

Handlungsoptionen bei bestehenden CHF-Darlehen

Fürstenwalde/Spree, am 13. Januar 2016

Unabhängige, individuelle Beratung und umsetzungsorientierte Unterstützung



- SAM wurde im Mai 2008 gegründet und wird durch private Gesellschafter geführt.
- Wir sind ein von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht regulierter Finanzdienstleister.
- Wir sind ein Team von 17 Spezialisten mit langjähriger Banken- und Kapitalmarktexpertise.
- Wir sind ein unabhängiger Berater ohne Interessenkonflikt, denn wir...
 - stehen nicht in Abhängigkeit zu Banken oder Politik,
 - kaufen oder verkaufen keine Produkte.

Wir beraten institutionelle Kunden wie Sparkassen, Versicherungen, öffentliche Eigentümer von Kreditinstituten sowie Kommunen, kommunale Unternehmen und Anwaltskanzleien.

Stadt Fürstenwalde/Spree:

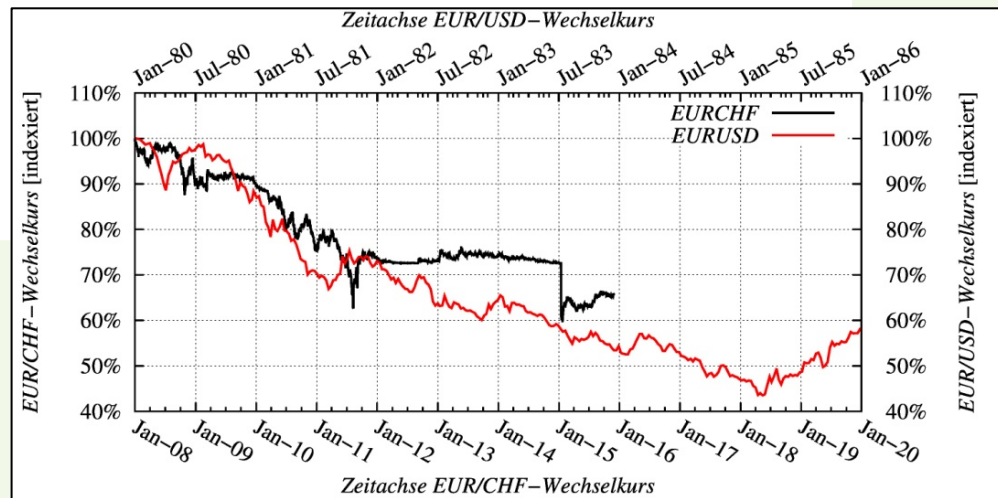
- Im Jahr 2005 nahm die Stadt aufgrund des im Vergleich zum Euroraum niedrigeren Zinsniveaus einen Kassenkredit in Schweizer Franken (CHF) auf (4 Mio. EUR bzw. 6,3 Mio. CHF)
- Das Darlehen wurde seit dem regelmäßig kurzfristig verlängert
- Aktuelle Konditionen
 - Kreditgeber: Deutsche Bank AG
 - Laufzeit aktuelle Zinsperiode: 13.01.2016
 - Aktuelle Inanspruchnahme: 6,292 Mio. CHF
 - Zinssatz: 0,09% p.a.
- Bilanzierung des Darlehens jeweils zum Wechselkurs per Bilanzstichtag
- Aktuell schwebende Verluste von ca. 1,8 Mio. EUR

Beschlusslage:

- Sitzungen des Hauptausschusses am 25.2.15 und der Stadtverordnetenversammlung am 12.3.15 diskutierten ausgewählte Handlungsoptionen und beschlossen, einen Rücktausch in EUR vorzunehmen, wenn
 - der EUR/CHF-Wechselkurs 1,573 CHF/EUR erreicht oder
 - der Kassenkreditbedarf unter 4,0 Mio. EUR sinkt

III. Problemstellung

1. Beschlusslage in Teilsatz 2 erscheint missverständlich
2. Gefahr mangelnder Kreditgeber (oder schlechterer Konditionen)
3. Verluste könnten noch deutlich ansteigen



Fragen:

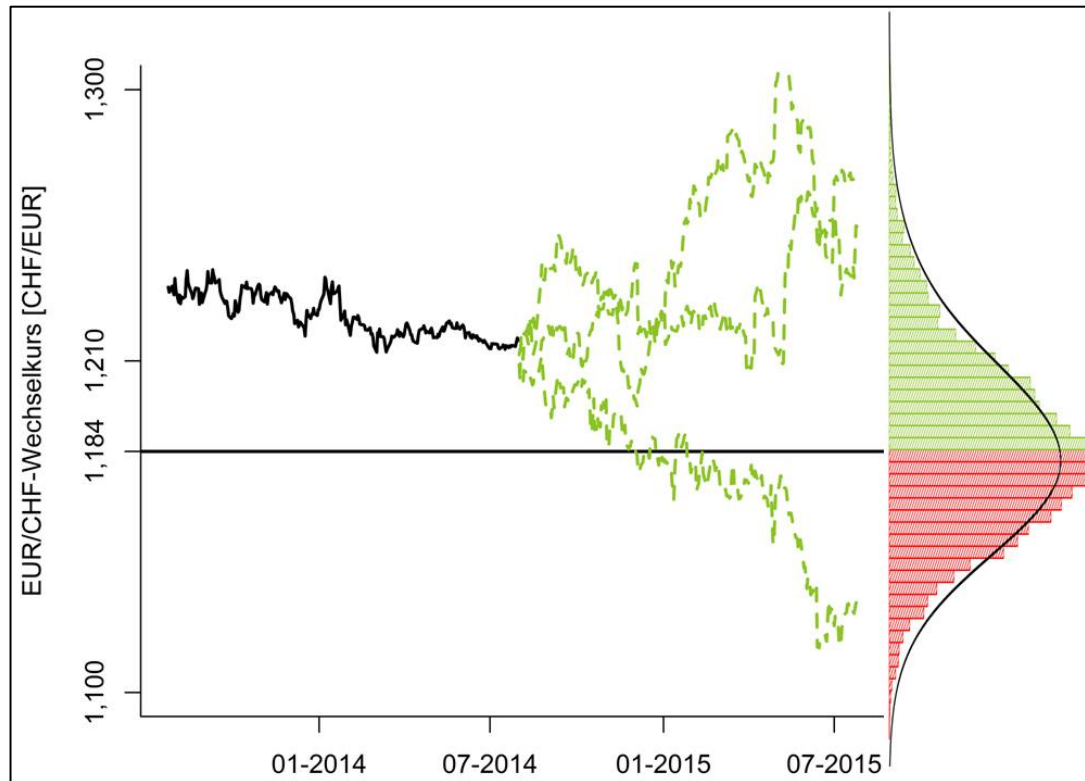
- Welche Kursschwankungen können (oder sollen) „ausgehalten“ werden?
- Können zukünftige Schwankungen des EUR/CHF-Kurses zuverlässig prognostiziert werden?
- Wie wahrscheinlich ist ein Wechselkurs von 1,573 CHF/EUR in einem oder in 5 Jahren?

IV. Beispielanalyse (Originalauszug)

Wahrscheinlichkeit Überschreitung Risikopuffer nach 1 Jahr

Dynamische Betrachtung mittels historischer Simulation:

- SAM simulierte 10.000 hypothetische Kursverläufe für 1 Jahr
- In folgender Grafik sind davon nur drei Beispielverläufe angegeben, rechts ist die Wahrscheinlichkeitsverteilung aller 10.000 Endwerte dargestellt, wobei Jahresendkurse unter dem Schwellwert von 1,184 CHF/EUR durch rote Balken repräsentiert werden



Ergebnis:

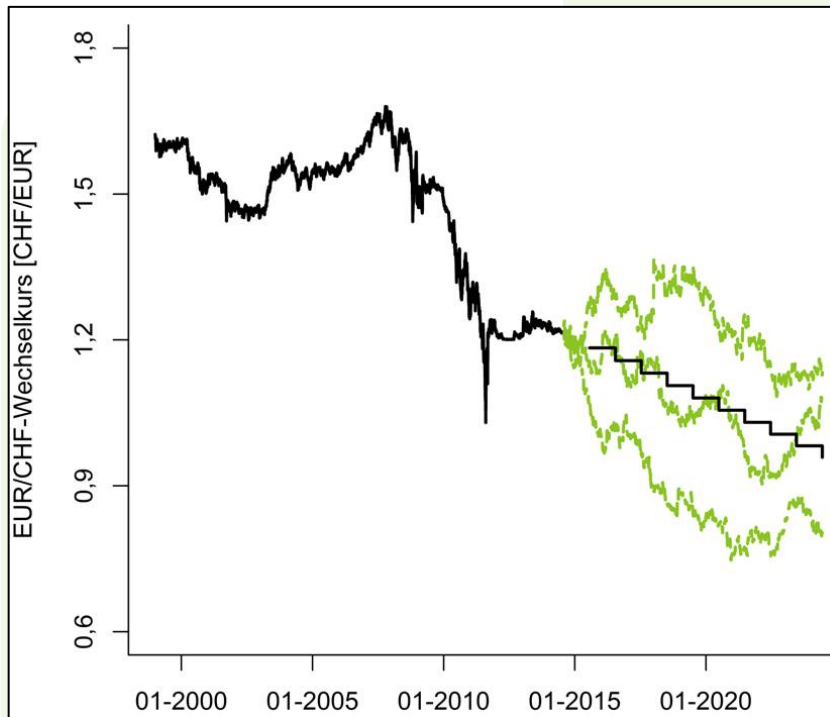
- Der Schwellwert für den Risikopuffer wird in 49% der Szenarien unterschritten
- Besonders hohe Kurssprünge auf unter 1,10 CHF pro EUR treten mit einer Wahrscheinlichkeit von > 9% auf, diese würden zu Bewertungsverlusten von deutlich über 500 TEUR führen.
- Zusätzlich würde dies auf die beiden anderen CHF-Kredite negative Auswirkungen haben

IV. Beispielanalyse (Originalauszug)

Wahrscheinlichkeit Überschreitung Risikopuffer nach 10 Jahren

Dynamische Betrachtung mittels historischer Simulation:

- SAM simulierte 10.000 hypothetische Kursverläufe für 10 Jahre
- Die kritischen Schwellwerte des EUR/CHF-Kurses, die unter Berücksichtigung der lfd. Tilgung ermöglichen, dass der Risikopuffer von 100 TEUR gerade noch eingehalten werden kann, wurden für jedes Jahr ermittelt (vgl. Treppe)
- Jeder hypothetischer Wechselkursverlauf, der in einem Jahr zu einer Unterschreitung des kritischen Kurses führt, wurde als Limit-Verletzung gewertet



Ergebnis:

- Über einen 10-Jahreszeitraum werden die angepassten Schwellwerte für den Risikopuffer in 80% der Szenarien unterschritten
- Kritische Kursverläufe (z.B. durchschnittlicher Aufwertung des CHF auf 0,8 CHF pro EUR innerhalb von 10 Jahren treten mit einer Wahrscheinlichkeit von ca. 3% auf
- Diese hätten Verluste von ca. 2 Mio. EUR zur Folge

IV. Beispielanalyse (Originalauszug)

Schlussfolgerung

- Die untere Grenze von 1,20 CHF pro EUR des Wechselkurses wurde bisher durch Intervention der Schweizerischen Nationalbank gehalten
- Ob dies auch in Zukunft so sein wird, ist jedoch nicht mit Sicherheit zu sagen, da die Schweizerische Nationalbank keine explizite Zeitbegrenzung ihrer Intervention zusichert und sich die Schweizer Wirtschaft trotz Belastung durch den EUR-CHF-Kurs wieder erholt
- Die potentiellen Risiken aus einem schwankenden Wechselkurs sollten aufgrund der historisch zu beobachtenden Häufung von Extremereignissen auf Basis einer historischen Simulation ermittelt werden
- Aus Wechselkursveränderungen ergeben sich grundsätzlich auch Chancen für den Kunden, diese können jedoch nur wahrgenommen werden, wenn auch die entsprechenden Risiken verkraftet werden können
- Vor dem Hintergrund des geringen zur Verfügung stehenden Risikopuffers wird eine Weiterführung des CHF-Kredits aufgrund der bestehenden Wechselkursrisiken nicht empfohlen
- Theoretisch wäre eine Begrenzung des Risikos durch den Kauf von Währungsoptionen möglich, dies widerspricht aber dem Kundenwunsch des Verzichts auf Derivate und der Kauf würde möglicherweise zu nicht unerheblichen Erwerbskosten führen
- SAM empfiehlt die Kreditaufnahme in EUR mit einer langfristigen Zinsbindung bzw. auf variabler Basis mit einer Zinsobergrenze

