

„Lebende Hedge-Fonds“ (Kredite III)

Von Walter K. Eichelburg
Datum: 2006-08-30

Dieser Artikel geht auf ein österreichisches Spezifikum ein: endfällige Fremdwährungskredite in Schweizer Franken (SFR). Diese Kreditnehmer sind damit „lebende Hedge-Fonds“, die den Yield Carry Trade in Fremdwährung mit illiquiden Assets und voller, persönlicher Haftung machen und sich damit enormen Risiken aussetzen.



Auf Zuschriften und in Gesprächen/Beratungen auf meine Artikel „[Kredite im Crash](#)“ und „[Kredite ohne Rettungsring](#)“ kamen immer wieder Fragen aus Österreich, was man mit diesen endfälligen SFR-Krediten machen soll. Die meisten Leute dagegen, die solche Immobilien-Kredite laufen haben, wollen von ihrem enormen Risiko allerdings gar nichts wissen – die [Realitätsverweigerung](#) in voller Aktion.
Diese Warnung gilt nicht für Immobilien in der Schweiz!

Ein Österreichisches Spezifikum:

Das sind diese endfälligen Fremdwährungskredite. Am Anfang wurden sie mit variabler Verzinsung in Yen vergeben, dann im Schweizer Franken. In den letzten Jahren wurden sie meist nur mehr endfällig vergeben, bzw. genommen, wobei am Ende der Laufzeit nach 25 Jahren oder so, die Gesamtsumme des Kapitals zurückgezahlt wird. Dazwischen werden nur die Zinsen bezahlt. Es gibt solche Kredite **auch in Süddeutschland**, aber seltener.

Aussagen von Bankern dazu:

- a) „Ich bringe meine Euro-Kredite nicht mehr los“, weil alle nur mehr SFR-Kredite wollen“
- b) „Das Einzige das zählt, ist wieviel an Provisionen gibt der Kredit her“

Wie funktioniert es?

Meist ein Vermittler (Immobilien-Makler oder Finanzberater) vermittelt den Kredit, den eine Bank vergibt. Dieser Vermittler möchte möglichst viel daran verdienen. Der Vermittler kann aber auch die Bank selbst sein.

- 1) Es wird ein endfälliger SFR-Kredit mit Hypotheken-Besicherung an den Kunden vergeben. Dabei werden während der Laufzeit nur die variablen Zinsen bezahlt. Die Rückzahlung des gesamten Kapitals erfolgt am Ende der Laufzeit aus einer Geldanlage
- 2) Gleichzeitig mit dem Kreditvertrag wird eine Lebensversicherung (meist fondgebunden) mit gleicher Laufzeit abgeschlossen, deren Begünstigter der Kredit ist. In diese Versicherung wird zusammen mit den Kreditzinsen monatlich einbezahlt – die Geldanlage.
- 3) Am Ende der Laufzeit wird der Kredit aus dieser Geldanlage getilgt.

Geheimnis Provisionen:

Für einen gewöhnlichen Hypothekenkredit bezahlt eine Bank vielleicht 1% von der Kreditsumme als Provision an den Vermittler.

Bei langlaufenden Lebensversicherungen ist es üblich, dass der Vermittler 1..2 Jahreseinzahlungen vorab als Provision kassiert. Das ist auch der wesentliche Grund dafür, dass bei der vorzeitigen Auszahlung von Lebensversicherungen am Anfang der Laufzeit nur wenig herauskommt. Man kann also mit 5..7% an Provision für den Vermittler rechnen, die dieser mit Vertragsabschluss bekommt. Oft bekommt der Vermittler auch noch laufend Geld aus den Einzahlungen.

Auf der anderen Seite gibt es verschiedene Steuerbegünstigungen für Zinszahlungen und Einzahlungen in eine Lebensversicherung (daher dieser Weg), die das Ganze attraktiv machen. Allerdings fallen in Österreich solche Absetzmöglichkeiten ab einer Einkommensgrenze von ca. € 51000/Jahr überhaupt weg.

Laut einer APA-Meldung vom 22. August 2006 beträgt der Zinsunterschied zwischen SFR und EUR-Krediten in Österreich nur mehr 1%. Etwa 90% aller vergebenen Kredite sind variabel verzinst. Das wird insgesamt ein echtes Blutbad geben, wenn die Zinsen auf 20% und höher steigen werden. Wer in den letzten Jahren mit 2% (SFR) oder 3% (EUR) *ein viel zu teures Haus* mit einer Hypothek mit variablen Zinsen (alle SFR-Kredite sind variabel verzinst) gekauft hat, wird wahrscheinlich das Haus verlieren, wenn der SFR-Kurs steigt und die Zinsen explodieren. Das ergibt dann eine unvorstellbare Immobilienschwemme am Markt.

