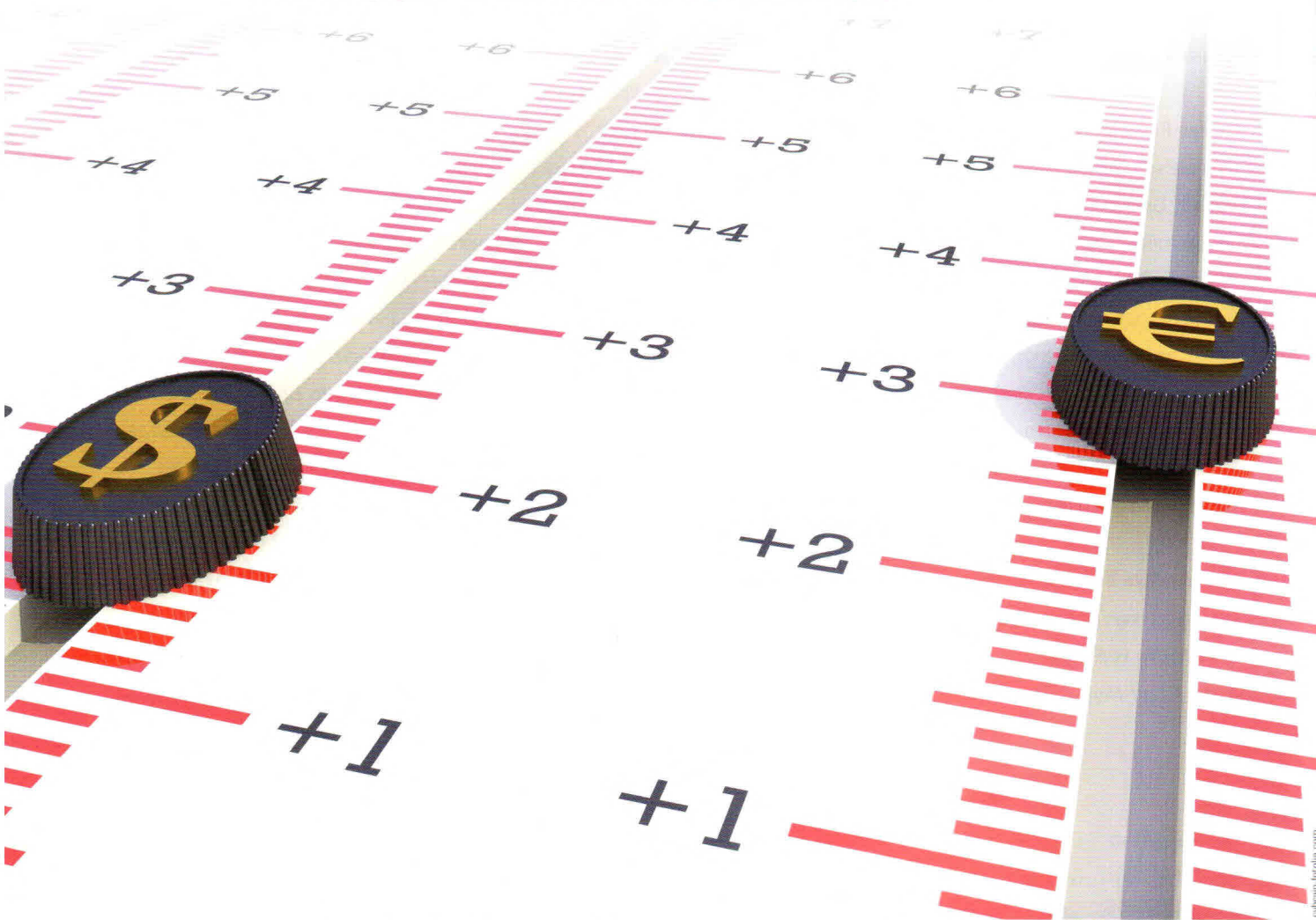


WÄHRUNGSSTRATEGIEN ALS AKTIVE RENDITEQUELLE IN DER TAKTISCHEN ASSET-ALLOKATION



Währungsschwankungen beeinflussen die Wertentwicklung von international ausgerichteten Aktien- und Rentenportfolios in erheblichem Maße und werden daher im Rahmen der taktischen Asset-Allokation meist nur als Risikofaktor wahrgenommen. Doch Währungen können auch eine von Aktien- und Rentenmärkten unabhängige Renditequelle darstellen. Im Folgenden stellen wir ein Handelssystem vor, welches auf Basis von Geldmarkt-ETFs in Fremdwährungen eine Alpha-Quelle in jedem aktiv gemanagten Portfolio darstellt.

