



## Was leisten Currency ETFs?

# Währungen – Der größte Markt der Welt

Von Hans-Joachim Reich

Täglich wird auf den Devisenmärkten (Forex, Foreign exchange Markets) weltweit ein Volumen von rund 4 Billionen Dollar gehandelt. Seriösen Untersuchungen zufolge ist nur ein verschwindend geringer Bruchteil davon für den Zahlungsausgleich des realen, weltweiten Güterhandels erforderlich. Das meiste Handelsvolumen wird von institutionellen Investoren ohne Bezug zur Real-

wirtschaft auf dem elektronischen Interbankenmarkt erzeugt.

Dass die Wechselkurse zwischen den großen Leitwährungen der Welt untereinander erheblichen Schwankungen unterliegen, lässt sich der Abbildung 1 entnehmen. Dort sind die Währungsschwankungen der G10 Länder gegenüber dem US-Dollar zwischen 1999 und April 2011 aufgetragen. Eindrücklich zu sehen ist die Tatsache, dass der US-Dollar – als hier willkürlich gesetzte Bezugsgröße - in

der letzten Dekade gegenüber allen anderen neun Währungen erheblich an Wert verloren hat (die laxe Notenbankpolitik von Greenspan und Bernanke lässt grüßen).

### Wer gewinnt

Für den Anleger stellt sich indes die wichtige Frage, wie mit einer Investition in Währungen ein positiver Ertrag erzielt werden kann. Langfristig betrachtet sind Währungsinvestments nämlich mit guter Näherung ein Nullsummenspiel, da lediglich auf Wechselkursschwankungen gesetzt wird (die meist geringe Zinskomponente soll an dieser Stelle bewusst außer acht gelassen werden, da sie im Gegenzug ohnehin auch wieder mit der Inflation gegengerechnet werden müsste). Den Gewinnen auf der einen Seite müssen auf der anderen Seite gleichhohe Verluste gegenüberstehen, da bei Währungsgeschäften in der Globalbetrachtung letztendlich nirgendwo eine physische Wertschöpfung stattfindet.

### Spielregeln

Die Anlagestrategie muss also darauf abzielen, die Wechselkursentwicklung im Zeitablauf in geeigneter Weise „vorherzusehen“ und die Investitionsinstrumente (Auswahl der Währungspaare und das

