

Geschäftsbericht 2007/08

---

Rapport de gestion 2007/08



**Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken**  
Centrale de lettres de gage des banques cantonales suisses



# Inhaltsverzeichnis

---

## Table des matières

Pfandbriefzentrale auf einen Blick La Centrale de lettres de gage en résumé .....	2
Organe Organes .....	6
Vorwort Editorial .....	8
Bericht Konjunkturlage Situation conjoncturelle .....	11
Jahresbericht Rapport annuel .....	16
Bilanz Bilan .....	24
Erfolgsrechnung Compte de résultat .....	26
Mittelflussrechnung Tableau de financement .....	28
Anhang Annexe .....	30
Berichte der Revisionsstellen Rapports des Organes de révision .....	36
Kennzahlen Chiffres-clé .....	38

# Pfandbriefzentrale auf einen Blick

---

## La Centrale de lettres de gage en résumé

### **Pfandbriefzentrale – stellt Refinanzierung für Hypothekengeschäft bereit**

---

Die Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken verfolgt das Ziel, den Grundeigentümern langfristige Grundpfanddarlehen zu möglichst stabilen und günstigen Zinssätzen zu vermitteln. Zu diesem Zweck emittiert sie Pfandbriefe und gewährt ihren Aktionären, ausschliesslich Kantonalbanken, Darlehen gegen Grundpfanddeckung zur teilweisen Finanzierung ihres Hypothekengeschäfts.

Als Gemeinschaftswerk der Kantonalbanken strebt die Pfandbriefzentrale keine Gewinnmaximierung an. Sie verzichtet auf eine Zinsmarge und verbilligt die Darlehensaufnahme durch Übernahme eines Teils der Emissionskosten. Die Geschäftsführung ist im Rahmen eines Gestionsvertrags der Zürcher Kantonalbank übertragen.

### **Pfandbrief – gehört in jedes Portfolio**

---

Der Pfandbrief ist eine Obligation, also ein festverzinsliches, auf eine bestimmte Dauer ausgegebenes Wertpapier. Seine durchschnittliche Verzinsung lag bei den im letzten Geschäftsjahr emittierten Anleihen rund 15 Basispunkte unter der

### **Centrale de lettres de gage – La solution de refinancement pour le marché hypothécaire**

---

La Centrale de lettres de gage des banques cantonales suisses a pour but de procurer aux propriétaires fonciers des prêts à long terme sur gage immobilier à des taux aussi stables et avantageux que possible. A cet effet, elle émet des lettres de gage et octroie des prêts à ses actionnaires, qui sont uniquement des banques cantonales, en échange de sûretés immobilières pour leur permettre de financer une partie de leurs opérations hypothécaires.

La Centrale de lettres de gage est un prestataire de services en faveur des banques cantonales. Elle n'a pas pour vocation de maximiser son profit. Elle renonce à prélever une marge d'intérêt et réduit le coût des emprunts en prenant à sa charge une partie des frais d'émission. Sa gestion a été confiée à la Banque cantonale de Zurich dans le cadre d'un contrat spécifique.

### **Lettre de gage – Une opportunité pour chaque portefeuille**

---

La lettre de gage est une obligation; c'est donc un titre portant un intérêt fixe émis pour une durée déterminée. Pendant la période sous revue, la rémunération moyenne des emprunts émis a été environ inférieure de 15 points de base au niveau

Swap-Zinskurve (Swap Mid). Pfandbriefe sind grundpfandgedeckt und verfügen damit über grösste Sicherheit. Bei Fälligkeit ist die Rückzahlung zum Nennwert gewährleistet. Von den kantonalen Gesetzgebungen sind sie als mündelsichere Anlagen anerkannt. Sie sind jederzeit an der Börse handelbar.

Die Ratingagentur Moody's stuft die Bonität der Anleihen der Pfandbriefzentrale dank des mehrstufigen Sicherheitsnetzes und der über die Mitgliedbanken gegebenen, indirekten Staatsgarantie mit der Bestnote Aaa ein (outlook stable).

### **Pfandbriefindex – erhöht Transparenz**

---

2002 lancierten die Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken und die Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute, die in der Schweiz einzigen zur Ausgabe von Pfandbriefen berechtigten Institute, gemeinsam den Pfandbriefindex. Er wird täglich von der SWX berechnet und zeigt die Preis- und Performanceentwicklung der ihm zu Grunde liegenden synthetischen Anleihen auf. (Ticker: PFBI)

### **Schlagzeilen 2007/08**

---

- Sieben Marktanleihen und zwei Direktplatzierungen mit einem Volumen von CHF 2 735 Mio.
- Abnahme des Pfandbriefumlaufes um CHF 1 230 Mio. (Vorjahr Zunahme um CHF 696 Mio.)
- Durchschnittlicher Zinssatz der im Geschäftsjahr 2007/08 emittierten Pfandbriefe 3,07% (Vorjahr 2,70%)
- Rückgang des durchschnittlichen Zinssatzes des gesamten Pfandbriefumlaufs auf 3,10% (Vorjahr 3,26%)

de la courbe des swaps de taux (swap-mid). Comme leur nom l'indique, les lettres de gage sont garanties par un gage, en l'occurrence par un gage immobilier, qui leur confère le plus haut degré de sécurité. Le remboursement du nominal est garanti à l'échéance. Les lois cantonales reconnaissent à ces papiers valeurs le statut de placement pupillaire. Ces derniers sont négociables en tout temps à la Bourse.

Les nombreux aspects de sécurité et la garantie indirecte de l'Etat à travers les banques membres ont incité l'agence de notation Moody's à attribuer aux emprunts de la Centrale de lettres de gage la note Aaa (perspective stable).

### **Indice des lettres de gage – Une volonté de transparence**

---

En 2002, la Centrale de lettres de gage des banques cantonales suisses et la Banque des Lettres de Gage d'Etablissements suisses de Crédit hypothécaire, seuls instituts autorisés à émettre des lettres de gage en Suisse, ont lancé conjointement l'indice des lettres de gage (Pfandbriefindex). Calculé chaque jour par la Bourse suisse SWX, il montre l'évolution des prix et la performance des emprunts synthétiques qui lui servent de référence. (Symbole: PFBI)

### **Faits marquants 2007/08**

---

- Emission de sept emprunts publics et de deux placements privés pour un volume de CHF 2 735 millions.
- Baisse du volume de lettres de gage en circulation de 1 230 millions (par rapport à une hausse de CHF 696 millions l'année précédente).
- Taux d'intérêt moyen sur les lettres de gage émises au cours de l'exercice 2007/08 de 3,07% (2,70% l'année précédente).
- Baisse à 3,10% du taux d'intérêt moyen pour l'ensemble des lettres de gage en circulation (contre 3,26% l'année précédente).

## Das Wichtigste in Kürze | L'essentiel en bref

Geschäftsjahr endend am 31. März Etat au 31 mars	2008 CHF 1 000	2007 CHF 1 000	Veränderung Variation CHF 1 000
---	-------------------	-------------------	---------------------------------------

### Bilanz (nach Gewinnverwendung) | Bilan (après utilisation du bénéfice)

Bestand Pfandbriefdarlehen/-anleihen Total des émissions de lettres de gage en circulation	22 909 000	24 139 000	-1 230 000
Darlehensgewährungen/Emissionen Octroi de prêts/émissions de lettres de gage	2 735 000	3 889 000	-1 154 000
Rückzahlungen Remboursements	3 965 000	3 193 000	772 000
Freie Aktiven Actifs disponibles	637 258	696 134	-58 876
Fremdkapital Fonds de tiers	23 251 546	24 540 260	-1 288 714
Bilanzsumme Total du bilan	24 206 258	25 495 134	-1 288 876

### Erfolgsrechnung | Compte de résultat

Erfolg aus dem Zinsgeschäft Total des opérations d'intérêt	15 005	15 187	-182
Kommissionsaufwand und Gebühren Commissions et émoluments	5 326	5 479	-153
Verwaltungsaufwand Frais d'administration	1 900	1 956	-56
Emissionsaufwand Frais d'émission	4 924	5 305	-381
Bruttogewinn Bénéfice brut	3 138	2 489	648
Jahresgewinn Bénéfice de l'exercice	3 138	2 489	648

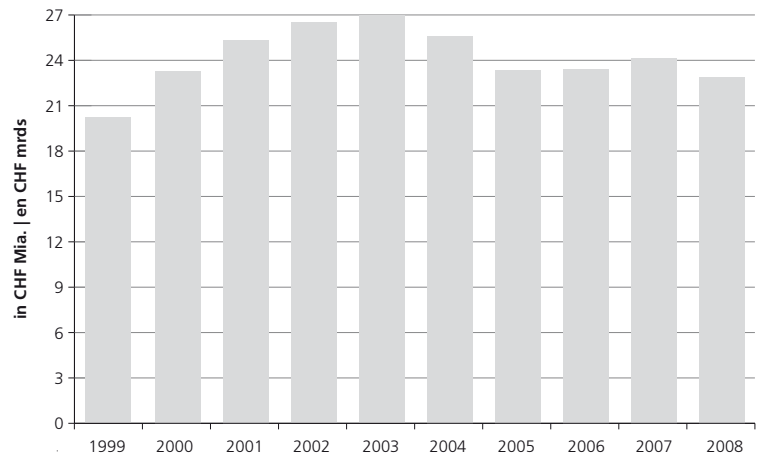
### Kennzahlen per 31. März (nach Gewinnverwendung) | Ratios au 31 mars (après utilisation du bénéfice)

Durchschnittszinssatz aller ausstehenden Pfandbriefdarlehen/-anleihen Taux d'intérêt moyen de la totalité des emprunts sur lettres de gage à recouvrer	3,10 %	3,26 %	
Vorhandenes Eigenkapital (Art. 18, Abs. 2 PfV) Fonds propres disponibles (art. 18, al. 2 OLG)	789 711	789 874	-162
Notwendiges Eigenkapital (Art. 10 PfG) Fonds propres requis (art. 10 LLG)	465 031	490 805	-25 774
Überschuss Excédent	324 681	299 069	25 612
Eigenmittelauslastung Degré d'utilisation de fonds propres	58,89 %	62,14 %	

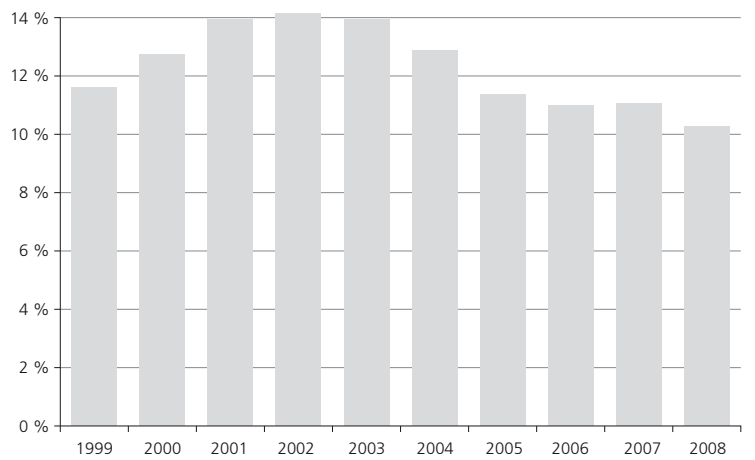
### Rating | Notation

Moody's	Aaa (stable)	Aaa (stable)	
---------	--------------	--------------	--

**Pfandbriefumlauf  
per 31. März  
Lettres de gage en circulation  
au 31 mars**



**Anteil Pfandbriefgeld am  
Grundpfandkreditgeschäft der  
Mitgliedbanken per 31. März  
Part des lettres de gage dans  
les opérations de crédit hypo-  
thécaire des banques membres  
au 31 mars**



**Entwicklung Pfandbriefindex  
Evolution de l'index des lettres  
de gage**



Ticker PFBI, Valorenummer 1333551  
Ticker PFBI, no de valeur 1333551

# Organe der Pfandbriefzentrale

Stand 31. März 2008

## Organes de la Centrale de lettres de gage

Etat au 31 mars 2008

### Verwaltungsrat | Conseil d'administration

#### Präsident | Président

Blaise Goetschin

Präsident der Generaldirektion der Banque Cantonale de Genève, Genf

Président de la Direction générale de la Banque Cantonale de Genève, à Genève

#### Vizepräsident | Vice-président

Jean-Claude Nobili

Leiter der Geschäftsleitung der Berner Kantonalbank, Bern

Responsable du Directoire de la Banque Cantonale Bernoise, à Berne

#### Mitglieder\* | Membres\*

Toni Bortoluzzi\*\*

Nationalrat, Affoltern am Albis

Conseiller national, à Affoltern am Albis

Olivier Cavaleri

Mitglied der Generaldirektion der Banque Cantonale Vaudoise, Lausanne

Membre de la Direction générale de la Banque Cantonale Vaudoise, à Lausanne

Dr. Philipp Halbherr

Mitglied der Generaldirektion der Zürcher Kantonalbank, Zürich

Membre de la Direction générale de la Banque Cantonale de Zurich, à Zurich

Kaspar Ottiger

Vorsitzender der Geschäftsleitung der Schaffhauser Kantonalbank, Schaffhausen

Président de la Direction générale de la Banque Cantonale de Schaffhouse, à Schaffhouse

Franz-Peter Steiner

Stellvertretender Direktionspräsident der Schwyzer Kantonalbank, Schwyz

Suppléant du Président de la Direction de la Banque Cantonale de Schwyz, à Schwyz

Peter Zraggen

Direktor der Urner Kantonalbank, Altdorf

Directeur de la Banque Cantonale d'Uri, à Altdorf

#### Stellvertretende Mitglieder | Membres suppléants

Rudolf Dellenbach

Vorsitzender der Geschäftsleitung der Aargauischen Kantonalbank, Aarau

Président de la Direction générale de la Banque Cantonale d'Argovie, à Aarau

Ulrich Haeny

Direktor der Neuenburger Kantonalbank, Neuenburg

Directeur de la Banque Cantonale Neuchâteloise, à Neuchâtel

Albert Michel

Präsident der Generaldirektion der Freiburger Kantonalbank, Freiburg

Président de la Direction générale de la Banque Cantonale de Fribourg, à Fribourg

