



# Die wichtigsten Fragen an einen Währungsmanager

**Matthias Grimm**

Leiter Overlay Management

**Jens Rotterdam**

Produkt Spezialist





## Erkennen Sie sich wieder?



“

**Bei 3% Sicherungskosten lohnen sich meine USD Investments nicht mehr.**



“

**Eine FX Transaktion mit der Depotbank kostet uns durchschnittlich 10 Basispunkte. Wie können wir Transaktionskosten sparen?**



“

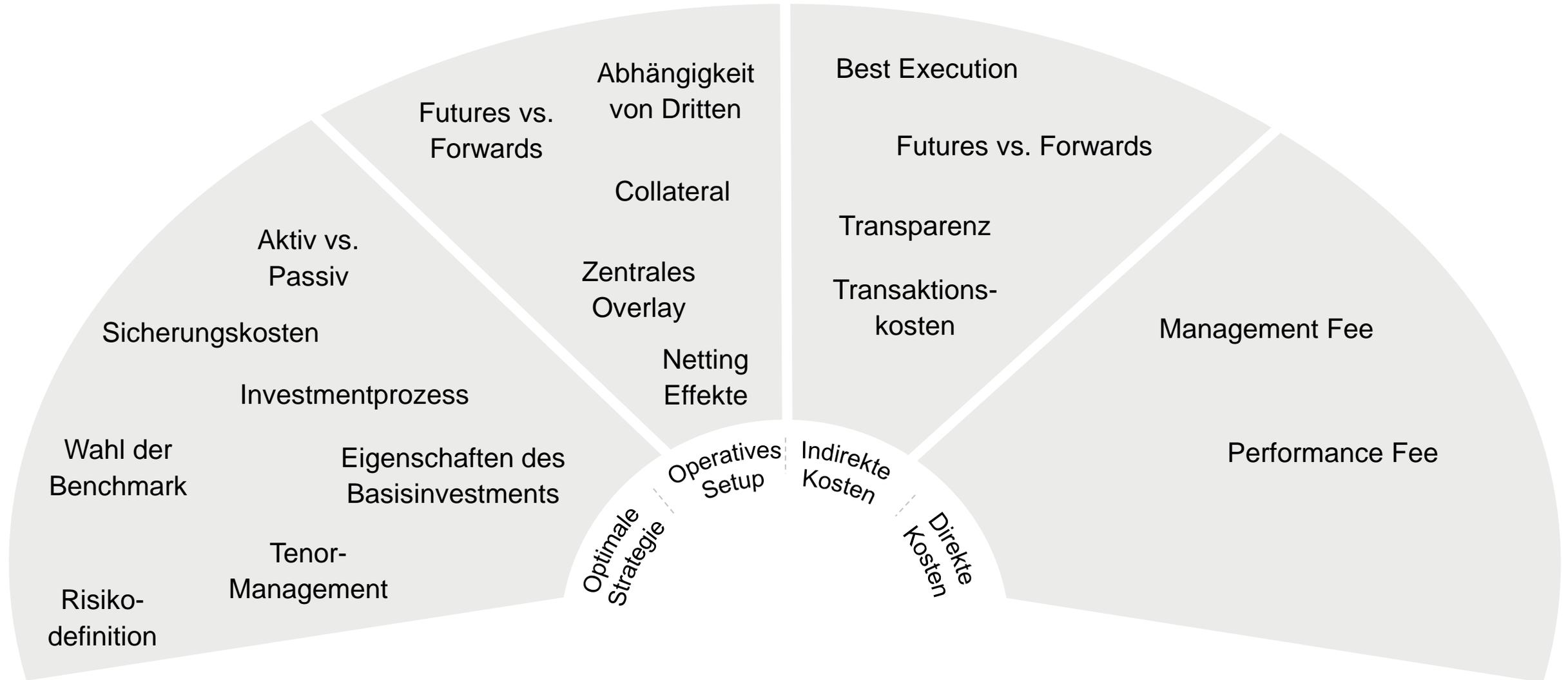
**Langfristig gleichen sich Währungsschwankungen aus, 2017 hat uns die USD Abwertung allerdings 13% an Performance gekostet.**



