

**Swiss  
Bond  
Congress**



## Presseartikel

3rd Swiss Bond Congress

26. September 2005

**Swiss Bond Congress:** Umsatzabgabe verhindert liquiden Handel am kurzen Ende

# Anlagerichtlinien verzerren den Markt

«Aller guten Dinge sind drei.» Mit diesen Worten eröffnete Markus Benz von Telekurs Financial den dritten Swiss Bond Congress, der am Montag in Zürich durchgeführt wurde. Organisiert wird der Kongress alljährlich vom (bank-)unabhängigen Bonitätsspezialisten Independent Credit View (ICV). In diesem Jahr stiess Telekurs Financial als Partner dazu.

Daniel Pfister und Peter Jeggli von ICV zeigten auf, wie sich die Rückstufung von General Motors (GM) in den spekulativen Bereich (vgl. Seite 6) auf den Frankenkaptalmarkt auswirkt. An ihm ist sie weder direkt noch über eine Finanztochter vertreten. Pfister verwies dabei auf die Ineffizienz der Bondmärkte. Obwohl die Massnahme erwartet worden war, weiteten sich die Risikoauflschläge nach dem Ereignis markant aus. Das sei darauf zurückzuführen, dass der Markt «Benchmark-getrieben» sei, die Investoren also erst dann umschichten, wenn die Rückstufung erfolgt ist. Die Zukunft von GM beurteilt Pfister skeptisch. Problematisch werde es dann, wenn sich die Schere zwischen Liquidität und Nettoschulden weiter öffne. Das ICV-Risikomodell signalisiert für den Schuldner ein Rating im Single-B-Bereich.

Um die Auswirkungen auf den Schweizer Bondmarkt aufzuzeigen, untersuchte Jeggli die Zulieferer Ems-Chemie, Georg Fischer und Rieter. Dabei gelangte er zum Schluss, dass die Sogwirkung zwar anhalten wird, die Schweizer Zulieferer aber besser diversifiziert sind als ihre Konkurrenten. ICV siedelt Ems Auto in der Mitte und Rieter Auto am unteren Rand des Single-A-Bereichs an, GF Auto erhält ein Triple-B. Chancen, aber auch Risiken böten die strategischen Entscheide über die Beteiligungen von Ems-Chemie und Georg Fischer an Lonza bzw. Agie sowie die tiefe Aktienbewertung von Rieter.

Dem Schweizer Pfandbrief widmete sich Jörg Schmid, Leiter der Pfandbrief-

bank schweizerischer Hypothekarinstitute, die 2006 ihr 75-Jahr-Jubiläum feiert. Seit ihrer Gründung werde die Pfandbriefbank mit einem Triple-A-Rating eingestuft – wobei die Zeit, in der die Bank noch kein Rating hatte, aber als mündelsicher galt, dazugezählt wurde. Die Pfandbriefbank ist nach der Eidgenossenschaft der grösste Emittent am Frankenkaptalmarkt. Man wäre zwar gerne an erster Stelle, doch gegen den Bund, der sich ohne Deckung grenzenlos verschulden könne, habe man keine Chance, stichelte Schmid.

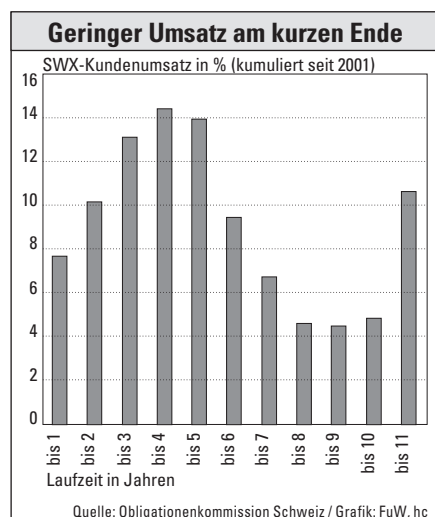
Pfandbriefe erleben europaweit eine Renaissance, was sich auch an den zahlreichen ausländischen Covered bonds zeigt, die in der Schweiz emittiert werden. Schmid strich die Vorteile der inländischen Papiere hervor. Zu ihnen zählt er die grosse Rechtssicherheit – seit das Pfandbriefgesetz 1931 geschaffen wurde, gab es nur zwei geringfügige Änderungen. Als weitere Pluspunkte nannte er u. a. das Spezialbankenprinzip sowie die Tatsache, dass es keine öffentlichen Pfandbriefe gibt. In Deutschland dagegen seien

85% der Papiere mit Krediten an die öffentliche Hand gesichert.

