

Am Dollar kommt keiner vorbei

WÄHRUNGSTURBULENZEN Die Dollarschwäche macht sich in den hiesigen Ergebnissen bemerkbar. Vollständig absichern lässt sich das Risiko nicht.

MONICA HEGGLIN

Die Abhängigkeit von Schweizer Gesellschaften vom US-Dollar ist gross. «Das gewichtete Nordamerika-Exposure der in der Schweiz kotierten Unternehmen liegt bei 25 bis 30%», sagt Reto Lötcher, Leiter Finanzanalyse der Luzerner Kantonalbank (LUKB). «Unternehmen, die in der Schweiz produzieren bzw. ihre Kostenbasis in Franken haben und ihre Produkte im Dollarraum absetzen, sind im Nachteil gegenüber solchen, die ihre Kostenbasis in Dollar haben.» Dabei ist zu beachten, dass nicht nur in den USA, sondern auch vielerorts in Asien in Dollar gerechnet wird. Auch Rohstoffpreise notieren ausnahmslos in der US-Währung.

Deshalb haben etliche Unternehmen vielfach nicht nur ihren Produktionsstandort gewechselt, sondern auch ihre Berichtswährung. Unternehmen, die in Dollar rapportieren, profitieren bei der Umrechnung von Ertrag aus Hartwährungs-ländern vom schwachen Dollar. Allerdings gilt auch der umgekehrte Fall – dann nämlich, wenn im Rahmen der Umrechnung nicht nur der Dollarertrag sprudelt, sondern die Kosten explodieren.

SMI-Firmen stark exponiert

Zu den Schweizer Unternehmen, die stark im Dollarraum exponiert sind, zählen zum Beispiel Roche und Novartis, UBS, ABB, Lonza, Alcon, Temenos, Belimo und Accelleron, Zurich Insurance und Swiss Re. Nur wenige von ihnen erstellen ihre Jahresrechnung in Dollar.

Die meisten Gesellschaften versuchen ihre Aktivitäten so aufzustellen, dass die Kosten und der Ertrag weitgehend in derselben Währung anfallen, sodass sich Schwankungen des Wechselkurses in der Erfolgsrechnung gegenseitig aufheben. Diesen Vorgang nennt man natürliche Absicherung.

Lücke bei Kosten und Ertrag

Ein Musterbeispiel dafür ist UBS. Gruppeneitweit liegen die Kosten und die Ertragsanteile im Dollar nahe beieinander. 46% des Ertrags und 53% der Betriebskosten sind in Dollar. Anders sieht es in den einzelnen Divisionen aus. Im Wealth Management werden nur 51% der Kosten in Dollar und 29% in Franken kalkuliert.

Jedoch liegen 70% des Ertrags in Dollar, wie aus der Präsentation der Ergebnisse für das erste Quartal hervorgeht. Wie UBS-Finanzchef Todd Tuckner im Juni



Der Versicherungskonzern Zurich hat das anteilmässig umfangreichste US-Geschäft.

auf einer Investorenkonferenz ausführte, ist es insbesondere das Global Wealth Management, wo Kosten und Ertrag nicht zusammenpassen. Die Abschwächung des Dollars werde die zugrundeliegenden operativen Kosten im ersten Halbjahr um 150 Mio. \$ erhöhen. Im zweiten Halbjahr würden bei einem Dollarkurs von 82 je Quar-

tal nochmals 75 bis 100 Mio. \$ Zusatzaufwand zu verbuchen sein.

Unter den Schweizer Grosskonzernen weist der Versicherer Zurich den grössten Anteil im Dollar aus. Er erwirtschaftete 2024 rund 60% des bereinigten Betriebsgewinns von 7,7 Mrd. \$ in den Vereinigten Staaten. Der schwache Dollar trifft Versi-

cherer aber nicht nur bei der Umrechnung der Prämien. Auch bei den Kapitalanlagen gibt es einen ausgeprägten Dollareffekt.

