



Case Study – 7orca FX Overlay. Holistic FX Overlay für ein komplexes Multi-Asset-Portfolio.

Die Herausforderung des Kunden.

Ein institutioneller Investor mit einem breit diversifizierten Multi-Asset-Portfolio aus liquiden und illiquiden Anlagesegmenten hält Fremdwährungspositionen, die aus der internationalen Ausrichtung der jeweiligen Asset-Klassen resultieren, jedoch keiner bewussten Währungsentscheidung entspringen. Während die Asset-Allokation strategisch definiert ist, ergibt sich die Währungsallokation über die verschiedenen Investments hinweg weitgehend aus der jeweiligen Portfoliostruktur. Die einzelnen Investments bringen Fremdwährungsrisiken mit, die meist isoliert und ohne einheitliche Methodik gesteuert werden.

Hinzu kommt, dass sich die einzelnen Asset-Klassen fundamental hinsichtlich ihrer Volatilität und ihres Diversifikationsbeitrags unterscheiden. In hochvolatilen Segmenten spielt die Währungsvolatilität im Verhältnis zum Gesamtrisiko häufig nur eine untergeordnete Rolle. Mit abnehmender Volatilität der zugrunde liegenden Asset-Klasse kann dieselbe Währungsschwankung die Gesamtperformance hingegen zunehmend dominieren. Bei der Betrachtung sollten daher auch die spezifischen Eigenschaften der jeweiligen Währungen berücksichtigt werden – etwa ihre Korrelation zu den zugrunde liegenden Assets sowie ihre Sicherungskosten bzw. ihre Sicherungsertragsstruktur.

Eine einheitliche Sicherungsquote (Hedge Ratio) für das Gesamtportfolio wird diesen Unterschieden nicht gerecht. Der Kunde benötigt daher eine Lösung, die das Währungsrisiko über sämtliche Asset-Klassen hinweg konsistent und zugleich differenziert nach deren jeweiliger Charakteristik steuert. Gleichzeitig soll objektiv nachvollziehbar sein, welchen Beitrag die Absicherung zur Portfoliosteuerung leistet.

Die Lösung von 7orca.

7orca implementiert für den Kunden das 7orca Holistic FX Overlay, welches strategische und taktische Steuerungselemente miteinander verbindet. Der Holistic-Overlay-Prozess bildet den durchgängigen Rahmen und wird fortlaufend ab Mandatsstart quartalsweise durchgeführt. Dadurch können veränderte Markt- und Portfoliobedingungen systematisch berücksichtigt werden.

Ausgangspunkt ist die Definition der Ur-Benchmark. Diese bewusst marktunabhängige, für institutionelle Anleger geeignete Referenzgröße dient als objektiver Maßstab, anhand dessen sich der Wertbeitrag der laufenden Steuerung transparent beurteilen lässt.

Innerhalb des 7orca Holistic FX Overlays werden zunächst Währungen mit besonderen strukturellen Eigenschaften gesondert betrachtet und einer jeweils geeigneten, einzelfallbezogenen Lösung zugeführt. Dies sind beispielsweise Währungen, die einem Peg (Wechselkursbindung) unterliegen oder durch geopolitische Faktoren beeinflusst sind.

Für die übrigen Währungen stellt 7orca im nächsten Schritt sicher, dass ausschließlich Positionen mit ökonomisch relevantem Volumen in die weitere Steuerung einbezogen werden. Dadurch wird die Komplexität des Mandats auf ein angemessenes Maß begrenzt und häufig werden Währungen mit hohen Transaktions- und Sicherungskosten ausgeschlossen.

Anschließend ordnet 7orca die Sicherungskosten und -erträge (Carry) der verbleibenden Währungen relativ zueinander ein. Grundlage hierfür sind die Quantile der Sicherungskostenverteilung innerhalb des Portfolios. Dabei wird berücksichtigt, dass Zinsdifferenzen und die daraus resultierenden Sicherungskosten langfristig nicht isoliert von der Entwicklung der jeweiligen Wechselkurse betrachtet werden können.