Eine sehr teure Kreditform:

Der Zinsunterschied zwischen variablen SFR und EUR-Krediten ist eigentlich nicht sehr gross. Also muss es am Vertrieb liegen. Abgesehen vom weiter unten beschriebenen Risiko ist diese Kreditform eigentlich sehr teuer. Man kann davon ausgehen, dass 5..8% von der Kreditsumme an Vermittler = Verkäufer gehen. Daher werden diese Kredite auch so gerne verkauft. Die verschiedenen Steuerbegünstigungen und die derzeit niedrigen aber bereits steigenden SFR-Kreditzinsen machen die Sache erträglich – derzeit.

Lebende Hedge-Fonds:

Was ist ein Hedge-Fond? Diese nicht regulierten Fonds nehmen Geld von Grossanlegern oder Institutionen und legen es aus vielfältige Weise an. Der Fond-Manager bestimmt im Wesentlichen selbst seine Anlage-Strategie. Die Sache ist recht riskant.

Im Jahr 1998 hätte der US-Hedge-Fond LTCM (Long Term Capital Management) fast das weltweite Finanzsystem zum Absturz gebracht, nachdem er den Yield-Carry-Trade in russischen Staatsanleihen gemacht hat und Russland bankrott ging. Das System wurde nur mit Mühe gerettet. Bei jeder kleineren oder grösseren Finanzkrise (wie Mai/Juni 2006) sterben einige von den ca. 9000 Fonds.

Was ist der Yield-Carry-Trade?

Der Yield-Carry-Trade ist eine hochriskante Spekulation, die normalerweise nur von Finanzspezialisten mit Derivaten-Absicherung gemacht wird. Dabei werden mit Krediten höher verzinsten Anleihen (oder andere Wertpapiere) gekauft und die Zinsdifferenz als Gewinn kassiert – der „Carry“. Noch letztes Jahr wurde diese Methode auch mit US-Dollar gemacht, jetzt fast nur mehr aus japanischem Yen und Euro, da hier die kurzfristigen Zinsen noch niedrig sind. Als im Frühjahr 2006 die japanische Zentralbank die Zinsen von 0 auf 0.25% erhöht und die Geldmenge reduziert hat, mussten viele Hedge-Fonds aus diesen Trades heraus. Daraufhin wurden weltweit massiv Anleihen und Aktien abverkauft. Überall sanken die Kurse.

Diese Carry-Trade-Geschäfte werden normalerweise nur mit liquiden Anleihen und Aktien gemacht, die bei Bedarf auf der Stelle verkaufbar sind. Die Zinsdifferenz zwischen Kredit- und Anleihenzinsen kann schon durch kleine Kursänderungen aufgeessen werden. Dann kommt das "Unwinding" - der schnelle Verkauf.

Warum wird der Yield-Carry-Trade normalerweise nur mit liquiden Assets gemacht? Damit man im Bedarfsfall schnell herauskommt. LTCM hat mit dem Abverkauf zu lange gewartet und hätte fast eine weltweite Finanzkatastrophe ausgelöst. Und die hatten 2 Nobelpreisträger in Ökonomie als Berater.

Was machen diese Hauskäufer?

Richtig, sie machen den Yield-Carry-Trade in einer Fremdwährung. Warum? Weil sie:

- den Kredit mit kurzfristigen Zinsen in die Langfrist-Anlage Immobilie investieren
- gleichzeitig in einer Langfristanlage ansparen um den Kredit zurückzahlen.

Noch dazu haben sie keine Ahnung davon was sie genau machen. Ausserdem haften sie persönlich voll, d.h. wird bei einer Zwangsversteigerung die Kreditsumme minus dem aktuellen Rückzahlungsbetrag der Lebensversicherung wertmässig nicht abgedeckt, muss der Betroffene den Rest aus eigener Tasche bezahlen oder in Privatkonkurs gehen.