V. Lösungsmöglichkeiten

Überblick wirtschaftlicher Handlungsoptionen

Beispielhafte Lösungsmöglichkeiten:

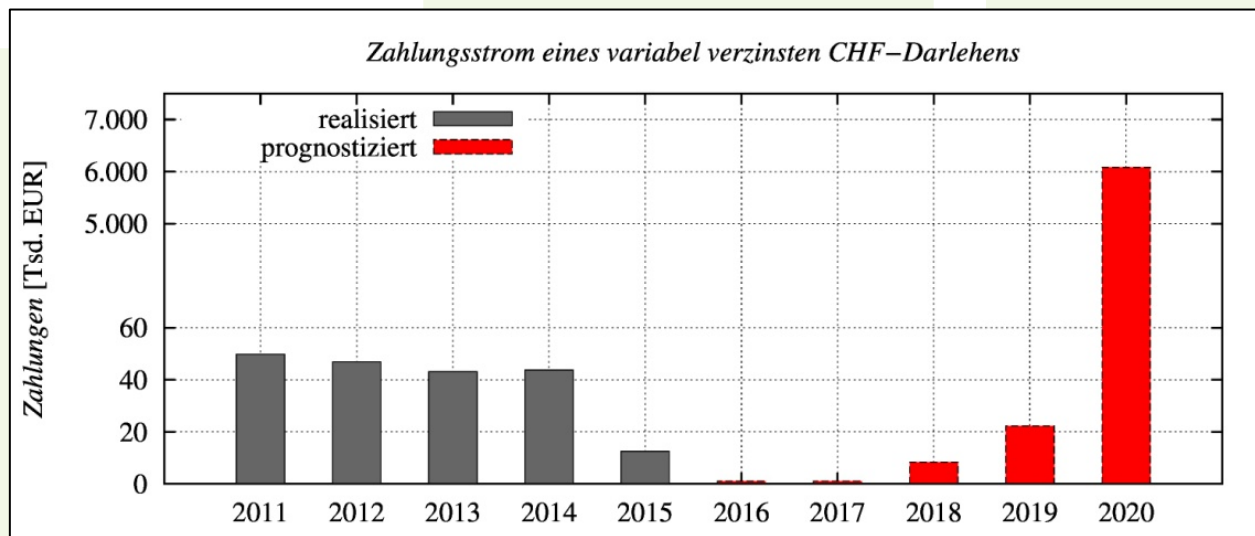
1. **Laufen lassen** (=Beibehaltung des FX-Risikos)
2. **Tausch in EUR** (=Beendigung der FX-Risikos, Realisierung der Verluste)
 - a) Neuaufnahme fairer EUR-Kredit (=sofortige Verlustrealisierung)
 - b) Neuaufnahme überteuerter EUR-Kredit (=Abstottern der Verluste über Restlaufzeit)
3. **Absichern** (=kontrollierte Beibehaltung des FX-Risikos mit Chance auf Wertaufholung)
 - a) Laufen lassen aber zusätzlicher Erwerb von Devisenoptionen zur Absicherung
 - b) Umtausch in EUR aber zusätzlicher Erwerb von Devisenoptionen zur Chance auf Wertaufholung

V. Lösungsmöglichkeiten

1. „Laufen lassen“

Merkmale:

- Keine sofortige Verlustrealisierung (Chance auf zukünftige Werterholung bleibt somit erhalten)
- Da zukünftige Wechselkursentwicklung unklar aber weiterhin Risiken
- Zinssatz in Höhe von 3-Monats-CHF-Libor + 0,81% p.a., min. 0% p.a. auf das CHF-Nominal



