währungen in den letzten zehn Jahren akzentuiert zu haben.

Dass der Einfluss der Währungen langfristig weniger heftig ausfällt als kurzfristig, habe auch damit zu tun, dass Währungen kurzfristig gerne überschüssen, und zwar um 15 bis 30%, sagt Martin Jetzer, Chefökonom beim Zürcher Vermögensverwalter Bellecapital. Laut Jetzer «leiden» Schweizer Anleger vorerst weiter: «Der Franken



Der Dollar ist seit 1910 auf Talfahrt. Damals war er noch über 5 Franken wert.

Zeitraum für Rendite entscheidend

Reale Rendite pro Jahr und Anlagekategorie in Franken über zehn und zwanzig Jahre

Anlagekategorie	durchschnittliche jährliche Rendite letzte 10 Jahre	durchschnittliche jährliche Rendite letzte 20 Jahre
Aktien Schweiz	-0,6	9,1
Immobilien USA	3,5	8,5
Aktien Schwellenländer	6,6	6,3
Aktien USA	-5,3	5,7
Immobilienfonds Schweiz	5,4	5,7
Aktien Europa	5,3	5,3
Aktien Asien ohne Japan	4,1	3,8
Obligationen Fr.	4,1	3,3
Gold	3,9	10,8
Obligationen \$	-0,9	3,8
Obligationen €	2,0	3,5
Rohstoffe (GSCI)	0,7	-4,5
Aktien Japan	-2,0	-5,1

Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

könnte sich gegenüber dem Euro noch auf 1.05 bis 1.10 zubewegen.»

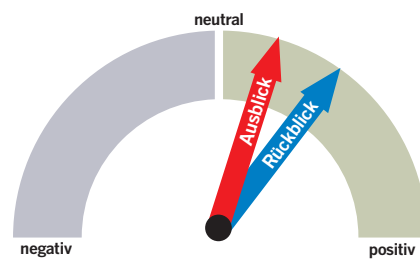
Wie sollen sich hiesige Privatanleger gegenüber Euro und Dollar nun verhalten? Differenziert, sagen die Profis. Was Obligationen angeht: Obwohl die Schweiz historisch eine Zinsinsel ist, mit tiefer liegenden Zinsen als anderswo, und man über gewisse Zeiträume mit Euro- und Dollar-Anleihen besser bedient war, rät Jetzer, Obligationen nur in heimischer Währung zu halten. «Der kleine Zinsvorteil, den Auslandsobligationen heute noch bieten, wird oft durch einen Wechselkursverlust zunichte gemacht.» Das gilt vor allem für jene Anleger, die festverzinsliche Anlagen als stabilisierendes Element im Portefeuille halten. Es hat wenig Sinn, eine wenig volatile Anlage mit einer stark schwankenden Währungskomponente zu kombinieren.

Anders gelagert sind Fremdwährungsrisiken bei Aktien, bei denen ein natürlicher «Hedge» im Spiel ist: Währungsverluste werden oft durch Kursgewinne, Währungsgewinne durch Kursverluste kompensiert. Dass dem so ist, demonstrieren in diesen Wochen lehrbuchmässige der SMI und der DAX. Poser rät: «Aktien sollten Anleger unabhängig von den Währungen auswählen.» Auch bei einem starken Franken lasse sich mit ausländischen Aktien Geld verdienen.

Da Unternehmensrisiken grundsätzlich besser abzuschätzen sind als Währungsrisiken, können Privatanleger Fremdwährungsrisiken absichern. Wer also beispielsweise US-Aktien kauft, sichert sich gleichzeitig am Devisenmarkt ab. Das ist ab wenigen zehntausend Franken möglich. Und heute günstig, weil es zwischen den Währungen kaum Zinsdifferenzen gibt. Diese bestimmen die Absicherungskosten. Jetzer hält deshalb fest: «Wer sich so absichert, fährt eigentlich eine Franken-only-Strategie, ohne auf potenziell höhere Erträge auf ausländischen Aktien zu verzichten.»

