

\*\*\*\*\*

Winterthur, 31. März 2001

Ergebnisse einer Expertenbefragung 2001 zur  
Researchabdeckung des Schweizerfranken Obligationenmarktes

## PRESSEINFORMATION

(ohne Sperrfrist)

### Der Schweizerfranken Obligationenmarkt ist nur wenig effizient!

- Dies ist insbesondere für private BondinvestorInnen nachteilig -

*Eine soeben von Visual Finance fertiggestellte Untersuchung bringt dies zum Vorschein. Alle sechs Schweizer Banken, welche an der Befragung teilgenommen haben, stufen demnach den hiesigen Anleihenmarkt in Bezug auf die Informationsverarbeitung als eher wenig effizient ein. Insgesamt wurden 18 der wichtigsten Banken in der Schweiz und im Fürstentum Liechtenstein um Ihre Meinung angefragt (Bankenstatistik siehe Anhang I). Die Rücklaufquote beträgt somit 33.33 Prozent. Wie sich während der Befragung herausstellte, verfügen mehrere der nicht teilnehmenden Banken überhaupt nicht über einen eigenen oder eigentlichen Bereich Bond Research oder Credit Research. Dieser Umstand erhöht die Aussagekraft in Bezug auf diese Befragung merklich. Diese Analyseergebnisse sind Teil einer umfassenden Umfrage auch bei Kapitalmarktschuldnern und in der Bevölkerung.*

*Visual Finance wird der Bedeutung Bondholder value zum Durchbruch verhelfen. Sie möchte damit auch einen längst fälligen Gegenpol zu teilweise aggressiv praktizierten Shareholder value Strategien bilden. Eine vernetzte Welt mit immer komplexer werdenden Problemen verlangt auch ein vernetztes, gesamtheitliches Denken und Handeln in Bezug auf die Unternehmung, allen ihren Stakeholdern und ihrem Umfeld.*

\*\*\*

Wenn an „Krisentagen“ die Spanne zwischen Geld- und Briefkursen von SAir-Obligationen bis zu 8.5 Prozentpunkte weit auseinanderklaffen, wirft dies verschiedene Fragen auf. Denn diese Differenz, notabene alleine in der Kursstellung, beträgt an einem Tag deutlich mehr als die Jahresrendite von 4.59 Prozent, welche Schweizerfranken Obligationen im Durchschnitt seit 1926 abwarfen.

Die jetzt vorliegenden Analyseergebnisse zur Researchabdeckung des Schweizerfranken Obligationenmarktes bestätigen den Eindruck, dass die Effizienz in Bezug auf die

Informationsverarbeitung am Anleihenmarkt stark zu wünschen übrig lässt. Nicht zuletzt stellt sich die Frage, wer, wann und wie von dieser Ineffizienz profitieren könnte?

In dieser erstmaligen Befragung in den Bond- und Credit-Research Abteilungen namhafter Schweizer und Liechtensteinischer Banken haben rund sechs von insgesamt 18 angefragten Finanzinstituten teilgenommen. Die Rücklaufquote beträgt somit 33.33 %. Den teilnehmenden Banken (allesamt Schweizer Banken!) sei auch an dieser Stelle gedankt. Sie haben damit Interesse und Offenheit bekundet und tragen mit den nun vorliegenden Ergebnissen bei, dass sich die Transparenz am Obligationenmarkt schneller erhöhen wird. Die beiden Investment Banking Einheiten der Grossbanken haben leider nicht an dieser Erhebung teilgenommen. Bei einer war der Grund für die Nichtteilnahme nicht richtig ersichtlich, bei der anderen steht der Abgang praktisch des ganzen Schweizerfranken Creditresearch Teams bevor. Selbstverständlich wären auch die Antworten dieser beiden mächtigen Marktplayer von Interesse gewesen. Schade, denn es sind vor allem auch die Grossbanken, welche verschiedene Hochglanzpublikationen „veröffentlichen“. Leider aber vor allem nur bei der Emission von Anleihen.

