

infobrief 18/07

Montag, 30. Juli 2007

AT

Stichwörter

Fremdwährungsdarlehen, variable Zinsen ohne Caps, Baufinanzierung, ökonomische Risiken, worst case

A Sachverhalt

Die Hypovereinsbank HVB bietet derzeit ein Fremdwährungsdarlehen in Schweizer Franken an mit variabler Verzinsung. Für die Wirtschaftswoche hat das iff das Angebot der HVB auf ökonomische Risiken analysiert und eine worst case-Betrachtung vorgenommen. Im Folgenden sind die Ergebnisse aufgeführt, die die Risiken derartiger Darlehen verdeutlichen.

B Stellungnahme

Das Fremdwährungsdarlehen zu einem günstigeren Zinssatz wurde mit einem Festzinsdarlehen der HVB für 10 Jahre verglichen, das im Internet als Alternative angeboten wurde. Für die Berechnungen wurde ein vereinfachtes Modell ohne Bearbeitungsgebühren gewählt:

Die Berechnung von Finanzcheck erfolgt auf Grundlage folgender Konditionen:

	Fremdwährungsdarlehen in Schweizer Franken	Festverzinsliches Darlehen in Euro
Zinssatz (nominal)	3,93 % p.a. variabel	5,16 % p.a. fest 10 J.
Referenzzinssatz / Marge	3-Monats-CHF-LIBOR + 1,25 %	(entfällt)
Darlehen	250.000 €	250.000 €
Laufzeit	10 Jahre	10 Jahre
Tilgungsrate	4 %	4 %

Ein Kunde kann bei gleich bleibendem Zinssatz und Währungsverhältnis über die Laufzeit von 10 Jahren

22.721,- €

sparen. Es gibt jedoch zwei Formen von Risiken bei dem angebotenen Fremdwährungsdarlehen: das Währungsrisiko und das Zinsänderungsrisiko.

B.I Worst-Case-Betrachtung

Historisch betrachtet hat sich der Devisenkurs des Schweizer Franken in einem Zeitraum von 10 Jahren um maximal 54,63 % verändert. Insofern ist dies das maximale Währungsrisiko von dem ausgegangen wird (Oktober 1973 bis Oktober 1983; Quelle: Schweizer Nationalbank). Historische Werte für den verwendeten Schweizer 3-Monats-LIBOR haben wir erst ab 1989 gefunden. Daher wurde hier der DIBOR (3-Monatsgeld) für die historische Betrachtung hinzugezogen. Die Zinsänderungen waren historisch betrachtet in der Zeit von August 1963 bis August 1973 über einen Zeitraum von 10 Jahren am schlechtesten aus Sicht des Kunden. Die Zinsen sind in dieser Zeit um 10,76 % gestiegen.

B.II Zinssteigerungen

Für eine Worst-Case-Betrachtung wird daher in einem vereinfachten Modell ein Zinsanstieg pro Jahr jeweils nach 12 Monaten um 1% p.a. angenommen. Insgesamt würden dem Kunden damit Mehrkosten im Vergleich zum Festzinsdarlehen von

66.688,33 €

entstehen. Dabei ist das Währungsrisiko noch nicht berücksichtigt.

B.III Währungsrisiko

Berücksichtigt man auch das Währungsrisiko, so würden die Ratenzahlungen folgendermaßen ansteigen. Die Belastung würde im historisch betrachteten Worst-Case-Fall auf das Dreifache ansteigen und wäre daher enorm für die Kunden.

Jahr	Ratenzahlung quartalsweise bei 1% steigendem Zinssatz pro Jahr	Rate plus maximales Fremdwährungsrisiko bei insgesamt Steigerung um 53% in 10 Jahren
1	4956,25	5204,06
2	5581,25	6139,38
3	6206,25	7137,19
4	6831,25	8197,5
5	7456,25	9320,31
6	8081,25	10505,63
7	8706,25	11753,44
8	9331,25	13063,75
9	9956,25	14436,56
10	10581,25	15871,88

Vergleicht man die verschiedenen Szenarien, sieht man, dass die Kosten im Worst-Case Szenario fast 200.000 € für die Finanzierung in den 10 Jahren über den Kosten für das Festzinsdarlehen liegen:

	3,93 % Zins p.a. gleich	Festdarlehen 5,16 % p.a.	3,93 % und Zinssteigerung 1% p.a.	Zinssteigerung und Währungsrisiko Worst Case iff
Raten kumuliert	198.250,00 €	229.000,00 €	310.750,00 €	406.518,80 €
Restschuld	128.224,03 €	120.195,03 €	82.412,36	126.090,91 €
Gesamtkosten	76.474,03 €	99.195,03 €	143.162,36 €	282.609,71 €

B.IV Frühzeitiger Wechsel in ein Festverzinsliches Darlehen in Euro-Währung als Alternative?