Über die Risiken am Frankenkaptalmarkt sprachen Wolfgang Marty und Daniel Eggler von der Obligationenkommission Schweiz. Marty stellte dabei fest, dass der Frankenkaptalmarkt seit 1999 zwar gewachsen ist, das Volumen von ausstehenden Schweizer Unternehmensanleihen aber stetig zurückgeht. Für Schuldner aus dem Euroraum bleibe die Schweiz wegen der hohen Korrelation des Frankens zum Euro und den tiefen Zinsen attraktiv.

Eggler verwies auf die Anomalien des Schweizer Markts. Die strengen Anlagerichtlinien der institutionellen Investoren führten dazu, dass die Preise im Segment der Anleihen mit einem Rating von Single-A oder tiefer verzerrt seien. Dass Pensionskassen und Versicherungen Limiten für den Anteil an Auslandsschuldnern in ihrem Portefeuille hätten, führe zu überbewerteten inländischen Papieren in allen Laufzeiten, fügte Eggler an. Die Stempelsteuer sei mit grossen Renditeeinbussen verbunden. Die Umsatzabgabe verhindere einen liquiden Markt vor allem am kurzen Ende der Zinskurve. Der Umsatz der Kunden an der SWX Swiss Exchange konzentriere sich deshalb vor allem auf das mittlere Laufzeitensegment (vgl. Grafik). Im Nostrohandel der Banken gebe es dagegen keine bevorzugten Laufzeiten.

Der Swiss Bond Congress gibt auch Schuldner die Gelegenheit, sich zu präsentieren. Geladen waren heuer SIG, Unique und Valiant Bank. Valiant war Anfang Monat erstmals an den Frankenkaptalmarkt getreten. Wie der Zufall will, hatte in den gleichen Tagen auch SIG eine Anleihe zur Zeichnung aufgelegt (vgl. FuW Nr. 71 vom 7. September). Sie dürfe schon bald wieder auftreten: Im April kommenden Jahres muss sie 3¼% SIG 2006 refinanzieren. Unique hat nächstes Jahr Fälligkeiten über 90 Mio. Fr. **BM**

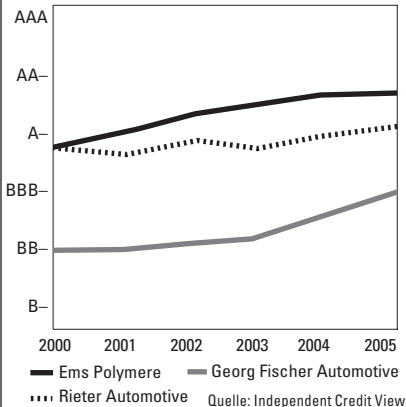


## I-CV erstellt Ratings für einzelne Geschäftssparten

Wie wirkt sich die Verschlechterung des Ratings von General Motors auf den Schweizer Markt aus? Dem Thema widmeten sich am **Swiss Bond Congress** vom Montag die Ratingspezialisten Peter Jeggli und Daniel Pfister von Independent Credit View I-CV (vgl. Mittwochsausgabe). Am Beispiel von Ems-Chemie, Georg Fischer (GF) und Rieter zeigten Jeggli und Pfister auf, dass mit ihrem Risikomodell nicht nur die Bonität des Gesamtkonzerns geprüft werden kann, sondern sich auch Ratings für einzelne Sparten erstellen lassen. Ems Polymere siedelt I-CV im mittleren und Rieter Automotive im unteren Segment des Single-A an. GF Automotive wird im unteren Bereich des Triple-B eingestuft. **BM**