Werner Neuhaus\*\*

Mitglied der Geschäftsleitung des Schweizerischen Bauernverbandes, Brugg

Membre de l'Organe de direction de l'Union suisse des paysans, à Brugg



Verwaltungsrat | Conseil d'administration  
v. l. n. r. | d. g. à d.: Jean-Claude Nobili, Olivier Cavaleri, Kaspar Ottiger,  
Dr. Urs Rüeeggsegger (bis 31.1.2008), Blaise Goetschin, Peter Zraggen,  
Dr. Philipp Halbherr, Franz-Peter Steiner, Toni Bortoluzzi



Geschäftsleitung | Direction  
v. l. n. r. | d. g. à d.: Hans-Jörg Brey, Rudolf Sigg, Michael Bloch,  
Andreas Flatt (bis 31.1.2008), Robert Murer, Leo Stutz

### Geschäftsleitung | Direction

- Michael Bloch  
Direktor | **Directeur**
- Robert Murer  
stv. Direktor | **Directeur adjoint**
- Rudolf Sigg  
stv. Direktor | **Directeur adjoint**
- Leo Stutz  
stv. Direktor | **Directeur adjoint**
- Hans-Jörg Brey  
Vizedirektor, Sekretär des Verwaltungsrates  
**Sous-directeur, secrétaire du Conseil d'administration**
- Françoise Baumgartner  
Handlungsbevollmächtigte | **Mandataire commerciale**
- ★ Die Ersatzwahl für die im Verlauf des Geschäftsjahres ausgeschiedenen Dr. Urs Rüeeggsegger und Ulrich Haeny erfolgt anlässlich der nächsten Generalversammlung  
**L'élection des successeurs du Dr. Urs Rüeeggsegger et de Ulrich Haeny qui ont quitté leurs fonctions lors de l'exercice en cours, aura lieu lors de la prochaine Assemblée générale**
- ★★ Vom Bundesrat ernannte Vertreter der Grundpfandschuldner gemäss Art. 37 des Pfandbriefgesetzes  
**Membres nommés par le Conseil fédéral en qualité de représentants des débiteurs hypothécaires selon l'article 37 de la Loi sur l'émission de lettres de gage**

### Revisionsstelle | Organe de révision

#### Mitglieder | Membres

- Bruno Heymann  
Inspektor Obwaldner Kantonalbank, Sarnen  
**Inspecteur de la Banque Cantonale d'Obwald, à Sarnen**
- Clemens Poltera  
Leiter Interne Revision der Graubündner Kantonalbank, Chur  
**Chef d'audit interne de la Banque Cantonale des Grisons, à Coire**

#### Stellvertreter | Suppléant

- Dr. Jörg Steinger  
Leiter Interne Revision der Luzerner Kantonalbank, Luzern  
**Chef d'audit interne de la Banque Cantonale de Lucerne, à Lucerne**

#### Domizil | Domicile

Bahnhofstrasse 9, 8001 Zürich

#### Korrespondenz | Correspondance

Postfach, 8010 Zürich

## Editorial

### **Geschätzte Aktionäre Sehr geehrte Investorinnen und Investoren**

Im Geschäftsjahr 2007/08 hat die Pfandbriefzentrale mit 7 öffentlichen Anleihen und 2 Direktplatzierungen CHF 2 735 Mio. am Kapitalmarkt aufgenommen. Aufgrund geringerer Refinanzierungsbedürfnisse reduzierte sich der Darlehensbedarf der Mitgliedbanken. Da sich die Investoren als Folge der unsicheren Marktverhältnisse zurückhaltend zeigten, konnte die Darlehensnachfrage erneut nicht vollumfänglich befriedigt werden, sodass der Pfandbriefumlauf um CHF 1 230 Mio. abnahm.

### **Hohe Sicherheit für Kapitalanleger – bedeutender denn je**

Im Unterschied zu gewöhnlichen Anleiheobligationen bietet der Pfandbrief besonders weitgehende, gesetzlich geregelte Sicherheiten. Er wird deshalb als mündelsicher bezeichnet. Käufer von Schweizer Pfandbriefen profitieren von einer mehrstufigen Sicherheitskette. Dabei bilden nicht nur die Pfandobjekte das Haftungssubstrat der Pfandbriefe, sondern auch die Hypothekarschuldner, die Mitgliedbanken mit ihrem Vermögen und die Pfandbriefinstitute selber. Da die Kantonalbanken – mit wenigen Ausnahmen – über eine umfassende Staatsgarantie verfügen, haftet für die Verbindlichkeiten der Pfandbriefzentrale letztlich der jeweilige Kanton. Dieses garantierte Sicher-

### **Chers actionnaires Chers investisseurs**

Pendant la période sous revue, la Centrale de lettres de gage a émis sur le marché des capitaux sept emprunts publics et deux placements privés pour un montant total de CHF 2 735 millions. Les besoins en prêts des banques membres ont diminué suite à la baisse de leurs besoins de refinancement. Les investisseurs sont restés sur leur réserve en raison de conditions de marché incertaines; de ce fait, la demande en prêts n'a pas été entièrement satisfaite et le volume de lettres de gage en circulation a diminué de CHF 1 230 millions.

### **Sécurité élevée pour les investisseurs – Une exigence plus réelle que jamais**

A l'inverse d'un emprunt obligataire conventionnel, la lettre de gage offre une sécurité de placement particulièrement étendue, tant légalement que par sa régulation. On dit donc d'elle qu'elle est un placement de père de famille. Investir dans les lettres de gage suisses permet de profiter des nombreux maillons de sa chaîne de sûreté. Ainsi, les objets des gages ne constituent pas la seule substance de la lettre de gage. Cette chaîne est aussi composée des débiteurs hypothécaires, des banques membres et de leurs actifs et de l'institut d'émission des lettres de gage lui-même. A quelques exceptions près, les banques cantonales disposant d'une garantie étatique complète, ce sont finalement les

heitsnetz macht die besondere Attraktivität des Pfandbriefes als Geldanlage aus.

Die steigende Zahl von Zahlungsausfällen und Pfändungen im US-amerikanischen Subprime-Hypothekensegment führte ab Mitte 2007 zu einer Neubewertung der damit verbundenen Finanzderivate. Die steigende Ungewissheit über die richtige Bewertung hatte einen markanten Vertrauensverlust der Banken untereinander zur Folge und einzelne Kreditmärkte wurden daher illiquide. Damit einher ging eine steigende Risikoaversion der Investoren bzw. eine markante Zunahme der Risikoprämien. Die Ratingagenturen sahen sich gezwungen, Ratingkorrekturen vorzunehmen.

Der Pfandbrief als von der Ratingagentur Moody's mit Aaa eingestuftes Wertpapier war davon nicht betroffen. Zu keiner Zeit wurde die Höchstnote der Schweizer Pfandbriefzentrale in Frage gestellt. In der Schweiz waren die Pfandbriefe nur insofern von den Unsicherheiten an den Finanzmärkten betroffen, als dass sie einen weniger hohen Renditespread gegenüber der Swap-Zinskurve zu verzeichnen hatten. Die Korrektur des Renditespreads, der bei den Pfandbriefen jedoch viel geringer war als in anderen Segmenten des Obligationenmarktes, führt zu leicht höheren Finanzierungskosten (ca. 4–5 Basispunkte). Wir gehen davon aus, dass sich der Renditespread im Verlaufe des Jahres 2008 wieder in die im 2007 üblichen, für die Pfandbriefzentrale attraktiven Kosten-

cantons qui sont responsables des obligations de la centrale de lettres de gage. L'attrait particulier du placement dans les lettres de gage vient de la sécurité qu'offre cette toile de garanties.

Dès le milieu de 2007, le nombre croissant de défauts dans les paiements et dans les gages du segment hypothécaire américain des subprimes a entraîné la réévaluation des dérivés financiers dont il est le sous-jacent. Une incertitude croissante sur la valorisation correcte de ce segment a entraîné une perte de confiance élevée entre les établissements bancaires, causant une crise de liquidités sur certains marchés du crédit. A cela s'est ajoutée une aversion grandissante au risque des investisseurs, ce qui a entraîné une hausse marquante des primes de risque. Les agences de notation ont dû revoir à la baisse la note de certaines entreprises.

La Centrale de lettre de gage est un véhicule de placement exceptionnel auquel l'agence Moody's a donné la note Aaa. Elle n'a pas été touchée par cette tendance: à aucun moment, cette note n'a été remise en cause. En Suisse, les lettres de gage n'ont d'ailleurs été qu'indirectement concernées par les incertitudes sur les marchés financiers. Elles présentent en effet un différentiel de rendement légèrement plus bas que la courbe des swaps de taux. La correction sur le différentiel de rendement a donc été bien moindre pour les lettres de gage que pour les autres segments du marché obligataire et n'a occasionné qu'un léger surcoût de financement de l'ordre de quatre à cinq points de

strukturen entwickeln könnte, falls sich die Märkte beruhigen.

### **Personelle Veränderungen**

Im Berichtsjahr erfuhr die Zusammensetzung von Verwaltungsrat und Direktion einige Veränderungen. Als Folge ihres Ausscheidens aus den Diensten der jeweiligen Mitgliedbank traten die Verwaltungsräte Hans Fischer (Ende Mai 2007), Dr. Urs Rüeegsegger (Ende Januar 2008), der stellvertretende Verwaltungsrat Ulrich Haeny (Ende März 2008) und der stellvertretende Direktor Rodolfo Straub (Ende November 2007) zurück. Pensioniert wurden Direktor-Stellvertreter Hans Widmer (Ende August 2007) und Direktor Andreas Flatt (Ende Januar 2008).

Die Pfandbriefzentrale verlor damit innert Jahresfrist sechs kompetente, sehr engagierte Persönlichkeiten, die sich während Jahren für die gedeihliche Entwicklung unseres Gemeinschaftswerkes eingesetzt haben. Wir danken den zurückgetretenen, resp. ausgeschiedenen Kollegen sehr herzlich für ihren Einsatz.

So sehr der Weggang von erfahrenen Kräften zu bedauern ist, so sehr können wir darauf vertrauen, dass die Nachfolger das Ihre zum Erfolg der Pfandbriefzentrale beitragen werden. In diesem Sinne begrüßen wir Dr. Philipp Halbherr als Verwaltungsrat, Michael Bloch als Direktor sowie Rudolf Sigg und Robert Murer als stellvertretende Direktoren. Die Ersatzwahlen für die Besetzung der weiteren Vakanzen erfolgen an der Generalversammlung vom 27. Juni 2008.

### **Ausblick**

Im Geschäftsjahr 2008/09 gelangen Anleihen im Betrag von CHF 2 870 Mio. zur Rückzahlung. Die Darlehensnachfrage der Mitgliedbanken in den letzten Monaten lässt einen Umschuldungsbedarf in etwa derselben Höhe erwarten. Wir freuen uns darauf, mit Ihnen diese Nachfrage im gemeinsamen Interesse der Kapitalbedürfnisse von Eigenheimbesitzern, Gewerbetreibenden und Landwirtschaftsbetrieben befriedigen zu dürfen. Wir sichern Ihnen unser volles Engagement zu und danken Ihnen für das Vertrauen.

Blaise Goetschin  
Präsident des Verwaltungsrats  
Président du Conseil d'administration

base. Sous réserve que les marchés se calment, nous estimons qu'en 2008, le différentiel de rendement retrouvera le niveau qui, en 2007, avait permis à la Centrale de lettres de gage d'avoir une structure de coûts attractive.

### **Changements dans les Organes**

Pendant l'année sous revue, la composition du Conseil d'administration et de la Direction a subi quelques changements. Les administrateurs Hans Fischer, Dr. Urs Rüeegsegger, le membre suppléant Ulrich Haeny et le directeur-adjoint Rodolfo Straub se sont retirés – respectivement à fin mai 2007, fin janvier 2008, fin mars 2008 et fin novembre 2007 – parce qu'ils ont quitté leurs banques membres respectives. De leur côté, le directeur-adjoint Hans Widmer et le directeur Andreas Flatt ont fait valoir leur droit à la retraite pour fin août 2007, respectivement fin janvier 2008.

En l'espace d'une année, la Centrale de lettres de gage a ainsi perdu six personnalités très compétentes et très engagées qui se sont dévouées pendant des années au développement de notre entreprise commune. Nous remercions infiniment les collègues qui se retirent ou s'en vont pour leur engagement.

Certes, le départ de forces expérimentées est regrettable. Mais nous savons que leurs successeurs mettront toutes les leurs dans le succès de la Centrale de lettres de gage. C'est dans cet esprit que nous accueillons le Dr. Philipp Halbherr comme administrateur, Michael Bloch comme directeur ainsi que Rudolf Sigg et Robert Murer comme directeurs-adjoints. Les élections pour combler les places vacantes dans les Organes auront lieu lors de l'Assemblée générale du 27 juin 2008.

### **Perspectives**

L'année 2008/09 verra arriver à échéance pour remboursement des emprunts pour un total de CHF 2 870 millions. Ces derniers mois, la demande en prêts des banques membres est telle qu'elle permet d'anticiper un besoin de refinancement d'un montant similaire. Nous nous réjouissons de pouvoir répondre avec elles à cette demande dans l'intérêt commun de besoins en capitaux des propriétaires, des entreprises et des exploitations agricoles. Nous pouvons les assurer de notre engagement total et les remercions pour la confiance qu'elles nous accordent.

Michael Bloch  
Direktor  
Directeur

## Situation conjoncturelle

Die Schweizer Konjunktur hat sich auch im Jahr 2007 äusserst erfreulich entwickelt. Der Aufschwung dauert nun schon vier Jahre und das Wachstum ist breit abgestützt. Allerdings sind im August 2007 an den Finanzmärkten Wolken aufgezo-gen, die sich allmählich zu einem Gewitter zusammengebraut haben. Viele Konjunkturauguren gehen davon aus, dass sich die ameri-kanische Wirtschaft bereits Ende 2007 in einer Rezes-sion befand und das Weltwirtschaftswachstum dadurch tiefgreifend in Mitleidenschaft gezogen wurde. Die Nachwirkungen der Subprime-Krise sowie die Rezessionsszenarien werden sich auch auf die Schweizer Wirtschaft auswirken. Allerdings waren bis zum Ende des Berichtsjahres kaum Anzeichen einer konjunkturellen Abkühlung zu erkennen. Die Wachs-tumsrate der realen Bruttowertschöpfung lag 2007 bei 3,1%. Damit hat sich die Schweizer Wirtschaft dynamischer entwickelt als die der meisten west-europäischen Länder oder die der USA.

