

Veränderte Spielregeln für Psychiatrien – ungewisse Erträge und planbarer Finanzaufwand?

Zinsen: Drum prüfe gut, wer sich lange bindet

Die Spielregeln in Sachen Finanzieren, welche für Spitäler seit mehreren Jahren Anwendung finden, gelten vermehrt auch für Psychiatrien. So kommt es nach und nach zu Verselbständigungen von psychiatrischen Instituten, wie beispielsweise jene der Universitären Psychiatrischen Dienste Bern Anfang dieses Jahres. Weitere Psychiatrien rüsten sich zurzeit für die Entlassung in die Selbstständigkeit. Dieser Umstand bedeutet, dass die finanziellen Ressourcen wirtschaftlich genutzt werden müssen und die Finanz- und Kapitalplanung unabhängig von der öffentlichen Hand geplant werden sollen.

Mit der geplanten Einführung der Tarifstruktur für die stationäre Psychiatrie (TARPSY) per 1. Januar 2018 werden einheitliche leistungsbezogene Vergütungen an die Institute folgen. Neben dieser Neuerung müssen sich die Psychiatrien darauf vorbereiten, Fremdkapital am Kapitalmarkt zu beschaffen.

Immobilienstrategie: Sanierung oder Neubau?

Diese zwei Faktoren müssen in der zukünftigen Planung berücksichtigt werden. Neben dem ungewissen zu erwartenden Ertrag durch die neue, leistungsbezogene Vergütung wird künftig auch das schwankende Zins-

niveau einen zentralen Einfluss auf die Erfolgsrechnung nehmen.

Mit der voranschreitenden Verselbständigung von Psychiatrien übergeben die Kantone die Liegenschaften an die Institute. Die Preise für die Liegenschaften sind dabei individuell zu verhandeln. Nicht selten sind diese Liegenschaften von älterem Semester und demzufolge nicht optimal für eine effiziente Dienstleistung am Patienten ausgerichtet. Die Wege sind lang, die Architektur verschachtelt und das Betreuungspersonal läuft somit täglich unnötig viele Kilometer. Folglich sind Investitionen in Um- und Neubauten in der Zukunft unabdingbar. Da nun nicht mehr der Kanton für die Finanzierung der Bauten verant-

wortlich ist, kommen auf die psychiatrischen Institute schweizweit Investitionen in Milliardenhöhe zu. Um diese Investitionen bewältigen und die Zinsrisiken tragen zu können, bedarf es einer massgeschneiderten Finanzierung.

Trennung von Kapitalaufnahme und Zinsabsicherung

Mit der Gewissheit, dass in den nächsten Jahren Kapital für eine Sanierung oder einen Neubau aufgenommen werden muss, stellt sich die Frage nach der optimalen Finanzierung. Die seit Ende 2016 angestiegenen, aber immer noch historisch tiefen Zinsen zeigen, dass sich die Kosten für die Kapitalaufnahme jederzeit durch externe Einflüsse ändern können. Doch welche Strategie ist in Zeiten von Negativzinsen die beste? Basierend auf der eigenen Zinsmeinung und fundierten Berechnungen lassen sich klare Unterschiede in den Kosten von einzelnen Vorgehensweisen aufzeigen. Zur Illustration dient das Beispiel einer Psychiatrie, welche in den Jahren 2019 bis 2021 Investitionen von CHF 100 Mio. plant. Das Unternehmen geht davon aus, dass die Zinsen mittel- bis langfristig steigen und möchte die vorteilhaftesten Konditionen langfristig sichern. Um die zukünftigen Zinsrisiken bereits heute auszuschalten, stehen dem Institut verschiedene Finanzierungs- und Zinsabsicherungsmöglichkeiten zur Verfügung. Im Folgenden werden zwei Varianten beschrieben. Die Finanzplanung erlaubt die Sicht über die nächsten 15 Jahre.

