

Bei Anlagen in Schwellenländern müssen Investoren die Entwicklung der Wechselkurse im Auge behalten

Jasper Düx, Maria Heiden
Hamburg

Schwellenländer wie Brasilien, Russland oder China verzeichnen seit einigen Jahren wachsendes Interesse internationaler Investoren. Diese kaufen meist Aktien, Anleihen oder Immobilien, um von den hohen Wachstums- und Zinsraten in diesen Ländern zu profitieren. Allerdings entsteht den Anlegern dadurch ein Währungsrisiko und damit die Frage, ob sie dieses Risiko absichern oder nicht. Denn die Währung im Schwellenland kann sich anders als die eigene entwickeln.

Anleger müssen dazu wissen, dass die so genannten Emerging Markets stark vom internationalen Kapital abhängen. Denn wegen des allgemein niedrigen Lebensstandards ist die Binnennachfrage in die-

sen Ländern relativ gering. Dadurch ergibt sich eine hohe Korrelation zwischen den Renditen des Basisinvestments und den Währungsrenditen. In Phasen internationaler Krisen verliert eine ungesicherte Anlage in Emerging Markets sowohl im Basisinvestment als auch auf der Währungsseite.

Verstärkte Renditechancen in Boommärkten

Umgekehrt bestehen natürlich in Boommärkten verstärkte Renditechancen. Grundsätzlich lässt sich beobachten, dass Schwellenländerwährungen zu Zeiten normaler Marktphasen tendenziell aufwerten, in Krisenzeiten jedoch massive Abwertungen verzeichnen.

Mit Blick auf die hohen Zinsdifferenzen zur eigenen Währung ist eine statische Währungssicherung

über Termingeschäfte freilich sehr teuer, denn die Zinsdifferenzen stellen die Sicherungskosten dar. Sie können so hoch sein, dass sie die Renditen aus der Basisinvestition vernichten. Ferner beinhalten Termingeschäfte bei Fremdwährungsaufwertung hohe negative Marktwerte. Bei Prolongation entstehen aus diesen negative Cash-Flows, die für den Anleger - vor allem bei der Investition in illiquide Anlageklassen wie Immobilien - eine echte Herausforderung sein können. Eine effektive und effiziente Sicherung ist somit nur die optimale Wahl zwischen sichern und nicht sichern - je nachdem, wie sich die Währung im Zeitverlauf verhält.

Im Asset Management der Berenberg Bank erfolgt diese Entscheidung beispielsweise auf Basis quantitativer Modelle, die Auf- und Ab-

wertungstrends der Währungen erkennen. Gesichert wird dann, wenn die Währung abwertet, um Verluste im Portfolio zu reduzieren. In Aufwertungsphasen hingegen wird die Sicherung aufgelöst, um die Cash-Flow-Risiken zu vermindern und die Sicherungskosten zu sparen. Langfristig generiert die aktive Steuerung einen echten Mehrwert, denn Währungsrisiken lassen sich minimieren, während die Chancen auf Währungsgewinne erhalten bleiben. Das eigentliche Investitionsziel beeinflusst der Währungsmanager durch sein Vorgehen indes nicht.

Jasper Düx ist Leiter Currency & Commodity Management und **Maria Heiden** arbeitet in der Abteilung Investment Advisory bei der Berenberg Bank.