

Fremdwährungsfinanzierung

Chancen und Risiken

Mag. Gerhard Massenbauer

Vermögensverwalter

Was braucht man als Kunde? Womit hat man es bei einem FW-Kredit zu tun?

- Breite Palette an Risiken
- Schwankungstoleranz
- Verständnis
- Aufmerksamkeit
- Geduld

- Der geringere Preis der Finanzierung signalisiert höheres Risiko
- Überraschende Kursanstiege sind möglich
- Wie ist dann der Kreditvertrag gestaltet?
- Wie gut funktioniert die Nachbetreuung?
- Wie aufmerksam bleiben Kunden?
- Gibt es Alternativen?



Welche Risiken gibt es?

- Währungsrisiko
- Zinsrisiko
- Refinanzierungsrisiko (Tilgungsträgerrisiko)
- Kreditvertrag: Regelung bei Kursanstieg
- Der Kreditkunde selbst – Wie gehe ich mit meinem Geld um?
- Wahrnehmungsrisiko

Das Zinsrisiko

- In der Regel wird sehr auf die Währungsschwankungsrisiken geachtet
- Bei unveränderten Zinssätzen ziehen Währungsschwankungen in der Regel keine dramatischen Folgen nach sich; zB.: Zinssatz 2%, KS = € 200.000,--
=> Zinsrate € 4.058,-- pa. : **Währung steigt + 25%**
=> Zinsrate € 5.073,-- p.a. + € 1.015,-- p.a.
- Stiege der Zinssatz um 3,5% auf 5,5% => Rate € 11.160,-- + € 6.087,-- p.a.

Sichert man das Zinsniveau, kann man den Kredit langfristig kalkulierbar halten

- Man bezahlt eine einmalige Prämie, um ein Zinsniveau von LIBOR = 3,5% (zzgl. Aufschlag; d.h. 4,75% gesamt) nicht zu überschreiten
- Solange die Zinsen nicht über CHF–LIBOR steigen, bezahlt man Marktzinsen, das sind derzeit 2 %!
- Ihr Zinssatz schwankt dann in den kommenden Jahren zwischen 2 % und 4,75 %
- Somit zahlt der Kunde auch im schlechtesten Fall jedenfalls um 1,25 % weniger als in einer vergleichbaren Situation bei einer Bausparkasse (Höchstzinssatz 6 %).

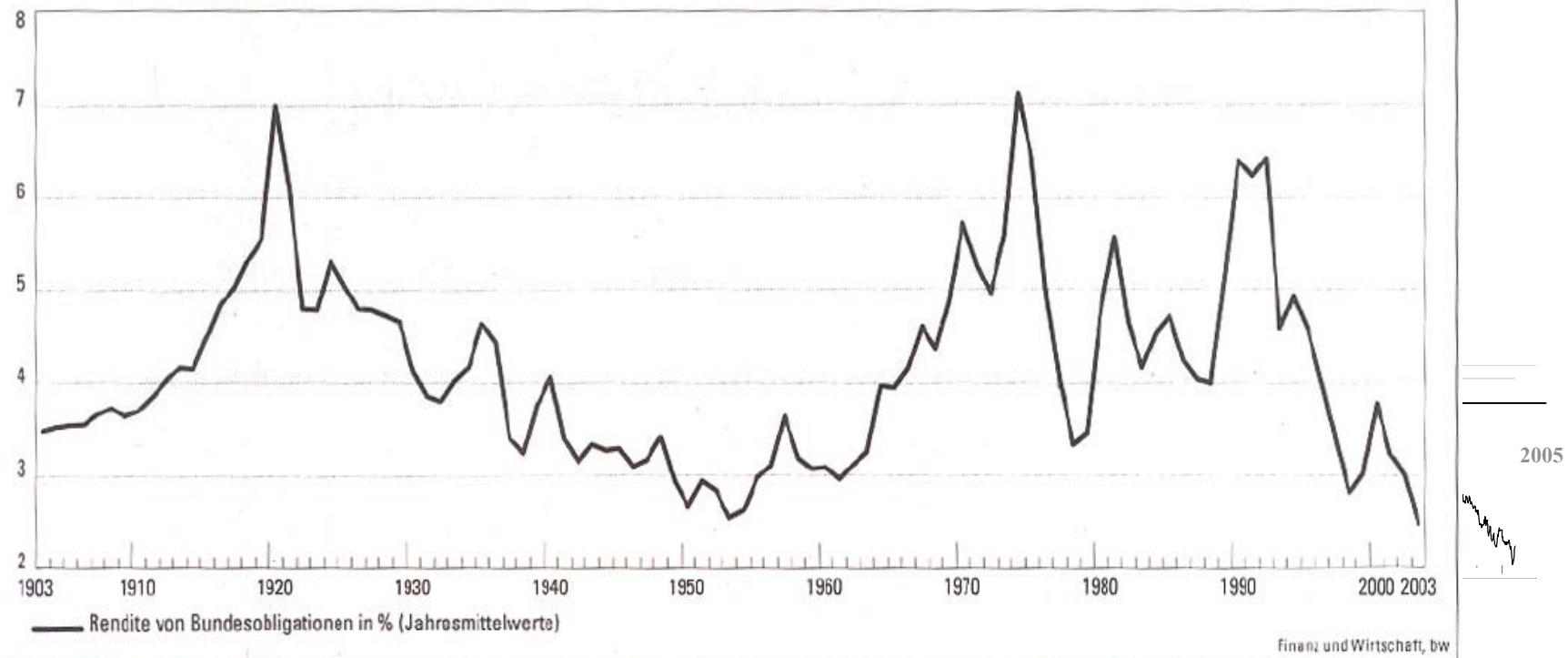
Preis der Absicherung ist abhängig von:

