

---

## Swiss Strategy & Relative Value

---

- Das internationale Zins- und Währungsumfeld begünstigt einen vorübergehend starken Franken, dauerhaft tiefere Schweizer Zinsen und eine steilere Zinskurve
- Technische Analyse:
  - CRB-Rohstoffindex
  - Schweizer CONF und US Treasury Bond Futures
- Kreditanalysen
  - Schweizerische Raiffeisenbanken
  - Telecom Corporation of New Zealand (AA/Aa1)

# Schweizerische Raiffeisenbanken Bonitätsaspekte

Kurt Hess (+41 1 333 24 15)

Die schweizerische Raiffeisen-Bankengruppe ist ein sehr aktiver Emittent am Schweizer Kapitalmarkt. Dieser Kurzbericht informiert über die Struktur der Gruppe und stellt Bonitätsaspekte aus Sicht der Obligationäre dar.

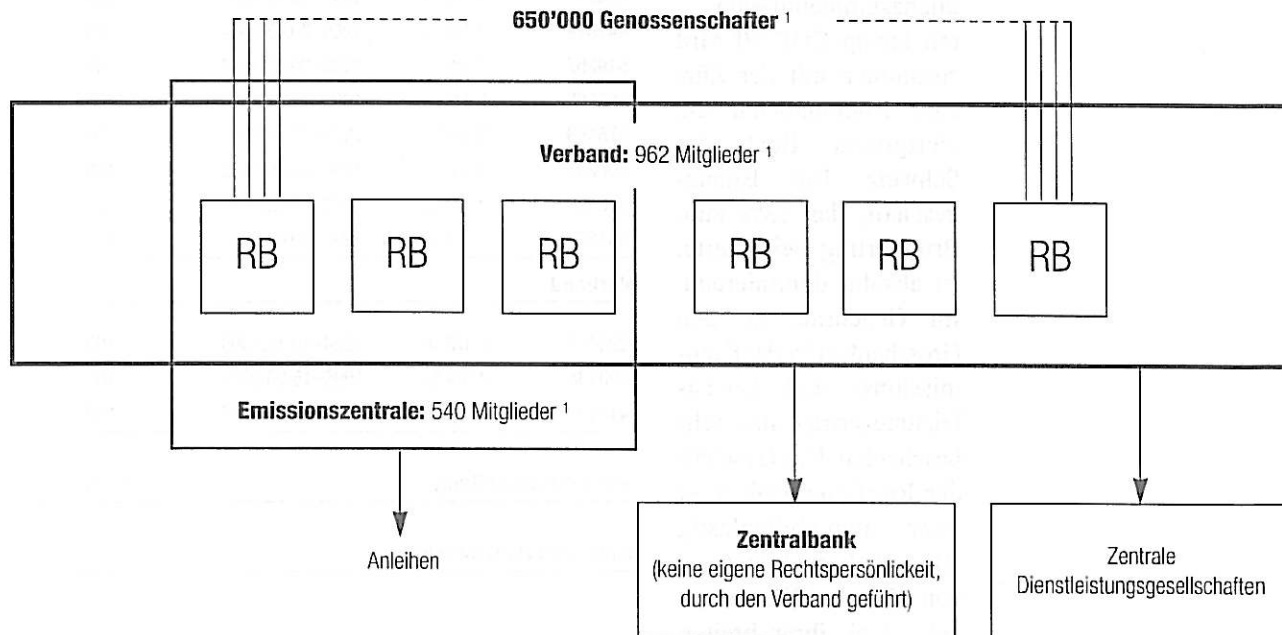
**Kern der Gruppe sind die einzelnen Raiffeisenbanken**

Den Kern der Organisation bilden knapp 1'000 selbständige genossenschaftliche Raiffeisenbanken, die sich im Schweizer Verband der Raiffeisenbanken zusammengeschlossen haben (siehe Darstellung). Rund 650'000 Genossenschafter, die Anteilscheine zwischen CHF 200.– und maximal CHF 500.– gezeichnet haben, haften mit einer Nachschusspflicht bis zum 40fachen dieses Anteilscheins für die Deckung des Genossenschaftskapitals. Bisher musste gemäss Auskunft des Raiffeisenverbandes aber noch nie ein Mitglied irgendwelche Nachschüsse leisten.

**Raiffeisenverband**

Der Schweizer Verband der Raiffeisenbanken ist die Dienstleistungsorganisation der Gruppe und auch als Zentralbank tätig. Auf CHF 100'000.– Bilanzsumme müssen die einzelnen Mitgliedsinstitute einen Anteilschein von CHF 1'000.– übernehmen (maximal 1'000 Anteilscheine). Es besteht eine Nachschusspflicht im Umfang des doppelten Betrages des Anteilscheins. Den einzelnen Raiffeisenbanken sind

**Struktur der Raiffeisenorganisation**



<sup>1</sup> Stand 31.12.1996

RB: Raiffeisenbank

bezüglich Kreditpolitik enge Schranken gesetzt und Wertschriftenbesitz ist ihnen untersagt. Der Verband überwacht diese reglementarischen Beschränkungen und nach einer Statutenänderung von 1996 haftet er neu solidarisch für die Verbindlichkeiten seiner Mitglieder.