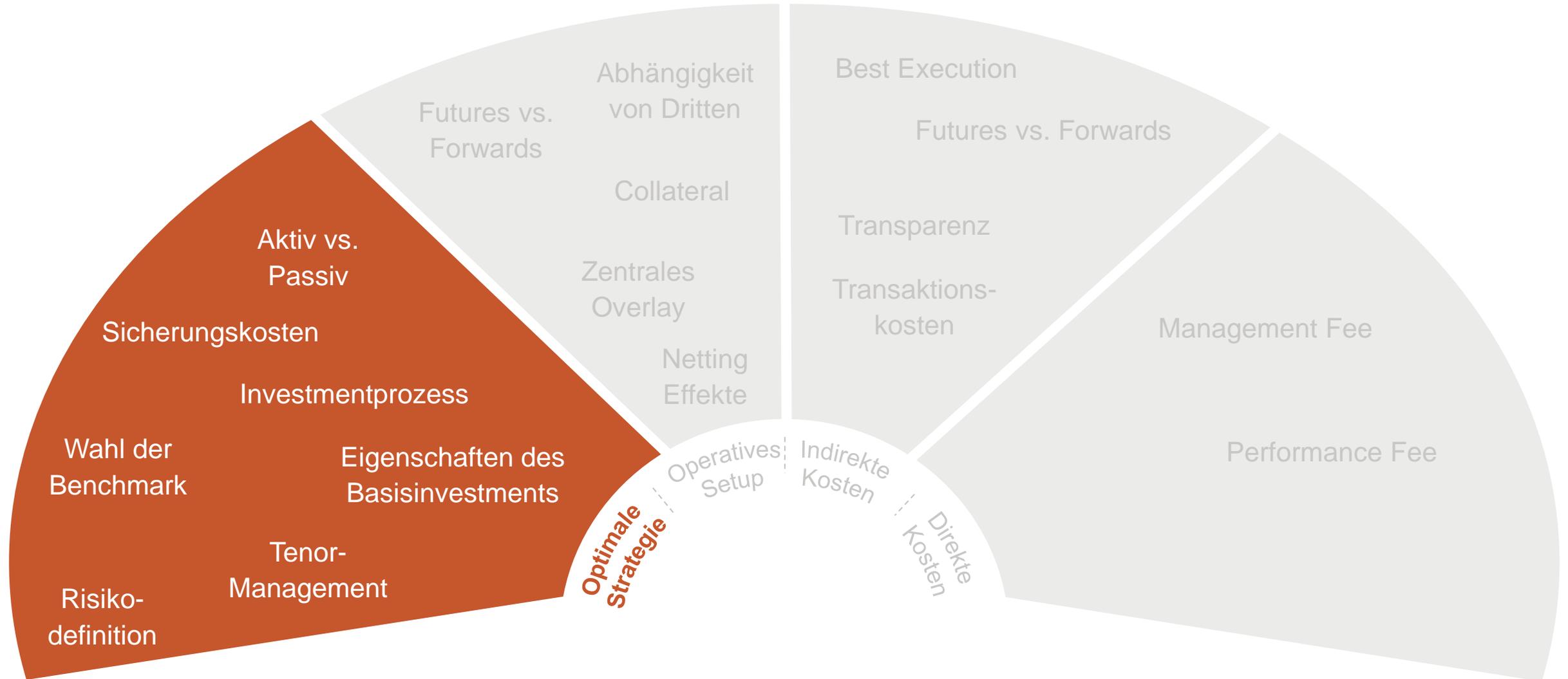
“

**Währungsthemen sind immer oben auf der Agenda aber nie ganz oben. Zudem scheint es komplexer zu sein als wir dachten - deshalb zieht sich der Prozess.**

# Währungsmanagement ist ein komplexes Thema



# Währungsmanagement ist ein komplexes Thema





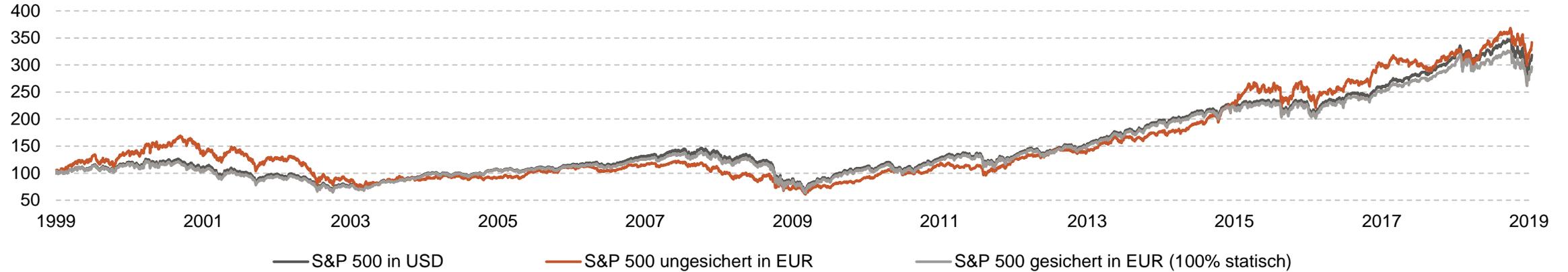
Erfolgt eine fundierte Risikoanalyse?

...zur Herleitung der optimalen Sicherungsstrategie?