Zur Befragung; insgesamt wurden 37 Fragen (ohne Anknüpfungsfragen) gestellt. Einige wenige Fragen wurden von einzelnen Banken nicht beantwortet. Die Befragung erfolgte schriftlich, in der Regel nach vormaliger telefonischer Kontaktaufnahme mit den jeweiligen Verantwortlichen. Der Fragebogen gliedert sich in folgende Teilgebiete: I Ihr Bondresearch, II Die Informationsbeschaffung, III Die Informationsweitergabe, IV Zur Markteffizienz am Schweizerfranken Anleihenmarkt und V Trend.

Hier die wichtigsten Analyseergebnisse im Detail.

Zum Thema „Ihr Bondresearch“ (I); nur eine von fünf Research-Teams vergibt Schweizer Firmen mit ausstehenden Schweizerfranken Obligationen ein Rating (analog demjenigen von Ratingagenturen), wenn diese Firmen über kein „offizielles“ Rating verfügen. Allerdings haben fast alle – vier von fünf Banken – für ihre Bankkunden ein Anlageuniversum definiert. Die Auf- und Abnahmekriterien für diese Universen sind unterschiedlich. Massgebend ist aber mehrheitlich das Rating, falls vorhanden.

Zur Informationsaufnahme (II); alle sechs Banken resp. Bond Research Abteilungen beziehen das Research von zumindest einer Ratingagentur. Dass die Ratings ein sehr wichtiges Hilfsmittel bei der Arbeit darstellen, wird auch bei der Frage sichtbar, ob sie sich vorstellen könnten, ganz auf den Service von Ratingagenturen verzichten zu können. Die Finanzinstitute sind alle derselben Ansicht. Ihre Antwort lautet: nein. Interessant ist, dass fünf von sechs Banken der Meinung sind, dass durch die Konzentration auf wenige grosse Ratingagenturen neue Risiken entstehen könnten.

Zur Informationsweitergabe (III); nur eine Bank von vier gibt an, Ihre Veränderungen in der Einstufung eines Obligationenschuldners einer breiten Öffentlichkeit zugänglich zu machen. Der „Informationshunger“ bezüglich Bonitätsveränderungen der Bankkunden wird von einer Mehrzahl (drei) als „eher zunehmend“ bezeichnet. Je eine Antwort zu dieser Frage fällt auf

die Antwort „etwa gleich“ und „eher abnehmend“. Eine überwiegende Zahl, nämlich vier von fünf denken, dass private Anleger mit einer durchschnittlichen Risikoneigung in der Schweiz über „schwache Kenntnisse bezüglich Risiken von festverzinslichen Instrumenten“ verfügen. Eine Nennung entfällt auf „einen mittelmässigen“ Kenntnisstand. Niemand attestiert ein „sehr gutes“ oder „gutes“ Know-how bei dieser Frage.

Zur Markteffizienz (IV); wie am Anfang bereits erwähnt, die teilnehmenden Banken sind sich bei der Frage zur Effizienz des CHF-Anleihenmarktes in Bezug auf die Informationsverarbeitung einig, er ist eher wenig effizient. Niemand entscheidet sich für „sehr effizient“ oder „effizient“!

Zum Punkt „Trend“ (V); Hier wollten wir von den Banken u.a. wissen, was sie von den Prognosen namhafter Ratingagenturen halten, welche im sogenannten Junkbond-Segment (Anleihen mit einer schwachen Kreditqualität) mit einer Zahlungsausfallrate wie seit zehn Jahren nicht mehr rechnen. Fast alle (fünf) teilten diese Ansicht. Eine Bank empfand diese Schätzung als „eher zu negativ“.

