



Case Study FX Execution.

Umsetzung einer individuellen USD-Sicherungsstruktur

Die Herausforderung des Kunden.

Anfang 2026 kam ein Investor mit einer konkreten Risikoeinschätzung auf 7orca zu. Er hält US-Dollar-Investments in Höhe von ca. USD 200 Mio.

Vor dem Hintergrund der geopolitischen Unsicherheiten und anhaltenden inflationären Tendenzen möchte er die Risiken einer USD-Abwertung gegenüber dem Euro absichern. Dabei soll die Sicherung möglichst kostengünstig gestaltet werden und eine gewisse positive Partizipation an einer USD-Aufwertung soll weiterhin gewährleistet werden. Konkret bedeutet dies eine Absicherung gegen eine Abwertung des USD von 3 % bei einem Zeithorizont von sechs Monaten. Ein solch gewünschtes Auszahlungsprofil lässt sich nur mit einer Optionsstruktur darstellen, in diesem Fall mit einer USD-Put-Option. Zur Gegenfinanzierung des Sicherungsniveaus ist der Verkauf einer USD-Put-Option weiter aus dem Geld sowie der Verkauf einer USD-Call-Option aus dem Geld angedacht. Das Ziel besteht darin, den Sicherungsbedarf mit den Sicherungskosten für den Investor abzustimmen und anschließend kosteneffizient umzusetzen. Zusätzlich werden eine laufende Bewertung der Optionsstruktur, eine reibungslose Abwicklung und ein aussagekräftiges sowie übersichtliches Reporting erwartet.

Die Lösung von 7orca.

Optionsstruktur

Die grundlegende Optionsstruktur steht also fest.

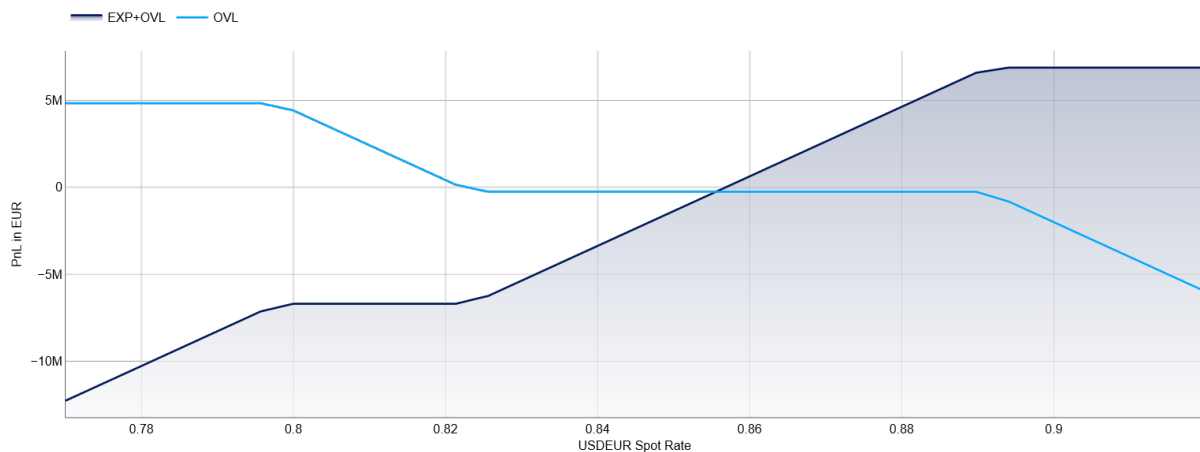
- Nominal / Exposure: USD 200 Mio.
- Laufzeit 6 Monate
- Sicherungsniveau bei -3 %
- Put-Spread (Kauf Put-Option 3 % aus dem Geld, Verkauf Put-Option mit niedrigerem Strike): Begrenzung des Abwärtsrisikos bei gleichzeitiger Reduktion der Sicherungskosten im Vergleich zu einem einfachen Protective-Put
- Short Call-OTM: Generierung von Prämieinnahmen zur Finanzierung der Sicherungskosten bei gleichzeitiger Begrenzung des Aufwärtspotenzials

Einige Parameter sind noch in Absprache mit dem Investor zu bestimmen. Zudem sind die Kosten der Gesamtstruktur zu evaluieren. Zu diesem Zweck werden Simulationen mit verschiedenen Strike-Levels der Optionen durchgeführt.

Die finale Optionsstrategie nach Abstimmung sieht wie folgt aus (aus USD-Sicht).

- Long USD-Put-Spread:
 - Kauf Put-Option bei 3 % OTMF (out-the-money forward),
 - Verkauf Put-Option bei 6 % OTMF
- Short USD Call:
 - Verkauf Call-Option bei 5 % OTMF

Das Auszahlungsprofil bei Endfälligkeit



Legende.

- EXP+OVL:
 - USD-Fremdwährungsposition + USD-Optionssicherung im Overlay kombiniert
- OVL:
 - USD-Optionssicherung eigenständig

Verluste aus einer Abwertung des US-Dollars werden zwischen dem oberen Put-Strike (-3 %) und dem unteren Put-Strike (-6 %) teilweise kompensiert. Unterhalb des unteren Strikes ist die Absicherungswirkung jedoch begrenzt. Steigt der USD-Spot über den Call-Strike, ist die Aufwärtsbeteiligung ebenfalls begrenzt. Bleibt der USD-Spot zwischen dem Call-Strike und dem oberen Put-Strike, verfallen die Optionen wertlos und der Investor bezahlt die anfängliche Prämie. Die Höhe der anfänglich gezahlten Nettoprämie hängt vom Markt ab und wird durch die implizite Volatilität, die Laufzeit, die Strike-Abstände sowie die Zinsdifferenzen beeinflusst.