Der Aufschwung in der Schweiz wurde in der ersten Hälfte 2007 vornehmlich von den Waren-exporten getragen. Nominal konnte ein Export-wachstum von 11,2% verzeichnet werden. Aller-dings zeichnete sich gegen Ende des Jahres eine Verlangsamung ab, sodass insgesamt das Wachstum der Ausfuhren nicht mehr an das Rekordjahr 2006 herankam. Die Nachfrage war geografisch breit abgestützt, einzig das Geschäft mit Japan und den USA verlief harzig. Die Warenimporte stiegen wert-mässig um 10,9%, und die Handelsbilanz schloss mit einem Rekordüberschuss von CHF 14 Mia. ab.

La conjoncture suisse a poursuivi un développe-ment très réjouissant en 2007. La relance dure déjà depuis quatre ans et la croissance est large-ment soutenue. Pourtant, en août 2007, des nua-ges se sont accumulés sur les marchés financiers. Ils se sont transformés en orage. De nombreux prévisionnistes estiment que l'économie améri-caine est déjà entrée en récession à la fin de l'an-née dernière et que la croissance de l'économie mondiale pourra en être influencée négativement. Les effets de la crise des subprimes et les scénarios de récession auront des effets sur l'économie suisse. Mais au moment de publier ce rapport annuel, on pouvait difficilement identifier les signaux d'un ralentissement conjoncturel. En 2007, le taux de croissance de la valeur ajoutée réelle était de 3,1% en Suisse: son économie s'est donc développée avec beaucoup plus de dynami-que que celle de la plupart des pays européens ou qu'aux Etats-Unis.

En Suisse, pendant la première moitié de 2007, la croissance a été surtout favorisée par les exporta-tions dont la croissance nominale a été de 11,2%. Vers la fin de l'année, leur rythme s'est pourtant ralenti et, sur l'ensemble de l'année, leur dévelop-pement a été inférieur à celui de 2006. La demande a été largement diversifiée géographiquement, même si le commerce avec le Japon et les Etats-Unis a été moins soutenu. En termes de valeur, les importations ont augmenté de 10,9%. La balance commerciale suisse a donc pu finir l'année sur un excédent record de CHF 14 milliards.

Die Auftragsbücher der meisten Unternehmen waren das ganze Jahr über prall gefüllt, die Kapazitätsauslastung war hoch und demzufolge wurde die Investitionstätigkeit verstärkt. Die Ausrüstungsinvestitionen wuchsen um rund 7,0% gegenüber dem Vorjahr. Keine positiven Wachstumsimpulse kamen hingegen vom Staatssektor. Die Finanzpolitik dürfte im Jahr 2007 zum fünften Mal in Folge restriktiv gewesen sein.

Der private Konsum kam 2007 immer besser in Schwung und dürfte im Jahr 2008 als Wachstumslokomotive der Schweiz fungieren. Gestützt wurde der private Konsum massgeblich von Seiten des Arbeitsmarktes und der Lohneinkommen. Die Arbeitslosenrate ging stetig zurück und notierte Ende des Jahres saisonbereinigt bei 2,7%. Die Unternehmen meldeten vermehrt Probleme bei der Rekrutierung von qualifiziertem Personal. Dies wiederum wirkte sich positiv auf die Reallöhne aus. Die Zuversicht der Konsumenten über den Wirtschaftsgang erreichte gemäss Umfragen ein Mehrjahreshoch. Zudem signalisierten wichtige Indikatoren wie Detailhandelsumsatz, Neuzulassungen von Personenwagen oder Hotelübernachtungen eine Wachstumsbeschleunigung des Konsums.

Das wichtigste Inflationsmass, der Landesindex der Konsumentenpreise, verzeichnete eine mittlere Jahresteuierung von 0,7%. Dabei erhöhte sich das Preisniveau für Inlandgüter um 1,0%, dasjenige für Importgüter um 0,1%. Die Kerninflation wies eine durchschnittliche Teuerung von 0,6% aus. War im ersten Quartal noch keine Inflation auszumachen, beschleunigte sich diese gegen Ende des Jahres, und im Dezember 2007 resultierte - vor allem bedingt durch den gestiegenen Erdölpreis - eine Teuerung von 2,0% gegenüber dem Vorjahresmonat. Die Produzentenpreise stiegen im Jahresdurchschnitt um 2,4% an, die Importpreise um 3,1%. Damit lag die Teuerung des Gesamtindex der Produzenten- und Importpreise mit 2,6% über dem Durchschnitt der vergangenen Jahre.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hob im März, Juni und September des Berichtsjahres das Zielband für den Dreimonats-Libor jeweils um 25 Basispunkte an. Bei der geldpolitischen Lagebeurteilung vom Dezember wurde dann aber nicht mehr an der Zinsschraube gedreht, das Zielband wurde bei 2,25% bis 3,25% belassen. Aufgrund der Turbulenzen an den Finanzmärkten und der damit zusammenhängenden Abschwächung des Schweizer Wirtschaftswachstums hat die SNB signalisiert, bis auf Weiteres die Mitte des Zielbandes von derzeit 2,75% anzupeilen.

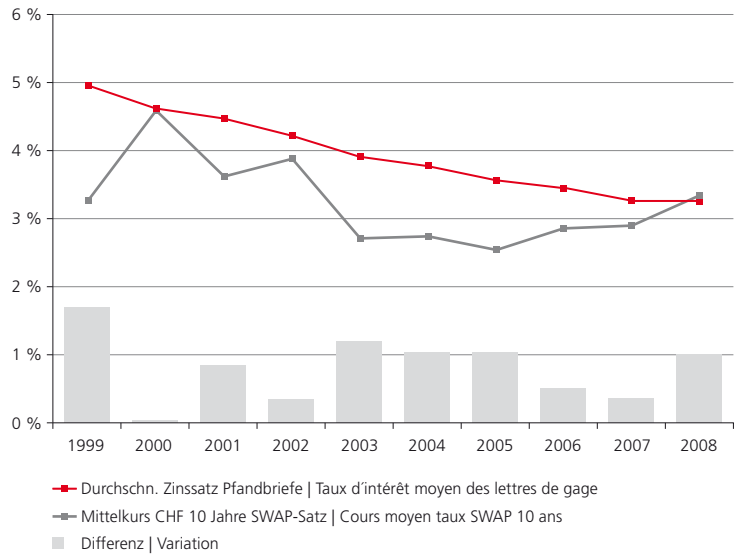
Les carnets de commande de la plupart des entreprises ont été largement remplis pendant l'année. Ceci a entraîné un niveau élevé d'utilisation des capacités de production. Par voie de conséquence, les investissements se sont renforcés. Ceux d'équipement ont progressé de 7,0% environ par rapport à l'année précédente. Aucun influx positif n'est par contre venu du secteur public. Pour la cinquième année consécutive, ce dernier a connu des restrictions dues à la politique financière.

En 2007, la consommation des ménages privés suisses est restée bien orientée et elle devrait être la locomotive économique du pays en 2008. Elle a été notamment soutenue par un marché du travail en bonne forme et par le développement des revenus. Le taux de chômage a constamment reculé pour se fixer en fin d'année à un taux de 2,7% corrigé des variations saisonnières. A réitérées reprises, les entreprises ont indiqué avoir des problèmes de recrutement de personnel qualifié et ce facteur a joué un rôle positif sur l'évolution des salaires réels. Selon les sondages, le degré de confiance des consommateurs quant au développement économique a atteint un niveau élevé cette année. De plus, les chiffres d'affaires du commerce de détail, les nouvelles immatriculations de véhicules ou les nuitées hôtelières ont indiqué de manière significative que la consommation était dans une phase d'augmentation réelle.

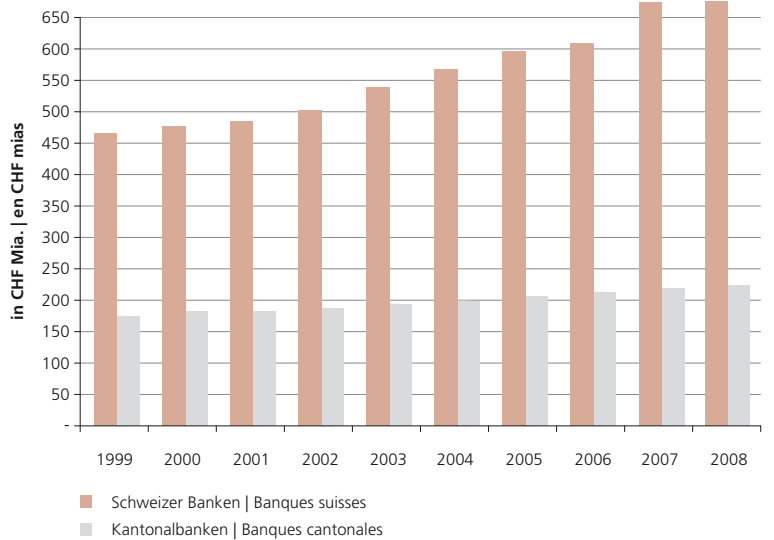
L'indice des prix à la consommation a augmenté en moyenne de 0,7%, les prix des biens indigènes pesant pour 1% et ceux des biens importés de 0,1% dans cette hausse. L'inflation de base a renchéri en moyenne de 0,6%. Il n'y a pas eu de renchérissement pendant le premier trimestre, mais celui-ci a progressé vers la fin de l'année. A ce moment, notamment sous l'influence de la hausse des prix du pétrole, son niveau a atteint 2,0% par rapport à la même période de 2006. Les prix à la production ont augmenté en moyenne de 2,4% et les prix à l'importation de 3,1%. De ce fait, le niveau de l'indice des prix à la production et des biens importés s'est situé 2,6% plus haut que la moyenne de l'année précédente.

En mars, juin et septembre de l'année sous revue, la Banque nationale suisse (BNS) a augmenté la marge de fluctuation du Libor trois mois sur franc suisse à chaque fois de 25 points de base. Lors de l'examen de situation de la politique monétaire en décembre, il n'a plus été question de resserrer les taux. La marge de fluctuation est ainsi restée fixée entre 2,25% et 3,25%. Les turbulences sur les marchés financiers et l'affaiblissement de la croissance

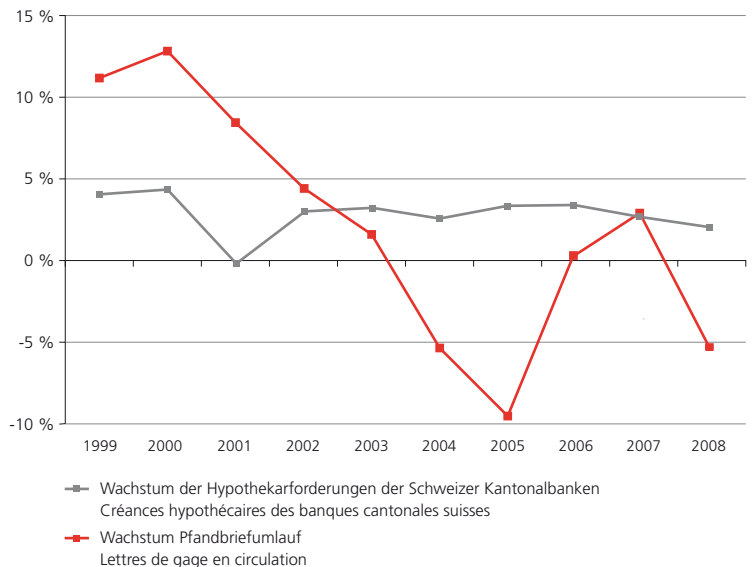
**Zinssätze am Kapitalmarkt  
per 31. März**  
**Taux d'intérêt du marché des  
capitaux au 31 mars**



**Hypothekarforderungen  
der Schweizer Banken  
und Kantonalbanken  
per 31. März**  
**Créances hypothécaires  
des banques suisses et  
des banques cantonales  
au 31 mars**



**Veränderung Hypothekar-  
forderungen der Schweizer  
Kantonalbanken und  
Pfandbriefumlauf per  
31. März**  
**Variations des créances  
hypothécaires des banques  
cantonales suisses et lettres  
de gage en circulation au  
31 mars**



Die Entwicklung des Obligationenmarktes war 2007 in zwei Hälften geteilt. Zu Beginn des Jahres 2007 notierten die Renditen der 10-jährigen Bundesobligationen bei 2,5% und stiegen im 2. Quartal markant an. Mitte des Jahres rentierten diese Papiere mit 3,3%. Ausgehend von der Hypothekarkrise in den USA und den damit zusammenhängenden Finanzmarkturbulenzen, suchten die Anleger in der zweiten Hälfte des Jahres mündelsichere Staatsanleihen. Die Renditen fielen wieder unter 3%. Anfang des Jahres 2007 betrug der Spread zwischen dem 10-jährigen und dem 2-jährigen Swapsatz 20 Basispunkte, stieg ab Mitte des Jahres an und notierte zum Ausklang bei 40 Basispunkten.

économique suisse qui en a résulté ont incité la BNS à signaler aux marchés que le niveau médian de la marge de fluctuation se situerait à 2,75% jusqu'au prochain changement.

Le marché obligataire a connu deux phases distinctes en 2007. En début d'année, le rendement des obligations à 10 ans de la Confédération s'est établi à 2,5%. Il a progressé rapidement pendant le premier trimestre. En milieu d'année, ces papiers rapportaient du 3,3%. En raison de la crise hypothécaire aux Etats-Unis et des turbulences financières qui en ont découlé, les investisseurs ont recherché des emprunts d'Etat très sûrs et le rendement de ces papiers est retombé sous la barre des 3%. Alors que le différentiel entre les taux swap à 10 ans et à 2 ans se situait à 20 points de base en début d'année, il s'est tendu dès le milieu de l'année pour la terminer vers 40 points de base.

### **Bauwirtschaft – unterschiedliche Signale**

---

Im Gegensatz zu den boomenden Ausrüstungsinvestitionen sind die realen Bauinvestitionen 2007 geschrumpft. Ein Grund sind die markant gestiegenen Baupreise. Hingegen war die Bautätigkeit nach wie vor ausgesprochen rege, allerdings dürfte der Höhepunkt der Dynamik gegen Ende des Jahres erreicht worden sein. Die Bauvorhaben verzeichneten im Jahr 2007 ein Wachstum von 3,9%; diese Rate liegt zwar unter derjenigen des Vorjahres, ist aber immer noch deutlich über dem durchschnittlichen Wachstum der letzten zwanzig Jahre. Eine hohe Zunahme war bei den privaten Auftraggebern zu verzeichnen. Sowohl im Wohnungsbau als auch bei den Industrie-, Gewerbe- und Dienstleistungsbauten war eine Wachstumsrate von über 6% zu verzeichnen. Hingegen haben die öffentlichen Auftraggeber ihre Bauvorhaben leicht zurückgefahren. Insbesondere im Hochbau schrumpften die Vorhaben der öffentlichen Hand um 2,2%, während im Tiefbau eine leichte Zunahme von 0,2% resultierte.

