

Einführung von währungsgesicherten Anteilklassen bei Investmentfonds als internationale Anlagestrategie ein Praxisbericht

Michael Weber

TOMORROW
Bank forward

tomoro GmbH | Alfred-Herrhausen-Allee 3-5 | D-65760 Eschborn

Tel +49 6196 400 126 | Fax + 49 6196 400 910

info@tomoro.de | www.tomoro.de

Die Ausgangslage

Immer mehr Anleger aus Nicht-Euro-Ländern zeigen Interesse an deutschen Fonds, möchten allerdings das Währungsrisiko der eigenen Währung gegen den Euro ausschließen. Ohne Währungsabsicherung würde der ausländische Anleger die Bewegungen des Wechselkurses als Gewinn oder Verlust verzeichnen. Mit der Absicherung von währungsgesicherten Anteilklassen versucht man, die Auswirkungen von Währungsschwankungen zwischen der Währung, die ein Anleger für den Anteilskauf verwendet hat, und der Basiswährung des betreffenden Fonds zu verringern.

Währungsgesicherte Anteilklassen haben gegenüber neuen, separaten währungsgesicherten Fonds nachfolgende Vorteile:

- Der Aufwand / die Kosten der Ziehung von Anteilklassen sind niedriger als die Auflage neuer Fonds.
- Der Track Record bestehender Fonds kann genutzt werden.
- Neue Anteilklassen bedürfen keines eigenen Managements.
- Bei Währungsabsicherung ergeben sich bessere Anpassungsfähigkeiten an die Investorenbedürfnisse.
- Es ergeben sich generell bessere Vertriebsmöglichkeiten in Richtung Non-Euroraum; bspw. über institutionelle Mandate mit globalem Anlageuniversum.
- Es kann eine optimale Fondsgröße erzielt werden: Anteilklassen, welche innerhalb von großen UCITS-Fonds aufgelegt werden, erlauben großen Investoren direkte Investments in diese Fonds zu tätigen (Skaleneffekte bei laufenden Kosten).
- Die Wettbewerbsfähigkeit wird durch verbesserte Peer-Group-Vergleiche erhöht.

Die Basis für die Währungssicherung der Anteilklassen sind Devisentermingeschäfte (DTGs). Für Investoren mit unterschiedlicher Heimatwährung werden unterschiedliche Anteilklassen in der jeweiligen Währung benötigt. Die Umsetzung dieser Währungssicherung erfolgt in der Form, dass einzelne Devisentermingeschäfte nur einer bestimmten Anteilklasse zugeordnet werden.

Die Währungsabsicherungsgeschäfte für die währungsgesicherten Anteilklassen sind auf Anteilklassenebene vorzunehmen. Bei dem Auftrag zur Währungssicherung von Anteilklassen handelt es sich nicht um eine Portfoliomanagementleistung im Sinne des Managementauftrags, sondern um eine Dienstleistung zur Produktion der vertrieblich gewünschten Währungscharakteristik von Anteilklassen.

Die Zuordnung des Sondervermögens auf Anteilklassen erfolgt nur für die spezifischen Währungssicherungsgeschäfte (DTGs)