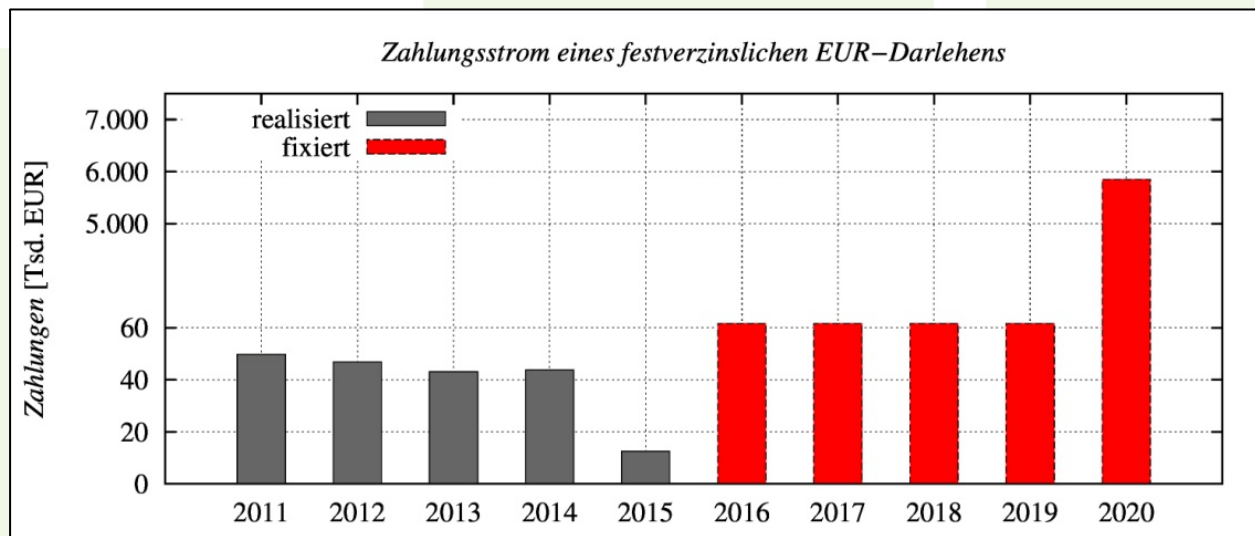
(Berechnungen per 8.1.16)

V. Lösungsmöglichkeiten

2.a) Tausch in EUR - Neuaufnahme fairer Kredit

Merkmale:

- Aufnahme festverzinslichen EUR-Kredit i.H.v. 5,79 Mio. EUR zur sofortigen Tilgung des ausstehenden CHF-Kredits (6,292 Mio. CHF)
- Keine weiteren Wechselkursrisiken verbleibend - aber Transparenz über Verlustrealisierung
- Fixierung des Zinssatzes auf ca. 1,06% p.a. (inkl. Marge) auf die erhöhte Kreditsumme



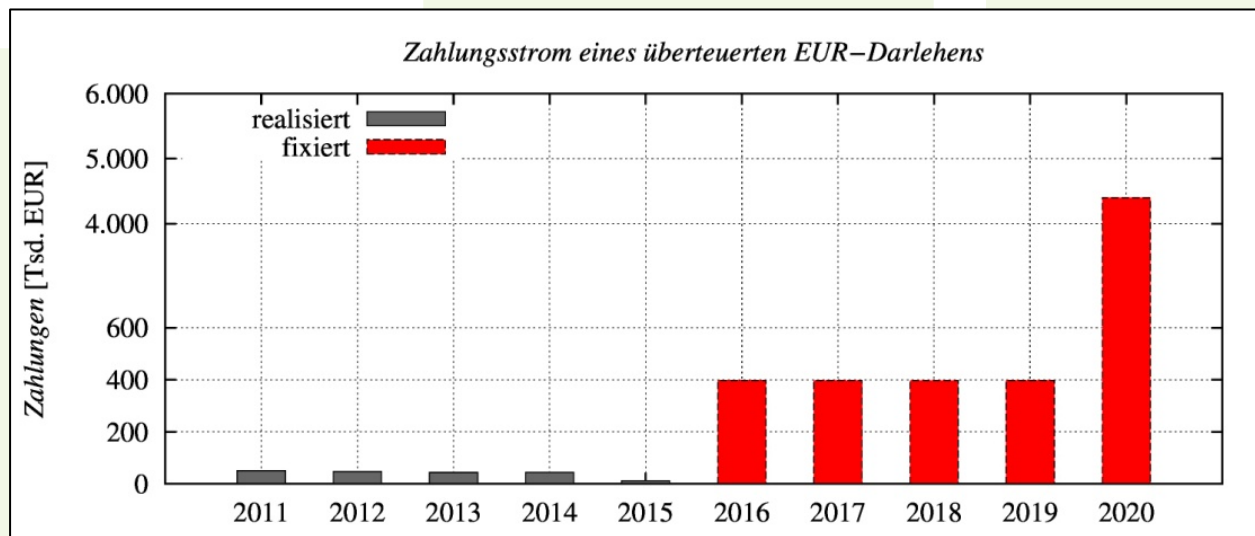
(Berechnungen per 8.1.16)