### **Construction – Des signaux divers**

---

A l'inverse des investissements en biens d'équipements qui ont surperformé en 2007, les investissements réels dans la construction se sont contractés. Cette tendance s'explique notamment par la hausse marquée des prix dans ce secteur d'activité. Par contre, l'activité de construction a continué sur sa forte dynamique, même si celle-ci a probablement atteint un sommet vers la fin de l'année. Certes, le niveau de sa croissance a été inférieur à celui de 2006; mais le fait que l'activité de la construction ait augmenté de 3,9% en 2007 situe cette année bien au-dessus de la croissance moyenne des vingt dernières années. On a ainsi noté une forte progression de la construction chez les investisseurs privés. Un taux de 6% a été enregistré dans la construction de logements ainsi que dans celle de bâtiments artisanaux, industriels et de bureaux. Par contre, les commandes du secteur public sont restées modestes: ses investissements dans le bâtiment ont reculé de 2,2%, tandis qu'ils stagnaient à 0,2% pour les infrastructures.

## Hypothekenmarkt – Zenit im Wohnungsbau überschritten

---

Der Zenit im Wohnungsbau dürfte überschritten sein. So waren die Baubewilligungen zu Beginn des Jahres 2007 noch leicht gestiegen, schrumpften aber in der Folge deutlich. Über das gesamte Jahr betrachtet, schrumpfte die Zahl der baubewilligten Wohnungen um knapp 5% auf 46 960 Einheiten. Die Wachstumsrate der im Bau befindlichen Wohnungen schwächte sich gegenüber den Vorjahren ab, notierte aber mit 2% noch im positiven Bereich. Ende 2007 befanden sich noch 58 480 Wohnungen im Bau. Die Preise für Mietwohnungen stiegen um 2,6%, was im Mehrjahresvergleich niedrig ist. Eigentumswohnungen verteuerten sich um 2,5%, die Gewerbeflächen um 3,3%, während sich die Preise für Büroflächen um 0,5% reduzierten.

Die Hypothekarforderungen aller Banken in der Schweiz waren im Berichtsjahr um 2,3% gestiegen. Ein fulminantes Wachstum legten die ausländischen Banken an den Tag (über 50%), während die Kantonalbanken ihre Hypothekarforderungen um 2,2% erhöhten. Die Grossbanken reduzierten ihre Forderungen um knapp 2%. Am Jahresende 2007 waren Hypothekarforderungen von insgesamt CHF 684 Mia. ausstehend, wovon sich der Anteil der Kantonalbanken mit CHF 222 Mia. auf 32% und derjenige der Grossbanken auf 35% belief.

## Marché hypothécaire – Le sommet est atteint dans la construction de logements

---

Dans le secteur de la construction de logements, le sommet a été atteint. Au début de l'année, les autorisations de construire ont encore légèrement progressé. Puis elles ont nettement reculé. Sur toute l'année, le nombre de logements autorisés à la construction devrait avoir régressé d'à peine 5% à 46 960 unités. Le taux de croissance des logements en cours de construction s'est affaibli par rapport à l'année précédente. Mais il a encore terminé l'année dans le noir, avec une progression de 2%. A la fin de l'exercice sous revue, il y avait encore 58 480 logements en construction. Les prix des appartements à louer ont progressé de 2,6%, ce qui semble mesuré quand on compare cet élément sur plusieurs années. Les logements en propriété ont renchéri de 2,5%, les surfaces artisanales de 3,3% mais les prix des surfaces de bureaux ont diminué de 0,5%.

Les créances hypothécaires de toutes les banques suisses ont augmenté en 2007 de 2,3%. Les banques étrangères en Suisse ont enregistré un taux de croissance exceptionnel (plus de 50%). Pour leur part, les banques cantonales ont enregistré une hausse de leurs créances hypothécaires de 2,2%. Les grandes banques ont réduit leurs volumes d'à peine 2%. En fin d'exercice, le total des créances hypothécaires de toutes les banques en Suisse se montait à CHF 684 milliards. Les banques cantonales détenaient une part de 32%, soit CHF 222 milliards, de ce volume et les grandes banques 35%.

### Emissionstätigkeit – rückläufiges Volumen

---

Im Geschäftsjahr 2007/08 begab die Pfandbriefzentrale sieben (Vorjahr sechs) öffentliche Emissionen. Alle Neuemissionen sind mit einer Reopening-Klausel versehen. Sie erlaubt, ausstehende Anleihen während der Laufzeit weiter zu erhöhen. Das ausgegebene Volumen erreichte CHF 2 535 Mio. (Vorjahr CHF 3 260 Mio.). Das durchschnittliche Emissionsvolumen pro Anleihe betrug CHF 362 Mio. (Vorjahr CHF 543 Mio.). Nach sechs Direktplatzierungen im Vorjahr wurden zwei Direktplatzierungen über CHF 200 Mio. (Vorjahr CHF 629 Mio.) begeben. Ursache für den um CHF 1 230 Mio. reduzierten Pfandbriefumlauf ist in erster Linie die geringere Darlehensnachfrage der Mitgliedbanken. Zudem zeigten sich die Investoren angesichts unsicherer Marktverhältnisse zurückhaltend, sodass die Darlehensnachfrage auch auf reduziertem Niveau zum zweiten Mal in Folge nicht vollumfänglich befriedigt werden konnte.

Im Berichtsjahr erreichten acht öffentliche Anleihen mit einem Gesamtvolumen von CHF 3 965 Mio. die Endfälligkeit. Eine Direktplatzierung über CHF 145 Mio. wurde fällig (Vorjahr CHF 278 Mio.).

Die Modalitäten der im Geschäftsjahr 2007/08 ausgegebenen Anleihen sind aus der Tabelle auf Seite 17 ersichtlich. Die Nominalzinssätze

### Activité d'émission – Un volume en réduction

---

Pendant l'année 2007/08, la Centrale de lettres de gage a émis sept emprunts publics, contre six l'année précédente. Les nouvelles émissions ont toutes été assorties d'une clause de réouverture, laquelle permet d'augmenter les emprunts en cours pendant leur durée de vie. Le volume total émis a été de CHF 2 535 millions (2006/07: CHF 3 260 millions). Le volume moyen émis par emprunt s'est monté à CHF 362 millions (2006/07: CHF 543 millions). Pendant l'exercice sous revue, deux placements directs pour plus de CHF 200 millions ont été réalisés, par rapport aux six effectués l'an passé pour CHF 629 millions. Le recul de CHF 1 230 millions dans le volume des lettres de gage en circulation s'explique avant tout par une demande en prêts réduite des banques membres. De plus, les investisseurs sont restés prudents en raison des conditions de marché incertaines. En conséquence, la demande de prêt n'a pas pu être entièrement satisfaite pour la seconde année consécutive alors même que le volume émis était réduit.

Pendant l'année sous revue, huit emprunts publics sont arrivés à échéance pour un volume total de CHF 3 965 millions. Un placement direct supérieur à CHF 145 millions (2006/07: CHF 278 millions) est aussi arrivé à échéance.

En page 17 de ce rapport, un tableau illustre les conditions d'émission des différents emprunts

schwankten zwischen 2½% und 3¼%. Der durchschnittliche Zinssatz bewegte sich rund 15 Basispunkte unter der Swap-Zinskurve (Swap Mid). Als Folge der weiterhin tiefen Marktzinsen verringerte sich der Durchschnittszinssatz aller ausstehenden Pfandbriefanleihen um weitere 16 Basispunkte und betrug per 31. März 2008 3,10%. Die Laufzeiten bewegten sich zwischen 5 und 12 Jahren bei den Marktanleihen und zwischen 6 und 8 Jahren bei den Direktplatzierungen. Sie wurden aufgrund der Bedürfnisse der Mitgliedbanken festgelegt und berücksichtigen die Vermeidung von Klumpenrisiken bei der Refinanzierung auslaufender Pfandbriefanleihen. Per 31. März 2008 betrug die durchschnittliche kapitalgewichtete Restlaufzeit aller ausstehenden Anleihen 4,64 Jahre (+0,11 Jahre).

#### Darlehen an Mitgliedbanken – geringere Nachfrage

Aufgrund des Zuflusses an anderen Passivgeldern gingen die Darlehensbedürfnisse bei den meisten Mitgliedbanken zurück. Der Darlehensbestand nahm bei 8 Mitgliedbanken zu, während 16 Mitglieder Pfandbriefdarlehen netto zurückzahlten. Die ausstehenden Darlehen haben im Berichtsjahr um CHF 1 230 Mio. auf CHF 22 909 Mio. abgenommen (Vorjahr Zunahme um CHF 696 Mio.).

pour l'année 2007/08. Les taux d'intérêt nominaux ont évolué entre 2½% et 3¼%. Le taux d'intérêt moyen a été environ 15 points de base sous la courbe des taux swap (Swap Mid). La persistance d'un bas niveau des taux sur le marché explique que le taux d'intérêt moyen de toutes les émissions ait diminué de 16 points de base supplémentaires et se soit réduit au 31 mars 2008 à 3,10%. Les échéances se situent entre 5 et 12 ans pour les emprunts publics et entre 6 et 8 ans pour les placements directs. Ces échéances sont fixées pour tenir compte des exigences des banques membres. Elles permettent d'éviter le cumul des risques au moment du refinancement des emprunts arrivés à échéance. Au 31 mars 2008 et pour tous les emprunts en circulation, la durée de vie résiduelle moyenne pondérée en fonction du capital investi était de 4,64 années (+0,11 année).

#### Prêts aux banques membres – Un demande réduite

Dans la plupart des banques membres, les besoins en prêts ont reculé en raison de l'évolution des autres fonds passifs. Le volume des prêts a augmenté chez huit banques membres; le solde des emprunts en lettres de gage a par contre diminué auprès de 16 autres banques membres. Alors que l'année précédente, il avait augmenté de CHF 696 millions, le volume total des emprunts émis a diminué pendant l'année sous revue de CHF 1 230 millions à un total de CHF 22 909 millions.

### Anleihen 2007/08 im Überblick | Aperçu des emprunts émis en 2007/08

	Ausgabedatum Date d'émission	Zinssatz % Taux d'intérêt	Serie Nr. N° de série	Rückzahlung Remboursement		Neugeld Mio. CHF Argent frais mios CHF	Anleihe- betrag Mio. CHF Montant de l'emprunt mios CHF	Laufzeit Jahre Durée en années	Ausgabe- kurs % Prix d'émission	Liberierung Libération
				Serie série	Mio. CHF mios CHF					
Öffentliche Emissionen am Kapitalmarkt Emprunts offerts en souscription publique	25.04.2007	2¾	378	294 295	325 320	-230	415	6	100,700	15.05.2007
	04.07.2007	3¼	379	297 358	385 145	-60	470	6	100,215	25.07.2007
	22.08.2007	3 3¼	381 382	319	1160	-280	360 520	5 12	100,935 100,625	10.09.2007 10.09.2007
	17.10.2007	3¼	383	298 315	360 405	-380	385	8	100,675	02.11.2007
	23.01.2008	2⅝ 3	385 386	300 324	400 465	-480	250 135	6 10	100,310 100,260	15.02.2008 15.02.2008
Direktplatzierungen Placements directs	04.07.2007	3¼	380			100	100	6	99,140	25.07.2007
	17.10.2007	3¼	384			100	100	8	99,410	02.11.2007

**Aktionäre per 31. März 2008**  
**Actionnaires au 31 mars 2008**

Aktionäre	Anteil Aktienkapital %	Darlehen Mio. CHF	Anteil an Darlehenssumme %
Actionnaires	Part capital social %	Prêts mios CHF	Part de la somme des emprunts %
Zürcher Kantonalbank	17,82	3 592	15,68
Banque Cantonale Vaudoise	13,64	3 911	17,07
Berner Kantonalbank	10,73	1 168	5,10
Banque Cantonale de Genève	5,91	2 276	9,93
St.Galler Kantonalbank	5,82	1 115	4,87
Thurgauer Kantonalbank	5,82	1 543	6,74
Basler Kantonalbank	5,18	200	0,87
Basellandschaftliche Kantonalbank	5,18	931	4,06
Luzerner Kantonalbank	4,27	1 732	7,56
Graubündner Kantonalbank	3,82	611	2,67
Aargauische Kantonalbank	3,73	402	1,75
Banque Cantonale du Valais	2,91	801	3,50
Banque Cantonale de Fribourg	2,73	636	2,78
Schaffhauser Kantonalbank	2,18	235	1,03
Schwyzner Kantonalbank	1,82	356	1,55
Banque Cantonale Neuchâteloise	1,73	456	1,99
Zuger Kantonalbank	1,36	582	2,54
Banca dello Stato del Cantone Ticino	1,09	1 122	4,90
Obwaldner Kantonalbank	0,91	163	0,71
Glarner Kantonalbank	0,91	195	0,85
Nidwaldner Kantonalbank	0,82	359	1,57
Appenzeller Kantonalbank	0,64	210	0,92
Urner Kantonalbank	0,55	168	0,73
Banque Cantonale du Jura	0,45	145	0,63

**Personelles –**

**Dr. Philipp Halbherr neuer Verwaltungsrat,  
 Jean-Claude Nobili neuer Vizepräsident**

Infolge Ausscheidens aus den Diensten der Mitgliedbank traten die Verwaltungsräte Hans Fischer und Dr. Urs Rüeegsegger und der stellvertretende Verwaltungsrat Ulrich Haeny zurück. Für den Rest der Amtszeit 2006–09 wählte die Generalversammlung Dr. Philipp Halbherr, Mitglied der Generaldirektion der Zürcher Kantonalbank. Die Ersatzwahl für die Nachfolger von Dr. Urs Rüeegsegger und Ulrich Haeny erfolgt anlässlich der nächsten Generalversammlung.

