

# CFF wagt Pfandbrief

Preisniveau sinkt vor allem dank Import – KfW lanciert Bond – EVN und Niederlandse Waterschapsbank stocken auf

TOMMASO MANZIN

Die Inflationsgefahr ist gebannt. Diesen Satz hört man derzeit ähnlich häufig wie vor ein paar Monaten das Gegenteil. Der Landesindex der Konsumentenpreise (Lik) ist im Januar im Vergleich zum Vormonat 0,8% gesunken. Binnen Jahresfrist betrug die Teuerung damit 0,1%, verglichen mit Jahresraten von 0,7 im Dezember und 2,4% im Januar 2008, wie das Bundesamt für Statistik (BFS) am Dienstag mitteilte. Das Preisniveau blieb für Inlandgüter im Vergleich zu Dezember unverändert, während es für Importe 2,9% sank.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) scheint also für die Geldpolitik «freie Hand» zu haben – statt einer ruhigen. Doch tiefe Zinsen bergen nicht nur Inflationsrisiken, sondern auch die Gefahr von Fehlallokationen (vgl. Artikel unten).

## Bund stockt Anleihe auf

Wie schon eine Woche zuvor teilte die SNB 14,9 Mrd. € im siebenstägigen Devisenswap zu, im langen Dollarrepo (28 Tage) nur 2 Mio. Der Frankenreposatz für eine Woche liegt nach wie vor auf 0,05%. Dieses beharrlich tiefe Niveau hat die Abweichung des Libor vom Zielwert abgetragen (vgl. Grafik). Die SNB teilte mit, durch Stabfund potenziell weniger belastet zu sein, als ursprünglich vorgesehen war (vgl. Seite 13). Dafür hat die Stützung des Finanzsystems zusammen mit anderen ausserordentlichen Auslagen dem Bund 2008 ein Defizit von 3,6 Mrd. Fr. beschert (vgl. Seite 19). Die verzinslichen Schulden verringerten sich um 1,2 Mrd. Am Dienstag teilte die Bundesresorerie mit, 3% **Eidgenossenschaft** 2003/2018 aufzustoeken. Der zugeteilte Betrag wird am Mittwoch bestimmt.

Der Umsatz an Frankenanleihen von 13,5 Mrd. Fr. ist im Januar mit einem Minus von 44,3% eingebrochen. Gegenüber Januar 2008 (17,3 Mrd.) betrug der Rückgang hohe 32%. Ob dies den Primärmarkt abbremst (vgl. FuW Nr. 8 vom 31. Januar)? Folgte die erste Februarwoche noch einem frenetischen Rhythmus, scheint sich nun eine Beruhigung abzuzeichnen.

Die Woche eröffneten UBS Investment Bank und Zürcher Kantonalbank (ZKB) mit 2 3/4% **Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)** 2009/2018 über 200 Mio. zu 25 Basispunkten (Bp) über Swap. Die Nachfrage am langen Ende komme vor allem von Institutionellen, erklärt UBS. Man habe das Buch in einer halben Stunde gebildet.

Am Dienstag stockte UBS Investment Bank 3 3/4% **Energie-Versorgung Niederösterreich (EVN)** um 50 Mio. Fr. auf neu 250 Mio. Fr. zu 50 Bp über Swap auf. Die Aufstockung sei sofort plaziert gewesen, verriet der Federführer. Gleichtags lancierten die Kantonalbanken von Basel-Stadt (BKB), Genf und Zürich sowie Commerzbank (ohne Buch) 2 1/2% **Compagnie de Financement Foncier (CFF)** 2009/2013 über 350 Mio. Fr. zu 110 Bp über Swap. Das sei viel für einen Triple-A, bestätigt BKB. Es handle sich aber um den ersten französischen Pfandbrief seit rund sechs Monaten. Auf dem Sekundärmarkt bestehe seit längerem Druck auf die Spreads, der Markt beginne zu differenzieren. Da französische Covered Bonds stark reguliert seien, fänden sie im Gegensatz etwa zu britischen Anklang. Die Nachfrage sei überraschend breit gefächert gewesen. Deutsche Bank stockte schliesslich 2 1/2% **Niederlandse Waterschapsbank** 2009/2015 um 50 Mio. auf 650 Mio. Fr. auf.

