

IM INTERVIEW: TINDARO SIRAGUSANO, 7ORCA

„Der ungebetene Gast auf einer Party“

Gründer und CEO des Hamburger Vermögensverwalters über die Absicherung von Währungsrisiken

Institutionelle Investoren in Deutschland investieren wegen der niedrigen Zinsen verstärkt außerhalb des Euro. Wie man die damit verbundenen Risiken mittels quantitativer Modelle bändigen kann, erläutert im Interview der Börsen-Zeitung Tindaro Siragusano, Gründer und CEO des Hamburger Vermögensverwalters 7orca.

Börsen-Zeitung, 13.1.2018

Herr Siragusano, Sie haben im vergangenen Jahr nach vielen Jahren bei der HypoVereinsbank und bei Berenberg den Vermögensverwalter 7orca in Hamburg mitgegründet. Was ist ihre grundlegende Anlageidee?

Wir bieten institutionellen Kunden Currency Overlay Management an, also das Steuern von Fremdwährungsrisiken in einem Portfolio, ohne das Risiko-verursachende Asset zu verändern. Um ein Beispiel zu nennen: Wenn Sie 100 Mill. Euro in US-Aktien investieren, dann haben Sie 100 Mill. Euro als Aktienrisiko und 100 Mill. Euro als US-Dollar-Risiko, das ist also ein additives Risiko. Currency Overlay ist unsere Kernkompetenz, wobei man ehrlicherweise sagen muss, dass diese Idee nicht neu ist und wir sie schon seit 20 Jahren umsetzen. Nun machen wir dies aber nicht mehr aus einer Bank heraus, sondern als unabhängiger Assetmanager, das ist das Neue.

Wie schaut Currency Overlay typischerweise für einen institutionellen Kunden aus?

Zumeist hat ein institutioneller Investor einen Masterfonds mit verschiedenen Segmenten wie etwa Unternehmensanleihen in US-Dollar oder amerikanischen und japanische Aktien. Um Ihnen ein Beispiel zu geben: Das durchschnittliche Versicherungsunternehmen in Deutschland hat in den vergangenen Jahren sein Fremdwährungsexposure von 5 auf 20% erhöht, es ist also signifikant gestiegen. Jetzt ist die Frage: Was macht man günstig und effizient mit

dem Währungsrisiko, das ja immer ein wenig wie der ungebetene Gast auf einer Party ist? Dafür gibt es zwei mögliche Ansatzpunkte. Erstens kann man ein zentrales Overlay-Management für alle Währungsrisiken im Portfolio einrichten und etwa durch die gegenseitige Verrechnung – also Netting – eine Reihe von Risiken beseitigen. Außerdem entstehen Skaleneffekte durch günstigere Transaktionskosten und optimiertes Liquiditätsmanagement. Zweitens kann man Währungen auch aktiv bewirtschaften und so eine weitere Renditequelle erschließen.

Was bedeutet dieses aktive Währungsmanagement?

Insbesondere heißt dies, nicht immer zu 100% gesichert zu sein. Wenn der US-Dollar zum Euro steigt – und das wird er 2018 vielleicht wieder tun, nachdem er 2017 deutlich gefallen ist – kann man durch partielles Öffnen der Absicherung an der Dollar-Aufwertung partizipieren wie in den Jahren 2014/15.

Man gibt also beispielsweise das Hedging dann auf, wenn man eine Phase einer für sich selbst positiven Währungsentwicklung erwartet. Dann spart man ja auch die Hedging-Kosten?

Absolut, passives Hedging kostet Geld. Wenn Sie beispielsweise Ihr Investment in den S&P 500 passiv sichern, dann kostet das rund 2,3% pro Jahr. Das entspricht der Zinsatzdifferenz zwischen Euro und US-Dollar, weil sie sich den Dollar-Zins in den Euro zurückholen. Bei diesen Kosten sind manche Investments gar nicht mehr interessant. Wenn US-Immobilien beispielsweise mit 5,5% rentieren, bleiben für den Euro-Investor nach Absicherungskosten nur noch gut 3% Rendite übrig. Öffnet man nun das Hedging, so hat dies zwei Vorteile: Ich zahle nicht mehr die Zinsatzdifferenz und ich habe, wenn der Dollar wirklich aufwertet, noch eine positive Performance daraus für mein Portfolio. Wir steuern das Hedging zwischen kompletter Öffnung und vollständi-

ger Absicherung in Zehn-Prozent-Schritten.

Das erfordert aber eine starke Meinung zur Entwicklung bestimmter Währungspaare.