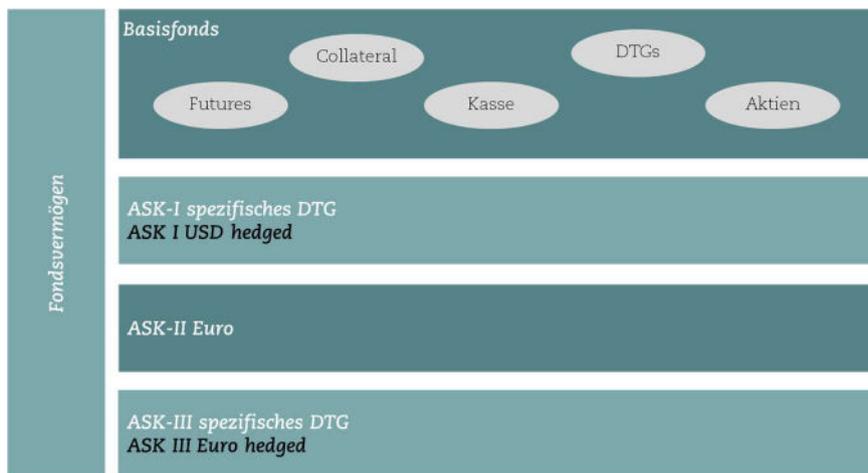


Abbildung 1: Eigene Darstellung

Das Projekt

Mit der Umsetzung von währungsgesicherten Anteilsklassen hat der Auslandsvertrieb und der Vertrieb für Institutionelle Großkunden einer Kapitalanlagegesellschaft eine wettbewerbsfähige Basis erhalten. Im Rahmen des Projekts wurden die Prozesse angepasst und die IT-technische Umstellung aller relevanter Systeme im Investmentprozess durchgeführt. Insbesondere standen die folgenden Prozesse im Fokus der Anpassung: Portfolio Management-Steuerungssysteme (inkl. Ordererfassung), Ordermatching, Anlagegrenzprüfung, Fondsbuchhaltung, Reporting und Performanceanalyse

tomoro übernahm in dem Projekt die Durchführung des Projektmanagements, die Prozessberatung sowie die Testkoordination.

Fachliche Einordnung: Die Grundlage des Hedgings

Das aktive Absichern (engl. hedge) von Handelspositionen kann, bei richtiger Handhabung, Gewinne sichern und Risiken minimieren oder gar neutralisieren. Wesentlich hierbei ist immer die Berücksichtigung der für die Anteilsklasse gewählte Hedging-Methode bzw. die Überprüfung der zugrundeliegenden Anlagerestriktionen. Für das Projekt wurde die Hedging-Anwendung vollständig in Eigenregie hinsichtlich der speziellen Anforderungen und des im Hause vorhandenen Know-Hows neu entwickelt und implementiert. Die Anwendung ist so konzipiert, dass sie vollständig ohne händische Eingriffe funktioniert.

Zwei Ansätze für Fonds bei der Währungsabsicherung

Eine Währungsabsicherung kann niemals alle Risiken ausschließen. Die Erträge der Anteile in Basiswährung sind nicht identisch mit den Erträgen der Anteile in Landeswährung, zum Beispiel aufgrund von Timing (die Devisenterminkontrakte für die Währungsabsicherung werden normalerweise zum NAV des Vortags ausgeführt) und den Währungsabsicherungskosten.

NAV-Hedging

Eine Möglichkeit der Währungsabsicherung ist die Absicherung des Nettoinventarwertes (Tagesmarktwert der Fondsanteile). Dabei wird der auf Landeswährung des Anlegers lautende gesamte Nettoinventarwert gegen die Basiswährung des Fonds abgesichert.

Es wird nicht ermittelt, welche Währungsrisiken tatsächlich im Fonds vorhanden sind. Es wird vielmehr das Risiko für den Investor reduziert, dass er wegen der Währungsschwankungen gegenüber Währungsverlusten der Fondsbasiswährung ungeschützt ist. Ohne Berücksichtigung der Hedgingkosten wird der Investor dadurch aus Performancesicht gleich gestellt mit einem Investor, bei dem die Heimatwährung und die Fondsbasiswährung identisch sind.

Beim NAV-Hedging wird die Performance des Portfolios in Fondsbasiswährung idealtypisch möglichst 1:1 in der entsprechenden Anteilklassenwährung abzgl. Hedgingkosten/zzgl. Hedgeerträgen transferiert. Es kommt nicht darauf an, welche Vermögensgegenstände oder welche Währungsexposures sich im Portfolio befinden oder ob im Basisportfolio eine Währungssicherung bereits erfolgt. Sofern im Basisportfolio Währungsrisiken bestehen, so werden diese durch das NAV-Hedging nicht abgesichert.