Feiner differenzieren wollen auch die Agenturen. S&P will das Emittentenrisiko auch in Pfandbriefen berücksichtigen (vgl. Seite 6). Die CFF-Mutter Credit Foncier de France bewertet die Agentur mit A.



ZKB stuft UBS von AA– auf A+ zurück. Die Bank verbucht 2008 einen Verlust von 19,7 Mrd. Fr. (vgl. Seiten 11 und 13).

## ZKB und CS stützen UBS

UBS stehe nach der Auslagerung der Risikopositionen zwar besser da – offenbar trotz geringerer Übernahme von Anlagen in Stabfund. Um den Neugeldabfluss zu stoppen, brauche es aber einige Quartale mit stabilen Ergebnissen. Der Ausblick ist negativ. Konkurrentin Credit Suisse (CS) gibt statt eines AA neu ein A+.

Fitch hat Hartford Financial von A auf BBB+ zurückgestuft. Die Lebensversicherungssparte des Allfinanzkonzerns ist über Hartford Life Institutional Funding am Frankenmarkt. Die Agentur hat ausserdem das BBB+ von Gazprom auf die Überprüfungsliste gesetzt. Im Dezember hatte S&P Russland von BBB+ auf BBB– und im Januar Frankenschuldner Gazprombank von BBB– auf BB+ gesetzt (vgl. FuW Nr. 3 vom 14. Januar).

Nach Moody's (vgl. letzte Ausgabe) hat nun auch S&P Toyota das Triple-A gestrichen. Neu gilt AA+, der Ausblick bleibt negativ. Mit der Rückstufung reagiert S&P auf den markanten, weltweiten Rückgang der Automobilverkäufe. Der Ausblick bleibt negativ. Die Agentur stuft zudem Korea Development Bank (KDB) von Aa3 auf A2 zurück. Der Ausblick bleibt negativ, da Korea mittelfristig die Privatisierung der KDB vorsieht und so der systemische Support in Frage steht. Neben KDB sind auch Export-Import Bank of Korea (A+), bekannt als Kexim, und Industrial Bank of Korea (IBK) (A+) Frankenschuldner (vgl. FuW Nr. 85 vom 25. Oktober). S&P hatte Skandinaviska Enskilda Banken (SEB) von A+ auf A gestutzt (vgl. letzte Ausgabe). Moody's bestätigt nun das Aa2, der Ausblick bleibt negativ.

Moody's hat Kaupthing von Caa2 auf C zurückgestuft. Die Bank genießt bis zum 13. Februar noch Gläubigerschutz. Das Rating spiegelt die Erwartung der Agentur, dass die Rückgewinnungsquote für Obligationäre unter 30% liegen wird.

Nach enttäuschenden Verkaufszahlen will CS Ems-Chemie überprüfen, bestätigt aber das A. Man warte auf mehr Details.

# Zinsalchemie brachte Schweiz kein Glück

Die attraktive Gestaltung des Sparmektors als alte Tugend sollte wiederentdeckt werden

Ein gesundes Verhältnis zwischen Sparen und Investieren ist für Stabilität und Gedeihen einer Volkswirtschaft entscheidend. Es ist Teil der Schweizer Erfolgsgeschichte und wurde bis gegen Ende des zwanzigsten Jahrhunderts selbst in Krisenzeiten sorgsam gepflegt. Den Sparmern wurde ein attraktiver Zins offeriert, Realwirtschaft und Finanzbranche florierten.

In den vergangenen Jahren haben aber viele Schweizer Banken still und heimlich den Weg der ausgewogenen Bilanzstruktursteuerung verlassen. Angesichts der Angst vor Bankeninsolvenzen und der Teuerungsentwicklung sind die Zinsen für die wichtigsten Kontoprojekte viel zu tief. Die reale Geldentwertung der Kontoguthaben setzt sich somit ungebremst fort.

## Entwertung ernst nehmen

Solange die Notenbanken «billiges Geld» ins Finanzsystem pumpen, besteht die Gefahr, dass die Sparkontitionen im Keller bleiben. Viele Kontosparer unterliegen der Geldwertillusion: Ihnen wurde nicht erklärt, dass sie mit dem angesparten Guthaben heute bedeutend weniger kaufen können als noch vor zehn oder zwanzig Jahren. Mit dem nächsten Aufschwung und Teuerungsschub könnte der inflationäre Geldverzehr schnell fortschreiten. Es gibt deshalb Überlegungen, in Zahlungsabfallstatistiken neben Insolvenzen auch Formen der schleichenden Geldentwertung zu berücksichtigen.

