



Strukturvorteile durch die Mandatierung eines zentralen Currency Overlay Managers



Jasper Düx

ist Chief Investment Officer der 7orca Asset Management AG. Er verantwortet die Entwicklung und Implementierung der Investmentprozesse zur Steuerung von Währungsrisiken sowie zur Erschließung der alternativen Renditequelle Volatilität.

Die Mandatierung eines zentralen Currency Overlay Managers, der über sämtliche Währungsbestände und unterschiedliche Investment-Vehikel hinweg eine Sicherungsstrategie implementiert, ermöglicht die Etablierung einer Struktur, welche umfangreiche Effizienzvorteile mit sich bringt.

Ein zentrales Currency Overlay geht deutlich über den Rahmen eines herkömmlichen Asset Management-Mandats hinaus. Durch die Schaffung einer Investment- und Handelsstruktur wird ein professionelles Währungs-Management ermöglicht.

Die Strukturvorteile umfassen:

1. Einsparung von Transaktionskosten durch Netting
2. Effiziente Nutzung von Liquidität und Vermeidung von Sekundärtransaktionen
3. Unkomplizierte und schnelle Anpassbarkeit der Sicherungsstrategie
4. Passgenaue Manager-Auswahl

5. Transparenz und Performance-Zuordnung durch detailliertes Reporting
6. Währungsexpertise und Implementierung durch lediglich einen zentralen Ansprechpartner

1. Einsparung von Transaktionskosten durch Netting

Ein zentraler Currency Overlay Manager kann Transaktionskosten einsparen, indem er Netting-Effekte nutzt. Netting-Möglichkeiten entstehen, wenn das Volumen derselben Währung in einem Segment gestiegen und in einem anderen gefallen ist. Diese Volumens-Schwankungen sind das Resultat von Marktwertentwicklungen der Vermögenswerte und von Portfolioumschichtungen in unterschiedlichen Währungen.

Herausforderung

Bei einem Portfolio mit liquiden Anlagen kann hierdurch eine tägliche Anpassung der Sicherung erforderlich werden. Sofern die Sicherung angepasst wird, fallen Transaktionskosten an. Wird die Währungssicherung von unterschiedlichen Managern durchgeführt, findet zwischen diesen Managern kein Netting statt. In der Konsequenz werden zunehmend Netting-Möglichkeiten mit steigender Komplexität der Investment-Struktur (Anzahl Manager und Investment Vehikel) aufgegeben.

Vorteil des zentralen Currency Overlay Managers

Ein zentraler Currency Overlay Manager hingegen nimmt eine Anpassung der Währungssicherung immer auf Basis des gesamten saldierten Volumens je Fremdwährung vor. Diese Vorgehensweise maximiert die Netting-Möglichkeiten und spart somit Transaktionskosten ein. Da geringere Volumina gehandelt werden müssen, reduzieren sich die Transaktionskosten entsprechend.

Die Netting-Möglichkeiten ergeben sich für den Kunden in vielerlei Hinsicht: über die verschiedenen Segmente des Gesamt-Portfolios (meist in einem Masterfonds

strukturiert), über die unterschiedlichen Investment-Vehikel und über potenziell unterschiedliche wirtschaftlichen Einheiten. Je größer die Komplexität der Fremdwährungsbestände, desto deutlicher dürfte das Einsparpotential sein.

2. Effiziente Nutzung von Liquidität und Vermeidung von Sekundärtransaktionen

Die Implementierung einer Währungssicherungsstrategie erfordert die Vorhaltung von Liquidität. Diese Liquidität wird benötigt, um Marktwertschwankungen der Währungssicherung auszugleichen (bei Fälligkeit oder täglich durch Collateral Management-Erfordernisse).

Herausforderung

Die Liquidität wird immer in dem Investment-Vehikel beziehungsweise in dem Segment benötigt, in dem die Sicherung durchgeführt wird. Erfolgt die Sicherung durch die jeweiligen Investment Manager, ist diese in den entsprechenden Underlying-Segmenten vorzuhalten.

