

„Der ungebetene Gast auf einer Party“

Gründer und CEO des Hamburger Vermögensverwalters über die Absicherung von Währungsrisiken

Institutionelle Investoren in Deutschland investieren wegen der niedrigen Zinsen verstärkt außerhalb des Euro. Wie man die damit verbundenen Risiken mittels quantitativer Modelle bändigen kann, erläutert im Interview der Börsen-Zeitung Tindaro Siragusano, Gründer und CEO des Hamburger Vermögensverwalters 7orca.

Börsen-Zeitung, 13.1.2018

■ **Herr Siragusano, Sie haben im vergangenen Jahr nach vielen Jahren bei der HypoVereinsbank und bei Berenberg den Vermögensverwalter 7orca in Hamburg mitgegründet. Was ist ihre grundlegende Anlageidee?**

Wir bieten institutionellen Kunden Currency Overlay Management an, also das Steuern von Fremdwährungsrisiken in einem Portfolio, ohne das Risiko-verursachende Asset zu verändern. Um ein Beispiel zu nennen: Wenn Sie 100 Mill. Euro in US-Aktien investieren, dann haben Sie 100 Mill. Euro als Aktienrisiko und 100 Mill. Euro als US-Dollar-Risiko, das ist also ein additives Risiko. Currency Overlay ist unsere Kernkompetenz, wobei man ehrlicherweise sagen muss, dass diese Idee nicht neu ist und wir sie schon seit 20 Jahren umsetzen. Nun machen wir dies aber nicht mehr aus einer Bank heraus, sondern als unabhängiger Assetmanager, das ist das Neue.

■ **Wie schaut Currency Overlay typischerweise für einen institutionellen Kunden aus?**

Zumeist hat ein institutioneller Investor einen Masterfonds mit verschiedenen Segmenten wie etwa Unternehmensanleihen in US-Dollar oder amerikanische und japanische Aktien. Um Ihnen ein Beispiel zu geben: Das durchschnittliche Versicherungsunternehmen in Deutschland hat in den vergangenen Jahren sein Fremdwährungsexposure von 5 auf 20% erhöht, es ist also signifikant gestiegen. Jetzt ist die Frage: Was macht man günstig und effizient mit

dem Währungsrisiko, das ja immer ein wenig wie der ungebetene Gast auf einer Party ist? Dafür gibt es zwei mögliche Ansatzpunkte. Erstens kann man ein zentrales Overlay-Management für alle Währungsrisiken im Portfolio einrichten und etwa durch die gegenseitige Verrechnung – also Netting – eine Reihe von Risiken beseitigen. Außerdem entstehen Skaleneffekte durch günstigere Transaktionskosten und optimiertes Liquiditätsmanagement. Zweitens kann man Währungen auch aktiv bewirtschaften und so eine weitere Renditequelle erschließen.

■ **Was bedeutet dieses aktive Währungsmanagement?**

Insbesondere heißt dies, nicht immer zu 100% gesichert zu sein. Wenn der US-Dollar zum Euro steigt – und das wird er 2018 vielleicht wieder tun, nachdem er 2017 deutlich gefallen ist – kann man durch partielles Öffnen der Absicherung an der Dollar-Aufwertung partizipieren wie in den Jahren 2014/15.

■ **Man gibt also beispielsweise das Hedging dann auf, wenn man eine Phase einer für sich selbst positiven Währungsentwicklung erwartet. Dann spart man ja auch die Hedging-Kosten?**

Absolut, passives Hedging kostet Geld. Wenn Sie beispielsweise ihr Investment in den S&P500 passiv sichern, dann kostet das rund 2,3% pro Jahr. Das entspricht der Zinsatzdifferenz zwischen Euro und US-Dollar, weil sie sich den Dollar-Zins in den Euro zurückholen. Bei diesen Kosten sind manche Investments gar nicht mehr interessant. Wenn US-Immobilien beispielsweise mit 5,5% rentieren, bleiben für den Euro-Investor nach Absicherungskosten nur noch gut 3% Rendite übrig. Öffnet man nun das Hedging, so hat dies zwei Vorteile: Ich zahle nicht mehr die Zinsatzdifferenz und ich habe, wenn der Dollar wirklich aufwertet, noch eine positive Performance daraus für mein Portfolio. Wir steuern das Hedging zwischen kompletter Öffnung und vollständi-

ger Absicherung in Zehn-Prozent-Schritten.

■ **Das erfordert aber eine starke Meinung zur Entwicklung bestimmter Währungspaare.**

Wir haben keine Glaskugel, und Währungen funktionieren relativ zu den übrigen Anlageklassen ohnehin fundamental unterschiedlich. Der Währungsmarkt ist einfach nicht vorherzusagen, ich glaube nicht an

Währungsprognosen. Ich habe vielleicht eine Meinung zum Dollar, die fließt aber nicht in unseren Investmentprozess ein. Unser Ansatz ist vielmehr ein quantitativer und modellgestützter. Im Kern wird in einer Trendanalyse bestimmt, in welcher Richtung sich ein Währungspaar aktuell bewegt. Daraus leiten wir ab, ob ein Trend intakt bleiben wird oder nicht, und richten den Anteil der Währungssicherung aus.