Das Paradoxe an der jüngsten Zinsgeschichte ist, dass die Schweizer Finanzbranche nicht gestärkt, sondern geschwächt aus der Tiefzinsphase hervorgeht. Das Finanzsystem ist instabil geworden, weil das

zu billige Geld Anreize zu Fehlallokationen bzw. Spekulationen schuf. Statt das Geld vor allem Kreditkunden zur Verfügung zu stellen, betrieb man Zinsalchemie, indem man versuchte, möglichst viel günstiges Fremdkapital aufzunehmen (u. a. über den riesigen Bondmarkt), um auf eigene Rechnung mit fremden Zinsprodukten möglichst viel Profit herauszuschlagen. Mittlerweile glaubten einige Führungspersonlichkeiten an ein Zinswunder. Versicherungsmanager äusserten sich kurz vor Krisenausbruch überaus optimistisch: «Steigende Zinsen sind gut für unser Geschäftsmodell.»

Inzwischen sind ihre Aktienkurse eingebrochen, und die Bonitätssiegel sind in Rückstufung. Diese Institute haben offenbar nicht mehr verstanden, welche Auswirkungen ein Renditeanstieg am US-Immobilienmarkt von einem historischen Tief aus auf Realwirtschaft und Finanzindustrie haben könnte. Die aufgetürmten Schulden sind zu einer Hypothek geworden und gefährden da und dort das Überleben. Die tiefen Sätze – wie etwa die Sparzinsen – haben der Schweiz kein Glück gebracht. Der Zins ist eben auch ein «Disziplinierungsfaktor»: Zu tiefe Zinsen verleiten zu unvorsichtigen Überinvestitionen.

Dass die Sparer in der Krise keinen Grund spüren, übermässig zu konsumieren, ist angesichts der Kontoentwicklung kaum verwunderlich. Nur in Japan liegen die Zinsen noch tiefer als in der Schweiz, doch es ist ausgerechnet Japan, das die rote Laterne für die längste Börsenbaaise aller Zeiten trägt (–77% seit Ende 1989). Die Zinsen im Sparmektor müssen in der Schweiz wieder steigen. Die Bond-Personal-Account Ratio, das Verhältnis zw-

ischen der Rendite langfristiger Bankanleihen und dem offerierten Privatkontozins, liegt für Grossbanken beim unglaublich hohen Wert von rund 30. Während der letzten Hochzinsphase zwischen 1989 und 1992 betrug der Quotient knapp 2.

## Zins spiegelt Wertschöpfung

Stellen Sie sich vor, Sie wären vierzig Jahre alt: Wenn Sie Ihr Geld auf einem mit 0,125% verzinsten Konto geparkt lassen, müssen Sie bis zu Ihrem siebenundsechzigsten Altersjahr warten, bis Sie den gleichen Ertrag (inkl. Zinseszins) erhalten wie mit einer Anleihe derselben Bank in einem Jahr. Das Zinsgefüge ist in den letzten Jahren aus dem Lot geraten. Es ist an der Zeit, auch den Sparbereich wieder attraktiv zu gestalten.

Der Zins stellt dabei den Kernnutzen für die Kontosparenden dar. Seine Höhe spiegelt die Wertschöpfungskraft einer Bank: Ein tiefer Satz deutet auf wenig effiziente Geschäftsprozesse innerhalb der Wertschöpfungskette oder auf eine ungenügende Kundenorientierung hin. Zufriedene Sparer sind ein wertvolles Kapital – in dieser Zeit erst recht. Aufrufe an die Bürgerinnen und Bürger, sie sollen im jetzigen Wirtschaftsumfeld investieren und nicht sparen, sind verständlich. Aber wer seine Sparrreserven seit Jahren nicht mehr richtig wachsen gesehen hat, wird sich einen Rückgriff auf den Notgroschen eben doch zweimal überlegen. Die Zinspolitik der letzten Jahre könnte sich ausgerechnet jetzt als Bumerang erweisen.