V. Lösungsmöglichkeiten

2.b) Tausch in EUR - Neuaufnahme überteuerter Kredit

Merkmale:

- Aufnahme variabler EUR-Kredit in Höhe des ursprünglichen Kreditbetrags (4 Mio. EUR)
- Zusätzlicher Abschluss Payer Swap mit positivem Marktwert i.H.v. 1,79 Mio. EUR
- Festzins des Kunden im Payerswap: 9,1% p.a. bei fünf Jahren Restlaufzeit
- Vermeidung offensichtlich erkennbarer Verluste durch Abstottern über die Restlaufzeit



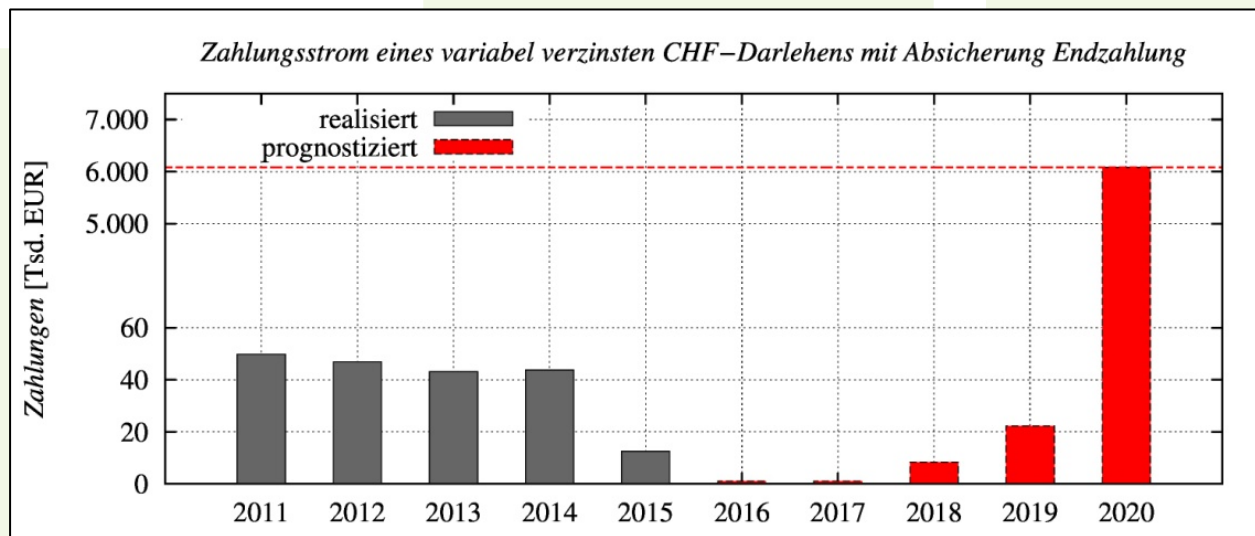
(Berechnungen per 8.1.16)

V. Lösungsmöglichkeiten

3.a) Absichern - CHF-Darlehen plus Kauf EUR-Put

Merkmale:

- Beibehaltung variabler CHF-Kredit
- Absicherung Fremdwährungsrisiken durch zusätzlichen Erwerb einer EUR-Put-Option zur Begrenzung der Schlussstilung auf aktuellem Wechselkurs (Kosten ca. 677 TEUR)
- Erhalt von Wertaufholungschancen