### Bessere Noten für Autosparten

Rating für Schweizer Auto-Divisionen von Ems-Chemie, Rieter, Georg Fischer



# Schweden sind allein auf weiter Flur

## GM wird auf BB- zurückgestuft – Konjunkturelle Erholung gewinnt an Breite

Von Barbara Mettler

Der amerikanische Autokonzern General Motors (GM) kommt nicht zur Ruhe. Nachdem sich der Autozulieferer Delphi am Samstag unter Gläubigerschutz begeben hatte, nahm die Ratingagentur Standard & Poor's (S&P) GM am Montag einen Notch auf BB- zurück (vgl. Seiten 6 und 7). Der Schuldner ist vor weiteren Rückstufungen nicht gefeit: Er bleibt auf der Überprüfungsliste mit negativem Vorzeichen.

Die Wirren um GM wirken sich auch auf Schweizer Unternehmen aus, die einen grossen Teil ihres Umsatzes im Bereich der Autozulieferung erwirtschaften. Dazu zählen Ems-Chemie, Georg Fischer und Rieter. In einer Studie haben die Bonitätsanalysten von Independent Credit View (I-CV) untersucht, in welchem Ausmass die drei Gesellschaften von GM und Ford, dem anderen in die Bredouille geratenen US-Autokonzern, abhängen (vgl. FuW Nr. 77 vom 28. September). Die Ergebnisse stellten sie am **Swiss Bond Congress**, nicht zu verwechseln mit dem SWX Bond Event (vgl. Artikel unten), Ende September vor.

Daniel Pfister und Peter Jeggli von I-CV zeigten damals auf, dass Ems-Chemie, Georg Fischer und Rieter zwar nicht verschont bleiben würden, wenn die beiden Autoriesen in Schieflage gerieten. Doch da sie sich in Nischen positionierten und besser diversifiziert seien als ihre Konkurrenten aus Euroland und den USA, hinge ihr Umsatz zu einem geringeren Teil von GM und Ford ab (vgl. Grafik unten).

Die Obligationen der Schweizer Schuldner notierten nach der jüngsten Rückstufung von GM denn auch unverändert.

Zu einer Reaktion könnte es dann kommen, wenn sich die Situation von GM weiter verschlechtert. Sollte sich ihr Risikoaufschlag (Spread) in übertriebenem Mass ausweiten, empfiehlt Pfister gar, die Papiere von Ems-Chemie, Georg Fischer und Rieter zu kaufen.

Am Frankenkaptalmarkt wird die Entwicklung um GM zwar aufmerksam verfolgt. Derzeit steht jedoch die Furcht im Vordergrund, die hohen Energiepreise könnten deutlicher auf die Teuerung durchschlagen als bislang erwartet. Nachdem Jean-Claude Trichet, Präsident der Euro-

päischen Zentralbank, vergangene Woche eindringlich vor den Teuerungsrisiken gewarnt hat, wird die Veröffentlichung von Inflationszahlen in verschiedenen Staaten der Eurozone sowie der US-Konsumentenpreise in der laufenden Woche mit Spannung erwartet – in der Schweiz wurde der Landesindex der Konsumentenpreise vergangene Woche veröffentlicht. Am Geldmarkt gehen immer mehr Anleger davon aus, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) noch 2005 an der Zinsschraube dreht. Derzeit signalisiert der Dreimonats-Eurofranken-Futures für Dezember einen Libor von 1,92%.

Dem Zusammenhang des Rohölpreises mit der Geldpolitik ist im jüngsten Quartalsheft der SNB ein Beitrag gewidmet. Die Autoren, Marlene Amstad und Philipp Hildebrand, kommen darin zum Schluss, dass, solange die langfristige Inflationserwartung gut verankert bleibt, die Notenbanken heute weniger deutlich auf Ölpreisverteuerungen reagieren dürften, als dies früher der Fall war.

