

**Wie beeinflusst die schweizerische Geldpolitik die Frankenkredite in
Österreich?**

Prof. Dr. Thomas J. Jordan

Stellvertretendes Mitglied des Direktoriums

Leiter Finanzmarktoperationen

Schweizerische Nationalbank

Veranstaltung «Fremdwährungskredite», Monforthaus Feldkirch, Österreich

23. September 2004

Sehr geehrte Damen und Herren

Ich freue mich über die Gelegenheit, heute Abend hier in Feldkirch zu Ihnen sprechen zu dürfen. Die Österreichische und die Schweizerische Nationalbank pflegen seit langem einen freundschaftlichen Kontakt mit regelmässigem Gedankenaustausch in verschiedenen Bereichen. Ich bin daher sehr gerne nach Feldkirch gekommen und möchte Herrn Direktor Mag. Armin Schneider von der OeNB für die vorzügliche Organisation dieses Anlasses danken.

Lassen Sie mich, bevor ich mit meinen Ausführungen beginne, Ihnen in Gedanken folgende Währungsspekulation vorschlagen: Ich biete Ihnen an, heute Schweizer Franken gegen Euro zu tauschen und in drei Monaten die beiden Währungen zurückzutauschen. [Siehe Grafik 1] Der heutige Eurofrankenkurs beträgt 1.54. Ich gebe Ihnen 154 Franken und Sie geben mir – entsprechend dem heutigen Kurs – 100 Euro. Nach drei Monaten treffen wir uns wieder. Ich gebe Ihnen dann die 100 Euro zurück und Sie mir die entsprechende Summe Franken zum dann gültigen Wechselkurs. Würden Sie die Spekulation annehmen? Ich komme am Schluss meiner Ausführungen auf den Vorschlag zurück.

Ich werde mein Referat folgendermassen aufbauen: Zuerst werde ich das Thema Fremdwährungskredite in einen etwas grösseren gesamtwirtschaftlichen Rahmen stellen, anschliessend werde ich auf die Situation bei den Fremdwährungskrediten in der Schweiz eingehen und schliesslich werde ich die Bedeutung der schweizerischen Geldpolitik für die Frankenkredite in Österreich darlegen. Dabei werde ich auch auf den Wechselkurs zwischen dem Schweizer Franken und dem Euro sowie auf die Zinsdifferenz zwischen Franken- und Euroanlagen zu sprechen kommen.

1. Fremdwährungskredite im gesamtwirtschaftlichen Rahmen

Gründe für Fremdwährungskredite

Lassen Sie mich nun mit einigen mehr grundsätzlichen Bemerkungen beginnen. Die Kreditgewährung und die Kreditaufnahme über die Landesgrenzen hinweg sind bei offenen Volkswirtschaften seit jeher ein «alltägliches» Phänomen. Ist z.B. das inländische Sparvolumen kleiner als die inländischen Investitionen, wird die Differenz gezwungenermassen im Ausland als Kredit aufgenommen. Dies stellt für das Inland einen Kapitalimport und für das Ausland einen Kapitalexport dar. Teilen die beiden betroffenen Länder nicht dieselbe Währung, so ergibt sich automatisch für eine der beiden Parteien

ein Fremdwährungskredit. Während diese klassische Art von Fremdwährungskredit immer mit einem Kapitalimport oder Kapitalexport verbunden ist, muss dies bei den Fremdwährungshypotheken in Österreich nicht zwangsläufig der Fall sein. Im Prinzip kann der Schweizer Franken als reine Recheneinheit dienen und alle Transaktionen zwischen dem Kreditnehmer und Kreditgeber in Österreich könnten in Euro abgewickelt werden.

Fremdwährungskredite als Teil der finanziellen Optimierung bzw. der Spekulation

Wie ist nun die Möglichkeit, sich in fremder Währung zu verschulden, aus Sicht der Kreditnehmer zu sehen? Mit der Möglichkeit, einen Kredit in einer fremden Währung zu beziehen, werden die Finanzierungsmöglichkeiten der Kreditnehmer erweitert. Diese Vergrößerung der Finanzierungsmöglichkeiten ist aus der Sicht der Kreditnehmer grundsätzlich einmal positiv zu werten. Sie können aufgrund ihrer Risikobereitschaft eine für sie möglicherweise bessere Struktur ihrer Verschuldung, d.h. eine Verschuldung mit einer tieferen erwarteten Verzinsung, realisieren.

Während bei der Anlage von Guthaben die Wahl der Währung und die Suche nach höheren Renditen durch Währungsdiversifikation selbstverständlich sind, ist in den meisten Ländern, insbesondere bei privaten Haushalten, die Verschuldung in heimischer Währung üblich. Dies mag gesetzliche Gründe, Risikoüberlegungen oder Gewohnheiten als Ursache haben. Österreich stellt mit seinem hohen Anteil an Fremdwährungskrediten europaweit eine Ausnahme dar.

Die österreichischen Fremdwährungskreditnehmer versuchen, die gegenüber dem Euro tieferen Franken- bzw. Yen-Zinsen auszunutzen. Die Wirtschaftswissenschaften zeigen klar, dass ein höherer erwarteter Gewinn, hier in Form von tieferen Zinskosten, in aller Regel mit einem höheren Risiko verbunden ist. Konkret: Für einen in Euro rechnenden österreichischen Fremdwährungskreditnehmer besteht das Risiko, dass die Rückzahlung des Kredits und die Zinszahlungen aufgrund einer Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro höher ausfallen als beim Abschluss des Kredits angenommen. Die entscheidende Frage ist daher, ob die Kreditnehmer die grösseren Auswahlmöglichkeiten durch Fremdwährungskredite tatsächlich im Sinne einer Optimierung nutzen oder ob ihnen das mit Fremdwährungskrediten verbundene Risiko zu wenig bewusst ist. Es ist ausserordentlich wichtig, das Spekulationselement, welches jedem Fremdwährungskredit innewohnt, klar vor Augen zu haben. Meine Vermutung ist, dass viele Kreditnehmer dem Spekulationselement bei Fremdwährungskrediten zu wenig Beachtung schenken.