Währungsschwankungen als Risikofaktor

Währungsschwankungen können die Performance eines international ausgerichteten Aktienportfolios positiv oder negativ beeinflussen, erhöhen also die Volatilität und werden daher, im Sinne der klassischen Kapitalmarkttheorie, als Risikofaktor betrachtet.

Im Rentenbereich sind höhere Zinsen im Ausland und eine Verbesserung der Diversifikation meist die ausschlaggebenden Gründe für eine Fremdwährungsanlage. Doch auch hier werden Währungsschwankungen in erster Linie als Risikofaktor betrachtet, der den Zinsvorteil zunichtemachen könnte.

Auf Ebene des Gesamtportfolios versuchen Portfolio-Manager, Klumpennisiken in bestimmten Währungen zu vermeiden und im Rahmen eines Währungs-Overlays je nach Markteinschätzung die Währungsrisiken abzusichern. Eine aktive Nutzung der Währungsschwankungen als unabhängige Renditequelle, also die systematische Steuerung des Währungsexposures zum Zwecke der Gewinnerzielung, findet nur selten statt.

Währungsschwankungen als Chance

Abbildung 1 zeigt im Vergleich die Entwicklung des DAX und Dow Jones mit der des EUR-USD-Währungspaares. Dabei wird deutlich, dass Währungen auf langfristige Sicht keine „Risikoprämie“ zahlen, also keine Beta-Performance im Sinne der klassischen Kapitalmarkttheorie zeigen. Mit anderen Worten, Währungen langfristig zu halten ist ein Nullsummenspiel. Doch Währungen entwickeln sich unabhängig von anderen Anlageklassen, diversifizieren also ein Portfolio entsprechend und können daher als eigene Asset-Klasse gesehen werden. Zwar sind Währungspaare, wie oben erläutert, als Buy-and-Hold-Investments nicht geeignet, aber innerhalb der taktischen Asset-Allokation können sie durchaus als Alpha-Quelle dienen – ein erfolgreicher Handelsansatz vorausgesetzt.

Abbildung 1: Währungen entwickeln sich unabhängig von anderen Anlageklassen, haben aber kein eigenes „Beta“.



Quelle: Oliver Paesler, Captimizer

Direkte Ansätze zur Generierung von Währungsgewinnen

Dem Portfolio-Manager sowie dem Privatanleger stehen verschiedene Instrumente zur Verfügung, um aktiv Währungen zu handeln.

Mit Futures, CFDs oder Optionen ist ein hoher Hebel möglich und es existiert eine große Auswahl an Währungspaaren. Zu beachten ist im Futures-Bereich prinzipiell die Rollproblematik, im Optionsbereich spielen weitere Einflussfaktoren wie Volatilität etc. eine wichtige Rolle. Zudem sind diese Anlageinstrumente häufig nicht konform mit den Anlagerichtlinien des Fonds bzw. des Vermögensverwalters.

Als einfachste Möglichkeit zur Umsetzung von Investmentstrategien auf Währungsbasis bieten sich Geldmarktfonds in Fremdwährung an, erhältlich beispielsweise in USD, AUD, CAD, GBP, NOK, SEK oder JPY. Diese Anlage gilt zudem als Sondervermögen.

Das Geldvermögen in Fremdwährung wird verzinst, der in einem Euroland beheimatete Investor setzt aber im Wesentlichen auf Kursgewinne gegenüber dem Euro.

Als weitere Möglichkeit bietet sich das Investment in Währungs-ETCs (hier: Exchange Traded Currencies) an. Hier wird jeweils direkt in die angebotenen Währungspaare investiert.

Die Währungsstrategie „Turtle TrendFX USD“

Als Beispiel einer einfachen, aber trotzdem sehr wirkungsvollen aktiven Strategie im Währungshandel sei das System „Turtle TrendFX USD“ vorgestellt. Es handelt sich hierbei um eine trendfolgende Währungsstrategie, die den Ansatz der berühmten „Turtle-Trader“ auf den Wechselkurs EUR/USD anwendet und zwischen einem Geldmarktfonds in USD und EUR wechselt. Der Auswertungszeitraum lag zwischen dem 01.01.1980 und 28.09.2011.

Bei der Währungsstrategie „TurtleTrendFX USD“ wird also der Wechselkurs EUR/USD zugrunde gelegt.