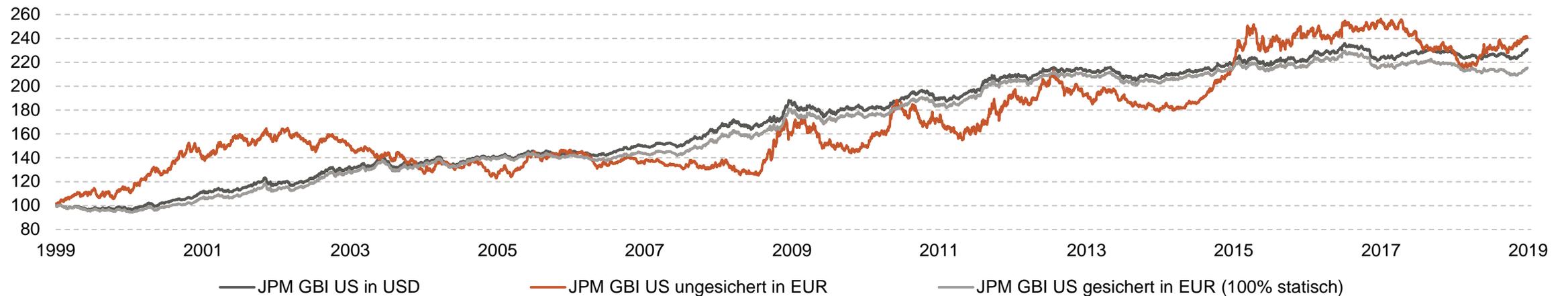


# Wird das Basisinvestment für die Sicherungsentscheidung berücksichtigt?

## Internationale Aktien



## Internationale Anleihen

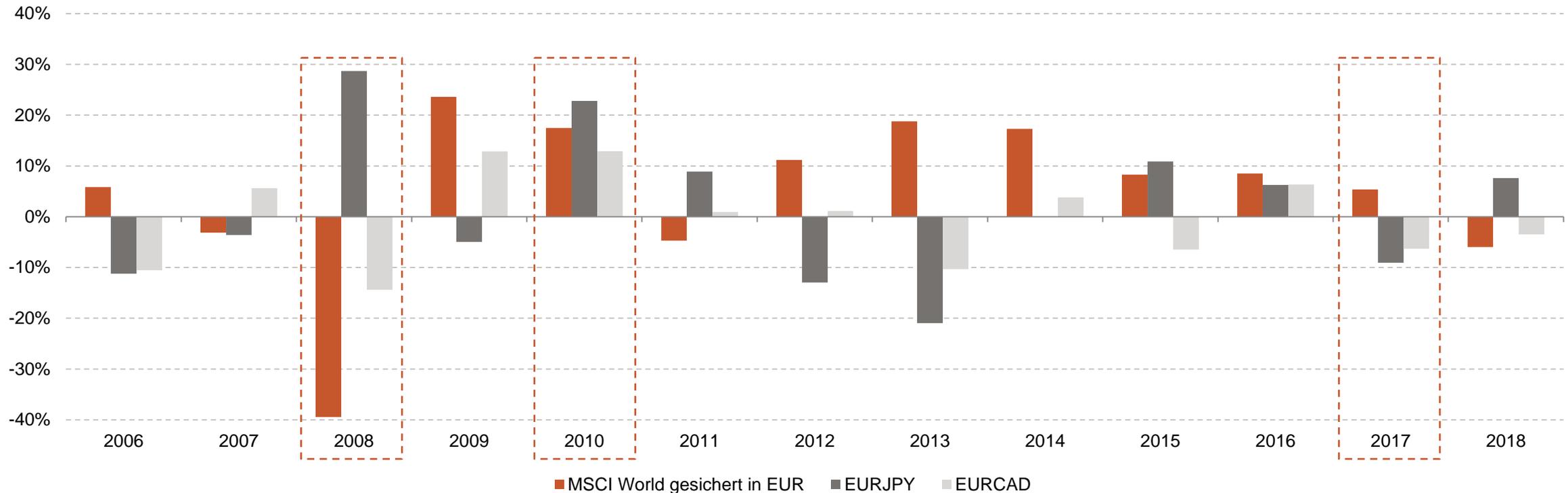




## Wird die Charakteristik einzelner Währungen berücksichtigt?

### Internationale Aktien

- Renditen von Währungen und Aktien sind unkorreliert
- Korrelations- und Diversifikationseffekte sind nicht konstant im Zeitverlauf
- Fremdwährungen können das Risiko im Portfolio reduzieren





# Wie wirkt sich die Sicherungsstrategie auf das Gesamtportfolio aus?

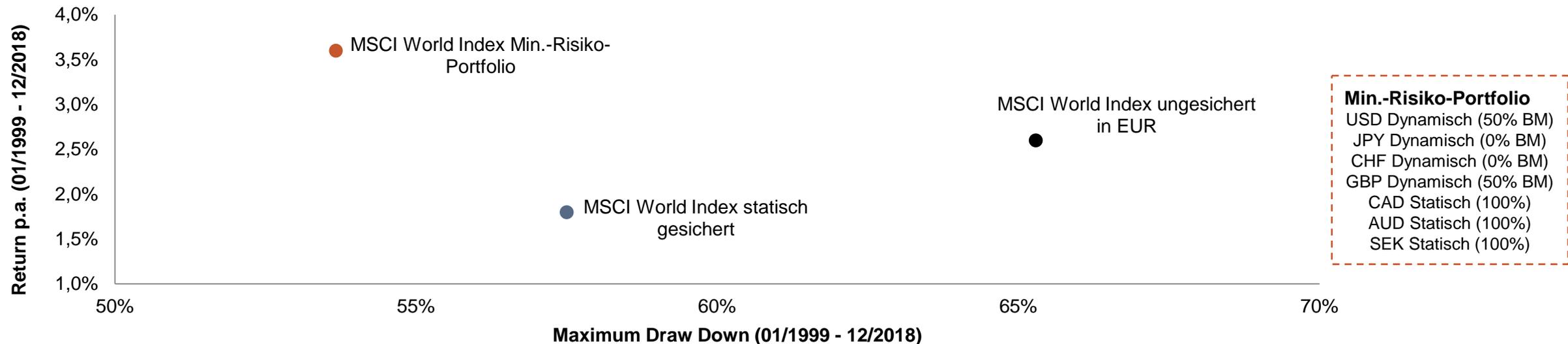
## Portfolio Analyse

- Analyse zur optimalen Sicherungsquote für Aktieninvestments im Portfolio-Kontext
- Die Wirkung einer Währungssicherungsstrategie sollte nicht losgelöst vom Underlying Investment betrachtet werden

## Vorgehensweise

- Optimierung durch Berechnung des min. CVaR (Conditional Value at Risk) Portfolios
- Die Analyse entscheidet im Zeitverlauf zwischen einer gesicherten und einer ungesicherten Währungsposition
- Die risikominimierende Wirkung wird dabei je Währung analysiert

