

# UpDate

Economic Edition / Februar 2017 IFBC

## Freundliche aber unsichere Aussichten für die Schweizer Wirtschaft

Die aktuellen Konjunkturprognosen zeigen, dass sich die Schweizer Wirtschaft langsam erholt, jedoch den Frankenschock noch nicht vollständig überwunden hat. Die freundlichen Konjunkturaussichten sind mit gewissen Unsicherheiten behaftet. Die Wirtschaftsentwicklung dürfte dieses Jahr insbesondere durch politische Entscheide in Europa und den USA geprägt sein.

So stehen in zwei der grössten EU-Ländern Deutschland und Frankreich Wahlen an. Zudem könnte der kriselnde Bankensektor in Italien oder der Ausgang

der Verhandlungen zum Brexit die Konjunktur in Europa abschwächen. Dies dürfte eine erneute Aufwertung des Schweizer Frankens mit dem damit verbundenen Effekt auf die Schweizer Realwirtschaft mit sich bringen, was sich wiederum in tieferen Renditen von Schweizer Bundesobligationen niederschlagen würde.

Der Rückzug der USA aus dem TPP-Abkommen zeigt den anhaltenden, teils zunehmenden Protektionismus. Handelsabkommen werden hinterfragt und allenfalls neu verhandelt. Ein negativer Effekt

auf den Welthandel ist die Folge, was die Schweizer Exportaussichten trüben dürfte.

Schweizer Unternehmen werden durch die aus der geopolitischen Unsicherheit erwachsenden gesamtwirtschaftlichen Risiken vor besondere Herausforderungen in der finanziellen Führung gestellt. Eine wichtige Bedeutung dürften dabei die Steuerung von Fremdwährungsrisiken sowie rollierende und szenariobasierte Planungen einnehmen. //

- Nach Jahren mit deflationären Preisentwicklungen werden wieder positive Inflationsraten in der Schweiz erwartet.
- BIP-Wachstum der Schweiz von 1.5% im 2016 übertrifft Prognosen – Exporte auf Allzeithoch.
- Deutliche Erholung des BIP-Wachstums in den USA erwartet.

### Konjunktur

### Aktienmarkt

- Dow Jones auf Allzeithoch – überdurchschnittlich hohe Rendite im Jahr 2016 (+15.2%).
- Nach einer negativen Entwicklung im Jahr 2015 waren die Schweizer Blue Chips auch im Jahr 2016 unter Druck (SMI: -5.0%).

### Kredit- & Kapitalmarkt

- Erhöhung der langfristigen Zinsen - Abflachung der Zinskurve im Jahr 2016 ist wieder korrigiert.
- Sinkende Tendenz bei den Credit Spreads beobachtbar.
- Trotz tiefer Zinsen niedrigstes Nettoemissionsvolumen im Jahr 2016 seit der Finanzkrise im Jahr 2008.

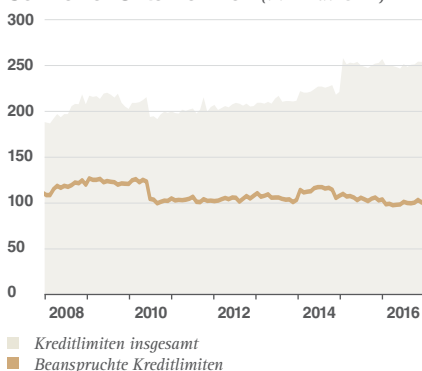
### Währungen

- CHF gegenüber dem USD nicht mehr überbewertet.
- GBP bleibt seit dem Brexit-Entscheid weiterhin unter Druck – leichte Erholung nach der Grundsatzrede der britischen Premierministerin im Januar 2017.
- Die vorherrschenden Unsicherheiten widerspiegeln sich in weit divergierenden Wechselkursprognosen.

