

# UpDate

Economic Edition / Februar 2018 IFBC

## Steigende Zinsen und Inflationserwartungen schüren Unsicherheit

Das Jahr 2017 brachte an den internationalen Aktienmärkten zahlreiche Rekordwerte. Der beflügelte Dow Jones Index legte letztes Jahr um 24.3% zu. Andere Aktienindizes wie der MSCI World, SPI und DAX zogen gleich und erreichten ebenfalls Rekordwerte. Verbesserte Konjunkturaussichten und anhaltend tiefe Zinsen wurden von vielen Analysten als Gründe für die Rally an den Aktienmärkten genannt.

Anfang Februar 2018 verzeichneten die Aktienmärkte teils signifikante Kursverluste. Obwohl eine kurzfristige Korrekturphase von vielen Marktteilnehmer als möglich bezeichnet wurde, spielen neue

ökonomische Faktoren wie steigende Zinsen und erhöhte Inflationserwartungen eine zentrale Rolle. Das amerikanische Federal Reserve erhöhte im letzten Jahr erstmals seit dem Quantitative Easing den Leitzins drei Mal. Auch dieses Jahr werden Zinserhöhungen erwartet, da die US-Inflationsrate im Jahr 2017 weiter anstieg.

In Europa stehen die Anzeichen auf ein steigendes BIP-Wachstum gut. Die Europäische Zentralbank könnte im laufenden Jahr ihr Anleihekaufprogramm aufgrund der ebenfalls anziehenden Inflation beenden. Eine resultierende mögliche Aufwertung des Euros würde der

Schweizer Exportwirtschaft zusätzlichen Auftrieb verleihen. Dies widerspiegelt sich auch im Schweizer Einkaufsmangerindex (PMI), welcher mit 65.3 Punkten nahe an der Rekordmarke von 67.3 liegt.

Investoren, Unternehmen und Politiker waren das letzte Mal vor der Finanzkrise im Jahr 2007 mit steigenden Zinsen konfrontiert. Wesentliche Bedeutung dürfte dabei der Steuerung des Chancen-Risiko-Profiles in der Finanzierung sowie im Währungsrisikomanagement zukommen. //

- 2017 beobachtete man in der Schweiz erstmals seit 5 Jahren eine positive Inflationsrate.
- Schweizer BIP-Prognose 2017 wurde nach unten korrigiert.
- Steigende Wachstumserwartungen für das Jahr 2018.

### Konjunktur

### Kredit- & Kapitalmarkt

- Rendite der 10-jährigen eidgenössischen Staatsanleihe schwankt weiter um die 0%-Schwelle.
- Sinkende Credit Spreads bei CHF-Anleihen beobachtbar.
- Hohes Nettoemissionsvolumen am Schweizer Anleihenmarkt im Jahr 2017.

### Aktienmarkt

- Diverse Aktienmärkte standen Ende 2017 auf Rekordniveau (u.a. MSCI World, DJIA, S&P 500, DAX, SPI).
- Verunsichert von steigenden Zinsen verzeichneten die Aktienmärkte Anfang Februar erhebliche Kursverluste.

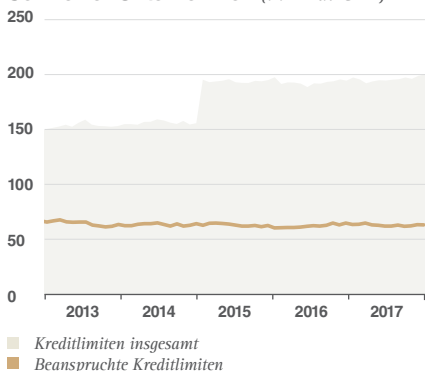
- Der Schweizer Franken verliert gegenüber dem Euro und steuert tendenziell die Marke von EUR/CHF 1.20 an.
- Der unter Druck geratene US Dollar hat sich seit dem Jahresanfang 2017 gegenüber dem Schweizer Franken um 9% abgewertet.

