

Warum die Geldanlage in Währungen sinnvoll ist

ÜBERSICHT

**Die Eurokrise als Katalysator für
Fremdwährungsinvestments 12**
Das Zinsniveau 17

Portfoliotheoretische Argumente 21
**Fremdwährungen und Anla-
geziele 22**

»Gebt mir die Kontrolle über die Währung einer Nation, und es ist mir gleichgültig, wer die Gesetze macht!«

AMSCHEL MEYER ROTHSCHILD (1744–1812), deutscher Adliger und Bankier

Mit fremden Währungen sind wir über viele Jahre und Jahrzehnte vor allem im Urlaub in Berührung gekommen. Vor der Sommerfrische in Südfrankreich wurde die Reisekasse beispielsweise mit Französischen Francs ausgestattet. Und vor der Städtetour nach Barcelona tauschte man bei der Bank seine D-Mark in Spanische Peseten um. Währungen waren also Aufwand und Kostenfaktor zugleich. Aufwand, weil es im Urlaub dann an das nicht immer einfache Umrechnen ging. Schließlich wollte man wissen, ob das Mittagmenü preislich akzeptabel ist und die neue Strandkleidung noch ins Urlaubsbudget hineinpasst. Kostenfaktor, weil sich die Banken den Währungstausch meist fürstlich bezahlen ließen. So gab es nicht selten zwischen Kauf- und Verkaufskurs mehrere Prozentpunkte

Unterschied. Und wurde der Umtausch nicht über ein Girokonto durchgeführt, fielen meist noch zusätzliche Kosten an. Durch die Einführung des Euro hat sich der Umtauschaufwand innerhalb Europas drastisch reduziert. Schließlich ist der Euro per Frühjahr 2016 in mittlerweile 19 Staaten offizielles Zahlungsmittel und erleichtert damit die Reiseplanung in Europa erheblich. Doch außerhalb der Eurozone ist der Währungstausch noch immer erforderlich und stößt meist auf wenig Gegenliebe.

Und auch bei der Geldanlage wurden Währungen vom Privatanleger lange Zeit stiefmütterlich behandelt. Zwar haben in den letzten Jahrzehnten immer mehr Anleger den Blick über den Tellerrand gewagt und Aktien sowie Anleihen aus Nordamerika

oder den Schwellenländern in ihr Depot aufgenommen. Die daraus resultierenden Währungsinvestments wurden aber meist abgesichert. Denn in der Währungsentwicklung sahen viele Anleger ein unkalkulierbares Risiko.

Währungen hatten also lange Zeit in weiten Teilen der Bevölkerung keinen besonders guten Ruf. Dies hat sich erst in den letzten Jahren schlagartig geändert. Die Staatsschuldenkrise in Europa hat massive Sorgen vor einem Zusammenbruch

der europäischen Gemeinschaftswährung geschürt. Dies macht fremde Währungen auf einmal als Geldanlage attraktiv. Und auch das niedrige Zinsniveau lässt viele fremde Währungen mit ihren deutlich höheren Zinsen lukrativ erscheinen. Darüber hinaus setzt sich zunehmend die Erkenntnis durch, dass Währungen per se kein Risiko sein müssen, sondern wohlndosiert die eigene Geldanlage bereichern können.

DIE EUROKRISE ALS KATALYSATOR FÜR FREMDWÄHRUNGSINVESTMENTS

Ein wesentlicher Katalysator für das wachsende Interesse an Währungsanlagen war die europäische Staatsschuldenkrise. Denn durch diese wurden bei vielen Anlegern Zweifel an der Zukunft der europäischen Gemeinschaftswährung laut. Entsprechend führte sie zu einer Neubewertung von Währungsanlagen. Ihre Wurzeln reichen dabei in die Jahre 2001 bis 2003 zurück. Damals hatte die US-amerikanische Notenbank als Reaktion auf die Terroranschläge vom 11. September 2001 die Zinsen massiv gesenkt. Dies veranlasste viele US-amerikanische Privathaushalte, Immobilien auf Pump zu erwerben – auch solche Haushalte, die nicht ausreichend Eigenkapital für den Immobilienerwerb besaßen. Problematisch war dabei vor allem die Tatsache, dass viele Kredite mit variablem Zins versehen waren und mit der Laufzeit steigende Tilgungen vorsahen. Als die Zinsen dann in den Jahren 2006 und 2007 deutlich anzogen, setzte eine dramatische Kettenreaktion ein: Viele Kreditnehmer konnten sich das höhere Zinsniveau nicht mehr leisten und mussten ihre Immobilien zur Zwangsversteigerung freigeben. Dadurch wurde der Markt mit billigen Häusern geflutet, was wiederum die Preise unter Druck setzte. In der Folge gerieten viele internationale Banken in Bedrängnis. Sie hatten in die nun unterbesicherten Immobilienkredite investiert und erlitten massive Kapitalverluste. Höhepunkt der US-amerikanischen Immobilienkrise war der Zusammenbruch der New Yorker Investmentbank Lehman Brothers. Durch die engen Geschäftsverflechtungen mit anderen Banken sorgte Lehmans Insolvenz für einen weltweiten Dominoeffekt. Viele Kreditinstitute gerieten in Not und mussten massive Kapitalverluste verkraften. Um weitere Bankpleiten