Bedeutung der Fremdwährungskredite für die Geldpolitik

Wie sind nun Fremdwährungskredite aus der Sicht der Geldpolitik zu werten? Die Geldpolitik entfaltet einen wichtigen Teil ihrer Wirkung auf die Wirtschaft über die Zinsen. Wenn mehr und mehr Investitionen durch Kredite oder Anleihen in fremder Währung finanziert werden, verliert das inländische Zinsniveau tendenziell an Bedeutung für die heimische Wirtschaft. Es besteht somit ein Risiko, dass die Wirksamkeit der nationalen Geldpolitik eingeschränkt wird. Allerdings kommt es auf den Anteil der Fremdwährungskredite am gesamten Kreditvolumen an. In der Schweiz, aber auch im Euroraum, ist der Anteil der Fremdwährungskredite am gesamten Kreditvolumen so klein, dass die Geldpolitik der SNB und der EZB bisher kaum betroffen ist.

In diesem Zusammenhang kann man auch die Frage stellen, ob die Frankenkredite in Österreich für die Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank eine Rolle spielen. Das Volumen der Frankenkredite in Österreich ist im Vergleich zum gesamten Frankenkreditmarkt unbedeutend klein. Auch ist davon auszugehen, dass Währungsumschichtungen bei diesen Krediten nicht konzentriert in kurzer Zeit erfolgen und daher kaum Auswirkungen auf die Wechselkurse entfalten können. Die Frankenkredite in Österreich beeinträchtigen die schweizerische Geldpolitik nicht.

Ein weiterer relevanter Punkt für die Geldpolitik ist die Stabilität des Finanzsystems. Die Gewährung von Fremdwährungskrediten darf die Stabilität des Finanzsystems nicht gefährden. Damit ist in erster Linie das Risikomanagement der Kreditinstitute angesprochen. Genauso wie die Kreditnehmer müssen sich diese der verschiedenen Risiken bei der Gewährung von Fremdwährungskrediten bewusst sein und entsprechende Massnahmen treffen.

2. Fremdwährungskredite und die Schweiz

Fremdwährungskredite in der Schweiz

Ich werde im Folgenden auf die Situation bei den Fremdwährungskrediten in der Schweiz eingehen. Die Inlandkredite der Banken werden in der Schweiz in Hypothekarforderungen und nicht hypothekarisch gesicherte Kredite, so genannte Forderungen gegenüber Kunden, eingeteilt. Die nicht hypothekarisch gesicherten Inlandkredite betragen zur Mitte dieses Jahres (Ende Juni) 134.5 Mia. Schweizer Franken. Dies entspricht zum damals gültigen Kurs (CHF/EUR=1.528) rund 88 Mia. Euro. Davon waren 15% in einer anderen Währung als dem Schweizer Franken denominiert. Dieser Anteil mag hoch erscheinen.

Ein Blick auf die Aufteilung dieser Kredite nach Währung macht deutlich, dass diese Kredite nicht aus Gründen eines Zinsvorteils der fremden Währung gegenüber dem Franken existieren. Der bei weitem grösste Teil lautet auf US-Dollar (9%) und auf Euro (4%) – den beiden wichtigsten Währungen im Aussenhandel der Schweiz. Die übrigen Währungen (inklusive Yen) machten zusammen nur 2% aller nicht hypothekarisch gesicherten Kredite aus. [Siehe Grafik 2] Diese Fremdwährungskredite stehen also praktisch vollständig im Zusammenhang mit der grenzüberschreitenden Geschäftstätigkeit des Kreditnehmers. Sie werden grösstenteils von Unternehmen bezogen.

Die inländischen Hypothekarforderungen beliefen sich Mitte Jahr auf 556 Mia. Franken (363 Mia. Euro). Sie sind also rund viermal grösser als die Forderungen gegenüber Kunden. Von den Hypothekarforderungen lautet nur ein verschwindend kleiner Anteil von 0.016% auf eine fremde Währung. Die Hypotheken in Euro beliefen sich lediglich auf 29 Mio. Euro, diejenigen in japanischen Yen sogar nur auf 3 Mio. Euro. [Siehe Grafik 3]

Fremdwährungskredite sind in der Schweiz demnach eine Randerscheinung. Eine nahe liegende Erklärung ist sicher das tiefe Zinsniveau in der Schweiz: Es ist in den meisten Fällen schlichtweg teurer, den Kredit in einer anderen Währung als dem Schweizer Franken aufzunehmen. Zudem ist der Zinsvorteil eines Yenkredites gegenüber einem Frankenkredit vergleichsweise klein. Dazu kommt, dass der Yenfrankenkurs viel stärker schwankt als der Eurofrankenkurs. Vertreter von Schweizer Banken betonen aber auch, dass dieses Produkt von ihnen bewusst nicht aktiv gefördert wird. Zudem weisen die Banken bei Anfragen von Kunden bezüglich Krediten in Yen speziell auf das grosse Wechselkursrisiko hin. Sie raten in der Regel von solchen Hypotheken ab.

Pricing von Fremdwährungskrediten in der Schweiz

Wie steht es mit der Verzinsung und den Risikoaufschlägen, dem so genannten Pricing, bei Fremdwährungskrediten in der Schweiz? Falls ein Privater in der Schweiz eine Hypothek in einer fremden Währung aufnehmen will, muss er im Normalfall keinen höheren Aufschlag auf den jeweiligen Referenzzinssatz hinnehmen, als dies bei einer Hypothek in Schweizer Franken der Fall wäre. Er hat jedoch mehr Sicherheiten einzubringen, denn zum Risiko eines Preisruckgangs auf dem Immobilienmarkt kommt das Risiko der Aufwertung der fremden Währung hinzu. Insbesondere wird die Belehnungsgrenze bei Fremdwahrungshypotheken tiefer angesetzt als bei Frankenkrediten. Bei nicht gesicherten Fremdwährungskrediten, die praktisch ausschliesslich an grösseren Unternehmen gehen, wird laut Bankenvertretern das

Fremdwährungsrisiko als einer von vielen Bestimmungsfaktoren für das individuelle Pricing berücksichtigt.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Fremdwährungskredite in der Schweiz nur eine Randerscheinung sind und vor allem an international tätige Unternehmen gehen. Hypothekarkredite im Inland werden in den seltensten Fällen in einer anderen Währung als dem Schweizer Franken bezogen.

