

Currency Overlay - auf Nummer sicher

(Frank Schnattinger, 15.07.11)

Mit der in den vergangenen Jahren deutlich gestiegenen Volatilität an den Währungsmärkten ist das Interesse an Currency Overlay Produkten deutlich gestiegen. Dies bestätigt Tindaro Siragusano, Leiter Asset Management bei der Berenberg Bank, im Gespräch mit IPE Institutional Investment. Doch auch als Assetklasse macht das Thema Currency Fortschritte.



Maria Heiden und Tindaro Siragusano



Berenberg Asset Management, die Asset Management-Einheit der Berenberg Bank in Hamburg, zählt zu den führenden Currency Managern in Deutschland und verwaltet im Bereich Currency rund 3,6 Mrd. Euro. Erst vor wenigen Tagen wurde die Investmenteinheit im Bereich Währungsmanagement bei den European Pensions Awards 2011 in London als „Currency Manager of the Year“ ausgezeichnet.

Das Team von Siragusano setzt dabei auf einen systematischen und quantitativen

Investmentansatz zur Umsetzung der Strategie. Siragusano sieht hier klare Vorteile gegenüber diskretionären Marktprognosen: „Besonders Währungen sind sehr schwer zu prognostizieren. Dazu kommt der Faktor Market Timing.“

Seine Kollegin Maria Heiden, im Investment Advisory von Berenberg Asset Management u.a. für den Bereich Currency zuständig, verweist zudem auf die Vorteile eines dynamischen Hedgings, wie es beispielsweise im Berenberg-Produkt Currency Protect Overlay umgesetzt wird. „Wir sehen hier ganz klar den Vorteil, dass trotz einer maximalen Sicherung des Vermögens die Flexibilität sehr hoch ist. Davon haben unsere Kunden in den vergangenen Jahren klar profitiert“, sagt Heiden und verweist auf das Währungspaar Euro/USD Jahr 2010, wo der Sicherungsverlauf zum Jahresanfang zwischen 0 und 40%, im Sommer und Herbst aber eher zwischen 60 und 100% lag.

Die Kunst eines guten Overlay Managements liegt nach Ansicht von Heiden dabei insbesondere in der Ausgestaltung: „Es kommt ganz darauf an, ob ich als Kunde ein Fixed Income Total Return Mandat oder aber ein long only Aktienmandat absichern möchte. Dementsprechend sollte ein guter Manager hier Entwicklung und Implementierung gemäß Kundenrestriktionen vornehmen. Nur wenn dies passgenau geschieht, wird der Kunde schließlich einen echten Mehrwert des Overlays sehen.“

In der Umsetzung bzw. dem Risikomanagement setzt man bei Berenberg dabei auf eine Multi-Modell Architektur. Einziger Inputparameter, so Siragusano, sei dabei der Preis als die höchste Aggregationsstufe der Marktinformation. Die unterschiedlichen Modelle decken dabei sowohl lang- als auch kurzfristige Trends ab, die Handelsintensität variiert von 4 bis deutlich über 100 Transaktionen pro Jahr. Heiden erläutert dabei die Unterschiede von langfristigen Trends, die tendenziell eher fundamental getrieben sind und drei bis sechs Monate halten, sowie kurzfristige Trends, die einen Hintergrund aus der Behavioural Finance haben. Hier seien z.B. Entscheidungs- bzw. Informationsverarbeitungsanomalien zu nennen, die Handelssensitivität im System mit einer viertelstündlichen Taktung entsprechend hoch. Positioniert werden kann dabei grundsätzlich sowohl Long als

auch Short, die Umsetzung erfolgt schließlich mittels Devisentermingeschäften.

In der historischen Betrachtung kann das Currency Protect Overlay überzeugen. Gegenüber einer ungesicherten Grundposition in US-Dollar konnte beispielsweise in Jahren mit größerer US-Dollar-Abwertung (z.B. 2002, 2006 und 2007) nicht nur ein positive Rendite erzielt werden, auch die Kennzahlen Volatilität und der Maximum Draw Down konnten durchwegs deutlich gesenkt werden. Auf die Frage der Downside antwortet Siragusano: „Sie haben mit einem Currency Protect Overlay fast den gleichen Sachverhalt wie bei einer klassischen Versicherung – passiert nichts, so zahlen sie eine Prämie im Sinne leicht negativer Ergebnisse. In diesem Fall können diese allerdings im Regelfall durch die Erträge aus der Aufwertung des Grundgeschäfts aufgewogen werden.“

Zahlen sprechen klare Sprache

Viele Strategien klingen gut, dennoch gilt letztlich das Augenmerk, inwieweit gute Ideen und Konzepte in eine entsprechende Performance umgemünzt werden können. So weist das Modell für den Zeitraum 1.1.1999 bis 31.5.2011 – davon ab 1.1.2002 auf „Real Money“ Basis – eine Performance von 34,92% aus. Diese setzt sich aus der US-Dollar Long Position, besichert mit einem Currency Protect Overlay, zusammen. Auf der anderen Seite hätte eine ungesicherte US-Dollar Long Position im gleichen Zeitraum einen Verlust von 20,29% eingefahren.

Eigene Assetklasse?

Eine Absicherung ist nun die eine Seite, die zumeist im Markt als begrüßenswert, wenn nicht sogar notwendig gesehen wird. Etwas anders ist der Sachverhalt noch, wenn es darum geht, Currency als eigene Assetklasse zu bezeichnen. So ist die Meinung auf der Consultantseite durchaus geteilt, während Consultants wie alpha portfolio advisors oder bfinance bereits Währungsmandate ausgeschrieben und vergeben haben, tun sich andere Adressen hier noch schwer. Siragusano verweist hierzu auf die Liquiditätsprämie, die es für Anleger im Währungsmarkt zu verdienen gilt und auf die hohe Nachfrage, die den hauseigenen Währungsfonds „Berenberg Currency Alpha UI“ auf ein Volumen von mittlerweile gut 330 Mio. Euro hat wachsen lassen.