

## Währungsabsicherung – was kostet und nützt sie?

Der US-Dollar hat in den ersten acht Monaten des Jahres 2025 rund 12 Prozent gegenüber dem Schweizer Franken verloren. Für Schweizer Anleger hatte dies einen negativen Einfluss auf die Renditen von Dollar-Anlagen. Dies verdeutlicht die Auswirkungen von ungünstigen Wechselkursentwicklungen. Es stellt sich die Frage: Was kostet eine Absicherung – und welchen Nutzen bringt sie?

### Zinsniveau versus Wechselkurs

Die Rendite einer einjährigen Schweizer Staatsanleihe liegt bei rund -0,1%. In den USA gibt es für eine vergleichbare Anleihe zirka +3,8%. Auf den ersten Blick wirkt die US-Anlage attraktiver. Entscheidend ist jedoch auch der Wechselkurs - wenn der US-Dollar im Wert fällt, schmälert dies die Rendite für den Schweizer Investor. Welche Wechselkursentwicklung ist zu erwarten? Der Zinsunterschied zwischen der Schweiz und den USA erklärt sich primär durch die unterschiedlichen Inflationserwartungen. In den USA wird mit einer höheren Inflation gerechnet. Der Dollar ist somit aufgrund der sinkenden Kaufkraft unattraktiver als der Franken. Tatsächlich haben einjährige US-Anleihen in den letzten zehn Jahren im Schnitt zwar zwei Prozent mehr Zins gebracht, doch der Dollar hat jährlich etwa zwei Prozent gegenüber dem Franken abgewertet. Der Zinsvorteil wurde durch den fallenden Wechselkurs wieder vollständig aufgezehrt.

### Kosten der Absicherung

Anleger können das Währungsrisiko mit Devisen-Termingeschäften absichern. Dabei wird heute ein Wechselkurs vereinbart, zu welchem in Zukunft (z.B. 1 Jahr) Dollar verkauft und dafür Franken gekauft werden. Der vereinbarte Terminkurs muss dabei den Zinsunterschied einbeziehen. Wenn 1 US-Dollar heute 80 Rappen kostet und der Zinsunterschied 3.9% beträgt, liegt der Terminkurs bei rund 77 Rappen. Ein anderer Terminkurs würde durch Marktteilnehmer, welche die Preisunterschiede ausnützen, sofort ausgeglichen. Durch die Absicherung werden Dollar-

Zahlungen in Franken-Zahlungen «umgewandelt». Oder anders formuliert, werden die Inflationsrisiken in den USA an Schweizer Verhältnisse angepasst. Der tiefere Terminkurs ist dabei nicht als Kosten der Absicherung zu verstehen, sondern vielmehr ein Umwandlungsfaktor. Die eigentlichen Kosten der Absicherung bestehen aus Transaktionskosten (Marge von Banken oder Spesen) und sind in der Regel sehr tief.

### Was ist der Nutzen?

Der Nutzen der Absicherung ist offensichtlich – Wechselkursschwankungen werden eliminiert. Eine historische Analyse anhand von breiten Obligationen- und Aktienindizes in Fremdwährungen zeigt, dass mit der Währungsabsicherung über längere Zeiträume die Schwankungen bei ungefähr gleichbleibenden Renditen, reduziert werden. Bei Anleihen ist der Effekt stärker als bei Aktien. Für eine Absicherung spricht auch, dass der Franken als «sicherer Hafen» in Krisen meist erstarkt. Zudem ist eine tiefe Quote an Fremdwährungen für Schweizer Pensionskassen, welche Verpflichtungen in Schweizer Franken haben, vorteilhaft.

### Fazit

Mit einer Währungsabsicherung werden Wechselkursschwankungen reduziert, ohne die Rendite stark zu schmälern. Besonders für Schweizer Pensionskassen, welche ihre Rentenverpflichtungen in Franken ausrichten müssen, ist ein tiefer Anteil Fremdwährungen meist zweckmässig. Die optimale Höhe der Absicherung hängt letztlich von der Struktur und dem Risikobudget ab. Im Durchschnitt beträgt der Anteil ungesicherter Fremdwährungen bei Schweizer Pensionskassen nur rund 16% des Gesamtvermögens. Entsprechend waren diese von der Dollarabwertung nicht stark betroffen.

*Stephan Skaanes und  
Marc Staub  
PPCmetrics AG  
[www.pccmetrics.ch](http://www.pccmetrics.ch)*