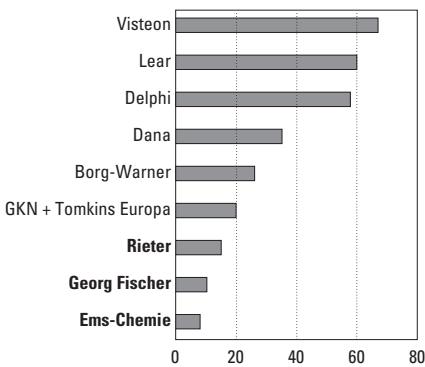
Im Quartalsheft der SNB ist jeweils eine Zusammenfassung der Befragungen zu finden, die die Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte mit 140 Vertretern aus verschiedenen Branchen durchführen. Insgesamt ergebe sich weiterhin ein erfreuliches Konjunkturbild, hielten die Delegierten fest. Die wirtschaftliche Erholung schein an Breite gewonnen zu haben. Besonders zufriedenen äusserten sich die Vertreter aus der Exportindustrie und der Bauwirtschaft. Der Preisdruck nach unten blieb indes in allen Sektoren ausgeprägt.

Bevor weitere Konjunkturzahlen publiziert werden, die die von den SNB-Delegierten beschriebene Erholung bestätigen, scheinen sich die Investoren nicht neu positionieren zu wollen. Zu Wochenbeginn war das Geschehen am Frankenkaptalmarkt deshalb äusserst ruhig. Einzig ein Schuldner aus Schweden wagte, eine Emission zur Zeichnung aufzulegen. Unter der Anleitung von UBS Investment Bank gelangten 1<sup>3</sup>/<sub>4</sub>% **Kommuninvest 2005/2012** über 250 Mio. Fr. mit einem Abschlag von 15 Basispunkten zur Swapmitte an den Markt. Gemäss Federführer wurde die Anleihe auf Kundenwunsch lanciert. Das schwedische Gemeindefinanzierungsinstitut hatte sich letztmals 2003 in der Schweiz gezeigt. Bislang hatte es in der Schweiz fünf Anleihen über insgesamt 1350 Mio. Fr. ausstehend.

Nicht am Frankenkaptalmarkt vertreten ist dagegen Converium. Das Rating für langfristige Verbindlichkeiten des Rückversicherers wurde am Dienstag bestätigt. S&P stuft ihn weiterhin mit BBB+ ein.

### Schweizer sind besser diversifiziert

Abhängigkeit von GM/Ford in % des Konzern-Umsatzes



Quelle: Independent Credit View / Grafik: FuW, hc

### Kennziffern Zinsen Schweiz

	Ende 2003	Ende 2004	Hoch 2005	Tief 2005	7. 10.	10. 10.	11. 10.
<b>Kassazinssatz (10 Jahre)</b>	2,78	2,38	2,46	1,80	1,93	1,93	1,95
3 1/2% Eidgenossenschaft 97/10 <sup>1</sup>	1,66	1,58	1,85	1,33	1,59	1,58	1,60
3 3/4% Eidgenossenschaft 01/15 <sup>1</sup>	2,63	2,27	2,44	1,79	1,93	1,91	1,90
3 1/2% Eidgenossenschaft 03/33 <sup>1</sup>	3,39	2,94	2,91	2,23	2,34	2,35	2,24
<b>Swapsätze Fr.</b>							
(Mittelwerte)							
3 Jahre	1,51	1,59	1,61	1,18	1,57	1,54	1,57
5 Jahre	2,14	1,99	2,02	1,57	1,84	1,80	1,83
10 Jahre	2,95	2,60	2,64	2,05	2,23	2,20	2,23
<b>Euromarktsätze Fr.</b>							
1 Monat	0,22	0,64	0,83	0,63	0,73	0,72	0,72
3 Monate	0,23	0,68	0,79	0,66	0,78	0,78	0,78
12 Monate	0,56	0,96	1,08	0,71	1,04	1,08	1,06
Dreimonatssatz (Libor)	0,26	0,72	0,81	0,71	0,80	0,80	0,80
Conf-Futures (Dezember-Kontrakt)					131,88	132,18	132,19
Dreimonats-Eurofranken-Futures (Dezember-Kontrakt)					99,07	99,08	99,08
<b>Zinsdifferenzen (Spreads) in Prozentpunkten</b>							
Kassazinssatz (10 J.) – Euromarktsatz (3 Mte.)	2,56	1,71	1,74	1,08	1,16	1,16	1,18
Swap (10 J.) – Kassazinssatz (10 J.)	0,17	0,20	0,30	0,10	0,27	0,26	0,25
Euromarktsatz (3 Mte.): Euro – Franken	1,88	1,47	1,47	1,30	1,41	1,40	1,40
Swapsätze (10 J.): Euro – Franken	1,42	1,16	1,29	0,94	1,10	1,07	1,08
<b>Leitsätze der Nationalbank</b>							
Zielband für Dreimonatssatz (Libor) 0,25 – 1,25 (seit 16. 9. 2004)							
Lombardsatz 2,70 (am 11. 10. 2005)							