Look-Through-Hedging

Von Look-Through Hedging wird gesprochen, wenn der Fonds bzw. das Basisportfolio durchgeschaut wird und die dort enthaltenen Währungsexposures mittels Termingeschäften gegen die Anteilklassenwährung abgesichert werden. Bei der Absicherung der Anteilklassen sollen die Auswirkungen von Währungsschwankungen auf die Fondspositionen, die auf andere Währungen lauten als die Währung der abgesicherten Anteilklassen, weitgehend minimiert werden. Bei dieser Methode wird Position für Position vorgegangen und jede Währung wird einzeln abgesichert. Die anteiligen Währungsrisiken werden in dem Verhältnis, in dem die jeweilige Anteilklasse am Fonds partizipiert, gehedged und danach erfolgt die Absicherung der liquiden Währungen gegen die Basiswährung. Beim Look-Through-Hedging kommt es nicht darauf an, die Performance in andere Währungen zu übertragen, sondern Währungsrisiken möglichst vollständig zu vermeiden. Dazu ist der Blick in das Basisportfolio notwendig. Das Look-Through-Hedging ist eher für Aktienfonds und zudem für anspruchsvollere Kunden geeignet.

Es bestehen unterschiedliche Anforderungen an die Ausgestaltung des Hedgings: Look-Through-Hedging ist komplexer als NAV-Hedging.

| Motivation und Merkmale NAV-Hedging | Motivation und Merkmale Look-Through-Hedging |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Performance des Portfoliomanagers (inkl. Währungsmeinung*) für Investoren mit abweichender Heimatwährung darstellen | Investitionsmöglichkeit des Investors in das Portfolio, ohne Währungsrisiken gegenüber seiner Heimatwährung ausgesetzt zu sein. |
| * Offene Währungsrisiken gegenüber der Fondsbasiswährung | |

| | |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Investor mit anderer Heimatwährung als Fondsbasiswährung ist keinem zusätzlichen Fremdwährungsrisiko ausgesetzt. | Möglichst vollständige Absicherung der ökonomischen Währungsrisiken im Portfolio aus Sicht des Investors der Anteilklasse. |
| Kein ökonomisches Hedging der zugrundeliegenden Währungsrisiken im Portfolio. | Umsetzung über verschiedene DTGs, mit denen die Assets im Portfolio gegen Währungsschwankungen zwischen Assetwährung und Anteilklassenwährung abgesichert werden. |
| Umsetzung über DTGs, die Währungsschwankungen zwischen der Fondsbasiswährung und der Anteilklassenwährung absichern. | |

Die Herausforderung

Bei der Einführung von währungsgesicherten Anteilklassen ergeben sich drei große zentrale Herausforderungen bei den folgenden Themen:

- Fachliche Prozessanpassungen
- Systemintegration
- Testdurchführung

Aus prozessualer Sicht müssen der gesamte Fondsauflegeprozess sowie das Hedging angepasst werden, so dass währungsgesicherte Anteilklassen berücksichtigt werden. Dabei ist es erforderlich, alle Prozesse der Fondsadministration zu evaluieren. Das folgende Schaubild gibt einen Überblick, welche Prozesse untersucht und ggfs. angepasst werden müssen.