- Der Höhe des LIBOR Satzes, den man absichern will (je niedriger, desto teurer ist die Prämie)
- Der Laufzeit der Absicherungsdauer (je länger desto teurer)
- Der Volatilität der Zinsen (je höher desto teurer); bei sinkenden Zinsniveaus sinkt die „Vola“ tendenziell, bei steigenden Zinsen steigt die Vola an. Zu warten, bis die Zinsen steigen, kann daher die Kosten der Absicherung auf zwei Seiten verteuern!!

Massenbauer Vermögensverwaltung

Massenbauer Vermögensverwaltung

In der Schweiz stehen die Zinsen auf historisch tiefem Niveau



Die Zinsen in der Schweiz sind so tief wie noch nie in 100 Jahren!

Das Argument die Währung zu wechseln, wenn die Zinsen steigen, geht ins Leere:

Zinsen sind längst globalisiert

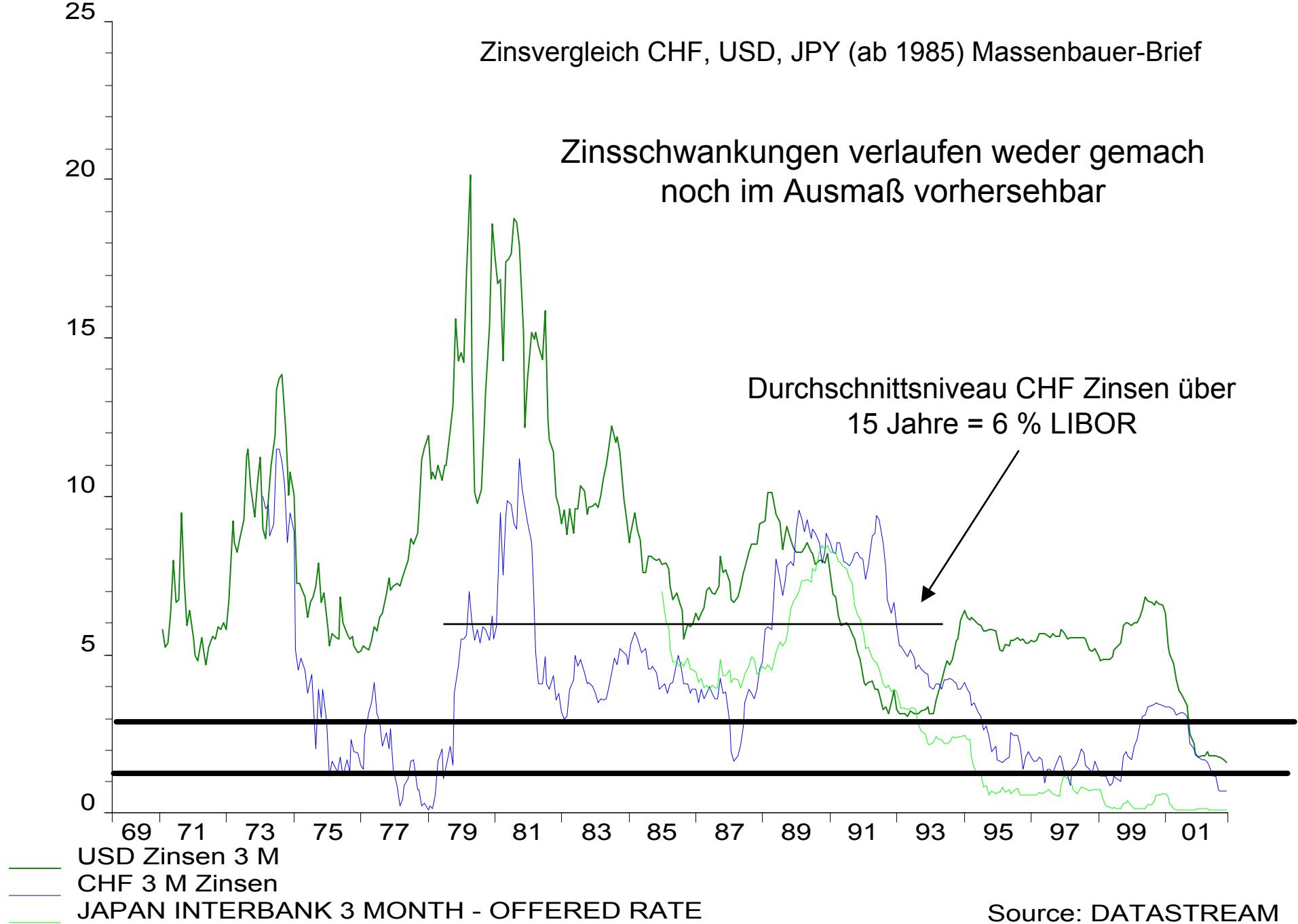
Man kann nicht ausweichen, wenn die Zinsen steigen