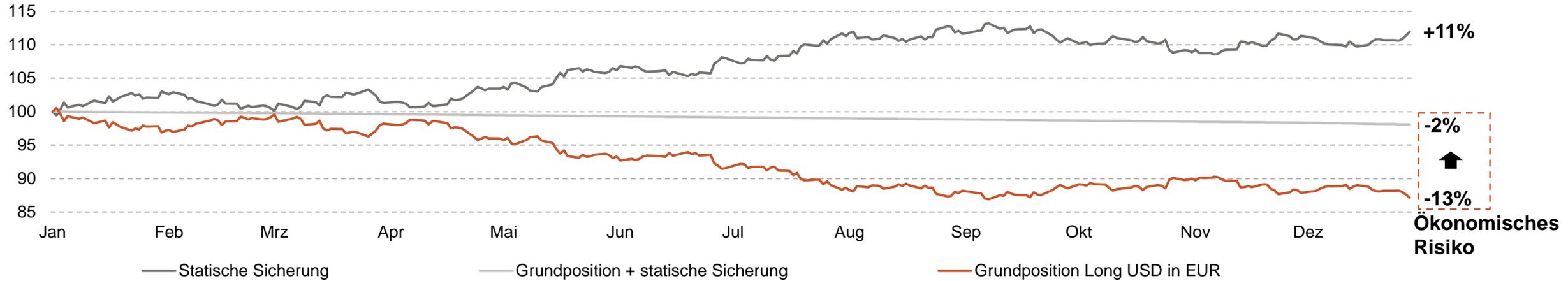
## Ergebnisse



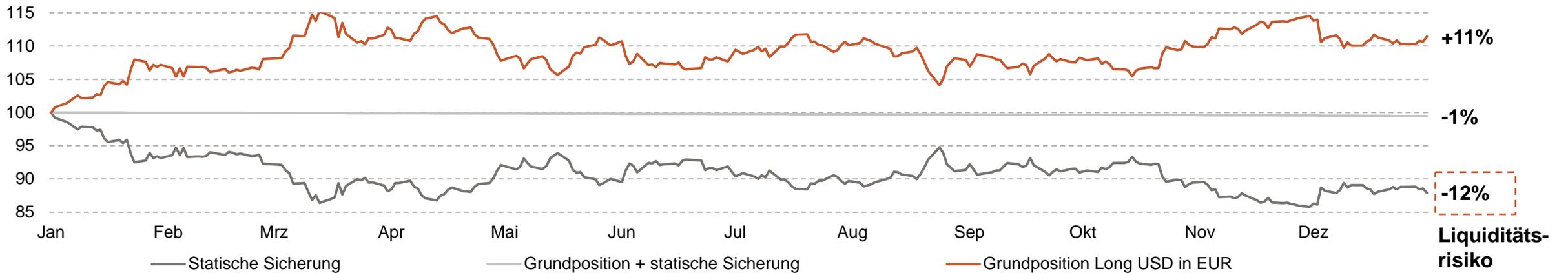


# Welches Risiko steht im Vordergrund?

## 2017 - Die statische Sicherung schützt vor der USD-Abwertung



## 2015 - Die USD-Aufwertung führt zu Liquiditätsrisiken in der Devisensicherung

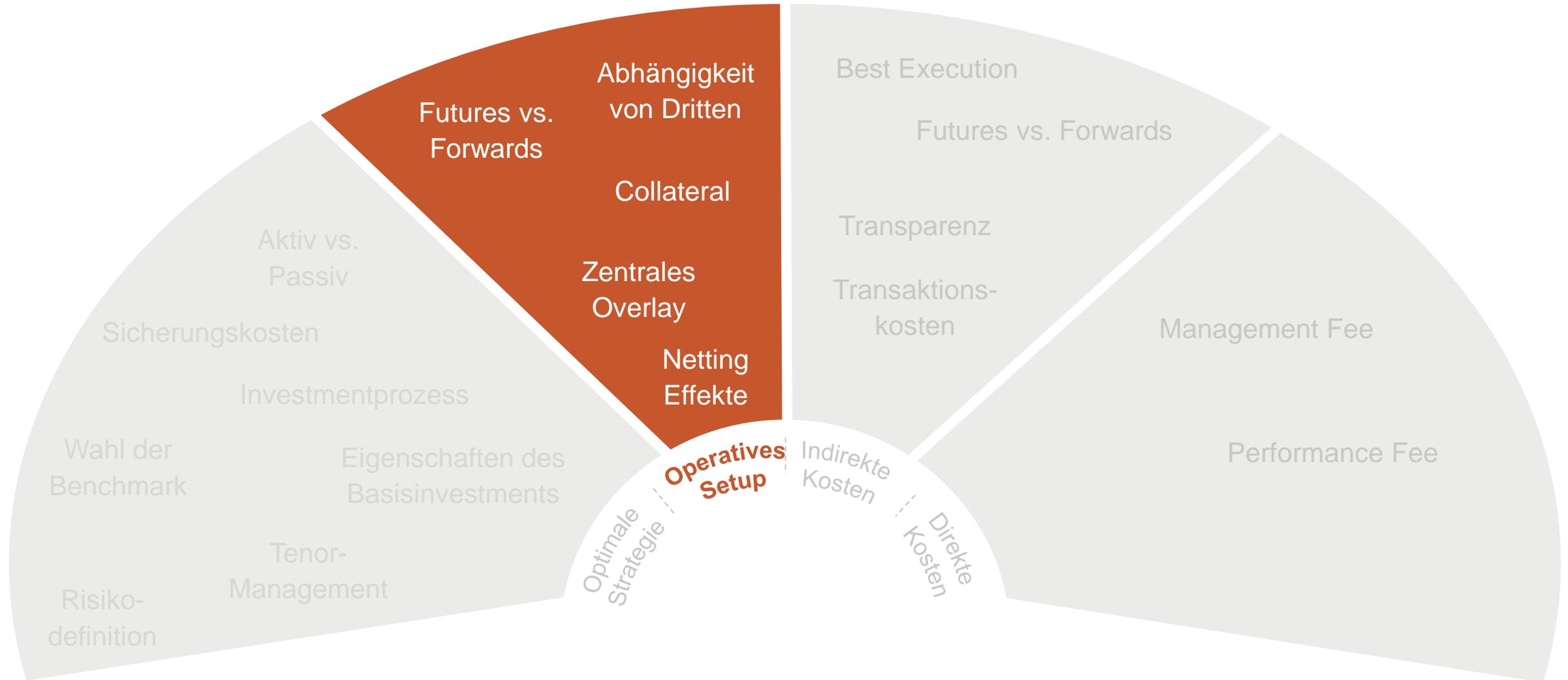




## Was bestimmt die individuelle Währungssicherungsstrategie?



# Währungsmanagement ist ein komplexes Thema





Wie flexibel ist der Manager?

...passt er sich den individuellen Anforderungen an?