zu verhindern, griffen die nationalen Regierungen ein und stützten das Bankensystem. Dadurch stieg der staatliche Schuldenstand in vielen europäischen Ländern dramatisch an. So musste beispielsweise Irland mehrere Bankinstitute mit massiven Staatshilfen stützen. In Summe investierte das kleine Land über 70 Milliarden Euro, um so die sechs größten Banken des Landes vor der Pleite zu bewahren. Andernfalls wäre das gesamte irische Bankensystem zusammengebrochen – mit entsprechend negativen Folgen für die Sparanlagen vieler Privathaushalte und die weitere Finanzierung der Wirtschaft. Durch die Rettungsmaßnahmen kletterte die Schuldenquote des bis dahin vorbildlich finanzierten Landes über Nacht auf mehr als 100 Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung.

In vielen südeuropäischen Ländern wurde die Krise zusätzlich durch Strukturprobleme verschärft. So waren in Spanien, Portugal, Italien und Frankreich die Löhne jahrzehntelang deutlich stärker gestiegen als im Rest der Welt. Dadurch verloren diese Länder sukzessive an Wettbewerbsfähigkeit. Schließlich sind die Löhne der bedeutsamste Kostenfaktor für viele Unternehmen.

Hinzu kamen massive Probleme bei den sozialen Zusatzleistungen. In vielen Ländern war beispielsweise das Renteneintrittsalter deutlich abgesenkt worden. Dies wirkte sich erschwerend auf die Krise aus, weil es die Sozialsysteme zusätzlich belastete. Zudem kollabierten auch in einigen europäischen Ländern (Spanien, Griechenland, Irland) die Immobilienpreise. Dies führte nicht nur zu einer steigenden Anzahl an Privatinsolvenzen, sondern hatte

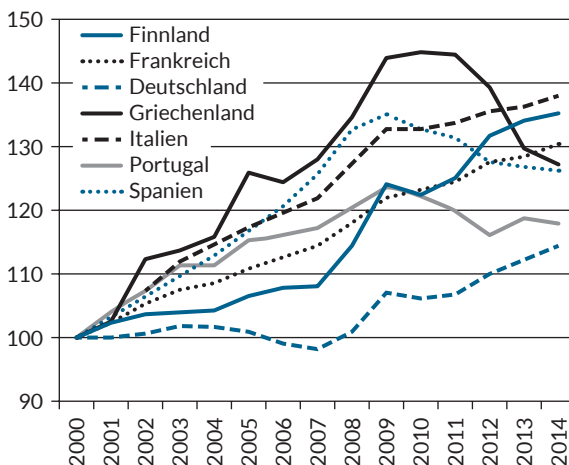


Abbildung 1.1 Entwicklung der Lohnstückkosten in ausgewählten Eurostaaten (Jahr 2000 = 100). Quelle: Commerzbank 2014.

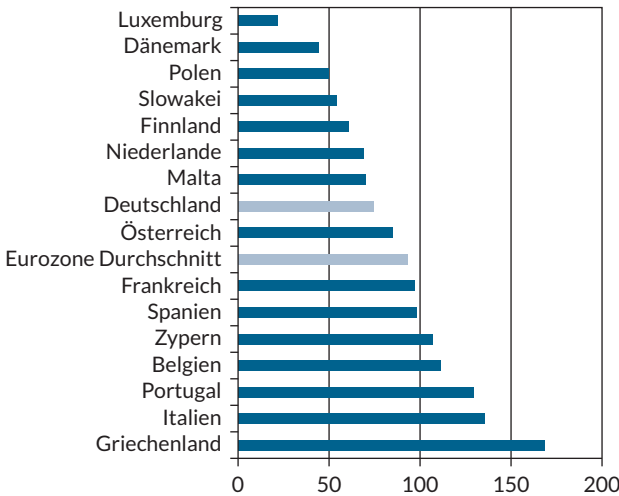


Abbildung 1.2 Verhältnis von Staatsverschuldung zur Wirtschaftsleistung in Prozent für ausgewählte Eurostaaten. Quelle: Commerzbank 2015.

