

Zinsrisiken bei Finanzierungsprojekten: mögliche Absicherungsstrategien

Zinsen langfristig im Griff behalten

Auch bei historisch tiefen Zinssätzen besteht für Spitäler ein Zinsänderungsrisiko. Ein signifikanter Anteil der Zinskosten kann bereits Monate oder Jahre vor dem effektiven Finanzierungsbedarf einfach abgesichert werden.

Die Komponenten der Zinskosten setzen sich aus dem Basiszins (je nach Finanzierungsart ist dies entweder der LIBOR- resp. der Swapsatz für die entsprechende Laufzeit) und der Kreditmarge («Credit Spread») zusammen. Unabhängig von der geplanten Ausgestaltung oder Quelle der Finanzierungsbestandteile unterliegt ein Spital bereits heute einem Zinsänderungsrisiko:

- Die Konditionen für eine künftige Festzinsfinanzierung werden sich am entsprechenden Swapsatz zum Zeitpunkt der Aufnahme orientieren.
- Im Fall einer variablen Finanzierung (LIBOR plus Kreditmarge) besteht das Zinsänderungsrisiko über die gesamte Finanzierungslaufzeit.

«Ein Grossteil des Zinsrisikos kann bereits Monate respektive Jahre vor dem effektiven Finanzierungsbedarf abgesichert werden, um Zusatzkosten zu limitieren bzw. zu vermeiden», betonte Ueli Schieferli, UBS Debt Capital Markets Derivatives.

Zinsabsicherungskonzept für «Limmi Viva»

Nachdem die Finanzierungsstrategie für das Neubauprojekt «LimmiViva» (Spital Limmattal) stand, wurde basierend darauf das Zinsabsicherungskonzept erarbeitet:

1. Darlehen / Privatplatzierung: Das Darlehen hat einen LIBOR-basierten Zinssatz: Das Limmi ist daher über die gesamte Finanzierungsdauer einem Zinsänderungsrisiko ausgesetzt.
2. Öffentliche Anleihe: Schweizerfranken-Anleihen haben in der Regel einen fixen Coupon, jedoch wird dieser erst kurz vor dem Emissionszeitpunkt fixiert. Daher ist das Spital Limmattal bis zum Pricing der Anleihe einem Zinsänderungsrisiko ausgesetzt.
3. Bankkredit: Syndizierte Kredite besitzen in der Regel einen LIBOR-basierten Zinssatz.

Daher ist das Limmi über die gesamte Finanzierungsdauer einem Zinsänderungsrisiko ausgesetzt.

Absicherungsmöglichkeiten des Zinsänderungsrisikos

Das «Limmi» hat die LIBOR-basierten Finanzierungen teilweise mittels Swaps abgesichert. Die Struktur einer Absicherung mittels Swap sieht wie folgt aus:

- Das «Limmi» nimmt zum Finanzierungszeitpunkt eine LIBOR-basierte Finanzierung auf. Die Zinskosten der Finanzierung setzen sich aus der Kreditmarge und dem jeweiligen CHF-LIBOR-Satz zusammen.
- Zur Absicherung des Zinsänderungsrisikos hat das Spital Limmattal in der Zukunft startende Swaps abgeschlossen, bei welchen das Spital
 - den fixierten Swapsatz an die UBS bezahlt und
 - den aktuellen LIBOR-Satz von der UBS erhält.

- Die Absicherungen bleiben während der gesamten Laufzeit bestehen.
- Die Swaps wurden so strukturiert, dass einerseits die erwartete Finanzierungsstruktur (ansteigend und amortisierend im Bankkredit) reflektiert wird und andererseits das Spital Limmattal die Flexibilität besitzt, vorzeitige Amortisationen zu tätigen.

Zinsabsicherungsalternativen

Spitäler können ihr Zinsänderungsrisiko mit unterschiedlichen Instrumenten aktiv bewirtschaften. Im aktuellen Tiefzinsumfeld entscheiden sich die meisten Schweizer Kunden für eine Absicherung mittels Swaps. Je nach Situation können Zinsabsicherungsinstrumente wie Swaptions (Optionen auf Swaps), Caps, Floors oder Collars sinnvoll sein.

Swaps

- Der Kunde sichert den Swapsatz mittels einem in der Zukunft startenden Zins-austausch-Geschäft («Swap») ab.
- Der Kunde verpflichtet sich, in der Zukunft den konstanten fixen Swapsatz zu bezahlen und dafür jeweils den aktuellen LIBOR-Satz für die entsprechende Periode zu erhalten.
- Für den Abschluss eines Swaps muss der Kunde keine Prämie bezahlen.

Swaptions

- Der Kunde erwirbt das Recht («Payer Swaption»), zu einem vordefinierten fixen Satz (Strike) in einen in der Zukunft startenden Swap einzutreten.
- Sollte der aktuelle Swapsatz am Verfalldatum der Swaption höher als der Strike sein, wird der Kunde die Option ausüben.
- Für diese Absicherung bezahlt der Kunde eine Prämie, welche von verschiedenen Parametern abhängig ist.

Caps, Floors und Collars

- Der Kunde kauft einen Cap, um eine LIBOR-basierte Finanzierung gegen einen unerwarteten Zinsanstieg abzusichern.
- Falls der aktuelle LIBOR-Satz über den vordefinierten Cap Strike steigt, erhält der Kunde die Differenz zwischen LIBOR und Cap Strike ausbezahlt.
- Die Kosten für den Cap können mittels verschiedenen Strukturen (Bspw. Collar etc.) verringert werden.

Der Einsatz von Zinsabsicherungsinstrumenten richtet sich dabei immer dem vorgängig erarbeiteten Gesamtfinanzierungskonzept für das Spital. Eine umfassende Analyse der Ausgangslage, Ausarbeiten von Alternativen und insbesondere eine persönliche Beratung respektive Risikoauflklärung ist für ein Zinsabsicherungskonzept von entscheidender Bedeutung.