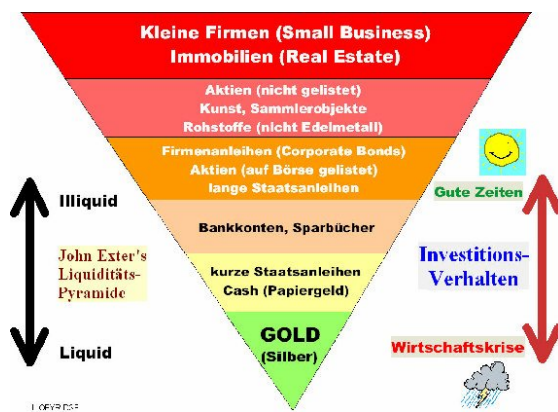
*Diese Leute sind also **lebende Hedge-Fonds** mit voller persönlicher Haftung und ohne eine Ahnung davon zu haben, was sie eigentlich machen. Kein professioneller Hedgefond-Manager würde ein solches Risiko eingehen.*

Die Risiken:

- Währungsrisiko, ist besonders beim SFR besonders hoch, denn der wird beim Euro-Zerfall eine Fluchtwährung sein
- Zinsrisiko beim Kredit: die Zinsen werden auch in SFR in der Krise massiv ansteigen
- Zinsrisiko bei der Anlage: der Wert fällt im Wert bei steigenden Zinsen
- Liquidiätsrisiko/Konkursrisiko: die Anlage kann wertlos werden oder nicht leicht verkaufbar sein. Das gilt besonders für die Immobilie selbst.

Liquiditäts-Risiko:

Das ist das entscheidende Risiko bei dieser Art von Finanzierung.



Bei jeder Art von platzender Immobilien-Bubble, so wie es derzeit in den USA passiert, ist es enorm schwierig, eine Immobilie zu einem vernünftigen Preis wieder loszuwerden. In den USA muss man derzeit 6 Monate oder mehr warten, um ein Haus zu verkaufen, und das obwohl die Banken noch grosszügig Kredite vergeben. Tun sie das nicht mehr, was bald passieren wird, bekommt man die Immobilie kaum mehr los, der Markt trocknet aus.

Links sehen Sie die Liquiditäts-Pyramide von John Exter. Alle Anlagen im roten Bereich (ganz oben) verlieren ganz massiv an Wert, wenn Alles in Richtung Liquidität (nach Unten) flüchtet.

Müssen dann noch die Banken um jeden Preis Immobilien loswerden, so wie es in manchen Teilen Deutschlands 2003 passiert ist, dann nehmen sie bei einer Zwangsversteigerung jedes Angebot, auch wenn es nur € 10000 für ein Haus ist – passiert in Hoyerswerda und ähnlichen Städten ohne Jobs. Auf der Differenz bleiben die früheren „Eigentümer“ sitzen, wogegen sich der Ersteigerer freuen kann.

Die mangelnde Liquidität des Marktes führt so zu niedrigen Preisen in der Krise. Man darf nie vergessen, dass eine Immobilie ein Finanz-Asset wie eine Aktie oder eine Anleihe ist, da der Preis fast nur von den Finanzierungs-Bedingungen abhängt. Die Baukosten ist hier völlig nebensächlich.

Hyperinflation:

Es kommt jetzt sicher sofort die Frage: kann man sich bei einer Hyperinflation nicht elegant entschulden? Ja, man kann, aber sicher nicht mit dieser Konstruktion.

Dass der Euro zerfallen wird und die Einzelteile in die Hyperinflation gehen werden, ist abzusehen, wie frühere Artikel schon gezeigt haben. Mit fixen Zinsen in Euro kann man sich dabei entschulden, aber nur wenn der Wertverlust der Immobilie nicht so gross ist, dass er den Kredit nicht mehr deckt – und man nicht arbeitslos wird. Hyperinflationen sind selten linear.

Der SFR wird kaum in eine Hyperinflation gehen, sondern beim Euro-Zerfall gegenüber den Euro-Resten massiv steigen. Will jemand plötzlich den 3-fachen Kreditbetrag zurückzahlen?

SFR-Risiko:

Der Schweizer Franken ist neben der norwegischen Krone (NOK) die Fluchtwährung in Europa. Der SFR hat immer noch ca. 20% Golddeckung (trotz Goldverkauf) und nur ca. 12% des Schweizer Zentralbank-Goldes sind verliehen worden, der Grossteil ist also noch da. Wenn die [Euro-Krise](#) einsetzt, wird eine wahre Flucht in diese Währungen einsetzen. Sie werden von uns aus gesehen um ein Mehrfaches steigen. Nur Gold und Silber werden noch mehr steigen.

Ich kann Ihnen sagen, dass ich selbst Finanzwerte in diesen Währungen besitze. Diese bringen zwar derzeit wenig Ertrag, aber man muss nur abwarten. 2007 sollte es richtig losgehen.

