

Zinsstrategien in einem geopolitisch unberechenbaren Umfeld

Wieviel Zinslast erträgt das Spital-Bauprojekt?

Anders als Aktienmärkte, bei welchen es zumindest eine Korrelation zum unternehmerischen Erfolg der abgebildeten Unternehmen gibt, ist der Zinsmarkt nahezu unberechenbar und wird stark von geopolitischen Ereignissen beeinflusst. Entscheidungen, welche als massgebend gewertet werden, haben einen unmittelbaren Einfluss auf den Zinsverlauf. Das ist gerade bei Investitionen für Spitalneubauten wesentlich, die über eine längere Zeit optimal zu finanzieren sind.

Der Entscheid der Schweizer Nationalbank, Negativzinsen einzuführen, der Brexit oder auch ganz aktuelle Themen wie die Aufkündigung des Atomdeals der USA mit dem Iran, widerspiegeln sich umgehend in der Zinskurve.

Natürlich wird der Zinsverlauf nicht nur von negativ behafteten Ereignissen beeinflusst, sondern auch von Optimismus, Wirtschaftswachstum und generell positiver Haltung vor allem von wirtschaftsstarken Ländern wie der USA, China und der Mitgliedstaaten der Europäischen Union. Anders als von vielen Experten erwartet, hat sich zum Beispiel die Wahl Donald Trumps positiv auf die internationalen Märkte ausgeübt, 2017 war für die grossen Aktienmärkte ein regelrechtes «Boom»-Jahr. Dies hat sich wiederum auch

in den Zinsen widerspiegelt. Die stetige Zinserhöhung der Federal Reserve Bank hat die positive Entwicklung der Zinsen weiter aktiv beeinflusst. Das Jahr 2018 hat bereits wieder relativ nervös begonnen. Nach einem starken Zinsanstieg folgte ab Mitte Februar eine Korrektur nach unten.

Was die Schweizer Franken Zinsen betrifft, deutet vieles darauf hin, dass aufgrund der Abhängigkeit zur Europäischen Union auch die Zinsen stark mit den Entscheidungen der Europäischen Zentralbank korrelieren. Aufgrund der noch immer vorherrschenden hohen Verschuldung, gerade im südeuropäischen Raum, ist das Interesse an einer (zumindest starken) Zinserhöhung begrenzt. Die Interessen unterscheiden sich hier

zu den Anlegern, darunter viele Institutionelle, welche schon länger unter einem Anlagenotstand leiden.

Sollen Zinsen abgesichert werden?

Unter dieser Prämisse stellt sich die Frage, ob und wie man seine Zinsen absichern soll. Wie eingangs erläutert, ist der Zinsmarkt faktisch unberechenbar und reagiert stark auf geopolitische Ereignisse. Entsprechend sind auch Meinungen oder Aussagen von Experten eher mit Vorsicht zu betrachten, da unvorhersehbare oder überraschende Ereignisse nicht vorausgesehen werden können.

Neben den klassischen, für den Retail-Kunden zugänglichen Instrumenten, wie der Festhypothek, der Libor-Hypothek oder der mittlerweile ausgedienten Variablen-Hypothek, haben Unternehmen oder Privatpersonen mit grösseren Finanzierungsvolumen Zugang zu weiteren Zins-

Matthias Lehmann, Senior Consultant,
matthias.lehmann@proressource.ch



Massgeschneiderte Finanzierungskonzepte

Die pro ressource AG ist eine Beratungsboutique mit Fokus auf Finanzierungs-lösungen für Firmen, Immobiliengesellschaften, gemeinnützige Wohnbauträger sowie die Öffentliche Hand. Die Experten erarbeiten für ihre Kunden neue Finanzierungskonzepte oder optimieren bestehende Finanzierungsstrukturen. Dabei analysieren sie die finanzielle Ausgangslage, machen den Kreditnehmer fit für den Finanzierungs-markt und erarbeiten eine für ihn passende Lösung mit Kapitalgebern aus dem Banken- und Nicht-Banken-Sektor.

www.proressource.ch

absicherungsinstrumenten wie beispielsweise Zinsderivaten (z.B. Zinsswaps). Unter Anwendung der genannten Instrumente kann eine für sich passende Zinsabsicherungsstrategie, mit seinen Vor- und Nachteilen, umgesetzt werden. Gerade wer sich in den letzten Jahren hauptsächlich mittels den variablen Libor-Hypotheken finanziert hat, konnte von den tiefen Zinsen stark profitieren und erheblich an Finanzierungskosten sparen. Eine Finanzierung rein auf Libor-Basis birgt aber auch erhebliche Risiken, da man den volatilen Märkten, welche an die geopolitischen Entscheidungen gekoppelt sind, vollständig ausgesetzt ist. Deshalb kann es aus einer Risikobetrachtung durchaus Sinn machen, von den auch heute historisch noch sehr günstigen Swapsätzen (überjähriger Marktzins), zu profitieren und zum Beispiel eine Festhypothek oder ein Zinsderivat für eine längere Laufzeit abzuschliessen.