Eine Absicherung in CHF kann daher auch dann helfen, wenn man zu diesem Zeitpunkt gar nicht in CHF finanziert ist!!

Zinsvergleich CHF, USD, JPY (ab 1985) Massenbauer-Brief

Zinsschwankungen verlaufen weder gemach
noch im Ausmaß vorhersehbar

Durchschnittsniveau CHF Zinsen über
15 Jahre = 6 % LIBOR

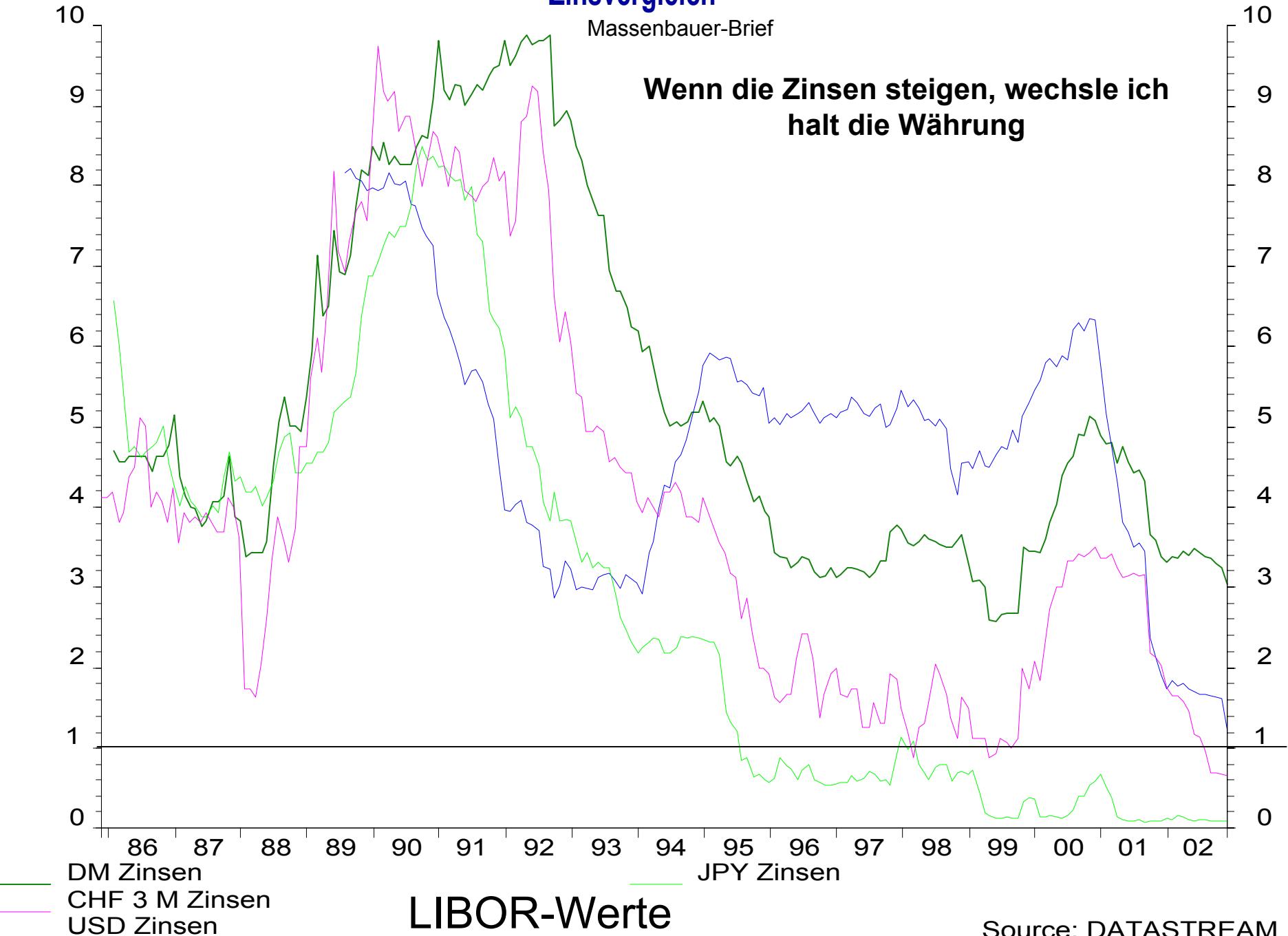


Zinsvergleich

28/11/02

Massenbauer-Brief

**Wenn die Zinsen steigen, wechsle ich
halt die Währung**



Fremdwährungsfinanzierung

Grundbedingungen

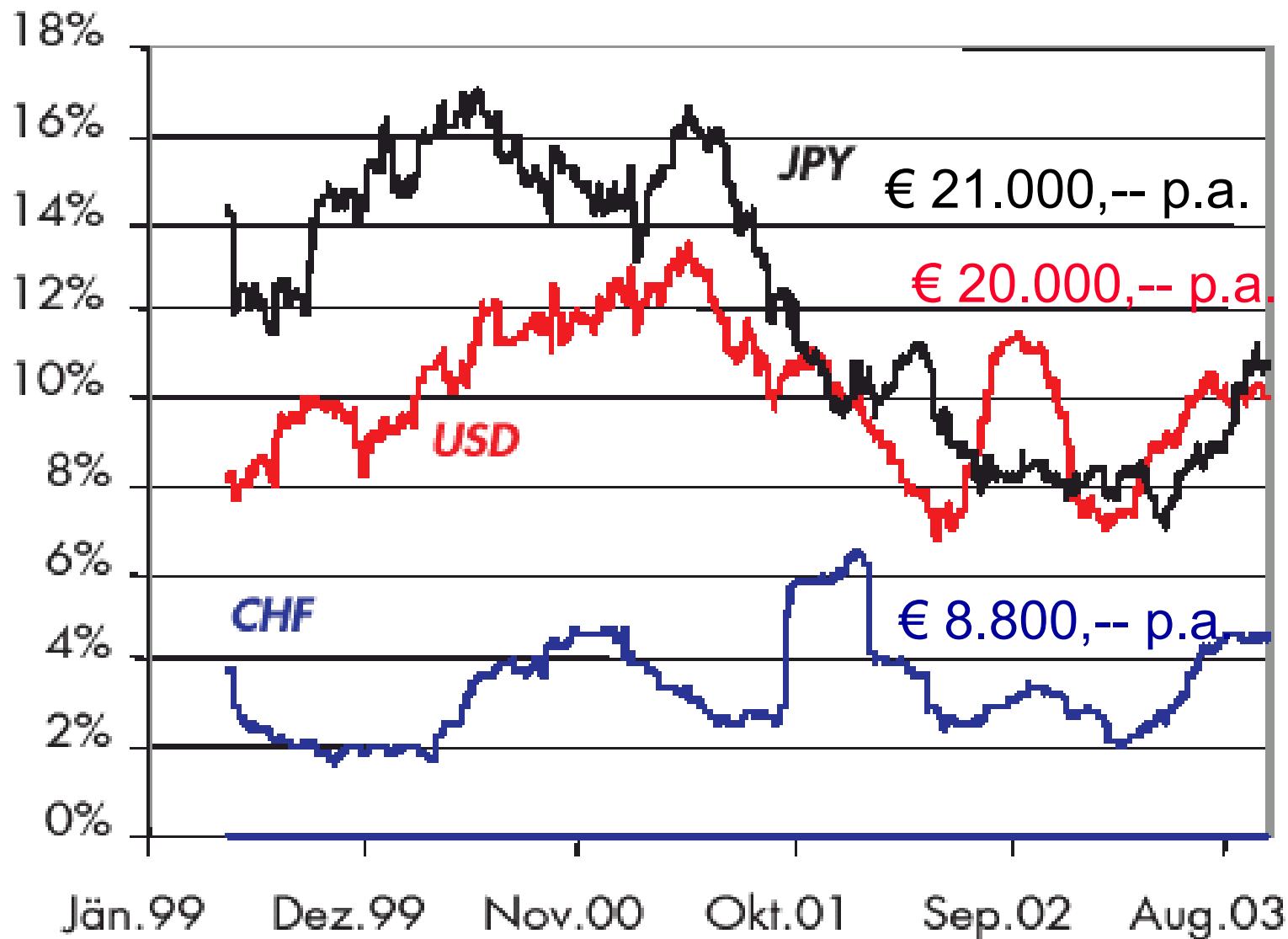


- **Ist die Fremdwährungsfinanzierung als solche gut oder schlecht ?**
- Fremdwährungsfinanzierung ist eine sinnvolle Form der Zinsarbitrage und Währungspreisdifferenzgeschäfts, **wenn man risikobewusst agiert**
- Risikobewusstsein muss man sich erarbeiten
- Wichtig ist, dass man vor der eigenen Bequemlichkeit auf der Hut ist