Nehmen die Investment Manager die Steuerung der Währungsrisiken individuell vor, müssen somit die währungsbedingten Liquiditätsflüsse aus ihren Segmenten bedient werden. Dies kann zu zusätzliche Kosten durch Sekundärtransaktionen in den Basis-Investments führen. Sollten Vermögenswerte gekauft oder verkauft werden, um Liquidität zu schaffen, fallen die Transaktionskosten im Vergleich zu den unter Punkt 1 beschriebenen in der Regel deutlich höher aus. Dies ist insbesondere der Fall, wenn es sich um illiquide Werte handelt.

Vorteil des zentralen Currency Overlay Managers

Wenn die Währungssicherung durch einen zentralen Overlay Manager im Overlay-Segment vorgenommen wird, ist lediglich hier die erforderliche Liquidität vorzuhalten. Ein zentrales Währungs-Overlay kann insbesondere die Kosten durch weniger Sekundärtransaktionen in den Basis-Investments senken und die Liquidität effizienter nutzen.

Die Bündelung der Liquiditätsströme im Overlay Segment ist aus zwei Gründen vorteilhaft:

- Aggregiert, durch Portfolio-Effekte, muß weniger Cash vorgehalten werden, so dass der Investitionsgrad des Portfolios erhöht werden kann
- Eine zentrale Steuerung ermöglicht mehr Kontrolle über die Liquiditätsflüsse

3. Unkomplizierte und schnelle Anpassbarkeit der Sicherungsstrategie

Vielfältige Gründe erfordern oftmals die schnelle und unkomplizierte Anpassung des Sicherungsgrades von Währungspositionen. Diese reichen von Änderungen in der taktischen Asset-Allokation über bilanzielle oder aufsichtsrechtliche Beweggründe (wie Bewertungsreserven oder regulatorische Kennzahlen) bis hin zu währungsspezifischen Gründen (beispielsweise der bevorstehende Brexit).

Herausforderung

Ist die Währungssicherung von den jeweiligen Basis-Investment Managern durchzuführen, ist dies in den jeweiligen Anlagerichtlinien geregelt und entsprechend in den Benchmarks der Mandate reflektiert. Bei einer größeren Anzahl von unterschiedlichen Investment Managern führt dies allerdings zu einem tendenziell unflexiblen und starren Konstrukt. Eine Änderung der im konstanten Sicherungsquote würde zu einem hohem administrativen Aufwand führen. Die Anpassung der Anlagerichtlinien und Benchmarks können einige Zeit in Anspruch nehmen.

Vorteil des zentralen Currency Overlay Managers

Bei der Implementierung eines zentralen Währungs-Overlays wird der Prozess zur Adaption des Sicherungsgrades vorab definiert. Dies schafft die nötige Flexibilität zur jederzeitigen, unkomplizierten Anpassung unter Rückgriff auf den Overlay Manager als einzigen Ansprechpartner. So wird es möglich, zielgerichtet und schnell auf geänderte Rahmenbedingungen reagieren zu können.

4. Effiziente und passgenaue Manager-Auswahl

Die Implementierung eines zentralen Currency Overlays schränkt die Flexibilität einer effizienten Manager-Auswahl nicht ein. Im Gegenteil unterstützt das zentrale Currency Overlay diese und erfüllt zeitgleich die zuvor beschriebenen Vorteile der zentralen Währungs-Steuerung.

Herausforderung

Grundsätzlich sind bei der Manager-Auswahl zwei Szenarien denkbar. Das erste Szenario fokussiert auf den Anlagestil des jeweiligen Investment Managers und das zweite Szenario beschreibt das Zusammenspiel des zentralen Overlay Managers mit einem zusätzlichen Währungs-Manager, der eine besondere Expertise in ausgewählten Währungspaaren bieten kann.