ZUR PERSON

Türsteher für das Portfolio

sts – Währungsrisiken bezeichnet Tindaro Siragusano gern als den ungebetenen Gast auf einer Party an den Kapitalmärkten. Denn eine starke Bewegung eines Währungspaares kann schnell einmal die Erträge aus einem Fremdwährungsportfolio auffressen – oder gar zu Verlusten führen. Damit es so weit nicht kommt, fungiert der Gründer und CEO des 2017 in Hamburg gegründeten Vermögensverwalters 7 Orca quasi als Türsteher für die Party, der dem Währungsrisiko den Zugang verhindert. Das Unternehmen, an dem unter anderem das Versorgungswerk der Zahnärztekammer Berlin und der Assetmanager Assenagon beteiligt sind, bietet zum einen Dienstleistungen im Währungsmanagement – dem Currency Overlay – an. Zudem werden die Erkenntnisse des quantitativen Modellansatzes auch als Anlagestrategie aufgelegt (Vega-Return-Strategie).

Siragusano hat gut 20 Jahre Erfahrung im Absichern von Währungsrisiken. Der gebürtige Nürnberger startete seine Berufslaufbahn 1996 in seiner Heimatstadt mit einer Ausbildung zum Bankkaufmann bei der damaligen Bayerischen Vereinsbank. Nach einem berufsbegleitenden BWL-Studium und Trainee-Programm bei der Hy-



TINDARO SIRAGUSANO

poVereinsbank arbeitete er bei dem Institut in verschiedenen Funktionen in München, New York und Hongkong, bevor er 2002 die Aufgabe des Head of Model Trading & Overlay Management übernahm. Im Jahr 2006 wechselte Siragusano als Leiter Overlay Management zu Joh. Berenberg, Gossler & Co. in Hamburg, wo er 2008 Bereichsleiter Assetmanagement wurde. Später kam noch die Bereichsleitung Private Banking hinzu. Von 2014 bis Sommer 2017 arbeitete der heute 42-Jährige als Direktor und Bereichsleiter Global Asset Management bei Berenberg. Danach folgte die Selbstständigkeit mit 7 Orca.

(Börsen-Zeitung, 13.1.2018)

■ **Wie ist momentan die Positionierung bei Euro/Dollar, nachdem der Dollar jüngst ein bisschen gedreht hat?**

Für unsere Kunden, die einer währungsgesicherten Benchmark folgen, sind wir noch immer gesichert. Wir sind seit April 2017 komplett gesichert gewesen, als der Euro anfang auf 1,20 Dollar hochzulaufen. Das war ein sehr starker Trend.

■ **Wie ist das quantitative Modell ausgestaltet?**

Wir haben insgesamt zehn unabhängige Modelle, weshalb wir bei der Absicherung auch in 10-Prozent-Schritten arbeiten. Diese Modelle sind quantitativ, der Input sind also Marktdaten wie Kurse und Volatilität. Das besondere an diesen Modellen ist die Berücksichtigung von verhaltensökonomischen Ansätzen. Das Verhalten der Akteure hat insbesondere am Devisenmarkt einen sehr hohen Stellenwert. Das liegt zunächst einmal daran, dass viele Akteure hier, anders als bei Aktien und Bonds, keine Rendite suchen, sondern eine nachgelagerte Transaktion ausführen. Ein Beispiel: Ein deutscher Autohersteller bringt Dollar auf den Markt, weil er in aller Welt verkauft und nun Euro haben möchte. Hinzu kommen Aktivitäten von Notenbanken und der Fluss von Investitionen.

■ **Können Sie ein Beispiel für die Berücksichtigung der Verhaltensökonomie in den Modellen nennen?**

Ein einfaches Beispiel: Schauen Sie sich einen Durchschnittskurs, den Moving Average, an. Man nimmt den Kurs für eine bestimmte Zahl von Tagen und teilt die Summe daraus durch die Zahl der Beobachtungen. Das gibt einem ein Gefühl, wo die Währung im Schnitt während einer bestimmten Phase gehandelt hat. Die Verhaltensökonomie sagt nun, es ist grundlegend falsch, einfach einen Durchschnittskurs zu berechnen. Der Grund dafür ist, dass sich die Marktteilnehmer am aktuellen Kurs verankern, und je weiter die Kurse in der Vergangenheit lie-

gen, desto stärker werden sie vergessen. Nun gibt es bestimmte Algorithmen, mit denen man diesen auch Fading Memory genannten Effekt abschätzen kann und dadurch einen besseren Durchschnittskurs erhält als beim einfachen gleitenden Durchschnittskurs. Ein weiteres Beispiel ist, dass wir Menschen tendenziell Verluste zu lange laufen lassen und Gewinne zu schnell mitnehmen. Man

„Der Währungsmarkt ist einfach nicht vorherzusagen, ich glaube nicht an Währungsprognosen.“

nennt das Dispositionseffekt. Wir haben unsere Modelle so ausgerichtet, dass sie diese Fehler nicht machen.

■ **Beobachten Sie in Ihren Modellen nur Euro/Dollar?**

Der US-Dollar ist die dominante Währung, er macht in der durchschnittlichen Allokation unserer Kunden derzeit 85 bis 90% aus. Themen sind aber auch Pfund, kanadischer Dollar oder japanischer Yen, für manche Kunden australische Dollar, aber dann wird es schon deutlich kleiner.

■ **Wie sind Sie beim Pfund derzeit positioniert?**

Auch beim britischen Pfund sind wir im Moment komplett gesichert. Wegen der Brexit-Thematik ist eine strukturelle Abwertung zu erwarten, aber auch da muss man vorsichtig sein. Wenn sich die Brexit-Verhandlungen positiver entwickeln, als es jetzt vielleicht aussieht, dann kann man schnell auch eine Pfund-Aufwertung sehen. Man darf nie außer Acht lassen, dass sich Trends bei Währungen durch externe Schocks umkehren können.

Das Interview führte Stefan Schaaß.