



Case Study FX Consulting. Herleitung einer passenden FX Benchmark.

Die Herausforderung des Kunden.

Eine institutionelle Altersvorsorgeeinrichtung mit einem Anlagevolumen im niedrigen zweistelligen Milliardenbereich investiert – wie viele vergleichbare Versorgungswerke, Pensionskassen und Versicherer – über ein breites Spektrum an Anlageklassen: von Rentendirektbeständen über Credit-Strategien und Aktien bis hin zu Immobilien, Private Equity und weiteren alternativen Investments. Ein erheblicher Teil dieser Positionen wird nicht in Euro, sondern in einer Vielzahl von Fremdwährungen gehalten – von großen, liquiden Währungen wie US-Dollar oder Britischem Pfund bis hin zu kleineren, weniger liquiden Positionen. Dieses FX Exposure entsteht dabei aus sehr unterschiedlichen Gründen: In manchen Segmenten ist es eine bewusst gewählte Diversifikationsquelle, in anderen ein reines Nebenprodukt der zugrunde liegenden Anlageentscheidung, das mit dem eigentlichen ökonomischen Zweck der jeweiligen Anlageklasse nichts zu tun hat.

Hier lag das Kernproblem des Kunden: Es fehlte eine belastbare, auf die eigene Portfolio- und Verpflichtungsstruktur zugeschnittene FX Benchmark, an der sich die tatsächliche Absicherungspraxis hätte messen oder ausrichten lassen. In der Praxis führte das dazu, dass Entscheidungen über die Hedge Ratio häufig eher intuitiv, historisch gewachsen oder pauschal getroffen wurden – etwa durch eine feste prozentuale Absicherungsquote „aus Erfahrung“ – statt auf einer nachvollziehbaren quantitativen Grundlage zu beruhen. Unklar war dabei insbesondere, wie effizient die bestehende, gewachsene Sicherungsstruktur im Vergleich zu Alternativkonzepten tatsächlich war – ob also Risiko und Rendite der bisherigen Praxis in einem angemessenen Verhältnis standen, oder ob unnötig Risiko getragen wurde, ohne dass dem eine entsprechende Renditeerwartung gegenüberstand. Das erschwerte nicht nur die laufende Steuerung, sondern vor allem auch die Kommunikation gegenüber Vorstand, Anlageausschuss und Aufsichtsgremien: Ohne eine methodisch hergeleitete Benchmark ließ sich kaum objektiv begründen, warum ein bestimmtes Absicherungsniveau angemessen ist – und ebenso wenig, ab wann eine Abweichung von diesem Niveau als aktive, bewusste Entscheidung und nicht als Zufall zu werten wäre.

Die Lösung von 7orca.

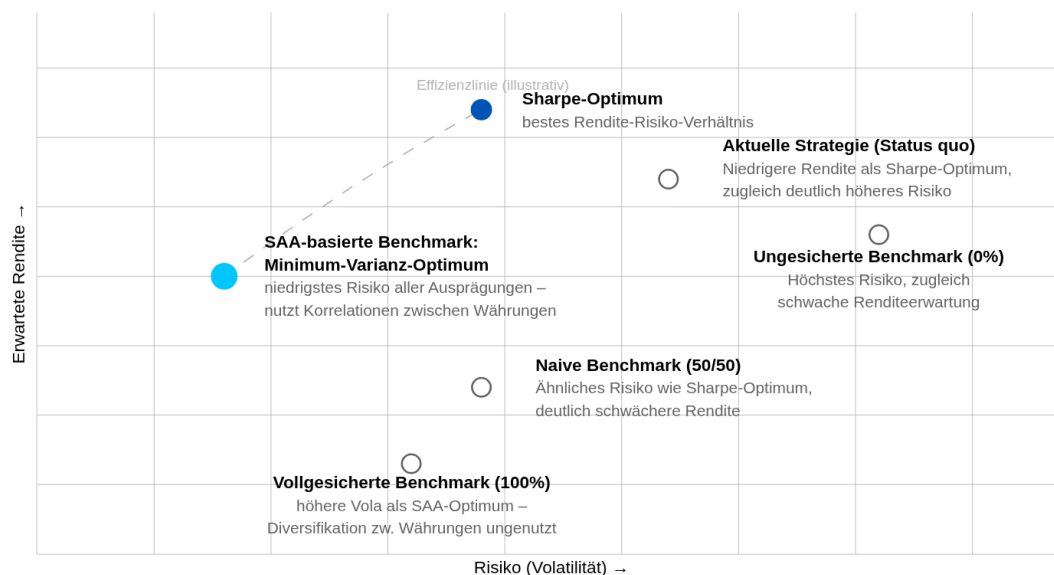
7orca hat mit dem Kunden einen strukturierten FX Benchmark Workshop durchgeführt, der in mehreren aufeinander aufbauenden Schritten zu einer passenden FX Benchmark führte. Gemeinsam mit dem Kunden wurde die Zielsetzung des Währungsmanagements im Kontext der Gesamtanlagestrategie diskutiert – etwa, welche Rolle Fremdwährungsrisiken im Verhältnis zum Risikobudget spielen sollen, welche regulatorischen Rahmenbedingungen zu beachten sind, und wie viel Komplexität in der aktuellen Governance handhabbar ist. Auf dieser Grundlage wurden unterschiedliche Benchmark-Ansätze entlang eines Spektrums – von einer vollständig ungesicherten Benchmark, über eine naive

50/50-Benchmark, bis hin zu einer vollständig gesicherten Benchmark – hinsichtlich ihrer Risiko-, Rendite- und Diversifikationswirkung bewertet und einander gegenübergestellt.