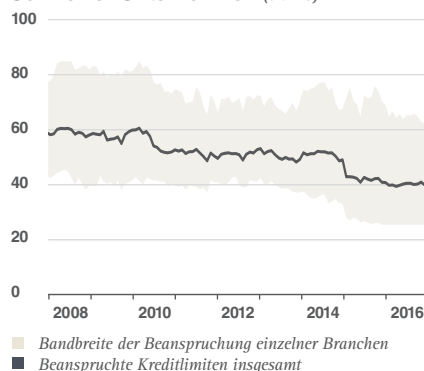
# Nettoemissionsvolumen auf tiefem Niveau

## Die Beanspruchung von Kreditlimiten bleibt unverändert

Ausstehende Kreditlimiten von Schweizer Unternehmen (in Mrd. CHF)



Beanspruchung der Kreditlimiten von Schweizer Unternehmen (in %)

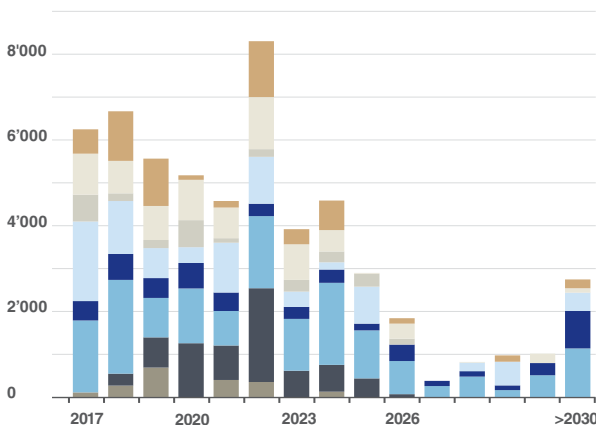


Berechnung: IFBC, Daten: SNB (Januar 2017).

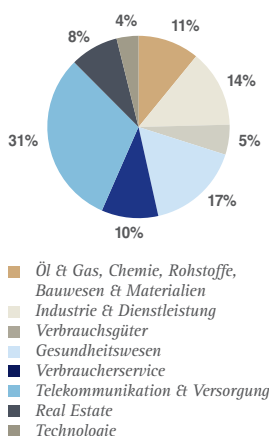
- Der starke Volumenanstieg Ende 2014 ist auf die höheren nicht-hypothekarisch gedeckten Kreditlimiten in den Bereichen, „Kommunikation & Immobilienwesen“ und „Handel“ zurückzuführen.
- In den vergangenen zwei Jahren verharrte das von den Industrieunternehmen beanspruchte Kreditvolumen auf dem Niveau von Ende 2014.
- Die durchschnittliche Nutzung der Kreditlimiten liegt über alle Branchen gesehen bei 40.2% und ist im Vergleich zu Mitte 2016 leicht zurückgegangen.

## Trend zu Anleihen mit längeren Laufzeiten hält an

Fälligkeit kotierter Anleihen von Schweizer Unternehmen per 31.01.2017 (in Mio. CHF, ohne Finanzindustrie)



Anteil ausstehender Anleihen (nach Branchen)



Berechnung: IFBC, Daten: Bloomberg (Februar 2017).

- Per 31.01.2017 hatten Schweizer Unternehmen Anleihen im Wert von CHF 56.3 Mrd. ausstehend, wovon bis Ende 2017 Anleihen im Wert von CHF 6.3 Mrd. fällig werden.
- Die durchschnittliche Laufzeit der ausstehenden Anleihen zum Emissionszeitpunkt hat sich gegenüber Januar 2016 auf 10.4 Jahre bzw. volumengewichtet 9.3 Jahre wiederum erhöht.
- Die durchschnittliche Restlaufzeit beträgt 5.9 Jahre (volumengewichtet: 5.5 Jahre).