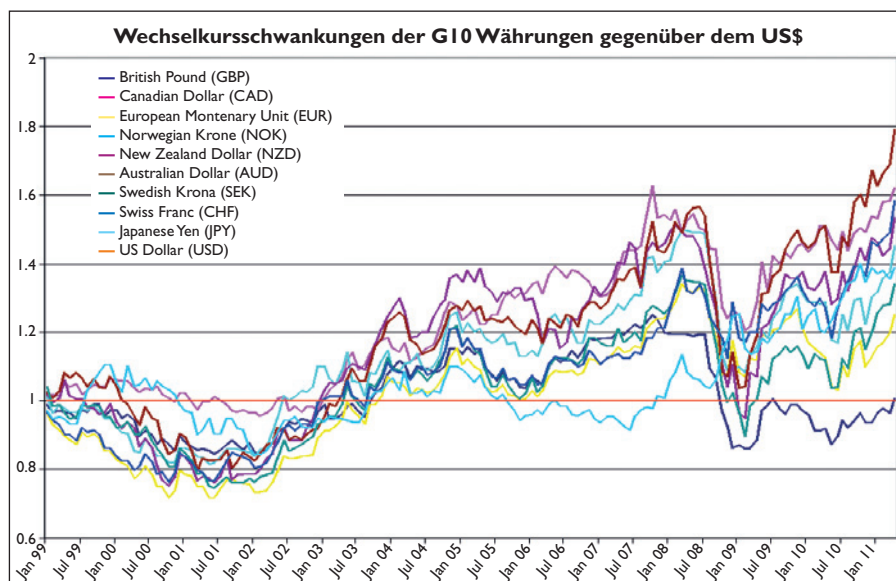


Abbildung 1

Quelle: Dimensional Fund Advisors

3-Monats-Korrelationskoeffizienten (Basiswährung US\$, 1999-2010)	(GBP)	(CAD)	(EUR)	(NOK)	(NZD)	(AUD)	(SEK)	(CHF)	(JPY)
British Pound (GBP)	1,000								
Canadian Dollar (CAD)	0,522	1,000							
European Monetary Unit (EUR)	0,621	0,393	1,000						
Norwegian Krone (NOK)	0,709	0,527	0,794	1,000					
New Zealand Dollar (NZD)	0,626	0,607	0,625	0,653	1,000				
Australian Dollar (AUD)	0,654	0,733	0,626	0,678	0,822	1,000			
Swedish Krona (SEK)	0,702	0,586	0,872	0,881	0,722	0,765	1,000		
Swiss Franc (CHF)	0,439	0,180	0,900	0,666	0,491	0,445	0,753	1,000	
Japanese Yen (JPY)	0,060	-0,013	0,460	0,228	0,113	0,118	0,338	0,645	1,000

Tabelle 1

Quelle: Dimensional Fund Advisor, 01/1999 - 12/2010

Jahresperformance gegen US\$ bis	British Pound (GBP)	Canadian Dollar (CAD)	European Monetary Unit (EUR)	Norwegian Krone (NOK)	New Zealand Dollar (NZD)	Australian Dollar (AUD)	Swedish Krona (SEK)	Swiss Franc (CHF)	Japanese Yen (JPY)
Dez 99	-2,91%	6,23%	-14,63%	-4,95%	-1,10%	7,12%	-4,73%	-13,75%	10,39%
Dez 00	-7,52%	-3,77%	-6,79%	-9,10%	-15,30%	-15,44%	-9,82%	-1,72%	-10,53%
Dez 01	-2,56%	-5,86%	-5,16%	-1,69%	-5,91%	-7,89%	-10,06%	-2,38%	-12,87%
Dez 02	10,63%	0,98%	17,86%	29,46%	25,61%	10,00%	20,39%	20,06%	10,41%
Dez 03	11,20%	22,03%	20,20%	4,14%	25,52%	33,80%	21,09%	11,80%	10,72%
Dez 04	7,25%	7,85%	7,76%	9,84%	10,01%	4,04%	8,28%	8,76%	4,59%
Dez 05	-10,39%	2,57%	-12,90%	-10,26%	-5,46%	-6,48%	-16,35%	-13,47%	-13,11%
Dez 06	13,80%	0,19%	11,50%	8,25%	3,18%	7,67%	16,05%	7,84%	-0,90%
Dez 07	1,67%	17,33%	10,76%	14,83%	9,23%	11,24%	5,92%	7,63%	6,53%
Dez 08	-27,88%	-18,34%	-5,27%	-22,62%	-24,06%	-20,51%	-18,43%	5,94%	23,06%
Dez 09	12,34%	15,75%	3,13%	20,94%	24,24%	28,84%	10,53%	2,89%	-2,67%
Dez 10	-3,47%	5,41%	-6,78%	-0,78%	7,32%	13,87%	6,38%	10,64%	14,71%

Tabelle 2

Quelle: Dimensional Fund Advisor, 01/1999 - 12/2010

Timing) darauf abzustellen. Damit dies überhaupt gelingen kann, müssen die Wechselkurse untereinander eine „ausnutzbare“ Schwankungsbreite (Volatilität) und eine nach Möglichkeit geringe Korrelation zueinander haben. Die Volatilitäten (Standardabweichungen) der Wechselkursverlaufe in Abbildung 1 liegen zwischen 8,9% und 13,7% bezogen auf eine monatliche Berechnung für den genannten Zeitraum und damit ausreichend hoch, um diesen Sachverhalt taktisch auszunutzen. Die 3-Monats-Korrelationskoeffizienten (siehe Tabelle 1) zwischen den Währungspaaren zeigen ebenfalls einen erwünscht schwachen Gleichlauf mit einem Durchschnittswert von 0,55 und einer Spannbreite von -0,013 und 0,9. Mathematisch-statistisch also durchaus brauchbare Voraussetzungen für taktisches Investieren. Die untereinander stark divergenten Daten

zur Jahresperformance (Tabelle 2) und die monatlichen Maximum- und Minimum-Performancewerte (Tabelle 3) untermauern diese Einschätzung.