BVI Prozessmodell der Fondsadministration

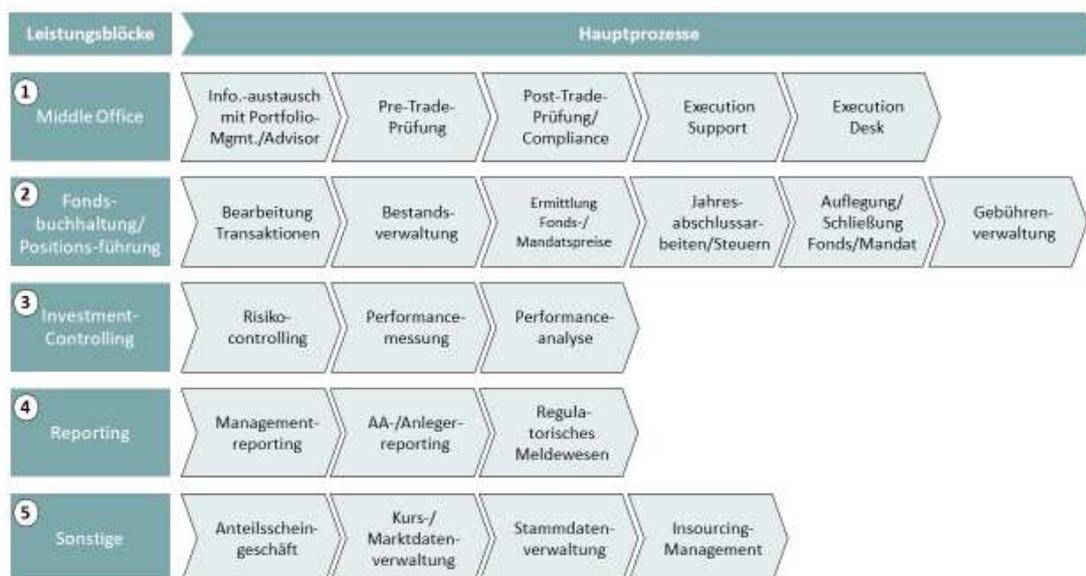


Abbildung 2: Prozessmodell der Fondsadministration (Quelle BVI: Bundesverband Investment und Asset Management e.V.)

Alle Middle- und Back-Office Leistungen, die eine Kapitalanlagegesellschaft benötigt, um einen Fonds anzubieten wurden in einer Vorstudie analysiert und der Handlungsbedarf für eine Anpassung für währungsgesicherte Anteilklassen definiert. Diese Anforderungen wurden im Projekt umgesetzt.

Neu definiert im Umsetzungsprojekt wurde zusätzlich die Verbuchung währungsgesicherter Anteilklassen sowie die potentielle Auflösung eines Fonds mit währungsgesicherten Anteilklassen.

Die zweite und größere Herausforderung war die Anpassung der Prozesse in den Systemen. Insgesamt waren im Projekt etwa zwanzig Systeme im Investmentprozess involviert. Die Anpassung in den Prozessen bedingte unterschiedlich aufwendige Änderungen in den Systemen. Das Anteilklassenkürzel für währungsgesicherte Anteilklassen ist bei Einführung im Fonds zu hinterlegen und über alle Systeme hinweg zu übertragen, so dass eine korrekte Bearbeitung und Weiterleitung der DTGs erfolgen kann.

Das folgende Bild veranschaulicht das große Zielbild des Projekts und veranschaulicht das Zusammenspiel zwischen den fachlichen Prozessen und der Systemintegration.