Entscheidungsrisiko

Die Grundparameter für risikobewusstes Verhalten

- ständige professionelle Auseinandersetzung mit den Devisenmärkten bedeutet **dauerndes Beobachten und Lernen (hinschauen und verstehen wollen)**
- Risiko lässt sich objektivieren in Form von Volatilität (=Schwankungsbereitschaft)
- Bei einer Kreditsumme von € 200.000,-- bedeutet dies bei aktuellen Volatitätszahlen ein rechnerisches Risiko in der Höhe von: n. Folie

Annualisierte Volatilität gegenüber EUR



Quelle: Thomson Financial Datastream, Raiffeisen Research

Wissenschaftliche Studien stellen Bankprognosen ein miserables Zeugnis aus

Einer Studie der Universität Würzburg (D) zufolge, ergab eine Untersuchung im Jahr 2003, dass in den vorangegangenen 10 Jahren deutsche Banken für Aktien, Zinsen und Währungstrendwechsel eine **Trefferwahrscheinlichkeit** erreicht hatten von **19 %** (!), wenn es darum ging Trendwechsel zu erkennen

Möglichkeiten Währungen zu beurteilen

- Fundamentalanalyse (Volkswirtschaft)
- Charttechnik (mangels Alternative für Viele das einzige Wahre)
- Framing (ein relativ neuer Ansatz)
- Verknüpfung aller Methoden mit wirtschaftsgeschichtlichem Know How und Behavioural Finance
- Kulturelles Verständnis
- Machtpolitik

Wir denken man kann Währungen prognostizieren

- Mit dem Wissen, dass Enttäuschungen dazu gehören
- Der Bereitschaft seine eigene „Meinung“ im 24 Stunden Rhythmus „anzupassen“
- Mit der Einsicht, dass man kurzfristig nicht immer recht haben muss, aber jedenfalls mittel- und langfristig keinen erheblichen Fehler begehen darf (s. nächste Folie)
- Große Disziplin (versteht man / beurteilt man korrekt / oder glaubt man nur)