**Relations humaines –**

**Dr. Philipp Halbherr, nouvel administrateur;  
 Jean-Claude Nobili, nouveau vice-président**

Les membres du Conseil d'administration Hans Fischer et le Dr. Urs Rüeegsegger ainsi que le membre suppléant Ulrich Haeny se sont retirés après avoir cessé leurs relations de travail auprès de leur banque membre. Pour le reste de la période d'exercice 2006–09, l'Assemblée générale a élu le Dr. Philipp Halbherr, membre de la Direction générale de la Banque Cantonale de Zurich. Les élections de remplacement des successeurs du Dr. Urs Rüeegsegger et de Ulrich Haeny auront lieu à l'occasion de la prochaine Assemblée générale.

Mit der Generalversammlung vom 29. Juni 2007 in Altdorf endete die zweijährige Amtszeit von Gabriele Guglielmini, Leiter Interne Revision der Banca dello Stato del Cantone Ticino, als Mitglied der Revisionsstelle. Turnusgemäss rückte der bisherige Stellvertreter, Clemens Poltera, Leiter Interne Revision der Graubündner Kantonalbank, in die Revisionsstelle nach, der zudem Bruno Heymann, Inspektor der Obwaldner Kantonalbank angehört. Dr. Jörg Steinger, Leiter Interne Revision der Luzerner Kantonalbank, wurde neu zum stellvertretenden Mitglied der Revisionsstelle ernannt.

Der Verwaltungsrat wählte Jean-Claude Nobili als Nachfolger von Dr. Urs Rüeegsegger zum Vizepräsidenten. Er übernahm diese Funktion am 1. Februar 2008.

Infolge Pensionierung schieden im vergangenen Geschäftsjahr Direktor Andreas Flatt und Direktor-Stellvertreter Hans Widmer aus den Diensten der Pfandbriefzentrale aus. Rodolfo Straub übernahm eine neue Aufgabe ausserhalb der Kantonalbanken. Zu ihren Nachfolgern wählte der Verwaltungsrat Michael Bloch (Direktor, Amtsantritt 1. Februar 2008), Rudolf Sigg (stellvertretender Direktor, Amtsantritt 1. September 2007) und Robert Murer (stellvertretender Direktor, Amtsantritt 9. September 2007).

Die Pfandbriefzentrale dankt den ausscheidenden Herren Hans Fischer, Dr. Urs Rüeegsegger, Ulrich Haeny, Andreas Flatt, Hans Widmer und Rodolfo Straub für ihre wertvolle Mitarbeit.

C'est lors de l'Assemblée générale du 29 juin 2007 à Altdorf que s'est terminé le mandat statutaire de deux ans de Gabriele Guglielmini, responsable de l'Inspectorat de la Banque Cantonale du Tessin. Selon le tournus habituel, le membre suppléant, Clemens Poltera, chef d'audit interne de la Banque Cantonale des Grisons, est devenu membre de l'Organe de révision avec Bruno Heymann, Inspecteur de la Banque Cantonale d'Obwald. Le Dr. Jörg Steinger, chef d'audit interne de la Banque Cantonale de Lucerne, a été nommé nouveau membre suppléant de l'Organe de révision.

Pour remplacer le Dr. Urs Rüeegsegger, le Conseil d'administration a élu Jean-Claude Nobili à la vice-présidence. Ce dernier a pris ses fonctions le 1er février 2008.

Du fait de leur départ à la retraite, le directeur Andreas Flatt et le directeur-adjoint Hans Widmer ont quitté leurs fonctions à la Centrale de lettres de gage l'année dernière. Par ailleurs, Rodolfo Straub a accepté de nouvelles fonctions professionnelles hors du cercle des banques cantonales. Pour les remplacer, le Conseil d'administration a nommé Michael Bloch (entrée en fonction comme directeur le 1er février 2008), Rudolf Sigg (entrée en fonction comme directeur-adjoint le 1er septembre 2007) et Robert Murer (entrée en fonction comme directeur-adjoint le 9 septembre 2007).

La Centrale de lettres de gage remercie les administrateurs et directeurs sortants Hans Fischer, Dr. Urs Rüeegsegger, Ulrich Haeny, Andreas Flatt, Hans Widmer et Rodolfo Straub de leur engagement.

## Bilanz

Im Geschäftsjahr 2007/08 wurden neue Pfandbriefanleihen im Umfang von CHF 2 735 Mio. emittiert. Demgegenüber wurden CHF 3 965 Mio. zur Rückzahlung fällig. Daraus resultierte eine Nettoabnahme von CHF 1 230 Mio. (Vorjahr Nettozunahme CHF 696 Mio.). Per 31. März 2008 sind somit total CHF 22,9 Milliarden Pfandbriefanleihen ausstehend. Die im abgelaufenen Geschäftsjahr emittierten Pfandbriefanleihen wurden mit Zinssätzen von 2,625%–3,25% platziert. Unter Berücksichtigung des Agios resultierten, berechnet auf den Endverfall, Anlagerenditen zwischen 2,66% und 3,41%. Die Zinssätze der 2007/08 zurückbezahlten Anleihen betragen zwischen 1,625% und 5,375%. Per 31. März 2008 verringerte sich die durchschnittliche Verzinsung der Anleihen von 3,26% im Vorjahr auf 3,10%. Die Darlehen an die Mitgliedbanken verlaufen bezüglich Laufzeit, Betrag und Zinssatz parallel zu den Anleihen und deren kapitalgewichtete Restlaufzeit beträgt per Ende Geschäftsjahr 4,64 Jahre (Vorjahr 4,53 Jahre).

Der Bestand an Hypothekaranlagen reduzierte sich um CHF 37,4 Mio. auf CHF 154,8 Mio. Per Bilanzstichtag werden vom Gesamtbestand 29,5% variabel und 70,5% fest verzinst. Wertpapiere sind im Umfang von CHF 269,7 Mio. (Vorjahr CHF 266,0 Mio.) bilanziert. Bei den Bankendebitoren auf Zeit handelt es sich ausschliesslich um kurzfristige Festgelder, die zur Liquiditätsbewirtschaftung eingesetzt werden.

Die Sonstigen Aktiven bzw. Sonstigen Passiven enthalten vorwiegend Marchzinsen auf Anlagen und Pfandbriefdarlehen (aktiv) sowie auf den Pfandbriefanleihen (passiv). Die Höhe dieser Positionen wird insbesondere durch die Zinssätze sowie die Zinstermine der Anlagen bzw. der ausstehenden Pfandbriefanleihen und -darlehen bestimmt.

Das Verhältnis zwischen Eigenkapital und dem gesamten Fremdkapital stieg per Bilanzstichtag von 3,22% auf 3,40% (nach Gewinnverwendung). Das Gesetz schreibt mindestens 2% vor.

## Bilan

Pendant l'exercice 2007/08, de nouveaux emprunts de lettres de gage ont été émis à hauteur de CHF 2 735 millions. Dans le même temps, un montant de CHF 3 965 millions est arrivé à échéance. Il en est résulté une diminution nette de l'encours de CHF 1 230 millions (contre une augmentation nette de CHF 696 millions au cours de l'exercice précédent). Au 31 mars 2008, le volume total d'emprunts de lettres de gage se situait à CHF 22,9 milliards. Pendant l'exercice sous revue, les emprunts émis ont été placés à un taux d'intérêt compris entre 2,625% et 3,25%. Compte tenu des agios, les rendements projetés à l'échéance devraient se situer entre 2,66% et 3,41%. La rémunération des emprunts remboursés pendant l'exercice s'est située entre 1,625% et 5,375%. Au 31 mars 2008, le taux d'intérêt moyen des emprunts était de 3,26% contre 3,10% un an auparavant. En termes d'échéance, de montant et de taux, les prêts consentis aux banques membres évoluent parallèlement aux emprunts et leur duration rapportée à leur volume se montait en fin d'exercice à 4,64 années, contre 4,53 années au terme de l'exercice précédent.

Le volume des placements hypothécaires s'est contracté de CHF 37,4 millions à CHF 154,8 millions. A la date de la clôture du bilan, 29,5% du volume total des prêts hypothécaires étaient rémunérés avec un taux variable et 70,5% à taux fixe. Des papiers valeurs pour un montant total de CHF 269,7 millions sont inscrits à l'actif du bilan (année précédente: CHF 266,0 millions). Les avoirs en banques à terme sont exclusivement constitués d'avances à terme fixe, qui sont utilisées en cas de besoins de liquidités.

Le poste des autres actifs, respectivement celui des autres passifs, est composé principalement des intérêts courus dus sur les placements et de prêts (à l'actif) ainsi que d'emprunts de lettres de gage (au passif). Le niveau de ces positions dépend des taux d'intérêt ainsi que des échéances de taux des emprunts, respectivement des prêts de lettres de gage non échus.

A la date de clôture du bilan, le rapport entre les fonds propres et l'ensemble des fonds étrangers était passé de 3,22% à 3,40% (après répartition du bénéfice). Le minimum légal prescrit dans ce cas est d'au moins 2%.

## Erfolgsrechnung

Der Zinsertrag der Darlehen an Mitglieder und Nichtmitglieder von CHF 750,4 Mio. entspricht dem Zinsaufwand für Pfandbriefanleihen. Die Abnahme um CHF 50,4 Mio. resultiert aus der unter Erläuterungen zur Bilanz beschriebenen Volumenabnahme sowie den tieferen Zinssätzen der Neuemissionen gegenüber den Rückzahlungen.

Die Durchschnittzinssätze betragen für das Geschäftsjahr bei den Hypothekaranlagen 3,12% (Vorjahr 3,09%) und bei den Wertpapieren 3,08% (Vorjahr 3,19%). Die kurzfristigen Zinssätze im Geldmarkt zogen weiter an. So ist die durchschnittliche Verzinsung der Festgeldanlagen auf 2,42% (Vorjahr 1,56%) gestiegen.

Der Zinsenüberschuss aus der Anlage von verzinslichen freien Aktiven verminderte sich um CHF 0,2 Mio. auf CHF 15,0 Mio. Sowohl die Aktivzinsen aus Hypothekaranlagen (CHF -0,5 Mio.) als auch der Ertrag von Wertpapieren (CHF -0,1 Mio.) nahmen ab. Die Zinsen aus Anlagen in Bankendebitoren auf Zeit (Festgelder) stiegen um CHF 0,4 Mio. auf CHF 1,1 Mio. Der Bestand ist jeweils starken Schwankungen unterworfen, da es sich bei diesen Mitteln um kurzfristig verfügbare Liquidität handelt.

Zur Liquiditätssteuerung wurden in geringem Umfang kurzfristige feste Vorschüsse (Bankenkreditoren auf Zeit) aufgenommen. Die durchschnittliche Verzinsung betrug 2,21% (Vorjahr 1,23%).

Der Aufwand für Kommissionen und Gebühren ging von CHF 5,5 Mio. auf CHF 5,3 Mio. zurück. Der Verwaltungsaufwand reduzierte sich um CHF 0,1 Mio. auf CHF 1,9 Mio. Durch die geringere Emissionstätigkeit und reduzierter Darlehensverbilligung an die Mitgliedbanken sank der Emissionsaufwand auf CHF 4,9 Mio. (Vorjahr CHF 5,3 Mio.).

Abschreibungen, Verluste und Rückstellungen fielen auch dieses Jahr keine an.

Der Jahresgewinn beträgt CHF 3,1 Mio. (Vorjahr CHF 2,5 Mio.).

## Compte de résultat

Le rendement des prêts accordés aux membres et aux non membres s'est élevé pendant l'exercice sous revue à CHF 750,4 millions. Il tient compte des intérêts servis sur les emprunts de lettres de gage. Sa diminution de CHF 50,4 millions par rapport à l'exercice précédent résulte d'une part de la baisse de volume déjà évoquée dans les commentaires sur le bilan et, d'autre part, du niveau inférieur des taux des nouvelles émissions par rapport à ceux qui doivent être payés lors des remboursements.

Pendant l'exercice sous revue, les taux d'intérêt moyen se sont établis à 3,12% pour les placements hypothécaires (3,09% l'année précédente) et à 3,08% pour les titres (3,19%). Les taux d'intérêt à court terme sur le marché monétaire sont restés tendus. La rémunération moyenne des avances à terme fixe est donc montée à 2,42% contre 1,56% l'année précédente.

Les revenus sur les intérêts des placements des actifs disponibles se sont réduits de CHF 0,2 million à CHF 15 millions. Les intérêts actifs sur les placements hypothécaires ainsi que les revenus sur les titres ont diminué respectivement de CHF 0,5 million et CHF 0,1 million. Les intérêts des placements sous forme d'avoirs en banques à terme ont augmenté de CHF 0,4 million à CHF 1,1 millions. Le montant de cette position est soumis à de fortes variations car elle permet de pouvoir disposer de liquidités à très court terme.

Pour pouvoir gérer ses liquidités, la Centrale a procédé à des emprunts à taux fixes pour des montants limités (prêts à terme) dont la rémunération moyenne s'est montée à 2,21% (1,23% l'année précédente).

Les dépenses pour les commissions et les émoluments ont baissé de CHF 5,5 à CHF 5,3 millions. Les frais de gestion ont diminué de CHF 0,1 million à CHF 1,9 millions. La baisse de l'activité d'émission et la réduction du volume de prêts aux banques membres ont fait baisser les dépenses d'émission à CHF 4,9 millions (année précédente: CHF 5,3 millions).

Comme l'année précédente, il n'y a pas eu à comptabiliser pendant l'exercice sous revue d'amortissements, de pertes et de provisions.

Le bénéfice pour l'année 2007/08 se monte à CHF 3,1 millions, contre CHF 2,5 millions un an auparavant.

## Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Bis zum Zeitpunkt der Erstellung der Jahresrechnung sind keine ausserordentlichen Ereignisse eingetreten, die einen massgeblichen Einfluss auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Pfandbriefzentrale gehabt haben.

## Verwendung des Bilanzgewinnes

Zur Gewinnverwendung stehen zur Verfügung:

Jahresgewinn	CHF 3 137 795.26
zuzüglich Gewinnvortrag vom Vorjahr	CHF 514 295.14
Der Antrag des Verwaltungsrates auf die Verwendung des Bilanzgewinnes von	CHF 3 652 090.40

lautet wie folgt:

Zuweisung an die allgemeine Reserve gemäss Art. 25 der Statuten	CHF 320 000.00
2% Dividende auf dem einbezahlten Aktienkapital	CHF 3 300 000.00
Die verbleibenden sind auf die neue Rechnung vorzutragen.	CHF 32 090.40

Zürich, 21. Mai 2008

Blaise Goetschin  
Für den Verwaltungsrat  
Au nom du Conseil d'administration

## Bemerkung zu den Zahlen

Die im Zahlenteil aufgeführten Beträge sind gerundet. Das Total kann deshalb von der Summe der einzelnen Werte leicht abweichen.