GIORGIO CAPPAUL  
Visual Finance

## Neu lancierte Frankenemissionen

Valor, Emittent, Lead Manager, Rating <sup>2</sup>	Betrag in Mio. Fr.	Laufzeit in Jahre	Zins in %	Aufn. Börsenhandel	Libere-rung	Briefkurs	Rendite in %
<b>Anleihen inländischer Schuldner</b>							
1 793 160 Pfandbriefbank (CS) Aaa/AA <sup>25</sup>	281	11 3/4	2 3/4	13.2.	16.2.	99,55	2,80
4 983 673 Stadt Zürich (ZKB/CS/UBS IB)	250	5	1 1/2	18.2.	20.2.	101,10	1,64
4 983 675 Stadt Zürich (ZKB/CS/UBS IB)	225	10	2 3/4	18.2.	20.2.	101,60	2,57
2 075 581 Eurofima (UBS IB) Aaa/AAA <sup>14</sup>	100	11 1/2	2 3/4	25.2.	3.3.	96,95	2,69
<b>Anleihen ausländischer Schuldner<sup>8</sup></b>							
4 975 732 Rabobank Nederland (UBS IB/CS) Aaa/AAA <sup>3</sup>	425	4	2 1/2	16.2.	19.2.	101,15	2,20
4 976 309 Rabobank Nederland (UBS IB/CS) Aaa/AAA <sup>17</sup>	100	4	2 1/2	16.2.	19.2.	101,15	2,20
4 976 310 Energie-Versorgung Niederösterreich (EVN) (UBS IB/BNP Paribas) A1/A	200	5	3 3/4	16.2.	20.2.	100,75	3,46
4 993 283 FMO (UBS IB/ABN Amro) AAA <sup>9</sup>	250	7 1/2	2 1/2	16.2.	19.2.	100,10	2,86
4 993 289 Rabobank Nederland (UBS IB/CS) Aaa/AAA <sup>24</sup>	200	4	2 1/2	16.2.	19.2.	101,15	2,20
<b>■ 2 061 631 Energie-Versorgung Niederösterreich (EVN) (UBS IB/BNP Paribas) A1/A<sup>12</sup></b>							
4 992 260 Bayerische Landesbank (ZKB) Aaa/AAA	150	3	1 1/2	18.2.	23.2.	100,11	1,59
1 293 326 Land NRW (Unicredit) Aa1/- <sup>13</sup>	130	10	2 1/2	20.2.	1.3.	96,16	2,69
4 993 285 Bank Nederlandse Gemeenten (UBS IB) Aaa/AAA	300	1 1/2	1 1/2	23.2.	27.2.	100,20	1,02
1 260 039 Cades (CS) Aaa/AAA	200	3 1/2	1 1/2	23.2.	25.2.	100,35	1,40
1 260 144 Cades (CS) Aaa/AAA	150	6	2 1/2	23.2.	25.2.	100,56	2,03
2 061 343 Nykredit Bank (UBS IB/Unicredit) Aaa/AAA <sup>3,9</sup>	150	1 1/2	1	23.2.	27.2.	100,10	0,93
1 384 344 Réseau Ferré De France (BNP Paribas/CS) Aaa/AAA	150	12	2 1/2	24.2.	26.2.	99,85	2,96
1 799 247 Svensk Eksportkredit (Deutsche Bank) Aa1/AA+	200	9	3	24.2.	27.2.	99,96	3,01
2 260 342 Kommunalkredit Austria (ABN Amro) Aaa/AAA <sup>3</sup>	150	1	7/8	24.2.	25.2.	–	–
2 558 914 Kommunalkredit Austria (ABN Amro) <sup>3,23</sup>	100	1	7/8	24.2.	25.2.	–	–
2 016 045 L-Bank (CS) Aaa/AAA <sup>3</sup>	225	1 1/2	1	25.2.	27.2.	100,20	0,89
4 993 288 Land NRW (UBS IB/BNP Paribas) Aa1/AA- <sup>22</sup>	100	5 1/2	2	25.2.	2.3.	99,85	2,03
2 238 595 L-Bank (CS) Aaa/AAA <sup>3,15</sup>	25	1 1/2	1	25.2.	27.2.	100,20	0,89
2 061 602 Kommunalkredit (UBS IB/Raiffeisen) Aaa/AAA	175	6	2 1/2	25.2.	2.3.	100,35	2,44
2 518 417 Österreichische Kontrollbank (Unicredit/CS) Aaa/AAA <sup>3,19</sup>	130	15 1/2	2 1/2	25.2.	26.2.	97,46	2,83
2 338 548 Rentenbank (ZKB) Aaa/AAA	100	5	1 1/2	26.2.	5.3.	–	–
2 062 677 SNCF (CS) Aaa/AAA	200	9 1/2	2 1/2	27.2.	3.3.	99,66	2,77
2 253 728 Provinz New Brunswick (CS) Aa1/AA-	300	7	2 1/2	27.2.	4.3.	100,65	2,77
1 690 464 Municipality Finance (BKB/ZKB/Raiffeisen) Aaa	300	4	1 1/2	2.3.	4.3.	100,33	1,79
2 082 756 Landwirtschaftliche Rentenbank (BKB) Aaa/AAA	150	9	2 1/2	2.3.	5.3.	99,52	2,56
<b>■ 2 881 061 Compagnie de Financement Foncier (CFF) (BKB/BCGE/ZKB) Aaa/AAA</b>							
1 560 231 Bank Nederlandse Gemeenten (ABN Amro) Aaa/AAA <sup>13</sup>	175	5 1/2	2 1/2	3.3.	5.3.	100,33	2,18
2 275 981 Niederlandse Waterschapsbank (DB) Aaa/AAA <sup>18</sup>	100	6 1/2	2 1/2	4.3.	11.3.	–	–
2 992 765 Niederlandse Waterschapsbank (DB) Aaa/AAA <sup>18</sup>	50	6 1/2	2 1/2	4.3.	11.3.	–	–
2 002 910 Europäische Investitionsbank (ABN Amro) Aaa/AAA <sup>20</sup>	100	6 1/2	2 1/2	5.3.	9.3.	102,81	2,03
2 270 451 Kommunalbanken (CS/ZKB) Aaa/AAA	175	3	1 1/2	5.3.	9.3.	100,41	1,36
<b>■ 2 061 619 Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) (UBS IB/ZKB) Aaa/AAA<sup>3,9</sup></b>							
	200	9 1/2	2 1/2	6.3.	11.3.	100,56	2,68