auch negative Auswirkungen auf die Bau- und Finanzwirtschaft. Die Folge: Die Schulden vieler europäischer Staaten stiegen ab dem Jahr 2008 dramatisch an. Gleichzeitig fielen zahlreiche Eurostaaten in eine hartnäckige Rezession, die die Steuereinnahmen reduzierte. Das führte zu einem regelrechten Teufelskreis: Steigende Staatsschulden zwangen viele Regierungen zu Einsparungen, weshalb staatliche Investitionen massiv gekürzt wurden, was schließlich das Wirtschaftswachstum weiter lähmte. Durch das niedrigere Wachstum sanken die Steuereinnahmen, was die Haushaltsnotlage vergrößerte und neue Sparmaßnahmen erzwang.

Angesichts der wachsenden Schuldenberge zogen sich viele professionelle Anleger aus europäischen Staatsanleihen zurück. Dadurch stiegen die Zinskosten vor allem für Länder wie Griechenland, Spanien, Portugal und Italien spürbar an. Zusätzlich vergrößert wurde das Problem durch Hedgefonds, die auf Staatspleiten spekulierten und versuchten, von den steigenden Zinsbelastungen vieler Eurostaaten zu profitieren.

In dieser angespannten Situation geriet der Euro ab 2010 massiv unter Druck. Kaum ein Tag verging, an dem nicht offen über ein Ende der Gemeinschaftswährung spekuliert wurde. Viele Unternehmen versuchten, sich auf einen Zusammenbruch des Euro vorzubereiten und parkten ihre Liquiditätsbestände in Ländern außerhalb der europäischen Währungsunion. Auch viele Privatanleger flüchteten aus Angst vor einem Euro-Zusammenbruch in Fremdwährungen. Immer mehr Gelder flossen aus dem Euroraum ab und verstärkten damit den Abwärtsdruck auf den Euro.

Exkurs: Staatsschulden und Schuldenquote

Die Summe aller vorhandenen Verbindlichkeiten eines Staates wird als Staatsschulden bezeichnet. Dazu zählen zum Beispiel ausstehende Staatsanleihen, bilaterale Kredite mit anderen Ländern oder sonstige Hilfgelder. Darüber hinaus werden auch vertraglich geregelte Zahlungsverpflichtungen berücksichtigt. Hierzu gehören unter anderem Finanzierungsbeiträge für internationale Organisationen wie die Vereinten Nationen oder die Europäische Union. Dagegen bleiben künftige Verbindlichkeiten aus den sozialen Sicherungssystemen eines Staates meist unberücksichtigt. Lediglich die im Staatshaushalt vorgesehenen Zahlungen werden bei der Ermittlung der Staatsschulden berücksichtigt. Als Nettoverschuldung wird die Gesamtverschuldung eines Staates abzüglich der vorhandenen Liquidität und möglichen Forderungen gegenüber Dritten bezeichnet.

In der Finanzanalyse hat sich als gängigstes Kriterium zur Beurteilung der Verschuldung eines Staates die sogenannte »Schuldenquote« etabliert. Denn das absolute Schuldenniveau sagt nichts über die Tragfähigkeit der Verschuldung aus. So kann eine Verschuldung von einer Billion Euro für einen kleinen Staat die Zahlungsunfähigkeit nach sich ziehen, für einen großen Staat dagegen eine extrem niedrige Verschuldung bedeuten. Die Schuldenquote setzt daher die Nettoverschuldung eines Landes ins Verhältnis zur Wirtschaftskraft. Das ist sinnvoll, weil die Wirtschaftskraft eines Landes Aufschluss darüber gibt, welche Einnahmen ein Staat generieren kann. So zeigt sich, dass beispielsweise die Steuereinnahmen eines Landes stark von der Wirtschaftsleistung abhängen. Üblicherweise gelten Schuldenquoten von weniger als 60 Prozent der Wirtschaftsleistung als gesund, zwischen 60 und 90 Prozent als »noch angemessen« und über 90 Prozent als »kritisch«.