Schweizer Banken und Frankenhypotheiken im Ausland

Im grenznahen Bereich – besonders im Raum Basel und Tessin – werden von Schweizer Banken Frankenhypotheiken an Grenzgänger aus dem Ausland vergeben. Dies macht Sinn, da die Grenzgänger das Einkommen in Franken beziehen und die Zinsen ebenfalls in Franken zu bezahlen sind. Bei einer Aufwertung des Schweizer Frankens wird zwar die Zinsbelastung – gerechnet in Euro – höher, das Einkommen steigt jedoch auch.

Im österreichischen Hypothekargeschäft sind Schweizer Banken nur mit unbedeutenden Beträgen präsent. Die Hypothekarforderungen in Österreich der meldepflichtigen Schweizer Banken betragen Ende 2003 lediglich 12 Mio. Franken, dies entspricht rund 8 Mio. Euro. Die Forderungen von Schweizer Banken gegenüber Kunden in Österreich standen bei 635 Mio. Franken. Dies ist im Vergleich zum gesamten Kreditvolumen in den beiden Ländern ebenfalls ein kleiner Betrag.

Schweizer Kapitalmarkt und Frankenkredite in Österreich

Dem Schweizer Finanzmarkt und den Schweizer Banken kommt eine gewisse Rolle bei der Refinanzierung der österreichischen Kreditgeber zu. Zum einen emittieren österreichische Schuldner auf dem schweizerischen Kapitalmarkt Anleihen in Franken. An der Schweizer Börse SWX sind Anleihen von österreichischen Schuldnern mit einem Emissionswert von über 22 Mia. Schweizer Franken (ca. 14 Mia. Euro) ausstehend. Davon entfallen etwas über 5 Mia. Franken (ca. 3.2 Mia. Euro) auf den österreichischen Staat. Welcher Anteil von den restlichen Anleihen für die Refinanzierung der Schweizer Franken Kredite ausgegeben wurde, lässt sich nicht klar zuordnen. Zum anderen geben Schweizer Banken den österreichischen Kreditinstituten Interbankkredite und schliessen Währungsswaps ab. Es gibt auch einige österreichische Banken, die an den geldpolitischen Repoauktionen der Schweizerischen Nationalbank teilnehmen.

Österreichische Banken in der Schweiz

Interessant ist auch zu wissen, dass österreichische Banken vor ungefähr drei Jahren versuchten, in den Schweizer Hypothekarmarkt zu dringen und Yenhypotheken in der Schweiz zu vergeben. Die Angebote konnten sich damals jedoch aufgrund sinkender Zinsen in der Schweiz und Aufwertungstendenzen des Yens nicht etablieren.

3. Frankenkredite in Österreich und die Geldpolitik der SNB

Im Folgenden werde ich nun näher auf die Bedeutung der schweizerischen Geldpolitik für die Frankenkredite in Österreich eingehen. Ich nehme an, dass das für Sie, als Vertreter einer Geschäftsbank oder als Fremdwährungskreditnehmer, von besonderem Interesse ist.

Ob sich für einen österreichischen Kreditnehmer ein Frankenkredit gegenüber einem Eurokredit lohnt, hängt vor allem von zwei Faktoren ab: dem Wechselkurs des Frankens zum Euro und der Zinsdifferenz zwischen beiden Währungen. Auf beide hat die Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank einen Einfluss. Es ist deshalb wichtig zu verstehen, wie die Schweizerische Nationalbank ihren geldpolitischen Kurs festlegt.

Die Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank

Die Hauptaufgabe der Schweizerischen Nationalbank besteht darin, eine Geld- und Währungspolitik zu führen, die dem Gesamtinteresse des Landes dient. Sie sorgt für Preisstabilität und beachtet dabei die Konjunkturlage. Wir setzen Preisstabilität mit einem Anstieg des Landesindex der Konsumentenpreise von unter 2% pro Jahr gleich. Dies ist eine ähnliche Definition wie diejenige der Europäischen Zentralbank.

Die Schweizerische Nationalbank verwendet verschiedene Indikatoren um sicherzustellen, dass der aktuelle geldpolitische Kurs im Hinblick auf das Ziel der Preisstabilität angemessen ist. Sie gibt in regelmässigen Abständen eine Prognose für die Entwicklung der Inflation in den nächsten drei Jahren bekannt. Drei Jahre entsprechen in etwa dem Zeitraum, den die Übertragung monetärer Impulse auf das Preisniveau benötigt. Weicht die prognostizierte Inflation von der definierten Preisstabilität ab, drängt sich eine Überprüfung der Geldpolitik auf. Droht die Teuerung mittelfristig über 2% zu steigen, wird die Nationalbank ihre Geldpolitik tendenziell straffen.

Die SNB setzt ihre Leitzinsen also mit dem Ziel fest, mittelfristig die Preisstabilität aufrecht zu erhalten. Sie verfolgt kein Wechselkursziel, weder zum Euro noch zum US-Dollar. Da

der Wechselkurs des Schweizer Frankens zum Euro und die wirtschaftliche Entwicklung in der Eurozone aber einen grossen Einfluss auf die Entwicklung der schweizerischen Wirtschaft und auf die Preise in der Schweiz haben, werden sie von der SNB sorgfältig beobachtet und stellen wichtige Elemente bei der Festlegung des geldpolitischen Kurses dar.

