
ANHÄNGE

Anhang 1 | Kaufkraftparität (PPP): Theoretische Grundlage

Kurzfristig werden Wechselkurse von Kapitalflüssen, «Sentiment» und Geopolitik bewegt. Langfristig dominiert ein anderer Faktor: die Inflationsdifferenz zwischen Währungsräumen.

Die Theorie der Kaufkraftparität (Purchasing Power Parity, PPP) besagt, dass sich Wechselkurse langfristig so anpassen, dass ein identischer Warenkorb in verschiedenen Ländern real gleich viel kosten sollte. Wenn in den USA pro Jahr 3% Inflation herrscht und in der Schweiz nur 0.1%, kann es auf Dauer nicht sein, dass Amerikaner mit demselben Dollar gleich viel Schweizer Güter kaufen können wie heute. Der CHF muss entsprechend aufwerten, da sonst ein risikoloser Gewinn («Arbitrage») entstehen würde, den die Märkte sofort ausnutzen und damit eliminieren würden.

Die formale Beziehung zwischen Wechselkurs und Inflationsdifferenz lautet:

$$E_1 = E_0 \times (1 + i_{CHF}) / (1 + i_{USD})$$

Dabei ist E_0 der heutige Kassakurs, i_{CHF} resp. i_{USD} die Inflationsraten, und E_1 der erwartete Kurs in einem Jahr.

Zahlenbeispiel (Mai 2026):

Parameter	Wert	Quelle / Kontext
Kassakurs E_0 (USD/CHF)	0.7820	Kassakurs (Spot)
Inflation Schweiz (i_{CHF})	0.1%	Prognose Mai 2026
Inflation USA (i_{USD})	3.0%	Aktuelle Prognose (CPI)
Erwarteter Kurs E_1	0.7598	$0.7820 \times 1.001 / 1.030$

Der Effekt: Allein durch die Inflationsdifferenz verliert ein USD-Portfolio real ca. 2.8% an Wert gegenüber dem CHF. Mit der langsamen, aber mächtigen Kraft eines Gletschers gilt: Die Währung mit der höheren Inflation erleidet einen strukturellen, schleichenden Wertverlust.

Die empirische Forschung stützt diese Aussage. Rogoff (1996) sowie Taylor & Taylor (2004) zeigen, dass Wechselkurse langfristig ein «Anker-Verhalten» zur Kaufkraftparität aufweisen. Kurzfristige Abweichungen können erheblich sein, sie korrigieren sich aber über Zeit. Der durch Inflationsdifferenzen getriebene fundamentale Abwertungspfad bleibt eine unversicherbare Grösse.

Anhang 2 | Funktionsweise eines FX Forwards

Ein Devisentermingeschäft (FX Forward) ist eine Vereinbarung zwischen zwei Parteien, an einem zukünftigen Datum eine definierte Menge einer Währung zu einem heute festgelegten Kurs zu tauschen. Die Bank berechnet diesen Kurs nicht durch eine Prognose, sondern durch eine mathematische Gleichung, die sicherstellt, dass niemand durch Zinsdifferenzen risikolose Gewinne erzielen kann. Das ist das Prinzip der Arbitragefreiheit.

Ausgangslage

Ein Investor hält USD-denominierte Wertpapiere im Wert von USD 100'000.– und möchte das Wechselkursrisiko für 6 Monate absichern, da er in 6 Monaten die USD in CH wechseln möchte. Die relevanten Marktdaten per Mai 2026:

Parameter	Wert
Kassakurs (Spot) USD/CHF	0.7800 (1 USD = 0.78 CHF)
Zinssatz USD (6 Monate)	4.25% p.a.
Zinssatz CHF (6 Monate)	0.00% p.a. (SNB-Leitzins)
Laufzeit	180 Tage (6 Monate)

Schritt 1: Zinsdifferenz berechnen

Der Zinsvorteil des USD gegenüber dem CHF für die 6-monatige Laufzeit:

$$4.25\% \text{ (USD)} - 0.00\% \text{ (CHF)} = 4.25\% \text{ p.a.} \rightarrow \text{für 6 Monate: } 2.125\%$$

Die Bank verzichtet während der Laufzeit auf den Einsatz der USD 100'000.–, die sie anderweitig zum USD-Zinssatz anlegen könnte. Den entgangenen Ertrag lässt sie sich über das Einrechnen der entgangenen Zinsen vergüten.

Schritt 2: Forward-Punkte ermitteln

Der Zinsnachteil wird in CHF umgerechnet und vom Kassakurs abgezogen:

$$0.7800 \times 2.125\% = 0.0166 \text{ CHF (= 166 Forward-Punkte)}$$

Forward-Punkte sind die Einheit, in der Devisenhändler die Differenz zwischen Kassa- und Terminkurs ausdrücken.

Schritt 3: Terminkurs berechnen

Zuzüglich einer kleinen Bankenmarge (Spread) ergibt sich der garantierte resp. vereinbarte Terminkurs:

Komponente	Wert (CHF)
Kassakurs (Spot)	0.7800
– Zins-Abschlag (Forward Points)	– 0.0166
– Bank-Marge (Spread)	– 0.0004
= Terminkurs (6 Monate)	0.7630

Schritt 4: Effekt auf das Portfolio – drei Szenarien

Der Investor schliesst heute den Forward ab. In 6 Monaten liefert er der Bank USD 100'000.– und erhält garantiert CHF 76'300.– – unabhängig vom dann geltenden Marktkurs.

Szenarien in 6 Monaten	Ohne Hedge	Mit Hedge (Forward)	Netto-Effekt ggü. heute
USD/CHF bleibt bei 0.7800	CHF 78'000	CHF 76'300	- CHF 1'700
USD fällt auf 0.7000	CHF 70'000	CHF 76'300	+ CHF 6'300
USD steigt auf 0.8500	CHF 85'000	CHF 76'300	- CHF 8'700

Das bedeutet nun: Der Hedge schützt nach unten (Szenario 2: +CHF 6'300 gegenüber ungesicherter Position), begrenzt aber den Gewinn nach oben (Szenario 3: –CHF 8'700 Opportunitätskosten). Das ist der fundamentale Charakter einer Absicherung: Symmetrische Chancen werden gegen asymmetrischen Schutz eingetauscht.

Zürich, 22.5.2026 / A. Grüter, Senior Advisor