Die Staatsschuldenkrise in Europa hat also eine wesentliche Wahrnehmungsänderung bewirkt. Immer mehr Privatanleger haben begriffen, dass eine ausschließlich auf den Euro ausgerichtete Anlagestrategie mit vielen Risiken verbunden sein kann. Dabei steht für viele nicht einmal mehr das Schreckensszenario eines Euro-Zusammenbruchs im Vordergrund, sondern vielmehr das »gute Gefühl«, nicht bei allen Geldanlagen vom Wohl und Wehe der europäischen Gemeinschaftswährung abhängig zu sein.

Aktuell ist die Staatsschuldenkrise in Europa noch immer nicht ausgestanden. In Frankreich, Italien, Spanien, Portugal und Griechenland sind die Schuldenquoten, also das Verhältnis von Nettoverschuldung zu Wirtschaftsleistung, weiter spürbar angestiegen. In zahlreichen Eurostaaten liegt sie mittlerweile nahe oder gar über der 100-Prozent-Marke und gilt damit als »riskant«. Zusätzlich verschärft wird die Situation durch die zunehmende Reformmüdigkeit in vielen Ländern, was immer wieder

Exkurs: Notenbank – was ist das?

Die nationale Notenbank – gerne auch als Zentralbank bezeichnet – ist einer der wichtigsten Akteure innerhalb eines Währungsraums. Denn sie hat das alleinige Recht, Banknoten auszugeben (daher auch der Name). Sie ist also de facto Herrin über die Währung. Darüber hinaus fungiert sie als »Bank der Banken«. Sie stellt sicher, dass die Banken eines Landes über ausreichend Liquidität verfügen, um ihren Geschäften nachgehen zu können. Aus diesem Grund bietet sie üblicherweise sogenannte Tendergeschäfte an: Sie leiht den Banken Geld zu einem festgesetzten Zinssatz (Leitzins) und erhält dafür im Gegenzug bestimmte Sicherheiten (beispielsweise Wertpapiere). Darüber hinaus verantwortet sie die Währungsreserven eines Landes. Dazu zählen beispielsweise die Goldreserven und die Bestände in fremden Währungen. Diese werden entweder als strategische Reserve gehalten oder aktiv verwaltet. So hat beispielsweise die Schweizer Notenbank SNB in den vergangenen Jahren Milliarden in den Ankauf von Euro investiert und im Gegenzug selbst emittierte Schweizer Franken verkauft.

Je nach Land und Region gibt es staatliche und privatwirtschaftlich organisierte Notenbanken. Die US-amerikanische Federal Reserve ist beispielsweise eine private Organisation, die im Wesentlichen von den großen US-amerikanischen Geschäftsbanken finanziert wird. Anders sieht es in Europa aus. Die Europäische Zentralbank wird als supranationale Organisation direkt durch die Notenbanken der einzelnen Mitgliedsstaaten finanziert und ist daher als staatliche Einrichtung zu werten.

Das wichtigste Instrument der Notenbank ist die geldpolitische Steuerung eines Währungsraums über den Leitzins. Dieser bestimmt, zu welchen Kosten sich Geschäftsbanken bei der Notenbank refinanzieren können. Dabei gilt grundsätzlich: Je niedriger dieser Zins ist, desto mehr Geld fragen die Banken nach. Gelangt diese zusätzliche Liquidität dann über Kreditvergabe in den Wirtschaftskreislauf, unterstützt dies das Wirtschaftswachstum eines Landes, schafft aber gleichzeitig auch Inflationsrisiken.

Neben dem Leitzins bestimmt eine Notenbank üblicherweise auch noch den sogenannten Einlagenzins. Dieser regelt die umgekehrte »Geschäftsrichtung« und gibt an, welche Zinsen eine Geschäftsbank erhält, wenn sie Liquidität bei der Notenbank parkt. In den letzten Jahren haben darüber hinaus unkonventionelle Steuerungsmethoden an Bedeutung gewonnen. Dazu zählt insbesondere der direkte Aufkauf von Wertpapieren durch die Notenbank, um so unmittelbar Einfluss auf die länger laufenden Kapitalmarktzinsen nehmen zu können.

Neben der Federal Reserve (USA) und der EZB (Euroraum) gehören die Bank of Japan, die People's Bank of China und die Bank of England zu den bedeutendsten Notenbanken der Welt, weil sie die wichtigsten Währungen vertreten.