Die Umsetzung dieser geldpolitischen Absichten geschieht über die Beeinflussung des Zinsniveaus auf dem Geldmarkt für Schweizer Franken. Die Nationalbank legt ein Zielband für den Dreimonats-Libor fest. Dieser ist der wirtschaftlich bedeutendste Geldmarktsatz für Schweizer Franken.

Lassen Sie mich das geschilderte geldpolitische Konzept anhand des letzten Zinsschrittes der Schweizerischen Nationalbank kurz erläutern. Die Konjunktur in der Schweiz entwickelte sich in der ersten Hälfte des laufenden Jahres erwartungsgemäss robust und auch für das nächste Jahr gehen wir von einem soliden Wachstum aus. Die Inflationsprognose zeigt an, dass die Konsumentenpreise bei unverändertem Leitzinssatz bis zum Ende des Prognosehorizonts eine Jahreswachstumsrate von über 2% ausweisen würden. [Siehe Grafik 4] Eine Straffung des geldpolitischen Kurses war also angezeigt. Die Geldpolitik der SNB bleibt trotz Anhebung des Zielbandes für den Dreimonats-Libor um 25 Basispunkte weiterhin expansiv. [Siehe Grafik 5]

Wechselkurs des Frankens zum Euro (bzw. Schilling)

Nun zur Wechselkursentwicklung. Der Schweizer Franken hatte in den vergangenen drei Jahrzehnten einen deutlichen Trend, sich gegenüber dem österreichischen Schilling aufzuwerten. [Siehe Grafik 6] Mussten zu Beginn der 70er Jahre noch über 17 Franken für 100 Schilling bezahlt werden, waren diese zum Zeitpunkt der Einführung des Euro für weniger als 12 Franken erhältlich. Der Aufwertungstrend hat sich seit der Einführung des Euro 1999 abgeschwächt. Zwischen Anfangs 1999 und heute hat sich der Franken um rund 4.5% nominell aufgewertet. Heute kostet ein Euro ca. 1.54 Franken. Zwischenzeitlich stand der Euro aber bei einem Höchststand von 1.62 und einem Tiefststand von 1.45. Dies entspricht einer maximalen Aufwertung des Frankens von über 10% beziehungsweise einer maximalen Abwertung von lediglich 0.4% gegenüber dem Kurs bei der Einführung des Euro. [Siehe Grafik 7] Diese langjährige Aufwertungstendenz des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro und zuvor dem Schilling arbeitet gegen die Frankenkreditnehmer im Ausland, denn mit der Aufwertung wächst die in Euro gerechnete Schuld.

Die Schwankungen beim Eurofrankenkurs sind deutlich kleiner als bei anderen Wechselkursen des Frankens (gemessen an der Standardabweichung in Prozent des Mittelwertes über 90 Tage). [Siehe Grafik 8] Trotzdem sind in den letzten fünf Jahren Auf- und Abwertungen von bis zu 5% innerhalb von drei Monaten verschiedentlich vorgekommen. Für den Erfolg oder Misserfolg einer Frankenhypothek ist daher der Einstiegszeitpunkt entscheidend. Die Volatilität des Eurofrankenurses zeigt auch, dass der «richtige» Einstiegszeitpunkt schwierig zu treffen ist. [Siehe Grafik 9]

Es ist wichtig zu verstehen, dass sich die Volatilität und der Aufwertungstrend über die Zeit verändern können. Trends lassen sich nicht einfach in die Zukunft fortschreiben. Wie verschiedentlich gezeigt wurde, lassen sich nämlich Wechselkurse in der kurzen Frist kaum und in der langen Frist nur unzuverlässig prognostizieren.

Zinsdifferenz zwischen Franken- und Euroanlagen

Wie sieht es nun mit der Zinsdifferenz zwischen Franken- und Euroanlagen aus? Der so genannte «Zinsbonus» des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro betrug in den letzten fünfeinhalb Jahren durchschnittlich rund 1.5 Prozentpunkte, gemessen an der Differenz im Zinssatz für ungesicherte dreimonatige Kredite an erstklassige Banken. Schuldner von Frankenhypotheken im Euroraum profitieren daher von einem tieferen Zinssatz. Der Zinsbonus war in den letzten Jahren recht stabil und schwankte zwischen 1 und 2.5 Prozentpunkten. [Siehe Grafik 10] Die Schwankungen bei der Zinsdifferenz sind daher deutlich kleiner als diejenigen beim Wechselkurs. Ein Fremdwährungskredit beinhaltet also eine Spekulation, dass der Schweizer Franken sich weniger als die Zinsdifferenz zwischen Euro und Franken aufwertet. Dabei sind selbstverständlich auch die zusätzlichen Kosten zu berücksichtigen, mit denen ein Frankenkredit gegenüber einem Eurokredit verbunden ist.

Aktuelle Geldpolitik und Fremdwährungskredite in Österreich

Die Auswirkungen der Geldpolitik der SNB auf die Frankenkredite in Österreich lassen sich auch schön anhand der aktuellen Zinsentscheidungen der SNB illustrieren.

Als Referenzzinssatz für Frankenhypotheken in Österreich wird üblicherweise der Dreimonats-Libor verwendet. Die Hypothekarkosten von Frankenhypotheken in Österreich hängen damit unmittelbar von geldpolitischen Entscheidungen der SNB ab.

Wie bereits erwähnt, hat die Schweizerische Nationalbank am 16. September ihr Zielband für den Schweizer Franken Dreimonats-Libor erneut um 25 Basispunkte angehoben. Die

Europäische Zentralbank wartet mit einer Veränderung ihrer Leitzinsen weiterhin zu. Damit ist der Zinsvorteil gegenüber dem Dreimonats-Euribor innerhalb von etwas mehr als drei Monaten von über 1.8 auf unter 1.4 Prozentpunkte geschrumpft. Der Zinsvorteil von Krediten in Schweizer Franken ist demnach – zumindest vorübergehend – etwas zusammengeschmolzen. Für den Kredit in Schweizer Franken sind also höhere Zinsen zu bezahlen. Gleichzeitig hat sich der Franken gegenüber dem Euro seit anfangs Jahr auch wieder etwas aufgewertet. Damit ist die Schuld in Euro gerechnet gestiegen.

