

Flauer Handel mit Schweizer Obligationen Seite 35

Auftrieb für die Swisscom an einem verkürzten Handelstag Seite 36

Die Rohwarenpreise legen eine Verschnaufpause ein Seite 39

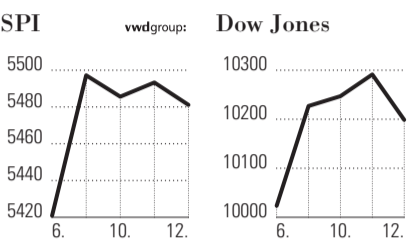
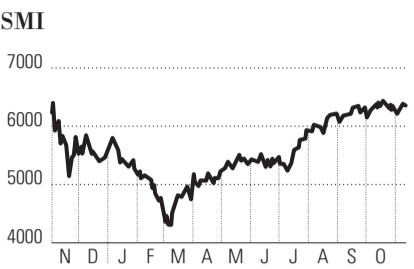
SMI

Dow Jones

6355.76  
-0.30%

10197.47  
-0.91%

## AKTIENMÄRKTE



(22.23 Uhr)	Schluss	Schluss	%	absolut
	11.11.	12.11.	11.11.	11.11.
<b>Europa</b>				
SMI	6374.70	6355.76	-0.30	-18.94
SPI	5493.31	5481.13	-0.22	-12.18
DAX	5668.35	5663.96	-0.08	-4.39
CAC 40	3814.39	3808.07	-0.17	-6.32
FTSE 100	5266.75	5276.50	0.19	9.75
Euro Stoxx 50	2881.01	2876.92	-0.14	-4.09
Stoxx 50	2494.35	2497.25	0.12	2.90
Stoxx gesamt	268.86	268.61	-0.09	-0.25
<b>Nordamerika / Asien</b>				
Dow Jones	10291.26	10197.47	-0.91	-93.79
S&P 500	1098.51	1087.24	-1.03	-11.27
Nasdaq Comp.	2166.90	2149.02	-0.83	-17.88
Nikkei 225	9871.68	9804.49	-0.68	-67.19
Hang Seng	22627.21	22397.57	-1.01	-229.64

## Nach Genf einwandernde Hedge-Funds sind Ausnahmen

sev. · Am Donnerstag sorgte die Meldung für Aufsehen, dass der britische Hedge-Fund Blue Crest künftig 50 Mitarbeiter in Genf ansiedeln will. Der Hedge-Fund hat derzeit rund 300 Mitarbeiter und ist mit einem verwalteten Vermögen von rund 15,4 Mrd. \$ einer der grössten Spieler in London. In Marktkreisen fragt man sich nun, ob der Teilumzug der Beginn eines grösseren Trends ist oder eher ein Einzelfall.

### Schweiz-Nähe von Blue Crest

Dass London in Europa Hedge-Fund-Cluster Nummer eins ist und bleibt, wird sich so schnell nicht ändern, auch wenn einige Marktteilnehmer jeden Abgang ausschalten wollen, um die Londoner Finanzmarktaufsicht unter Druck zu setzen. Blue Crest könnte man eine Affinität zur Schweiz zuordnen: der Hedge-Fund gehört zu 26% der in der Schweiz stark verankerten Man Group. Allerdings hatte auch Brevan Howard Asset Management im September gesagt, die Eröffnung eines Schweizer Büros zu erwägen. Insgesamt wird die Zahl der Single-Hedge-Funds in der Schweiz von Prof. Peter Meier vom Centre for Alternative Investments

der Universität Zürich auf rund 120 geschätzt. Vor drei Jahren soll es erst eine Handvoll gewesen sein. Die wenigsten davon sind jedoch Abwanderungen von anderen Standorten, bei den meisten Hedge-Funds dürfte es sich um Neugründungen handeln.