Die Anlageziele der jeweiligen Investment Manager können einen Einfluss auf die zu sichernden Beträge haben. So kann es sein, dass bei einem Investment Manager die Entscheidung, eine Währung über- oder unterzugewichten eine klare Anlageentscheidung darstellt. Die Währungssicherung würde das Alpha des Managers potentiell nivellieren. Bei anderen Investment Managern ist die Währungsgewichtung eventuell ein zufälliges Ergebnis ihrer Allokation.

Diese Unterschiede sollten bei der Mandatsimplementierung herausgearbeitet werden, damit definiert werden kann, ob die Währungsallokation der Benchmark oder das echte Fremdwährungs-Exposure gesichert werden soll. Bei zeitgleicher Effizienzförderung der Sicherung werden die Investment Manager in ihren Handlungsalternativen nicht eingeschränkt. Abbildung 1 stellt die Unterschiede bei der Währungssicherung in Abhängigkeit der Anlagestile dar.

Auch die Integration eines weiteren Währungs-Managers, der eine zusätzliche Expertise bietet (beispielsweise in der aktiven Bewirtschaftung bestimmter Währungen), ist in dem zentralen Currency Overlay darstellbar.

Die entsprechenden Währungsbestände werden im Overlay-Segment berücksichtigt. Der zweite Währungs-Manager kann vereinbarungsgemäß in definierten

Bandbreiten eine bestehende Sicherung auflösen.

Vorteil des zentralen Currency Overlay Managers

Die modulare Struktur ermöglicht, die bestgeeignetsten Investment Manager und weitere, kompetente Währungs-Manager auszuwählen und zu mandatieren.

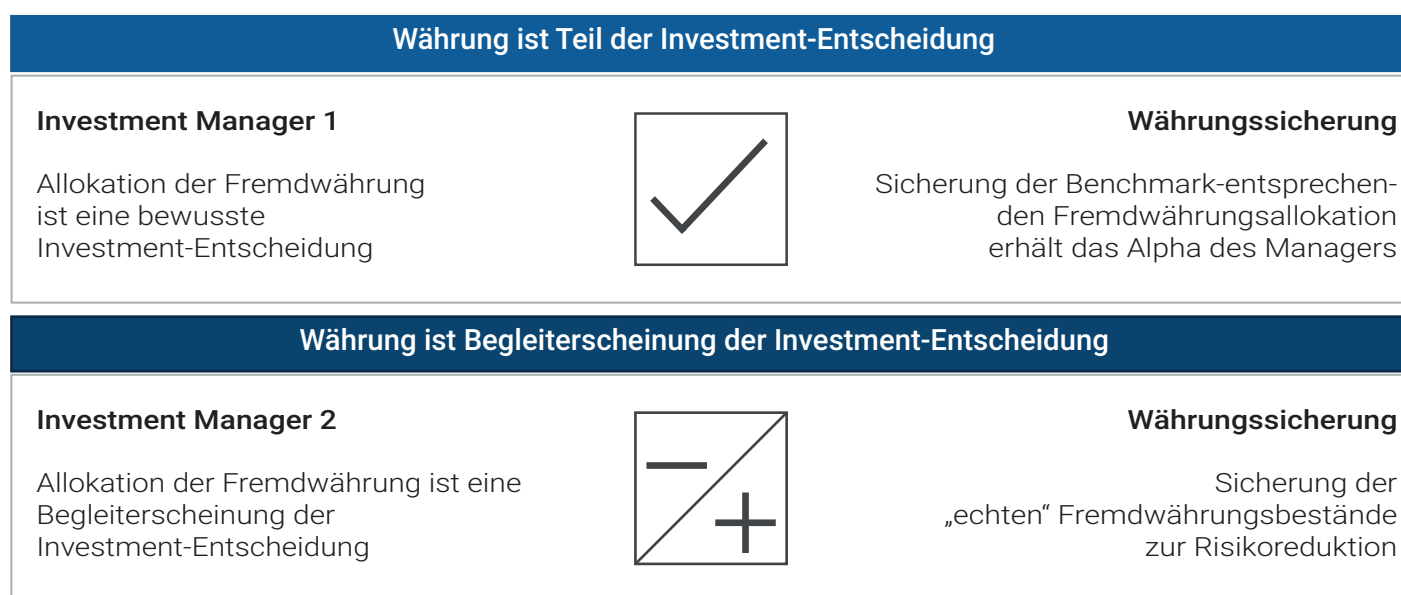
Diese effektive Aufsetzung erlaubt, dass bei Änderungen der Anlagestrategie oder bei nicht zufriedenstellenden Leistungen sowohl einzelne Bausteine, als auch die Manager der Basis-Investments und der Währungen schnell und unkompliziert ausgetauscht werden können.

