

Strukturvorteile eines zentralen Currency Overlays



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 Vorteile 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. Kostenreduktion durch hohe Implementierungseffizienz
2. Separierung der Steuerung von Vermögenswerten und Währungen
3. Management und Überwachung kundenindividueller Vorgaben
4. Hoch transparente Umsetzung und Performance-Zuordnung durch detailliertes Reporting
5. Klare Prozess-Dokumentation
6. Währungsexpertise und Erfahrung durch einen zentralen Ansprechpartner

1. Kostenreduktion durch hohe Implementierungseffizienz

Ein zentrales Currency Overlay kann durch eine effiziente Implementierung eine erhebliche Kostenreduktion erzielen, welche die Verwaltungsgebühr eines aktiven oder passiven Mandats schnell überkompensieren. Die Kostenreduktion wird durch die folgenden Effekte erzielt:

Bankenunabhängige Best Execution

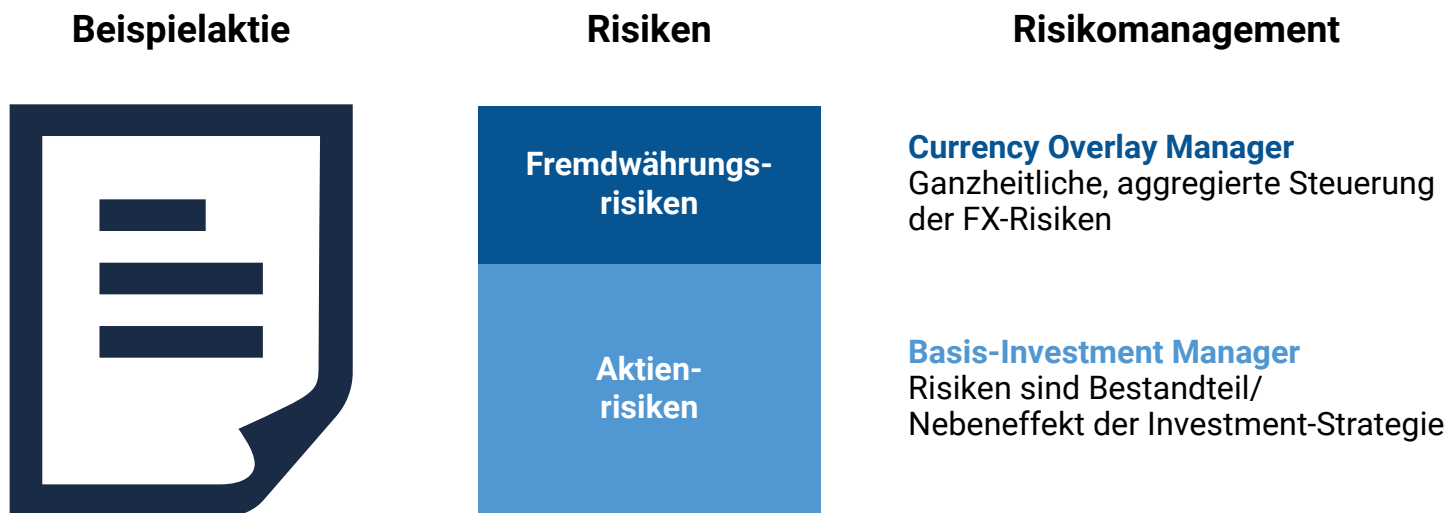
7orca verfolgt einen Best Execution-Ansatz, der die Ausführungsqualität der eingesetzten Sicherungsinstrumente optimiert und so einen wesentlichen Beitrag zur kosteneffizienten Umsetzung sowie zur Gesamtperformance eines Währungs-Overlay-Mandats leistet. Daher liegt auf dem Execution-Prozess ein wesentliches Augenmerk. Unsere Portfolio Manager verfügen über langjährige Erfahrung und Expertise in der Ausführung von Devisentransaktionen und sind in der Lage, in den unterschiedlichsten Marktphasen eine effiziente Ausführung zu gewährleisten.

Das Broker Panel besteht aus namhaften globalen FX Liquiditäts-Providern. Diese Kontrahenten werden miteinander in Wettbewerb gestellt und kontrahieren direkt mit dem Investment Vehikel des Kunden. Zusätzlich setzt 7orca Best Execution Tools und die Möglichkeiten der Transaktionskostenanalyse zur Steigerung des Kundennutzens ein.

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. Sofern die Sicherung angepasst wird, fallen Transaktionskosten an. Wird die

Abb. 1: Indikative Darstellung des Managements von Aktienrisiken



Quelle: Torca Asset Management AG. Rein zu illustrativen Zwecken.

Währungssicherung von unterschiedlichen Managern durchgeführt, findet zwischen diesen Managern in der Regel keine Absprache und somit kein Netting statt. In der Konsequenz werden mit steigender Komplexität der Investment-Struktur (Anzahl Manager und Investment-Vehikel) zunehmend Netting-Möglichkeiten aufgegeben.

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.