Bei dem Fremdwährungsdarlehen der HVB gibt es keine Caps aber die jederzeitige Möglichkeit des Ausstiegs bzw. Umstiegs auf ein festverzinsliches Darlehen in Euro. Ein Kunde würde daher nach einiger Zeit steigender Zinsen und Verschlechterung des Währungsverhältnisses umsteigen. Wenn der Kunde in einem derartigen Fall die Notbremse zieht und zum Beispiel nach ca. 3 Jahren bei einem jährlichen Anstieg von 1% pro Jahr bei einem Zinssatz von 6,93% aussteigt und eine Festzinsvereinbarung mit einem entsprechend höheren festen Zinssatz wählt, sind die höheren Kosten im Verhältnis zu einer anfänglich niedrigeren Festzinsvereinbarung enorm. Auch der Ausstieg bei steigenden Zinsen und einer Verschlechterung des Währungsverhältnisses rettet daher in der Regel nicht die ehemals günstige Finanzierung.

Problematisch ist dabei vor allem, dass der Kunde bei steigenden Zinsen sowohl eine gestiegene Restschuld (Umrechnungskurs) ablösen muss als auch einen höheren Festzins erhält als zu den heutigen Bedingungen, um den Anstieg der Raten zu stoppen. Derzeit liegt der Festzins für 10 Jahre bei der HVB aktuell um 1,23 % p.a. höher. Steigt der Kunde bei 6,93 % p.a. nom. aus, wird dann wahrscheinlich ein Festzinsdarlehen mit 8,16 % p.a. nom. in Euro angeboten.

B.V Wie wahrscheinlich ist das Worst-Case-Szenario

Wahrscheinlich wird das Worst-Case Szenario in der Form nicht eintreten, sondern ein eher gemäßiger Anstieg der Zinsen und eine geringere Veränderung des Währungsverhältnisses wahrscheinlich sein. Trotzdem sind auch dann die Risiken noch enorm. Zu bedenken ist auch, dass die Zinsentwicklung vor dem Zeitpunkt des historischen Worst-Case gleich bleibend niedrig war, der Zinsanstieg also auch damals nicht unbedingt vorhersehbar war.

Für die Wirtschaftswoche haben wir eine mildere Variante mit einem Zinsanstieg von 0,3 % pro Jahr und einer Währungsverschlechterung von insgesamt 25% in 10 Jahren berechnet, weil das Worst-Case-Szenario für die heutige Zeit als übertrieben empfunden wurde. Das Risiko bzw. die Chance für ein Immobiliendarlehen in Höhe von 250.000 € liegt bei der Berechnung für die Wirtschaftswoche noch bei ungefähr 100.000 € Mehrkosten bzw. zusätzlicher Ersparnis.

Im Verhältnis zu dem Zinsvorteil bei einem unveränderten Markt über 10 Jahre von 22.721 € (s.o.) sollten die Risiken nicht unterschätzt werden. Schon die moderate Veränderung des Währungsverhältnisses um 10% über 10 Jahre frisst den finanziellen Vorteil des niedrigeren Zinses vollständig auf, ohne dass Zinssteigerungen dabei berücksichtigt werden.

C Fazit

Wie die historische Betrachtung zeigt, besteht bei dem Angebot der HVB ein erhebliches Risiko durch steigende Zinsen und das Währungsrisiko. Der Kunde muss bereit und finanziell in der Lage sein, erheblich mehr an Raten zu bezahlen, wenn er sich für ein Fremdwährungsdarlehen mit variablem Zinssatz ohne Caps entscheidet, selbst wenn er bereit ist, bei Zinssteigerungen zu wechseln.

- Schon geringe stetige Veränderungen am Zinssatz oder dem Währungskurs können den Vorteil durch anfänglich niedrigere Zinsen aufbrauchen.
- Entscheidend ist das Liquiditätsproblem. Im Worst-Case muss der Kunde mit einer dreifachen Belastung durch die Raten rechnen.
- Kunden, die auf gleich bleibende (oder sinkende) Zinsen in der Zukunft spekulieren und das Währungsrisiko für gering halten, müssen daher finanziell sehr gut ausgestattet sein, sollten das Risiko höherer Zinsbelastung einkalkulieren und sich ein klares Limit für die Zinsen und das Währungsverhältnis setzen, wann sie in eine Festzinsvereinbarung wechseln. Selbst dann ist mit erheblichen Mehrbelastungen im Gegensatz zu einer anfänglichen Festzinsvereinbarung zu rechnen.
- Der Darlehensnehmer muss erhebliche finanzielle Mittel zur Verfügung haben, um eventuelle negative Entwicklungen ausgleichen zu können.
- Anders ist dieses bei variablen Zinsen mit engen Caps ohne Fremdwährungsrisiko, bei dem die Risiken erheblich geringer sind.
- Für eine Durchschnittsfamilie sind Fremdwährungsdarlehen mit einem variablen Zinssatz ohne Caps auf keinen Fall zu empfehlen.