Andreas Hauser, Consultant,
andreas.hauser@proressource.ch



Abbildung 1: Zinskurve des 10-Jahres-Swapsatz, Quelle Bloomberg.

Wie sieht eine Zinsabsicherungsstrategie aus?

Die höhere, dafür für eine gewisse Laufzeit fixe Verzinsung, kann als «Versicherungsprämie» gesehen werden. Wie soll man also für sich oder für sein Unternehmen eine Zinsabsicherungsstrategie bilden? Ein Immobilieninvestor hat im Vergleich zu einer Gesundheitsinstitution, vor allem im öffentlich-rechtlichen-Segment, in der Regel eine andere Auffassung. Geht es dem Immobilieninvestor hauptsächlich um die Rendite (eine höhere Verzinsung schmälert automatisch die Rendite), muss sich ein Spital die Frage stellen, ob es die Zinsen auch in einem höheren Zinsumfeld mit dem erwarteten EBITDA (Ertrag vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen) bezahlen kann. Um dies zu testen, können mit sogenannten «Stresstests» verschiedenen Simulationen durchgeführt werden, um die Tragbarkeit auch in einem hohen Zinsumfeld zu testen.

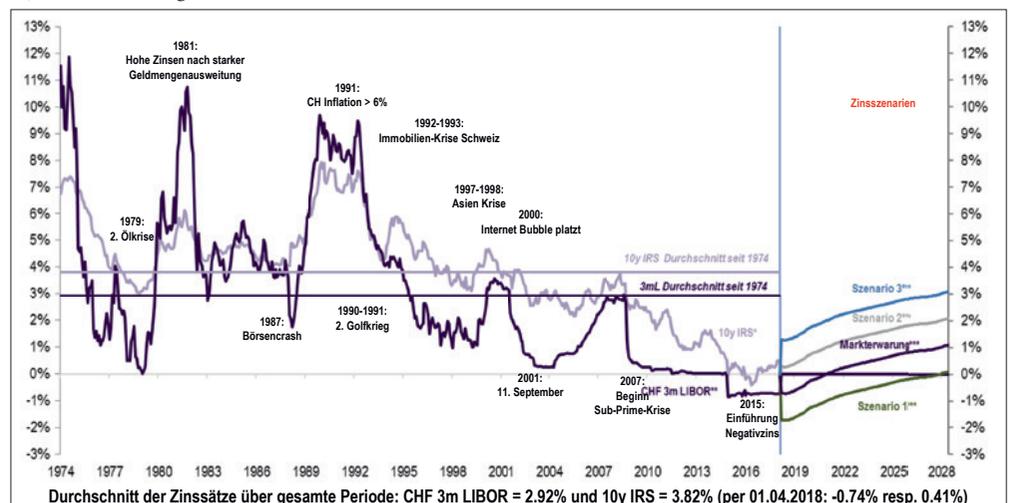
In der Abbildung 2 werden neben der Markterwartungskurve (violett) 3 weitere Szenarien

(Marktszenario plus 1%, Marktszenario plus 2% sowie ein Negativzinsszenario) dargestellt.

Das Ergebnis solcher «Stresstests» zeigt auf, wo ein Unternehmen in Bedrängnis kommen kann, beziehungsweise ab welcher Zinsbelastung der EBITDA nicht mehr ausreicht um die Zinslast zu bezahlen. Die Abbildung 3 zeigt illustrativ, wie sich die Zinskosten unter der Anwendung der vier Zinsszenarien und der Implementierung einer Zinsabsicherungsstrategie von 50% auf dem Libor-Volumen für 4 Jahre verändert.

Für jedes Bedürfnis können individuell angepasste Szenarien mit verschiedenen Produkten und Laufzeiten berechnet werden. Jede Strategie und jedes Produkt hat seine Vor- und Nachteile. Längere Laufzeiten sind zum Beispiel teurerer, dafür bieten sie eine langfristige Kostensicherheit. Festhypotheken kosten im Vergleich zu einer Libor-Hypothek und einer Zinsabsicherung mittels Zinsswaps mehr, dafür gibt es keine Negativzinsrisiken (0%-Untergrenzen in den Kreditverträgen).