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). Die Liquidität wird immer in dem Vehikel / Segment benötigt, in welchem die Sicherung durchgeführt wird. Erfolgt die Sicherung durch die jeweiligen Investment Manager, wird diese in den entsprechenden Underlying-Segmenten benötigt. Wird die Währungssicherung hingegen durch einen zentralen Overlay Manager im Overlay-Segment vorgenommen, wird lediglich hier die benötigte Liquidität vorgehalten.

Die Bündelung der Liquiditätsströme im Overlay Segment ist aus zwei Gründen vorteilhaft: Zum einen muss aggregiert durch Portfolio-Effekte weniger Cash vorge-

halten werden, so dass der Investitionsgrad des Portfolios erhöht werden kann. Zum anderen kann durch eine zentrale Steuerung mehr Kontrolle über die Liquiditätsflüsse erreicht werden.

Nehmen die jeweiligen Investment Manager die Steuerung der Währungsrisiken individuell vor und die währungsbedingten Liquiditätsflüsse müssen aus ihren jeweiligen Segmenten bedient werden, können zusätzliche Kosten durch Sekundärtransaktionen in den Basis-Investments entstehen. Müssen Vermögenswerte gekauft oder verkauft werden, um Liquidität zu schaffen, fallen die Transaktionskosten deutlich höher aus. Dies ist insbesondere der Fall, wenn es sich um illiquide Vermögenswerte handelt. Ein zentrales Currency Overlay kann insbesondere Kosten durch weniger Sekundärtransaktionen in den Basis-Investments senken und die Liquidität effizienter nutzen.

2. Separierung der Steuerung von Vermögenswerten und Währungen

Das Management von Fremdwährungsrisiken wird häufig mit der Steuerung der risikoerzeugenden Vermögenswerte verknüpft. Der Anteil der FX-Exposures in der Gesamtallokation ist allerdings in den letzten Jahren bei vielen institutionellen Investoren über viele Anlageklassen hinweg deutlich angestiegen. Die Einführung eines zentralen Currency Overlays ermöglicht das separierte Managements von Vermögenswerten und Fremdwährungen (vgl. Abbildung 1).

So wird der gestiegenen Relevanz von Währungspositionen im Gesamtportfolio Rechnung getragen. Ein zentrales Currency Overlay bietet Vorteile sowohl aus stra-

tegischer als auch aus operativer Sicht. So ermöglicht die Separierung, eine FX-Strategie zu entwickeln, die sowohl durch eine strategische als auch eine taktische Asset Allokation begleitet und umgesetzt wird. Ebenso können klare Verantwortlichkeiten auf Seiten des Investors definiert werden und der für die Umsetzung der Währungsstrategie beste Manager ausgewählt werden.

Auch operativ bringt die Separierung einige Vorteile mit sich. Vielfältige Gründe können erfordern, den Sicherungsgrad von Währungspositionen schnell und unkompliziert anzupassen. Diese reichen von Änderungen in der taktischen Asset-Allokation über bilanzielle oder aufsichtsrechtliche Beweggründe (wie Bewertungsreserven oder Solvency II-Kennzahlen) bis hin zu währungsspezifischen Gründen (beispielsweise durch den Brexit).

Wird die Währungssicherung von den jeweiligen Basis-Investment Managern durchgeführt, ist diese 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 statischen Sicherungsquote würde zu hohem administrativen Aufwand führen. Änderungen von Anlagerichtlinien und Benchmarks können einige Zeit in Anspruch nehmen.

Bei der Implementierung eines zentralen Currency Overlays wird der Prozess zur Anpassung des Sicherungsgrades vorab definiert. Dies schafft die nötige Flexibilität, um diesen jederzeit unkompliziert und ggf.

über unterschiedliche Investment-Vehikel hinweg unter Rückgriff auf den Currency Overlay Manager als einzigen Ansprechpartner anpassen zu können. So kann zielgerichtet und schnell auf geänderte Rahmenbedingungen reagiert werden.

3. Management und Überwachung kundenindividueller Vorgaben

Große institutionelle Investoren verfügen häufig über ein *enges Korsett* an individuellen Vorgaben, die bei der Währungssicherung berücksichtigt werden müssen (vgl. Abbildung 2). Diese können in der Umsetzung der Sicherungsstrategie zu größeren Herausforderungen führen. So können beispielsweise unterschiedliche Risikobudgets sowie regulatorische oder hausinterne Vorgaben ein individuelles Vorgehen bei den verschiedenen FX-Exposures (etwa in unterschiedlichen Investment-Vehikeln) erfordern.

Diese Vorgaben müssen kontinuierlich überwacht und das Management unter Einbezug der individuellen Mandatsrestriktionen umgesetzt werden. Weiterhin ist es erforderlich, dass eine Reporting-Infrastruktur eine transparente und stetige Information über die Einhaltung dieser individuellen Vorgaben gewährleistet.

Ein professioneller Currency Overlay Manager integriert die individuellen Kundenvorgaben in seine Portfolio Management Systeme und garantiert die fortlaufende Einhaltung. 7orcas leistungsfähige Technologie-Plattform ist auf die Abbildung spezifischer Restriktionen sowie die entsprechende Kalibrierung der Sicherungsstrategie ausgelegt.

