

# Update

Economic Edition / August 2017 IFBC

## Verstärkter Optimismus führt zu positiveren Marktprognosen

Während zu Beginn dieses Jahres politische Ereignisse wie der Regierungswechsel in den USA, Brexit oder die französischen Wahlen noch für viel Unsicherheit sorgten, haben sich die Wogen mittlerweile ein wenig geglättet. Die Weltwirtschaft zeigt sich mit einer verbesserten Entwicklung vom medialen Schauspiel in den USA erstaunlich wenig beeindruckt.

Über den Zustand der US-Wirtschaft herrscht ein gemischtes Bild. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) hat sich in letzter Zeit positiv entwickelt, die Realdaten sind aber noch bescheiden. Derweil profitiert der EU-Raum von einer

anziehenden Investitionstätigkeit. Das weiterhin günstige Zinsniveau sowie wachsende Exportzahlen machen die EU für Investoren zurzeit attraktiv.

Vom erstarkten EU-Raum profitiert auch die Schweizer Wirtschaft. Die aktuelle Aufwertung des Euros gegenüber dem Schweizer Franken dürfte den Exportzahlen zusätzlichen Schub verleihen. Dementsprechend positiv blicken die Schweizer Unternehmen in die Zukunft. Der Einkaufsmanagerindex der Schweiz befindet sich mit knapp über 60 Punkten auf dem höchsten Stand seit fünf Jahren. Der verstärkte Optimismus, verbunden mit einem nach wie vor tiefen Zins-

niveau, dürfte auch zu einem Wachstum der Unternehmensinvestitionen im Jahr 2017 führen. Angesichts der neuen Dynamik rechnen Analysten in der näheren Zukunft mit einem überdurchschnittlichen Wachstum der Schweizer Wirtschaft.

Trotz der Aufwärtskorrekturen vieler Indikatoren bestehen weiterhin erhebliche Risiken im Markt. Ein wechselhaftes ökonomisches Umfeld stellt Schweizer Unternehmen vor besondere Herausforderungen in der finanziellen Führung. Eine wichtige Bedeutung dürfte dabei der Steuerung von Fremdwährungsrisiken zukommen. //

- 2017 wird in der Schweiz erstmals nach langjähriger deflationärer Preisentwicklung eine positive Inflationsrate erwartet.
- Wachstumsprognosen für die Schweiz nach oben korrigiert.
- Erholung des BIP-Wachstums in den USA und im EU-Raum.

### Konjunktur

### Kredit- & Kapitalmarkt

- Leichter Anstieg der langfristigen Zinsen beobachtbar.
- Sinkende Tendenz der Credit Spreads der CHF-Anleihen setzt sich fort.
- Höheres Emissionsvolumen am Schweizer Anleihenmarkt im Vergleich zum Vorjahr.

### Aktienmarkt

- Aktienmärkte legen im 1. Halbjahr 2017 deutlich zu (MSCI World +9.4%).
- Dow Jones im 1. Halbjahr auf Allzeithoch (+7.0%).
- Schweizer Indizes legen ebenfalls zu – SMI +6.9% und SPI +13.0%.

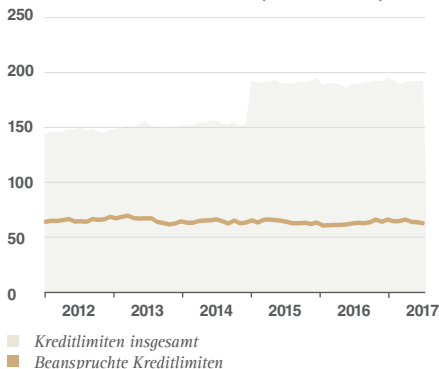
- Das aktuelle EUR/CHF-Niveau befindet sich auf dem höchsten Stand seit der Aufgabe des Euro-Mindestkurses.
- Die USD-Währung notiert gegenüber dem Schweizer Franken jedoch im Vergleich zum Jahresanfang 5% tiefer.