### Währungen

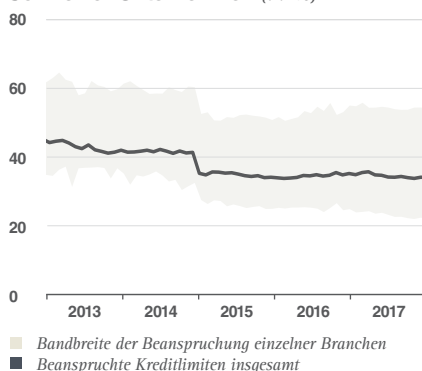
# Höchstes Nettoemissionsvolumen am Anleihenmarkt seit 5 Jahren

## Das Volumen der Kreditlimiten steigt leicht an

Ausstehende Kreditlimiten von Schweizer Unternehmen (in Mrd. CHF)



Beanspruchung der Kreditlimiten von Schweizer Unternehmen (in %)

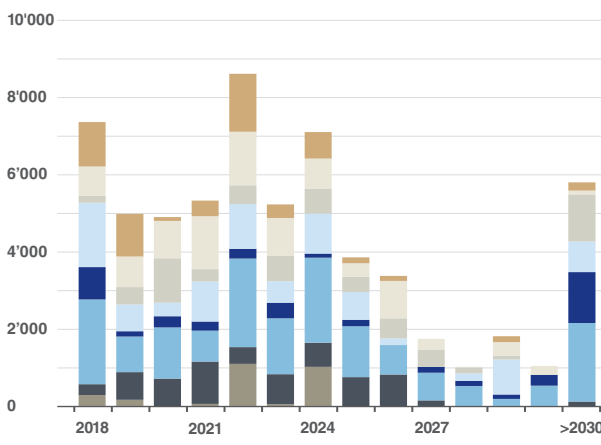


Berechnung: IFBC, Daten: SNB (November 2017).

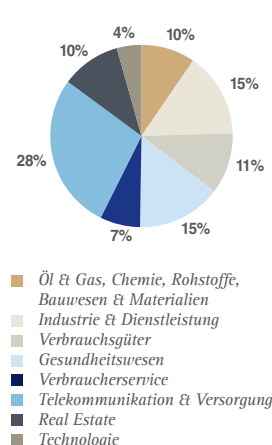
- Der starke Anstieg der Kreditlimiten Ende 2014 ist auf die Präzisierung der Meldeanforderungen zu den ausgewiesenen Limiten zurückzuführen.
- Während die Beanspruchung der Kreditlimiten gleich blieb, stieg das Volumen im Jahr 2017 um beinahe CHF 10 Mrd. an.
- Die durchschnittliche Nutzung der Kreditlimiten liegt über alle Branchen gesehen bei 32.2%.

## Leicht sinkende Restlaufzeiten im Anleihenmarkt beobachtbar

Fälligkeit kotierter Anleihen von Schweizer Unternehmen per 31.01.2018 (in Mio. CHF, ohne Finanzindustrie)



Anteil ausstehender Anleihen (nach Branchen)



Berechnung: IFBC, Daten: Bloomberg (Februar 2018).

- Per 31.01.2018 hatten Schweizer Unternehmen Anleihen mit einem Nominalwert von CHF 61.2 Mrd. ausstehend. Dies entspricht einer Zunahme von CHF 1.4 Mrd. (2.3%) gegenüber dem Wert von Januar 2017 (CHF 59.8 Mrd.).
- Telekommunikations- und Versorgungsunternehmen haben den grössten Anteil am Anleihenmarkt mit einem ausstehenden Volumen von CHF 17.2 Mrd.
- Die durchschnittliche Restlaufzeit sank leicht im Vergleich zum August 2017 und beträgt 6.0 Jahre (volumengewichtet: 5.6 Jahre).