### Emissionszentrale

Wie die Aufstellung der ausstehenden Anleihen zeigt, wurden und werden die Obligationen mehrheitlich von der ebenfalls als Genossenschaft konstituierten Emissionszentrale der Schweizerischen Raiffeisenbanken ausgegeben. Die an den jeweiligen Anleihen beteiligten Banken haften über ihren Anteil hinaus noch einmal solidarisch mit demselben Betrag für einen eventuellen Ausfall eines anderen Mitgliedes. Wie bei anderen Emissionszentralen (Gemeinden, Regionalbanken) ist somit ihre Haftung doppelt so hoch wie die Anleihenschuld.

### Erstmals konsolidierte Zahlen für 1996 verbessern die Transparenz

Für 1996 legt die Bankengruppe erstmals einen konsolidierten Geschäftsbericht vor, was endlich ein Gesamtbild der finanziellen Lage ermöglicht. Danach ist die Raiffeisen-Gruppe bilanzsummenmässig mit knapp CHF 60 Mrd zusammen mit der Zürcher Kantonalbank die viertgrösste Bank der Schweiz. Das Bilanzgeschäft, das 83% zum Bruttoertrag beisteuerte, ist absolut dominierend. Im Gegensatz zu den Grossbanken ist der Kommissions- und Dienstleistungsertrag also sehr bescheiden. Das Geschäft der Raiffeisenbanken ist zwar immobilienlastig (Hypothekervolumen von 75% der Bilanzsumme), dank ihrer breiten

geografischen Abstützung könnte sie unseres Erachtens jedoch auch regionale Schwächen gut abfangen. Wir gehen davon aus, dass bei der Charakteristik des Retailbanking-Geschäfts und der statutarischen Beschränkungen wenig Gross- und

### Anleihen Raiffeisen-Gruppe

Emissionszentrale			Betrag (Mio CHF)
278290	5 1/4 %	1994-20.09.1999	100
28340	6 %	1989-20.11.1999	75
28341	7 %	1990-30.03.2000	75
28342	7 1/4 %	1990-31.05.2000	75
28343	7 3/8 %	1990-10.12.2000	75
324134	5 1/2 %	1994-20.12.2000	70
28344	6 1/2 %	1991-10.05.2001	75
28345	7 1/4 %	1991-25.11.2001	70
239935	5 %	1994-20.06.2002	100
28346	7 1/4 %	1992-26.06.2002	65
28347	7 1/2 %	1992-27.08.2002	70
6649	6 1/2 %	1992-16.12.2002	50
57090	5 1/8 %	1993-31.03.2003	50
491406	4 1/2 %	1996-25.07.2003	65
116117	4 5/8 %	1993-08.10.2003	70
49025	4 3/8 %	1995-28.11.2003	100
441519	4 1/4 %	1996-29.03.2004	75
519257	4 3/8 %	1996-30.09.2004	80
353288	5 1/2 %	1995-12.04.2005	65
375483	5 1/8 %	1995-20.06.2005	100
400233	4 3/4 %	1995-20.09.2005	100
570922	4 1/4 %	1997-05.02.2007	100
637820	4 %	1997-30.05.2007	100
<b>Verband</b>			
290462	5 1/2 %	1994-10.11.1999	100
398188	4 3/4 %	1995-15.09.2004	100
418132	4 %	1996-06.02.2006	100
Total ausstehender Betrag			2'105

Quelle: CSFB Wertschriftendaten

**Sehr starker  
Single-A-Schuldner**

Klumpenrisiken vorhanden sind. Raiffeisen, welche vorwiegend in ländlichen und halbstädtischen Gegenden operiert, kennt seine Kreditnehmer. Das kommt in den vergleichsweise geringen Kreditverlusten der vergangenen Jahre zum Ausdruck (Siehe Tabelle unten).

Im Gegensatz zur Emissionszentrale der Schweizer Regionalbanken (Moody's A2) verfügt die Raiffeisen-Gruppe über kein offizielles Rating. Wir sind jedoch der Ansicht, dass ein eventuelles Rating höher wäre. Durch die Kredithaftung und Weisungsbefugnis des Verbands ist die strukturelle Kohärenz der Raiffeisen-Gruppe besser als bei den Regionalbanken. Qualitätsmässig stufen wir Raiffeisen deshalb als sehr starken Single-A-Schuldner ein. Wenn in Zukunft Kommissions- und Dienstleistungserträge die starke Abhängigkeit vom Bilanz- bzw. Hypothekergeschäft weiter mindern, bewegt sich diese Einstufung klar Richtung Doppel-A.

**Verluste im inländischen Kreditgeschäft 1991-1996**

	Verluste auf inländischen Krediten (CHF Mio)	in % des durchschn. Kreditbestandes
<b>Raiffeisenbanken <sup>1</sup></b>	<b>254</b>	<b>0.7%</b>
Grossbanken, Stammhäuser	30'129	12.6%
Kantonalbanken	10'536	5.6%
Regionalbanken (RBA-Gruppe)	1357	4.0%
Total Banken	42'257	8.5%

<sup>1</sup> ohne Zentralbank

Quelle: Erhebung der Eidgenössischen Bankenkommission