

**Josef Pfeiffer**



## **Chancen und Risiken von Fremdwährungskrediten.**

Diese Diplomarbeit beschäftigt sich mit den theoretischen Grundlagen von Zinsparität und Fremdwährungskrediten (FWK) sowie einer empirischen Untersuchung unter Finanzdienstleistern in Österreich im Herbst 2009.

Seit 22/03/2010 ist die Neuvergabe von FWK an private Haushalte mit wenigen Ausnahmen verboten. Damit wird auch jenen risikobewussten Kreditnehmern die sich gezielt für einen FWK entschieden hätten, eine mögliche Finanzierungsvariante vorenthalten. Zum Zeitpunkt der empirischen Untersuchung war die Vergabe von FWK in Österreich erlaubt.

Aufgrund einer Unterdeckung der häufig verwendeten Tilgungsträger bei endfälligen FWK (als Folge der Finanzkrise) forderte die FMA als zuständige Aufsichtsbehörde im Oktober 2008 alle in Österreich tätigen Banken zur freiwilligen Selbstregulierung unter Aufsicht auf. Der gestiegene Wechselkurs gängiger Finanzierungswährungen hatte teilweise Zwangskonvertierungen seitens der Banken zur Folge. Die unverbindliche Leitlinie der FMA führte zu einem de facto Verbot von FWK sowie Umsatzrückgängen unter heimischen Finanzdienstleistern, die größtenteils FWK anbieten.

Der empirische Teil der Arbeit behandelt die Positionierung des Finanzdienstleisters selbst, dessen Leistungsangebot sowie die Positionierung des typischen FWK-Kunden. Die Unterteilung der Befragten in unterschiedliche Subkategorien (bspw. nach Zugehörigkeit zu Strukturvertrieb oder der Risikoeinschätzung eines FWK in CHF) liefert häufig differenzierte Ergebnisse.

Ein FWK sollte in integrierten Märkten keinen Vorteil gegenüber einer Finanzierung in Heimwährung bringen. Durch die Berechnung des effektiven Nettoeffektes aus Zinsdifferenz und der Veränderung des Wechselkurses wird basierend auf Daten von Thomson Reuters Datastream die Vorteilhaftigkeit einer FWK-Finanzierung für den Zeitraum 01/07/1991 bis 31/12/2009 sowie 01/01/1999 bis 31/12/2009 mit verschie-

denen Währungskombinationen untersucht. Bei der in Österreich bevorzugten Fremdwährung CHF erfolgt im betrachteten Zeitraum ein Anstieg des Wechselkurses gegenüber ATS bzw. EUR – allerdings in geringerem Ausmaß als dem aus der Zinsdifferenz erzielten Vorteil. Der effektive jährliche Nettoeffekt bezogen auf den Analysezeitraum seit 1991 beträgt 0,66%. Eine Finanzierung in JPY oder USD wäre im angeführten Zeitraum ebenfalls vorteilhaft gewesen, hingegen wird die Zinsdifferenz bei GBP weitgehend durch die Wechselkursentwicklung kompensiert. Somit konnte für drei von vier untersuchten Währungskombinationen die Zinsparitätentheorie auch längerfristig empirisch widerlegt werden.

Die häufig zitierte, jedoch wegen ihrer äußerst positiven und nicht nachvollziehbaren Darstellung von FWK-Finanzierungen in CHF seitens der OeNB kritisierte Studie von *Abele/Schäfer*, welche basierend auf WIFO-Daten für den Zeitraum 1975 bis 2003 einen jährlichen Nettoeffekt von 1,7% ausweist, wurde entsprechend der in der vorliegenden Arbeit gewählten Methodik mit Originaldaten überprüft. Die Vorteilhaftigkeit<sup>1</sup> wurde – wenngleich in deutlich geringerem Ausmaß – bestätigt, allerdings wurden auch Abweichungen zwischen den verwendeten WIFO-Daten und den seitens Thomson Reuters Datastream bereitgestellten Daten festgestellt.

Aufgrund des weitgehenden Verbots der Neuvergabe von FWK an sowie der Aufforderung zur aktiven Reduktion des bestehenden FWK-Volumens von privaten Haushalten durch den Kreditgeber seitens der FMA werden zukünftig knapp 30% bzw. 35,8 Mrd. EUR des privaten Kreditvolumens umgeschichtet. Dementsprechend ist die Erwartung der Branchenentwicklung für unabhängige Finanzberatung seitens der befragten Finanzdienstleister je nach FWK-Kundenanteil differenziert.<sup>2</sup> Während jene Finanzdienstleister mit geringem FWK-Anteil ein jährliches Wachstum von 8,0% prognostizieren sehen die Finanzdienstleister mit hohem FWK-Anteil einen durchschnittlichen jährlichen Rückgang von 2,1% für die nächsten drei Jahre. Die durchschnittliche jährliche Branchenwachstumserwartung aller befragten Finanzdienstleister beträgt 3,3%.

---

<sup>1</sup> Anm.: basierend auf den von *Abele/Schäfer* verwendeten WIFO-Daten.

<sup>2</sup> Anm.: die zukünftigen rechtlichen Rahmenbedingungen für FWK in Österreich waren zum Befragungszeitpunkt noch unsicher, die Verbindlichkeit der Interpretation der Mindeststandards aus dem Jahr 2003 durch die FMA im Oktober 2008 ist umstritten. Dieser Umstand wurde erst durch den Erlass eines aufsichtsbehördlichen Mindeststandards im März 2010 beseitigt.