## 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>
BUEHLER	15.11.2017	n/a	240	9.0	0.60	0.84	34
BUEHLER	15.11.2017	n/a	180	5.0	0.10	0.31	27
ALLREAL	22.11.2017	BBB+	150	8.5	0.75	0.90	60
AUTONEUM	02.11.2017	BB+	100	8.0	1.125	1.15	100
SWISSCOM	08.11.2017	A-	150	16.0	0.75	0.94	17
HILTI	05.10.2017	A	100	10.0	0.40	0.58	7
HILTI	05.10.2017	A	100	7.0	0.20	0.35	11
AMAG LEASING	12.10.2017	n/a	300	4.0	0.35	0.30	65
AMAG LEASING	12.10.2017	n/a	170	7.0	0.875	0.92	84
DORMAKABA	28.09.2017	n/a	360	4.0	0.375	0.32	60
DORMAKABA	28.09.2017	n/a	320	8.0	1.00	0.95	82
LINDT & SPRUENGLI	24.08.2017	A+	250	10.0	0.30	0.53	9
INVESTIS	05.09.2017	BBB-	180	5.0	0.75	0.86	99
COOP	04.09.2017	BBB+	200	10.0	0.50	0.82	25
ORIOR	31.08.2017	n/a	110	6.0	0.625	0.61	69
AEROPORT INT. DE GENEVE	30.08.2017	n/a	175	10.0	0.40	0.73	19

Quellen: Bloomberg (Februar 2018) und ZKB (Juli 2017).

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

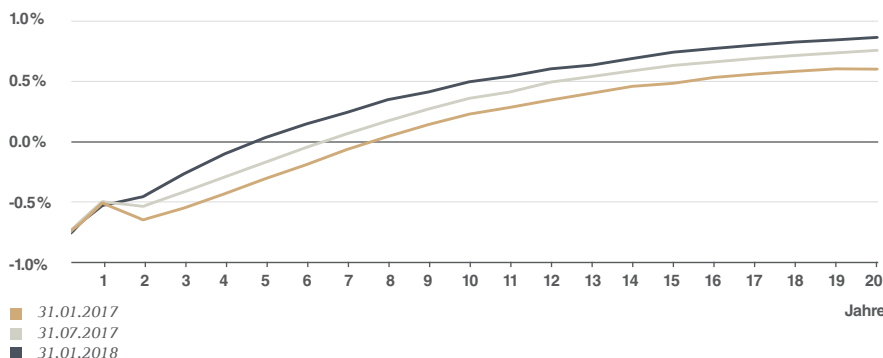
- Im Jahr 2017 wurden Anleihen im Umfang von CHF 10.7 Mrd. von Schweizer Unternehmen emittiert.
- Dem Emissionsvolumen stehen Anleihenrückzahlungen im Jahr 2017 in der Höhe von CHF 6.7 Mrd. gegenüber.
- Mit einem Nettoemissionsvolumen von CHF 4.0 Mrd. waren Schweizer Unternehmen 2017 in der Kapitalaufnahme über den Anleihenmarkt so aktiv wie zuletzt 2012.

# Weiterer Zinsanstieg erwartet

## Die Zinskurve wird nochmals steiler

### Zinskurven CHF

1-12 Monate: LIBOR / 2-20 Jahre: Swap Sätze (in %)

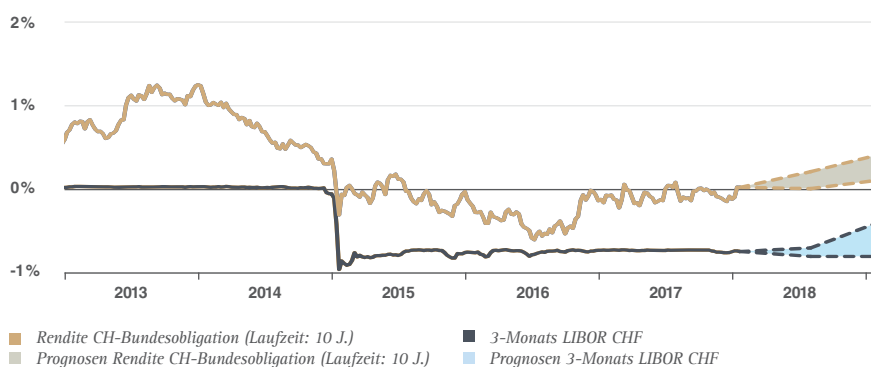


Quelle: Bloomberg (Februar 2018).