### Geringes Interesse an Daten

Für die Schweiz ist die Ansiedlung von Hedge-Funds politisch heikel. Schliesslich möchte man nicht den Neid grösserer Konkurrenten auf sich ziehen. Vielleicht ist auch aus diesem Grund das Interesse an verlässlichen Daten zur Entwicklung der schweizerischen Hedge-Funds-Landschaft nicht besonders ausgeprägt. Beim Schweizerischen Anlagensparverband war am Donnerstag niemand für eine Stellungnahme zu erreichen. Die kantonalen Steuerverwaltungen ziehen keine Trennlinien zwischen verschiedenen Dienstleistungen wie Hedge-Funds-Management, Private Banking oder Vermögensverwaltung. Die Erfassung ist allerdings nicht einfach, da die meisten Hedge-Funds ein Offshore-Domizil haben. Die Verbindung zum Schweizer Vermögensverwalter ist dann kaum herzustellen.

## Fusion von BA und Iberia

Kurssprung der Aktien

pra. London · Am Himmel über Europa kommt es zu einer britisch-spanischen Hochzeit. Die Fluggesellschaften British Airways (BA) und Iberia haben am späten Donnerstagabend die Absicht bekanntgegeben, ihre Aktivitäten durch eine Fusion unter Gleichen unter einem Holdingdach zusammenzuführen. Die Verwaltungsräte der beiden Gesellschaften haben sich laut einer Mitteilung auf eine verbindliche Absichtserklärung geeinigt, welche zur Schaffung der mit Abstand drittgrössten Fluggesellschaft Europas nach Air France/KLM und Lufthansa führen soll. Sie wird 62 Mio. Passagiere in 419 Flugzeugen befördern und einen Jahresumsatz von 15 Mrd. € erzielen. Die Aktionäre von British Airways werden 55% der neuen Holding halten, jene der Iberia 45%. Der Sitz der neuen Gesellschaft wird in Madrid sein, die Konzernzentrale allerdings in London. Die Unternehmen versprechen sich vom Zusammenschluss eine Festigung ihrer Wettbewerbsposition in einem von Konsolidierung geprägten Branchenumfeld sowie Synergien von 400 Mio. € pro Jahr.

Die Fusionspläne waren erstmals im Juli 2008 bekanntgegeben worden, doch wegen der Finanzkrise und der schweren Rezession, welche beide Firmen in die Verlustzone führte, sowie eines weit aufgerissenen Lochs in der Pensionskasse von BA waren sie vorerst abgebrochen worden. Am Donnerstagmorgen waren dann aber die Aktienkurse beider Unternehmen um mehr als 10% gestiegen, worauf diese bestätigten, dass ihre Verwaltungsräte über das Thema berieten. Die Aktienmärkte scheinen dem Vorhaben somit schon einmal ihr Plazet gegeben zu haben.

## Deutsche Börse und SIX teilen sich Stoxx

Ausstieg von Dow Jones

sev. · Dow Jones & Company steigt beim Index-Anbieter Stoxx aus. Aus dem bisherigen Eigner-Trio wird ein Duo: Die schweizerische SIX Group und die Deutsche Börse werden gemäss einer gemeinsamen Mitteilung vom Donnerstag von Drittel-Partnern zu alleinigen Anteilseignern. Die Beteiligten haben dazu verbindliche Verträge unterzeichnet. Mit der Neuordnung wollen die beiden Anteilseigner im Index-Geschäft expandieren. Der Dow-Jones-Anteil kostete die Partner 132,1 Mio. € zuzüglich erfolgsbezogener Preiskomponenten. Darüber hinaus zahlt Stoxx 74 Mio. € an Dow Jones für geistige Eigentumsrechte.