Der Devisenmarkt ist der effizienteste Markt, den es gibt

- Kein anderer Markt übertrifft ihn an Tiefe und Transparenz
- Effizienz verbietet im Grunde die Prognostizierbarkeit, (würden alle prognostizieren können, wäre der Markt nicht effizient)
- Gute Handelssysteme der großen Devisenhandelshäuser werden langfristig immer die Sahne abschöpfen
- Wer langfristig in diesem Markt überleben will, darf daher nicht nach denselben Regeln agieren, wie die großen Handelshäuser

Der Devisenmarkt ist der effizienteste Markt, den es gibt

- Es gibt aber gerade am Devisenmarkt langfristige Trends, die obwohl sie oft über Jahre unterbrochen werden, Bestand haben
- Hier werden die Fundamental faktoren sichtbar, die die einzelnen Volkswirtschaften ausmachen
- Dementsprechend sind die USA ab absteigenden Ast
- Asien ist am dynamischsten, während Europa stagniert

1975	1,83	230	0,53
1980	1,63	260	1
		CHF	YEN
1985	1,6318	158,53	0,6651
1986	1,6191	151,55	0,9011
1987	1,6219	157,26	1,0886
1988	1,6294	142,74	1,1142
1989	1,7002	143,19	1,0401
1990	1,6789	174,84	1,2102
1991	1,6898	158,53	1,1781
1992	1,7591	158,53	1,2521
1993	1,7475	131,05	1,1832
1994	1,6476	123,19	1,2049
1995	1,6131	127,77	1,3651
1996	1,6059	141,28	1,2994
1997	1,6368	136,15	1,1275
1998	1,6119	145,00	1,1116
1999	1,6004	120,69	1,0655
2000	1,5592	99,32	0,9217
2001	1,5100	108,69	0,8950
2002	1,4700	118,07	0,9400
Durchschnitt	1,6265	135,84	1,0568

	Österreich	Schweiz	Japan	USA	Deutschland
--	-------------------	----------------	--------------	------------	--------------------

1987	4,78	3,75	4,15	7,07	3,92
1988	4,94	4,05	4,4	7,85	4,72
1989	7,52	6,91	5,33	9,15	6,97
1990	8,8	8,83	7,63	8,12	8,4
1991	9,32	8,15	7,27	5,9	9,18
1992	9,33	7,83	4,4	3,77	9,44
1993	6,89	4,87	2,95	3,23	7,22
1994	5,01	4,10	2,24	4,68	5,29
1995	4,49	3,00	1,16	5,99	4,44
1996	3,3	1,98	0,49	5,45	3,25
1997	3,46	1,63	0,49	5,68	3,29
1998	3,56	1,49	0,5	5,49	3,51
1999	2,97	1,40	0,28	5,41	2,97
2000	4,39	3,08	0,29	6,53	4,39
2001	4,26	2,94	0,16	3,78	4,26
2002	3,32	1,17	0,09	1,8	3,32
2003	2,33	0,33	0,09	1,22	2,33
Durchschnitt	5,22	3,85	2,47	5,36	5,11

CHF Zinsen 1978 – 1993 durchschnittlich 6 % LIBOR!

Was ist in der Beratung über Zinsen wichtig?

- Langfristig orientierte Finanzierungsnehmer wissen nie, wo Zinssätze nach einigen Jahren liegen werden
- In Hochzinsphasen bieten Banken gerne Fixzinsvereinbarungen an und Kunden fragen sie dankbar nach
- In Niederzinsperioden wehren sich Banken gegen Fixzinsvereinbarungen und Kunden lehnen es ab, für „möglicherweise steigende Zinsen“ eine Absicherungsprämie zu leisten

Wie geht man mit Zinsrisiken als Kunde um ?

- Man kann sie ignorieren, wenn man sehr kurzfristig agiert oder sehr viel Frustrationstoleranz besitzt (=ausreichendes Vermögen auch bei starken Zinserhöhungen)
- Man sichert sich gegen steigende Zinsen ab (Derivate oder Zinsfixierung)
- Caps oder Swaps (Volumen- und Verständnisfrage) sind einer Zinsfixierung prinzipiell vorzuziehen

Fremdwährungsfinanzierung

Tilgungsvarianten



Tilgungsformen

- Laufende Tilgung mit prozentuell fixierten Tilgungsquoten
- Endfällige Tilgung mit einer nahezu unerschöpflichen Variationsmöglichkeit, wobei zwei Grundtypen unterschieden werden können:
 - A. Endfällige Tilgung mittels laufendem Sparen
 - B. Endfällige Tilgung mittel „Einmalanlage“