*Kommentar Visual Finance (nähere Informationen zur Gesellschaft siehe Anhang II): Neben gewissen strukturell bedingten Ineffizienzen an den Obligationenmärkten - beispielsweise durch Buy & Hold- Strategien, die zu einer tieferen Liquidität führen - liegt es nach Ansicht von Visual Finance insbesondere auch bei den Kapitalnachfragern selbst, also den Obligationenschuldern, im Wettbewerb um „günstiges“ Kapital sich vermehrt für die Interessen der Obligationäre zu interessieren und einzusetzen. Denn die Selektivität der privaten AnlegerInnen und ihrer beauftragten VerwalterInnen (!) wie beispielsweise Pensionskassen wird in Zukunft zunehmen. Viele – nicht alle – Emittenten haben sich auch in der Schweiz bis jetzt zu zugeknöpft verhalten. Firmen werden es sich in Zukunft nicht mehr leisten können kein Commitment gegenüber den ObligationärInnen abzugeben. Die aufgeklärten ObligationärInnen wollen gut informiert und beraten sein. Sie werden wissen, dass sie sich vor allem auch richtig betten müssen, damit Sie zumindest wegen Geldangelegenheiten gut schlafen können.*

\* Bei Nachdruck Belegexemplar erbeten \*

\*\*\*\*\*

# Anhang I

## (Bankenstatistik)

Angefragte Banken	Teilnahme	
	Ja	Nein*
<b>SCHWEIZ</b>		
- <i>Institute mit besonderem Geschäftskreis</i>		
- RBA-Zentralbank		X
- Zentralbank des Schweizer Verbandes der Raiffeisenbanken		X
- <i>Kantonalbanken</i>		
- Zürcher Kantonalbank	X	
- Banque Cantonale Vaudoise	X	
- <i>Grossbanken (resp. deren Investment Banking Einheiten)</i>		
- Warburg Dillon Read		X
- Credit Suisse First Boston		X
- <i>Übrige Banken</i>		
- <i>Handelsbanken</i>		
- Coop Bank		X
- Bank Julius Bär & Co. AG	X	
- Migros Bank		X
- <i>auf Börsen, Effekten und Vermögensverw. spez. Banken</i>		
- Union Bancaire Privée		X
- Banca del Gottardo	X	
- Bank J. Vontobel & Co. AG	X	
- Bank Leu AG	X	
- <i>ausländisch beherrschte Banken</i>		
- BSI S.A.		X
- <i>Privatbankiers</i>		
- <i>die sich öffentlich zur Annahme fremder Gelder empfehlen</i>		
- Bank Sarasin & Cie		X
- <i>die sich nicht öffentlich zur Annahme fremder Gelder empfehlen</i>		
- Pictet & Cie		X
<b>LIECHTENSTEIN</b>		
- LGT Bank in Liechtenstein AG		X
- VP Bank AG		X

\*angegebene Gründe:      - kein Bond Research und/oder Credit Research  
                                      - Neubesetzung Credit Research  
                                      - kein Interesse

\*\*\*\*\*

## Anhang II

(Information zu Visual Finance)

Visual Finance hat sich mit ihren Beratungs-Dienstleistungen zum Ziel gesetzt, einen Beitrag zur Erhöhung der Markttransparenz und –Effizienz am Schweizer Kapitalmarkt zu leisten.

Die Gesellschaft wurde 2001 gegründet und ist die erste unabhängige Firma in der Schweiz, welche hauptsächlich Beratungsdienstleistungen zum Thema Credit Ratings anbietet (Segment „Visual Ratingadvisory“ ). Daneben bietet die Gesellschaft andere Consulting-Produkte in den Bereichen „Visual Education“ und „Visual Reporting & Presentation“ an.

Der Gründer und Firmeninhaber ist Gion Reto Capaul; Betriebsökonom HWV und dipl. Anlage- und Finanzexperte (AZEK). Es ist geplant, dass die Firma Mitte 2002 ein Buch mit dem Titel „Bondholder value“ veröffentlicht. Gion Reto Capaul hat bereits 1997 einen „Aufsatz“ zu diesem Thema publiziert und ist damit quasi der Wegbereiter in Sachen „Bondholder value“ in Europa.

\*\*\*\*\*