

Finanzieren und Absichern im Umfeld einflussreicher, geopolitischer Entscheidungen

Günstiges Zinsumfeld der letzten zwei Jahre – wie geht es weiter?

Am 15. Januar 2015 beschloss die Schweizerische Nationalbank, das Zielband für den Dreimonatssatz (LIBOR) von bisher -0.75% bis 0.25% auf neu -1.25% bis -0.25% zu setzen. Mit der gleichzeitigen Senkung des Zinssatzes für Einlagen bei der Nationalbank auf -0.75% führte diese unkonventionelle geldpolitische Massnahme zu einer grundlegenden Veränderung der Schweizer Finanzierungslandschaft. Banken müssen seither für gelagerte Gelder, die den Freibetrag der Nationalbank übersteigen, Zinsen bezahlen und erhalten keine Zinsgutschriften mehr. Parallel dazu rutschten die längerfristigen Marktzinsen, sogenannte Swapsätze, in bisher unerreichte, äusserst tiefe Bereiche ab. Bis zu einer Laufzeit von zehn Jahren notierten die Zinsen sogar negativ. Anleihen von Schuldnern mit hoher Bonität wie der Eidgenossenschaft notierten ebenfalls auf negativen Renditen. Es ist also möglich, Geld aufzunehmen und dafür Geld zu erhalten.

Im darauffolgenden Jahr wurde dieser Trend der sinkenden Zinsen aufgrund diverser geopolitischer Entscheidungen fortgesetzt. Der überraschende Austritt Grossbritanniens aus der Europäischen Union im Juni 2016 führte beispielsweise zu einem kurzfristigen Zinsschock. Der 10-Jahres-Swapsatzes fiel im Tief auf unglaubliche -0.46% (Abbildung 1) und auch der 30-Jahres-Swapsatz unterschritt die 0% Grenze.

Anders als erwartet bewegten sich die Märkte nach der Wahl von Donald Trump zum neuen US-Präsidenten. Die Welt erfuhr sowohl steigende Aktien- wie auch Zinsmärkte und erlebte einen positiven Marktausblick. Die Schweizerfranken-Zinsen sind entsprechend wieder auf ein ähnliches Niveau wie vor zwei Jahren geklettert. Auch die Wahl des neuen französischen Präsidenten hat mit seiner angekündigten, in vieler Hinsicht wirtschaftlich freundlichen Politik, zu einer positiven Marktentwicklung beigetragen. Trotzdem bleibt der Markt unberechenbar, jedes Jahr stehen wieder neue geopolitische Entscheidungen an.

Viele Herausforderungen – aber auch Chancen

Die Zinsabsicherung: Nun stellt sich für Kreditnehmer des Gesundheitswesens die Frage, wie diesen erschwerten, volatilen und unberechenbaren Bedingungen am Finanzierungsmarkt

begegnet werden soll. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass Zinsprognosen, auch von versierten Analysten, in der Regel mit grossen Unsicherheiten behaftet sind, da praktisch alle wichtigen geopolitischen Entscheidungen hinter

geschlossenen Türen getroffen werden (wie z.B. die Aufhebung EUR-/CHF-Untergrenze). Entsprechend werden die Zinskurven oft falsch prognostiziert. Im Vordergrund sollte neben einer persönlichen Meinung vor allem ein selbst



erarbeitetes Risikoprofil stehen, welches hilft, eine Zinsstrategie zu bilden. Auf Basis eines im Detail ausgearbeiteten Finanzplans können Stresstests durchgeführt werden, die helfen, die Finanzzahlen einer Unternehmung bei volatilen Märkten zu testen. Gerade bei höher verschuldeten Kreditnehmern, z.B. aufgrund eines Neubaus, ist der Hebel auch bei nur geringen Zinsveränderungen erheblich. Auf Basis von solchen Tests kann eine dem Entscheidungsgremium entsprechende Zinsabsicherungsstrategie ausgearbeitet werden.

Das Kapital: Der Gesundheitssektor erfährt weiterhin bei den meisten Kreditgebern ein grosses Interesse. Gerade der Fakt, dass dieser Markt den meisten Banken und Investoren über die letzten Jahre nicht oder nur schwer zugänglich war, führt dazu, dass ein grosses Interesse herrscht, dem Gesundheitswesen Fremdkapital anzudienen, was wiederum zu tiefen Finanzierungskosten für die Spitäler, Kliniken und Alters- und Pflegeheime führt.