Abbildung 2: Die Entwicklung Schweizer Zinsen macht die aktuelle Tiefzinssituation deutlich; Quelle: Bloomberg



Durchschnitt der Zinssätze über gesamte Periode: CHF 3m LIBOR = 2.92% und 10y IRS = 3.82% (per 01.04.2018: -0.74% resp. 0.41%)

Individuelle Bedürfnisse sorgfältig beachten

Neben der reinen Zinskostenbetrachtung spielt auch die auf die individuellen Bedürfnisse abgestimmte Finanzierungsstruktur eine wichtige Rolle. Auch wenn eine Zinsabsicherung genau auf eine Finanzplanung und deren erwartete Erträge und Investitionsvorhaben abgebildet ist, basiert die Strategie eben doch nur auf einer «Erwartung», welche je weiter weg, desto unsicherer ist. Gleich wie die Zinsmärkte können unvorhergesehene Ereignisse, wie verändernde Staatsbeiträge im Gesundheitswesen, strukturelle Änderungen oder sowohl positive wie auch negative Ertragsergebnisse zu einer neuen Ausgangslage führen. Ein besser als erwartetes Finanzergebnis kann zum Beispiel heissen, dass die zusätzlich überschüssigen finanziellen Mittel zur erhöhten Rückführung des Kredits verwendet werden könnten. Dies ist aber nur möglich, wenn die Finanzierungsstruktur mit einer gewissen Flexibilität ausgestattet wurde.

Wichtig ist letztendlich, dass man sich mit seiner gewählten Strategie und dem gewählten Finanzierungsprodukt wohl fühlt und die Entscheidungsträger (Geschäftsleitung, VR etc.) auch

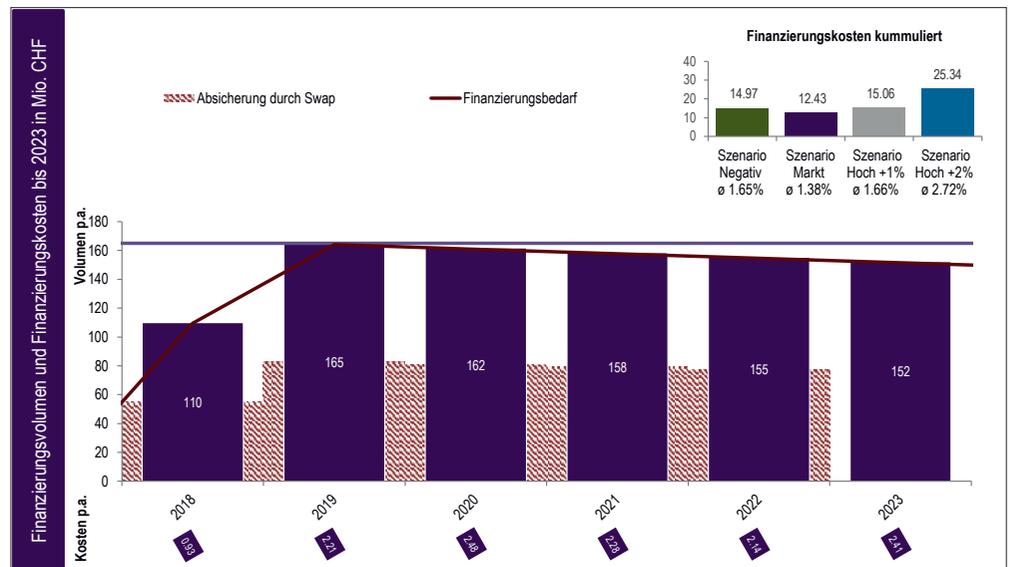


Abbildung 3: Illustratives Beispiel einer Zinsabsicherungsstrategie

dazu stehen. Zu einem späteren Zeitpunkt kann eine gewählte Strategie möglicherweise als nicht erfolgreich betrachtet werden (zum Beispiel ein Abschluss langer Festhypotheken vor der Einführung der Negativzinsen), zum Zeitpunkt der Entscheidung aber durchaus sinnvoll gewesen sein (der Abschluss der langen Fest-

hypotheken hat dem Unternehmen langfristig zwar teurere, dafür konstante Kostensicherheit gebracht). Der Fokus sollte also weniger auf den unberechenbaren Zinsmärkten liegen, sondern auf einer für sich und das Unternehmen, sowohl in strategischer wie auch finanzieller Hinsicht, passenden Strategie.



ANDERE PROFIS SCHÄTZEN ES,
DASS **SICHERHEIT** FÜR UNS
AN **ERSTER STELLE**
STEHT.

