

## Beilagen

### An der Technik der Elite teilhaben

#### Hedge Funds entstanden aus dem spekulativen Eigenhandel der Wall-Street-Banker

**baz: Stéphane Gutzwiller, Sie sind Teilhaber der Basler Privatbank E. Gutzwiller & Cie, Banquiers, und Manager von Gutzwiller Two, der in Hedge Funds investiert. Privatbanquiers sind bekannt für ihre konservative Grundhaltung, während Hedge Funds als aggressiv gelten. Liegt hier ein Widerspruch vor?**

Stéphane Gutzwiller: Hedge Funds haben eine Rechtsstruktur, welche es erlaubt, Geld von vermögenden Investoren auf nicht traditionelle Art und Weise anzulegen z. B. durch Leerverkäufe und Hebelwirkung durch Kreditaufnahme sowie Kombinationen von beidem. Hedge Funds entstanden aus dem direkten Zugang zum Eigenhandel der Wall-Street-Börsenhändler. Sie ermöglichen es, von Anlagetechniken zu profitieren, die bisher der Finanzelite vorbehalten waren. Die Anlagestrategien reichen von aggressiv bis konservativ, wobei wir letztere bevorzugen. Ich war in der ersten Hälfte der 80er Jahre für den gesamten Research für einen der erfolgreichsten und einträglichsten Merger-Arbitrage-Händler der Wall Street zuständig, in einer Zeit also, in welcher Hedge Funds noch nicht allgemein bekannt waren.

#### Was war die Spezialität dieses Eigenhandels?

Merger-Arbitrage ist der Handel mit Aktien von Übernahme-Kandidaten. Darüber wurde übrigens in den frühen 80er Jahren der erfolgreiche Film mit dem Titel «Wall Street» gedreht. E. Gutzwiller & Cie, Banquiers, lancierte den Anlagefonds Gutzwiller Two, welcher die besten Fonds im Universum der Hedge Funds auswählt. So ist z. B. «Bear Stearns Offshore Arbitrage» ein Hedge Fund, der simultan mit dem Risk-Arbitrage-Eigenhandel von Bear Stearns gemanaged wird. Der Hedge Fund existiert erst seit ein paar Jahren, der Arbitrage-Eigenhandel von Bear Stearns hingegen seit mehr als 40 Jahren ohne ein einziges Verlustjahr.

#### Verfügen Sie über ein besonderes Know-how in dieser Strategie?

Ich denke schon, da ich mich während 23 Jahren mit dieser Anlagestrategie befasst habe und dabei alle wichtigen Marktteilnehmer persönlich kennen lernen konnte. Ausserdem hatte ich die Möglichkeit, ein Top-Team bei der Bank auszubilden.

Aber Sie beschränken sich nicht auf Merger-Arbitrage, da Sie auch Distressed-Securities-Fonds in Ihr Portfolio integrieren, d.h. in Fonds investieren, die ihrerseits hauptsächlich in notleidenden Wertpapieren resp. Firmen engagiert sind?

Das ist richtig. Beide Strategien ergänzen sich, da die erste in Zeiten des Wirtschaftswachstums, die zweite in rezessiven Phasen ertragreich ist. Beide Strategien sind so genannt «event driven», d. h., die Rendite hängt vom Eintreffen eines bestimmten Ereignisses ab und nicht von der Entwicklung des Gesamtmarktes. Sie erfordern einen ähnlichen Research. Deshalb engagieren sich viele Arbitrage-Fonds in Distressed Securities und umgekehrt.

#### Könnten Sie beide Strategien zusammenfassen?

Bei der «Merger-Arbitrage» wird versucht abzuschätzen, ob eine Fusion von zwei Unternehmen vollzogen wird, die es ermöglicht, den Preis zu erzielen, der vom

Erwerber geboten wird, während man beim «Distressed Investing» versucht, den inneren Wert eines Wertpapiers abzuschätzen, es mit einem Abschlag zu kaufen und die Differenz als Gewinn zu realisieren.