Implementierung im Handel

Bei einer Transaktion dieser Größenordnung kommt der effizienten Umsetzung im Handel eine entscheidende Rolle zu. Bei FX-Optionen stellt sich die Frage, ob börsengelistede oder OTC-Optionen eingesetzt werden sollen. Beide haben ihre Vor- und Nachteile. In diesem speziellen Fall war die Anbindung an börsengehandelte Instrumente bereits gegeben, der Investor bevorzugt eine gelistede Umsetzung und das Währungspaar EUR/USD weist auch mit börsengelisteden Optionen eine hohe Liquidität auf. Selbst wenn sich die Liquidität nicht im Börsenbuch zeigt, kann über sogenannte Block Trades die Gesamtliquidität auch im OTC-Bereich genutzt werden. Dabei handeln die Broker ihr Risiko im OTC-Markt, der Anleger erhält jedoch die gelisteden Optionen. Die US-Börse CME hat in diesem Bereich in den letzten Jahren eine gute Infrastruktur geschaffen. Torca hat etablierte Kontakte zu Liquiditätsanbietern im Bereich CME FX-Block Trading.

Die Herausforderung in der Implementierung ist zudem ein Umdenken bei der Struktur, da die Optionen in der Konvention EUR/USD handeln. Eine Short USD-Call/EUR-Put-Position wird in der gängigen EUR/USD Quotierung eine Short EUR-Put/USD-Call-Option. Dies bedeutet, dass eine Put-Option, anstatt einer intuitiv gedachten Call-Option verkauft wird. Für den Put-Spread gilt die Umrechnung analog.

Im Best-Execution-Verfahren wurden vier Liquiditätsanbieter für die gesamte Struktur mit drei Stützstellen gleichzeitig im Wettbewerb angefragt. Dabei ist die Bepreisung der Gesamtstruktur sehr vorteilhaft. Die Quotierungen wiesen eine erkennbare Bandbreite auf. Letztlich konnte die Strategie günstiger als die vorab berechnete indikative Mitte gehandelt werden.

Die Transaktion erfordert eine Nettoprämie von EUR 160.000. Damit ist das angestrebte Sicherungsprofil nicht kostenneutral, die Prämien aus den beiden verkauften Optionen reduzieren jedoch die Kosten der gekauften Schutzposition.

Tabelle 1: Case Study Torca FX Execution

	Leg 1	Leg 2	Leg 3	Gesamt
Währungspaar	EUR/USD	EUR/USD	EUR/USD	EUR/USD
Seite	BUY	SELL	SELL	
Typ	CALL	CALL	PUT	
Nominal USD Mio.	200	200	200	200
Nominal EUR Mio.	171,116	171,116	171,116	171,116
Verfall	3. Jul. 2026	3. Jul. 2026	3. Jul. 2026	
Tage bis Verfall	177	177	177	
Strike	1,2150	1,2525	1,1225	
Moneyness	3% OTMF	6% OTMF	5% OTMF	
Preis (EUR)	0,0049	0,0018	0,0023	0,0008
Delta	22,66	9,23	-12,74	26,17
Impl. Vol	6,11	6,87	6,10	
Premium in EUR	-980.000	360.000	460.000	-160.000
Premium in % vom Nominal	-0,5727	0,2104	0,2688	-0,0935

Quelle: Torca – eigene Berechnung und Darstellung

Der Kundennutzen.

Abwicklung und Post-Trade

Der Kunde erhält eine individuell auf seine Zielsetzung abgestimmte Sicherungsstruktur, bei der Absicherungsniveau, Sicherungskosten und Aufwärtspartizipation transparent gegeneinander abgewogen wurden. Zur erfolgreichen Implementierung zählt neben dem Handel auch die Überwachung der Abwicklung und der korrekten Buchung beim Verwalter. 7orca übernimmt zusätzlich zur reinen Implementierung weitere Aufgaben: die Überwachung der Margin-Auslastung und Deckung mittels ausreichend vorhandener Sicherheiten, das laufende Cash-Management im Segment, die Erstellung eines turnusmäßigen Reportings zur Bewertung der Sicherungseffektivität sowie das Sparring mit dem Investor bezüglich zukünftiger Trade-Ideen zur Anpassung und Evaluierung der implementierten Optionsstrategie.

Voraussetzungen für eine Implementierung

Damit Transaktionen umgesetzt werden können, muss 7orca mit einem Segment als Manager im Outsourcing mandatiert sein. Darüber hinaus müssen die Liquiditätsanbieter (Broker) mittels Give-Up-Agreements für börsengehandelte Derivate oder per ISDA für OTC-Derivate angebunden sein. 7orca verfügt über ein etabliertes Netzwerk zu Brokern, sodass eine Anbindung zügig möglich ist. In einer anderen Umsetzungsvariante kann 7orca auch im Advisory agieren. In diesem Fall liegt die Ausführungsqualität jedoch bei der ausführenden Partei.

Disclaimer

Die Case Study beschreibt die Evaluierung und Implementierung einer USD-Sicherungsstrategie. Die Struktur und die Optionsparameter wurden exemplarisch angepasst und spiegeln nicht die tatsächliche Umsetzung wider. Die Darstellung wurde anonymisiert. (Stand 12.08.2026)

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