- Während die kurzfristigen Zinssätze im negativen Bereich verharren, legen die mittelfristigen und langfristigen Swap-Sätze weiter zu.
- Der Wechsel von negativen zu positiven Zinsen liegt nun bei einer Laufzeit von knapp 5 Jahren.
- Zinssätze per 31. Januar 2018:
  - 3 Monats Libor: -0.80%
  - 5 Jahres Swap-Satz: 0.02%
  - 10 Jahres Swap-Satz: 0.48%

## Rendite der 10-Jahres CH-Bundesobligation oszilliert an der 0%-Schwelle

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



Quellen: Bloomberg (Februar 2018), UBS (Februar 2018), CS (Februar 2018), ZKB (Februar 2018), KOF (Dezember 2017), Seco (Dezember 2017).

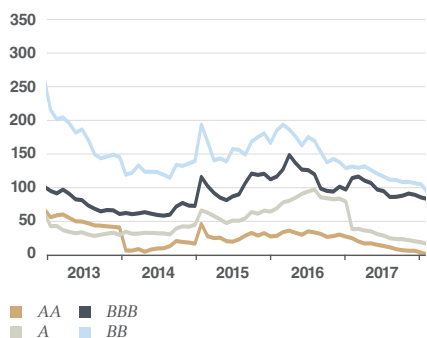
- Seit der Aufhebung des EUR-Mindestkurses im Januar 2015 verharren die kurz- und langfristigen Zinsen auf tiefem Niveau.
- Ende 2016 zogen die langfristigen Zinsen etwas an und liegen aktuell in der Nähe der 0%-Grenze. Das kurzfristige Zinsniveau blieb weiterhin unverändert.
- Die Analysten rechnen aufgrund der gestiegenen Inflationsprognosen mit einem mittelfristigen Anstieg der kurz- und langfristigen Zinsen in der Schweiz.
- Im laufenden Jahr bleiben die Zinsprognosen auf dem aktuellen Niveau.

## Sinkende Credit Swap Spreads am Schweizer Kapitalmarkt

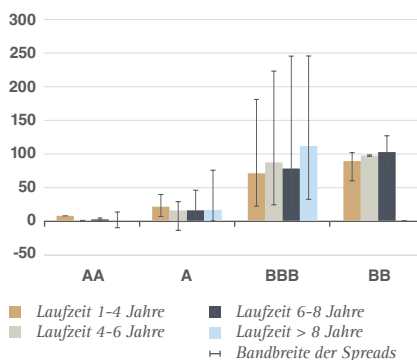
### Credit Swap Spreads Schweizer Unternehmensanleihen

(in bp, ohne Finanzdienstleister und öffentlichen Sektor)

Januar 2013 bis Januar 2018



per 31. Januar 2018



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.

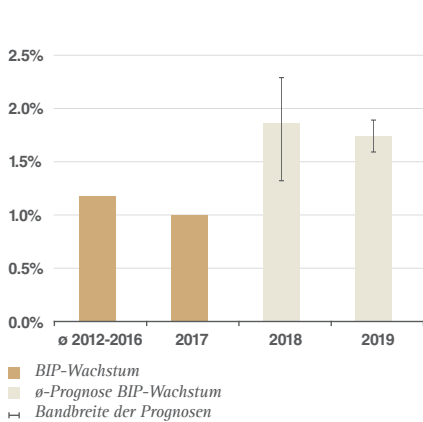
Quelle: IFBC Credit Spread Index, Datengrundlage: Bloomberg (Februar 2018) und ZKB (Juli 2017), CS (September 2017).