**Hat eine Privatbank wie E. Gutzwiller & Cie, Banquiers, keine Bedenken, durch ihre Tochter Gutzwiller Fonds Management AG einen Fonds anzubieten, der in Hedge Funds investiert?**

Wir investieren nur in zwei bestimmte Strategien des Hedge-Fund-Universums, die wir gut verstehen. Diese Strategien sind ziemlich einfach, weil sie unkomplizierte Finanzinstrumente, hauptsächlich Aktien und Obligationen, einsetzen, und die meisten unserer Manager auf «leverage» (Hebelwirkung durch Kreditaufnahme) verzichten. Deshalb bezeichnen wir diese Strategien als «low tech».

**Wie beurteilen Sie die Zukunft von «event driven»-Fonds und Hedge Funds im Allgemeinen.**

Beide Anlageformen waren früher den institutionellen Investoren vorbehalten. Es ist ein demokratischer Prozess, durch den mehr Leute Zugang zu raffinierten Anlagestrategien erhalten. Gleichzeitig ist es ein kapitalistischer Vorgang, der von den Händlern an der Wall Street eingeleitet wurde, weil sie dadurch mehr Geld verdienen können (1,5% Verwaltungsgebühr, 20% Erfolgshonorar). Die Zukunft von Hedge Funds wird durch diese zwei Faktoren garantiert.

Dank niedriger Kursschwankungen und wenig Korrelation zu anderen Anlagen (Aktien und Obligationen), speziell bei sich verschlechternden Börsen, ist eine bessere Rendite als in anderen Investments wahrscheinlich. Heute gibt es nur wenige Banken und Vermögensverwalter, die in ihren Empfehlungen auf eine Beimischung solcher Anlagen verzichten. Um Risiken weiter zu minimieren, werden zunehmend auch «Fund of Hedge Funds» angeboten. E. Gutzwiller & Cie, Banquiers, haben mit dem GUTZWILLER TWO als erste Bank einen Schweizer «Fund of Hedge Funds» lanciert, der nur in Fondgesellschaften investiert, die mit der Strategie «event driven» arbeiten.

\* Stéphane Gutzwiller ist Teilhaber der Basler Privatbank E. Gutzwiller & Cie, Banquiers.

# An der Technik der Elite teilhaben

Hedge Funds entstanden aus dem spekulativen Eigenhandel der Wall-Street-Banker

**baz:** Stéphane Gutzwiller, Sie sind Teilhaber der Basler Privatbank E. Gutzwiller & Cie, Banquiers, und Manager von Gutzwiller Two, der in Hedge Funds investiert. Privatbanquiers sind bekannt für ihre konservative Grundhaltung, während Hedge Funds als aggressiv gelten. Liegt hier ein Widerspruch vor?

**STÉPHANE GUTZWILLER:** Hedge Funds haben eine Rechtsstruktur, welche es erlaubt, Geld von vermögenden Investoren auf nicht traditionelle Art und Weise anzulegen z.B. durch Leerverkäufe und Hebelwirkung durch Kreditaufnahme sowie Kombinationen von beidem. Hedge Funds entstanden aus dem direkten Zugang zum Eigenhandel der Wall-Street-Börsenhändler. Sie ermöglichen es, von Anlagetechniken zu profitieren, die bisher der Finanzelite vorbehalten waren. Die Anlagestrategien reichen von aggressiv bis konservativ, wobei wir letztere bevorzugen. Ich war in der ersten Hälfte der 80er Jahre für den gesamten Research für einen der erfolgreichsten und einträglichsten Merger-Arbitrage-Händler der Wall Street zuständig, in einer Zeit also, in welcher Hedge Funds noch nicht allgemein bekannt waren.

Was war die Spezialität dieses Eigenhandels?

Merger-Arbitrage ist der Handel mit Aktien von Übernahme-Kandidaten. Darüber wurde übrigens in den frühen 80er Jahren der erfolgreiche Film mit dem Titel «Wall Street» gedreht. E. Gutz-

willer & Cie, Banquiers, lancierte den Anlagefonds Gutzwiller Two, welcher die besten Fonds im Universum der Hedge Funds auswählt. So ist z. B. «Bear Stearns Offshore Arbitrage» ein Hedge Fund, der simultan mit dem Risk-Arbitrage-Eigenhandel von Bear Stearns gemanaged wird. Der Hedge Fund existiert erst seit ein paar Jahren, der Arbitrage-Eigenhandel von Bear Stearns hingegen seit mehr als 40 Jahren ohne ein einziges Verlustjahr.

