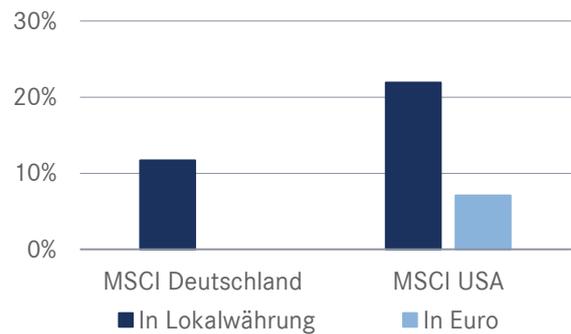


Wechselkurse: Auch bei Aktieninvestments ein Blick wert?

- Wechselkursbewegungen sind ein wichtiger Performancetreiber von Aktieninvestments.
- Je länger der Anlagehorizont, desto mehr schwindet jedoch die Bedeutung von Wechselkursrisiken.
- Langfristig bieten Wechselkurse Risiken aber auch Chancen.

US-Aktien zeigten im Vergleich zu anderen Aktienindizes im vergangenen Jahr die höchsten Kurssteigerungen. Der regionale MSCI-Index für die Vereinigten Staaten erzielte eine Gesamterrendite von rund 22 %. In Europa und Deutschland waren die Renditen mit 13 bzw. 12 % deutlich geringer. Eine solche Betrachtung vernachlässigt allerdings, dass bei Aktieninvestitionen außerhalb des Euroraums Anleger hierzulande auch Währungsrisiko zu tragen haben. Bereinigt man die US-Gewinne für Euro-Investoren aus 2017 um die Dollarschwankungen, bleibt in Euro lediglich ein Plus von 7 % übrig. Daher lohnt bei Engagements im Ausland immer auch ein Blick auf Wechselkursrisiken.

Aktienrenditen im Jahr 2017

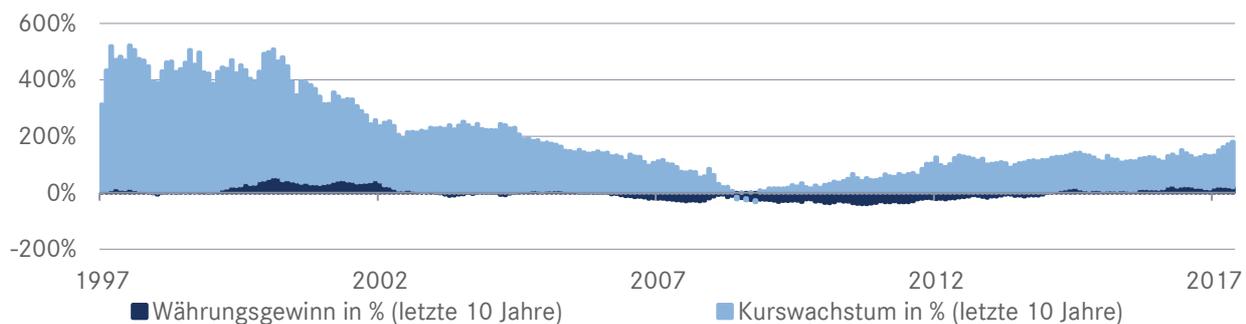
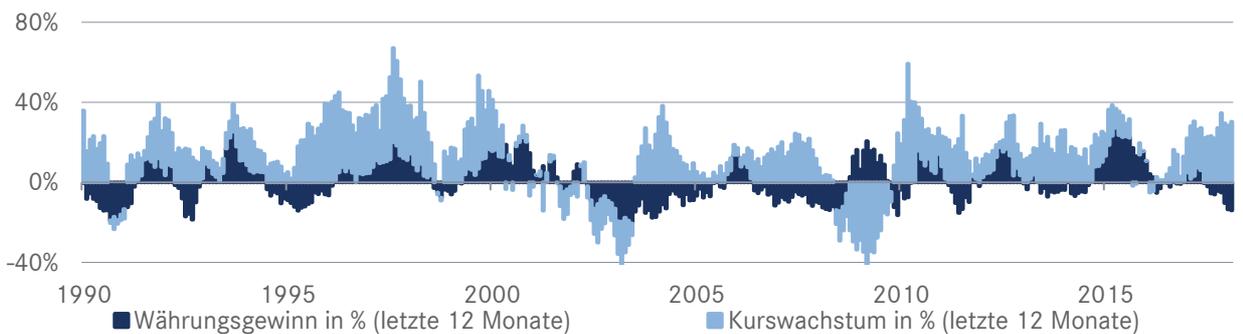


Quelle: Datastream, apoBank, MSCI

Anlagehorizont ausschlaggebend

Zweistellige Wechselkursschwankungen sind auf Jahresbasis keine Seltenheit. Alleine im Gesamtjahr 2017 wertete der US-Dollar gegenüber dem Euro rund 10 % auf. Wechselkurs- und Aktienkursbewegungen bewegen sich dabei nicht unbedingt in die gleiche Richtung. Das kann Anlagen nach Abzug der Wechselkursschwankungen deutlich an Attraktivität kosten. Für US-Aktieninvestments ließ sich in der Vergangenheit in rund der Hälfte aller Fälle eine gegensätzliche Bewegung von Kurs- und Wechselkurs beobachten.

