

# In der Hypothekarfalle

Wie der Schweizerfranken Haushalte in Ungarn und Polen in Schwierigkeiten bringt

Der starke Franken schafft nicht nur im Inland Probleme. Sein steigender Wert hat weit über die Grenzen Folgen. Allen voran mittelständische Haushalte in Polen und Ungarn mussten seine geballte Macht spüren.

## Gianluca Giracasa

Von 2003 bis 2008 haben auf Franken lautende Fremdwährungskredite in Osteuropa einen beeindruckenden Boom erlebt. Während sich Unternehmen meist in Euro verschuldeten, nahmen Privathaushalte Kredite in Franken auf. Zur Spitzenzeit im Jahr 2007 betraf dies in Polen 70% aller gesprochenen Kredite, in Ungarn knapp 90%. Wer auf diese Karte setzte, hatte gute Gründe. Der Schuldzins war tief, die Währungsrelation über Jahre hinweg stabil. Ein unbedarfter Kreditnehmer konnte davon ausgehen, dass das Risiko klein und die Ersparnis gross sein würde. Im Jahre 2005 betrug der Zins für eine Schweizerfranken-Hypothek in Ungarn rund 4,5% pro Jahr, während derselbe Kredit in der Lokalwährung Forint 16,5% kostete.

## Ungarn in der Abwärtsspirale

Im Jahre 2008 verschlechterte sich die Lage drastisch. Im Zuge der Finanzkrise verloren die Ostwährungen teilweise dramatisch gegenüber dem Franken an Wert. Die nominal stabilen Zins- und Amortisationsraten schossen in die Höhe, wenn man sie in den ungarischen Forint oder den polnischen Zloty umrechnete. Manch ein Haushalt brach unter der Schuldenlast zusammen; für die verbleibenden reduzierte sich das verfügbare Einkommen spürbar.

Der Effekt auf die Volkswirtschaften liess nicht auf sich warten. Der Konsum liess nach, und die Banken gerieten in Schwierigkeiten. Die Zahl der faulen Kredite und der Rückstellungsbedarf der Banken nahmen zu; sie verschärfen die Konditionen für neue Kredite. Die restriktivere Kreditpraxis entzog dem Markt liquide Mittel und bremste das Wirtschaftswachstum.

Der Weg aus der Krise ist steinig. Bis heute lautet in Ungarn die Hälfte bzw. in Polen ein Drittel aller Privatkredite auf Schweizerfranken. Dieses Kreditvolumen entspricht im Falle Ungarns 15% bis 20% des Bruttoinlandproduktes, im Falle Polens 10%. Die Erstarung des Frankens gegenüber dem Forint ist beträchtlich. Er liegt heute rund 50% über dem mittleren Wechsel-

kurs von 2005 bis 2008, dem Zeitpunkt, als die Mehrheit der nun problematischen Kredite vereinbart wurde.

Die Belastung durch Zinsen und Amortisationen für Frankenschuldner in Ungarn erhöhte sich im selben Ausmass. In Polen folgten die Zinsen dagegen dem Franken-Libor. Dieser Zinssatz, zu dem sich Banken gegenseitig Geld ausleihen, ist stark gesunken. Polnische Haushalte sparten also Zinsen in Franken, wodurch sie die Schwäche des Zloty etwas weniger spürten. In Ungarn reduzierte sich das Zinsniveau wegen der höheren Risikoprämien nicht.

Tatsächlich ist die Wirtschaftslage in Ungarn schlechter als in Polen. Mit einem Wirtschaftswachstum von 4% für 2011 befindet sich Polen auf dem Weg der Besserung. Ungarns Regierung hingegen sah sich aufgrund des relativ schwachen Wachstums von 1,4% zu Massnahmen genötigt. Im Mai dieses Jahres gewährte sie den Schuldner die Möglichkeit, die Monatsraten zu einem unter dem Marktpreis liegenden Wechselkurs zu bezahlen. Dieser Kurs von 180 Ft. je Franken stellt einen Abschlag von rund einem Viertel gegenüber dem Marktkurs dar. Der Abschlag soll bis ins Jahr 2014 unverändert bleiben. Er wird in einer Schattenrechnung kumuliert und verzinst und muss erst zu einem späteren Zeitpunkt zurückgezahlt werden. Diese Regelung verschaffte den solventen Haushalten etwas Luft, um ihre Schulden zu regeln.

Doch die politische Lage blieb angespannt. Im September verbesserte die Regierung ihr «Angebot» an den gebeutelten Mittelstand. Den Kreditnehmern wird die Möglichkeit geboten, ihre Franken-Schulden frühzeitig in Forint zum erwähnten Wechselkurs von 180 Fr. je Franken zu tilgen. Den Währungsverlust haben in diesem Fall die Banken zu tragen. Dieser Plan erschütterte die lokale Börse. Die Finanzinstitute laufen Sturm gegen diese unilaterale Massnahme. Vor Gericht haben sie Rekurs erhoben. Gegen Ende Jahr hat sich die Lage etwas entspannt. Die Regierung und die Banken sind Mitte Dezember zu einer Einigung gelangt, und der Staat übernimmt nun einen Drittel der Wechselkursverluste.

## Applaus für die SNB

Andere Massnahmen wurden ergriffen. Ungarn hat zum Beispiel bereits im August 2010 die Kredite in Franken verboten. In Polen blieben Fremdwährungskredite erlaubt, wurden jedoch an ein striktes Solvenz-Regime gebunden. Es verwundert nicht, dass Ungarn wie Polen applaudierten, als die Schweizeri-

sche Nationalbank (SNB) im vergangenen September eine Untergrenze für die Franken-Euro-Relation festlegte. Der Euro erholte sich gegenüber dem Franken. Der Forint und der Zloty erhielten ebenfalls Auftrieb, aber nur für wenige Tage. Danach sackten sie erneut auf das vor der SNB-Intervention beobachtete Wechselkursniveau ab. Während der Euro Ende 2011 ungefähr auf Vorjahresniveau notieren dürfte, haben Forint und Zloty seit Jahresbeginn 10% bis 15% an Wert verloren.

.....  
**Gianluca Giracasa** ist Fondsmanager bei der Banque Cantonale Vaudoise (BCV).