## Ausgewählte Neuemissionen von Schweizer Unternehmen

Emittent	Ausgabedatum	Rating ZKB	Betrag in Mio. CHF	Laufzeit in Jahre	Coupon in %	YtM in % <sup>1</sup>	Credit Spread in bp <sup>2</sup>
SGS	30.01.2017	A	375	9.0	0.55	0.53	41
ZUG ESTATES	24.01.2017	n/a	100	5.0	0.70	0.69	100
INVESTIS	18.01.2017	BBB-	140	2.0	0.25	0.22	84
PSP SWISS PROPERTY	11.01.2017	A-	50	6.6	0.00	0.20	39
EBM NETZ	18.01.2017	n/a	100	5.5	0.25	0.25	54
KW OBERHASLI	10.01.2017	A	120	9.0	0.70	0.64	58
SWISSCOM	24.11.2016	A-	200	11.0	0.38	0.37	22
GIVAUDAN	27.10.2016	A	200	15.0	0.63	0.61	47
GIVAUDAN	27.10.2016	A	100	6.0	0.00	-0.01	37
MSC CRUISES	03.11.2016	n/a	195	5.0	3.00	3.00	345
INVESTIS	14.10.2016	BBB-	100	5.0	0.55	0.51	102
SWISS PRIME SITE	04.10.2016	BBB+	250	9.0	0.50	0.45	76
LONZA	12.10.2016	BBB-	250	5.0	0.13	0.12	64
HERO	10.10.2016	n/a	135	10.0	1.00	1.00	116
AEVIS VICTORIA	20.09.2016	n/a	145	6.0	2.00	2.00	247

Quellen: Bloomberg (Februar 2017) und ZKB (Juni 2016).

1\_ Rendite auf Verfall (YtM) bei Ausgabe. 2\_ Spread der YtM zum fristenkongruenten Swap-Satz bei Ausgabe.

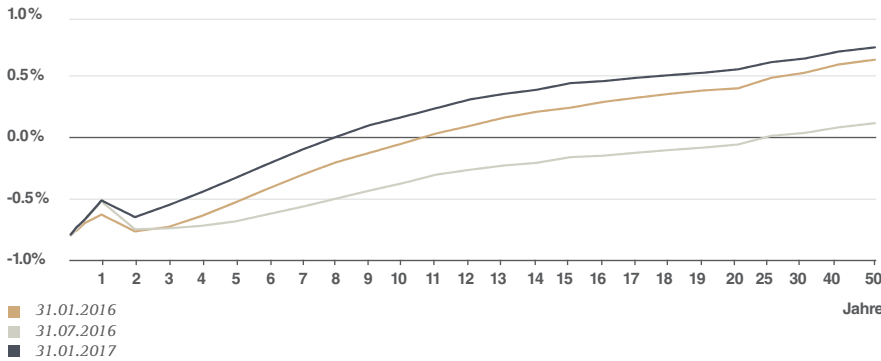
- Im Jahr 2016 wurden Anleihen im Umfang von CHF 9.3 Mrd. von Schweizer Unternehmen emittiert, was einer Zunahme von CHF 0.9 Mrd. gegenüber dem Vorjahr entspricht.
- Im gleichen Zeitraum wurden Anleihen im Wert von CHF 8.8 Mrd. zurückbezahlt. Dies ist der höchste Wert an Anleiherückzahlungen seit der Jahrtausendwende.
- Das resultierende Nettoemissionsvolumen von CHF 0.5 Mrd. entspricht dem tiefsten Niveau seit Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 (CHF 0.2 Mrd.).

# Leichte Normalisierung der Zinskurve beobachtbar

## Deutlich steilere Zinskurve als Mitte 2016

Zinskurven CHF

1-12 Monate: LIBOR / 2-50 Jahre: Swap Sätze (in %)

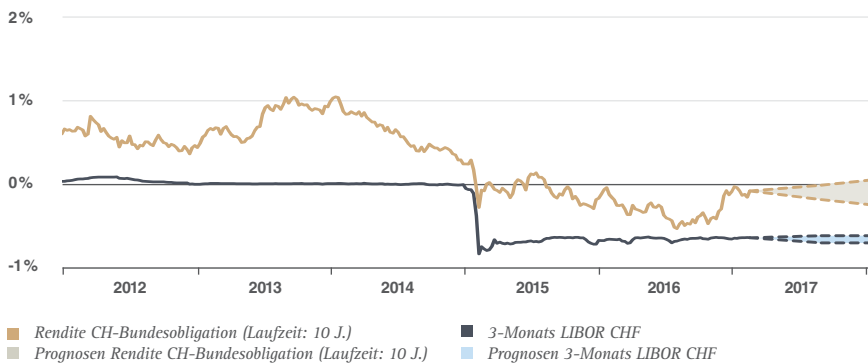


Quelle: Bloomberg (Februar 2017).