Die aktuelle Entwicklung zeigt, dass es keine Garantien gibt, dass sich eine Frankenhypothek lohnt. Es gibt weder eine Sicherheit, dass sich der Franken nicht wieder stärker gegenüber dem Euro aufwertet, noch dass die Zinsdifferenz im heutigen Ausmass bestehen bleibt. Insbesondere können kurzfristige Bewegungen bei den Zinssätzen und den Wechselkursen für einen Kreditnehmer eine ungünstige Situation ergeben.

4. Schlussbemerkungen

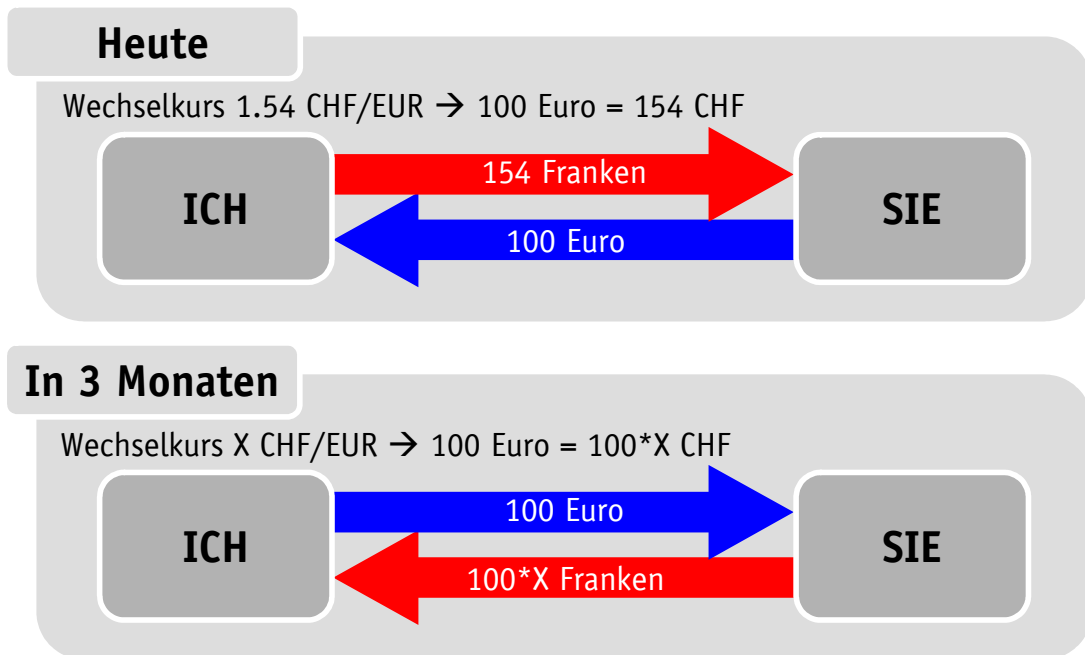
Ich komme nun auf die zu Beginn meiner Ausführungen unterbreitete Währungsspekulation zurück. Ich hoffe, dass Sie zu einer Entscheidung kommen konnten. [Siehe Grafik 1] Ich habe Ihnen angeboten, zum heutigen Kurs Franken gegen Euro zu tauschen und in drei Monaten zum dann gültigen Kurs zurückzutauschen. Dieses Gedankenexperiment soll zeigen, dass die Entscheidung, sich in einer fremden Währung zu verschulden, mit einer klaren Vorstellung über die künftige Entwicklung dieser Währung verbunden sein sollte.

Falls Sie das Geschäft eingehen wollen, sollten sie auch für die nächsten drei Monate keinen Frankenkredit aufnehmen. Sie glauben, dass sich das Halten von Franken lohnt – eine Verschuldung in Franken kann sich also nicht lohnen. Die Aufwertung des Frankens ist Ihrer Meinung nach grösser als die Zinsdifferenz zum Euro. Sollten Sie unschlüssig sein, ob Sie das Angebot annehmen sollen, haben Sie keine klare Vorstellung über die Wechselkursentwicklung, eine Verschuldung in Schweizer Franken ist daher für Sie eher fragwürdig. Nur falls Sie das vorgeschlagene Geschäft entschieden ablehnen, sollte für Sie im Moment ein Frankenkredit in Frage kommen. Sie sind dann offensichtlich der Meinung, dass die künftige Wechselkurs- und Zinsdifferenzentwicklung eine Verschuldung in Schweizer Franken attraktiv macht.

Lassen Sie mich nun zum Abschluss meiner Ausführungen kommen. Bei den vorhandenen Chancen eines Fremdwährungskredits müssen dessen erheblichen Risiken klar betont werden. Der geldpolitische Kurs der Schweizerischen Nationalbank übt über

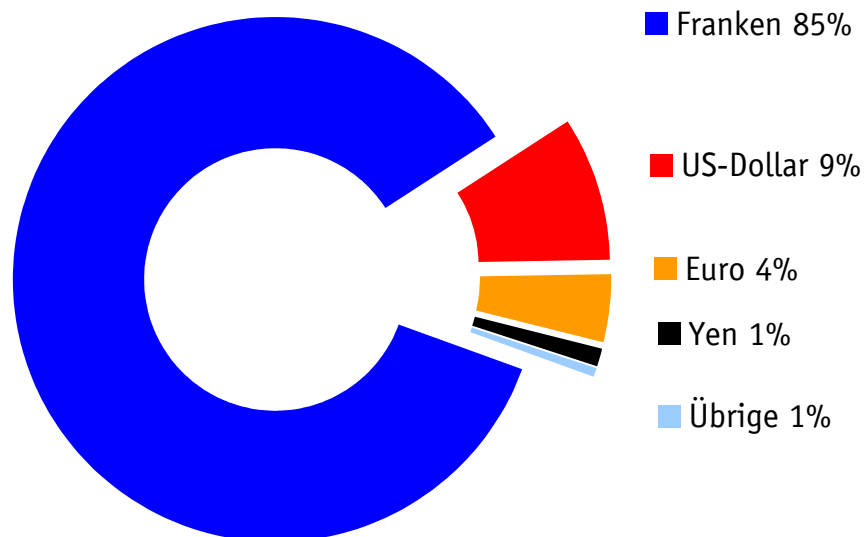
den Zinssatz und den Wechselkurs einen erheblichen Einfluss auf die Kosten eines österreichischen Frankencredits aus. Ein gutes Verständnis der schweizerischen Geldpolitik ist daher für Kreditnehmer und Kreditgeber von Frankencredits in Österreich sehr wichtig. Ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit.