Hinweis: Eine Liste neuer Euroemissionen finden Sie am Samstag auf Seite 6 (Obligationen/Devisen)

■ Erstmals in dieser Tabelle: □ noch nicht bekannt □ das Rating von Moody's und Standard & Poor's bezieht sich auf vergleichbare ausstehende Anleihen desselben Schuldners □ Staatsgarantie □ nachrangig □ Tender (variabler Zins) □ Garantie der Muttergesellschaft □ Titel ausländischer Schuldner sind quellensteuerfrei □ erster Coupon kurz □ erster Coupon lang □ Aufstockung; nach Liberierung am 11.2. mit Valor 2 190 890 fungibel; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 215 Tage gerechnet □ Aufstockung; nach Liberierung am 20.2. mit Valor 4 976 310 fungibel □ Aufstockung; nach Liberierung am 5.3. mit Valor 2 061 093 fungibel; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 348 Tage gerechnet □ Aufstockung; nach Liberierung am 3.3. mit Valor 2 206 150 fungibel; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 210 Tage gerechnet □ Aufstockung; nach Liberierung am 27.2. mit Valor 2 016 045 fungibel □ Aufstockung; nach Liberierung am 19.2. mit Valor 4 975 732 fungibel □ Aufstockung; nach Liberierung am 11.3. mit Valor 2 097 997 fungibel; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 321 Tage gerechnet □ Aufstockung; nach Liberierung am 26.2. mit Valor 2 275 220 fungibel; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 94 Tage gerechnet □ Aufstockung; nach Liberierung am 9.3. mit Valor 1 626 738 fungibel; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 227 Tage gerechnet □ Aufstockung; nach Liberierung am 12.2. mit Valor 2 226 800 fungibel; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 167 Tage gerechnet □ Aufstockung; nach Liberierung am 23.2. mit Valor 2 192 138 fungibel; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 221 Tage gerechnet □ Aufstockung; nach Liberierung am 25.2. mit Valor 2 260 342 fungibel □ Aufstockung; nach Liberierung am 19.2. mit Valor 4 975 732 fungibel □ Aufstockung; nach Liberierung am 16.2. mit Valor 2 718 861 fungibel; zusätzlich zum Kaufpreis werden Marchzinsen für 120 Tage gerechnet