- Die Swap-Sätze für längere Laufzeiten erhöhten sich im Vergleich zu Mitte und Anfang 2016 teilweise deutlich.
- Im Juli 2016 lagen die Swap-Sätze erst ab einer Laufzeit von 25 Jahren im positiven Bereich. Die Zinskurve per Ende Januar 2017 zeigt bereits ab einer Laufzeit von acht Jahren einen Wechsel in den positiven Bereich.
- Zinssätze per 31. Januar 2017:
  - 3 Monats Libor: -0.73%
  - 5 Jahres Swap-Satz: -0.32%
  - 10 Jahres Swap-Satz: 0.19%.

## Die erwartete Inflation widerspiegelt sich noch nicht in den Zinsprognosen

3-Monats LIBOR CHF und Rendite 10-Jahres CH-Bundesobligation



Quellen: Bloomberg (Februar 2017), UBS (Februar 2017), CS (Dezember 2016), ZKB (Januar 2017), KOF (Januar 2017), Seco (Dezember 2016).

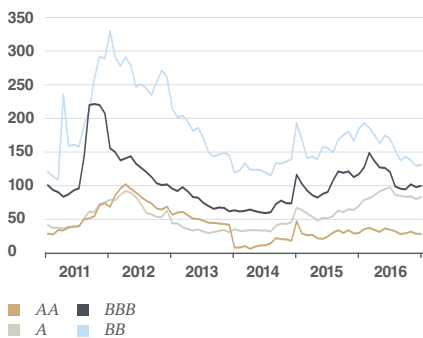
- Seit der Aufhebung des EUR-Mindestkurses im Januar 2015 verharren die kurz- und langfristigen Zinsen auf tiefem Niveau.
- Ende 2016 zogen die langfristigen Zinsen etwas an und liegen aktuell bei -0.09%. Das kurzfristige Zinsniveau blieb mehrheitlich unverändert.
- Die Analysten erwarten sowohl für die kurzfristigen als auch für die langfristigen Zinsen keine substantiellen Veränderungen.

## Teilweise tiefere Credit Swap Spreads am Schweizer Kapitalmarkt

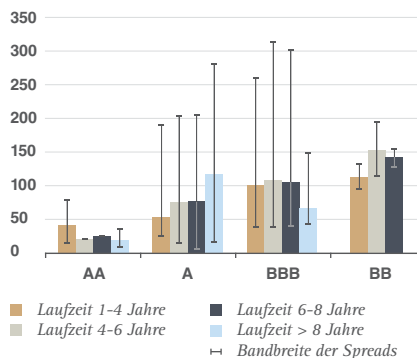
Credit Swap Spreads Schweizer Unternehmensanleihen

(in bp, ohne Finanzdienstleister und öffentlichen Sektor)

Januar 2012 bis Januar 2017



per 31. Januar 2017



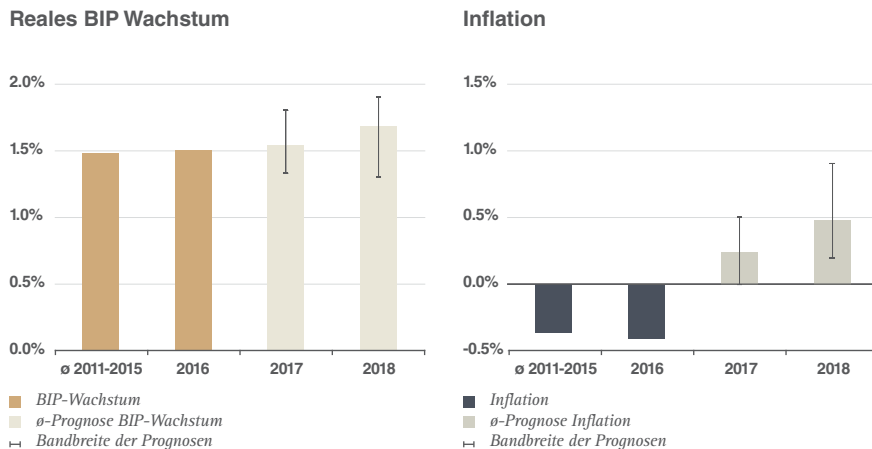
Für die Berechnung der Spreads wurden in der Schweiz ausstehende Anleihen (ohne Finanzdienstleister und öffentlichen Sektor) mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr und einem Emissionsvolumen von mindestens CHF 100 Mio. berücksichtigt, für welche ein Rating der ZKB, CS und/oder Bloomberg vorliegt.