Grafik 1: Währungsspekulation



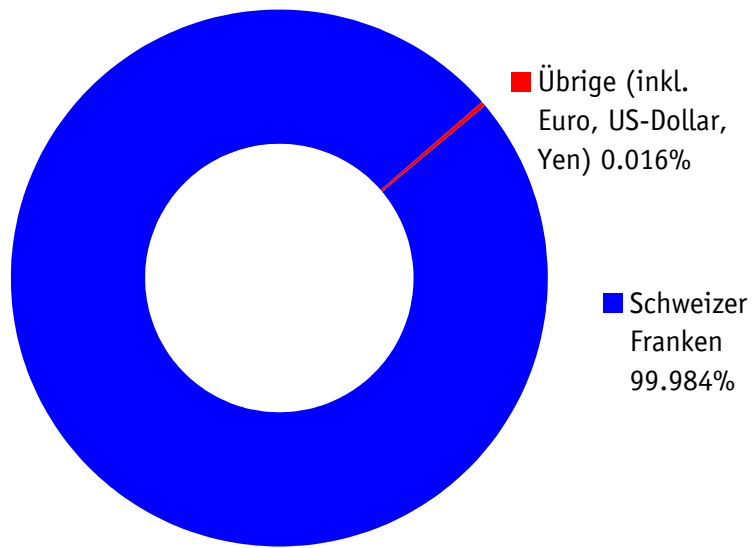
Grafik 2: Nicht hypothekarisch gesicherte Forderungen der Schweizer Banken gegenüber Kunden in der Schweiz

Stand Ende Juni 2004, Total 134.5 Mia. CHF (=88 Mia. EUR)