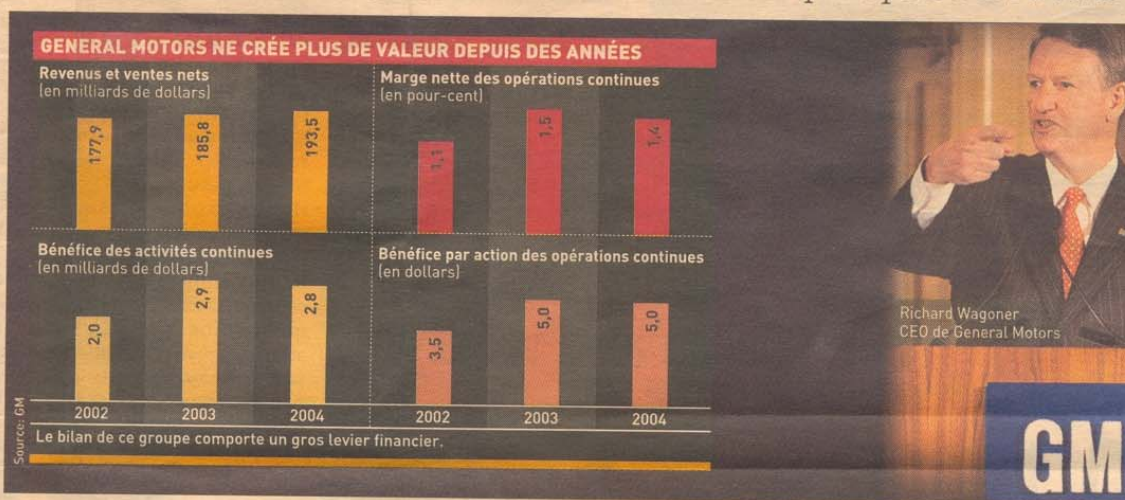
<sup>1</sup> Die Renditen für Ende 2003 und 2004 beziehen sich auf die entsprechenden Referenzanleihen Stand 17.00 Uhr, ausführliche Tabellen siehe Seite M 9



→ OBLIGATIONS

# L'impact de GM et Ford varie suivant les sous-traitants

Des groupes comme Ems, Georg Fischer et Rieter sont relativement peu exposés à GM et Ford.



**PHILIPPE REY**

Feintool, Rieter, Georg Fischer (GF), Sarna (fin 2004), Ems, Mikron, Komax, Arbonia, Schaffner, Ciba, Sika, Saurer... ont dans un ordre décroissant une exposition non négligeable de leur chiffre d'affaires à l'industrie automobile. La question est leur dépendance de constructeurs «faibles» en mauvaise posture tels que Ford et General Motors à plus forte raison.

La dégradation en mai dernier des notes de crédit de GM et Ford a alors provoqué un élargissement considérable de l'écart entre le rendement d'emprunts de Rieter, GF et Ems et celui sans risque d'emprunts de la Confédération, le marché exigeant un «spread» sensiblement plus élevé que pour des débiteurs comme Holcim, Lindt & Sprüngli ou Migros,

selon Peter Jeggli et Daniel Pfister, partenaires de Independent Credit View.