Kommentar: Spitalfinanzierung braucht neue Dimensionen – wer setzt die Akzente?

Wer hat den Mann mit dem Koks bestellt?

Spitalfinanzierung – quo vadis? Wir haben das revidierte KVG, das die Spitäler zur wettbewerbsorientierten Finanzierung am Kapitalmarkt ermuntert, damit anspruchsvolle Projekte nach Bankkriterien sorgfältig geprüft und im Interesse von Steuer- und PrämienzahlerInnen realisiert werden. Aber geschieht das heute bereits in ausreichendem Masse? – Eine hervorragende Gelegenheit, sich mit den entscheidenden Elementen, den Chancen und Gefahren auseinanderzusetzen, bot unlängst der Event «Ohne Umwege zum Kapitalmarkt» der INFINAG in Zürich.

Neue Perspektiven tun gut und erste mutige Umsetzungen, man denke nur schon ans Spital Limmattal, weisen den Weg. Gefragt ist natürlich bei einer privaten Finanzierung über Banken, Pensionskassen oder weitere Investoren eine klare Kapitalmarkttauglichkeit der bauwilligen Kliniken, sonst wird die Finanzierung der in den nächsten zehn Jahren gesamtschweizerisch geplanten Hochbauinvestitionen von 20 Milliarden Franken ein Gang nach Canossa. Das heisst strategische Planung, erstklassige bauliche Projekte, Businessplan, Prozessoptimierung und vor allem auch Rendite, um selbst bei mittelfristig vielleicht wieder steigenden Zinssätzen nicht nervös zu werden. Und da sieht es vielerorts noch etwas bescheiden aus. Prof. Peter Rohner stellte in seiner sympathischen direkten Art am Event «die Frage eines Hardcore-Betriebswirtschaftlers»: «Wie soll ein Investitionsvorhaben von beispielsweise 100 Mio. Franken, abzuschreiben nach REKOLE innert 33 Jahren, bei Zinsen von vorsichtigerweise kalkulierten 4% finanziell bedient werden, wenn der Cash flow in vielen Spitälern bloss um eine Million Franken herum pendelt?»

Böse Zeitzeugen würden dabei an den verstorbenen Austro-Rocker Falco denken und sich folgender seiner Zeilen erinnern: «Ich hab' kein Geld und du hast kein Geld, wer hat den Mann mit dem Koks bestellt?» – Wie auch immer, exakt hier liegt die Krux. Spitäler – gottseidank kamen weise Bundesverwaltungsrichter unlängst zum Ärger des etatistischen Preisüberwachers zum selben Schluss – dürfen, nein sie sollen Gewinne erwirtschaften. Wenn sie denn schon gemäss DRG-Prämisse unternehmerisch denken, entscheiden und handeln müssen, so seien ihnen auch betriebswirtschaftlich grundlegende Rechte zugestanden. Man kann den Bären schliesslich nicht waschen, ohne sein Fell nass zu machen.

Des Spitaldirektors Leben ist ein schweres. Mut und Kreativität sind ebenso gefragt wie ein guter Draht zum Gesundheitsdepartement. Marco Beng vom gut aufgestellten (ebenfalls baufreudigen) Kreisspital für das Freiamt Muri brachte es in Zürich auf den Punkt: Eine gute Versorgung leistungsfähiger Anbieter muss dem Steuer- und Prämienzahler etwas wert sein. Dem ist beizupflichten. Wenn SwissDRG – ohne gewisse kantonale Überreglementierungen zum erschwerten Eintritt (privater) Anbieter in den Markt, verdeckte Subventionen und andere ordnungspolitische Todsünden – greifen soll, ist das revidierte KVG kompromisslos umzusetzen. Dann spielt der Wettbewerb, dann werden Investitionsprojekte sorgfältiger aufgegleist und nur realisiert, wenn sie für einen nachhaltig sicheren und ertragsmässig ausreichenden Betrieb stehen. Drohenden Überkapazitäten – man lese die kritische Beurteilung von Dr. Urs Meister von Avenir Suisse in diesem «clinicum» – gilt es, rechtzeitig einen Riegel zu schieben.

Unausgelastete Kapazitäten (vorab in öffentlich-rechtlichen Häusern zu befürchten) würden nach unnötiger Leistungserbringung schreien

oder – bei zurückhaltenderem Skalpell-Einsatz – zu schlecht verteilbaren Fixkosten, Defiziten und Auffanghilfe durch den Staatssäckel führen. Das kann es schlichtweg nicht sein. Man stelle sich vor: Das reformfreudige eidgenössische Parlament ist angetreten, mehr Wettbewerb, Transparenz, Qualität und Effizienz zu inszenieren, und das Resultat wäre mehr Etatismus, verschleierte Finanzierung, unnötige Leistungen und betriebswirtschaftliche Sackgassen. – Aus dieser Optik heraus ist es nur zu begrüßen, wenn dank privater Financiers bessere Projekte entstehen und gesunde, nachhaltige und später wieder neu finanzierbare Strukturen zur Regel werden.

Miteinander sprechen, nach tragfähigen Lösungen suchen, steht im Vordergrund. Den drohenden Gefahren einer ungünstigen Ressourcen-Allokation ist rechtzeitig vorzubeugen. Man möchte Jeremias Gotthelf zitieren: «Oh, wenn man einander mehr das Wort gönnte, wie manche Bürde wäre weniger auf der Welt oder leichter.» – Freuen wir uns auf weitsichtige Spitaldirektoren, auf kluge private Geldgeber und aufs nächste Forum zur Spitalfinanzierung!

Dr. Hans Balmer