In den Tabellen gelten folgende Regeln:

- 0 = (0 oder 0,0) Grösse, die kleiner als die Hälfte der verwendeten Zählleinheit ist
- = Zahlenangabe nicht möglich oder nicht sinnvoll
- leer = Nichts

## Événements après la date de clôture du bilan

Aucun événement extraordinaire n'est survenu jusqu'à la date d'établissement des comptes annuels qui aurait pu avoir une influence déterminante sur la fortune, la situation financière et sur l'état des revenus de la Centrale de lettres de gage.

## Répartition du bénéfice ressortant du bilan

A disposition pour répartir le bénéfice:

Bénéfice de l'exercice	CHF 3 137 795.26
Report à nouveau de l'exercice précédent	CHF 514 295.14
Le Conseil d'administration propose de répartir un bénéfice au bilan de	CHF 3 652 090.40

de la manière suivante:

Attribution à la réserve générale selon art. 25 des Statuts:	CHF 320 000.00
Versement d'un dividende de 2% sur le capital libéré	CHF 3 300 000.00
Le solde de est reporté à nouveau.	CHF 32 090.40

Zurich, le 21 mai 2008

Michael Bloch  
Für die Direktion  
Au nom de la Direction

## Remarques sur les données chiffrées

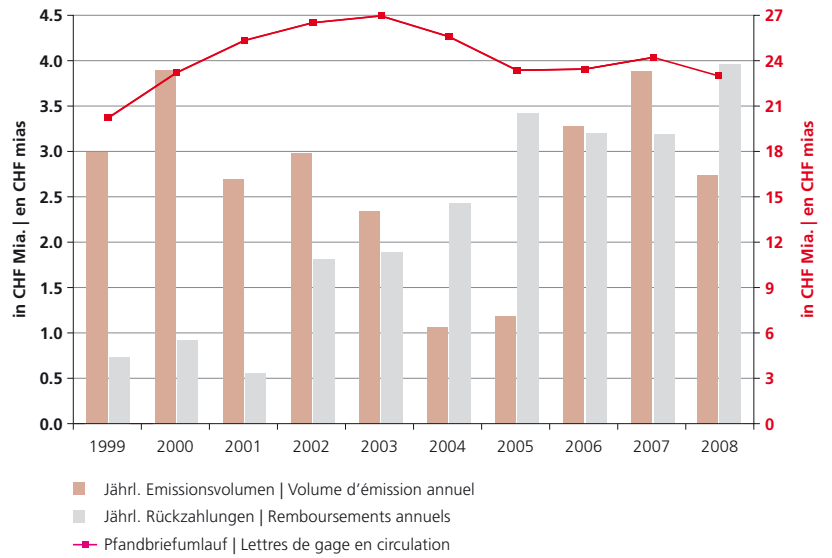
Les montants indiqués dans les commentaires financiers sont arrondis. De ce fait, les totaux peuvent être légèrement différents de la somme des valeurs individuelles qui les constituent.

Les règles suivantes ont été appliquées pour les tableaux:

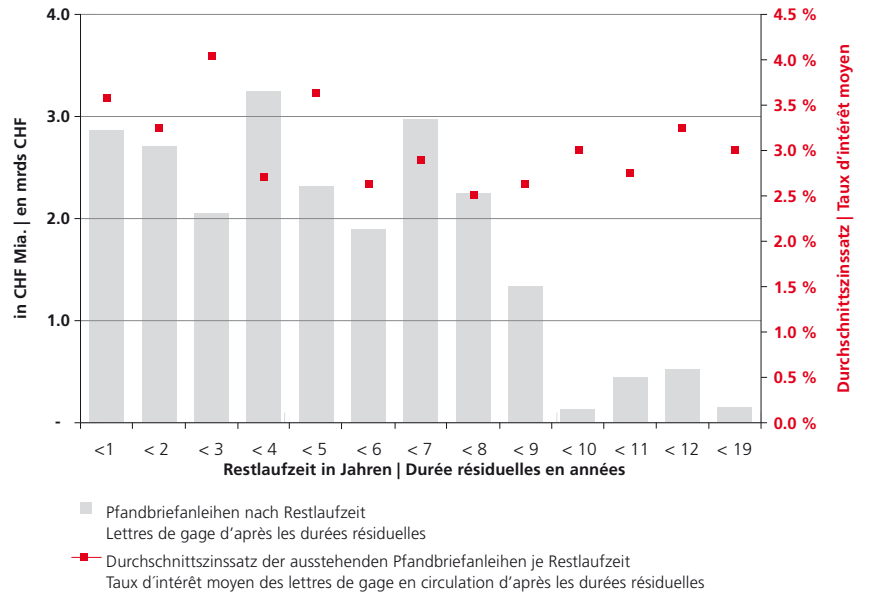
- 0 = (0 ou 0,0) grandeur qui est plus petite que la moitié de l'unité numérique utilisée
- = donnée chiffrée non disponible ou insignifiante

vide = aucune donnée chiffrée

**Entwicklung  
Pfandbriefumlauf per  
31. März  
Evolution des lettres  
de gage en circulation  
au 31 mars**



**Pfandbriefanleihen  
nach Restlaufzeit und  
Durchschnittszinssatz  
ausstehender Pfand-  
briefanleihen per  
31. März 2008  
Lettres de gage d'après  
les durées résiduelles  
et taux d'intérêt  
moyen des lettres de  
gage au 31 mars 2008**



Der durchschnittliche kapitalgewichtete Zinssatz aller ausstehender Pfandbriefanleihen per 31. März 2008 beträgt 3,10 %  
Le taux d'intérêt moyen de la totalité des lettres de gage à recouvrer au 31 mars 2008 s'élève à 3,10 %

# Bilanz per 31. März 2008

vor Verwendung des Bilanzgewinns

## Bilan au 31 mars 2008

avant répartition du bénéfice résultant du bilan

Aktiven   Actifs	31.03.2008	31.03.2007	Veränderung   Variations	
	CHF 1 000	CHF 1 000	CHF 1 000	in %   en %
<b>Pfandbriefdeckung   Couverture des lettres de gage</b>				
Darlehen an Mitglieder Prêts aux membres	22 909 000	24 109 000	-1 200 000	-5,0
Darlehen an Mitglieder der Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute Prêts aux membres de la Banque des Lettres de Gage d'Établissements suisses de Crédit hypothécaire		30 000	-30 000	-100,0
<b>Total Pfandbriefdeckung</b> <b>Total couverture des lettres de gage</b>	<b>22 909 000</b>	<b>24 139 000</b>	<b>-1 230 000</b>	<b>-5,1</b>
<b>Freie Aktiven   Actifs disponibles</b>				
Hypothekaranlagen Placements hypothécaires	154 824	192 198	-37 374	-19,4
Wertpapiere Papiers-valeurs	269 690	266 019	3 671	1,4
Bankdebitoren auf Sicht Avoirs en banque à vue	2 443	1 458	984	67,5
Bankdebitoren auf Zeit Avoirs en banque à terme	11 000	23 000	-12 000	-52,2
Kassa, Giro- und Postcheckguthaben Caisse, comptes de virement et de chèques postaux	1	2	-1	-61,2
Zu tilgende Emissionskosten Frais d'émissions à amortir	17 949	22 979	-5 031	-21,9
Sonstige Aktiven Autres actifs	181 352	190 477	-9 125	-4,8
davon Einlösungskonto für Pfandbriefe und Coupons Lettres de gage et coupons échus non encaissés	1 314	1 671	-356	-21,3
davon Marchzinsen Intérêts courus	178 523	187 608	-9 084	-4,8
<b>Total Freie Aktiven</b> <b>Total actifs disponibles</b>	<b>637 258</b>	<b>696 134</b>	<b>-58 876</b>	<b>-8,5</b>
<b>Nicht einbezahltes Aktienkapital</b> <b>Capital social non versé</b>	<b>660 000</b>	<b>660 000</b>		
<b>Total Aktiven</b> <b>Total actifs</b>	<b>24 206 258</b>	<b>25 495 134</b>	<b>-1 288 876</b>	<b>-5,1</b>

<b>Passiven   Passifs</b>	31.03.2008 CHF 1 000	31.03.2007 CHF 1 000	Veränderung   Variations CHF 1 000   in %   en %	
<b>Fremdkapital   Fonds étrangers</b>				
Pfandbriefanleihen Emissions de lettres de gage	22 909 000	24 139 000	-1 230 000	-5,1
Bankenkreditoren auf Sicht Engagements envers les banques à vue				
Bankenkreditoren auf Zeit Engagements envers les banques à terme				
Sonstige Passiven Autres passifs	339 246	397 960	-58 714	-14,8
davon ausstehende, rückzahlbare Pfandbriefe und Coupons Lettres de gage et coupons échus mais non encaissés	1 314	1 671	-356	-21,3
davon Marchzinsen Intérêts courus	320 299	356 493	-36 193	-10,2
davon Rückstellung Einlöschungskommission auf Pfandbriefen Provision pour commissions de paiement sur lettres de gage	2 424	4 476	-2 052	-45,8
<b>Total Fremdkapital Total des fonds étrangers</b>	<b>23 248 246</b>	<b>24 536 960</b>	<b>-1 288 714</b>	<b>-5,3</b>
<b>Eigenkapital   Fonds propres</b>				
Aktienkapital Capital social	825 000	825 000		
Allgemeine Reserve Réserve générale	35 710	35 460	250	0,7
Freie Reserve Autres réserves	47 750	47 750		
Reserve für allgemeine Geschäftsrisiken Réserve pour risques généraux	45 899	45 899		
Gewinnvortrag Bénéfice reporté	514	1 575	-1 061	-67,3
Jahresgewinn Bénéfice de l'exercice	3 138	2 489	648	26,0
<b>Total Eigenkapital Total des fonds propres</b>	<b>958 011</b>	<b>958 174</b>	<b>-162</b>	<b>-0</b>
<b>Total Passiven Total passifs</b>	<b>24 206 258</b>	<b>25 495 134</b>	<b>-1 288 876</b>	<b>-5,1</b>

	31.03.2008 CHF 1 000	31.03.2007 CHF 1 000	Veränderung   Variations CHF 1 000   in %   en %	
Jahreszinslast der Pfandbriefe Montant des intérêts annuels versés sur les lettres de gage	710 673	786 716	-76 044	-9,7
Jahreszinsertrag der Pfandbriefdeckung Produit des intérêts annuels de la couverture des lettres de gage	710 673	786 716	-76 044	-9,7
Verhältnis des anrechenbaren Eigenkapitals zum gesamten Fremdkapital Proportion entre les fonds propres et la totalité des fonds étrangers	3,41 %	3,23 %	-	-

# Erfolgsrechnung 2007/08

## Compte de résultat 2007/08

Geschäftsjahr endend am 31. März Etat au 31 mars	2008 CHF 1000	2007 CHF 1000	Veränderung   Variations CHF 1000   in   en %	
<b>Aktivzinsen   Intérêts créditeurs</b>				
<b>Pfandbriefdeckung Couverture de lettres de gage</b>				
Darlehen an Mitglieder Prêts aux membres	750 293	799 023	-48 730	-6,1
Darlehen an Mitglieder der Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitutione Prêts aux membres de la Banque des Lettres de Gage d'Établissements suisses de Crédit hypothécaire	155	1 826	-1 671	-91,5
Total Pfandbriefdeckung Total couverture des lettres de gage	750 448	800 849	-50 401	-6,3
<b>Freie Aktiven Actifs disponibles</b>				
Hypothekaranlagen Placements hypothécaires	5 708	6 172	-464	-7,5
Wertpapiere Papiers-valeurs	8 183	8 287	-104	-1,3
Bankendebitoren Avoirs en banque	1 132	737	395	53,6
Total Freie Aktiven Total actifs disponibles	15 023	15 196	-173	-1,1
<b>Total Aktivzinsen Total intérêts créditeurs</b>	<b>765 470</b>	<b>816 045</b>	<b>-50 574</b>	<b>-6,2</b>
<b>Passivzinsen   Intérêts débiteurs</b>				
Pfandbriefanleihen Emissions de lettres de gage	750 448	800 849	-50 401	-6,3
Bankenkreditoren Engagements en banque	17	8	9	111,1
<b>Total Passivzinsen Total intérêts débiteurs</b>	<b>750 465</b>	<b>800 857</b>	<b>-50 392</b>	<b>-6,3</b>
<b>Total Erfolg Zinsengeschäft Total des opérations d'intérêt</b>	<b>15 005</b>	<b>15 187</b>	<b>-182</b>	<b>-1,2</b>

Geschäftsjahr endend am 31. März Etat au 31 mars	2008 CHF 1 000	2007 CHF 1 000	Veränderung   Variations CHF 1 000   in   en %	
<b>Total Erfolg Zinsengeschäft Total des opérations d'intérêt</b>	<b>15 005</b>	<b>15 187</b>	<b>-182</b>	<b>-1,2</b>
Kommissionsertrag Produits des commissions	52	39	13	34,2
Sonstiger Ertrag Produits divers	231	3	228	6 741,4
<b>Total Betriebsertrag Total des produits d'exploitation</b>	<b>15 288</b>	<b>15 230</b>	<b>59</b>	<b>0,4</b>
<b>Kommissionsaufwand und Gebühren Commissions et émoluments</b>	<b>5 326</b>	<b>5 479</b>	<b>-153</b>	<b>-2,8</b>
<b>Verwaltungsaufwand   Frais d'administration</b>				
Bankbehörden und Personal Organes de la banque et personnel	115	115	-0	-0,1
Geschäfts- und Büroaufwand Frais généraux et de bureau	1 785	1 841	-55	-3,0
<b>Total Verwaltungsaufwand Total des frais administratifs</b>	<b>1 900</b>	<b>1 956</b>	<b>-56</b>	<b>-2,8</b>
<b>Emissionsaufwand Frais d'émission</b>	<b>4 924</b>	<b>5 305</b>	<b>-381</b>	<b>-7,2</b>
<b>Total Betriebsaufwand Total des charges d'exploitation</b>	<b>12 151</b>	<b>12 740</b>	<b>-590</b>	<b>-4,6</b>
<b>Total Bruttogewinn Total du bénéfice brut</b>	<b>3 138</b>	<b>2 489</b>	<b>648</b>	<b>26,0</b>
<b>Abschreibungen, Verluste und Rückstellungen Amortissements, pertes et provisions</b>				
Abschreibungen und Verluste Pertes et amortissements				
Rückstellungen Provisions				
<b>Total Abschreibungen, Verluste und Rückstellungen Total Amortissements, pertes et provisions</b>				
<b>Jahresgewinn Bénéfice de l'exercice</b>	<b>3 138</b>	<b>2 489</b>	<b>648</b>	<b>26,0</b>