In einer Währung, in der sicherheitsbewusste Anleger anlegen, sollte man niemals Kredite laufen haben, und schon gar nicht mit variabler Verzinsung und einer Hedge-Fond-Konstruktion.

Ostrisiko der Banken:

Dieser Bloomberg-Artikel vom 10. August 2006 zeigt die Ost-Immobilienbubble: „[East Europe's Soaring Property Prices Fuel Discontent With EU](#)“:

Die Menschen in den neuen EU-Staaten in Osteuropa können sich kaum mehr Wohnungen leisten, da Spekulanten aus Westeuropa die Preise so hoch getrieben haben. Diese Spekulanten haben mit niedrigverzinsten Euro und SFR-Krediten gross eingekauft.

Was passiert, wenn die Bubble platzt kann man sich hier ansehen:

- Shanghai (China). Dort stehen 20..40% aller neuen Wohnungen leer, die von Spekulanten aus Taiwan gekauft wurden. Der Markt ist zusammengebrochen.
- Florida (USA). Dort haben die Spekulanten und „Flipper“ besonders mit Ferienwohnungen von 2003 bis 2005 ihr Unwesen getrieben. Inzwischen ist der Absatz auf 12% eingebrochen (siehe Mike Larson „[Major Condo Company Sees Market Collapse](#)“). Inzwischen flüchten die Spekulanten und ganze Wohnblocks stehen leer.

Es ist anzunehmen, dass die „Ost-Bubble“ auf die gleiche Art platzen wird, wenn die Zinsen steigen und/oder sich keine Käufer/Spekulanten mehr finden lassen.

Welche Banken sind in Osteuropa besonders stark engagiert? Richtig, die österreichischen Banken. In manchen Ländern Osteuropas haben sie so viele Kredite hineingedrückt, dass die ausstehende Kreditsumme in 3 Jahren um das 10-fache gestiegen ist. Wenn diese Bubble platzt, dann werden diese Banken in enorme Bedrängnis kommen und auch in Österreich den Kredithahn zudrehen.

Österreichische Banken mit Ostgeschäft sind daher nicht unbedingt als besonders sicher anzusehen!

Deutsche Kreditbubble in Spanien:

Man sagt, dass Banken bei Sonnenschein gerne Regenschirme (Kredite) vergeben, diese aber bei Regen (Krise) wieder einziehen.

In den 1990er Jahren hat man eine massive Immobilien-Bubble auf Kredit in Ostdeutschland geschürt. Diese ist dann nach 2000 zusammengebrochen und einige Banken (HVB, AHBR) mussten notverkauft werden. Inzwischen mischt man bei einer neuen Bubble mit – in Spanien. Diese ist noch grösser, als sonst in einem Land Kontinental-Europas. Wenn diese platzt, dürften einige deutsche Banken, die dort viel Geld drinnen haben, einiges abbekommen. In Osteuropa sind sie auch tief drinnen.

Österreichischer Immobilienmarkt in hoher Gefahr:

Die oben geschilderten, riskanten Fremdwährungskredite zusammen mit dem Ostrisiko werden, wenn es wahrscheinlich in 2007 richtig losgeht, zu massenhaften Kreditausfällen und Zwangsversteigerungen führen. Die Banken kennen in einer solchen Situation nur ein Mittel: Kreditblockade, was die Situation natürlich noch verschärft.

Dann werden viele Wohnungen und Häuser, die die Banken den früheren Besitzern „wegenommen“ haben und derzeit selbst halten, schnell auf den Markt fliegen. Hat sich schon jemand gewundert, warum die Immobilien-Firmen der Banken so viele Objekte anzubieten haben?



Ich schätze, dass mehr als 50% der „Besitzer“ mit solchen endfälligen SFR-Krediten ihre Häuser und Wohnungen verlieren werden. Warum?

Im Fall einer schweren Finanzkrise können Regierung und Zentralbank durch Monetisieren der Kredite = Hyperinflation helfen, aber nur in der eigenen Währung.

Was bedeutet das?

Wie wir bereits heute sehen, steigen die Lebenshaltungskosten im Euro-Raum derzeit enorm. Die reale Konsumentenpreis-Inflationsrate liegt nicht bei ausgewiesenen 1.5..3% sondern eher bei 7%. Die Zinsen werden daher irgendwann richtig hochspringen müssen, was das System zum Einsturz bringt.

