

SIGLO Timeout Nr. 40

Zahlen Sie zuviel für Ihre Fremdwährungsgeschäfte? Erfahrungen und Anekdoten von der Währungsfront

Einführung

Aus aktuellem Anlass, der Zeitungslesern und SRF Zuschauern kaum entgangen sein dürfte, fühlen wir uns zu einem kurzen Kommentar zum Geschäftsgebaren an den Fremdwährungsmärkten berufen. Mit Blick auf die Anschuldigungen gegen diverse Banken zur Manipulation von Währungsmärkten fragen sich heute zahlreiche institutionelle aber auch private Anleger, ob sie bei ihren Fremdwährungstransaktionen eventuell zuviel bezahlen. Die Antwort ist leider nicht so offensichtlich, da sie einerseits systematische Analysen erfordert und andererseits zwischen einzelnen Anlegern erheblich variiert. Im Timeout beschreiben wir unsere bisherigen Erfahrungen mit Spread- und Kostenanalysen von Fremdwährungstransaktionen und teilen die in unseren Augen bemerkenswertesten und humoristischsten Anekdoten daraus mit.

Ausgangslage

Die Manipulationsvorwürfe in Bezug auf die Handelspraktiken an globalen Währungsmärkten sind nicht neu. Noch weniger die Erkenntnis, dass man bei Transaktionen mit Fremdwährungen genau auf die offerierten Geld-Brief-Spannen (im Jargon FX Spreads) achten sollte, um sich keinen Bären aufbinden zu lassen. Die mediale Präsenz des Themas und die laufenden Untersuchungen der Weko und FINMA gegen diverse Banken katapultierten aber sowohl das öffentliche Interesse als auch das Bewusstsein der Anleger für die Problematik weit über den meist touristisch motivierten Ärger beim Geldwechsel am Flughafen hinaus.

Zahlen wir bei unserer Pensionskasse oder unserem Anlagefonds zuviel für getätigte Fremdwährungsgeschäfte? Können wir mit gutem Gewissen behaupten, unser Fremdwährungsmanagement und dessen Kosten im Griff zu haben? Diese und ähnliche Fragen scheinen heute viele institutionelle aber auch viele private Anleger zu Recht zu beschäftigen. Interessierte Leser finden dazu entsprechende Beiträge und Zeitungsartikel auf unserer Homepage (www.siglo.ch) unter der Rubrik Publikationen / FX News.

Sherlock Holmes statt Vorurteile

Im Zusammenhang mit den Manipulationsvorwürfen wurden Verdächtige, ja sogar Schuldige rasch identifiziert (und bereits öffentlichkeitswirksam entlassen). Handfeste Skandale erfordern ja schliesslich auch

Sündenböcke, die man möglichst rasch für alles verantwortlich machen und bestrafen kann. Gleichzeitig wurden als Opfer sowohl die institutionellen als auch privaten Anleger eruiert, ohne genauer darauf einzugehen. Diese Generalisierung ist in unseren Augen nicht fair, da es eine Reihe von Anlegern gibt, die sich nichts vorwerfen müssen.

Arthur Conan Doyle liess seinen berühmten Detektiven bereits vor über hundert Jahren feststellen, dass es gefährlich sei, zu theoretisieren und zu verurteilen bevor man Daten hat. Diesen Fehler möchten auch wir vermeiden. Anstatt voreilig nach Tätern und Opfern am FX Markt zu suchen und Anklage gegen gewisse Marktteilnehmer zu erheben, konzentrieren wir unsere Aktivitäten und Dienstleistungen auf Analysen der Qualität von FX Transaktionen und den dabei auftretenden Diskrepanzen zwischen Anlegern. Dank unserer Erfahrung mit Kostenanalysen von Fremdwährungsgeschäften können wir die aktuelle Situation in diesem Timeout effektiv ein wenig differenzierter darstellen.

In über 100 Mrd. analysiertem Volumen aus über 10'000 **FX Trades** zahlreicher institutioneller Anleger und Family Offices offenbarten sich **grosse Diskrepanzen**. Dies sowohl **bzgl. Ausführungsqualität** durch unterschiedliche FX Broker und Manager als auch bzgl. eingesetzter Prozesse und Überwachungssysteme auf Seiten unserer verschiedenen Kunden.