Quelle: IFBC Credit Spread Index, Datengrundlage: Bloomberg (Februar 2017) und ZKB (Juni 2016), CS (August 2016).

- Seit dem Anstieg der Credit Swap Spreads im Januar 2015 im Gefolge der Aufhebung des EUR-Mindestkurses und der damit verbundenen Zinsreduktion ist eine Normalisierung während des Jahres 2016 zu beobachten.
- Im Vergleich zu Anfang 2016 haben sich die Credit Swap Spreads der Ratingklassen BBB und BB reduziert.
- In den Ratingklassen A und BBB weisen insbesondere Anleihen von Energieversorgern hohe Credit Swap Spreads auf.

# Anstieg der Inflation erwartet

## Nach Deflation in den letzten Jahren Inflation für 2017 und 2018 erwartet



- Für 2016 rechnet das Seco mit einem realen BIP-Wachstumswert von 1.5%.
- Für das aktuelle und kommende Jahr gehen die Analysten von einer Steigerung des BIP-Wachstums aus.
- Wie erwartet sind die Preise 2016 nochmals leicht gesunken (-0.4%).
- Für 2017 und 2018 wird von einem Anstieg des Preisniveaus ausgegangen.

Quellen: UBS (Februar 2017), CS (Dezember 2016), KOF (Januar 2017), Seco (Dezember 2016), ZKB (Januar 2017), IMF: Internationaler Währungsfonds (Oktober 2016), OECD (November 2016).

## Wachstum in den USA und Stabilität in der Schweiz erwartet

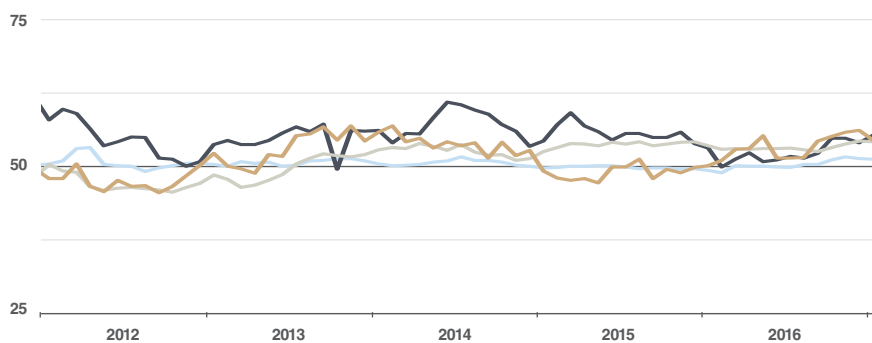
Konjunkturelle Prognosen für die Schweiz und ausgewählte globale Märkte (in %)