- Seit dem Anstieg der Credit Swap Spreads im Januar 2015 infolge der Aufhebung des EUR-Mindestkurses und der damit verbundenen Zinsreduktion ist in den Jahren 2016 und 2017 ein Rückgang der Credit Swap Spreads zu beobachten.
- Aufgrund der Rückstufung einiger Ratings von Energieversorgern reduzierte sich der Credit Swap Spread von A-Anleihen Anfang 2017.
- Die grossen Schwankungsbreiten innerhalb der Ratingklassen zeigen die ausgeprägten branchen- und unternehmensspezifischen Unterschiede. Bei langfristigen Anleihen mit gutem Rating sind vereinzelt sogar negative Credit Swap Spreads beobachtbar.

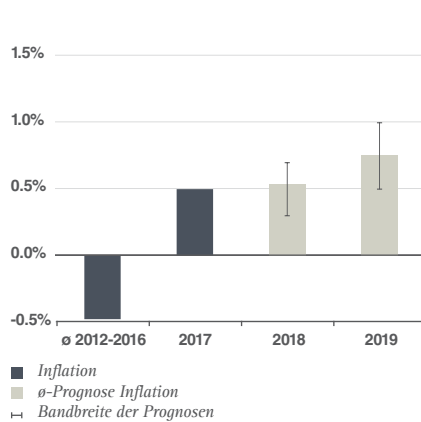
# Schweizer Optimismus könnte ausgebremst werden

## Deutlich höheres Wachstum für die Schweizer Wirtschaft erwartet

Reales BIP Wachstum



Inflation



- OECD und IMF senken ihre Schätzung für das BIP-Wachstum der Schweiz im Jahr 2017 auf 1.0%. Damit läge das Wachstum unter dem Durchschnitt der letzten 5 Jahre.
- Für das aktuelle und das kommende Jahr gehen die Analysten von einer Steigerung des BIP-Wachstums aus.
- Die in den positiven Bereich rückende Inflationsrate sowie eine unsichere Währungsentwicklung in Bezug auf den EUR/CHF-Kurs widerspiegeln sich in divergierenden Prognosen 2018.

Quellen: UBS (Februar 2018), CS (Februar 2018), KOF (Dezember 2017), Seco (Dezember 2017), ZKB (Februar 2018), IMF: Internationaler Währungsfonds (Oktober 2017), OECD (November 2017).

## Langfristige Prognosen künden ein schwächeres globales Wachstum an

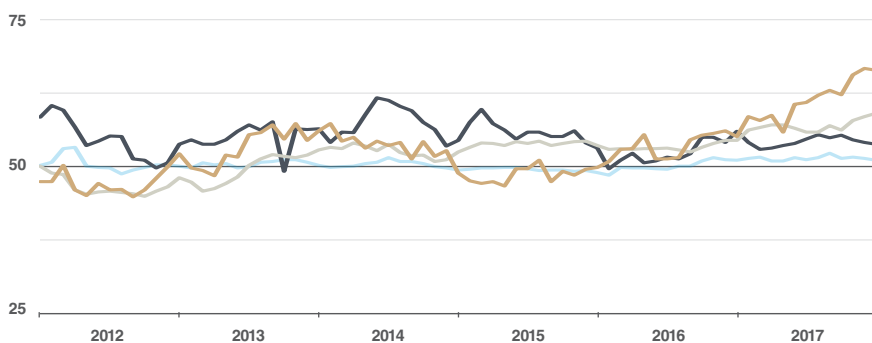
Konjunkturelle Prognosen für die Schweiz und ausgewählte globale Märkte (in %)