Für Währungen, denen auf dieser Grundlage noch keine eindeutige Vorgehensweise zugeordnet werden kann, bestimmt 7orca die strategische Hedge Ratio mittels Portfoliooptimierung. Hierzu werden die Charakteristika der jeweiligen Asset-Klasse und der Währung gemeinsam betrachtet. 7orca leitet daraus jeweils die für die betreffende Asset-Klasse optimale Hedge Ratio der Währung ab. In die Optimierung fließen dabei sowohl der Risikobeitrag der Währung, ihre Korrelation mit der jeweiligen Asset-Klasse als auch die mit der Absicherung verbundenen Sicherungskosten ein. Dadurch ergibt sich für jede Währung eine differenzierte, Asset-spezifische Sicherungsquote, die sowohl die Risikoeigenschaften der jeweiligen Asset-Klasse und Währung als auch die ökonomischen Kosten der Absicherung berücksichtigt.

Für Safe-Haven-Währungen resultiert bei hochvolatilen Investments regelmäßig eine niedrigere optimale Hedge Ratio, da eine offene Währungsposition einen Diversifikationsbeitrag leisten kann. Zyklische und rohstoffnahe Währungen erhalten bei diesen Investments dagegen tendenziell eine höhere optimale Absicherung, da sie das bestehende Risiko verstärken können, anstatt zur Diversifikation beizutragen. Für die niedrigvolatilen Investments des Kunden ergibt die Optimierung dagegen für nahezu alle Währungen eine hohe Hedge Ratio. Dadurch soll verhindert werden, dass Währungseffekte die Gesamtperformance dieser Segmente überproportional beeinflussen.

Die auf Ebene der einzelnen Asset-Klassen ermittelten Hedge Ratios werden anschließend je Währung volumengewichtet aggregiert. Auf diese Weise werden die unterschiedlichen Risiko-, Diversifikations- und Kostencharakteristika der einzelnen Portfoliosegmente in eine konsistente strategische Hedge Ratio je Währung überführt. Als Ergebnis bietet das 7orca Holistic FX Overlay damit eine strategische Hedge Ratio je Währung, die die Struktur des zugrunde liegenden Multi-Asset-Portfolios widerspiegelt und zugleich eine effiziente operative Umsetzung des FX Overlays ermöglicht. Der strategische Prozess wird mandatsindividuell durch das taktische Risikomanagement von 7orca ergänzt. Dieses steuert die Währungsrisiken marktdaptiv.

Entscheidend ist, dass die strategische Ausrichtung nicht einmalig und statisch festgelegt wird. Der gesamte Prozess – von der Behandlung struktureller Besonderheiten über die Carry-Einordnung und die Portfoliooptimierung bis zur volumengewichteten Aggregation – wird quartalsweise vollständig neu durchlaufen. Veränderungen der Zinsdifferenzen und damit der Sicherungskosten und -erträge, der Korrelationen, der Portfolioallokation oder anderer relevanter Marktbedingungen können damit in die nächste Aktualisierung der strategischen Hedge Ratios einfließen.

Der Kundennutzen.

Der Kunde verfügt über eine konsistente und nachvollziehbare Währungssteuerung, die den unterschiedlichen Charakteristika der Asset-Klassen Rechnung trägt, anstatt eine einheitliche Sicherungsquote auf das gesamte Portfolio anzuwenden.