Wir haben keine Glaskugel, und Währungen funktionieren relativ zu den übrigen Anlageklassen ohnehin fundamental unterschiedlich. Der Währungsmarkt ist einfach nicht vorherzusagen, ich glaube nicht an

Währungsprognosen. Ich habe vielleicht eine Meinung zum Dollar, die fließt aber nicht in unseren Investmentprozess ein. Unser Ansatz ist vielmehr ein quantitativer und modellgestützter. Im Kern wird in einer Trendanalyse bestimmt, in welcher Richtung sich ein Währungspaar aktuell bewegt. Daraus leiten wir ab, ob ein Trend intakt bleiben wird oder nicht, und richten den Anteil der Währungssicherung aus.

ZUR PERSON

Türsteher für das Portfolio

sts – Währungsrisiken bezeichnet Tindaro Siragusano gern als den ungebetenen Gast auf einer Party an den Kapitalmärkten. Denn eine starke Bewegung eines Währungspaares kann schnell einmal die Erträge aus einem Fremdwährungsportfolio auffressen – oder gar zu Verlusten führen. Damit es so weit nicht kommt, fungiert der Gründer und CEO des 2017 in Hamburg gegründeten Vermögensverwalters 7orca quasi als Türsteher für die Party, der dem Währungsrisiko den Zugang verhindert. Das Unternehmen, an dem unter anderem das Versorgungswerk der Zahnärztekammer Berlin und der Assetmanager Assenagon beteiligt sind, bietet zum einen Dienstleistungen im Währungsmanagement – dem Currency Overlay – an. Zudem werden die Erkenntnisse des quantitativen Modellansatzes auch als Anlagestrategie aufgelegt (Vega-Return-Strategie).



TINDARO SIRAGUSANO

Siragusano hat gut 20 Jahre Erfahrung im Absichern von Währungsrisiken. Der gebürtige Nürnbergler startete seine Berufslaufbahn 1996 in seiner Heimatstadt mit einer Ausbildung zum Bankkaufmann bei der damaligen Bayerischen Vereinsbank. Nach einem berufsbegleitenden BWL-Studium und Trainee-Programm bei der Hy-

poVereinsbank arbeitete er bei dem Institut in verschiedenen Funktionen in München, New York und Hongkong, bevor er 2002 die Aufgabe des Head of Model Trading & Overlay Management übernahm. Im Jahr 2006 wechselte Siragusano als Leiter Overlay Management zu Joh. Berenberg, Gossler & Co. in Hamburg, wo er 2008 Bereichsleiter Assetmanagement wurde. Später kam noch die Bereichsleitung Private Banking hinzu. Von 2014 bis Sommer 2017 arbeitete er heute 42-Jährige als Direktor und Bereichsleiter Global Asset Management bei Berenberg. Danach folgte die Selbstständigkeit mit 7orca. (Börsen-Zeitung, 13.1.2018)

Rekordjagd der Wall Street ungebrochen

Dax vom Höhenflug der Gemeinschaftswährung ausgebremst – Helaba rät zum Positionsabbau

Von Christopher Kalbhenn, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 13.1.2018

Der weltweite Höhenflug der Aktienmärkte hat auch in der abgelaufenen

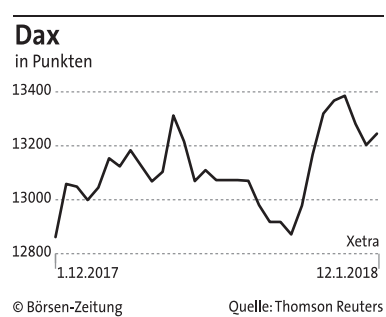
AUSBLICK

Woche ungebrochen angehalten. Geführt wurde er weiterhin von der Wall Street, wo die führenden Indizes bis zum Freitag Rekorde aufstellten. Der Dow stieg erstmals über die Marke von 25 700 und lag zum Ende der europäischen Handelszeit mit einem Wochenplus von 1,9% bei 25 775 Zählern.

Anders der Dax, der in der ersten Handelswoche gut mitgehalten hatte und nun abgehängt wurde. Bei zuletzt 13 245 Punkten wies der Index ein Wochenminus von 0,6% auf, womit er zu den weltweit schwächsten Marktbarometern zählte. Ausgebremst wurde der Index vom Euro, der von Sorgen über ei-

nen früher stattfindenden geldpolitischen Schwenk der EZB als bislang erwartet auf ein Dreijahreshoch gehievt wurde.