# Kann sich der Währungsmanager in bestehende Strukturen einbinden?

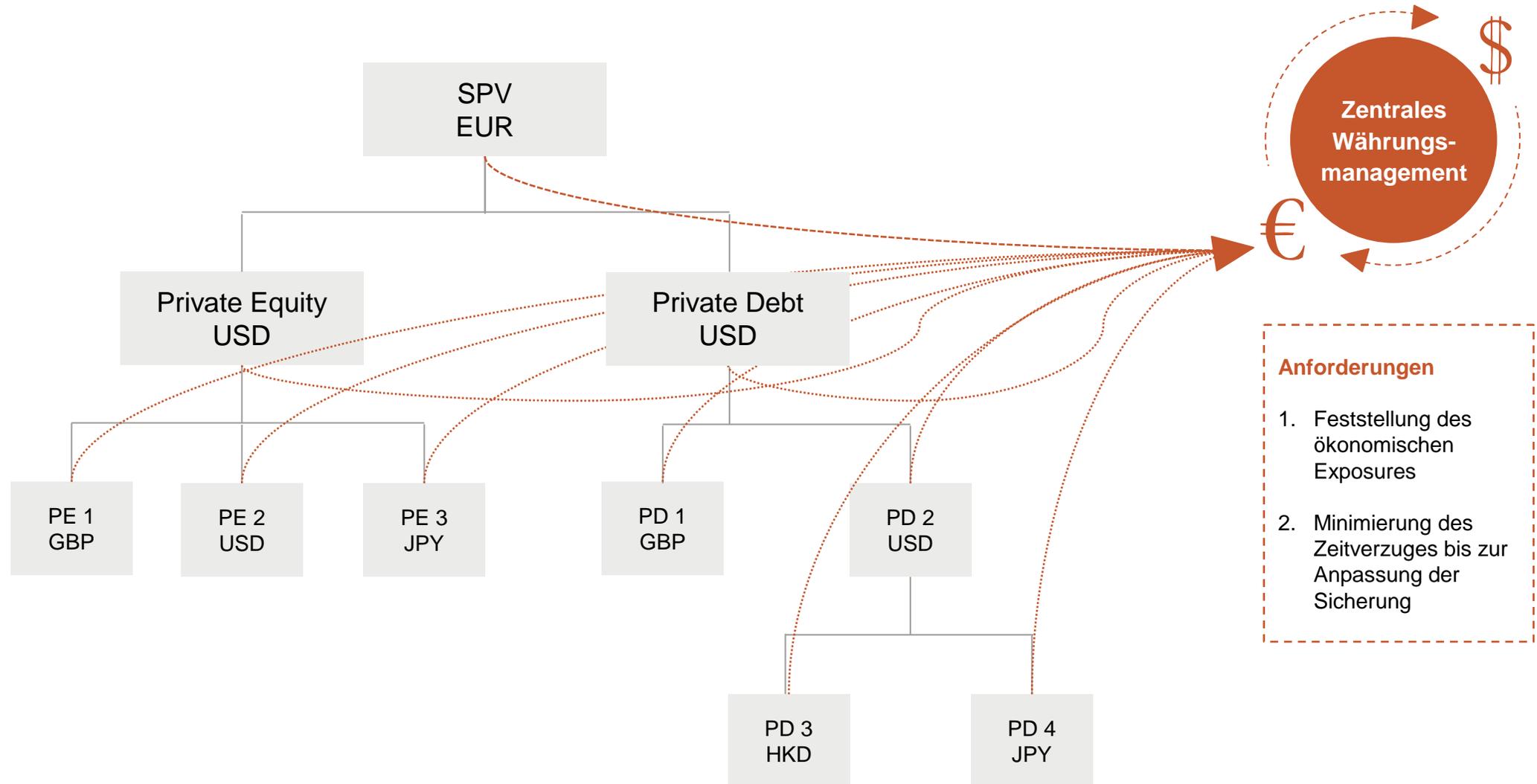
## Operatives Setup



**Zentrales Währungsmanagement**



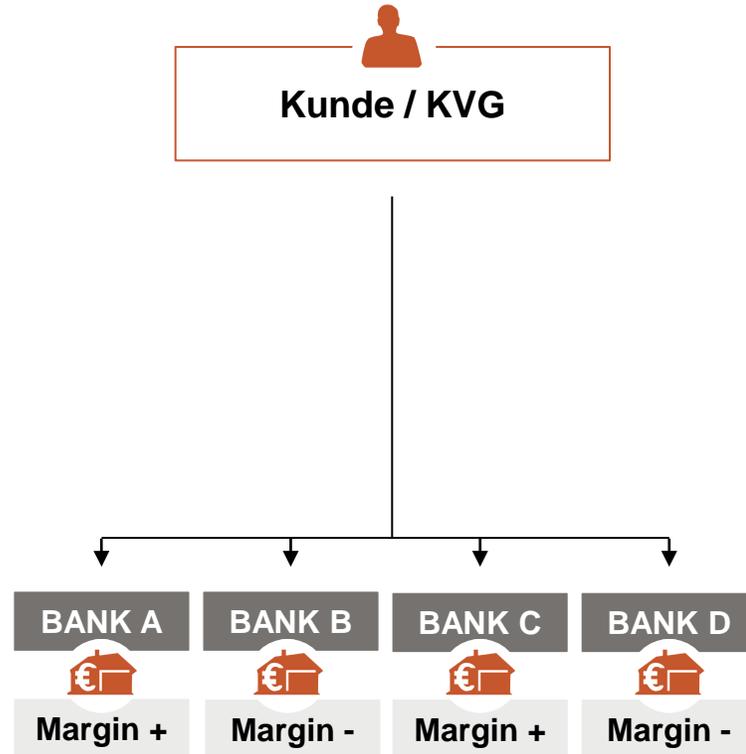
## Wie sind die Kommunikationswege?





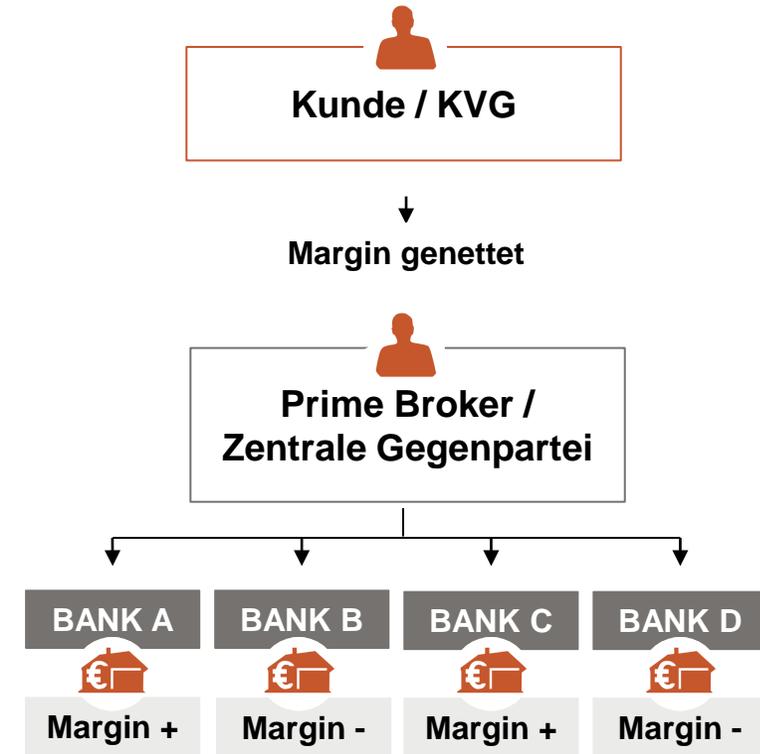
## Welcher Aufsatz ist passend?