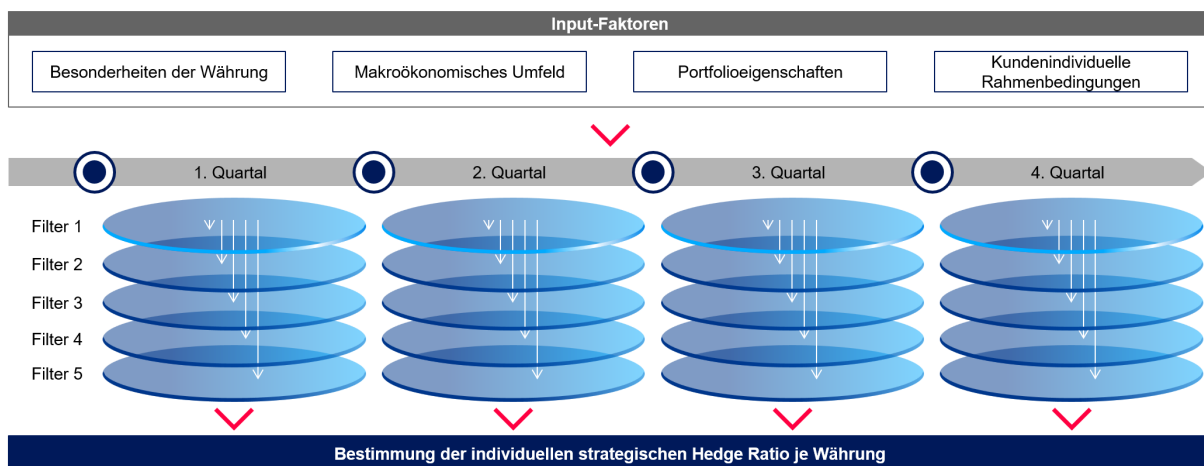
Dadurch können Währungsrisiken dort stärker begrenzt werden, wo sie einen wesentlichen Anteil am Gesamtrisiko einer Asset-Klasse ausmachen. In volatileren Segmenten kann dagegen der natürliche Diversifikationsbeitrag einzelner Währungen gezielt erhalten bleiben. Gleichzeitig berücksichtigt die strategische Optimierung die mit der Absicherung verbundenen Sicherungskosten und wägt diese gegen den jeweils erzielbaren Risikoreduktionsbeitrag ab. Des Weiteren werden potenzielle Carry-Prämien in die strategische Entscheidung einbezogen, anstatt Währungsrisiken unabhängig von den damit verbundenen Kosten pauschal abzusichern.

Da der Prozess des 7orca Holistic FX Overlays quartalsweise vollständig wiederholt und an veränderte Markt- und Portfoliobedingungen angepasst wird, basiert die Sicherungsstrategie nicht auf einer einmal getroffenen und anschließend unveränderten Entscheidung. Vielmehr wird die strategische Ausrichtung regelmäßig auf Basis der jeweils relevanten Rahmenbedingungen überprüft.

Die definierte Ur-Benchmark schafft darüber hinaus eine objektive und belastbare Grundlage, um den Wertbeitrag des FX Overlays gegenüber Vorstand, Anlageausschuss und Aufsichtsgremien nachvollziehbar zu kommunizieren.

Das 7orca Holistic FX Overlay schafft damit eine konsistente, differenzierte und regelmäßig überprüfte Grundlage für die Währungssteuerung eines komplexen Multi-Asset-Portfolios. Anstelle einer pauschalen Sicherungsquote werden Währungsrisiko, Diversifikationswirkung und Sicherungskosten gemeinsam betrachtet und zunächst in Asset-spezifische Sicherungsentscheidungen überführt. Durch deren volumengewichtete Aggregation entsteht anschließend eine strategische Hedge Ratio je Währung, die sowohl die Risikostruktur als auch die Zusammensetzung des Gesamtportfolios berücksichtigt.

Abbildung: Torca FX Strategieprozess



Quelle: Torca – eigene schematische Darstellung

Disclaimer

Diese Case Study ist eine Marketingmitteilung der Torca Asset Management AG und richtet sich ausschließlich an professionelle Kunden nach § 67 Abs. 2 WpHG. Sie beschreibt den methodischen Ansatz eines ganzheitlichen FX Overlays anhand eines komplexen Multi-Asset-Portfolios.

Die Darstellung wurde anonymisiert. Die konkrete Ausgestaltung der Währungssteuerung und die daraus abgeleiteten Hedge Ratios hängen von den jeweiligen Portfolio-, Markt-, Kosten- und sonstigen Rahmenbedingungen sowie den zugrunde gelegten Daten, Annahmen und Modellparametern ab und können im Einzelfall abweichen. (Stand 23.09.2026)

Ansprechpartner

Tindaro Siragusano, CEO

tindaro.siragusano@7orca.com

Sven O. Müller, Head of Relationship Management

sven.mueller@7orca.com

7orca Asset Management AG

Am Sandtorkai 77

20457 Hamburg

Telefon: 040 33 460 4613

www.7orca.com