5. Transparenz und Performance-Zuordnung durch detailliertes Reporting

Transparente und schnell verfügbare Darstellungen sind die Grundvoraussetzung wesentlicher Investment- und Management-Entscheidungen.

Währungspositionen sind häufig über das gesamte Portfolio (und gegebenenfalls über unterschiedliche Investment-Vehikel) verteilt. Ebenso weichen die ökonomischen Fremdwährungsrisiken manchmal von der reporteten Währung ab. Daher ist eine transparente Übersicht über alle Fremdwährungspositionen und -risiken oftmals nicht inhärent ersichtlich.

Abb. 1: Fremdwährungsszenario-Betrachtung aus der Sicht der Investment Manager



Quelle: Torca Asset Management AG. (November 2020)

Herausforderungen

Die Komplexität vieler institutioneller Portfolien bedingt die Notwendigkeit einer Aggregation von Währungspositionen über unterschiedliche Segmente und Investment-Vehikel, um die Gesamt-FX-Positionierung ableiten zu können. Ebenso können Währungsrisiken im Verborgenen liegen, da die ökonomischen Risiken von den reporteten Beständen abweichen. Besonders häufig ist dies bei Fonds- oder ETF-Investments der Fall. Bei Fonds kommt die weitere Komplexität hinzu, dass Währungssicherungen teilweise in den Investment-Vehikeln getätigt werden.

Vorteile des zentralen Currency Overlay Managers

Ein zentraler Currency Overlay Manager erhöht die Transparenz der Performance von Währungspositionen. Der Manager stellt seinem Kunden einen einheitlichen, maßgeschneiderten Währungs-Report über alle Vehikel und Segmente hinweg zur Verfügung.

Dieser Report ist multidimensional individualisierbar: Der Kunde bestimmt Umfang, Inhalt und Detailgrad des Reports. Dieser kann auch die Performance-Kontribution der Einzelsegmente sowie die Performance-Attribution relativ zur definierten Benchmark ausweisen.

So wird eine zielführende Transparenz geschaffen und eine sinnvolle Vergleichbarkeit der Währungs-Performance der Einzelsegmente ermöglicht. Zusätzlich können mit einer Dritt-Partei die Reporting-Anforderungen erarbeitet werden, welche dann die Reports auf unabhängiger Basis erstellt.

Der entscheidende Vorteil ist, dass auf einen einheitlichen Reporting-Standard zurückgegriffen werden kann.

6. Währungsexpertise und Implementierung durch einen zentralen Ansprechpartner

Häufig gehören Währungspositionen zu den größten einzelnen Risikotreibern in einem institutionellen Portfolio.

Herausforderung

Wird das Rendite-/Risikoprofil von Währungspositionen gemäß den individuellen Erfordernissen nicht gesteuert und optimiert, können diese den Risikogehalt eines institutionellen Portfolios maßgeblich treiben.

Vorteil des zentralen Currency Overlay Managers

Daher ist es sinnvoll, auf einen zentralen Ansprechpartner für alle währungsspezifischen Themen zurückzu-

greifen. Dieser nimmt auch Anpassungen bei strukturellen Änderungen vor.