### Bilateraler / Direkter Aufsatz



- Mehrere DRV / ISDA Vereinbarungen für den Kunden nötig
- Kein Netting Effekt - Collateral Management auf bilateraler Basis

### Zentraler / Indirekter Aufsatz



- Nur eine DRV / ISDA Vereinbarungen für den Kunden nötig
- Netting Effekt - Collateral Management erfolgt für den Kunden zentral

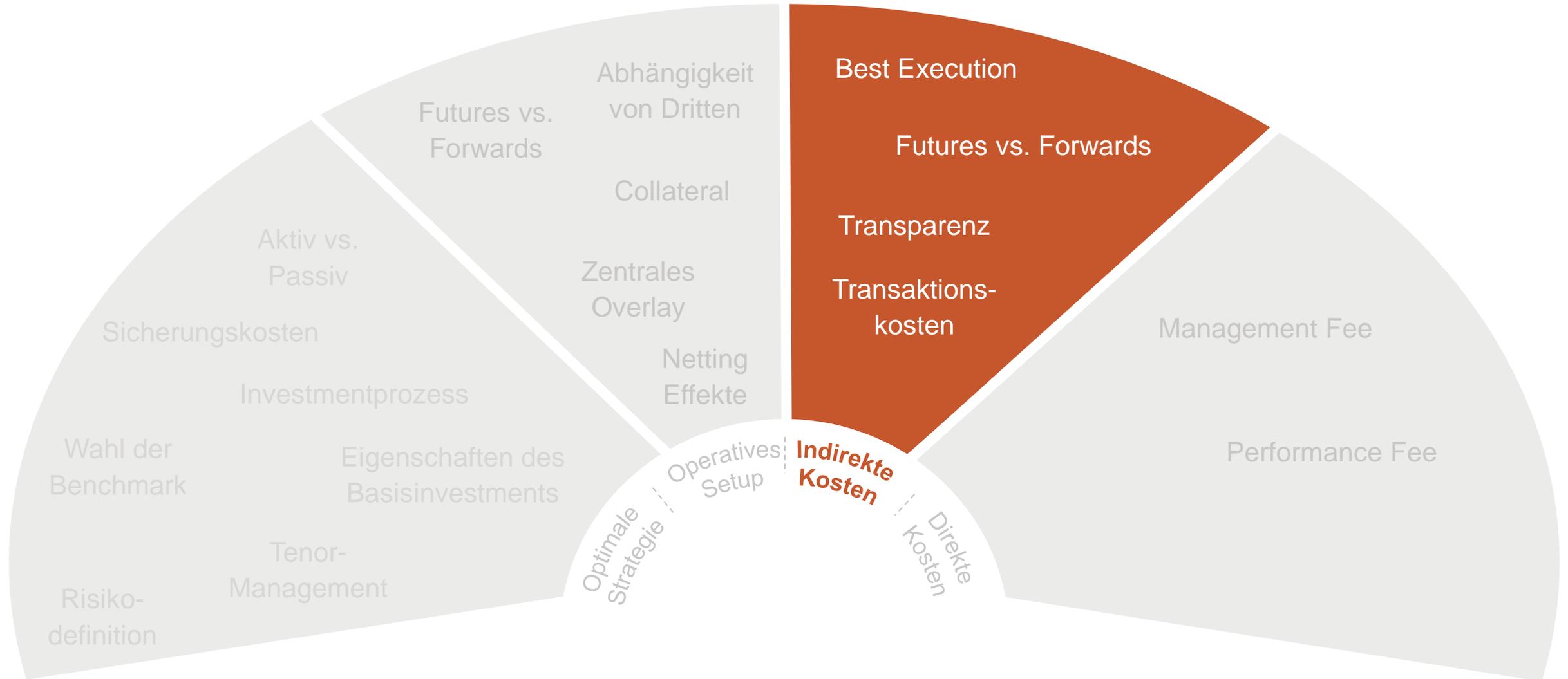


## Welches Sicherungsinstrument ist das passende?

	Futures (Börse)	Forwards (OTC)
Collateral	<ul style="list-style-type: none"><li>• Clearing erfolgt über ein zentralen CCP standardisiert:</li><li>• Initial Margin:<ol style="list-style-type: none"><li>1. Initial: 2.300 USD je Kontrakt (125.000 USD)</li><li>2. Secondary: 2.300 USD je Kontrakt (125.000 USD)</li></ol></li><li>• Variation Margin: abhängig von der Marktbewegung</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Clearing erfolgt grundsätzlich bilateral; Berenberg fungiert als CCP</li><li>• Initial Margin: <b>entfällt</b></li><li>• Variation Margin: abhängig von der Marktbewegung</li></ul>
Liquidität	<ul style="list-style-type: none"><li>• Im Vergleich zum OTC Markt geringe Liquidität i.H.v. ca. <b>106 Milliarden USD*</b> täglich gehandeltem Volumen.</li><li>• Liquidität beschränkt sich auf die Major Währungen – in erster Linie jedoch EUR/USD.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Liquidester Markt mit ca. <b>5 Billionen USD*</b> täglich gehandeltem Volumen.</li><li>• Liquidität in einer Vielzahl von Währungspaaren vorhanden.</li></ul>
Kosten	<ul style="list-style-type: none"><li>• Fixe Börsengebühren pro Kontrakt (CME: Trading Fee / contract: 1,60 USD (Outrights); 1,35 USD (Spreads))</li><li>• Hinzu kommt eine individuelle Clearing Fee.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Keine fixen Kosten</li><li>• CVA und RWA Charges können die Kosten für langlaufende Geschäfte erhöhen (i.d.R. 12 Monate plus).</li></ul>
Transparenz	<ul style="list-style-type: none"><li>• Höchstes Maß an Transparenz</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Geringere Transparenz im Vergleich zum Future Handel. Durch Best Execution, TCA etc. wird jedoch ein bereits hohes Maß an Transparenz erzielt.</li></ul>
Standardisierung	<ul style="list-style-type: none"><li>• Liquidität derzeit nur zu IMM Dates (quartalsweise).</li><li>• Durch Standardisierung kein hoher Professionalisierungsgrad notwendig.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Individuelle Ausgestaltung der Kontrakte, somit höchstes Maß an Flexibilität</li><li>• Der Handel erfordert einen hohen Professionalisierungsgrad, um Transaktionskosten zu reduzieren.</li></ul>