Spannungen zwischen Schuldner- und Gläubigernationen heraufbeschwört. Bestes Beispiel hierfür sind die massiven politischen Zwistigkeiten zwischen der im Januar 2015 gewählten griechischen Regierung und den europäischen Partnerstaaten. So wollten die neuen Machthaber in Griechenland die von der Vorgängerregierung ausgehandelten Auflagen für Finanzhilfen neu verhandeln. Die Gläubigerstaaten dagegen wollten keine Zugeständnisse machen. Entsprechend wurde monatelang über einen Austritt Griechenlands aus der Währungsunion spekuliert, ehe im Juli 2015 doch noch ein Kompromiss gefunden wurde.

Die hohe Staatsverschuldung bleibt also weiterhin ein Damoklesschwert für die europäische Gemeinschaftswährung Euro. Sie lässt daher auch künftig eine Streuung der eigenen Geldanlage auf Anlagen und Währungen außerhalb der Eurostaaten sinnvoll erscheinen.

DAS ZINSNIVEAU

Eng verknüpft mit der europäischen Staatsschuldenkrise ist ein zweites Motiv für mehr Fremdwährungsinvestments: das niedrige Zinsniveau. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihre Zinsen in den vergangenen Jahren aggressiv reduziert. So wurde der klassische Leitzins von 4,5 Prozent Anfang 2009 bis Frühjahr 2016 auf Null abgesenkt (0,00 Prozent per März 2016). Die EZB versuchte so, die Kapitalmarktzinsen für Länder wie Italien, Spanien, Portugal oder Griechenland zu drücken. Gleichzeitig stabilisierte sie das Bankensystem und half einigen Instituten durch die Niedrigzinspolitik über Liquiditätsengpässe hinweg. Je niedriger der Leitzins, desto billiger können sich Banken Geld leihen und desto mehr Geld steht üblicherweise der Realwirtschaft zur Verfügung.

Aus Anlegersicht viel wichtiger ist allerdings der ebenfalls von der EZB bestimmte Einlagenzins. Denn er wird von vielen Banken als Referenzzins für Tagesgeldkonten und Sparbücher genutzt. Schließlich legt er die Untergrenze fest, die eine Bank mit den ihr anvertrauten Kundengeldern erwirtschaften kann. Hier ging die EZB in den vergangenen Jahren sogar noch aggressiver zu Werke. Sie senkte den Einlagenzins im Dezember 2002 auf null Prozent ab und versah ihn im Juni 2014 sogar erstmals in der Geschichte mit einem negativen Vorzeichen. Im Frühjahr 2016 lag er mit -0,4 Prozent sogar spürbar unter der Nulllinie. Banken, die Gelder vorübergehend bei der EZB parken wollten, mussten also eine Art Strafzins bezahlen. Mit dieser Maßnahme wollte die Zentralbank die Banken dazu bringen, wieder mehr Kredite zu vergeben. So sollte die Realwirtschaft angeheizt werden. Die Überlegungen der europäischen Währungshüter waren dabei

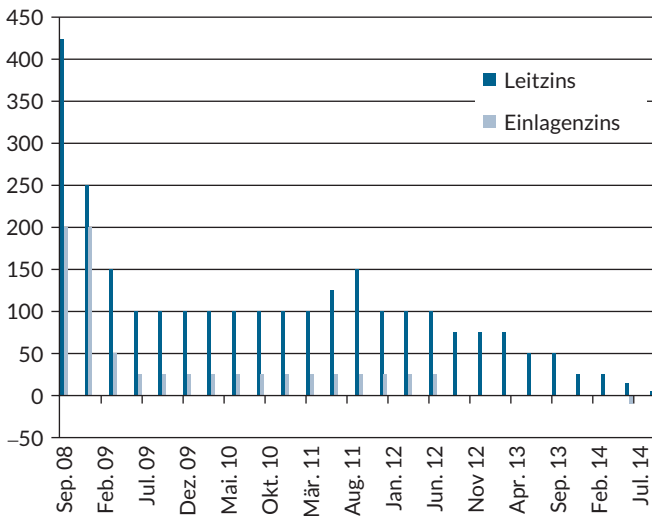


Abbildung 1.3 Entwicklung von EZB-Leitzins und -Einlagenzins im Zeitablauf in Basispunkten. Quelle: Commerzbank/Statista.

denkbar einfach: Wird eine Bank dafür bestraft, Liquidität bei der EZB zu parken, wird sie diese anderweitig nutzen – idealerweise durch eine stärkere Kreditvergabe. Die Notenbank zielte mit dieser Maßnahme also auf einen indirekten Effekt ab. Nicht der negative Einlagenzins an sich war das Ziel, sondern die daraus resultierenden »Vermeidungsstrategien« bei den Banken. Diese sollten die Kreditvergabe anheizen und damit einen Beitrag zur Stabilisierung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds in der Eurozone liefern.