		Historisch		Prognosen															
		2015	2016*	2017							2018								
				UBS	CS	ZKB	KOF	Seco	IMF	OECD	Trend	UBS	CS	ZKB	KOF	Seco	IMF	OECD	Trend
Reales BIP-Wachstum	Schweiz	0.8	1.5	1.4	1.5	1.4	1.6	1.8	1.3	1.7	→	1.6		1.3	1.9	1.9	1.5	1.9	↗
	EURO-Zone	2.0	1.7	1.5	1.4	1.5	1.6**	1.6	1.5	1.6	↘	1.2		1.3	1.6**	1.6	1.6	1.7	→
	USA	2.6	1.6	2.4	2.0	3.1	2.2	2.2	2.2	2.3	↑	2.5		2.6	2.4	2.2	2.1	3.0	↗
	China	6.9	6.6	6.4	6.3			6.3	6.2	6.4	↘	6.0				6.0	6.0	6.1	↘
Inflation	Schweiz	-1.1	-0.4	0.4	0.5	0.2	0.3	0.0	0.0	0.3	↑	0.9		0.5	0.3	0.2	0.5	0.5	↗
	EURO-Zone	0.0	0.3	1.8	1.2	1.1			1.1	1.2	↑	1.7		1.5			1.3	1.4	↗
	USA	0.1	1.2	2.3	2.0	2.3			2.3	1.9	↑	2.3		2.8			2.6	2.2	↗
	China	1.4	2.1	2.3	1.8				2.3	2.2	→	1.8					2.4	2.9	↗
Arbeitslosenquote	Schweiz	3.2	3.5	3.5	3.3		3.3	3.2	3.4	4.6	→	3.4			3.4	3.1	3.3	4.5	→

Quellen: UBS (Februar 2017), CS (Dezember 2016), KOF (Januar 2017), Seco (Dezember 2016), ZKB (Januar 2017), IMF: Internationaler Währungsfonds (Oktober 2016), OECD (November 2016). \*Prognosen: Quelle: Seco (Dezember 2016), \*\* EU-28.

## Positiver Ausblick bei Schweizer Unternehmen

Purchase Managers Index (PMI, saisonbereinigt)



	31.01.2017	Trend
Schweiz	54.6	↑
EURO-Zone	54.3	→
USA	55.4	↗
China	51.3	↗

Der PMI ist ein Indikator für die künftige wirtschaftliche Aktivität. Ein Wert von über 50 deutet auf eine steigende, von unter 50 auf eine rückläufige Produktion hin.

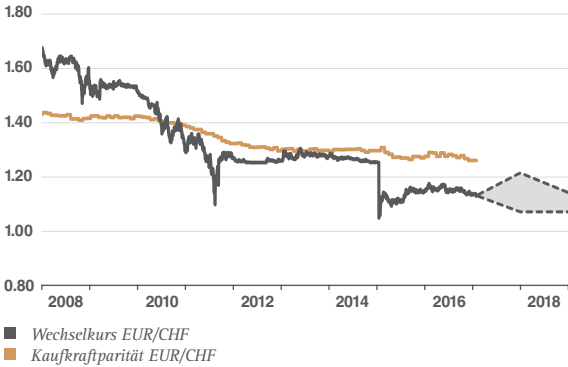
Quelle: Bloomberg (Februar 2017).

- Der PMI in der Schweiz hat sich seit der Aufhebung des EUR-Mindestkurses erholt und liegt aktuell mit 54.6 über der kritischen Marke von 50.
- In der Euro-Zone liegt der PMI aktuell bei 54.3 und seit Mitte 2013 konstant im positiven Bereich.
- In den USA bewegt sich der PMI mit 55.4 wieder deutlich über dem kritischen Wert von 50.
- Der PMI für China konnte sich mit einem Wert von 51.3 leicht von der 50er-Marke lösen.

# Politische Unsicherheiten im Fokus für das Jahr 2017

## CHF im Vergleich zum EUR weiterhin überbewertet

Wechselkurs EUR/CHF im Vergleich zur durchschnittlichen Kaufkraftparität (Konsumenten- und Produzentsicht)



Prognosen EUR/CHF	2017	2018
UBS	1.16	
CS	1.06	1.06
Julius Bär	1.07	1.07
HSBC	1.08	
Commerzbank	1.00	1.00
JPMorgan	1.03	
Morgan Stanley	1.06	1.08

Quelle: Bloomberg (31. Januar 2017).