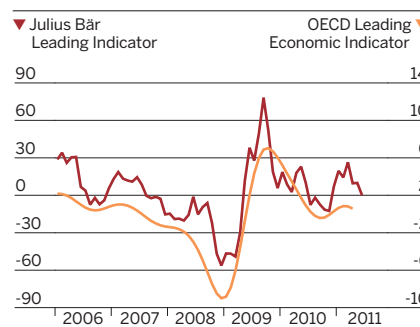
Da Währungen historisch immer um ihren Gleichgewichtskurs schwanken, wird sich auch der Franken wieder abschwächen. Jetzer fürchtet, dass es dauern kann. Gleichzeitig sagt er: «Die Volkswirtschaft als Ganzes kann mit dem starken Franken leben. Sonst würden wir kaum chronisch viel mehr exportieren als importieren, wie der im internationalen Vergleich sehr hohe Leistungsbilanzüberschuss zeigt.» Ironie auch hier: Der chronische Exportüberschuss erklärt einen Grossteil des Aufwärtstrends des Frankens seit 1910.

Börsenkompass



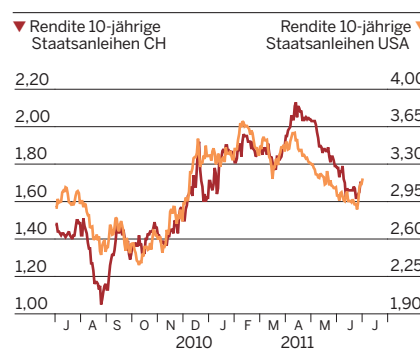
Griechenland hat sein Rettungspaket, das hat die Märkte beruhigt. Jetzt werden die Unternehmen ihre Zwischenbilanz ziehen. Nach dem schwachen ersten Halbjahr beginnt nun die grosse Aufholjagd.

Konjunktur



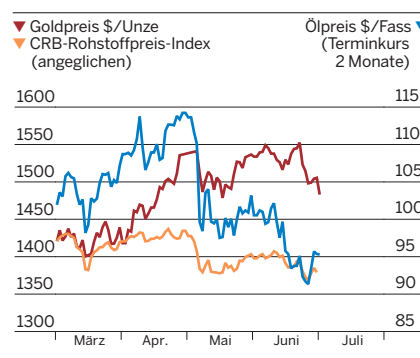
Quelle: Julius Bär

Zinsen



Quelle: vwdgroup

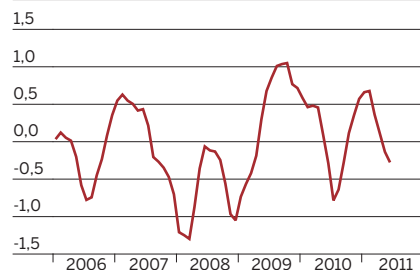
Rohstoffe, Öl, Gold



Quelle: vwdgroup

Börsenstimmung

Julius-Bär-Composite-Sentiment-Index



Quelle: Julius Bär

Kurse/Zinsen

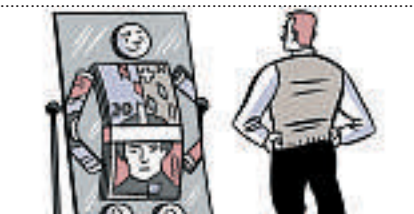
Devisen, Edelmetalle, Öl

In Fr.	Aktuell	letzte Woche	Ende 2010
1 Dollar	0.8481	0.8335	0.9330
1 Euro	1.2320	1.1829	1.2489
1 Pfund	1.3625	1.3302	1.4575
Gold (Fr./kg)	40546	40393	42351
Heizöl (Fr./100 Liter)	96.70	93.50	90.70

Hypothekarzinsen

	CS	UBS	ZKB	Raiff.	Migros
Variabel	2.85	-	2.50	2.88	2.50
Fest 3 Jahre	1.75	1.90	1.80	1.95	1.54
Fest 5 Jahre	2.30	2.45	2.36	2.45	2.09
Fest 8 Jahre	2.95	2.99	-	3.05	2.67