Noch einen Schritt weiter ging die EZB im Januar 2015. Damals kündigte sie ein umfangreiches Ankaufprogramm für Anleihen und Wertpapiere an. So sollen zumindest bis März 2017 Staatsanleihen, Pfandbriefe und kreditbesicherte Wertpapiere (Asset Backed Securities – ABS) im Gesamtvolumen von über 1,4 Billionen Euro aufgekauft werden. Dadurch hat sie de facto die Nullzinsphase zementiert. Eine erste Zinserhöhung ist nun frühestens nach Auslaufen dieses Kaufprogramms vorstellbar.

Doch wann genau ist das Ende des Anleihekaufprogramms zu erwarten? Auf voller Flamme sollen die Wertpapierkäufe nach eigenen Aussagen der EZB bis mindestens März 2017 laufen. Daran wird sich eine Ausklingphase anschließen, die noch einmal sechs bis acht Monate dauern dürfte. Anschließend wird die Notenbank erfahrungsgemäß wohl mindestens erst einmal sechs Monate stillhalten, ehe eine erste Zinserhöhung denkbar ist. Damit wäre die aktuelle Niedrigzinsphase also mindestens bis Frühjahr 2018 verlängert. Das Risiko eines deutlich länger laufenden Kaufprogramms

Pfandbriefe und ABS: Was ist das?

Die EZB hat den Kauf von Pfandbriefen und ABS-Papieren beschlossen. Pfandbriefe sind Anleihen, die von einer Pfandbriefbank begeben werden und bei denen das Risiko von Zahlungsausfällen durch einen doppelten Sicherungsmechanismus reduziert wird. So stehen der Forderung des Anlegers zum einen Sachwerte (meist Immobilien) gegenüber. Auf diese kann im Problemfall zurückgegriffen werden. Zum anderen haftet die emittierende Pfandbriefbank mit ihrem Gesamtvermögen für die emittierten Anleihen. Auch dies macht Pfandbriefe zu einem sehr sicheren Investment. Den letzten Zahlungsausfall einer deutschen Pfandbriefbank gab es im Jahr 1903.

Asset Backed Securities (ABS) sind ebenfalls »gesicherte« Wertpapiere. Sie verbriefen beispielsweise Forderungen gegenüber Kunden. So haben beispielsweise viele Telekomkonzerne und Versorger ABS-Papiere emittiert. Diese sind durch die monatlichen Rechnungsbeträge der Kunden gesichert. Gerät ein Emittent in Schieflage und kann seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen, erhält der ABS-Investor direkten Zugriff auf die hinterlegten Sicherheiten.

Pfandbriefe und ABS-Papiere gelten als relativ sichere Anleihetypen und werden vom Risikoprofil her oftmals mit Staatsanleihen verglichen. Für Pfandbriefe erscheint dies durch den doppelten Sicherungsmechanismus sehr plausibel, bei ABS-Papieren ist dagegen ein genaueres Hinschauen unerlässlich. Denn nicht jede verbrieft Forderung muss zwangsläufig werthaltig sein.

ist allerdings nicht von der Hand zu weisen. Dafür ist die Problematik, die aus dem Zusammenspiel von hohen Schulden und Wettbewerbsproblemen resultiert, einfach zu gravierend.

Damit bekommen Anleger hierzulande also auf absehbare Zeit keine auskömmlichen Zinsen auf ihre Tagesgeld- und Sparbuchguthaben gezahlt. Dies macht die Suche nach Alternativen notwendig. Im klassisch-konservativen Bereich finden sich aber kaum noch attraktiv verzinste Euro-Anlagen. Auch hier leistet das Kaufprogramm der EZB ganze Arbeit. So weisen beispielsweise Bundesanleihen mit kurzer Laufzeit negative Nominalrenditen auf. Sie bringen dem Anleger also bis zur Endfälligkeit Verluste ein. Das zusätzliche Kaufvolumen der Zentralbank drückt die Renditen hier so stark, dass entsprechende Investments für den Privatanleger kaum noch Sinn machen.