Variante 1: Festzinsanleihe

Die Psychiatrie entscheidet, das Geld über eine am Kapitalmarkt emittierte Obligation aufzuneh-

Ian Grünig, Associate Director bei pro ressource – Finanzierungsoptima



Andreas Weber, Director bei pro ressource – Finanzierungsoptima



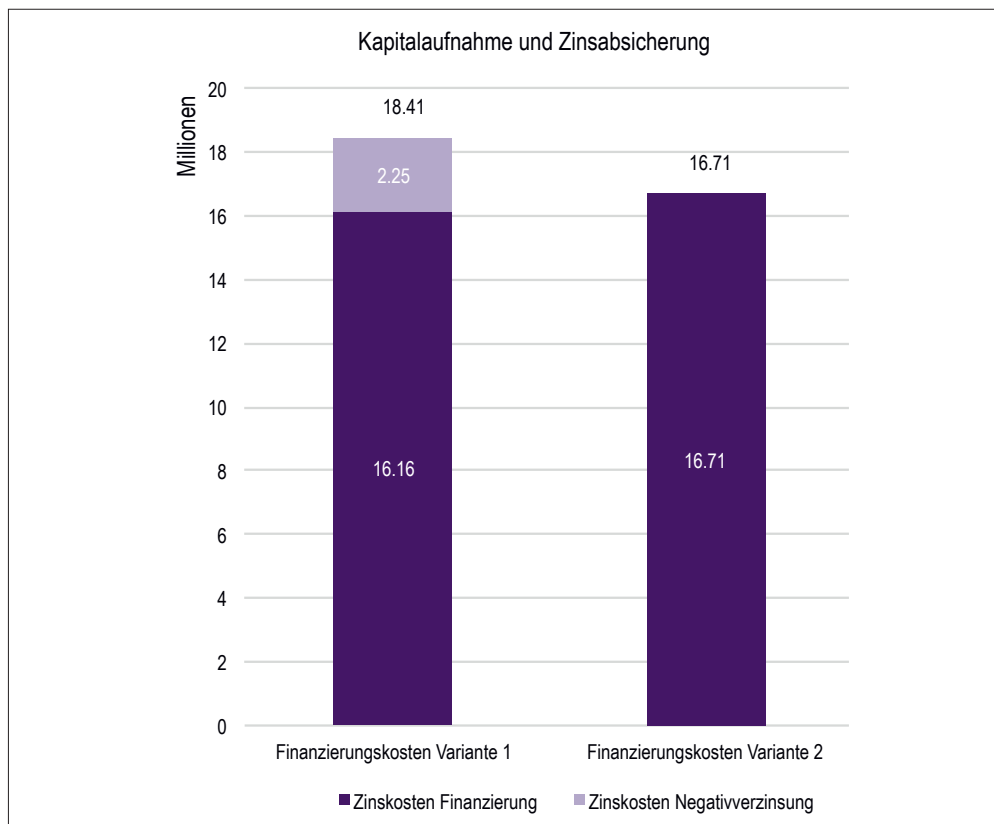


Abbildung 1: Vergleich der Finanzierungskosten. (Quelle Bloomberg L.P. abgerufen am 20.02.2017)

men oder sie lässt sich das Projekt direkt durch Privatplatzierungen von institutionellen Investoren finanzieren. Durch die gesunde finanzielle Lage kann die Psychiatrie eine 15-jährige Anleihe zum Zinssatz von 1.01% emittieren. Das Institut freut sich über die günstigen Finanzierungskosten (diese bestehen aus einem Spread von 0.60% und dem 15-jährigen Swap Satz von 0.41% per 20. Februar 2017). Nach der Ausgabe der Anleihe stellt sich der Psychiatrie die Frage, wo sie das Geld vorübergehend sicher parkieren kann. Die ersten Zahlungen im Projekt sind gemäss Businessplan im Jahr 2019 fällig. Die Banken nehmen das Geld der Psychiatrie dankend an, verlangen aber in der heutigen Zeit bis zu 1% Einlagezinsen. Diesen Umstand hat die Psychiatrie bei den Berechnungen vernachlässigt. Trotz sehr günstigen Konditionen auf der Finanzierungsseite schlagen die Kosten für das Platzieren bei einer Bank voll zu Buche. Geht man davon aus, dass die implizite Zinskurve die zukünftigen Marktzinsen korrekt voraussagt, kann man am 20. Februar 2017 bis in das Jahr 2022 negative Zinssätze beobachten. Anstatt den Finanzierungskosten von 1.01%, kommen in den Jahren 2017 und 2018 nochmals 0.75% pro Jahr für das Parkieren der Gelder hinzu. Ab 2019–2021 wird sich das zu verzinsende Guthaben um die Investitionen reduzieren. Eine alternative Möglichkeit zur negativen Verzinsung der Gelder bei der Bank wäre es beispielsweise

eine Kapitalanlage zu tätigen. Da die Psychiatrie nicht mit dem Geld «spekulieren» will, sieht sie vom Kauf einer Anlage ab.