### Währungen

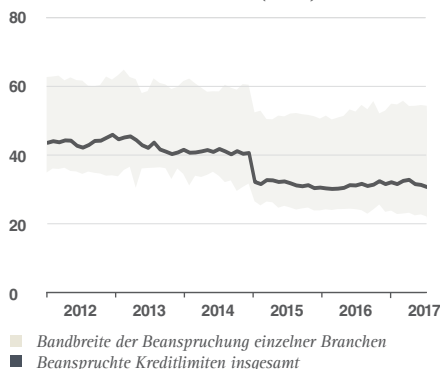
# Höheres Emmissionsvolumen im Vergleich zum Vorjahr

## Die Beanspruchung von Kreditlimiten bleibt konstant

Ausstehende Kreditlimiten von Schweizer Unternehmen (in Mrd. CHF)



Beanspruchung der Kreditlimiten von Schweizer Unternehmen (in %)

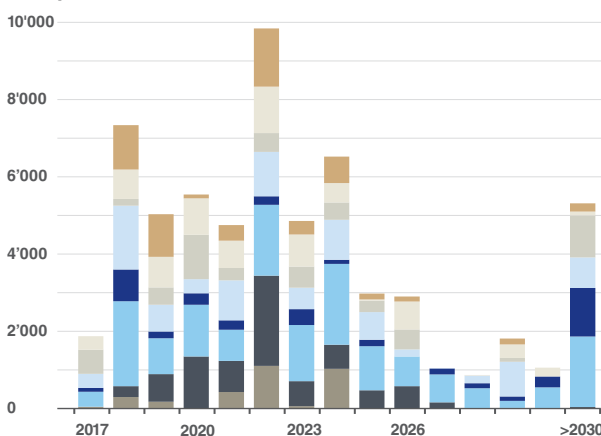


- Der starke Anstieg der Kreditlimiten Ende 2014 ist auf die Präzisierung der Meldeanforderungen zu den ausgewiesenen Limiten zurückzuführen.
- In den vergangenen zwei Jahren verharrte das von den Industrieunternehmen beanspruchte Kreditvolumen auf dem Niveau von Ende 2014.
- Die durchschnittliche Nutzung der Kreditlimiten liegt über alle Branchen gesehen bei 32.4%.

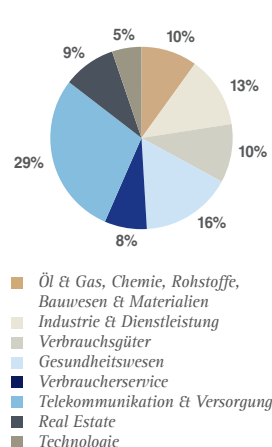
Berechnung: IFBC, Daten: SNB (August 2017).

## Trend zu Anleihen mit längeren Laufzeiten hält an

Fälligkeit kotierter Anleihen von Schweizer Unternehmen per 31.07.2017 (in Mio. CHF, ohne Finanzindustrie)



Anteil ausstehender Anleihen (nach Branchen)



- Per 31.07.2017 hatten Schweizer Unternehmen Anleihen mit einem Nominalwert von CHF 59.8 Mrd. ausstehend. Dies entspricht einer Zunahme von CHF 3.5 Mrd. (+6.2%) gegenüber dem Wert von Januar 2017 (CHF 56.3 Mrd.).
- Die durchschnittliche Laufzeit der ausstehenden Anleihen zum Emissionszeitpunkt blieb gegenüber Januar 2017 mit 10.4 Jahren bzw. volumengewichtet 9.2 Jahren unverändert.
- Die durchschnittliche Restlaufzeit beträgt 6.7 Jahre (volumengewichtet: 5.9 Jahre).