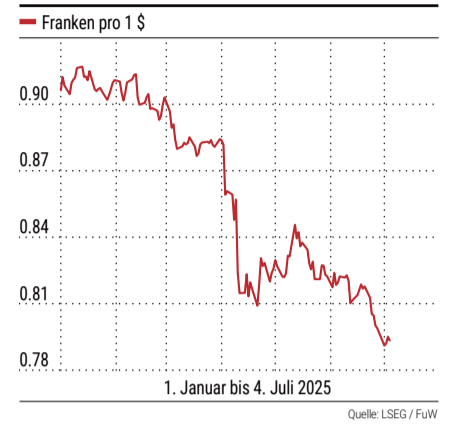
Auch Versicherer leiden

Der Rückversicherer Swiss Re kam im vergangenen Jahr beim Versicherungsertrag auf einen US-Anteil von 40%. Unter den europäischen Versicherern gehören Zurich und Swiss Re zu denjenigen mit dem grössten US-Geschäft. Die Analysten der Privatbank Berenberg prognostizieren, dass eine Abschwächung des Dollars zum Franken um 10% den Gewinn je Aktie für Zurich und Swiss Re um je 7% schmälern würde.

Dabei kann von einer Unterbewertung des Dollars keine Rede sein. «Der Dollar ist bei einem Wechselkurs von 78 bis 79 Rappen gegenüber dem Franken fair bewertet», sagt Daniel Kalt, Chefökonom UBS Schweiz, im Gespräch mit der FuW. Er bezeichnet die gegenwärtige Wechselkurs-situation als «nicht dramatisch».

Der Dollar ist zwar die meistdiskutierte Währung. Für Schweizer Unternehmen ist er aber – vielleicht überraschend – nicht die wichtigste. Gemäss einer Um-

Dollar sackt ab



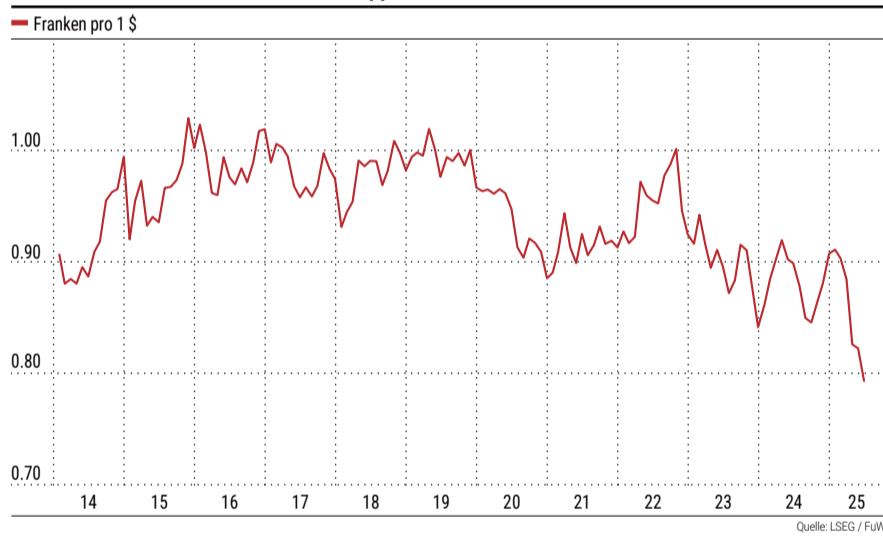
frage von UBS bei 400 Unternehmen ist der Euro die wichtigste Einkaufswährung für über die Hälfte (58%) aller befragten Gesellschaften, dahinter folgen der Franken (23%) und der Dollar (15%). Das britische Pfund, der Yen und andere Währungen spielen nur eine untergeordnete Rolle. Ähnlich ist das Bild im Verkauf. Exportorientierte Firmen verkaufen am häufigsten in Euro (55%), dahinter folgt der US-Dollar (22%).

Die Hälfte sichert ab

Fast die Hälfte der Befragten (46%) gab an, ihre Fremdwährungsrisiken abzusichern. Am häufigsten abgesichert wird der Euro. 40% aller befragten Unternehmen setzen auf eine natürliche Absicherung (Natural Hedging). Bei dieser Art der Absicherung werden Ausgaben und Einnahmen in einer Fremdwährung möglichst aufeinander abgestimmt, damit sich positive und negative Währungseffekte ausgleichen. Der durchschnittliche Absicherungsgrad der Unternehmen beträgt 59%. Gut 40% werden also nicht abgesichert.