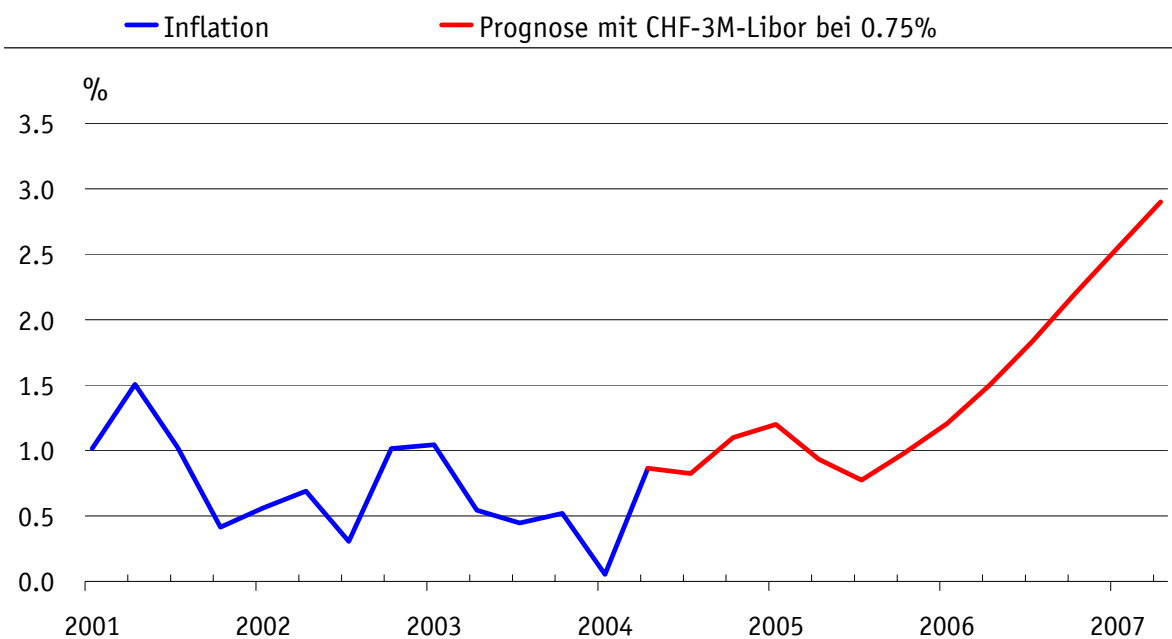


Grafik 3: Hypothekarforderungen der Schweizer Banken gegenüber dem Inland

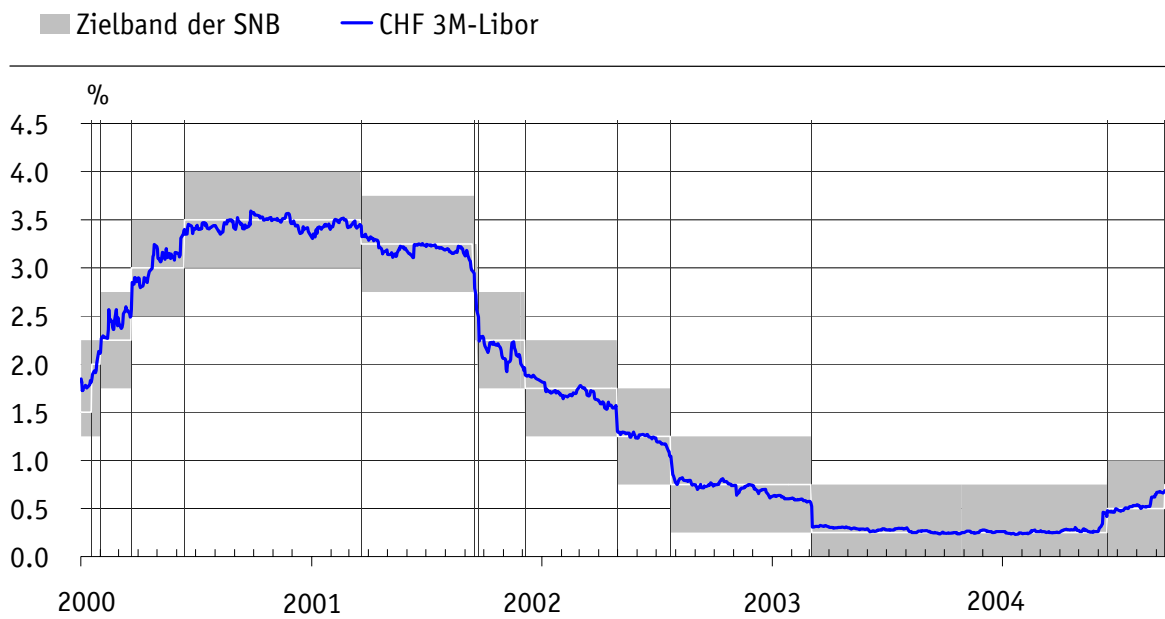
Stand Ende Juni 2004: Total 556'163 Mio. CHF (=363'981 Mio. EUR)



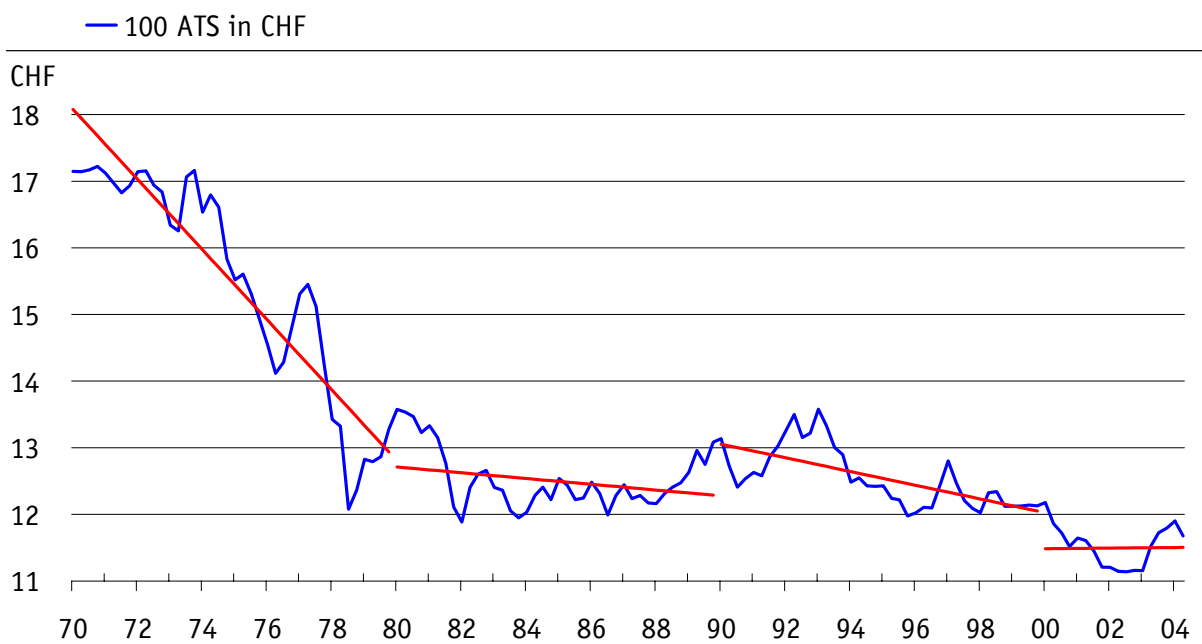
Grafik 4: Inflationsprognose der SNB (September 2004)



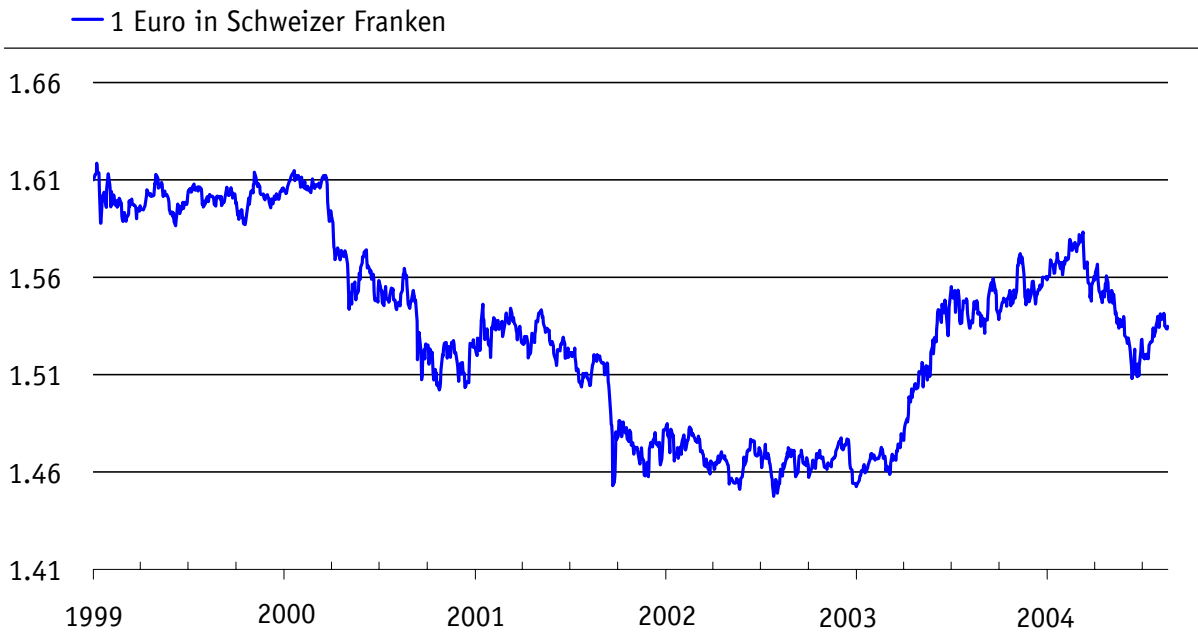
Grafik 5: Zielband für den Dreimonats-Libor und Zinsentscheide der SNB