### Vom Spekulieren ...

Der einfachste und durchaus praktikable Weg wäre ein Direktinvestment in den Geldmarkt der fremden Währung. Hierbei muss man sich verständlicher Weise zunächst eine Meinung bilden und eine Prognose wagen, welche Fremdwährung sich gegenüber dem Euro (unsere Heimatwährung) positiv entwickeln dürfte. Für Optimisten in Bezug auf das britische Pfund oder den US Dollar (gegenüber dem Euro) kann hierfür auch ein Geldmarkt ETF eingesetzt werden. Angebote finden sich bei comstage und db x-tracker. Andere Währungen lassen sich teilweise bei Online-Banken über Fremdwährungskonten abbilden oder man er-

ffnet gleich bei einem FOREX Broker ein Handelskonto für das professionelle Trading. Es liegt auf der Hand, dass der eindeutig spekulative Charakter dieser kurzfristig ausgerichteten und betreuungsintensiven „Rate-Strategien“ für die meisten normalen Privatanleger eher ungeeignet und von einem viel zu hohen Aufwand geprägt sein dürfte.

### ... zum Investieren

Um dem mutmaßlichen Nullsummenspiel ein Schnippchen zu schlagen gibt es drei empirische Ansätze, um den zufälligen Verlauf der Wechselkurse doch noch mit einer prädiktiven Komponente zu versehen und eine systematische Gewinnerzielung zugänglich zu machen. Die Value-Strategie (Kaufkrafttheorie), die Zins-Strategie (so genanntes Carry Trading) und die Momentum-Strategie (Trendfolge).

Monatliche Performance ggü. US\$	British Pound (GBP)	Canadian Dollar (CAD)	European Monetary Unit (EUR)	Norwegian Krone (NOK)	New Zealand Dollar (NZD)	Australian Dollar (AUD)	Swedish Krona (SEK)	Swiss Franc (CHF)	Japanese Yen (JPY)
Höchste	9,26%	9,29%	9,41%	8,14%	13,91%	10,20%	9,66%	14,06%	7,96%
Niedrigste	-9,48%	-11,74%	-9,46%	-12,77%	-13,10%	-15,91%	-10,78%	-8,24%	-7,95%
Durchschnitt	-0,01%	0,33%	0,13%	0,24%	0,35%	0,43%	0,19%	0,31%	0,27%
Standardabweichung	2,56%	2,67%	3,12%	3,28%	3,95%	3,77%	3,50%	3,19%	2,86%

Tabelle 3

Quelle: Dimensional Fund Advisor, 01/1999 - 12/2010

Die Value-Strategie ist ein quantitativ gesteuertes, taktisches Investieren auf Basis der fundamentalen Überlegungen zur Kaufkraftparitätentheorie (auch bekannt unter PPP, Purchasing Power Parity) die besagt, dass auf lange Sicht identische Warenkörbe in jedem Land (=Währungsraum) dasselbe kosten müssten (=Kaufkraftparität), und sich die Währungswechselkurse deshalb so entwickeln, dass die Parität hergestellt wird. Finden sich nun für diese Warenkörbe Preisunterschiede zwischen den Währungen - was in der Praxis häufig der Fall ist - so lässt sich daraus ableiten, ob eine Währung über- oder unterbewertet ist. Daraus ergeben sich dann für ein gezieltes Währungsinvestment ganz konkrete Gewinnchancen, da die unterbewerteten Währungen der Theorie folgend zur Parität hin aufwerten sollten. Die Zins-Strategie setzt darauf, dass sich Hochzins-Währungen gegenüber Währungen mit niedriger Verzinsung besser entwickeln müssten. Die Momentum-Strategie versucht über die Betrachtung von (empirisch ermittelten) 12-Monats-Zeiträumen

ISIN	WKN	ETF	Gebühr p.a.	TH/AS	SWAP
LU0328474126	DBX1AY	dbx Currency Carry ETF	0,30%	TH	Ja
LU0328474043	DBX1AX	dbx Currency Momentum ETF	0,30%	TH	Ja
LU0328473748	DBX1AW	dbx CURRENCY VALUATION ETF	0,30%	TH	Ja
LU0328474472	DBX1AZ	dbx CURRENCY RETURNS ETF IC	0,30%	TH	Ja

Tabelle 4

stabile Trendkorridore zu identifizieren, um in die trendgemäß steigenden Währungen zu investieren und die fallenden Währungen zu verkaufen.

### 3 + 1 ETFs

Die Deutsche Bank hat für alle drei Strategien einen transparenten Index und die zugehörigen ETFs als praktisch nutzbare Investmentvehikel entwickelt, die diese Währungsstrategien automatisiert abbilden. Ausgangspunkt für alle drei Strategien sind die G10-Währungen wie in Tabellen 1 bis 3 genannt (plus dem US Dollar als Bezugsgröße).