Ces derniers s'exprimaient hier à Zurich dans le cadre d'un symposium sur le marché obligataire («Bond Congress»), qu'ils organisent une fois par an. Ems enregistre une part de 53% de son chiffre d'affaires dans l'automotive, Rieter (67%) et GF (49%). ICV a appliqué son modèle de risque aux divisions auto de ces trois groupes suisses. Or on observe une évolution ascendante pour chacun d'entre.

**Ems sort du lot**

Des trois groupes analysés par ICV, Ems obtient nettement la meilleure note entre AA- et A-, précédant Rieter et GF. Ems fait valoir des valeurs solides et élevées, cependant que Rieter s'avère très stable malgré des marges basses. Finalement, GF

bénéficie des mesures d'amélioration de sa rentabilité, tant au plan des marges que du rendement du capital et du cash-flow disponible. Les trois comptent des clients de haut de gamme comme Audi, Mercedes, ou BMW parmi leur clientèle.

En pourcentage du chiffre d'affaires, Ems est le moins exposé, avec une part inférieure à 10% dépendante de GM et Ford. GF peut également se prévaloir d'une part plus petite que 10%, alors qu'elle est plus importante chez Rieter mais bien en deçà de 20%. Par contraste et dans un ordre croissant, GKN + Tomkins, Borg-Warner, Dana, Delphi, Lear et Visteon sont très dépendants de GM/Ford.

Le défi pour tout sous-traitant de l'automobile est d'avoir une position de chef de file ou mener une politique de niche, d'apporter des solutions sous forme de systèmes et d'at-

teindre l'efficacité la plus grande possible. Or, Ems qui se définit comme un gros innovateur se révèle particulièrement fort en matière de solutions et d'efficacité, avec une grande discipline en matière de coûts et d'allocation du capital. Rieter et GF se montrent certes novateurs mais Ems est nettement plus rentable.

Au plan de la rentabilité, Ems va garder une avance sur les autres. Rieter s'avère stable, tandis que GF a accompli de gros progrès tout en demeurant cyclique, jugent Peter Jeggli et Daniel Pfister. Et de conclure que tous trois doivent résoudre une question stratégique: la participation minoritaire dans Lonza pour Ems, qu'entreprendre contre la faible valorisation de ses propres actions pour Rieter, et l'avenir de sa part majoritaire dans Agie pour GF.

**L'AGEFI**

**OLYMPIC**  
BANKING SYSTEM

**La performance optimale**

www.eri.ch  
www.olympic.ch

**ERI**

Bruxelles Genève Londres Lugano Luxembourg Monaco Paris Singapour Zurich

---

MARDI 27 SEPTEMBRE 2005 | N°187

→ **OBLIGATIONS**

→ **ANALYSE** PHILIPPE REY

## General Motors doit inévitablement sortir de son «dilemme» destructeur

General Motors pourrait connaître le sort de Delta Airlines, c'est-à-dire devoir se mettre sous la protection du Chapitre 11 pour éviter la faillite. Ce sont deux exemples illustratifs d'une croissance en volume mais avec des prix déclinants. Leur croissance n'est plus rentable depuis des années puisque le rendement du capital ne couvre plus le coût de ce dernier. Une certitude: GM est confronté à un gros dilemme, duquel il doit sortir pour résoudre tout ou partie de ses problèmes actuels. GMAC, son bras de financement de crédit et leasing, sera un facteur critique (un dividende de 2 milliards de dollars par an). Malgré un contexte difficile, GMAC peut se targuer d'une qualité de bénéfices et d'actifs de premier ordre. Cette société reste pour GM la clé pour pouvoir mener à terme ses restructurations. Or, celles-ci ne peuvent être que draconiennes, sans oublier que le sous-traitant Delphi, avec près de 5 milliards de pertes en l'espace de 18 mois, exige des concessions de GM suite à son spin-off.