Big Picture für die Abbildung von DTGs im Investmentprozess

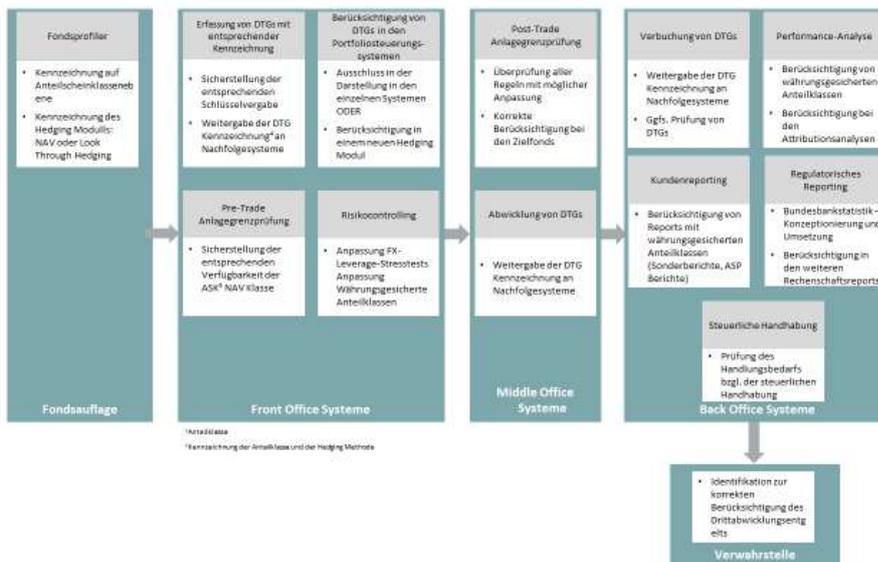


Abbildung 3: Eigene Darstellung

Drittes wesentliches Thema war die Testdurchführung. Der Prozess- und Systemintegrationstest über alle Systeme hinweg war notwendig, um das Zusammenspiel und die Abhängigkeiten zwischen den einzelnen Systemen zu prüfen. Das Durchlaufen von Test-DTGs durch die gesamte Prozesskette machte deutlich, wie komplex die Prozesskette ist und das selbst kleine Fehler eine große Wirkung hatten. Um die Funktionsweise des Hedging-Tools zu prüfen, wurden einzelne DTGs händisch nach der NAV-Methode nachgerechnet.

Ein wichtiger Faktor für effizientes Testen im Projekt war zusätzlich die Testautomation. Die Automatisierung reichte von der Erstellung der Vorbedingungen, der Durchführung der einzelnen Testschritte, dem Vergleich mit dem erwarteten Ergebnis, der Wiederherstellung des Anfangszustandes bis hin zum Reporting.

Fazit

Essentiell für das Projekt und den erfolgreichen Abschluss war eine strukturierte und abgestimmte Planung. Erfolgreiche Umsetzung bedingt, dass manchmal temporär „unbequemere“ Wege in der Organisation zu bestreiten waren, um das finale Zielbild zu erreichen. Insbesondere die laufende Kommunikation zwischen Fachbereich und IT war ein wichtiger Stellhebel, um die fachlichen Anforderungen so umzusetzen, dass die neuen Prozesse bestmöglich auch in der IT-Architektur abgebildet werden konnten.

Für eine gelungene Kommunikation organisierte tomoro regelmäßig stattfindenden Jour Fixes auf Arbeitspaketebene. Diese waren sehr gut für die Zusammenarbeit und hatten eine hohe Motivation innerhalb der einzelnen Arbeitsgruppen mit „Blick über den Tellerrand hinaus“ zur Folge.

Der Zuschnitt der Arbeitspakete (IT und Fachbereich) sorgte dafür, dass die Kernkompetenzen für die Umsetzungen der anzupassenden IT-Systeme / Umgebungen gebündelt zur Verfügung standen. Ebenso erwies sich die enge Begleitung des Fachbereichs bei der Eigenentwicklung des Hedging-Tools in der IT als sehr erfolgreich.

Die Projektziele wurden alle qualitativ erfüllt und im geplanten Zeitrahmen umgesetzt. Das Projekt lag bei Abschluss außerdem deutlich unter den bei Umsetzungsstart geplanten externen Kosten.

Letzteres gelang vor allem durch regelmäßige Analyse und kritische Prüfung der Planung und Umsetzung möglicher Handlungsalternativen seitens tomoro. So konnten beispielsweise viele IT-Änderungen intern und gebündelt durchgeführt werden und mussten nicht extern beauftragt werden.

Durch die richtigen Impulse und Ansatzpunkte zur Optimierung des Testmanagements ist es dem Projekt gelungen, die wichtigen Stellschrauben im Projekt vor Produktion erfolgreich zu testen, Fehler zu beheben und Verbesserungspotenziale vor dem offiziellen Start des Produkts zu generieren. Die Einführung der Testautomatisierung stellte besonders für die Fachbereiche eine Erleichterung des Testings dar und wird auch nach Projektende für andere Projekte zur Verfügung gestellt.

Ausblick

tomoro begleitet Sie von der Anlageidee bis zur Umsetzung im Investmentprozess. Wir kennen die Anforderungen der Anleger und Investoren und unterstützen Sie bei der Implementierung von individuellen Asset Management Lösungen. Wir blicken auf die gesamte Wertschöpfungskette und deren Abhängigkeiten sowie auf die Marktteilnehmer. Wir bauen Brücken zwischen Business und IT, ein zentraler Stellhebel für erfolgreiche Projekte. Vertrauen Sie uns mit Ihnen die richtigen Brücken für die Zukunft zu bauen. Bank forward.

tomoro Task force Ansprechpartner:

- Michael Weber