# Mittelflussrechnung

## Tableau de financement

Geschäftsjahr endend am 31. März Etat au 31 mars	2008 CHF 1000	2007 CHF 1000
<b>Geschäftstätigkeit   Activité commerciale</b>		
Jahresgewinn Bénéfice de l'exercice	3 138	2 489
Abschreibungen und Verluste Amortissements et pertes		
Wertberichtigungen und Rückstellungen Correctifs de valeurs et provisions		
<b>Erarbeitete Mittel (Cash flow) Flux de trésorerie (Cash flow)</b>	<b>3 138</b>	<b>2 489</b>
Abnahme, bzw. Zunahme Marchzinsen (Aktiv) Diminution, resp. augmentation des intérêts courus (actif)	9 084	-779
Abnahme, bzw. Zunahme Aktivierte Emissionskosten Diminution, resp. augmentation des frais d'émission	5 031	-716
Abnahme, bzw. Zunahme Sonstige Aktiven Diminution, resp. augmentation des autres actifs	41	-74
Abnahme, bzw. Zunahme Marchzinsen (Passiv) Diminution, resp. augmentation des intérêts courus (passif)	-36 193	1 974
Abnahme Rückstellung Titeleinlösungskommission Diminution de la provision pour la commission de paiement sur titres	-2 052	-1 147
Abnahme, bzw. Zunahme Sonstige Passiven Diminution, resp. augmentation des autres passifs	-20 468	6 766
<b>Veränderung Nettoumlaufvermögen Modification de l'actif circulant net</b>	<b>-44 558</b>	<b>6 024</b>
<b>Mittelfluss aus Geschäftstätigkeit Flux de fonds de l'activité commerciale</b>	<b>-41 420</b>	<b>8 514</b>

Geschäftsjahr endend am 31. März Etat au 31 mars	2008 CHF 1000	2007 CHF 1000
<b>Mittelfluss aus Geschäftstätigkeit</b> <b>Flux de fonds de l'activité commerciale</b>	<b>-41 420</b>	<b>8 514</b>
<b>Investitionstätigkeit   Activité du secteur des investissements</b>		
Ausgabe Pfandbriefdarlehen Emissions de lettres de gage	-2 735 000	-3 889 000
Rückzahlung Pfandbriefdarlehen Remboursement des prêts par lettres de gage	3 965 000	3 193 000
Abnahme Hypotheken Diminution des hypothèques	37 374	12 701
Zunahme Wertschriften Augmentation des papiers-valeurs	-3 671	-5 485
<b>Mittelfluss aus Investitionstätigkeit</b> <b>Flux de fonds du secteur des investissements</b>	<b>1 263 703</b>	<b>-688 783</b>
<b>Finanzierungstätigkeit   Activité de financement</b>		
Ausgabe Pfandbriefanleihen Emissions de lettres de gage	2 735 000	3 889 000
Rückzahlung Pfandbriefanleihen Remboursement de lettres de gage	-3 965 000	-3 193 000
Zunahme Finanzverbindlichkeiten Augmentation des engagements financiers		
Zunahme Sonstige Verbindlichkeiten Augmentation des autres engagements		
Ausschüttung Dividende Répartition du dividende	-3 300	-3 300
<b>Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit</b> <b>Flux de fonds de l'activité de financement</b>	<b>-1 233 300</b>	<b>692 700</b>
<b>Veränderung Flüssige Mittel</b> <b>Modification des liquidités</b>	<b>-11 017</b>	<b>12 430</b>

# Anhang

---

## Annexe

### **Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze**

---

#### **Allgemeine Grundsätze**

Die Buchführung, Bewertung und Bilanzierung richten sich nach den obligationenrechtlichen Vorschriften, nach dem Pfandbriefgesetz vom 25. Juni 1930 sowie den statutarischen Bestimmungen.

#### **Erfassung und Bilanzierung**

Sämtliche Geschäftsvorfälle werden am Abschluss-tag in den Büchern der Pfandbriefzentrale erfasst und ab diesem Zeitpunkt bewertet. Bilanzgeschäfte mit fester Laufzeit werden ab dem Valutadatum bilanziert.

#### **Pfandbriefdeckung**

Die unter diesem Titel bilanzierten Darlehen an Mitglieder und Darlehen an Nichtmitglieder werden zum Nominalwert bewertet.

#### **Wertpapiere**

Die Wertchriften werden zu Anlagezwecken gehalten, d.h., es wird kein Handel betrieben. Der Bestand setzt sich ausschliesslich aus Anleihe-obligationen zusammen. Die Bewertung erfolgt nach der Amortized-cost-Methode. Dabei werden Agios und Disagios über die Laufzeit verteilt in die Erfolgsrechnung einbezogen. Bonitätsbe-

### **Principes d'établissement des comptes**

---

#### **Principes généraux**

La tenue de la comptabilité, l'évaluation des comptes et l'établissement du bilan sont effectués selon les prescriptions du Code des Obligations, de la Loi sur l'émission de lettres de gage du 25 juin 1930 et selon les dispositions statutaires.

#### **Principes régissant l'établissement du bilan**

Toutes les écritures sont enregistrées et évaluées dans les livres de la Centrale de lettres de gage à la date de clôture. Les opérations au bilan à terme fixe sont comptabilisées selon le principe de la date de conclusion.

#### **Couverture des lettres de gage**

Les prêts aux membres et aux non membres qui figurent dans cette position au bilan sont évalués à leur valeur nominale.

#### **Titres**

Les titres sont exclusivement constitués d'emprunts obligataires et ne sont pas conservés pour du négoce mais dans un but de placement. Leur évaluation se fait selon la méthode du coût amorti («amortized-cost»), selon laquelle les agios et les disagios sont répartis dans le compte de résultat sur la durée. Les pertes de valeur en rapport avec la

dingten Wertverminderungen wird mit Einzelwertberichtigungen Rechnung getragen. Realisierte Kursgewinne und -verluste aus vorzeitigen Verkäufen oder Rückzahlungen werden über die ursprüngliche Restlaufzeit abgegrenzt. Nominal-, Bilanz- und Kurswert sowie die Zusammensetzung des Portefeuilles nach Titelgattung sind aus den ergänzenden Angaben zur Bilanz ersichtlich.

#### **Restliche Anlagen**

Die restlichen Anlagen werden zu Nominalwerten bilanziert.

#### **Bankdebitoren/-kreditoren auf Sicht und Zeit sowie ausstehende, rückzahlbare Pfandbriefe und Coupons**

Die Bankguthaben bzw. -schulden sowie die ausstehenden, rückzahlbaren Pfandbriefe werden zum Nominalwert, die fälligen Coupons hingegen zum auszahlenden Nettowert, d.h. unter Berücksichtigung der Verrechnungssteuer, bilanziert.

#### **Pfandbriefanleihen**

Die Pfandbriefanleihen werden zu Nominalwerten bilanziert.

#### **Emissionsaufwand**

Der Aufwand aus Anleihssemissionen wird bei Anfall aktiviert und über die Laufzeit der Anleihe erfolgswirksam abgeschrieben. Bei Anleihen mit Kündigungsklauseln ist der frühestmögliche

bonité des titres sont comptabilisées sous forme de corrections de valeur individuelles. Les gains ou les pertes réalisés lors de ventes ou de remboursements anticipés sont amortis sur la durée résiduelle. Les valeurs nominales, comptables et boursières ainsi que la composition du portefeuille par catégorie de titres ressortent des informations complémentaires au bilan.

#### **Autres placements**

Les autres placements figurent au bilan à leur valeur nominale.

#### **Avoirs/Engagements envers les banques à vue et à terme, lettres de gage et coupons à payer**

Les avoirs, respectivement les engagements, envers les banques et les lettres de gage échues sont comptabilisés à leur valeur nominale. Les coupons échus sont au contraire portés au bilan à leur valeur nette à payer, c'est-à-dire après déduction de l'impôt anticipé.

#### **Emissions de lettres de gage**

Les émissions de lettres de gage sont portées au bilan à leur valeur nominale.

#### **Frais d'émission**

Les frais sur les émissions d'emprunts sont activés à leur échéance et amortis pendant toute la durée de l'emprunt. Pour les emprunts avec clause de résiliation anticipée, c'est la première échéance possible

Rückzahlungstermin für die Berechnung der Abschreibungsdauer massgebend.

#### **Einlösungskommissionen**

Für die Einlösungskommission auf Pfandbriefen wird über die Laufzeit der Anleihe eine Rückstellung geüfnet. Bei Anleihen mit Kündigungsklauseln ist der frühestmögliche Rückzahlungstermin für die Berechnung der Laufzeit massgebend. Die Einlösungskommission auf Coupons wird im Zeitpunkt des Anfalls in der Erfolgsrechnung erfasst.

au remboursement qui est déterminante pour calculer la durée d'amortissement.

#### **Commissions de paiement**

Une provision sur la commission de paiement des lettres de gage est constituée pendant la durée d'émission d'un emprunt. Pour les emprunts avec clause de résiliation anticipée, c'est la première échéance possible au remboursement qui est déterminante pour calculer la durée de la provision. La commission de paiement sur les coupons est portée au compte de résultat à l'échéance.

**Wertschriftenbestand am 31. März | Portefeuille de titres au 31 mars**

Nominalwert   Valeur nominale		Titelgattung   Nature des titres	Kurswert   Valeur boursière		Bilanzwert   Valeur comptable	
2008 CHF 1000	2007 CHF 1000		2008 CHF 1000	2007 CHF 1000	2008 CHF 1000	2007 CHF 1000
<b>Anleihenobligationen Emprunts obligatoires</b>						
76 000	84 000	Eidgenossenschaft Confédération suisse	78 566	87 935	77 533	85 902
18 000	17 000	Kantone Cantons suisses	18 052	17 264	17 996	16 979
12 755	13 755	Städte und Gemeinden Villes et communes suisses	12 705	13 902	12 759	13 784
79 550	76 350	Mitgliedbanken Banques membres	79 485	77 336	79 499	76 575
10 500	12 000	Energieunternehmen Entreprises d'énergie	10 520	12 145	10 562	12 121
71 120	60 500	Diverse Divers	70 351	60 758	71 342	60 657
<b>267 925</b>	<b>263 605</b>		<b>269 680</b>	<b>269 341</b>	<b>269 690</b>	<b>266 019</b>
	2 000	davon nachrangig dont subordonnées		2 020		1 995
127 590	79 770	davon Securities Lending dont prêts de valeurs mobilières	129 332	81 947	129 118	80 566

**Ausstehende Pfandbriefanleihen | Emprunts par lettres de gage en circulation**

ISIN	Serie	Zinssatz %	Ausgabekurs %	Ausgabejahr	Fälligkeit der Pfandbriefe	Betrag CHF Mio.		Betrag CHF Mio.	
ISIN	Série	Taux %	Prix d'émission %	Année d'émission	Echéance des lettres de gage	Montant mios CHF 31.03.2008		Montant mios CHF 31.03.2007	
CH 000 352 777 4	294	5 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	101,000	1995	18.04.2007				325
CH 000 357 709 2	295	5 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	100,750	1995	15.05.2007				320
CH 000 398 160 9	297	4 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	100,625	1995	15.09.2007				385
CH 000 416 564 0	298	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	100,000	1995	10.11.2007				360
CH 000 279 721 2	300 •	4 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	100,750	1996	31.01.2008				400
CH 000 609 547 2	308 •	4	101,500	1997	15.04.2008		235		235
CH 000 839 960 9	312 •	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	100,250	1998	10.02.2009	500		500	
	2. Tranche		103,250	1998		380	880	380	880
CH 000 907 391 4	313 •	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	101,000	1998	22.06.2008		470		470
CH 000 960 023 7	315 •	3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	100,750	1998	02.11.2007				405
CH 000 992 681 4	316 •	3 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	100,900	1999	15.02.2009		750		750
CH 000 885 691 3	319 •	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	100,700	1999	10.09.2007			500	
	2. Tranche		101,200	2001				660	1160
CH 001 005 688 2	321 •	4	100,625	1999	01.11.2009	450		450	
	2. Tranche		101,400	1999		550	1000	550	1000
CH 001 039 665 0	324 •	4	101,450	2000	15.02.2008				465
CH 001 083 919 6	328 •	4 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	100,850	2000	15.06.2010		580		580
CH 001 120 281 6	330 •	4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	100,650	2000	15.09.2008		535		535
CH 001 139 840 8	332 •	4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	100,750	2000	31.10.2010		535		535
CH 001 160 944 0	334 •	4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	100,750	2000	20.12.2012		555		555
CH 001 188 952 1	338 •	4	102,125	2001	20.02.2013	490		490	
	2. Tranche		100,650	2001		400	890	400	890
CH 001 215 155 8	339 •	3 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	100,850	2001	10.04.2010		440		440
CH 001 312 504 9	340 •	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	100,860	2001	31.10.2011		500		500
CH 001 332 839 5	341 •	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	101,000	2001	10.12.2010		500		500
CH 001 362 577 4	342 •	3 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	100,850	2002	11.02.2010		475		475
CH 001 394 271 6	343 •	4	100,100	2002	30.04.2014		410		410
CH 001 425 937 5	344 •	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	100,550	2002	17.06.2011		420		420
CH 001 476 931 6	346 •	3	100,250	2002	16.09.2009		470		470
CH 001 510 065 1	348 •	3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	101,400	2002	18.11.2014		275		275
CH 001 510 066 9	349 D	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	100,150	2002	18.11.2009		50		50
CH 001 523 184 5	351 •	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	100,950	2002	10.12.2011	215		215	
	2. Tranche		100,100	2003		205		205	
	3. Tranche		100,750	2003		200	620	200	620
CH 001 523 736 2	353 D	2 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	100,400	2002	15.12.2009		30		30
CH 001 542 253 5	354 •	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	100,900	2003	03.02.2012	300		300	
	2. Tranche		99,250	2003		125		125	
	3. Tranche		100,300	2004		245	670	245	670
CH 001 565 150 5	356 •	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	100,150	2003	17.03.2012	250		250	
	2. Tranche		99,300	2004		145	395	145	395
CH 001 621 681 1	357 •	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	100,800	2003	30.06.2015	135		135	
	2. Tranche		101,200	2005		110	245	110	245
CH 001 643 098 2	358 D	1 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	100,001	2003	25.07.2007				145
CH 001 847 846 8	359 •	2 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	100,440	2004	17.05.2009	415		415	
	2. Tranche		99,100	2004		270	685	270	685
CH 001 935 295 1	360 •	2 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	100,700	2004	15.09.2014	270		270	
	2. Tranche		103,100	2004		125	395	125	395
CH 002 096 578 3	361 •	2	100,450	2005	06.04.2011	345		345	
	2. Tranche		102,530	2005		300	645	300	645