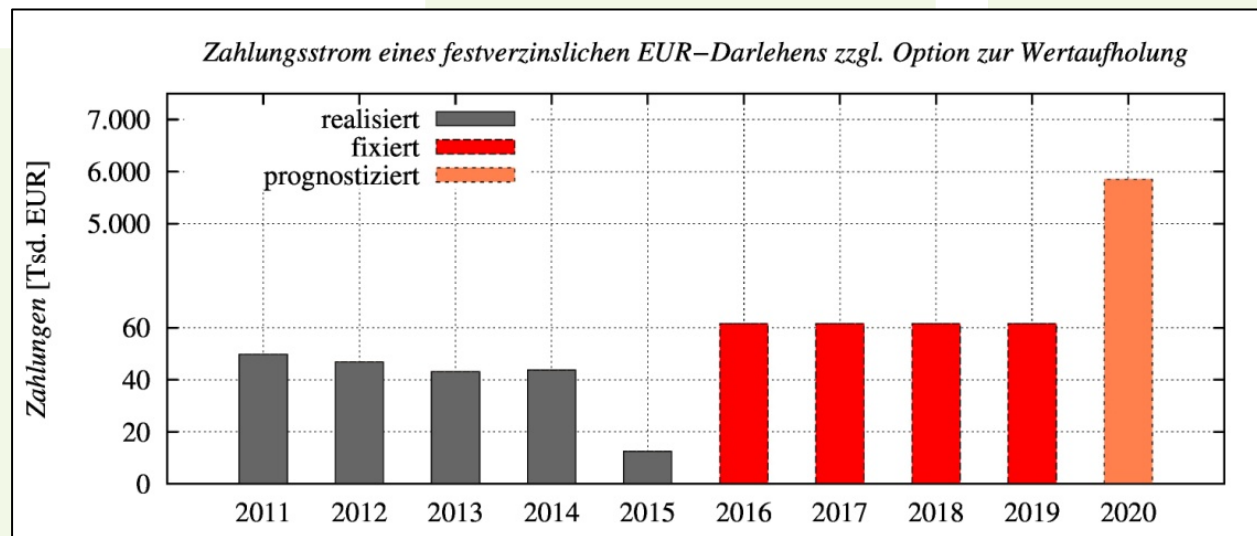
(Berechnungen per 8.1.16)

V. Lösungsmöglichkeiten

3.b) Absichern - faires EUR-Darlehen plus Kauf EUR-Call

Merkmale:

- Ablösung EUR-Kredit durch Neuaufnahme Kredit i.H.v. 5,79 Mio. EUR mit Festzins 1,06% p.a.
- Beibehaltung Wertaufholungschance durch zusätzlichen Erwerb einer EUR-Call-Option zur Reduzierung der Schlussstilgung (Kosten ca. 428 TEUR)
- Basis der Option ist aktueller Wechselkurs (1,09 EUR/CHF);



(Berechnungen per 8.1.16)

Beispielhafte Möglichkeiten:

- Statische Überwachung eines Break-even Wechselkurses über Gesamtlaufzeit (Basis: Zinersparnis und ggf. vorhandener Verlustpuffer)
- Dynamische Überwachung eines Break-even Wechselkurse auf kurze Perioden (z.B. bis zum nächsten Zinszahlungszeitpunkt; gleiche Basis)
- Dynamische Ermittlung von Wahrscheinlichkeiten, mit denen der Break-even in kurzen Perioden unterschritten wird und ggf. Schließung der Position schon vor Unterschreiten

Reaktionsmöglichkeiten bei Annäherung an oder Unterschreitung Break-even:

- Teilweise oder vollständige Absicherung durch zusätzlichen Cross Currency Swap
- Teilweiser oder vollständiger Umtausch in EUR
- Teilweise oder vollständige Absicherung mit Optionen

Vielen Dank für Ihr Interesse.



Ansprechpartner:

Jan Hartlieb

Geschäftsführer

Tel.: +49 341 355 929 30

E-Mail: hartlieb@sachsen-am.de

© SAM Sachsen Asset Management GmbH
Burgplatz 2
04109 Leipzig