\*Quelle: Bank for International Settlement (2016)

# Währungsmanagement ist ein komplexes Thema

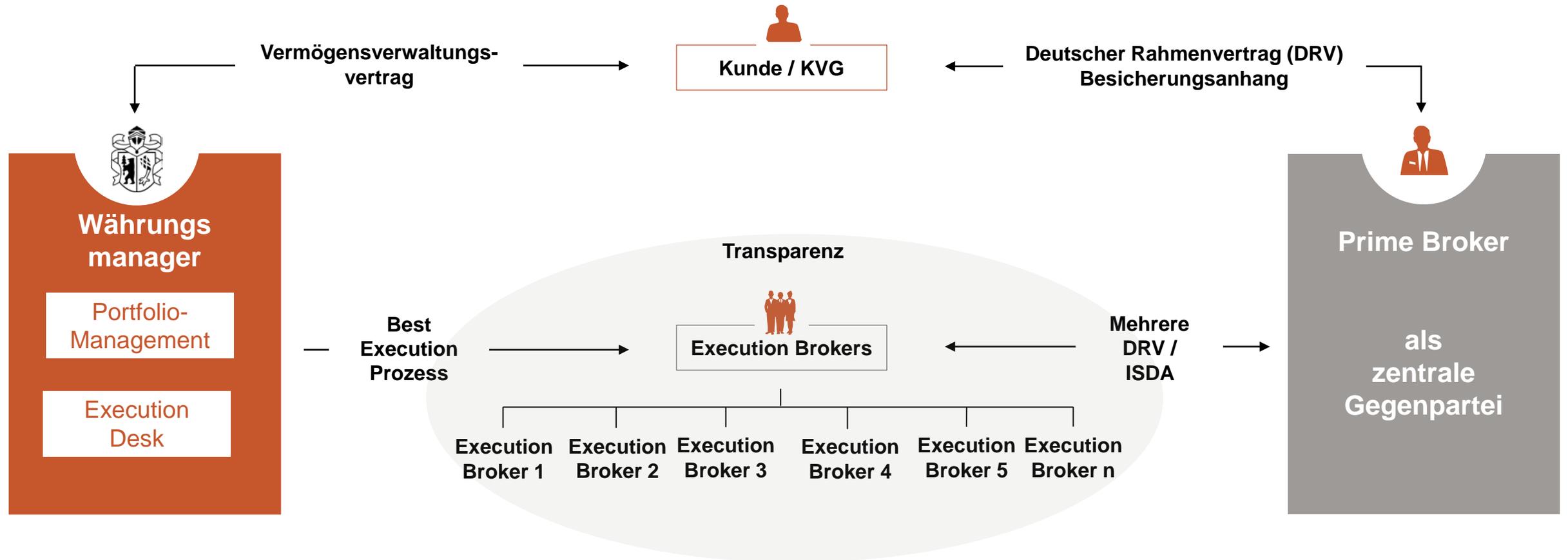




Wie transparent ist der Währungsmanager?

...werden indirekte Kosten ausgewiesen?

# Ist der Aufsatz transparent?





# Erfolgt ein professioneller Best Execution Prozess?

## Pre-Trade Analyse

- In Abhängigkeit des aktuellen Marktumfeldes werden verschiedene Handelsstrategien analysiert
- Die Erkenntnisse vorheriger Post-Trade Analysen ergänzen die Auswertung

## Post-Trade Analyse

- Bewertungskriterien
  1. Kurs
  2. Kosten
  3. Geschwindigkeit
  4. Gegenpartei



## Best Execution

- Rückgriff auf eine Vielzahl unterschiedlicher Handelsstrategien, Handelsplattformen und Liquiditätspools
- Ständige Kontrolle und Anpassung der Execution je nach Marktumfeld
  - Exakte Dokumentierung der gewählten Strategie



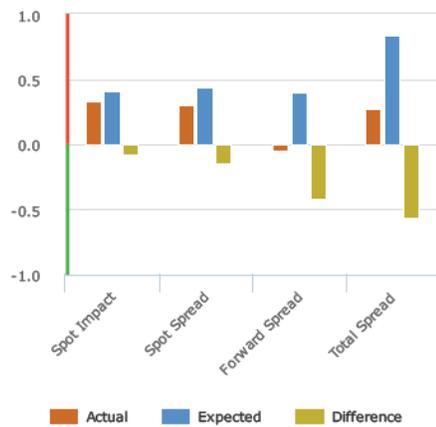
# Werden indirekte Kosten ausgewiesen?