Der dbx Currency Valuation ETF (WKN DBX1AW) kauft 3-Monats-Terminkontrakte auf drei „unterbewertete“ G10-Währungen („Long“-Investment)

und verkauft 3-Monats-Terminkontrakte auf drei „überbewertete“ G10-Währungen („Short“-Investment). Dazu wird der Wechselkurs dieser Währungen im Verhältnis zum US-Dollar im jeweils letzten Quartalszeitraum mit den Kaufkraftparitäten dieser Währungen verglichen. Für die Kaufkraftparitäten werden die regelmäßigen OECD-Studien herangezogen, die Matrixdaten für repräsentative Warenkörbe in den genannten Währungsräumen bereitstellen. Laut der britischen Zeitung „The Economist“ reicht als repräsentativer - allerdings stark reduzierter - „Warenkorb“ auch der in immerhin 120 Ländern der Welt zu kaufende Big Mac.

Der dbx Currency Carry ETF (WKN DBX1AY) kauft 3-Monats-Terminkontrakte auf die drei G10-Währungen mit den höchsten Zinsen und verkauft 3-Monats-Terminkontrakte auf die drei G10-Währungen mit den niedrigsten Zinsen.

Der dbx Currency Momentum ETF (WKN DBX1AX) schließlich investiert long in 1-Monats-Terminkontrakte auf drei G10-Währungen, die im vorangegangenen 12-Monats-Zeitraum gegenüber dem US-Dollar den größten Wertzuwachs verzeichnet haben, und investiert short (verkauft) 1-Monats-Terminkontrakte auf drei G10-Währungen, die im vorangegangenen 12-Monats-Zeitraum gegenüber dem US-Dollar den größten Wertverlust verzeichnet haben.

Mit dem dbx Currency Returns ETF 1C (WKN DBX1AZ) schließlich werden die drei genannten Strategien mit je einem Drittel in einem einzelnen ETF Produkt zusammengefasst. Wie dem Per-

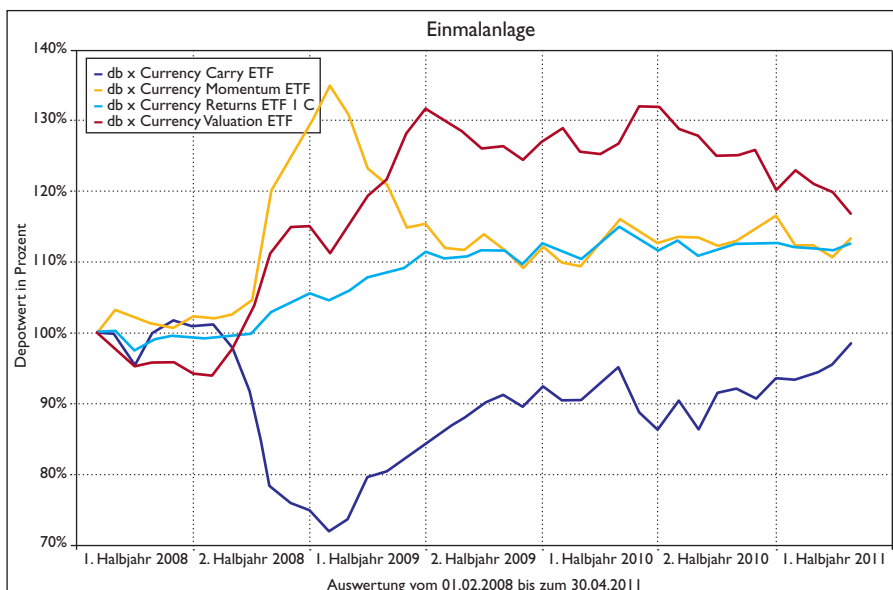


Abbildung 2

Quelle: FVBS Funds Analyzer

formancechart der Abbildung 2 zu entnehmen ist, sorgt diese Strategiezusammenführung für eine deutliche Vergleichmäßigung der Wertentwicklung gegenüber den doch merklich gegenläufig schwankenden Ergebnissen der Einzelstrategien.