Ein heterogenes Bild

Zentral ist die Feststellung, dass es diverse institutionelle Anleger in der Schweiz gibt, die bei ihren Währungsgeschäften hervorragende Arbeit leisten. Unsere internen Analysen und laufende Forschungsprojekte mit der Uni ZH deuten an, dass die besten institutionellen Anleger den Grossteil aller abgesicherter Fonds weit hinter sich lassen. Unsere FX Peergruppenvergleiche belegen, dass einige Kunden ihre Währungsrisiken mit Spreads von praktisch Null auf ihren Hedges (via Rolls) absichern und auch auf Spot Geschäften kaum zusätzliche Kosten gegenüber dem Tagesmittelkurs akzeptieren müssen, womit aus unserer Sicht die Gefahr überrissener FX Kosten minimal erscheint.

Gleichzeitig implizieren diese aufgedeckten Diskrepanzen bei der Ausführungsqualität von FX Transaktionen für andere Anleger aber pro Jahr ein Sparpotenzial in Millionenhöhe. Allerdings muss man dieses Potenzial aktiv untersuchen und aktiv ausschöpfen, denn der Markt regelt es offenbar nicht ganz von selbst. Und es sind keinesfalls nur die teilweise zu Unrecht angeprangerten PKs, sondern auch diverse Anlagefonds-Anbieter, bei denen wir erhebliches Kosteneinsparpotenzial beobachten. Auch bei Custodians, die von institutionellen Anlegern oft mit dem gesamten Währungsmanagement betraut werden, erkannten wir in den Auswertungen Unterschiede. Diese beobachten wir nicht nur in den FX Transaktionsdaten selbst, die wir für Kunden auswerten, sondern auch bei der Zusammenarbeit mit den Custodians. Eine kleine Auswahl an tragisch-komischen Anekdoten aus diesen Projekten können wir uns an dieser Stelle nicht verkneifen.

Anekdoten

Folgende Liste ist nicht erfunden, sondern basiert rein auf unseren Erfahrungen bei der Auswertung von FX Geschäften für Kunden.

Im humoristischen Bereich ordnen wir die Angabe von FX Transaktionen ein, die an Samstagen und Sonntagen statt gefunden haben wollen. Naja, Sonntag ginge mit Blick auf Handelsaktivitäten in Sidney noch, aber samstags erscheinen FX Transaktionen echt unwahrscheinlich. Weitere Abklärungen er-

gaben, dass es sich um kleine Fehler in der Buchhaltung handelt, was nicht tragisch ist.

Ebenfalls amüsant war die Zustellung von 16 Seiten FX Transaktionsdaten in pdf Format mit jeweils über 50 Einzelzeilen pro Seite. Natürlich ist ein Übertrag von pdf Daten in Excel heute kein Problem mehr, aber es fragt sich trotzdem, was ein Custodian mit dieser sinnlosen B-übung des Kunden und dessen Berater genau bezwecken wollte.

Weniger Gelächter löste die Mitteilung eines Custodians aus, der zuerst die Zustimmung seiner Compliance Abteilung einholte, bevor er seinem Kunden die eigenen FX Daten übermittelte. Wenn ein X-Milliarden-Kunde die eigenen Vermögens- und Transaktionsdaten ohne Zustimmung der Compliance Abteilung des Custodians nicht mehr prüfen (lassen) kann, könnte sich dies negativ auf das Vertrauensverhältnis auswirken. Zum Glück war die Compliance dann doch so nett, die (im spezifischen Fall sogar guten) FX Daten zur Auswertung bereit zu stellen.

Näher am tragischen denn komödiantischen Teil war die Vorstellung eines Custodians, der Kunde oder SIGLO habe gewisse (aus Sicht des Kunden äusserst unvorteilhafte) FX Transaktionen frei erfunden und bei den Auswertungen hinzugefügt. Wir bemühen uns bei SIGLO effektiv um Kreativität bei der Unterstützung und Beratung von Kunden, demonstrieren dies aber vornehmlich gezielt bei Anlagefragen und sicher nicht bei der systematischen Analyse von FX Geschäften. Es stellte sich später heraus, dass wohl ein Systemwechsel beim Custodian sogenannte "Dummy Trades" erstellt haben könnte, die zu einer Doppelzählung von Trades führten. Darin sehen wir per se nichts Böses, nur wäre es angebracht, wenn der Custodian seine eigenen Systeme beherrschen würde, bevor er Kunden und Berater verdächtigt.