Die Helaba riet am Freitag dazu, antizyklisch Positionen abzubauen. Das positive Umfeld sei an den Aktienmärkten bereits mehr als hinreichend gewürdigt worden. Die führenden Indizes seien hoch bewertet, doch solange die Musik spiele, wolle offensichtlich keiner die Party verlassen. Inzwischen sei die Stimmung unter US-Anlegern so optimistisch wie zuletzt zum Jahreswechsel 2010/11. Damals habe der S & P 500 im Frühjahr 2011 ein Zwischenhoch ausgebildet und bis in den Herbst hinein um knapp 20% korrigiert. Ein ähnlicher Verlauf werde sich möglicherweise auch in diesem Jahr einstellen, denn wie damals habe der Anteil positiver Konjunkturüberraschungen zuletzt zyklische Spitzenwerte erreicht. Die Wahrscheinlichkeit, künftig eher negativ überrascht zu werden, sei somit deutlich höher als die Chance auf in der Breite unerwartet starke Konjunkturdaten.



Sogar deutlich kritischer als 2010/11 ist inzwischen die Bewertungssituation zu beurteilen. Obwohl die Konsens-Gewinnsschätzungen angesichts der Entlastung der Unternehmen durch die Steuerreform zuletzt deutlich nach oben korrigiert worden seien, liege das KGV des S & P 500 mit gut 18 noch deutlich über dem historischen Durchschnitt von 15. „Eine Fortsetzung der Bewertungsexpansion wäre für eine Phase steigender Leitzinsen ausgesprochen untypisch“, so die Bank. Da die Fed zudem ihre Bilanzsumme

nun allmählich wieder reduzieren werde, drohe der Rally am US-Aktienmarkt im Jahresverlauf der Treibstoff auszugehen. Angesichts einer unter realistischen fundamentalen Annahmen abgeleiteten Kursspanne für den Dax von 10 500 bis 13 500 Punkten sei das Chance-Risiko-Verhältnis derzeit ausgesprochen ungünstig.

Zuversichtlich äußerte sich dagegen das Bankhaus Merck Finck. „Die Börsenampel bleibt auf Grün, denn bei der jetzt anlaufenden Quartalsaison sollten insbesondere die Ausblicke der Unternehmen die meist steigende Gewinndynamik untermauern“, so Chefstratege Robert Greil. „Während der Dax nach einer kleinen Verschnaufpause sein Allzeithoch testen sollte, dürfte die Rekordjagd an der Wall Street erst einmal anhalten.“ Aufgrund der noch immer moderaten Markterwartung in Sachen steigender Zins- und Inflationstrends blieben überraschend starke Anstiege in diesen Bereichen der größte Risikofaktor für die Finanzmärkte im Jahr 2018.

Euro steigt auf höchsten Stand seit drei Jahren

Puma büßen bis zu 15,5 Prozent ein

Börsen-Zeitung, 13.1.2018

ck Frankfurt – Mit deutlichen Kursgewinnen sind der Euro und das britische Pfund ins Wochenende gegangen. Weiter getrieben vom Protokoll der zurückliegenden EZB-Sitzung, das Erwartungen eines herannahenden geldpolitischen Schwenks geschürt hat, zog die Gemeinschaftswährung auf ein Dreijahreshoch von 1,2155 an und wurde am frühen Abend mit einem Plus von 0,9% bei 1,2134 Dollar gehandelt.

Noch fester war das britische Pfund. Es erreichte mit 1,3694 das höchste Niveau seit dem Juni 2016, dem Monat des Brexit-Votums, und wurde zuletzt mit einem Aufschlag von 1,1% bei 1,3686 Dollar gehandelt. Auslöser des Anstiegs waren Berichte, denen zufolge Spanien und die Niederlande zusammenarbeiten wollen, um einen „Soft Brexit“ herbeizuführen.

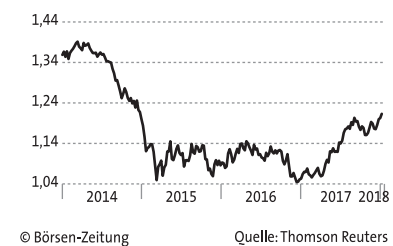
Gold auf Viermonatshoch

Auch die Bundrenditen setzten ihren Anstieg zunächst fort. Die laufende Verzinsung der zehnjährigen Bundesanleihe stieg bis auf 0,54% und damit auf den höchsten Stand seit Anfang August 2017. Zuletzt lag sie kaum verändert bei 0,525%. Der Goldpreis profitierte von der Dollar-Schwäche und erreichte bei 1333 Dollar das höchste Niveau seit rund vier Monaten. Zuletzt notierte die Feinunze mit einem Plus von 0,7% bei 1331 Dollar.