Laufende Kapitaltilgung

- Der Vorgang: Kreditsumme / Laufzeit = Tilgungsquote
- Vorteil: Man reduziert sein Zins- und Währungsschwankungsrisiko durch die laufende Tilgung
- Aber erst nach durchschnittliche 12 Jahren kommt der Break Even Point hinsichtlich der Belastungshöhe; es sind aber die ersten Jahre der Finanzierung, die für Kreditnehmer die größere Belastung sind
- Nachteil: Währungskursanstiege wirken sich nicht nur auf die Zinsen sondern auch auf die Kapitaltilgung aus

Beispiel laufende Kapitaltilgung

Kreditsumme € 200.000,-- Kursanstieg um 30 %
gleich nach Einstieg in die Fremdwährungsfinanzierung

=> KS € 260.000,-- Zinszahlung 3 % Laufzeit 15 J

Tilgung = € 200.000,-- / 15 = € 13.333,33 p.a.

Tilgung = € 260.000,-- / 15 = € 17.333,33 p.a.

Zinsen = € 200.000,-- = € 6.087,60

Zinsen = € 260.000,-- = € 7.913,88

Endfällige Tilgung mit Sparrate

- Geringere Ratenhöhe als bei Volltilgung, durch die Verzinsung des Sparproduktes (heute max. 4 % - 4,5% akzeptiert von Banken), aber in der zweiten Hälfte der Finanzierungslaufzeit deutlich höheres Kurs- und Zinsrisiko
- Erst nach durchschnittlich 12 Jahren wird diese Form in der Mittelaufbringung teurer als die Tilgungsvariante
- Die Realbelastung wird aber erst in den letzten Jahren der Finanzierung höher (Geldwertverlust)

Endfällige Tilgung mit Einmalanlage

- Risiko Overkill weil eine weitere Hochrisikokomponente hinzugefügt wird
- Auch die Verwendung von Garantieprodukten verschafft nur trügerische Sicherheit
- Kurs-, Zins- und Veranlagungsrisiko werden überhöht
- Nur für Vollverwaltung und / oder sehr spekulative Naturen vertretbar
- Ziel: massiver Leverage führt zu Reichtum! (?)

Endfällige Tilgung mit Einmalanlage

- In diesem Bereich liegen die größten Chancen für Haftungen von Beratern
- Hierbei ist das Verständnis des Kunden für Veranlagungsprodukte besonders zu hinterfragen und zu dokumentieren
- Vielfach beobachten wir in der Praxis das Angebot zum Kauf der eierlegenden Wollmilchsau
- Es gibt große Schwächen in der Dokumentation, auch weil Kunden diese ablehnen

Welche Tilgungsform ist die sinnvollste ?

- Fremdwährungskredite sind potentiell starken Kapitalschwankungen unterworfen
- Fixe Kapitaltilgungsraten können vor allem am Beginn der Finanzierung zu allzu großen Belastungen führen
- Endfällige Tilgung mit laufenden Sparraten reduziert den unmittelbaren Kapitalaufwand und verhindert tilgen zu müssen, wenn es besonders unvorteilhaft ist
- Es ist aber sinnvoll zu tilgen (mit Ratenersparnis)

Welche Tilgungsinstrumente gibt es?

- Kapitallebensversicherung low risk – low return
- Fondsgebundene Lebensversicherung: theoretisch steuerbares Anlagerisiko (idR. ohne aktive Verwaltung seitens der Produktanbieter)
- Fondssparplan (idem)
- Barkapitalhinterlegung für die finanziierende Bank mit der Möglichkeit zum Tilgungstiming (sinkt der Währungskurs, tilge ich) – besser als sture Tilgungsquoten, weil Tilgungsmanagement möglich ist

Kein Risiko gibt es nicht

Nur wer weiß was war, kann abschätzen was möglich ist

Sehr langfristige Zinsbetrachtungen sind kurzfristig wertlos, aber für die Beurteilung von langfristigen Kreditzinsrisiken umso wertvoller

Ein Blick in die Vergangenheit lässt erahnen, wie wahrscheinlich es ist, dass die Zinsen langfristig tief bleiben werden und reduziert das Wahrnehmungsrisiko



Massenbauer Vermögensverwaltung

Chart - REX Subindex 10 J

Intraday 1 Woche 1 Monat Quartal Jahr Seit Jahresanfang 5 Jahre Maxim...