Den sprichwörtlichen Vogel abgeschossen hat aber der Custodian, der die um mittlerweile drei Monate verzögerte Einreichung von Daten damit begründet, er müsse alle FX Transaktionen von Hand erfassen! Wir schreiben das Jahr 2014 und leben im EDV Zeitalter (EDV steht für die "elektronische

Datenverarbeitung“). Als Kunde darf man erwarten, dass die Fremdwährungsgeschäfte sowie alle anderen Trades in einem Portfolio bei einem Custodian in elektronischer Form gespeichert und verfügbar sind. Wir warten nach wie vor auf die Daten und freuen uns immer noch auf die Auswertung.

Abschliessen möchten wir aber bewusst mit der Feststellung, dass es auch Projekte gab, die reibungslos und konstruktiv abliefen. Ob es bloss Zufall war, dass diese im Schnitt auch bessere Resultate liefern, können wir als Verehrer von Sherlock Holmes mit den heutigen Daten noch nicht schlüssig sagen.

Regulatorische Sicht

Im aktuellen Umfeld erhöhter regulatorischer Anforderungen an Kosten und Transparenz erstaunt es, dass die Devisenmärkte bisher noch nicht stärker ins Visier von Anlegern und Aufsicht geraten sind. Die Situation wirkt noch seltsamer, wenn man an die bescheidenen Ausgaben für eine saubere Prüfung von FX Trades mit dem möglichen Sparpotenzial vergleicht. Ein paar tausend Franken, um entweder X-Mal mehr bei den FX Spreads zu sparen oder aber wenigstens die Gewissheit einer korrekten Ausführung zu erlangen und damit mögliche Vorwürfe zu entschärfen, lohnt sich doch. So schätzen unsere Kunden nach unserer bisherigen Erfahrung vor allem auch die Sicherheit und die Transparenz, welche eine systematische Analyse von FX Geschäften mit sich bringt. Ganz im Sinne von Sherlock Holmes kann mit diesen Auswertungen dann nicht nur

Ist es nicht paradox, alle TERs auf Basispunkte genau auszurechnen und extern revidieren zu lassen aber gleichzeitig diejenige Anlageklasse zu ignorieren, in der heute ein Missbrauch geortet wird?

theoretisiert sondern auch effektiv praktisch gearbeitet werden. Z.B. durch aktive Kommunikation mit involvierten Gegenparteien.

Empfehlung

Dank der neu entfachten Aufmerksamkeit für den FX Markt hoffen wir, dass sowohl die privaten als auch die institutionellen Anleger ihre heutige Umsetzung kritisch betrachten. Natürlich ist diese Hoffnung nicht ganz selbstlos aber wir sind überzeugt, hier einen Win-Win-Service anbieten zu können.

Zudem gibt es für uns keine stichhaltigen Gründe, weshalb Anleger die Prozesse und Strukturen erfolgreicher Kollegen bei ihrem Währungsmanagement nicht auch kopieren oder zumindest prüfen sollten. Gerade deshalb erscheint uns ein systematischer Vergleich zwischen Anlegern gleicher Art, z.B. Pensionskassen in der Schweiz, sinnvoll, weil er einen vertieften Austausch anregen oder verstärken kann. Wir sind zudem überzeugt, dass auch die bisher weniger FX-sensibilisierten Investoren bereits mit dem Wissen um die Gefahren und einer entsprechenden aktiven Signalisierung bei den Managern, Custodians und Brokern gute Chancen haben, einen Teil dieses Potenzials auszuschöpfen.

SIGLO Capital Advisors AG

berät Sie bei der Implementierung von Anlagestrategien und unterstützt bei der Selektion und der proaktiven Überwachung individueller Lösungen,

liefert Ihnen eine massgeschneiderte Beratung zur optimalen Ausrichtung, Verwaltung und Leistungsbeurteilung Ihrer Anlagen,

bietet Ihnen konkrete und adressatengerechte Analysen und Handlungsempfehlungen,

ist zu 100% im Besitz der Partner und hat keine Bindungen zu anderen Finanzinstituten

www.siglo.ch / contact@siglo.ch