## Zinskonditionen von Schweizer Banken

Konten <sup>2</sup>	Credit Suisse	UBS	Bank Coop	Migros-bank	Post-finance	ZKB	Raiff-eisen <sup>1</sup>	Genfer KB	Valiant Bank
Kontokorrent	0,125	–	0,125	0,125	–	0,125	0,125	0,125	0,125
Sparkonto	0,50	0,50	0,625	0,875	1,00–2,00	0,50	1,125	0,50–2,50	0,375
Privatkonto	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,25	0,125
Jugend-Privatkonto	0,75	1,125	1,50	1,625	1,25	0,75	1,75	1,25	1,00
<b>Sondersparkonten<sup>2</sup></b>									
Anlagesparkonto	0,75–1,125	–	1,125–2,125	1,25	1,00–2,00	1,125	1,125	–	0,625
Jugendsparkonto	1,375	1,50	1,625	1,75	2,00–2,75	1,25	1,75	1,75	1,375
Altersparkonto	–	–	0,75	0,875	1,00–2,00	0,625	0,75	–	0,50
Vorsorgekonto (3. Säule)	2,25	2,25	2,375	2,00	2,75	2,25	2,25	2,50	2,00
<b>Festgelder<sup>3</sup></b>									
1 Monat	0	0	0	0	–	0	0,125	0	0,10
3 Monate	0,16	0,01	0	0,10	–	0,15	0,125	0	0,10
6 Monate	0,29	0,14	0,20	0,17	–	0,30	0,125	0,09	0,20
12 Monate	0,60	0,45	0,40	0,40	–	0,40	0,125	0,38	0,40
<b>Kassenobligationen</b>									
3 Jahre	1,50	1,375	1,25	1,125	1,25	0,875	1,25	1,25	1,00
5 Jahre	2,00	1,875	1,875	1,625	1,625	1,375	1,625	1,625	1,50
8 Jahre	2,50	2,375	2,25	2,125	2,00	2,00	2,125	2,125	2,00

<sup>1</sup> Empfehlung von Raiffeisen Schweiz an die Mitgliedsinstitute <sup>2</sup> die Zinsen können je nach Betrag variieren <sup>3</sup> in der Regel ab 100 000 Fr. Stand: 10.2.2009

## Konditionen von Schweizer Banken für erstrangige Hypotheken auf Wohnbauten

Variable Hypothek	Credit Suisse	UBS	Bank Coop	Migros-bank	Post-finance	ZKB	Raiff-eisen <sup>1</sup>	Genfer KB	Valiant Bank
2,85	–	2,625	2,75	–	2,50	2,875	2,875–3,875	2,95	
<b>Festhypothek</b>									
2 Jahre	2,05	2,22	1,84	1,65	1,65	1,70	1,85	1,85	2,00
5 Jahre	2,70	2,95	2,68	2,49	2,50	2,55	2,65	2,70	2,75
10 Jahre	3,60	3,67	3,54	3,30	3,25	3,33	3,40	3,50	3,60
<b>Strukturierte Libor-Hypothek<sup>2,3</sup></b>									
3 Jahre	2,05	–	–	3,875	1,70	1,802	2,12	–	2,125
	(5,55)	–	–	(4)	(3,75)	(4,153)	(3,72)	–	(4,125)
5 Jahre	1,95	–	–	4,125	1,92	2,27	2,27	–	2,00
	(5,90)	–	–	(4)	–	(4,272)	(4,12)	–	(4,50)

<sup>1</sup> Empfehlung von Raiffeisen Schweiz an die Mitgliedsinstitute <sup>2</sup> strukturierte Hypotheken sind mit einer Zinsobergrenze versehen, in den Klammern finden Sie den Maximalzins; die Sätze für strukturierte Hypotheken lassen sich nicht miteinander vergleichen <sup>3</sup> verschiedene Banken bieten noch weitere strukturierte Hypotheken an Stand: 10.2.2009

## Kennziffern Zinsen Schweiz

||
||
||