Alle vier Produkte sind neben den reinen Wechselkurseinflüssen auf den Indexwert zusätzlich mit einer positiven Zinskomponente ausgestattet, die sich an den jeweiligen Über-Nacht-Zinssätzen (wie z.B. EONIA u.ä.) orientiert. Die Verwaltungsgebühr liegt für alle vier ETFs bei jeweils günstigen 0,3%, der Index wird im ETF synthetisch mittels Swap repliziert und Erträge werden thesauriert (siehe Tabelle 4).

### Diversifikationsbeitrag

Die Wechselkursschwankungen unterliegen ihren eigenen Gesetzen und die oben genannten Währungsinvestitions-Strategien entwickeln sich erfreulicherweise weitgehend unabhängig von anderen Asset-Klassen. Mit Aktieninvestments korrelieren sie in der dreijährigen Rückwärtsbetrachtung nur sehr schwach positiv, gegenüber Renten- und Rohstoffinvestments sogar leicht negativ. Vor allem der mit geringer Volatilität ausgestattete dbx Currency Returns ETF liefert damit einen guten Diversifikationsbeitrag für ein breit gestreutes Gesamtportfolio aus ETFs. Vorausgesetzt die positive Gesamtpomformance des Strategie-Drittel-Mix setzt sich auch in der Zukunft fort. Auf jeden Fall sollte der Anlagehorizont eher langfristig ausgerichtet sein, da Währungsinvestments kurz- und mittelfristig immer auch erheblichen Marktturbulenzen ausgesetzt sein können.

### Ganz simpel

Ein unbestreitbarer Vorteil ist bei allen vier Produkten die strenge Regelbasiertheit der Indexsystematik. Durch die eindeutigen quantitativen Kriterien ist eine persönliche Meinung zu den einzelnen Währungspaaren nicht erforderlich und die Indexanpassungen finden im Zeitablauf automatisch statt. Dank der drei plausibel nachvollziehbaren, strategischen Herangehensweisen eine einfache und wartungsarme Investitionsmöglichkeit in eine interessante Anlageklasse. Bleiben Sie dran.

# INDEX

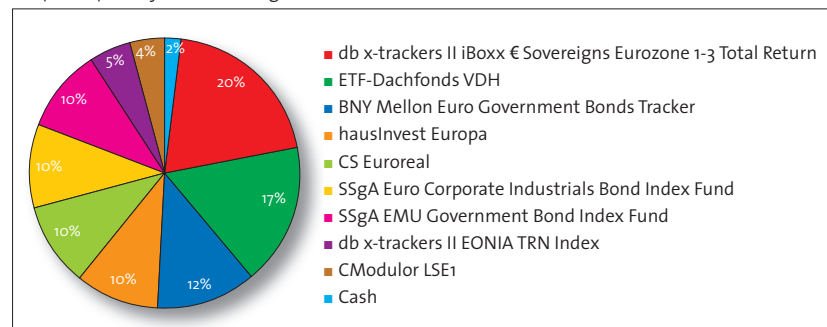
## STÄRKER ALS AKTIVES FONDSMANAGEMENT\*

Investieren Sie in drei nach wissenschaftlichen Methoden gemanagte Indexfonds-Depots.

**MYINDEX®** – Ein Meilenstein in der Geschichte hocheffizienter Kapitalanlagen.

- ➔ **MYINDEX®** Sparplan und Einmalanlage seit 2005
- ➔ sensationell günstig – nur 0,60% p.a.\*\*
- ➔ stabile und positive Erträge
- ➔ steueroptimiert durch Anteile in ETF-Dachfonds VDH

Beispiel-Depot: myIndex® -Ertrag



Exklusiv

Nur bei Ihrem Honorarberater!

Wissenschaftlich fundiertes Investment • ertragsoptimiert • risikominimiert

VDH GmbH Verbund Deutscher Honorarberater · Emailfabrikstraße 12 · 92224 Amberg  
Telefon 09621/78825-0 · Telefax 09621/78825-20 · info@vdh24.de

\* 84 Prozent der aktiv gemanagten Fonds mit Benchmark im Standard & Poors 500 Aktienindex haben in den letzten 10 Jahren schlechter abgeschnitten als der Index. In den letzten 20 Jahren waren es sogar 88 Prozent. (Burton Malkiel, Princeton University)

\*\*zzgl. gesetzlicher MwSt. auf die enthaltenen Depotbankvergütungen / zzgl. anfallende Fondsverwaltungsgebühren