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

## Ausgewählte Neuemissionen von Schweizer Unternehmen

Emittent	Ausgabedatum	Rating ZKB	Betrag in Mio. CHF	Laufzeit in Jahre	Coupon in %	YtM in %	Credit Spread in bp <sup>1</sup>
LONZA	12.07.2017	BBB	125	4.0	0.20	0.16	63
LONZA	12.07.2017	BBB	110	7.0	0.70	0.67	82
GRANDE DIXENCE	04.07.2017	BBB	160	7.0	1.125	1.11	124
EMMI	21.06.2017	A-	100	12.0	0.50	0.46	22
GALENICA	15.06.2017	BBB-	200	6.0	0.50	0.42	66
GALENICA	15.06.2017	BBB-	180	9.5	1.00	0.94	85
HIAG IMMOBILIEN	30.05.2017	n/a	150	5.0	0.80	0.76	108
FLUGHAFEN ZÜRICH	24.05.2017	A	350	12.0	0.625	0.58	26
SWISS PRIME SITE	11.05.2017	BBB+	250	9.0	0.825	0.83	83
ERDGAS OSTSCHWEIZ	05.05.2017	n/a	60	10.0	0.75	0.75	69
U-BLOX	18.04.2017	n/a	60	6.0	1.375	1.38	151
TEMENOS	05.04.2017	BB+	150	7.0	1.75	1.75	180
ALLREAL	30.03.2017	BBB+	160	10.0	0.875	0.82	72
ROCHE	23.03.2017	AA-	400	1.5	0.00	-0.50	17
MOBIMO	20.03.2017	BBB+	225	9.0	0.75	0.70	63
KRAFTWERKE LINTH-LIMMERN	10.03.2017	A-	245	6.8	2.00	2.00	217

- Im Jahr 2016 wurden Anleihen im Umfang von CHF 9.3 Mrd. von Schweizer Industrieunternehmen emittiert, was einer Zunahme von CHF 0.9 Mrd. gegenüber dem Vorjahr entspricht.
- Das Emmissionsvolumen 2017 wird den Wert des Vorjahres aller Voraussicht nach übertreffen, da bereits bis im August Anleihen in der Höhe von CHF 8.5 Mrd. emittiert wurden.
- Dem Emmissionsvolumen stehen Anleiherückzahlungen seit Beginn des Jahres in der Höhe von CHF 6.3 Mrd. gegenüber.

Quellen: Bloomberg (August 2017) und ZKB (Juli 2017).

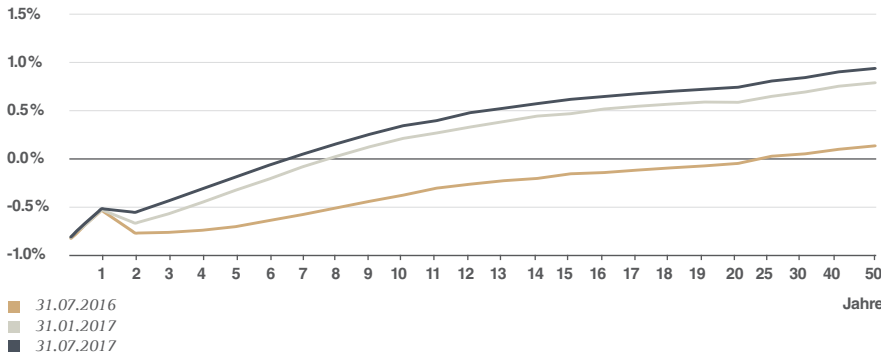
1\_ Spread der Rendite auf Verfall (YtM) zum fristenkongruenten Swap-Satz bei Ausgabe.

# Langfristige Zinsen steigen weiter an

## Die Zinskurve verschiebt sich leicht nach oben

### Zinskurven CHF

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

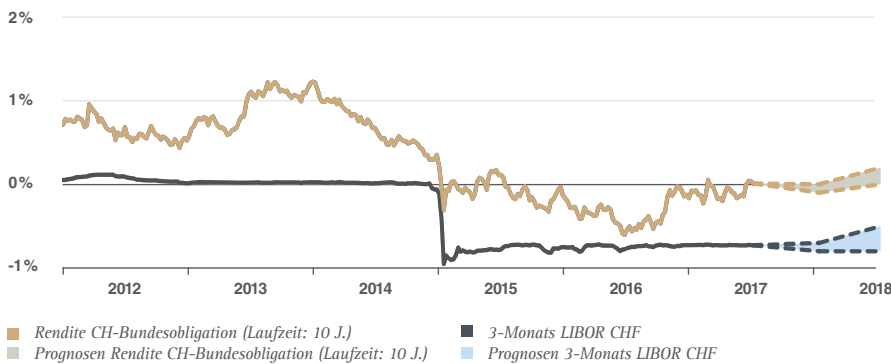


Quelle: Bloomberg (August 2017).