7orca versteht sich nicht nur als Berater und „Sparringspartner“, sondern als proaktiver Begleiter in allen währungsspezifischen Themen. Teil unserer Dienstleistung bei der Implementierung des zentralen Overlay Managements ist es auch, die vereinbarten Prozesse zu steuern, zu koordinieren und zu dokumentieren. Der zentrale Erfolgsbestandteil ist neben der umfassenden Planung des Prozesses durch den Overlay Manager auch seine Kommunikation mit allen Parteien, wie z.B. dem Kunden, der Kapitalverwaltungsgesellschaft, der Verwahrstelle und den Managern der Basisinvestments. Der Kunde wird somit nach der initialen Aufsetzung deutlich operativ entlastet.

7orca ist Ihr spezialisierter und unabhängiger FX Overlay-Manager für alle Währungsfragen

Neben dem in dieser Ausarbeitung behandelten Aspekt der „Strukturschaffung“ ergeben sich weitere Vorteile durch einen zentralen Currency Overlay Manager, die unter die Rubriken „Spezialisierung“ und „Unabhängigkeit“ des Overlay Managers fallen.

Gerne stellt 7orca Ihnen die hierzu maßgeblichen Aspekte ebenfalls dar.

Disclaimer

Die in diesem Dokument vorgestellte Strategie zur Absicherung von Währungsrisiken (Currency Overlay Management) richtet sich ausschließlich an professionelle Kunden i. S. d. WpHG und kann auch nur für solche Kunden (typischerweise in einer Fondsstruktur) umgesetzt werden. Sämtliche Annahmen, Voraussagen und Angaben basieren auf der standardisierten Ausgestaltung der Currency Overlay Management-Strategie, die zu marktüblichen Durchschnittskosten ausgeführt wurde. Nähere Informationen zu diesem Standard-Investment-Prozess können Sie dem Generic RfP entnehmen, der jederzeit auf Rückfrage bei der 7orca Asset Management AG erhältlich ist. Aufgrund der unterschiedlichen Investorenbedürfnisse und -situation sowie der daraus resultierenden, spezifischen Preisgestaltung bleiben weitere, individuelle Kosten für Verwaltung und Verwahrung unberücksichtigt. Doch erstellt 7orca Asset Management AG Ihnen gerne ein spezifisches Angebot, welches Ihre individuellen Anforderungen und Gegebenheiten reflektiert. Die Anlagestrategie einer passiven Währungssicherung hat einen trendfolgenden Charakter. Unter denselben Marktbedingungen sollte sie daher zu denselben Ergebnissen führen. Da sich die Marktbedingungen regelmäßig aber nicht in identischer Form wiederholen, können die in diesem Dokument aufgeführten Sicherungsquoten und Performance-Kennzahlen zwar die Charakteristik unserer Strategie verdeutlichen. **Sie beziehen sich aber auf die vergangenen Preisentwicklungen von Währungspaaren und sind damit kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.** Alle Informationen dieses Dokuments wurden nach bestem Wissen auf Grundlage der uns verfügbaren Daten erstellt. Eine zivilrechtliche Haftung kann diesbezüglich dennoch nicht übernommen werden. Hinweise auf konkrete Finanzinstrumente sind rein exemplarisch und keinesfalls als Empfehlungen im Sinne einer Anlageberatung zu verstehen. Eine Veröffentlichung der 7orca Asset Management AG. (25.11.2020)

Ansprechpartner

Tindaro Siragusano, CEO

tindaro.siragusano@7orca.com

+49 40 33 460 46 10

Sven O. Müller, Head of Relationship Management

sven.mueller@7orca.com

+49 40 33 460 46 13

7orca Asset Management AG

Am Sandtorkai 77
20457 Hamburg
Deutschland



7orca Asset Management AG ist ein unabhängiger, systematischer und fokussierter Asset Manager. Mit seinem erfahrenen Team betreut das Unternehmen institutionelle Kunden im Bereich Overlay Management und Short Volatility-Strategien. Mehr Infos unter www.7orca.com

7orca