		Historisch		Prognosen															
				2018							2019								
		2016	2017	UBS	CS	ZKB	KOF	Seco	IMF	OECD	Trend	UBS	CS	ZKB	KOF	Seco	IMF	OECD	Trend
Reales BIP-Wachstum	Schweiz	0.8	1.0	1.8	1.7	2.0	2.3	2.3	1.3	1.7	↑	1.8	1.7	1.8	1.7	1.9	1.6	1.8	→
	EURO-Zone	1.8	2.1	2.5	2.6	2.5	2.1	2.1	1.9	2.2	↔	2.0	2.2	1.6	1.9	1.8	1.7	1.9	↘
	USA	1.5	2.2	2.7	2.7	2.5	2.5	2.3	2.3	2.5	↔	2.8	1.9	1.5	2.1	2.0	1.9	2.1	↘
	China	6.7	6.8	6.6	6.5	6.6		6.4	6.5	6.6	↘	6.4	6.2	6.4		6.1	6.3	6.4	↘
Inflation	Schweiz	-0.4	0.5	0.6	0.5	0.7	0.5	0.3	0.6	0.6	→	0.9	0.7	1.0	0.5	0.7	0.9	0.6	↗
	EURO-Zone	0.2	1.5	1.6	1.5	1.6			1.4	1.5	→	1.6	1.6	1.8			1.7	1.7	→
	USA	1.3	2.1	2.3	2.0	2.5			2.1	2.0	→	1.9	1.9	2.5			2.6	2.1	→
	China	2.0	1.8	2.7	2.5	2.3			2.4	1.8	↗	2.2	2.0	2.3			2.5	2.0	↘
Arbeitslosenquote	Schweiz	3.3	3.0	3.0	3.1	3.1	3.0	2.9	3.0	4.5	↗	2.8	n/a	3.0	2.9	2.8	3.0	4.4	→

Quellen: UBS (Februar 2018), CS (Februar 2018), KOF (Dezember 2017), Seco (Dezember 2017), ZKB (Februar 2018), IMF: Internationaler Währungsfonds (Oktober 2017), OECD (November 2017). \*EU-28.

## Schweizer PMI auf dem Weg zur Höchstmarke

Purchase Managers Index (PMI, saisonbereinigt)



	31.01.2018	Trend
Schweiz	65.3	↑
EURO-Zone	58.6	↗
USA	53.8	→
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.

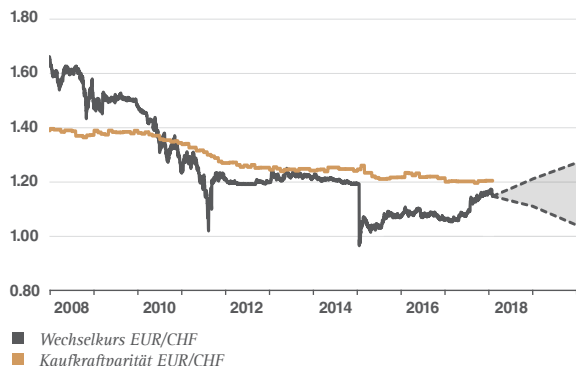
Quelle: Bloomberg (Februar 2018).

- Der PMI in der Schweiz steigt weiterhin stark an und befindet sich momentan nahe der Rekordmarke von 67.3 Punkten vom 29.12.2006.
- In der Euro-Zone entwickelt sich der PMI ebenfalls positiv mit einem Anstieg auf 58.6 Punkte.
- In den USA befindet sich der Index seit 2016 auf einem Niveau über 50. Trotz der positiven Entwicklung der US-Aktienmärkte hat sich der PMI innerhalb des Jahres nicht stark bewegt.
- Der PMI in China liegt weiterhin konstant auf einem Level leicht über 50.

# Der EUR/CHF-Kurs steuert auf 1.20 zu

## Die SNB stuft den Schweizer Franken weiterhin als überbewertet ein

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



Prognosen EUR/CHF	2018	2019
UBS	1.22	
CS	1.20	1.16
Julius Bär	1.12	1.12
HSBC	1.20	
Commerzbank	1.14	1.18
JPMorgan		1.05
Morgan Stanley	1.15	1.28

Quelle: Bloomberg (29. Januar 2018).

- Der Euro hat sich im Jahr 2017 gegenüber dem Schweizer Franken stark um rund 9% aufgewertet.
- Im Durchschnitt erwarten die erwähnten sieben Banken für 2018 einen weiter leicht steigenden EUR/CHF-Wechselkurs.
- Als Grund dafür kann die leicht divergierende Geldpolitik der EZB im Vergleich zur SNB genannt werden. Es wird erwartet, dass die EZB ihr Anleihekaufprogramm in diesem Jahr beendet. Auf der anderen Seite bestätigte die SNB bei ihrer geldpolitischen Lagebeurteilung vom letzten Dezember ihre Absicht, bei einer übermässigen Aufwertung des CHF zu intervenieren.