Trotzdem haben Massnahmen, wie beispielsweise Basel III, dazu beigetragen, dass aufgrund schärferer Eigenkapitalvorschriften gerade Banken in vieler Hinsicht konservativer geworden sind. Zu den interessierten Kapitalgebern gehören jedoch nicht nur Banken, sondern auch diverse institutionelle Investoren in der Schweiz. Institutionelle Investoren legen dabei ihr eigenes Geld an, und müssen sich nicht via Einlagen oder Geld- und Kapitalmarkt refinanzieren. Dies führt dazu, da sie durch die aktuell tiefen und teilweise negativen Zinsen keine Zusatzkosten tragen müssen, sondern vielmehr auf der Suche nach

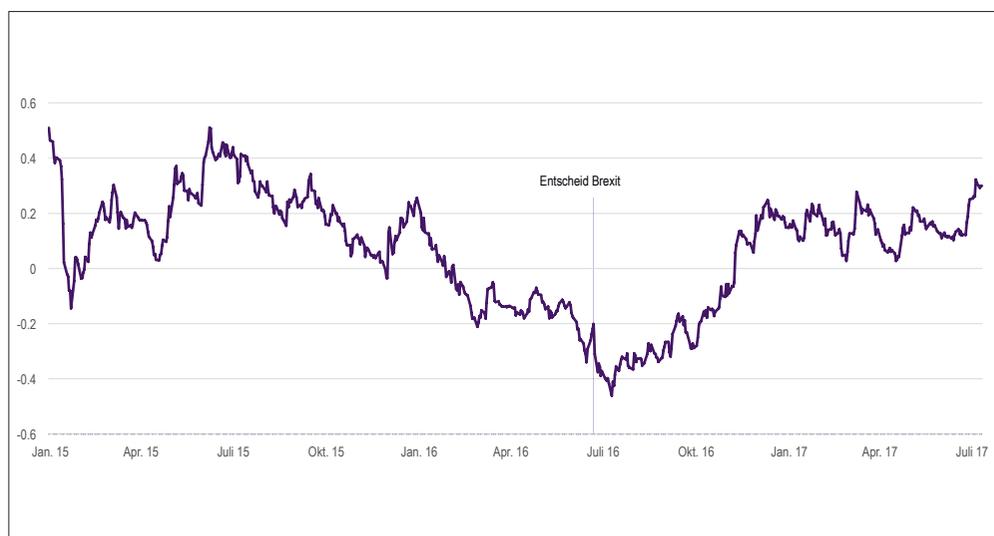


Abbildung 1: 10-Jahres-Swapsatz seit 2015 in Prozenten

nominal interessanten Renditen sind. Dabei orientieren sie sich an den klassischen Anlagealternativen, vor allem Schweizerfranken-Obligationen. Im Markt der Obligationen sind die Risikoaufschläge in den letzten Jahren und Monaten stark gesunken. Grund dafür ist unter anderem der Anlagenotstand der grossen Investoren, welche getrieben durch tiefe Zinsen die verfügbaren Anlagen mit grossem Interesse aufkaufen. Diese tieferen Risikoaufschläge verhelfen somit auch dem Gesundheitswesen zu äusserst kompetitiven Finanzierungskonditionen, da sich die Investoren bei der Darlehensvergabe anhand der Preise der Obligationen orientieren. Nebst direkten Darlehen von institutionellen Investoren steht dem Gesundheitswesen auch der Kapitalmarkt offen. Durch eine

eigene Anleihe kann eine heterogene Gruppe von Investoren angesprochen werden, was wiederum zu tieferen Zinskosten führt.

Bei der Kapitalbeschaffung für Bauprojekte stellt sich die Frage, wann das Kapital beschafft und das Projekt finanziell entsprechend gesichert werden soll. Ein Nachteil bei der Beschaffung von Kapital via institutionelle Investoren (Direktinvestition) oder dem Kapitalmarkt ist die deutlich kürzere Vorlaufzeit. Sogenannte «Forwards», also Termingeschäfte, sind eingeschränkt, da institutionelle Investoren nicht Monate bzw. Jahre mit der Investition warten können. Banken sind da flexibler und können den Kapitalfluss bis zu 24 Monaten aufschieben, dies in der Regel jedoch mit einer «Forward»-Prämie oder Bereitstellunggebühren verbunden.

Matthias Lehmann, Senior Consultant von pro ressource – Finanzierungsoptima



Andreas Hauser, Consultant von pro ressource – Finanzierungsoptima



Die Negativzinsen: Diese Situation schien für Kreditnehmer auf den ersten Blick äusserst attraktiv. Historisch tiefe Zinsen, ja sogar negative Zinsen, sollten für Schuldner die Kosten für das Fremdkapital weiter reduzieren. Bisher konnten die Kreditgeber sinkende Zinsen tatsächlich an ihre Kunden weitergeben. Mit negativen Zinsen fällt dies nun vor allem den Banken schwer, welche nicht ihr eigenes Geld als Kredite ausgeben, sondern als Intermediär die Einlagen ihrer Kunden weitergeben oder sich über den Geld- und Kapitalmarkt refinanzieren müssen.