## Die USD/CHF-Prognosen für 2017 gehen auseinander

Wechselkurs USD/CHF im Vergleich zur durchschnittlichen Kaufkraftparität (Konsumenten- und Produzentsicht)

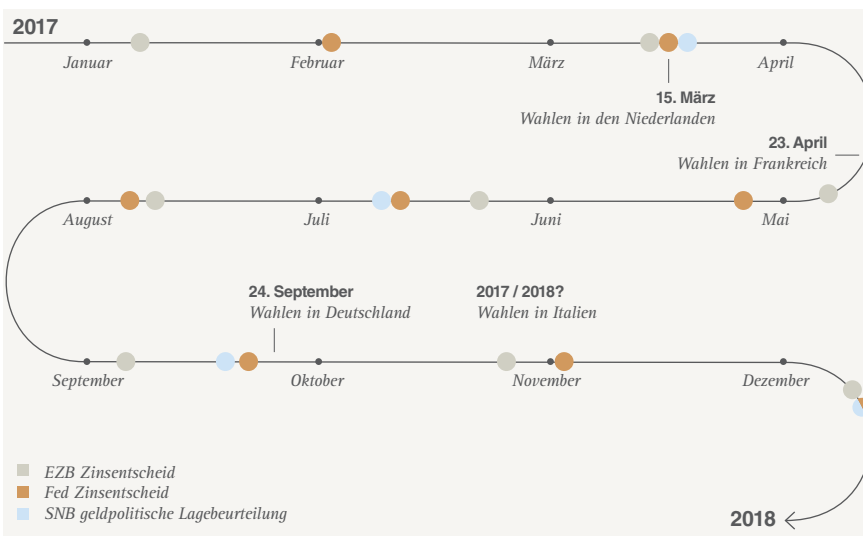


Prognosen USD/CHF	2017	2018
UBS	0.98	
CS	1.06	1.06
Julius Bär	1.02	0.97
HSBC	0.98	
Commerzbank	0.96	
JPMorgan	0.90	
Morgan Stanley	1.09	1.03

Quelle: Bloomberg (31. Januar 2017).

## Fokus: Wirtschaftskalender 2017

Zentralbanksitzungen und nationale Wahlen in Europa



Quelle: IFBC.

- Die EZB wird 2017 an ihren expansiven geldpolitischen Massnahmen festhalten.
- Anfang Dezember hatte die EZB verkündet, ihr Kaufprogramm bis zum Jahresende zu verlängern. Zugleich wurde beschlossen, das monatliche Kaufvolumen ab April von 80 auf 60 Milliarden Euro zu drosseln.
- Die Geldpolitik der EZB sowie die politischen Unsicherheiten erhöhen den Druck auf die SNB. Sie intervenierte 2016 im Umfang von schätzungsweise CHF 70 Mrd. um den Schweizer Franken abzuschwächen.

- Der „Trump-Effekt“ hat den USD aufgrund der Aussicht auf Erhöhung der Staatsausgaben, Steuerreduktionen sowie USD Repatriierungsströme kurzfristig gestärkt.
- Falls sich diese Massnahmen positiv auf das Wirtschaftswachstum auswirken, geht die Fed von drei Zinsschritten im Jahr 2017 aus. Der Markt erwartet zwei Zinsschritte (aktuelle Wahrscheinlichkeit: 70%).
- Mit dem Wahlsieg von Donald Trump gehen jedoch auch politische Risiken mit einher. Entsprechend divergieren die USD/CHF-Prognosen für das Jahr 2017 stark.

- 2017 stehen je acht EZB- und Fed-Sitzungen an. Von der EZB werden Informationen bezüglich der Reduktion der Wertpapierkäufe und von der Fed zwei Zinsschritte erwartet (siehe oben).
- Die SNB plant vier geldpolitische Lagebeurteilungen, wovon zwei eine Pressekonferenz beinhalten.
- Besondere Brisanz kommt den Wahlen in Frankreich zu. Insbesondere die Wahl von Marine Le Pen würde die Antiglobalisierungswelle, welche im letzten Jahr mit dem Brexit, der Wahl Donald Trumps zum amerikanischen Präsidenten und dem Scheitern des italienischen Verfassungsreferendums zum Ausdruck kamen, unterstützen und die Märkte beschäftigen.