Je länger der Zeitraum, umso unwichtiger der Wechselkurs (MSCI USA)



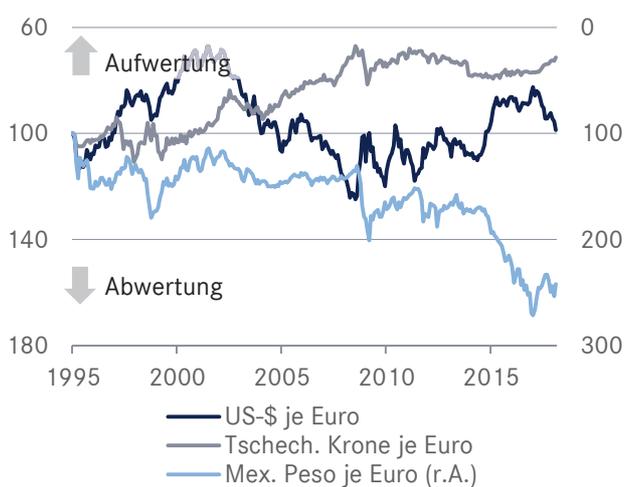
Quelle: Datastream, apoBank, MSCI

Die Stärke des Wechselkursrisikos bei US-Dollar Anlagen nahm in der Vergangenheit mit der Ausweitung des Anlagehorizonts jedoch ab. Das hat das Risiko, von Währungsschwankungen auf dem falschen Fuß erwischt zu werden, deutlich verringert. Bei einer separaten Betrachtung von Wechselkurs- und Aktienkursschwankungen beliefen sich Wechselkursschwankungen bei einem Anlagehorizont von lediglich einem Jahr auf durchschnittlich 69 % der Aktienkursschwankungen. Bei einer Ausweitung des Horizonts auf 10 Jahre fiel der Anteil auf nur noch rund 3 %.

Langfristige Wechselkursstabilität nicht immer gegeben.

Der wesentliche Grund für die deutliche Reduktion des Wechselkursrisikos bei längerem Anlagehorizont ist die Beobachtung, dass in der Vergangenheit die Wechselkurse zwischen den Industriestaaten um einen langfristigen Mittelwert schwankten. Dabei dürften langfristig geringe Unterschiede in den Zinsentwicklungen eine wesentliche Ursache dafür sein. So lag das Austauschverhältnis zwischen der DM bzw. dem Euro zum US-Dollar bereits 1996 auf einem ähnlichen Niveau wie 2018 auch wenn in den Jahren dazwischen durchaus hohe Schwankungen realisiert wurden. Dies gilt aber nicht unbedingt für alle Länder. Insbesondere bei Schwellenländern zeigte sich anstatt der langfristigen Stabilität oftmals ein eher schleichender Wertverlust der jeweiligen Währungen. Ein Grund hierfür waren in der Vergangenheit im Durchschnitt höhere Inflationsraten in vielen Schwellenländern.

Wechselkursentwicklungen zum Euro (1995=100)



Quelle: Datastream, apoBank

Dabei muss die langfristige Abwertung nicht zwingend ein Grund gegen entsprechende Aktienanlagen sein. Aus der wirtschaftswissenschaftlichen Forschung ist bekannt, dass Aktien einen Inflationsschutz bieten. Der mexikanische Aktienmarkt ist hierfür ein passendes Beispiel. Seit 1995 rentierten mexikanische Aktien durchschnittlich 4 % höher als US-Aktien. Nach Abzug der durchschnittlichen Peso-Abwertungen lag die Rendite langfristig auf ungefähr demselben Niveau wie am US-Markt. Aber auch hier gibt es Ausnahmen. Gerade dann wenn politische Unsicherheiten oder strukturelle Probleme der jeweiligen Länder (Mit-)auslöser sinkender Währungsnotierungen sind wie bspw. in Südafrika. Hier lag nach Abzug der Währungsschwankungen das langfristige Aktienkurswachstum auf nur noch halb so hohem Niveau wie bei US-Aktien.

Wechselkurse bieten aber auch Chancen

Wechselkurse bieten aber nicht nur Risiken, sondern auch Chancen. Gerade in Staaten, die sich in einem wirtschaftlichen Aufholprozess befinden und ihre Inflationsraten im Griff haben, sind Wechselkursbewegungen auch eine Chance für zusätzliche Renditen. Dies ließ sich in der Vergangenheit vielfach in Osteuropa beobachten. Der wirtschaftliche Aufholprozess nach dem Beitritt dieser Länder zur EU führte zu einer Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit und einem dauerhaften Aufwertungsdruck. Beispielhaft hierfür ist die Tschechische Republik. Neben langfristigen Aktienkursgewinnen auf einem ähnlichen Niveau wie in den USA bot die tschechische Krone durch ihre Aufwertung von rund 30 % seit 1995 auch jährliche Wechselkursgewinne für Euro-Anleger von zusätzlich rund 2 Prozent.

Anleger, die Aktienanlagen im Ausland in Betracht ziehen, sollten in Abhängigkeit von ihrem Anlagehorizont sowie dem Entwicklungsstand des jeweiligen Anlagelandes Währungsrisiken ins Kalkül ziehen. Je langfristiger das Investment, desto geringer ist bei entwickelten Volkswirtschaften das Risiko, durch Wechselkursänderungen Verluste zu erleiden. V.a. bei Anlagen in Schwellenländern sollte aber auch bei längeren Anlagehorizonten darauf beachtet werden, das eine zumeist höhere Inflation zu einer stetigen Abwertung führt, für die Anleger nicht immer durch höhere Kursgewinne entschädigt werden.