Wenn in der damit kommen Krise der Euro zerfällt und die Flucht in den SFR und Gold beginnt, steigen die Rückzahlungsraten dieser SFR-Kredite gewaltig an. Gleichzeitig steigen die Lebenshaltungskosten noch wesentlich mehr, aber die Löhne und Gehälter steigen wegen der hohen Arbeitslosigkeit kaum. Die Kreditnehmer können diese Kredite dann nicht mehr weiterzahlen. Noch dazu, wenn etwa rund um Wien, wo viele Häuser mit solchen Hypotheken stehen, etwa 80% aller Gehaltskonten überzogen sind – die Leute sind heute schon finanziell „ausgepowert“.

Dieser Typ von Kredit wird nicht nur deshalb gewählt, weil der den Vermittlern hohe Provisionen bringt, sondern auch, weil sich die Kreditnehmer damit „mehr Haus“ „leisten“ können – ein kommendes Bleigewicht um den Hals.

Fallen jetzt diese Kredite massenhaft um, so drückt das die Immobilienpreise insgesamt. Auch Kreditnehmer in Euro und sogar mit Fixzinsen kommen daher in die Gefahr, dass ihr Kredit höher als der Hauswert sein kann - Kündigungsgrund.

Man kann ruhig vorhersagen, dass in Österreich und anderen Ländern, wo solche Kredite massenhaft eingesetzt werden, eine Immobilien-Krise der Sonderklasse zu erwarten ist.

Diese endfälligen SFR-Kredite sind viel schlimmer als das, was heute in den USA gemacht wird. Und dort sind die Kredit-Exzesse schon extrem.

Hier ist ein guter Artikel in **Business Week** über die **Option ARMs** in den USA: „[Nightmare Mortgages](#)“. Der Artikel vergleicht diese Hypotheken (mortgage) mit variablen Zinsen (ARM) und verschiedenen Rückzahlungsoption als „Neutronenbombe“. Warum kommt dieser Artikel jetzt? Weil die US-Bubble geplatzt ist und der Horror solcher Kredite offenbar wird. Wenn diese „Option ARMs“ in der eigenen Währung eine Neutronenbombe sind, dann sind die hiesigen endfälligen SFR-Kredite eine 50 Megatonnen-Wasserstoffbombe. Beide sind von den selben Motiven getrieben: „niedrige“ Rückzahlungsraten und hohe Provisionen.

PS:

Verschiedene Autoren wie Chris Laird erwarten, dass die USA mit Januar 2007 in die Depression gehen, *kurze Zeit später gefolgt von Europa und Asien*. Bill Buckler schreibt in seinem [Privateer](#) #560, dass spätestens nach den US Wahlen im November 2006 die Hölle losbricht. Es bleibt also nicht mehr viel Zeit, solche gefährlichen Kredite loszuwerden.

Aussichten:

Für SFR-Kreditnehmer: Good Luck, because you are *doomed!*
Nobody can help you, except yourself.

Für Investoren: bereiten Sie sich darauf vor, solche Häuser und Wohnungen am Tiefpunkt der Krise für wahrscheinlich 150 Gramm Gold oder SFR 30000 übernehmen zu können.

Disclaimer:

Ich möchte feststellen, dass ich kein Finanzberater bin. Dieser Artikel ist daher als völlig unverbindliche Information anzusehen und keinerlei Anlage- oder sonstige Finanzierungsempfehlung – ähnlich wie ein Zeitungsartikel. Ich verkaufe auch keine Finanzanlagen oder Kredite. Jegliche Haftung irgendwelcher Art für den Inhalt oder daraus abgeleiteter Aktionen der Leser wird ausdrücklich und vollständig ausgeschlossen. Das gilt auch für alle Links in diesem Artikel, für deren Inhalt ebenfalls jegliche Haftung ausgeschlossen wird. Bitte wenden Sie sich für rechtlich verbindliche Empfehlungen an einen lizenzierten Finanzberater oder eine Bank.

© 2006 by Walter K. Eichelburg, Reproduktion/Publikation nur mit Zustimmung des Autors.



Zum Autor:

Dipl. Ing. Walter K. Eichelburg ist unabhängiger Network-Consultant und Investor in Wien. Er beschäftigt sich seit mehreren Jahren intensiv auch mit Investment- und Geldfragen. Er ist Autor zahlreicher Artikel auf dem Finanz- und IT-Sektor. Er kann unter walter@eichelburg.com erreicht werden.

Seine Firmen-Website ist: www.eichelburg.com

Seine Finanz-Website ist: www.hartgeld.com