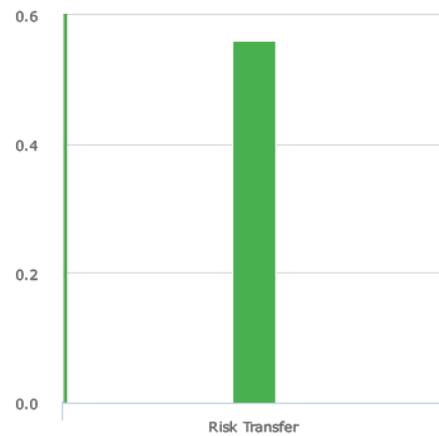
## TOTAL SUMMARY

BestX\_Q4.xlsx

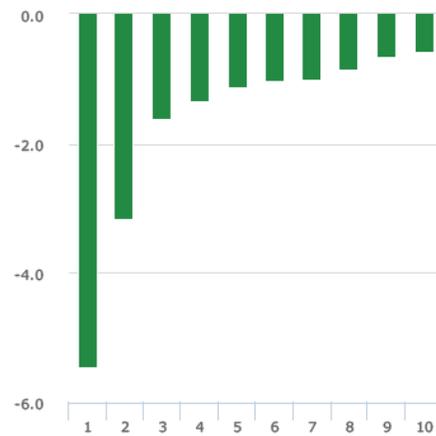
### Spread & Impact Cost Bps



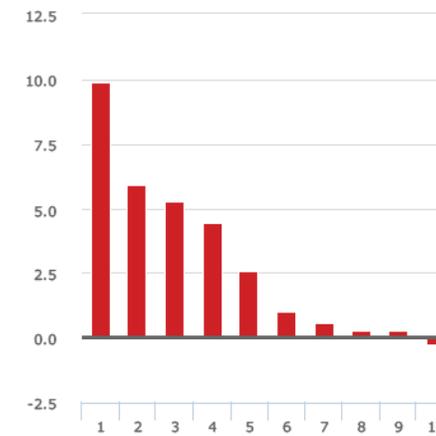
### Perf Vs Benchmarks Bps



### Top: Spot (Act - Exp) Spread Bps



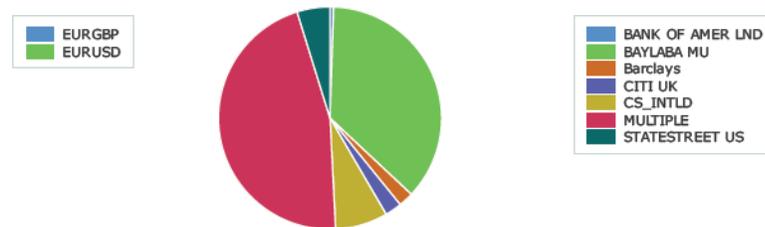
### Bottom: Spot (Act - Exp) Spread Bps



### Volume by Ccy



### Volume by Counterparty



### Volume by Product





Fragen die Sie einem Währungsmanager stellen sollten...



## Die wichtigsten Fragen an einen Währungsmanager

---

### **Erfolgt eine fundierte Risikoanalyse?**

Wird das Basisinvestment für die Sicherungsentscheidung berücksichtigt?

Wird die Charakteristik einzelner Währungen berücksichtigt?

Wie wirkt sich die Sicherungsstrategie auf das Gesamtportfolio aus?

Was bestimmt die individuelle Währungssicherungsstrategie?

### **Wie flexibel ist der Manager?**

Kann sich der Währungsmanager in bestehende Strukturen einbinden?

Wie sind die Kommunikationswege?

Welcher Aufsatz ist passend?

Welches Sicherungsinstrument ist das passende?

### **Wie transparent ist der Währungsmanager?**

Ist der Aufsatz transparent?

Erfolgt ein professioneller Best Execution Prozess?

Werden indirekte Kosten ausgewiesen?



“

**Währungen sollten nicht wie der ungebetene Gast auf der Party  
behandelt werden ...**



## Quantitatives Research

- Unterstützung des Investmentprozesses durch **individuelle Risikoanalysen**
- Eigene **Modellentwicklung** mit Fokus auf **Risikomanagement**

## Portfolio Management

- Tägliche Ermittlung des ökonomischen Risikoexposures
- Effizientes **Collateral Management** durch zentrale Gegenpartei
- **Flexibilität** in der operativen Auf- und Umsetzung

## Execution Desk

- **Kostenreduzierung** durch bankenunabhängigen Best Execution Prozess
- Hohes Maß an **Transparenz** durch externe, unabhängige Transaktionskostenanalysen

- ✓ **Langjährige Erfahrung** mit Real-Money Track Record seit 2002
- ✓ **11,8 Mrd. EUR** Assets under Management im Currency Overlay
- ✓ Zugriff auf mehr als **40 Liquiditätsprovider** im Handel



## Ihre Ansprechpartner

---

### Lars Albert

**Head of Sales**

+49 69 91 30 90 - 520

[lars.albert@berenberg.de](mailto:lars.albert@berenberg.de)



### Matthias Grimm

**Head of Overlay Management**

+49 40 350 60 – 8583

[matthias.grimm@berenberg.de](mailto:matthias.grimm@berenberg.de)



### Jens Rotterdam

**Product Specialist**

+49 40 350 60 – 8244

[jens.rotterdam@berenberg.de](mailto:jens.rotterdam@berenberg.de)





## Wichtige Hinweise

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014, jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt dieses Dokument nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Dieses Dokument soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild von einer Kapitalanlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung.

Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse sind ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Unterlage keine individuelle Anlageberatung darstellt. Dieses Dokument wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Sie sollten eine Anlageentscheidung in jedem Fall auf Grundlage der Verkaufsunterlagen (Wesentliche Anlegerinformationen, Verkaufsprospekt, aktueller Jahres- und ggf. Halbjahresbericht) treffen, denen ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken dieses Fonds zu entnehmen sind. Die Verkaufsunterlagen können in deutscher Sprache bei der Universal-Investment-Gesellschaft mbH und der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (Berenberg), Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg, kostenlos angefordert werden und stehen unter der Internetadresse [www.berenberg.de/fonds](http://www.berenberg.de/fonds) zur Verfügung. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen oder allgemein zugänglichen Quellen Dritter und berücksichtigen den Stand zum Datum der Erstellung dieser Unterlage. Nachträglich eintretende Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich im Zeitverlauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Unterlage zu erstellen. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern. Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf [www.berenberg.de/glossar](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Stand: 28. Februar 2019.