ISIN	Serie	Zinssatz %	Ausgabekurs %	Ausgabejahr	Fälligkeit der Pfandbriefe	Betrag CHF Mio.	Betrag CHF Mio.
ISIN	Série	Taux %	Prix d'émission %	Année d'émission	Echéance des lettres de gage	Montant mios CHF 31.03.2008	Montant mios CHF 31.03.2007
CH 002 596 907 0	362 •	2	100,040	2005	15.09.2015	685	685
CH 002 305 359 5	363 •	2	101,175	2005	31.10.2013	665	665
CH 002 367 127 1	364 •	2 1/4	100,320	2005	20.12.2014	450	450
CH 002 472 200 8	365 •	2 1/2	100,905	2006	30.03.2016	830	830
CH 002 581 789 8	366 •	2 3/4	100,415	2006	20.06.2014	800	800
CH 002 583 603 9	367 D	2 3/4	98,980	2006	20.06.2014	79	79
CH 002 577 006 3	368 D	2 3/4	98,980	2006	20.06.2014	100	100
CH 002 611 386 7	369 •	2 3/4	100,500	2006	17.07.2012	410	410
CH 002 614 537 2	370 D	2 3/4	99,400	2006	17.07.2012	100	100
CH 002 701 503 8	371 •	2 3/4	101,230	2006	02.10.2018	450	450
CH 002 705 139 7	372 D	3	101,150	2006	02.10.2026	150	150
CH 002 781 129 4	373 •	2 1/2	100,600	2006	27.11.2016	650	650
CH 002 929 842 6	374 •	2 3/4	100,340	2007	28.02.2017	485	485
CH 002 938 058 8	375 D	2 3/4	98,790	2007	28.02.2017	100	100
CH 002 936 652 0	376 D	2 3/4	98,790	2007	28.02.2017	100	100
CH 002 962 190 8	377 •	2 5/8	100,520	2007	15.03.2015	465	465
CH 003 072 578 9	378 •	2 3/4	100,700	2007	15.05.2013	415	
CH 003 241 034 9	379 •	3 1/4	100,215	2007	25.07.2013	470	
CH 003 246 780 2	380 D	3 1/4	99,140	2007	25.07.2013	100	
CH 003 347 072 2	381 •	3	100,935	2007	10.09.2012	360	
CH 003 347 074 8	382 •	3 1/4	100,625	2007	10.09.2019	520	
CH 003 480 476 2	383 •	3 1/4	100,675	2007	02.11.2015	385	
CH 003 492 645 8	384 D	3 1/4	99,410	2007	02.11.2015	100	
CH 003 720 450 7	385 •	2 5/8	100,310	2008	15.02.2014	250	
CH 003 720 451 5	386 •	3	100,260	2008	15.02.2018	135	

**Pfandbriefumlauf | Lettres de gage en circulation**

22 909

24 139

D = Direktplatzierung | placement direct

• = mit Aufstockungsmöglichkeit | avec clause de fongibilité

**Neue Verpflichtungen | Nouveaux engagements**

Liberierung 15.04.2008 | Libération 15.04.2008

CH 003 720 450 7	385 •						
	2. Tranche	2 5/8	98,845	2008	15.02.2014	170	
CH 003 720 451 5	386 •						
	2. Tranche	3	98,930	2008	15.02.2018	300	

# Berichte der Revisionsstellen

---

## Rapports des Organes de révision

### **Bestätigungsbericht des Sekretariates der Eidg. Bankenkommission**

---

Wir haben die auf den 31. März 2008 abgeschlossene Jahresrechnung der Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken, Zürich, aufgrund von Art. 42 des Pfandbriefgesetzes geprüft.

Wir stellten fest, dass

- die Jahresrechnung nach Form und Inhalt den gesetzlichen, statutarischen und reglementarischen Vorschriften entspricht,
- das Pfandbriefgesetz eingehalten worden ist.

Bern, 23. Mai 2008

Sekretariat der Eidg. Bankenkommission

Daniel Zuberbühler  
Direktor  
Directeur

### **Rapport du Secrétariat de la Commission fédérale des banques**

---

Nous avons vérifié conformément à l'article 42 de la loi sur l'émission de lettres de gage les comptes annuels arrêtés au 31 mars 2008 de la Centrale de lettres de gage des banques cantonales suisses, Zurich.

Nous avons constaté que

- les comptes annuels sont conformes, quant à la forme et au fond, aux prescriptions légales, statutaires et réglementaires,
- les dispositions de la loi sur l'émission de lettres de gage ont été respectées.

Berne, le 23 mai 2008

Secrétariat de la Commission fédérale des banques

Samuel Schaller  
Banken/Effekthändler  
Banques/Négociants

## Bericht der Revisionsstelle

An die Generalversammlung der Aktionäre der Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken, Zürich

Als Revisionsstelle haben wir die Buchführung und die Jahresrechnung (Bilanz, Erfolgsrechnung und Anhang, Seite 24–35) der Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken für das am 31. März 2008 abgeschlossene Geschäftsjahr geprüft.

Für die Jahresrechnung ist der Verwaltungsrat verantwortlich, während unsere Aufgabe darin besteht, diese zu prüfen und zu beurteilen. Wir bestätigen, dass wir die gesetzlichen Anforderungen hinsichtlich Befähigung und Unabhängigkeit erfüllen.

Unsere Prüfung erfolgte nach den Schweizer Prüfstandards, wonach eine Prüfung so zu planen und durchzuführen ist, dass wesentliche Fehlansagen in der Jahresrechnung mit angemessener Sicherheit erkannt werden. Wir prüften die Posten und Angaben der Jahresrechnung mittels Analysen und Erhebungen auf der Basis von Stichproben. Ferner beurteilten wir die Anwendung der massgebenden Rechnungslegungsgrundsätze, die wesentlichen Bewertungsentscheide sowie die Darstellung der Jahresrechnung als Ganzes. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine ausreichende Grundlage für unser Urteil bildet.

Gemäss unserer Beurteilung entsprechen die Buchführung und die Jahresrechnung sowie der Antrag über die Verwendung des Bilanzgewinnes dem schweizerischen Gesetz und den Statuten.

Wir empfehlen, die vorliegende Jahresrechnung zu genehmigen.

Zürich, 22. Mai 2008

Die Mitglieder der Revisionsstelle

Bruno Heymann  
Inspektor der Obwaldner Kantonalbank  
Inspecteur de la Banque Cantonale d'Obwald

## Rapport de l'Organe de révision

A l'Assemblée générale des actionnaires de la Centrale de lettres de gage des banques cantonales suisses, à Zurich

En notre qualité d'Organe de révision, nous avons vérifié la comptabilité et les comptes annuels (bilan, compte de profits et pertes et annexe, pp. 24–35) de la Centrale de lettres de gage des banques cantonales suisses pour l'exercice arrêté au 31 mars 2008.

La responsabilité de l'établissement des comptes annuels incombe au Conseil d'administration alors que notre mission consiste à vérifier ces comptes et à émettre une appréciation les concernant. Nous attestons que nous remplissons les exigences légales de qualification et d'indépendance.

Notre révision a été effectuée selon les normes d'audit suisse. Ces normes requièrent de planifier et de réaliser la vérification de manière telle que des anomalies significatives dans les comptes annuels puissent être constatées avec une assurance raisonnable. Nous avons révisé les postes des comptes annuels et les indications fournies dans ceux-ci en procédant à des analyses et à des examens par sondages. En outre, nous avons apprécié la manière dont ont été appliquées les règles relatives à la présentation des comptes, les décisions significatives en matière d'évaluation, ainsi que la présentation des comptes annuels dans leur ensemble. Nous estimons que notre révision constitue une base suffisante pour former notre opinion.

Selon notre appréciation, la comptabilité et les comptes annuels ainsi que la proposition relative à l'emploi du bénéfice au bilan sont conformes à la loi suisse et aux statuts.

Nous recommandons d'approuver les comptes annuels qui vous sont soumis.

Zurich, le 22 mai 2008

Les membres de l'Organe de révision

Clemens Poltera  
Leiter Interne Revision der Graubündner  
Kantonalbank  
Chef d'audit interne de la Banque Cantonale  
des Grisons

# Kennzahlen

## Chiffres-clé

### Übersicht 2001–2008 | Aperçu 2001–2008

Geschäftsjahr endend am 31. März Etat au 31 mars	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
	CHF 1 000	CHF 1 000	CHF 1 000	CHF 1 000	CHF 1 000	CHF 1 000	CHF 1 000	CHF 1 000

#### Bilanz (nach Gewinnverwendung) | Bilan (après utilisation du bénéfice)

##### Aktiven | Actifs

Pfandbriefdarlehen Emissions de lettres de gage	22 909 000	24 139 000	23 443 000	23 368 000	25 593 000	26 963 000	26 510 000	25 340 000
Freie Aktiven* Actifs disponibles*	637 258	696 134	688 652	740 620	778 534	842 090	867 564	837 429
Nicht einbezahltes Aktienkapital Capital social non versé	660 000	660 000	660 000	660 000	660 000	660 000	660 000	660 000

##### Passiven | Passifs

Pfandbriefanleihen Emissions de lettres de gage	22 909 000	24 139 000	23 443 000	23 368 000	25 593 000	26 963 000	26 510 000	25 340 000
Sonstige Passiven* Autres passifs*	342 546	401 260	392 968	424 544	483 928	547 674	574 761	590 354
Eigenkapital Fonds propres	954 711	954 874	955 684	955 076	954 606	954 415	952 803	907 075
Bilanzsumme Total du bilan	24 206 258	25 495 134	24 791 652	24 768 620	27 031 534	28 465 090	28 037 564	26 837 429

##### Erfolgsrechnung | Compte de résultat

Erfolg Zinsengeschäft** Operations d'intérêts**	15 005	15 187	16 105	17 338	18 409	20 825	23 272	23 007
Kommissionsertrag Produits des commissions	52	39	23					
Sonstiger Ertrag** Produits divers**	231	3	139	49	15	789	1 217	21
Total Betriebsertrag Total des produits d'exploitation	15 288	15 230	16 267	17 387	18 424	21 614	24 489	23 028
Kommissionsaufwand und Gebühren Commissions et émoluments	5 326	5 479	5 366	5 859	6 651	6 668	6 948	5 914
Verwaltungsaufwand Frais d'administration	1 900	1 956	1 941	1 955	2 044	2 169	2 550	2 081
Emissionsaufwand Frais d'émission	4 924	5 305	5 051	5 236	5 671	5 641	5 349	6 132
Total Betriebsaufwand Total des charges d'exploitation	12 151	12 740	12 359	13 050	14 366	14 478	14 848	14 126
Bruttogewinn Bénéfice brut	3 138	2 489	3 908	4 337	4 058	7 136	9 641	8 901
Abschreibungen, Verluste und Rückstellungen Amortissements, pertes et provisions				567	567	573	1 563	567
Jahresgewinn Bénéfice de l'exercice	3 138	2 489	3 908	3 770	3 491	6 563	8 078	8 334

\* Restatement der Bilanzgliederung nach Art. 18 PfV | Retraitement de la structure du bilan selon art 18 OLG

\*\* Restatement der Erfolgsrechnung nach Art. 20 PfV | Retraitement du compte de résultat selon art 20 OLG

Geschäftsjahr endend am 31. März Etat au 31 mars	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
	CHF 1 000	CHF 1 000	CHF 1 000	CHF 1 000	CHF 1 000	CHF 1 000	CHF 1 000	CHF 1 000

#### Kennzahlen per 31. März (nach Gewinnverwendung) | Ratios au 31 mars (après utilisation du bénéfice)

Durchschnittszinssatz aller ausstehenden Pfandbriefdarlehen/-anleihen

Taux d'intérêt moyen de tous les prêts/emprunts à recouvrer par lettres de gage

	3,10 %	3,26 %	3,41 %	3,57 %	3,78 %	3,91 %	4,22 %	4,47 %
--	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Vorhandenes Eigenkapital  
(Art. 18, Abs. 2 PfV)

Fonds propres disponibles  
(art. 18, al. 2 OLG)

	789 711	789 874	790 684	790 076	789 606	789 415	787 803	742 075
--	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

Notwendiges Eigenkapital  
(Art. 10 PfG)

Fonds propres requis (art. 10 LLG)

	465 031	490 805	476 719	476 271	521 539	550 213	541 695	518 607
--	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

Überschuss

Excédent

	324 681	299 069	313 965	313 805	268 068	239 202	246 107	223 468
--	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

Eigenmittelauslastung

Degré d'utilisation des fonds propres

	58,89 %	62,14 %	60,29 %	60,28 %	66,05 %	69,70 %	68,76 %	69,89 %
--	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

#### Rating | Rating

Moody's | Moody's

Aaa (stable)	Aaa (stable)	Aaa (stable)	Aaa (stable)					
--------------	--------------	--------------	--------------	--	--	--	--	--







**Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken**  
**Centrale de lettres de gage des banques cantonales suisses**

**Bahnhofstrasse 9**  
**8001 Zürich**  
**Briefadresse | Correspondance: Postfach, 8010 Zürich**  
**T +41 44 293 93 93**  
**F +41 44 292 31 24**  
**[www.pfandbriefzentrale.ch](http://www.pfandbriefzentrale.ch)**

**Ein Netzwerkpartner der schweizerischen Kantonalbanken**  
**Un partenaire de réseau des banques cantonales suisses**