Die Deutsche Börse wird Stoxx in ihrer Erfolgsrechnung dank einem Aktienanteil von 50% plus eine Aktie sowie dem Verwaltungsratspräsidium voll konsolidieren und die entsprechende Minderheitsbeteiligung ausweisen. Im Unterschied dazu wird die SIX Group ein neues Unternehmen für Indexberechnungen gründen. Die rechtlich unterschiedliche Behandlung hat vor allem buchhalterische Gründe: Der Deutschen Börse ist, lapidar gesagt, als börsenkotiertem Unternehmen an einer Verlängerung der Bilanz gelegen. Quasi im Gegenzug für dieses Zugeständnis an Frankfurt wird Zürich als «geistiges Zentrum» der Indexberechnung gestärkt, indem die Funktionen bzw. Lizenzrechte von Dow Jones inhaltlich dem Standort Zürich zugeschlagen werden. Das Modell ist bewährt: Bei der Derivate-Plattform Coach wurde die gleiche Struktur gewählt. Die Transaktion bedarf noch der Genehmigung durch das Bundeskartellamt. Die Neuordnung soll spätestens im ersten Quartal 2010 abgeschlossen werden. Die Deutsche Börse will zur Finanzierung der Transaktion Eigenkapital einsetzen.

## Zurück zu den Wurzeln

Zweifel an den Anreizstrukturen der Dach-Funds-Manager

Die Hedge-Funds-Branche muss sich nach der Krise neu positionieren. Ein Trend ist dabei die Rückkehr zu den Wurzeln.

dek. New York · New York ist immer gut für ein Drama. Dieser Tage sind die Hedge-Fund-Manager besonders aktiv. Nach dem Fall von Bernard Madoff ist inzwischen auch Raja Rajaratnam von Galleon in den Schlagzeilen. Galleon war in der Wall-Street-Gemeinde als solider Hedge-Fund mit guten Renditen und hochbezahlten Profis bekannt gewesen. Nun ist Rajaratnam plötzlich ein potenzieller Gangster, und die Art und Weise, wie er mit FBI-Abhörmethoden aufgefliegen ist, lässt die vielen anderen Finanzbetrüger der letzten Jahre wie harmlose Schäfchen aussehen. Der Fall Galleon zeigt einmal mehr, dass sich die Hedge-Fund-Szene Gedanken über die Zukunft der Branche machen muss.

### Wieder in schlechtem Licht

Galleon ist seit über zehn Jahren aktiv gewesen. Am Anfang hat sich Rajaratnam wohl tatsächlich mit ehrlicher Arbeit und fundamentalen Analysen im Tech-Sektor einen Namen gemacht. Nach dem Internet-Crash ist Galleon weiter gewachsen. Die Spezialität von Galleon war offenbar die Analyse von Quartalsergebnissen der Technologiefirmen, wobei sich Rajaratnam laut Anschuldigungen des Staatsanwalts oft aufgrund von Insiderinformationen Vorteile erarbeitet hat. Gerade im Technologiesektor sind die Aktien nach der Bekanntgabe der Quartalszahlen volatil. Wer im Voraus Bescheid weiss, kann daher viel Geld verdienen.

Durch Galleon ist die Hedge-Funds-Branche einmal mehr in ein schlechtes Licht gerückt worden. Zum einen müssen sich die Dach-Funds und andere sogenannte professionelle Intermediäre die Frage stellen, ob sie nicht mitverantwortlich sind für den Skandal. Zum anderen kommt jedoch auch die Frage auf, ob die Anleger überhaupt in Hedge-Funds investieren sollen. Nach all den Skandalen ist die Frage durchaus berechtigt. Ist diese Branche überhaupt fähig, ohne Betrügereien und Insiderinformationen Geld zu verdienen?

Beide Fragen verursachen verständlicherweise Emotionen und führen da-

her zu heftigen Diskussionen zwischen den Marktteilnehmern. Klar ist, dass die Hedge-Fund-Branche trotz vielen Skandalen weiter bestehen wird. Spitze Zungen behaupten nämlich, dass das Problem nicht die Hedge-Funds selber sind, sondern ihre Anleger. Als die Branche vor gut dreissig Jahren ins Leben gerufen wurde, sind typischerweise nur reiche Privatpersonen oder Family-Offices als Anleger aufgetreten. Sie haben oft ihr Geld selber durch riskante Geschäfte wie zum Beispiel mit Erdöl oder Technologie verdient und sind so mit den hohen Risiken von solchen Anlagen vertraut gewesen. Später sind dann auch die «Endowments» von Universitäten dazugestossen. Auch diese Anleger haben ihre Erfahrung mit riskanten Venture-Capital-Anlagen gemacht.