Variante 2: Trennung Zinsabsicherung und Kapitalaufnahme

Die Finanzkommission der Psychiatrie kommt zum Schluss, dass die Zinsen langfristig steigen werden. Auf Basis des Businessplanes ist klar, dass man im Jahr 2019 erstmals auf Fremdkapital angewiesen sein wird. Der Zahlungsplan sieht zudem vor, dass in den Jahren 2019–2021 jeweils ein Drittel der geplanten Investitionssumme verbaut wird. Mit den finanzierenden Finanzinstituten wurde eine Kreditmarge von 0.60% vereinbart, welche gleich hoch ist wie der Credit Spread auf der Obligation. Die erste Tranche der Kreditlimite wird im Jahr 2019 beansprucht. Durch diese Strategie spart die Psychiatrie bereits Zinskosten, da sie in den Jahren 2017 und 2018 keinen Zinsaufwand für das Projekt aufwenden muss. Um heute vom tiefen Zinsniveau zu profitieren, wird ein Payer Swap mit Startdatum im Jahr 2022 abgeschlossen. Dieser sogenannte «forward starting swap» lässt es zu, die Zinsen für eine gewisse Laufzeit bereits heute zu fixieren, ohne dass man den Kredit bereits beziehen muss. Der fixe Zinssatz für den 10-jährigen Zinsswap liegt per 20. Februar 2017 bei 0.81%. Die Zinsabsicherung wird bewusst auf

das Jahr 2022 festgelegt, da angenommen wird, dass die kurzfristigen Zinssätze basierend auf der impliziten Zinskurve dann wieder im positiven Bereich sind. Für die Jahre 2019–2022 wird das Zinsrisiko vor steigenden Zinsen in Kauf genommen.

Vergleicht man die beiden Strategien in der Abbildung 1, erkennt man die Unterschiede in den zwei Varianten. Unter den besonderen Umständen der Negativzinsen ist Finanzieren günstiger geworden. Die Strukturierung der Finanzierung ist aber keineswegs einfacher geworden. So ist der fixe Zinssatz in der Variante 1 mit 1.01% tiefer im Vergleich zur Zinsabsicherung mittels Zins-Swap, wo der fixe Zinssatz und die Marge auf die LIBOR Hypothek 1.41% ausmachen. Durch die Flexibilität in der Variante 2 lassen sich aber deutlich Zinskosten sparen. Zum einen muss für das Fremdkapital erst ab dem Jahr 2019 ein Zins bezahlt werden, zum anderen kann die Negativverzinsung auf dem Bargeld Bestand vermieden werden.

Dieses stark vereinfachte Beispiel zeigt, dass unter dem aktuellen Zinsniveau die Kapitalaufnahme günstig ist, die Strukturierung der Finanzierung aber eine zentrale Rolle spielt. Aus diesem Grund ist es zwingend für die Finanzierung alle möglichen Produkte in Betracht zu ziehen und die Vor- und Nachteile abzuwägen. Was auf den ersten Blick als eine günstige Lösung erscheint, kann sich aufgrund der Marktgegebenheiten als eine kostenintensive Finanzierung entpuppen. Wird berücksichtigt, dass einerseits die Erträge möglicherweise unter Druck kommen könnten, ist es auf der anderen Seite umso wichtiger, die Kapitalkosten der Projekte zuverlässig abschätzen zu können.

Basierend auf diesen Erkenntnissen ist es für zukünftige Verselbstständigungen von Psychiatrien und Spitälern von immenser Wichtigkeit, die Zinskosten für die Finanzierung der Liegenschaften im Detail zu analysieren. Wie sich die Märkte entwickeln werden, kann niemand voraussagen. Wer zukünftige Investitionen plant, tut gut daran, das Kapital nicht sofort zu beziehen, da beim Parkieren der Gelder verhältnismässig hohe Kosten anfallen können. Hat man sich eine Zinsmeinung gebildet und geht diese von steigenden Zinsen aus, kann sich eine Trennung der Zinsabsicherung und der Finanzierung durchaus lohnen. Ein Vergleich der verschiedenen Produkte und deren Kosten ist dabei die zentrale Aufgabe im Finanzierungsprozess.

Weitere Informationen

www.proressource.ch