## Der US Dollar ist unter Druck

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



Prognosen USD/CHF	2018	2019
UBS	0.94	
CS	0.96	0.97
Julius Bär	0.97	0.97
HSBC	1.00	
Commerzbank		
JPMorgan		0.88
Morgan Stanley	0.98	0.96

Quelle: Bloomberg (29. Januar 2018).

- Der US Dollar steht unter Druck. Seit dem Jahresanfang 2017 hat sich der US Dollar gegenüber dem Hauptwährungskorb um 14% und gegenüber dem Schweizer Franken um 9% abgewertet.
- Der US Dollar hat sich abgewertet, obschon das FED die Zinsen im Jahr 2017 dreimal erhöht hat und der Markt in diesem Jahr von drei weiteren Zinserhöhungen ausgeht (Wahrscheinlichkeit: 50%).
- Es scheint so, dass sich die US Dollar-Schwäche mit der Verwendung des US Dollars als Finanzierungswährung und nicht als Investitionswährung in einem globalen Wachstumsumfeld erklären lässt.

## fx dialog - Austausch zu Währungsrisiken im Unternehmen

Der FX Dialog bietet verständliche Informationen und vernetzt die Schweizer Wirtschaft zum Thema Währungsrisiken.

FX Dialog ist ein **Kooperationsprojekt** des Beratungsunternehmens IFBC und der Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften (ZHAW) im Dienste der Schweizer Wirtschaft.

### Gemeinsam im Austausch über Fremdwährungsrisiken

FX Dialog ist eine **Austauschplattform**, welche Schweizer Firmen vom KMU bis zum Grossunternehmen zum Thema Währungsrisikomanagement zusammenbringt.

FX Dialog fördert das Verständnis über **Möglichkeiten und Grenzen von Währungsrisikomanagement** im Unternehmen und stärkt dabei das Know-how der am Dialog beteiligten Firmen.

Werden Sie kostenlos Mitglied:  
[www.fxdialog.ch](http://www.fxdialog.ch)

# 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

### Hero

#### Weiterentwicklung Reporting bei Hero

IFBC unterstützte Hero bei der Identifikation der wesentlichen Key Performance Indicators sowie bei der Entwicklung und Umsetzung eines neuen Reporting-Konzepts zuhanden der Geschäftsleitung.



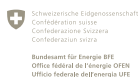
#### Erstellung des Bewertungsberichts zur Fusion der Altin AG mit der Absolute Invest AG

IFBC wurde mit der Erstellung eines Bewertungsgutachtens zur geplanten Fusion der Altin AG mit der Absolute Invest AG, einer Tochtergesellschaft der Alpine Select AG, beauftragt.

### ImmoMentum AG

#### Buy-Side Advisory für die Talbot Holding AG

IFBC unterstützte die Talbot Holding AG im Rahmen des erfolgreichen öffentlichen Übernahmeangebots für die ImmoMentum AG mit einem Bewertungsgutachten sowie einer Analyse zum Illiquiditätsabschluss.



#### Bestimmung Kapitalkostensatz der Fördermassnahmen für die Grosswasserkraft

Im Auftrag des Bundesamts für Energie hat IFBC die Methodik für den Kapitalkostensatz der Fördermassnahmen für die Grosswasserkraft festgelegt und den anzuwendenden Kapitalkostensatz bestimmt.



#### Neustrukturierung der Finanzierung bei der Erdgas Ostschweiz AG

IFBC unterstützte die Erdgas Ostschweiz AG bei der Ausarbeitung eines Finanzierungskonzepts sowie bei der Umsetzung einer sich daraus ergebenden Privatplatzierung bei institutionellen Investoren.



#### Konzeption einer Treasury-Performance-Messung

IFBC entwickelte in Zusammenarbeit mit der AKB ein Konzept zur Darstellung des Treasury-Ergebnisses sowie zur Messung der Treasury-Performance.