- Während die kurzfristigen Zinssätze weiterhin im negativen Bereich verharren, legen die langfristigen Swap-Sätze zu.
- Der Wechsel von negativen zu positiven Zinsen liegt nun bei einer Laufzeit von knapp 7 Jahren.
- Zinssätze per 31. Juli 2017:
  - 3 Monats Libor: -0.78%
  - 5 Jahres Swap-Satz: -0.18%
  - 10 Jahres Swap-Satz: 0.34%

## 10-Jahres CH-Bundesobligationen zeitweise über der 0%-Schwelle

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



Quellen: Bloomberg (August 2017), UBS (August 2017), CS (August 2017), ZKB (Juli 2017), KOF (Juni 2017), Seco (Juni 2017).

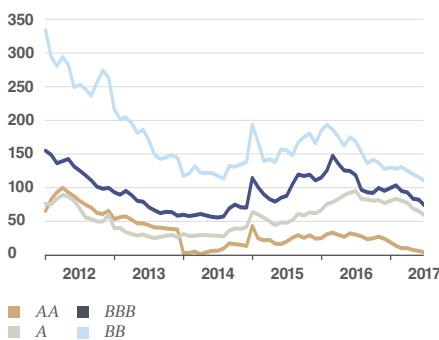
- Seit der Aufhebung des EUR-Mindestkurses im Januar 2015 verharren die kurz- und langfristigen Zinsen auf tiefem Niveau.
- Ende 2016 zogen die langfristigen Zinsen etwas an und liegen aktuell in der Nähe der 0%-Grenze. Das kurzfristige Zinsniveau blieb mehrheitlich unverändert.
- Die Analysten rechnen aufgrund der gestiegenen Inflationsprognosen mit einer höheren Rendite auf 10-jährige eidgenössische Anleihen im Vergleich zu früheren Prognosen.
- Bei den kurzfristigen Zinsen haben sich die Prognosen kaum verändert und bleiben auf einem durchschnittlichen Niveau von -0.7%.

## Sinkende Credit Swap Spreads am Schweizer Kapitalmarkt

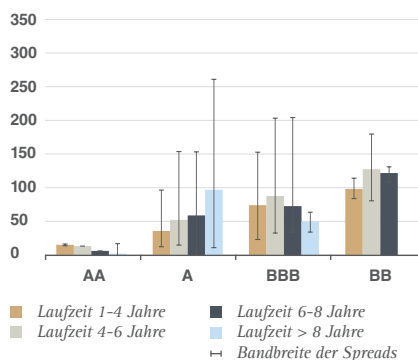
### Credit Swap Spreads Schweizer Unternehmensanleihen

(in bp, ohne Finanzdienstleister und öffentlichen Sektor)

Januar 2012 bis Juli 2017



per 31. Juli 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.

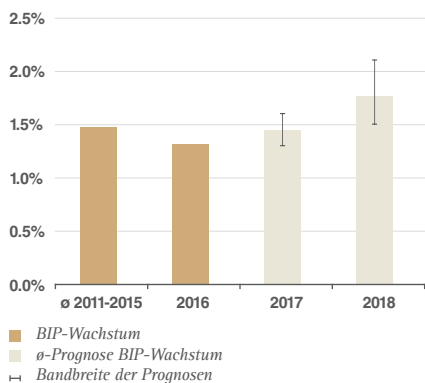
Quelle: IFBC Credit Spread Index, Datengrundlage: Bloomberg (August 2017) und ZKB (Juli 2017), CS (August 2016).

- Seit dem Anstieg der Credit Swap Spreads im Januar 2015 infolge der Aufhebung des EUR-Mindestkurses und der damit verbundenen Zinsreduktion ist eine Normalisierung in den Jahren 2016 und 2017 zu beobachten.
- Im Vergleich zu Anfang 2017 haben sich die Credit Spreads gestützt von der positiven Wirtschaftslage nochmals reduziert.
- In den Ratingklassen A und BBB weisen insbesondere Anleihen von Energieversorgern hohe Credit Swap Spreads auf.
- Die grossen Schwankungsbreiten innerhalb der Ratingklassen zeigen die ausgeprägten branchen- und unternehmensspezifischen Unterschiede. Hinsichtlich der Laufzeiten sind indessen bei gleichen Ratings keine wesentlichen Differenzen feststellbar.