Die in dieser Publikation veröffentlichten Angaben basieren auf folgenden Quellen: Bloomberg; Diverse; Bundesamt für Statistik (BFS); Landesindex der Konsumentenpreise (Januar 2017); Credit Suisse (CS); Monitor Schweiz (Dezember 2016), Swiss Credit Handbook 2016 (August 2016); Internationaler Währungsfond (IMF); World Economic Outlook (Oktober 2016); KOF Konjunkturforschungsstelle ETH Zürich (KOF); KOF Bulletin Nr. 103 (Januar 2017); OECD; OECD Economic Outlook No 100 (November 2016); Schweizerische Nationalbank (SNB); Datenportal der SNB (Januar 2017); Staatssekretariat für Wirtschaft (Seco); Konjunkturtendenzen Winter 2016/2017 (Dezember 2016); UBS AG (UBS); UBS Global Forecasts (Februar 2017); Zürcher Kantonalbank (ZKB); Monthly Economic Review (Januar 2017), Swiss Rating Guide (Juni 2016).

# Über IFBC

IFBC ist ein Beratungsunternehmen, spezialisiert auf die Bereiche **Corporate Finance & Financial Advisory, Performance Management, Financial Risk Management und IFRS Advisory**.

Seit 1997 unterstützen wir insbesondere börsennotierte und börsenfähige Unternehmen aus Industrie und Dienstleistung sowie Banken in Fragen der finanziellen Führung.

Eine integrierte finanzielle Führung stellt eine wesentliche Voraussetzung für eine erfolgreiche Unternehmensentwicklung dar. Mit dem Blick für die bedeutenden finanziellen Zusammenhänge unterstützen wir Sie bei Unternehmenstransaktionen und Finanzierungen, bei der Ausgestaltung der finanziellen Führung und bei ausgewählten Themen der Rechnungslegung. Als Experten für massge-

schneiderte Lösungen berücksichtigen wir dabei sowohl die unternehmensspezifischen Besonderheiten als auch den Aktualitätsbezug.

Schliesslich stellt unsere Unabhängigkeit sicher, dass der objektive Blick bewahrt wird und Lösungen im Sinne der Best Practice resultieren.

## Autoren des Economic Updates



*Dr. Thomas Vettiger*  
**Managing Partner**  
thomas.vettiger@ifbc.ch



*Christian Hirzel*  
**Partner**  
christian.hirzel@ifbc.ch



*Christian Gätzi, CFA*  
**Senior Advisor**  
christian.gaetzi@ifbc.ch

## Aktuelle Projekte



LafargeHolcim

### Entwicklung neues Impairment Modell für LafargeHolcim

LafargeHolcim beauftragte IFBC, ein neues Impairment Modell zu entwickeln. Im Zentrum stand insbesondere die in einem globalen Konzern wichtige Behandlung der unterschiedlichen Inflationen, Währungen und Länderrisiken.



ACRON

### Fairness Opinion für ACRON Helvetia VII Immobilien AG

IFBC erstellte die Fairness Opinion im Rahmen des öffentlichen Kaufangebots der ACRON Swiss Premium Assets AG an die Aktionäre der ACRON Helvetia VII Immobilien AG.



### Purchase Price Allocation für Scott

Im Rahmen der Akquisitionen von Sheppard Australia, Sheppard New Zealand and Dolomite führte IFBC die Kaufpreisallokationen (PPA) nach IFRS 3 durch.

## BKW

### Durchführung mehrerer Financial Due Diligences für BKW

IFBC führte im Auftrag von BKW mehrere Financial Due Diligences zur Beurteilung potentieller Akquisitionstargets durch.

## Helsana

### Weiterentwicklung des Management Reportings für Helsana

IFBC wurde von Helsana beauftragt, das Management Reporting systematisch zu beurteilen und Verbesserungspotentiale zu identifizieren.

## IWB

### Entwicklung der Finanzpolitik für IWB

IFBC entwickelte in Zusammenarbeit mit IWB die Finanzpolitik, in welcher die Grundlagen der finanziellen Führung der IWB beschrieben werden.