

# Newsletter für Pensionskassen

Fakten und Trends 3. Quartal 2015



## Impressum

**Herausgeberin:** Pensionskassen und Berufliche Vorsorge, Zürcher Kantonalbank

**Autoren:** Silke Humbert, Dr. Cornelia Luchsinger, Roger Rüegg, Reto Ziltener **Gastautor:** Cengiz Temel

**Redaktion:** Daniel Krebs **Auflage:** 1'400 **Erscheint:** ¼-jährlich **Kontakt:** pkberatung@zkb.ch

Die Zürcher Kantonalbank hat diese Mitteilung einzig zur Information und Verwendung der adressierten Vorsorgeeinrichtungen erstellt. Auch wenn die darin enthaltenen Informationen und Meinungen aus zuverlässigen Quellen stammen und sorgfältig ermittelt worden sind, übernimmt die Zürcher Kantonalbank keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Mitteilung abgegebenen Informationen und Meinungen (insbesondere allfälliger Prognosen) und lehnt jede Haftung für allfällige Verluste, welche sich aus deren Verwendung ergeben können, ab. Diese Mitteilung stellt keine Offerte zum Abschluss einer Finanztransaktion dar. Die Meinung von Gastautoren muss sich nicht mit derjenigen der Zürcher Kantonalbank decken.

# Inhalt

Editorial	5
Devisengeschäfte: Ein Bereich mit viel Sparpotenzial	6
Devisen-Transaktionen: «FX Prime Brokerage» bringt Vorteile	9
Warum Affen die Benchmark schlagen: Über belohnte und unbelohnte Risiken im Portfolio	12
Wirtschaftsprognosen und Anlagepolitik	15

# Devisengeschäfte: Ein Bereich mit viel Sparpotenzial

Oft schauen professionelle Anleger zu wenig genau hin, wenn es um die Absicherung von Fremdwährungen geht. Wer Devisengeschäfte über einen einzigen Broker ausführen lässt, begibt sich in eine einseitige Abhängigkeit, die zu erhöhten Transaktionskosten führen kann. Ein neues Angebot der Quaesta Capital AG in Zusammenarbeit mit der Zürcher Kantonalbank hilft Kosten zu sparen.

*Gastautor: Cengiz Temel, M.A. HSG, Partner und Head FX Services, Quaesta Capital AG*

Würden Sie einen Fernseher im Wert von 2'500 Franken bei einem Fachhändler kaufen, ohne den Preis und das Angebot bei einem zweiten oder sogar einem dritten Händler zu vergleichen? Nehmen wir an, Sie kaufen den Fernseher beim Fachhändler, ohne einen Preisvergleich zu machen. Am nächsten Tag sehen Sie den gleichen Fernseher bei einem Discounter für 2'000 Franken. Würden Sie sich ärgern, dass Sie die Preise nicht verglichen haben? Hätten Sie die 500 Franken nicht anderweitig nutzen können? Würden Sie die 500 Franken als Ihre Kosten betrachten?

Diese Fragen können auch auf Devisengeschäfte übertragen werden. Die Ausführung der Devisengeschäfte ist ein wichtiger Punkt, dem viele Pensionskassen jedoch zu wenig Beachtung schenken. Dabei geht es meistens um Beträge in Milliardenhöhe, die auf monatlicher oder vierteljährlicher Basis gehandelt werden, um die entsprechenden Währungsrisiken abzusichern. Um die operationelle Handelsstruktur einfach

zu halten, werden die Währungstransaktionen häufig nur über eine Gegenpartei (die Haus- oder Depotbank) ausgeführt. Der dadurch fehlende Wettbewerb und der Umstand, dass das Devisengeschäft nur über eine Gegenpartei ausgeführt wird, können oft zu unvorteilhaften Währungspreisen für Pensionskassen führen.

## **Wettbewerb und Unabhängigkeit nötig**

Nebst Wettbewerb braucht es aber auch Unabhängigkeit im Devisenhandel. Eine Preisanfrage sollte an mehrere mögliche Gegenparteien gehen und die preisanfragende Partei muss von den möglichen Gegenparteien unabhängig sein. Die Unabhängigkeit ist dann sichergestellt, wenn die Interessenslage der ausführenden Partei und der auftraggebenden Partei identisch ist. In einer solchen Handelsstruktur können Pensionskassen die Qualität ihrer Devisengeschäfte angemessen beurteilen und überwachen.

## **Transaktionskosten können ins Gewicht fallen**

Nehmen wir als Beispiel eine mittelgrosse Pensionskasse mit einem Anlagevolumen von 2 Milliarden Franken und einem Fremdwährungsbestand von 20 Prozent an – das entspricht 400 Millionen Franken. Im Weiteren nehmen wir zur Vereinfachung an, dass der gesamte Fremdwährungsbestand in Euro gehalten wird. Möchte die Pensionskasse nun ihre Euro-Währungsrisiken absichern, muss dieser Betrag auf den gewünschten Termin verkauft werden. Der gehandelte Preis ist der sogenannte Terminkurs, der wiederum eine Funktion des Kassakurses und der Forwardpunkte (Terminauf-/ -abschlag) ist.

