

## SIGLO Timeout Nr. 16

### Unser Beitrag zur Kostendiskussion: SIGLO FX Audit

#### Zusammenfassung

SIGLO unterstützt den Grundsatz, die Kosten und die Gebühren in der Vermögensverwaltung regelmässig zu prüfen und stets ein faires Niveau anzustreben. In eine umfassende Kostenanalyse gehören für uns nicht nur die viel diskutierten TERs aktiver Anlagen, sondern auch die Fremdwährungen. Im Timeout diskutieren wir die Merkmale des FX Marktes und erläutern, weshalb die Gesamtkosten beim Spread-basierten FX Handel so schwer zu messen sind.

#### Kosten sparen klar, aber wo und wie?

Wer die mediale Berichterstattung, die Prioritätenliste diverser Pensionskassen für 2012 oder die Traktandenlisten zahlreicher Veranstaltungen institutioneller Anleger studiert, wird oft mit Begriffen wie Kosten, Gebühren oder Sparpotenzial konfrontiert. Da möchten wir natürlich auch einen sinnvollen Beitrag dazu leisten, weshalb wir in diesem Timeout Orte suchen, wo Anleger noch Sparpotenzial vorfinden und ev. abschöpfen könnten. Wir konzentrieren uns bewusst auf Spread-basierte Märkte (und nicht TERs), was uns wohl für viele Leser etwas überraschend auf die globalen Währungsmärkte (im Folgenden Foreign Exchange bzw. kurz FX) führt.

Wie in Timeout Nr. 8 angedeutet, empfehlen wir, als oberstes Ziel die Erzielung attraktiver Renditen nach Kosten zu definieren (nicht Kostensenkungen per se). Daher analysieren wir sowohl die Produktionskosten als auch den erwarteten Nutzen von angebotenen Dienstleistungen und Anlageprodukten, um eine Idee für faire Preise zu erhalten. Wir diskutieren nun, weshalb professionelle Kostenanalysen auf FX Geschäften oder FX Absicherungen so vielversprechend sein dürften und weshalb sie trotzdem in der Kostenstudie des BSV unbeachtet blieben. Wir sehen die Gründe in der Natur des FX Markts, auf welchem a) Handels-Spreads und nicht Gebühren oder TERs relevant sind und b) die Qualität der Ausführung mangels Orientierungspunkten schwer zu prüfen ist.

#### Der riesige FX Markt

Der FX Markt ist der grösste und liquideste Markt der Welt. 24 Std werden über 4'000 Mrd. CHF gehandelt. Der grösste Anbieter bedient 15% des Marktes und die Top 10 Banken sind in 75% aller FX Transaktionen

als Händler oder Custodians involviert und stellen permanent An- und Verkaufspreise. Aufgrund der Grösse und des Wettbewerbs würde man kompetitive Preise und Spreads erwarten. Die anspruchsvolle Prüfung von offerierten und effektiv abgerechneten FX Spreads weckt bei uns aber die Neugierde, ob der Wettbewerb wirklich auf allen Stufen und im Sinne der Anleger spielt.

**Schweizer PKs handeln allein zur FX-Absicherung rund 1'000 Mrd. CHF p.a.**

Gemäss Swisscanto Vorsorge Studie 2011 wird rund ein Drittel der insgesamt 700 Mrd. CHF in der 2. Säule in Fremdwährungen angelegt, der Grossteil davon in USD und EUR. Weiter werden rund 60% davon gegen Kursschwankungen abgesichert, wobei die bevorzugten Instrumente 1- und 3-Monats-Termingeschäfte darstellen. Total also ein Absicherungsbetrag von rund 140 Mrd. CHF ( $700/3 \times 0.6$ ), der 4 bis 12 Mal pro Jahr gerollt wird und damit Transaktions Volumina von rund 1 Mrd. CHF (grob gerundetes Mittel zwischen 560-1680 Mrd. CHF) impliziert. (ähnliche Summen gelten auch für die Versicherungen). Dies blendet notabene alle aktiven FX Geschäfte sowie alle zusätzlichen Transaktionen innerhalb von gehaltenen Fonds oder Mandaten in der 2. Säule aus.