US-Inflation überrascht

Der Dollar-Index, der den Wert des Greenback zu sechs anderen Industrieländerwährungen abbildet, sank bis auf 91,27 und damit auf den tiefsten Stand seit vier Monaten, ehe er sich stabilisierte und zuletzt mit einem Minus von 0,6% bei 91,31 Punkten lag. Stützend wirk-

Euro in Dollar



ten amerikanische Wirtschaftsdaten. So sind die Verbraucherpreise im Dezember um Lebensmittel- und Energiepreise bereinigt um 1,8% im Vergleich zum Vorjahr gestiegen. Laut Bloomberg hatten Volkswirte im Durchschnitt einen Anstieg um 1,7% erwartet. „Dies könnte die Bereitschaft der Fed, bald erneut zu agieren, erhöht haben“, kommentierte die Nord/LB die Daten. Aktuell sehe es nach einem weiteren Zinsschritt im März aus, was die Wahrscheinlichkeit für zwei weitere Erhöhungen noch 2018 prinzipiell erhöhe. Auch die Einzelhandelsumsätze überraschten nach oben. Die aktuellen Daten entsprachen in etwa den Erwartungen. Allerdings wurden die bereits starken November-Werte noch nach oben revidiert. Auch diese Zahlen setzen die amerikanischen Währungshüter nach Einschätzung der Nord/LB unter Zugzwang.

Der Dax wurde am Freitag vom starken Euro gehemmt und schloss nach einem Tief von 13 168 mit einem Plus von 0,2% bei 13 222 Zählern. Im Mittelpunkt standen Puma. Die Aktie des Sportartikelherstellers sackte um bis zu 15,5% ab und schloss mit einer Einbuße von 5,8%. Der französische Luxusgüterkonzern Kering hatte am Vortag mitgeteilt, dass er seinen Anteil an dem Unternehmen von 86% auf 16% abbauen wird.

TAGESGEWINNER & VERLIERER

Dax Titel	Kurs	in %	MDax Titel	Kurs	in %
ProSiebenSat.1	29,48	3,1	Wacker Chemie	172,10	2,8
Munich Re	190,00	1,6	Covestro	90,76	2,5
RWE	17,73	1,6	Jungheinrich Vz.	41,60	2,4
Siemens	122,44	1,5	Deutsche Wohnen	36,28	1,8
Vonovia	40,73	1,3	Ceconomy	13,32	1,6
Dax	13 245,03	0,3	MDax	26 932,43	0,3
FMC	89,36	-0,9	Grand City Properties	19,21	-1,4
Linde	208,10	-1,1	MTU Aero Engines	153,10	-1,5
Beiersdorf	96,50	-1,2	Rheinmetall	111,50	-1,7
Deutsche Börse	98,48	-1,5	Südzucker	16,47	-1,8
Commerzbank	13,27	-1,5	Steinhoff	0,41	-5,7
(Xetra-Kurse)			(Xetra-Kurse)		
Quelle: Thomson Reuters			Quelle: Thomson Reuters		

TecDax Titel	Kurs	in %	Euro Stoxx 50 Titel	Kurs	in %
Siltronic	138,20	6,5	Munich Re	190,00	1,6
Drägerwerk Vz.	80,70	5,8	Schneider Electric	74,82	1,6
Aixtron	12,28	3,8	Siemens	122,44	1,5
Evotec	14,35	2,9	BBVA	7,45	1,4
Medigene	12,90	2,4	LVMH	242,15	1,3
TecDax	2 663,91	0,5	Euro Stoxx 50	3 612,61	0,5
ADVA	6,74	-1,0	Deutsche Bank	15,29	-0,4
SLM Solutions	47,40	-2,0	Bayer	104,86	-0,6
GFT Technologies	13,20	-3,6	Engie	14,56	-0,7
Carl-Zeiss Meditec	52,30	-3,9	SAP	90,73	-0,8
Nordex	10,51	-6,1	Vivendi	23,38	-3,7
(Xetra-Kurse)			(Xetra-Kurse)		
Quelle: Thomson Reuters			Quelle: Thomson Reuters		

Euro Stoxx 50 Titel	Kurs	in %
Munich Re	190,00	1,6
Schneider Electric	74,82	1,6
Siemens	122,44	1,5
BBVA	7,45	1,4
LVMH	242,15	1,3
Euro Stoxx 50	3 612,61	0,5
Deutsche Bank	15,29	-0,4
Bayer	104,86	-0,6
Engie	14,56	-0,7
SAP	90,73	-0,8
Vivendi	23,38	-3,7
(Xetra-Kurse)		
Quelle: Thomson Reuters		