**Tabelle: Berechnung der Transaktionskosten bei einem Bankenvergleich**

	Kassa- kurs	Forward- punkte	Termin- kurs	Kursunterschied zum besten Preis	EUR	CHF	Transaktionskosten (Differenz zum bes- ten Preis)
Bank 1	1.2055	-0.00035	1.2052	-0.00005	400'000'000	482'060'000	-20'000
Bank 2	1.2055	-0.00045	1.2051	-0.00015	400'000'000	482'020'000	-60'000
Bank 3	1.2055	-0.00030	1.2052	0.00000	400'000'000	482'080'000	-
Bank 4	1.2055	-0.00060	1.2049	-0.00030	400'000'000	481'960'000	-120'000

Quelle: Quaesta Capital

Falls nun das Devisengeschäft zum Terminkurs bei Bank 4 anstatt Bank 3 für die Pensionskasse abgeschlossen wird, entstehen Kosten von 120'000 Franken. Diese Kosten werden in keiner Rechnung oder Bestätigung ausgewiesen. Sie können nur durch den Vergleich mit einer anderen Gegenpartei beziffert werden.

Die Tabelle macht deutlich, dass nicht ausgewiesene Kosten auch effektive Kosten sind. Üblicherweise sichern die Pensionskassen ihre Währungsrisiken auf monatlicher oder vierteljährlicher Basis ab, womit die Transaktionskosten im gemachten Beispiel mit dem Faktor 12 oder 4 multipliziert werden müssen. Bei einem nicht optimal ausgeführten Devisengeschäft fallen also signifikant höhere Kosten an. Je nach Devisen-Handelsvolumen einer Pensionskasse können diese versteckten Kosten einen Millionenbetrag ausmachen.

### **Was kann die Pensionskasse tun?**

Nun stellt sich die Frage, was eine Pensionskasse dagegen unternehmen kann. Das Ziel muss sein, einen Wettbewerb zwischen den Banken herzustellen und davon zu profitieren. Pensionskassen haben je nach Grösse und Handelsaktivität die Möglichkeit, diese Konkurrenzsituation herzustellen, indem sie mindestens eine zweite Bank als Gegenpartei wählen oder ein «FX Prime Brokerage» umsetzen.

Der grösste Vorteil bei beiden Handelsstrukturen liegt in der Möglichkeit, bei mehr als nur einer Gegenpartei zu handeln und somit von besseren Konditionen zu profitieren. Der Nachteil liegt darin, dass der operationelle Aufwand eventuell erhöht wird, weshalb eine Kosten-Nutzen-Analyse vorgenommen werden muss. Nachdem alle Möglichkeiten analysiert worden sind, kann entschieden werden, ob sich die Umsetzung lohnt und welche Handelsstruktur umgesetzt werden soll. Diesen einmaligen Arbeitsaufwand sollten Pensionskassen auf sich nehmen, um langfristig versteckte Kosten zu sparen.

### **Eine sinnvolle Lösung**

Seit Oktober 2014 steht das Angebot «FXBE | FX Best Execution» zur Verfügung, eine Kombination aus dem «Best Execution» der Quaesta Capital AG und dem «FX Prime Brokerage» der Zürcher Kantonalbank. Diese Kombination erlaubt es, auf einfache Weise Devisengeschäfte mit einem erweiterten Marktteilnehmerkreis abzuschliessen. Normalerweise ist das FX-Prime-Brokerage-Geschäft volumenabhängig. Das heisst, dass ein Abschluss erst dann möglich ist, wenn das Handelsvolumen eine bestimmte Grösse erreicht hat, was bisher nur den grossen institutionellen Kunden vorbehalten war. Das neue Angebot der Quaesta Capital AG und der Zürcher Kantonalbank eröffnet auch kleineren und mittelgrossen Pensionskassen den Zugang zu einer unabhängigen und transparenten Lösung für die Ausführung ihrer Devisengeschäfte.

Der Schritt zu einer verbesserten Handelsstruktur sollte nicht gescheut werden, denn dieser schafft auf jeden Fall Transparenz und kann sich lohnen. Des Weiteren werden die Pensionskassen darin bestärkt, für ihre Destinatäre das Optimum erzielt zu haben.

---

### **Quaesta Capital AG**

*Die Quaesta Capital AG wurde 2005 gegründet und ist ein unabhängiges Schweizer Finanzunternehmen, dessen Kernkompetenzen Währungs- und Makroanlageprodukte, FX Risikomanagementlösungen und FX Transaktionsabwicklungen sind. Zu den langjährigen institutionellen Kunden gehören unter anderem auch Pensionskassen, Family Offices und Vermögensverwalter. Die Quaesta Capital AG unterliegt der Regulierungsaufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA und der U.S. Securities and Exchange Commission SEC.*

---