#### Sparpotenzial im FX Bereich

Im FX Markt wird in der Regel keine direkte Courtage fällig aber die Qualität der Ausführung bzw. der vom Händler offerierte Spread ist entscheidend. Bereits bei scheinbar geringen Differenzen von Basispunkten (1 Bps entspricht 0.01%, d.h. 4 Nachkommastellen) kann es rasch um hohe Summen gehen wie folgendes praktisches Beispiel verdeutlicht:

Im Interbankenmarkt sind bei Transaktionen mit G-7 Währungen und Volumina ab 10 Mio. Spreads im ein- oder tief zweistelligen Bps Bereich üblich. Im Handel mit uninformierten Anlegern sind aber Gesamt-Spreads um die 20-50 Bps keine Seltenheit. Dies entspricht einem Preisaufschlag von Faktor 5-10. Eine einzige FX Transaktion über CHF 10 Mio. kann den Anleger bei weit gestellten FX Spreads CHF 20'000 (20 Bps) kosten. Bei unglücklicher Ausführung von 9 Bps unter dem Tagesmittelkurs gingen weitere 9'000 CHF im gleichen Geschäft "verloren".

Diese Kosten korrekt zu erfassen, ist aus zwei Gründen eine echte Herausforderung. 1) gehen Basispunkte in Reportings oft als Rundungsfehler unter, obwohl dahinter hohe Frankenbeträge stehen. 2) fehlen bei FX Anlagen vielfach geeignete und objektive Orientierungshilfen wie Benchmarks oder Indizes, die einen einfachen Vergleich mit Best Practice bzw. Best Execution erlauben.

**Die Ausführung eines einzelnen FX Auftrags über 10 Mio. CHF kann Anleger leicht 30'000 CHF kosten**

Wer die Kontrolle seiner FX Abrechnungen nicht so genau nimmt oder nur stichprobenweise prüft, verliert vielleicht bei jeder Transaktion Geld. Simple Hochrechnungen verblüffen umso mehr, wenn man an das gesamte gehandelte Volumen im FX Markt denkt. Da erscheinen die 56 Bps und die 3.9 Mrd. CHF Kosten in der 2. Säule gemäss BSV Studie in einem ganz neuen Licht.

Wie erwähnt, zählen für uns vor allem die Merkmale einer Dienstleistung. Natürlich sollten Aufwendungen der FX Händler und Custodians für Infrastruktur, Systeme und Personal fair entschädigt werden, weil eben kleine Kursdifferenzen bereits zu massiven Auswirkungen führen. Ebenso unbestritten ist für uns der Nutzen der FX Absicherung risikobewusster Anleger; insbesondere bei guter Implementierung. Daher setzen wir uns für kompetitive Spreads und saubere Abwicklungen von FX Transaktion sowie für professionelle Kontrollen ein (was, anders als in den USA, bei uns sicher auch ohne gerichtliche Klagen realisierbar ist).

Wir sind weit davon entfernt zu behaupten, dass die genannten Beträge in der Schweiz effektiv versanden oder die FX Händler faire Marktpreise verfehlen. Selbstverständlich gibt es sowohl unter Händlern als auch unter institutionellen Anlegern Profis, die korrekt agieren oder solide externe Manager für die Abwicklung der FX Transaktionen beiziehen. Dennoch dürfte sich für viele ein zweiter und vertiefter Blick in ihre Mandate, Fonds, FX Overlays und Portfolios lohnen. Besonders wenn wir an die Ergebnisse und Erfahrungen von Anlegern denken, deren gesammelte FX Geschäfte wir mit Hilfe eines geeigneten statistischen Verfahrens analysieren können. Statt aktive Ideen aus Kostengründen aus der Agenda zu streichen, bietet unser SIGLO FX Audit einerseits mehr Transparenz und andererseits ev. ein reales Sparpotenzial bei gleichzeitig positiven Effekten auf künftig erzielbare Renditen nach Kosten.

**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](http://www.siglo.ch) / [contact@siglo.ch](mailto:contact@siglo.ch)