Das Problem mit den Hedge-Funds ist laut Beobachtern, dass die Branche durch den Eintritt von Fund-of-Funds institutionalisiert wurde. Gerade in diesem Geschäft sei das sehr gefährlich. Die Fund-of-Funds seien oft zu stark auf vergangene Renditen und den Ruf der Hedge-Fund-Manager konzentriert, und ihre Analyse gehe oft nicht über ihre Excel-Tabellen hinaus. Problematisch dabei sei vor allem, dass die Intermediäre nicht ihr eigenes Geld anlegen, sondern das Geld anderer. Insofern sei die Anreizstruktur nicht geeignet, um mit den Risiken des Hedge-Funds-Geschäfts umzugehen. Dach-Funds verfallen dabei oft dem Herdentrieb. Das Ziel sei nicht unbedingt, das beste Risiko-Rendite-Verhältnis zu erzielen, sondern nicht aus der Herde herauszufallen.

### Persönlicher Kontakt

Die Skandale der letzten Jahre haben die Branche zweifellos belastet. Problematisch ist die Lage dabei vor allem für die grossen Funds, die ihre Strategie auf der Verwaltung von vielen Milliarden Dollar aufbauen. Für die vielen kleineren Funds, die sich auf die traditionelle Anlegerschaft von reichen Privatpersonen und Universitäten stützen, ist die Lage weit besser. Hier ist typischerweise das Verständnis für die Anlagestrategie vorhanden, und die Anleger kennen die Fondsmanager oft persönlich. Dank diesem Ansatz haben sie laut Marktkennern genug Stehvermögen, um turbulente Zeiten zu überstehen.

## Systemausfall an der Schweizer Börse

(Reuters) · Technische Probleme haben am Donnerstagnachmittag den Handel an der Schweizer Börse SIX lahmgelegt. Gegen 15 Uhr stoppte der Handel und wurde nicht wieder aufgenommen. Die Handelseinstellung betraf sämtliche gehandelten Kategorien. Das Problem sei identifiziert worden, hiess es auf der Website der SIX, ohne dass genauere Angaben gemacht wurden. Die Börse beschloss in der Folge, den Handel für Donnerstag vorzeitig einzustellen. Zuletzt hatte der Blue-Chips-Index SMI um 14.42 Uhr um 0,30% niedriger bei 6356,76 Punkten notiert.

## FINANZMÄRKTE

### K1-Schaden in der Schweiz

(ap) · Der mutmassliche Anlagebetrug in Deutschland mit dem Hedge-Fund K1 Global Sub Trust hat offenbar auch in der Schweiz einen Millionenschaden hinterlassen. Der Zürcher Wirtschafts-anwalt Daniel Fischer schätzte den Umfang des Schadens durch den Hedge-Fund K1 Global Sub Trust für Schweizer Geschädigte auf 30 bis 50 Mio. Fr., wie er am Donnerstag auf Anfrage der Nachrichtenagentur AP sagte.

ANZEIGE

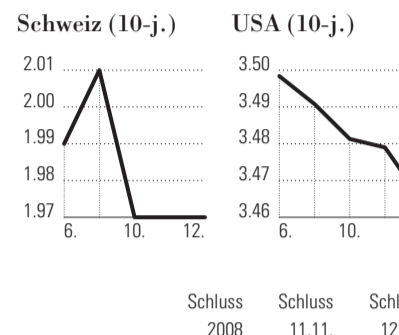
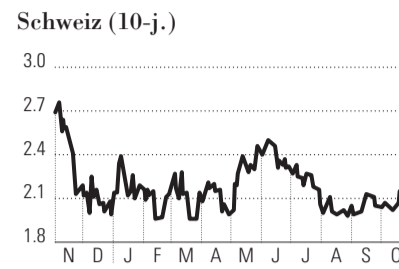
**MOHN BÜROKULTUR**

NICHTS FÜR SESSELKLEBER:  
ELEKTRISCH VERSTELLBARER  
SITZ-STEHTISCH.

