

our for greater transparency. While in principle, greater transparency is a good thing, due care needs to be taken. As Callum McCarthy points out, forcing hedge funds, or for that matter other large market operators, to disclose open positions is not a form of transparency that will aid financial stability.

We believe that good practice and the legal framework already ensure hedge funds provide transparency in the areas where it matters – such as disclosure of fees structure, investment strategy, redemption policies as well as in the areas of reporting and valuation.

Recent events have provided another example of the importance of continuing to refine risk management and valuation systems and policies. Given the increased complexity of market instruments, we and others believe that this is an important area of development where the industry needs to share best practice. In response, a working group has been set up by the UK regulator that brings together several of the industry's leading hedge fund managers, including ourselves.

Too much of a good thing

Finally, increased regulation is also advocated on grounds of investor protection. Mistakes do happen, but, contrary to what the screaming press headlines seem to suggest, the number of hedge funds that failed because of errors or fraud is actually very limited, especially in Europe, where the use of third-party administrators is more prevalent. Harbours are safe places for ships, but ships were not designed to stay in harbours.

As an industry insider recently pointed out, “investor protection is not the same as protecting principal. The Nasdaq Composite retreated by 78% from peak to trough, despite being diversified and despite the market being regulated...”. Concerns are also often raised about exposing investors to derivatives, gearing and short-selling. Again, the use of these is not unique to hedge funds. They are now part and parcel of efficient portfolio management and have greatly improved market efficiency and the ability to protect capital. What matters is the ability to adequately monitor any associated

Regulierung von Hedge Funds – ein heikler Balanceakt *Sind Hedge Funds Opfer ihres eigenen Erfolgs?*

Die boomende Hedge-Fund-Branche ist zweifellos eine Erfolgsgeschichte des europäischen Investmentmanagementsektors. Trotz oder gerade wegen dieses Erfolgs sind Hedge Funds jedoch scharf kritisiert worden. Strengere Regelungen werden gefordert. Wir sind der Ansicht, dass die meisten Kritikpunkte auf einen fundamentalen Mangel an Verständnis von Hedge Funds und der Rolle der Regulierungsbehörden im heutigen, hochdynamischen Marktumfeld zurückzuführen sind.

Bislang gibt es keine juristische oder gar allgemein anerkannte Definition von Hedge Funds. Regelungen aufzustellen, die allein für Hedge Funds gelten, ist somit äusserst schwierig. Ausserdem wird beim Vorschlag solcher Regelungen die Tatsache ausser acht gelassen, dass der Begriff «Hedge Fund» eine Vielzahl an Ansätzen innerhalb des Risiko/Rendite-Spektrums umfasst, und das ist genau der Grund, warum Hedge Funds so beliebt sind. Die fehlende Definition für Hedge Funds erklärt zudem die verwirrende und widersprüchliche Natur der vielen Krankheiten, die der Hedge-Fund-Branche zugeschrieben werden. Diese können im wesentlichen in drei Kategorien unterteilt werden: Aktionärsaktivismus, die wahrgenommenen negativen Effekte auf das systemische Risiko und das erhöhte Risiko für Anleger.

Die Kritik konzentriert sich schwerpunktmässig auf ein paar wenige, in der breiten Öffentlichkeit diskutierte Fälle, bei denen Hedge Funds Änderungen bei «unantastbaren» nationalen Firmen in Europa vorangetrieben haben. Dabei wird ausser acht gelassen, dass Hedge Funds lediglich versuchen, gravierende Ineffizienzen bei Unternehmen aufzudecken. Proaktive Aktionäre mögen zwar auf eine Umstrukturierung eines Unternehmens drängen, doch sie sind nicht die Ursache einer solchen Umstrukturierung. Langfristig werden ihre Handlungen positiv für die allgemeine Konjunktur und den Verbraucher sein.

Den Hedge Funds wird ausserdem mangelnde Transparenz vorgeworfen. Im Grunde ist hohe Transparenz zwar eine gute Sache, aber nicht immer ist dies der finanziellen Stabilität zuträglich. Eine «gute Praxis» und der rechtliche Rahmen sorgen dafür, dass Hedge Funds in den entscheidenden Bereichen, wie Offenlegung der Gebührenstruktur, Anlagestrategie und Rücknahmepolitik sowie Berichterstattung und Bewertung, bereits transparent sind. Schliesslich wird auch aus Gründen des Anlegerschutzes eine Regulierung befürwortet. Doch Derivate, Hebelwirkung und Leerverkäufe sind keine Besonderheit von Hedge Funds. Sie sind heute ein unabdingbarer Bestandteil eines effizienten Portfoliomanagements und haben zu einer deutlichen Verbesserung von Markteffizienz und Kapitalschutz geführt. Entscheidend ist die Fähigkeit, mit solchen Strategien verbundene Risiken auf angemessene Weise zu kontrollieren.

Die Behörden sollten sich der bremsenden Wirkung einer zu strengen Regulierung bewusst sein und stattdessen einen auf Grundsätzen basierenden Ansatz favorisieren, der zum einen kontinuierliche Innovation und Kreativität ermöglicht, zum anderen aber ein klar strukturiertes Rahmenkonzept vorgibt und eine konsequentere Risikomanagementkultur fördert.

risk. The fact that, under Ucits III, retail investors are now allowed to access hedge-fund-type strategies is the clearest indication that regulators do not share these concerns.

The way forward

Regulators such as the Swiss EBK or the UK FSA have recognised the stifling effect of supervision that is too prescriptive. Instead they favour a principles-based approach that enables continuing innovation and creativity, yet provides a clearly delineated regu-

latory framework. We believe such a principles-based regime fosters a stronger risk management culture, as managers and market counterparties have to take greater responsibility and ensure they abide by the spirit as well as the letter of the law. At the same time, we recognise that this regime will only prosper if leading hedge fund providers continue to keep ahead of increasing market complexity by continually improving all aspects of their risk management capabilities. ●