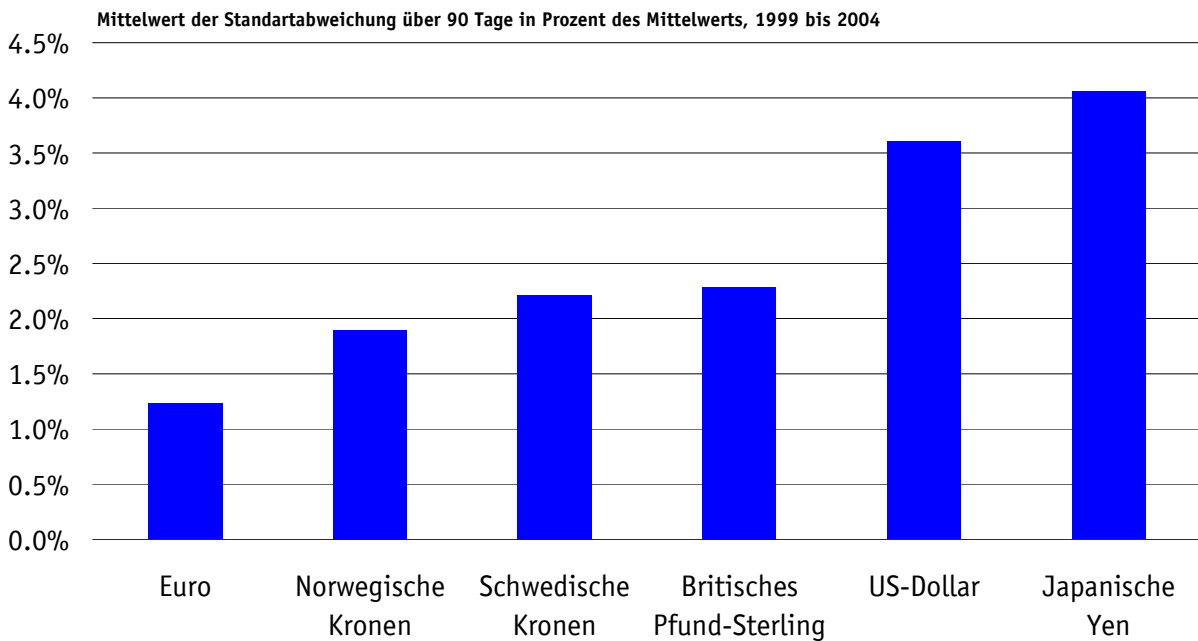
Grafik 6: Wechselkurs des Schweizer Franken zum Schilling



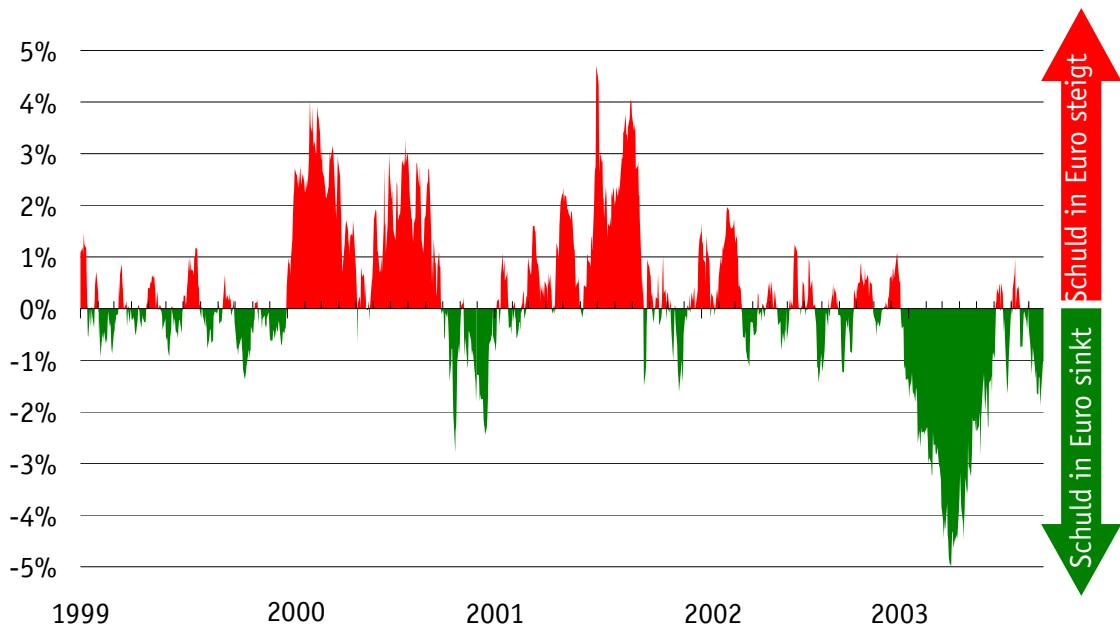
Grafik 7: Eurofrankenkurs seit 1999



Grafik 8: Volatilität der Wechselkurse zum Schweizer Franken



Grafik 9: Veränderung des Eurofrankenurses in 3 Monaten (WK_t/WK_{t+60d})



Grafik 10: Zinsbonus