Versicherte tragen potenzielle PIIGS-Ausfälle



Geldspiegel
Charlotte Jacquemart

Es gibt Themen, deren sind die Leser (und Journalisten) irgendwann überdrüssig. Die seit Monaten angekündigte Pleite Griechenlands könnte so eines sein. Wenn sich da nicht immer wieder neue Aspekte auftäten. Dass die Griechen ihre Schulden nicht vollständig werden zurückzahlen können, weiss mittlerweile jedes Kind. Laut

dem unabhängigen Vermögensverwalter Aquila ist Griechenland jüngst gar von Venezuela überholt worden, wenn es um die Kreditwürdigkeit geht: Die Kosten, um sich gegen den Ausfall von griechischen Staatsobligationen zu versichern, sind mit 19% pro Jahr heute nirgendwo höher. Zum Vergleich: Irland und Portugal stehen bei knapp 8%, Spanien bei 2,7%. Bruno Gisler, Chefökonom von Aquila, sagt: «Die Zahlen machen klar: Der Markt rechnet mit einem Ausfall Griechenlands und fragt sich nur noch wann und wie.» Der Markt impliziert bei Griechenland mittlerweile einen «haircut» (Schuldenreduzierung) von um die 50%. Im Zusammenhang mit den überschuldeten Euro-Ländern ist viel von den Banken die Rede, die sogenannte PIIGS-Anleihen (Portugal, Irland, Italien, Griechenland, Spanien) halten. Eher unter dem Radar blieben bisher die Schweizer Versicherungen. Nicht ganz zu Recht: Auch in den Ver-

mögen der Assekuranz schlummern Obligationen von PIIGS-Ländern. Teilweise nicht unerhebliche, wie ein Blick in die Geschäftsberichte per Ende 2010 zeigt. So schleppt die Zurich 8,25 Mrd. \$ PIIGS-Obligationen mit sich herum. Dies entspricht 26% des Eigenkapitals. Die sehr viel kleinere Nationale Suisse hat total 402 Mio. Fr. Anleihen von PIIGS-Ländern im Portefeuille, was gar einem Anteil am Eigenkapital von 54% entspricht. Dass darunter fast nur Anleihen Italiens zu finden sind, erstaunt umso mehr, als die Nationale in Italien kaum tätig ist. Für Versicherer hat es grundsätzlich Sinn, in jenen Ländern Kapital anzulegen, in denen sie Versicherungen verkaufen. Die weiteren Exposures gegenüber Anleihen der Wackelkandidaten: Die Helvetia bringt es auf 1,15 Mrd. \$ (33%), der grösste Schweizer Lebensversicherer, Swiss Life, auf 795 Mio. Fr. (11%) und die Baloise auf 985 Mio. Fr. (22%). Trotz-

dem brauchen sich die Eigentümer von Versicherungsaktien deswegen nicht den Schlaf rauben zu lassen: Denn den überwiegenden Anteil potenzieller PIIGS-Ausfälle tragen die Versicherten. Genauer gesagt: Die Besitzer von sogenannten Fondspolizen. Seit einigen Jahren schon verkaufen die Lebensversicherer in Südeuropa, zunehmend aber auch in der Schweiz, nur noch Fondversicherungen. Bei Fondspolizen trägt der Versicherte das Kapitalmarktrisiko. Traditionelle Lebensversicherungen mit Garantien hingegen sind out. Denn diese muss der Versicherer mit mehr Eigenkapital unterlegen. Dieses ist teuer und wird wegen der strengeren Vorschriften immer knapper. Finanziell dürften damit Versicherungsaktionäre eventuelle «haircuts» unbeschädigt überstehen. Der Reputation «ihrer» Aktie jedoch dürfte das Abwälzen von «haircuts» auf die Kunden kaum förderlich sein.