Entsprechend sind auch die niedrigen Zinsen im Euro-Währungsraum Grund und Motivation genug, in fremde Währungen zu investieren. Denn diese werfen meist eine deutliche höhere Verzinsung ab. Dies hat ganz unterschiedliche Ursachen. Zum einen leiden viele Wirtschaftsregionen außerhalb des Euroraums nicht unter einer so hohen Staatsverschuldung wie die Eurostaaten. Dadurch muss die lokale Notenbank weniger Rücksicht auf die Politik nehmen. Zum anderen fällt auch das Wirtschaftswachstum in vielen

Laufzeit	1990	2015
2 Jahre	9,16%	-0,21%
5 Jahre	9,06%	0,13%
10 Jahre	8,99%	0,78%
30 Jahre	8,76%	1,49%

Tabelle 1.1 Renditevergleich von Bundesanleihen verschiedener Laufzeiten – Jahr 1990 versus August 2015. *Quelle:* Bloomberg.

Regionen deutlich höher aus als in der Eurozone. Anders als in den Mitgliedsstaaten der Europäischen Währungsunion wurden in vielen Ländern nämlich dringend notwendige Strukturreformen umgesetzt. Dadurch konnte die Wettbewerbsfähigkeit erhalten oder sogar gestärkt werden, was sich heute in höheren Wachstumsraten niederschlägt. Eine Indikation über die »Gesundheit« eines Landes kann dabei der von der Weltbank berechnete »Ease-of-Doing-Business-Index« liefern. Er beurteilt rund 190 Länder weltweit nach ihrer Standortqualität beziehungsweise nach der Frage, wie leicht es in diesen Ländern ist, unternehmerisch tätig zu

Land	Gesamtrangplatz	Rangplatz »Neugründung eines Unternehmens«
Singapur	1	6
Neuseeland	2	1
Hongkong	3	8
Dänemark	4	25
Korea	5	17
Norwegen	6	22
Vereinigte Staaten	7	46
Großbritannien	8	45
Deutschland	14	114
Schweiz	20	69
Österreich	21	101
Portugal	25	10
Frankreich	31	28
Spanien	33	74
Griechenland	61	52

Tabelle 1.2 Ease-of-Doing-Business-Index – Auswahl Rangplätze 2015. *Quelle:* Weltbank.

werden. Dabei bringt er die beobachteten Länder in eine Rangfolge: Je niedriger der Rangplatz, desto wettbewerbsfähiger ist das jeweilige Land. Auffällig ist dabei, dass viele europäische Kernstaaten in dieser weltweiten Rangliste erst im Mittelfeld auftauchen. Die »Musik« spielt global betrachtet also meist außerhalb der Eurostaaten.

Wertanlagen außerhalb des europäischen Währungsraums ermöglichen es dem Anleger, in wachstumsstärkere Länder zu investieren und deutlich höhere Zinsen zu vereinnahmen als hierzulande. Auch dies macht Anlagen außerhalb des Euroraums interessant.

PORTFOLIOTHEORETISCHE ARGUMENTE

Auch die Wissenschaft liefert einige Argumente, warum Investitionen in Fremdwährungen sinnvoll sind. Eine Analyse typischer Fehler privater Anleger zeigt beispielsweise, dass eine mangelhafte Streuung der Hauptgrund für enttäuschende Anlageergebnisse ist. So legen viele Privatanleger zu einseitig an. Sie investieren nur in Aktien oder nur in festverzinsliche Wertpapiere. Oder sie meiden Anlagen außerhalb des eigenen Landes. Dieser sogenannte »home bias« – also die Bevorzugung von Investments aus dem Heimatland – ist tatsächlich ein häufig anzutreffendes Phänomen. Es erklärt einen Großteil der unterdurchschnittlichen Wertentwicklung vieler Privatkundendepots. Verschiedene empirische Studien haben belegt, dass eine ordentliche Portion internationaler Investments das Chance-/Risiko-Verhältnis bei der Geldanlage substanziell verbessert. So reduzieren sich die Wertschwankungen eines global investierten Portfolios deutlich, ohne dass die Performance darunter leiden würde. Ja im Gegenteil: Sogar die durchschnittliche Rendite fällt in einem international ausgewogenen Portfolio in den meisten Zeiträumen besser aus.

Dies zeigt auch der Blick in die jüngere Geschichte. So haben sich US-amerikanische Aktien beispielsweise in den vergangenen Jahren deutlich besser entwickelt als europäische Titel. Das Krisenjahr 2011, in dem europäische Titel deutliche Kurseinbußen hinnehmen mussten, konnten Aktien aus den USA beispielsweise im Plus abschließen. Hier wirkte sich der große Unterschied in der wirtschaftlichen Wachstumsdynamik aus: Während viele Eurostaaten 2011 und 2012 noch mit einer Rezession zu kämpfen hatten, gelang es der US-Wirtschaft, die Krise bereits 2010 hinter sich zu lassen. Dies schlug sich spürbar auf die Wertentwicklung der Aktienmärkte durch.