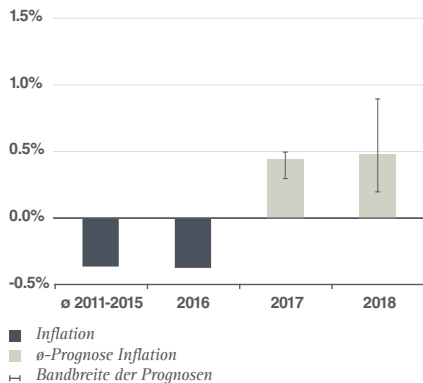
# Kurzfristige Prognosen deutlich besser

## Rückkehr zu einer positiven Inflationsrate in 2017 und 2018 wahrscheinlich

Reales BIP Wachstum



Inflation



- OECD und IMF weisen für die Schweiz im Jahr 2016 ein BIP-Wachstum von 1.3% aus.
- Für das aktuelle und das kommende Jahr gehen die Analysten von einer Steigerung des BIP-Wachstums aus.
- Die Reduktion der Unsicherheiten, die noch im Januar vorherrschten, widerspiegelt sich auch in den reduzierten Bandbreiten der Prognosen.
- Prognosen erharteten sich hinsichtlich einer positiven Inflationsrate im Jahr 2017.
- Für 2018 wird erwartet, dass das Preisniveau weiter steigen wird.

Quellen: UBS (August 2017), CS (Juni 2017), KOF (Juni 2017), Seco (Juni 2017), ZKB (Juli 2017), IMF: Internationaler Währungsfonds (April 2017), OECD (Juni 2017).

## Weiterhin positiver Ausblick für die weltweite Konjunktur

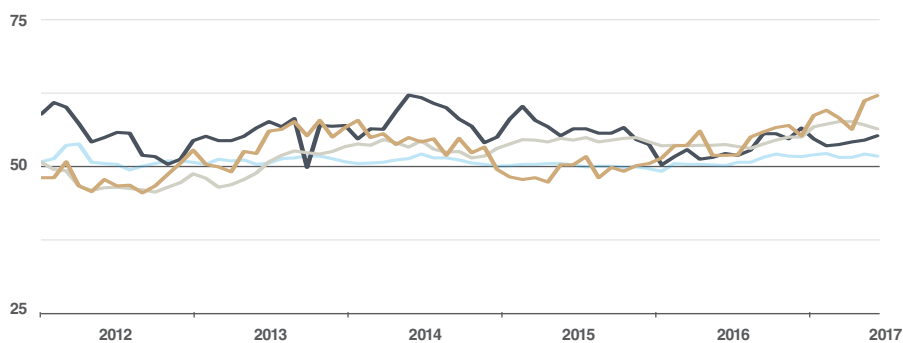
Konjunkturelle Prognosen für die Schweiz und ausgewählte globale Märkte (in %)

		Historisch		Prognosen															
				2017								2018							
		2015	2016	UBS	CS	ZKB	KOF	Seco	IMF	OECD	Trend	UBS	CS	ZKB	KOF	Seco	IMF	OECD	Trend
Reales BIP-Wachstum	Schweiz	0.8	1.3	1.4	1.5	1.6	1.3	1.4	1.4	1.5	↗	1.6	1.7	1.5	2.1	1.9	1.6	1.9	↗
	EURO-Zone	2.0	1.7	2.0	2.1	1.8	2.0*	1.8	1.7	1.8	↗	1.6	1.8	1.3	1.8*	1.6	1.6	1.8	↘
	USA	2.6	1.6	2.2	2.1	2.5	2.2	2.2	2.3	2.1	↗	2.2	2.4	2.5	2.4	2.2	2.5	2.4	↗
	China	6.9	6.7	6.8	6.8			6.4	6.6	6.6	→	6.4	6.5			6.0	6.2	6.4	↘
Inflation	Schweiz	-1.1	-0.4	0.4	0.5	0.5	0.3	0.5	0.4	0.5	↑	0.9	0.5	0.5	0.3	0.2	0.7	0.4	→
	EURO-Zone	0.0	0.2	1.5	1.5	1.4			1.7	1.7	↑	1.5	1.2	1.5			1.5	1.4	↘
	USA	0.1	1.3	2.2	2.0	2.2			2.7	2.5	↑	2.2	1.8	2.3			2.4	2.2	↘
	China	1.4	2.0	1.6	2.1				2.4	1.5	→	2.0	2.6				2.3	2.0	↗
Arbeitslosenquote	Schweiz	3.2	3.3	3.2	3.3		3.2	3.2	3.0	4.5	→	3.0	3.1		3.2	3.1	2.9	4.3	→

Quellen: UBS (August 2017), CS (Juni 2017), KOF (Juni 2017), Seco (Juni 2016), ZKB (Juli 2017), IMF: Internationaler Währungsfonds (April 2017), OECD (Juni 2017). \*U-28.