Abb. 2: Beispiele kundenindividueller Vorgaben



Regulatorische Vorgaben

Solvency II, Mindest- und/oder Maximal-FX-Quoten etc.

Kundenspezifische Restriktionen

Vorgaben aus internen Risikoleitlinien etc.

Bilanzielle Erfordernisse

Reserven, Anforderungen etc.

Quelle: 7orca Asset Management AG. Rein zu illustrativen Zwecken.

4. Hoch transparente Umsetzung und Performance-Zuordnung durch detailliertes Reporting

Die Fremdwährungsbestände eines Kunden sind häufig über unterschiedliche Mandate und Investment-Vehikel verteilt (beispielsweise Direktbestand, Masterfonds, Spezial- und Publikumsfonds im In- und Ausland, ETFs etc.). Daher stellen Transparenz in der Umsetzung sowie die Möglichkeit, die Währungsbestände in unterschiedlichen Aggregationsstufen abzubilden, die Grundlage eines fundierten Overlay Managements dar.

Darüber hinaus ist auch die Performance von Währungspositionen und Sicherung nachvollziehbar darzustellen. 7orca stellt als zentraler Currency Overlay Manager seinen Kunden einen konsistenten, maßgeschneiderten Währungs-Report über sämtliche Vehikel und Segmente hinweg zur Verfügung.

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

Die so geschaffene Transparenz ermöglicht eine sinnvolle Vergleichbarkeit der Währungs-Performance der Einzelsegmente. Zusätzlich können mit einer Drittpartei die Reporting-Anforderungen erarbeitet werden, welche dann die Reports auf unabhängiger Basis erstellt.

5. Auslagerung des Währungs-Managements mit klarer Prozessdokumentation

Mit steigender Komplexität der Kapitalanlagen eines Investors nimmt auch der Aufwand für das FX-Management zu. Ein ganzheitliches Währungs-Management birgt hohen operativen Aufwand und viele Aufgaben. Ein zentraler Currency Overlay Manager steuert und koordiniert sämtliche Prozesse rund um das Mandat und entlastet seine Kunden somit nach der initialen Implementierung operativ deutlich.

Im FX-Management nutzt 7orca spezialisierte und aufeinander abgestimmte Software mit zahlreichen immanenten Prüfroutinen. Durch ihre Belastbarkeit, Skalierbarkeit und Robustheit leistet diese einen bedeutenden Beitrag zum Risikomanagement. Da der Currency Manager innerhalb des zentralen FX Overlays die Verantwortung für das Risikomanagement der Währungspositionen übernimmt, ist eine klare Dokumentation der Prozesse ebenso wichtig.

Ein weiterer zentraler Erfolgsbestandteil, neben der umfassenden Prozessplanung durch den Overlay Manager, ist auch seine Kommunikation mit allen Parteien, wie z.B. mit dem Kunden, der Kapitalverwaltungsgesellschaft, der Verwahrstelle und den Managern der Basis-Investments.

Das Team von 7orca hat jahrzehntelange Erfahrung in der Implementierung hochkomplexer Currency Overlay-Mandate verschiedenster Kunden. Den technischen Aufsatz dokumentiert 7orca in einem individuellen Currency Overlay-Projekthandbuch. Dieses dient als revisionsfeste Dokumentation der vereinbarten Prozesse und Abläufe.

6. Währungsexpertise und Erfahrung eines zentralen Ansprechpartners

Häufig gehören Fremdwährungspositionen zu den größten einzelnen Risikotreibern eines institutionellen Portfolios. Daher ist es sinnvoll, jederzeit auf einen zentralen Ansprechpartner für alle währungsspezifischen Themen zurückgreifen zu können. Auch bei strukturellen Änderungen nimmt dieser Anpassungen vor. 7orca versteht sich nicht nur als Berater und „Sparringspartner“, sondern als proaktiver Begleiter in allen währungsspezifischen Themen. Neben dem operativen Management des Currency Overlays umfasst dies eine Vielzahl flankierender Themen und Fragestellungen, bei denen 7orca als unabhängiger und proaktiver Berater fungiert. Beispiele für solche Sonderthemen können sein

- Herleitung der optimalen Hedge Ratio auf Einzel- oder Gesamtportfolioebene
- Analysen, Berechnungen oder Datenlieferungen für die strategische Asset Allocation bezüglich Währungsoptimierungen, Risikoanalysen etc.
- Erarbeitung und Optimierung einer Struktur für die Umsetzung der Sicherungsstrategie
- Marktanalyse einzelner Währungen oder währungsnaher Instrumente (beispielsweise Sicherungskosten) mit bedarfsweise konkreten Handlungsempfehlungen
- Analyse von Events und Sonderereignissen sowie im Bedarfsfall Ableitung einer empfohlenen Vorgehensweise

7orca hat die Erfahrung gemacht, dass im Laufe der Implementierung und des Managements eines Mandats weitere Fragestellungen und Themenkomplexe auftreten werden. 7orca wird seinen Kunden stets als verlässlicher und hochkompetenter Ansprechpartner zur Verfügung stehen.

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. (14.10.2021)

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