Abbildung 1.4 zeigt eines sehr eindrucksvoll: Wer sich nur auf deutsche Aktien konzentriert, muss mit spürbar höheren Wertschwankungen rechnen. Eine

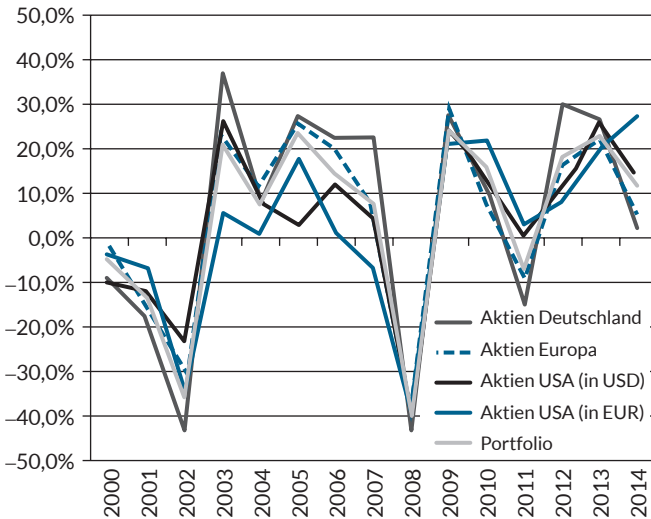


Abbildung 1.4 Performance deutscher, europäischer und US-amerikanischer Aktien sowie eines diversifizierten, gleichgewichteten Portfolios im Vergleich.

Quelle: Commerzbank, eigene Berechnungen.

breite Streuung, die auch Aktien anderer Währungsbereiche berücksichtigt, trägt dagegen zu einer »Glättung« der Wertentwicklung bei. Außereuropäische Investments gehören also sinnvollerweise zur Geldanlage dazu.

FREMDWÄHRUNGEN UND ANLAGEZIELE

Fremdwährungsinvestments machen auch dann besonders Sinn, wenn die eigenen Anlageziele außerhalb des Euroraums liegen. Dies kann ganz unterschiedliche Ausprägungen haben. Für den einen kann es der dreiwöchige Traumurlaub in Kanada sein, für den anderen der Besuch der Olympischen Spiele in Brasilien. Wieder ein anderer möchte sich vielleicht einen Altersruhesitz in der Schweiz zulegen. Oder ein Autonarr träumt davon, einen Original-Thunderbird direkt aus den USA zu importieren. So unterschiedlich diese Anlageziele auch sein mögen, sie haben alle eines gemeinsam: Letztlich geht es darum, Gelder in einer fremden Währung anzusparen. Denn nur so lassen sich diese Ziele verwirklichen. Ein Währungsrisiko besteht in diesen Fällen nur dann, wenn man als Anleger nicht in der jeweils fremden Währung investiert. Fremdwährungsinvestments können ab und an also sogar Sinn machen, um Währungsschwankungen auszuschließen.

Beispiel Schweiz: Mitte Januar 2015 beschloss die Schweizer Notenbank überraschend, die Untergrenze zum Euro aufzugeben. Diese hatte sie über mehrere Jahre hinweg verteidigt. Binnen weniger Sekunden wertete der Franken um über 20 Prozent gegenüber dem Euro auf. Wer für seinen nächsten Schweiz-Urlaub Geld angelegt und dabei auf Euro-Anlagen gesetzt hatte, musste auf einmal 20 Prozent mehr Rendite erzielen, um seine ursprüngliche Zielsumme in Schweizer Franken noch erreichen zu können. Dies zeigt, dass immer dann, wenn die eigenen Anlageziele in fremden Währungsregionen liegen, Geldanlagen in der eigenen Heimatwährung mit zusätzlichen Risiken verbunden sind. Auch hier ist es daher meist besser, zumindest Teile des eigenen Vermögens in der jeweiligen Zielwährung anzusparen.

FAZIT

Anlagen in Fremdwährungen sind ein essenzieller Bestandteil der Geldanlage und gehören unbedingt zu einer vernünftigen Vermögensallokation dazu. Die schwierige Situation vieler Eurostaaten mit ihren potenziellen Auswirkungen auf unsere Gemein-

schaftswährung Euro, die auf absehbare Zeit niedrigen Zinsen, aber auch portfoliotheoretische Überlegungen zeigen, dass Investments in fremden Währungen häufig völlig zu Unrecht als zu hohes Risiko angesehen werden.