## Schweizer Unternehmen blicken positiv in die Zukunft

Purchase Managers Index (PMI, saisonbereinigt)



	31.07.2017	Trend
Schweiz	60.9	↑
EURO-Zone	55.7	→
USA	54.6	↗
China	51.4	→

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.

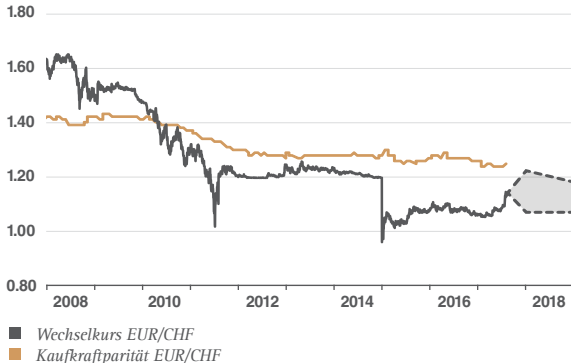
Quelle: Bloomberg (August 2017).

- Der PMI in der Schweiz steigt seit der Aufhebung des EUR-Mindestkurses an. Der aktuelle Wert von 60.9 ist der höchste Wert im Betrachtungszeitraum.
- In der Euro-Zone liegt der PMI nach einem Anstieg Anfang Jahr wieder auf einem leicht tieferen Niveau von 55.7.
- In den USA befindet sich der Index seit 2016 auf einem Niveau über 50. Seit Jahresbeginn konnte sich der PMI auf 54.6 steigern.
- Der PMI in China liegt konstant auf einem Level leicht über 50.

# Der stärkere EUR verschafft der SNB etwas Luft

## EUR/CHF auf dem höchsten Niveau seit der Aufgabe des Euro-Mindestkurses

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



Prognosen EUR/CHF	2017	2018
UBS	1.18	
CS	1.16	1.18
Julius Bär	1.08	1.08
HSBC	1.08	
Commerzbank	1.16	1.14
JPMorgan	1.10	
Morgan Stanley	1.22	1.15

Quelle: Bloomberg (15. August 2017).

- Der Schweizer Franken hat sich gegenüber dem Euro seit Jahresbeginn um rund 6% abgewertet. Das aktuelle EUR/CHF-Niveau befindet sich auf dem höchsten Stand seit der Aufgabe des Euro-Mindestkurses.
- Die Aufwertung des Euros ist im Wesentlichen auf die optimistischere Einschätzung der Wachstumsaussichten in Europa sowie die Andeutung des graduellen Ausstiegs der EZB aus ihrer expansiven Geldpolitik zurückzuführen.

## Der USD hat im Jahresverlauf stark abgewertet

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



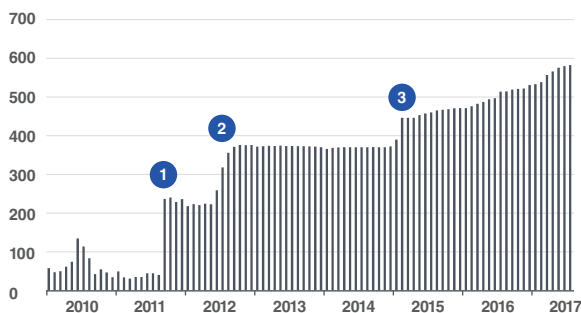
Prognosen USD/CHF	2017	2018
UBS	0.98	
CS	0.97	0.97
Julius Bär	0.96	0.99
HSBC	0.90	
Commerzbank	0.96	
JPMorgan	0.95	
Morgan Stanley	1.00	0.99

Quelle: Bloomberg (15. August 2017).