ERGONOMIE TOTAL **STILO**

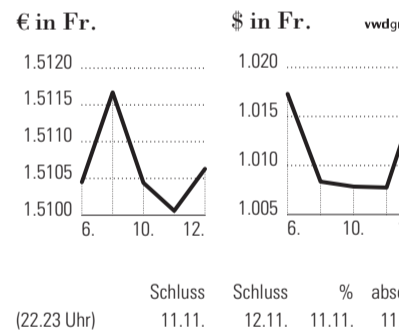
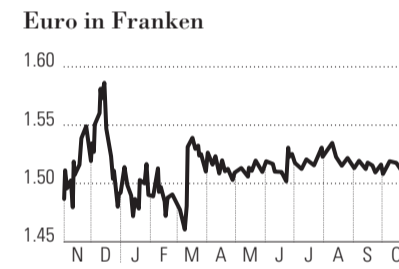
MOHN BÜROKULTUR | Seefeldstr. 45 | ZH  
Telefon 044 252 17 02 | www.mohn.ch

## GELD- UND KAPITALMÄRKTE



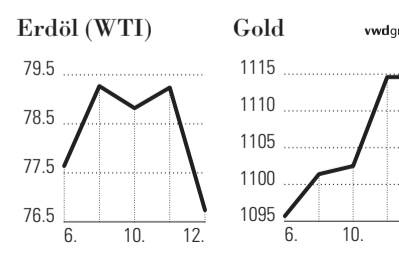
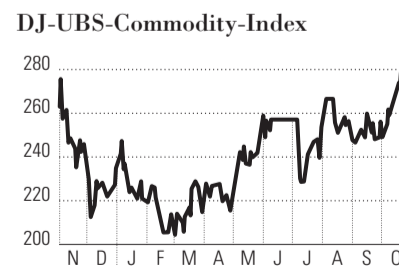
	Schluss	Schluss	%	absolut
(22.23 Uhr)	11.11.	12.11.	11.11.	11.11.
<b>Geldmarkt (3 Monate)</b>				
Franken-Libor	0.6617	0.2550	0.2550	0.2550
Euribor	2.8920	0.7150	0.7150	0.7140
Dollar-Libor	1.4250	0.2725	0.2725	0.2725
Yen-Libor	0.8325	0.3163	0.3150	0.3150
<b>Kapitalmarkt (10-jährige Staatsanleihen)</b>				
Schweiz	2.05%	1.97%	1.97%	1.97%
Deutschland	2.93%	3.28%	3.31%	3.31%
Grossbritannien	3.08%	3.75%	3.78%	3.78%
USA	2.08%	3.48%	3.47%	3.47%
Japan	1.17%	1.44%	1.40%	1.40%

## DEISENMÄRKTE



(22.23 Uhr)	Schluss	Schluss	%	absolut
	11.11.	12.11.	11.11.	11.11.
<b>Euro</b>				
in Franken	1.5097	1.5107	0.06	0.0010
in Dollar	1.4985	1.4840	-0.97	-0.0145
in Yen	134.63	134.16	-0.35	-0.4700
<b>Dollar</b>				
in Franken	1.0078	1.0181	1.02	0.0103
in Pfund	0.6031	0.6028	-0.05	-0.0003
in Yen	89.88	90.40	0.58	0.5200

## ROHWARENMÄRKTE



(22.23 Uhr)	Schluss	Schluss	%	absolut
	11.11.	12.11.	11.11.	11.11.
<b>Erdöl (WTI)</b>				
Erdöl (WTI)	79.24	76.72	-3.18	-2.52
Gold (\$/oz.)	1117.10	1103.90	-1.18	-13.20
Silber (cts/oz.)	17.60	17.25	-1.99	-0.35
Kupfer (\$/t)	6595.25	6472.50	-1.86	-122.75