Verfügen Sie über ein besonderes Know-how in dieser Strategie?

Ich denke schon, da ich mich während 23 Jahren mit dieser Anlagestrategie befasst habe und dabei alle wichtigen Marktteilnehmer persönlich kennen lernen konnte. Ausserdem hatte ich die Möglichkeit, ein Top-Team bei der Bank auszubilden.

Aber Sie beschränken sich nicht auf Merger-Arbitrage, da Sie auch Distressed-Securities-Fonds in Ihr Portfolio integrieren, d.h. in Fonds investieren, die ihrerseits hauptsächlich in notleidenden Wertpapieren resp. Firmen engagiert sind?

Das ist richtig. Beide Strategien ergänzen sich, da die erste in Zeiten des Wirtschaftswachstums, die zweite in rezessiven Phasen ertragreich ist. Beide Strategien sind so genannt «event driven», d. h., die Rendite hängt vom Eintreffen eines bestimmten Ereignisses ab und nicht von der Entwicklung

des Gesamtmarktes. Sie erfordern einen ähnlichen Research. Deshalb engagieren sich viele Arbitrage-Fonds in Distressed Securities und umgekehrt.

Könnten Sie beide Strategien zusammenfassen?

Bei der «Merger-Arbitrage» wird versucht abzuschätzen, ob eine Fusion von zwei Unternehmen vollzogen wird, die es ermöglicht, den Preis zu erzielen, der vom Erwerber geboten wird, während man beim «Distressed Investing» versucht, den inneren Wert eines Wertpapiers abzuschätzen, es mit einem Abschlag zu kaufen und die Differenz als Gewinn zu realisieren.

Hat eine Privatbank wie E. Gutzwiller & Cie, Banquiers, keine Bedenken, durch ihre Tochter Gutzwiller Fonds Management AG einen Fonds anzubieten, der in Hedge Funds investiert?

Wir investieren nur in zwei bestimmte Strategien des Hedge-Fund-Universums, die wir gut verstehen. Diese Strategien sind ziemlich einfach, weil sie unkomplizierte Finanzinstrumente, hauptsächlich Aktien und Obligationen, einsetzen, und die meisten unserer Manager auf «leverage» (Hebelwirkung durch Kreditaufnahme) verzichten. Deshalb bezeichnen wir diese Strategien als «low tech».

Wie beurteilen Sie die Zukunft von «event driven»-Fonds und Hedge Funds im Allgemeinen.

Beide Anlageformen waren früher den institutionellen Investoren vorbehalten. Es ist ein demokratischer Prozess, durch den mehr Leute Zugang zu raffinierten Anlagestrategien erhalten. Gleichzeitig ist es ein kapitalistischer Vorgang, der von den Händlern an der Wall Street eingeleitet wurde, weil sie dadurch mehr Geld verdienen können (1,5% Verwaltungsgebühr, 20% Erfolgshonorar). Die Zukunft von Hedge Funds wird durch diese zwei Faktoren garantiert. Dank niedriger Kursschwankungen und wenig Korrelation zu anderen Anlagen (Aktien und Obligationen), speziell bei sich verschlechternden Börsen, ist eine bessere Rendite als in anderen Investments wahrscheinlich. Heute gibt es nur wenige Banken und Vermögensverwalter, die in ihren Empfehlungen auf eine Beimischung solcher Anlagen verzichten. Um Risiken weiter zu minimieren, werden zunehmend auch «Fund of Hedge Funds» angeboten. E. Gutzwiller & Cie, Banquiers, haben mit dem GUTZWILLER TWO als erste Bank einen Schweizer «Fund of Hedge Funds» lanciert, der nur in Fondgesellschaften investiert, die mit der Strategie «event driven» arbeiten.

\* Stéphane Gutzwiller ist Teilhaber der Basler Privatbank E. Gutzwiller & Cie, Banquiers.