- Der US Dollar hat sich gegenüber dem Schweizer Franken und dem Hauptwährungskorb seit Jahresbeginn um rund 5% respektive 8% abgewertet.
- Während im Jahr 2016 eine divergierende Geldpolitik der FED und EZB erwartet wurde, gehen die Marktteilnehmer in diesem Jahr von einer sich annähernden Geldpolitik aus. Das aktuelle EUR/USD-Niveau entspricht dem höchsten Stand seit Januar 2015.
- Der weitere Verlauf des USD hängt stark von der Wirtschaftsentwicklung der USA und der Geldpolitik der FED ab.

## Fokus: Entwicklung der Sichtguthaben der SNB

Sichtguthaben der SNB seit 2010 [in CHF Mrd.]



- 1 Einführung des Euro-Mindestkurses
- 2 Draghis historische "Whatever it takes" - Rede
- 3 Aufhebung des Euro-Mindestkurses

Quelle: SNB (30. Juni 2017).

- Zur Abschwächung des Schweizer Frankens musste die SNB in den letzten sechs Jahren mit milliarden-schweren Devisenkäufen intervenieren.
- Die Sichtguthaben der SNB haben sich seit 2010 mehr als verfünffacht und belaufen sich per August 2017 auf rund CHF 580 Mrd., was rund 90% des Bruttoinlandsprodukts der Schweiz entspricht.
- Die aktuell optimistischeren Aussichten in Europa verschaffen der SNB ein wenig Luft. Die Geldpolitik der SNB ist jedoch noch weit von einer Normalisierung entfernt. Bis Ende 2018 rechnen die Marktteilnehmer nicht mit einer Veränderung des Zielbands für den Referenzzinssatz Libor.

Die in dieser Publikation veröffentlichten Angaben basieren auf folgenden Quellen: Bloomberg: Diverse. Bundesamt für Statistik (BfS): Landesindex der Konsumentenpreise (August 2017). Credit Suisse (CS): Monitor Schweiz (Juni 2017), Global Economics Weekly Calendar (August 2017). Internationaler Währungsfond (IMF): World Economic Outlook Database (April 2017). KOF Konjunkturforschungsstelle ETH Zürich (KOF): Prognosetabelle Sommer 2017 (Juni 2017). OECD: OECD Economic Outlook No 101 (Juni 2017). Schweizerische Nationalbank (SNB): Datenportal der SNB (August 2017). Staatssekretariat für Wirtschaft (Seco): Konjunkturprognosen der Expertengruppe des Bundes - Sommer 2017 (Juni 2017). UBS AG (UBS): UBS Global Forecasts (August 2017). Zürcher Kantonalbank (ZKB): Monthly Economic Review (Juli 2017), Swiss Rating Guide (Juli 2017).

# 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

### TERRATECH

#### **Erfolgreiche Nachfolgeregelung bei der TERRATECH AG**

IFBC wurde von den Aktionären der TERRATECH im Rahmen der Nachfolgeregelung als exklusiver Financial Advisor beauftragt. Mit dem Verkauf der TERRATECH an die Anliker Gruppe konnte das Mandat anfangs Juni 2017 erfolgreich abgeschlossen werden.

### REPOWER

#### **Financial Advisor für Repower**

IFBC unterstützte Repower bei verschiedenen finanziellen Fragestellungen beim Abschluss eines langfristigen, anlagebasierten Energieliefervertrags mit der Repartner Produktions AG.

### swissport

#### **Purchase Price Allocation für Swissport AG**

Im Rahmen der Übernahme von Swissport durch HNA Group führte IFBC die Purchase Price Allocation (PPA) nach IFRS 3 durch.

### **Pax** ANLAGE

#### **Fairness Opinion zur PAX Anlage AG**

Erstellung der Fairness Opinion im Rahmen des öffentlichen Kaufangebots der Basler Leben AG an die Aktionäre der PAX Anlage AG.

### **akina**

#### **Verkauf der Akina Gruppe an Unigestion**

IFBC unterstützte die Eigentümer der Akina Gruppe im Rahmen des Verkaufs an Unigestion bei der Unternehmensbewertung.

### **SCOTT**

#### **Entwicklung eines neuen Impairment Modells für Scott**

Scott beauftragte IFBC, ein neues Impairment Modell sowie ein Kapitalkostenkonzept in Übereinstimmung mit IAS 36 zu entwickeln.