Eine Absicherung der Fremdwährungsrisiken ist aus verschiedenen Blickwinkeln sinnvoll. Sie ermöglicht Stabilität in der Preisgestaltung, was das Unternehmen wettbewerbsfähiger macht, und erhöht gleichzeitig die Planungssicherheit. Zudem können die Gesellschaften durch die Absicherung von Wechselkursrisiken ihre Gewinnmargen schützen. Es gibt eine Vielzahl von Produkten zur Absicherung: Termingeschäfte, Währungsswaps, Optionen und strukturierte Produkte. «Währungsabsicherung verursacht aber relativ hohe Kosten», erklärt LUKB-Analyst Lötcher. Dem stimmt UBS-Ökonom Kalt zu. Die Absicherungskosten in Dollar entsprechen der Zinsdifferenz von Dollar und Franken, erklärt er. Sie beträgt ungefähr 4% pro Jahr.

Der Wert des Dollars rutscht unter 80 Rappen



Broker suchen nach Orientierung im neuen Ausbildungssystem

VERSICHERUNGSBROKER-FORUM Die Zukunft des Courtagen-Modells und die neue Prüfungspflicht sorgten für viel Diskussionsstoff unter Maklern.

Laetitia Raboud, Direktorin der Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge des Bundes, hat viel Mut bewiesen. Am Branchentreffen der Versicherungsbroker, das am Dienstag in Rüschlikon über die Bühne ging, war sie die einzige der vier Panelisten, die das gängige Entschädigungsmodell mittels Courtagen infrage stellte.

Bei der anschließenden Diskussionsrunde musste sie sich kritischen Fragen

aus dem Publikum stellen. Dabei zeigte sie viel Verständnis für die Sorgen der Branche. Für Redebedarf sorgte auch die zweite Podiumsdiskussion des Tages, bei der die grösste gesetzliche Änderung der vergangenen Jahre im Zentrum stand: die neue Aus- und Weiterbildungspflicht für Broker. Bis Ende Jahr müssen schätzungsweise 35000 Personen in der Schweiz sicherstellen, dass sie die Übergangsbedin-

gungen des neuen Systems erfüllen, oder sie müssen neue Prüfungen ablegen. Noémie Savaria von der Finanzmarktaufsicht und Jürg Zellweger vom Berufsbildungsverband der Versicherungswirtschaft standen den verunsicherten Stimmen aus dem Publikum Rede und Antwort.

Weniger kontrovers, aber nicht minder spannend waren die Ausführungen von Volkswirtschaftsprofessor Aymo Brunetti,

der als Auftaktredner eine präzise Analyse der aktuellen Wirtschaftslage inklusive Ausblick präsentierte.

Auf dem Programm standen zudem ein Gespräch über die möglichen Auswirkungen der vermehrten Nutzung künstlicher Intelligenz auf den Berufsstand der Broker. Und ETH-Professor Jürg Schweizer wies in einem Kurzreferat eindrücklich auf die Gefahren von Lawinen für Men-

schen hin. Der berührende Schlusspunkt war das Interview mit Spitzensportlerin Elena Kratter. Sie ist Para-Leichtathletin und Doppelbronzegewinnerin an den Paralympischen Sommerspielen in Tokio 2021 und Paris 2024.

Kratter gewährte einen persönlichen Einblick in ihren Werdegang, der von Rückschlägen, aber vor allem von grossen Erfolgen geprägt ist. **JP**



Professor Aymo Brunetti (li.) spricht über die Wirtschaftslage. Jonathan Progin und Laetitia Raboud diskutieren mit Nico Fiore, Peter Schnider und Urs Arbter (v.l.n.r.).

Health 2.025

Am 1. Oktober beleuchtet das «Health 2.025»-Forum in Rüschlikon, wie Digitalisierung, integrierte Versorgung und Prävention die Gesundheitsversorgung von morgen prägen. Mit dabei: Efas, Digisanté und das EPD. Diskutieren Sie mit – Infos und Anmeldung: www.fuw-forum.ch/health