Un tel augure serait assurément un scénario «lose-lose» pour GM. Un autre facteur

clé sera le rôle joué par l'investisseur américain Kirk Kerkorian. Ne rien faire au risque de courir à la banqueroute ou agir drastiquement, ce qui implique notamment avoir du succès avec les nouveaux produits, se montrer ferme vis-à-vis des syndicats

**«GM OU FORD  
SONT TOUT SAUF  
DES INVESTISSEMENTS  
DANS LA VALEUR.»**

avec le risque de grève que cela comporte, mettre la pression sur les sous-traitants, tout en courant le risque de voir sombrer Delphi, diminuer les capacités, ce qui causera dans un premier temps une sortie massive de liquidités, supprimer le dividende, ce qui rendra d'autant plus aigris les actionnaires, vendre GMAC ce qui signifierait perdre sa flexibilité financière ou recourir au Chapitre 11, avec les conséquen-

ces politiques et légales y afférentes. GM Automotive continue à consommer des liquidités.

Avec un rating I-CV de BB en 2002 et de B en 2005, GM ne constitue aucunement un investissement dans la valeur, avertissent Peter Jeggli et Daniel Pfister, partenaires de Independent Credit View. GM n'est pas dénué non plus de facteurs positifs: un haut coussin de liquidités (20 milliards de dollars), une bonne position sur les marchés d'avenir asiatiques ainsi qu'une option stratégique avec GMAC. Il n'en reste pas moins que GM se situe aujourd'hui aux antipodes de Coca-Cola, PepsiCo, Procter & Gamble, Colgate-Palmolive, Anheuser-Busch ou Johnson & Johnson par exemple. Cela ne signifie pas que ces derniers sont bon marché en Bourse. Mais il convient de regarder vers ces sociétés-ci plutôt que vers GM, car acheter GM ou Ford maintenant confine à de la spéculation pure et simple avec pour le moins une chance sur deux de perdre durablement de l'argent.

→ [p.rey@agefi.com]

# Le marché obligataire suisse peine à éliminer ses anomalies

**Investissements** Le troisième Congrès des obligations suisses souligne les difficultés à imposer un indice de référence et à réduire les distorsions qui affaiblissent le marché

**Emmanuel Garesus, Zurich**

Le marché obligataire suisse affronte d'importants défis, relevait hier Wolfgang Marty, membre de la Commission obligataire suisse (COS), lors du 3e Congrès des obligations suisses, lundi à Zurich. La COS, fondée l'an dernier pour renforcer la position du marché suisse sur la scène internationale et améliorer les informations sur ce

marché de 450 milliards de francs, tente actuellement d'établir un nouvel indice de référence, suite à la disparition de l'indice Pictet. Elle s'attaque aussi à plusieurs anomalies qui réduisent la compétitivité du marché local.

Côté clientèle, la COS dresse le portrait d'un marché dominé par les investisseurs suisses (317 milliards) et spécialement les institutionnels (216 milliards).

L'un des soucis de Wolfgang Marty, c'est l'indice de référence. Deux indices existent, le LSI, élaboré par le Credit Suisse, et le SBI, plus large, préparé par des consultants, et qui semble progressivement s'imposer. Pour les emprunts d'Etat, par contre, le problème est inexistant. Il y a abondance de benchmarks.

Second problème, celui des notations, élément clé de l'évaluation des obligations. Un trop grand nombre de débiteurs suisses n'ont pas de rating.

Les anomalies sont innombrables. Les institutionnels suisses ignorent les obligations portant un rating inférieur à A, en dépit des recommandations des agences de notations. Il en résulte des distorsions sur les cours des titres à faible rating, selon Daniel Egger, membre de la COS. Ce dernier s'étonne aussi des limites d'investissements dans le segment étranger. Les assureurs peuvent monter à 50%, les caisses de pension doivent rester à 30%.

Les investisseurs en obligations domestiques paient des «spreads» (écarts) très élevés, entre autres parce que la libération des titres prend jusqu'à cinq semaines après l'émission, contre cinq jours sur l'euromarché. Daniel Egger se

plaint aussi du petit nombre de faiseurs de marché pour les obligations de la Confédération. Il n'y en a que trois d'actifs, contre une trentaine sur les «Bunds» allemands.