Um die Zinsänderungsrisiken der aufgenommenen Gelder (Passivgelder wie z.B. Spareinlagen) und der vergebenen Darlehen (Aktivgelder wie z.B. Hypotheken) möglichst kongruent zu halten, arbeiten die Banken selbst mit Zinsabsicherungsinstrumenten oft Zinsswaps. Bei diesen Geschäften bezahlt Partei A einen festen Zins-

satz über eine vorgegebene Laufzeit und erhält während dieser Periode immer den Libor-Zinssatz von Partei B. In einem Umfeld negativer Libor-Zinsen führt dies zu höheren Absicherungskosten als üblich, da die Partei A jetzt den negativen Libor-Zins erhält, ergo den Libor-Zins bezahlen muss (Erhalt eines negativen Zinssatzes entspricht einer Zinszahlung). Diese höheren Absicherungskosten würde die Bank auf ihren Passivgeldern wieder zurückerhalten, wenn sie dort auch negative Zinsen anwendet. Da dies aber gerade bei Kundeneinlagen äusserst heikel ist, wird in vielen Fällen auf eine Belastung von negativen Zinsen verzichtet. Die verbleibenden Kosten aus der teureren Zinsabsicherung werden lieber dem Darlehenskunden verrechnet, mittels höherer Zinsen bei der Finanzierung.

Eine Finanzierung und Zinsabsicherung sollte immer in einem strukturierten Prozess als langfristiges Gesamtkonzept erarbeitet werden. Einfache Vergleiche und Verhandlungen mit bereits bekannten Banken und Kreditgebern reichen hier nicht aus. Vor einigen Jahren hat der Austausch mit den Hausbanken noch gereicht. Die neuen Rahmenbedingungen sowie auch die deutlich grössere Anzahl von möglichen Kreditgebern führen nun dazu, dass der Weg zur

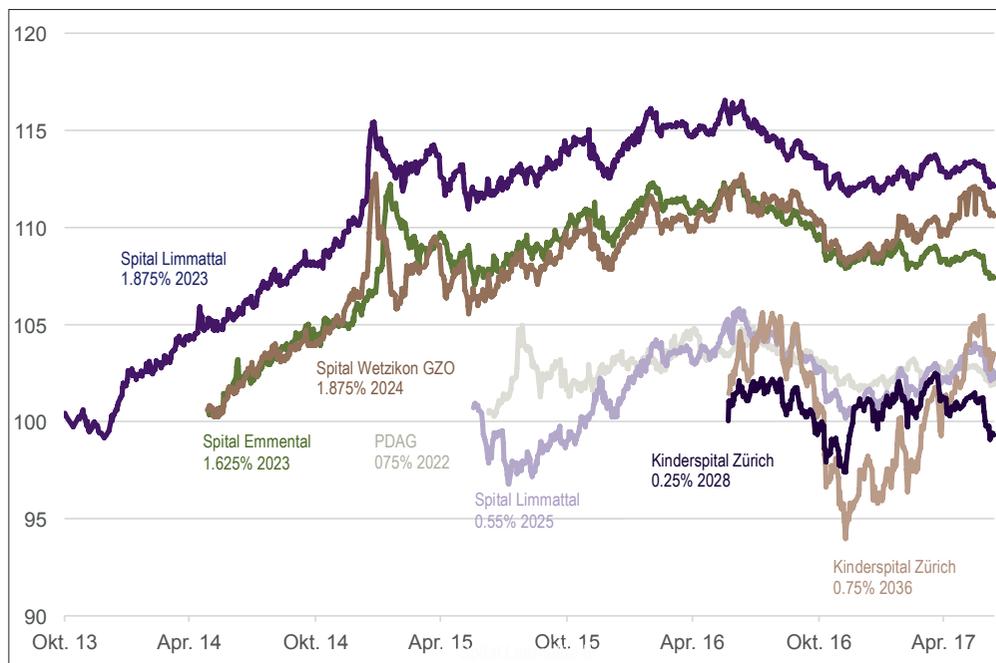


Abbildung 2: Kursverlauf der öffentlichen Schweizer Spitalanleihen seit Emission

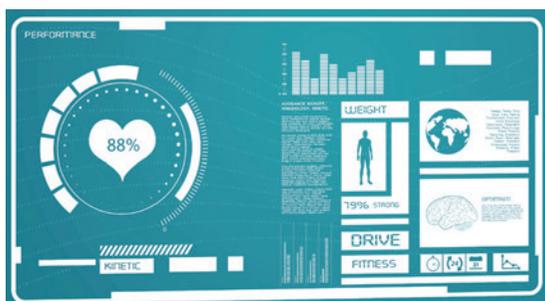
optimalen Finanzierung zwar komplexer und länger geworden ist. Bei einer sauberen Umsetzung können aber Finanzierungslösungen erarbeitet werden, welche in punkto Zinskosten,

Zinsrisiken, Flexibilität und Transparenz äusserst attraktiv sind und somit den Grundstein für die sichere finanzielle Zukunft des jeweiligen Unternehmens im Gesundheitswesen legen.



Swiss Quality Award
INNOVATIONS IN HEALTHCARE

**Reichen Sie jetzt
Ihr Projekt ein!**



Der Preis für **Qualität** im Gesundheitswesen

Sie haben Projekte im Gesundheitswesen umgesetzt, welche die Qualität nachhaltig verbessern, von denen Ihre Patienten einen echten Nutzen haben, die neue Ideen in unsere Gesundheitswelt bringen?

Bis 31. August können Sie Ihre Verbesserungsprojekte einreichen.

Die Preisverleihung findet am 6. Dezember 2017 am Nationalen Symposium für Qualitätsmanagement im Gesundheitswesen statt.

www.swissqualityaward.ch