Den Schwerpunkt der Analyse bildete dabei eine auf SAA-Methodik basierte Benchmark Logik: Statt die Hedge Ratio isoliert oder pauschal festzulegen, wird sie hier direkt aus der strategischen Asset-Allokation des Kunden abgeleitet und berücksichtigt damit ökonomisch fundiert, welchen tatsächlichen Beitrag die einzelnen Fremdwährungspositionen zum Risiko-Rendite-Profil des Gesamtportfolios leisten. Konkret hat Torca hierfür mittels Monte-Carlo-basierter Simulation mehrere tausend mögliche Portfoliokonstellationen über die frei disponiblen Fremdwährungen durchgerechnet und daraus ein Risiko-Rendite-Bild des Gesamtportfolios in Abhängigkeit vom jeweiligen Absicherungslevel je Währung abgeleitet. Als zentraler, besonders anschaulicher Ankerpunkt innerhalb dieser Simulation wurde das Minimum-Varianz-Portfolio bestimmt: jenes Absicherungslevel je Währung, das – rein quantitativ und unabhängig von subjektiven Markterwartungen – das Gesamtrisiko des Portfolios minimiert.

Passende FX-Benchmark: SAA-basierte Optimierung im Risiko-Rendite-Vergleich

Illustrative Darstellung, anonymisierter Kundenfall



Quelle: Torca – eigene Darstellung

Ein wesentlicher, eigenständiger Baustein der Analyse war zudem die Effizienzprüfung der bestehenden Sicherungsstruktur: Die aktuell gelebte Ist-Struktur des Kunden wurde in dasselbe Risiko-Rendite-Bild eingeordnet wie die simulierten Benchmark-Kandidaten. Auf diese Weise ließ sich objektiv beurteilen, ob die bisherige Absicherungspraxis bereits nahe an der Effizienzlinie liegt – also ein angemessenes Verhältnis von eingegangenem Risiko und erwarteter Rendite aufweist – oder ob sie gemessen am quantitativ erreichbaren Optimum zurückbleibt und damit unnötig Risiko trägt, ohne dass dem eine entsprechende Renditeerwartung gegenübersteht. Dieser Vergleich der Ist-Struktur mit dem Minimum-Varianz-Portfolio sowie dem renditeoptimalen Sharpe-Optimum machte sichtbar, in welchem Korridor sich eine ökonomisch sinnvolle Absicherungsquote je Währung bewegt und wie viel Optimierungspotenzial in der bisherigen Praxis des Kunden konkret steckte.

Der Kundennutzen.

Am Ende des Workshops verfügt der Kunde über eine transparent und quantitativ hergeleitete FX Benchmark, die exakt auf seine individuelle Portfoliostruktur, Risikotragfähigkeit und Governance-Anforderungen zugeschnitten ist – anstelle einer pauschalen Annahme oder einer historisch gewachsenen Konvention.

Dieser Nutzen entfaltet sich dabei auf zwei Ebenen

1. Die hergeleitete Benchmark kann unmittelbar als reine Implementierung übernommen werden und damit selbst zur gelebten Absicherungspraxis des Kunden werden – ohne weitere Umsetzungsschritte.
2. Sie kann, unabhängig davon, ob der Kunde die Absicherung passiv selbst umsetzt oder aktiv gemanagt an einen Dritten vergibt, als Referenzbenchmark dienen, an der sich die Leistung aktiver FX oder Asset-Manager objektiv und fair messen lässt.

Durch die zusätzliche Effizienzprüfung der Status-quo-Sicherungsstruktur erhielt der Kunde darüber hinaus eine klare, evidenzbasierte Einordnung seiner bisherigen Praxis: Er weiß nun konkret, ob und in welchem Umfang die bestehende Absicherung bereits effizient war oder ungenutztes Optimierungspotenzial bestand. Das schafft eine belastbare Nachvollziehbarkeit gegenüber Vorstand, Anlageausschuss und Aufsichtsgremien. So lassen sich Entscheidungen über das Absicherungsniveau nicht mehr nur intuitiv, sondern mit einer klaren methodischen Begründung kommunizieren und dokumentieren. Die entwickelte Benchmark-Struktur ist zudem langfristig tragfähig ausgelegt – sie lässt sich bei veränderten Marktbedingungen, einer angepassten Asset-Allokation oder einem veränderten Risikobudget mit vertretbarem Aufwand aktualisieren. Damit liefert der FX Benchmark Workshop nicht nur eine punktuelle Analyse, sondern eine wiederholbare, methodisch fundierte Grundlage für die laufende FX Governance des Kunden – ein Ansatz, der sich unabhängig von der individuellen Ausgangslage grundsätzlich auf institutionelle Investoren mit komplexem, multi-asset-getriebenem FX Exposure übertragen lässt.

Disclaimer

Die Case Study beschreibt exemplarisch einen methodischen Ansatz zur Herleitung einer FX Benchmark. Dessen konkrete Ausgestaltung und die daraus resultierenden Ergebnisse hängen von den jeweiligen Portfolio- und Rahmenbedingungen sowie den zugrunde gelegten Daten, Annahmen und Modellparametern ab. 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