Autres inconvénients, les courtages pour SWX, reportés sur l'investisseur final, au contraire des pratiques de l'euromarché. La répartition sectorielle manque aussi d'uniformité.

Enfin, le droit de timbre (0,15% par an sur les débiteurs étrangers, 0,075% sur les titres domestiques) réduit la liquidité du marché, accroît les distorsions, car le comportement des intervenants est modifié. Et il diminue sensiblement le rendement. Conséquence de cet impôt, la part du chiffre d'affaires obligataires qui relève du nostro des banques (sans droit de timbre) a grimpé à 70% du total, celle des clients a diminué à 30%.

La répartition du chiffre d'affaires des caisses de pension sur le marché primaire se concentre sur les durées de cinq à sept ans, alors qu'il s'équilibre sur toutes les durées pour le nostro des banques.

La COS est chargée de présenter des solutions à ce problème pour novembre prochain. Elle a du pain sur la planche.

## Le gage d'un triple A dans les obligations

Une seule banque suisse a l'honneur de s'afficher avec une note de AAA sur le marché obligataire. Mieux, sans garantie de l'Etat, elle dispose de ce rating depuis sa création, il y a 75 ans. Il s'agit de la Banque des lettres de gage des instituts suisses de crédit hypothécaire. Un acteur de poids sur le marché obligataire suisse, qui émettra pour 5,4 milliards de francs d'emprunts en 2006. Et qu'il ne faut pas confondre avec la Centrale des lettres de gage des banques cantonales, selon Jörg Schmid, son directeur. Rien n'est plus sûr qu'une telle obligation, parce que les lettres de gage sont garanties par des créanciers hypothécaires sur des biens

fonciers situés en Suisse, évalués avec une extrême prudence.

L'emprunt est couvert par la Banque des lettres de gage et par la banque membre qui a souscrit à l'emprunt. Chaque banque a le droit d'être membre si elle a son siège en Suisse et si les hypothèques représentent 60% du bilan. Les emprunts de lettres de gage représentent 8,7% des 529 milliards de francs de la dette hypothécaire suisse. Et la part de l'institut aux emprunts cotés en Suisse s'élève à 14%.

C'est donc un géant. Mais ses pieds ne sont pas d'argile. Sa solidité est bien supérieure aux instituts étrangers de ce type. Jörg Schmid s'étonne que l'institut allemand puisse couvrir des objets à l'étranger. E. G.



# Programm

## 3rd Swiss Bond Congress

08:45	Türöffnung
09:00	Begrüssung Telekurs Financial <i>Markus Benz – Content Management</i>
09:05	Independent Credit View «GM und die Auswirkungen auf den CH-Bondmarkt» <i>Peter Jeggli – Partner</i> <i>Daniel Pfister – Partner</i>
09:30	Pfandbriefbank Schweizerischer Hypothekarinstitute <i>Dr. Jörg Schmid – Geschäftsführender Direktor</i>
10:15	Kaffeepause
10:30	Valiant Bank <i>Michael Hobmeier – Chief Executive Officer</i>
11:15	cablcom GmbH <i>Otto Rathsmann – Chief Financial Officer</i>
12:00	Lunch Barbereich Convention Point
13:00	Telekurs Financial «Datenstrukturen im Bondbereich» <i>Dr. Urs Bischof - Manager Department VDF Engineering</i>
13:45	SIG Holding AG <i>Marco Haussener – Chief Financial Officer</i>
14:30	Kaffeepause
14:45	Unique (Flughafen Zürich AG) <i>Beat Spalinger – Chief Financial Officer</i> <i>Daniel Schmucki – Head of Investor Relations</i>
15:30	Swiss Bond Commission «Risiko im CHF-Bondmarkt» <i>Wolfgang Marty – Präsident Swiss Bond Commission</i>
16:15	Abschluss des 3rd Swiss Bond Congress

Kongressadresse:

ConventionPoint  
SWX Swiss Exchange  
Selnaustrasse 30  
CH-8021 Zürich

Telefon:

+41 – 1 – 229 23 10/11