REX Subindex 10 J

ITF EUR 3,8149 0,19% 14:04:56 Verzügerung 15



REX Subindex 10 J

Spezifische Risiken für Kapitalanleger

Am gefährlichsten ist der Mangel an Bereitschaft seine Veranlagung an geänderte Verhältnisse anzupassen

Die Motive dafür sind unterschiedlich:

- Unterschätzung von Problemstellungen
- Mangel an Wahrnehmung
- Mangel an Differenzierungsmöglichkeit bei den Angeboten, die am Markt erhältlich sind
- Bequemlichkeit
- Gier

Realismus reduziert Risiko – Garantien sind fragwürdig

Risikobewusste Veranlagung von Kapital zieht Reaktionen nach sich, wenn die Grundlagen sich verändern. Nicht das Eingehen von Risiken ist das Problem, sondern die Verdrängung des Vorhandenseins von Risiko

Garantieangebote garantieren in der Regel nur die Gewinne des Emittenten. Garantieprodukte basieren auf glücksspielhaften Optionsmodellen, bei denen niemand weiß, was dabei herauskommen wird. Diese Modelle sind in der Regel **starr**, was den Nickertrag für den Anleger zur Folge hat, wenn eine der aleatorischen Bedingungen erfüllt wird

Mindestverzinsungsangebote werden manchmal Milderung für dieses Glücksspiel angeboten, sind aber lachhaft, weil sie nicht einmal die Inflationsraten abdecken

Nicht ein Ertrag wird garantiert, sondern nur das nominale Kapital, das begleitend von der Inflation entwertet wird. Ein Ausstieg aus Garantieprodukten kann Verluste nach sich ziehen

Verluste vermeiden ist wichtiger als Gewinnstreben

Warum ist es nicht nur wichtig Verluste zu vermeiden, sondern diese zumindest zu begrenzen?

Alle Zahlenbeispiele beginnen mit Kapitaleinsatz = 100

Restkapital	Verlust	Aufholbedarf	Dauer in Jahren
90	-10%	+11%	2,10
85	-15%	+18%	3,25
70	-30%	+43%	7,20
50	-50%	+100%	13,75
30	-70%	+233%	24,10
10	-90%	+900%	46,15

Bei einem kalkulierten Nettoertrag von 5 % dauert es bis der Verlust wieder eingeholt werden könnte.

Ist der Verlust groß, dauert es ein Menschenalter nur die ursprüngliche nominale Höhe des eingesetzten Kapitals zu erreichen. Schafft man es die Verluste zu begrenzen, so ist nach einer kurzen Phase des (gelinden) Schmerzes der rasche Rückweg auf die Ertragsstraße möglich.

Verluste vermeiden ist wichtiger als Gewinnstreben

Aktives Riskmanagement bedeutet einen erheblichen Unterschied in der Kapitalbildung.

Beispiel: Das Kapital ab wächst jährlich um 5 % nach einer Krisenphase von einem Restkapital (ganz links):

Restkapital	nach 5 Jahren	nach 10 Jahren	nach 15 Jahren	nach 20 Jahren	nach 30 Jahren	nach 40 Jahren	nach 50 Jahren
90	115,50	148,23	190,23	244,14	402,10	662,26	1090,74
85	109,09	140,00	179,66	230,57	379,76	625,47	1030,15
70	89,84	115,29	147,96	189,88	312,74	515,09	848,36
50	64,17	82,35	105,69	135,63	223,39	367,92	605,97
30	38,50	49,41	63,41	81,38	134,03	220,75	363,58
10	12,83	16,47	21,14	27,13	44,68	73,58	121,19

Der, der im Zuge einer großen Krise nur 10 % verliert kann (wenn das Kapital dann im Schnitt um 5 Prozent pro Jahr wächst) sein Kapital nach 20 Jahren um 140 Prozent steigern, während wer die Hälfte verlor, nur 35 Prozent dazugewinnen würde (was noch nicht einmal die Inflationsrate abgelten würde)

Massenbauer Kreditverwaltung

**Wenn Sie dieses Service in Anspruch
nehmen wollen:**

Kontaktieren Sie uns bitte unter
+43 (0)1 315 54 72

Office@censeo.at

Weitere Informationen unter
www.kreditverwaltung.at

Danke

für Ihre Aufmerksamkeit !