Intervju med Adrigo Asset Management

Stockholm (HedgeFonder.nu) – Adrigo Hedge startade i december, 2006 baserat på egna pengar och investeringar från familj, vänner och kontakter. Tanken var att visa att vår strategi, att investera med låg risk baserat på fundamental analys genom aktieurval, skulle fungera. Efter en framgångsrik start under de första två åren startades fondbolaget Adrigo Asset Management med Melker Schörling och Carl-Henric Svanberg som huvudägare (51% tillsammans) och investerare i fonden. Investeringsteamet och företagsledningen, Göran Tornée (CIO och förvaltare), Håkan Filipson (VD och analytiker) och Karl-Johan Bonnevier (analytiker), har alla arbetat i nordiska aktiemarknader i mer än 20 år på ledande banker och mäklarfirmor. Fonden, Adrigo Hedge, har avkastat 34% sedan starten vilket kan relateras till jämförelseräntan, STIBOR, som avkastat 11%, eller det nordiska aktieindexet OMX N40 som fallit med 5% under samma period. Adrigo Hedge nominerades nyligen till Årets Hedgefond 2010 av Privata Affärer.

HedgeFonder.nu: Adrigo Hedge är en nordisk long/short aktiehedgefond. Hur väljer Ni Era investeringar? Har Ni fasta urvalskriterier?
Adrigo: Vi investerar huvudsakligen i nordiska stora eller medelstora bolag, både som vanliga aktieinnehav och sk ’blankade’ innehav, där inlånade aktier säljs för att minska risken (’hedga’) och öka avkastningen. Vår metodik är fokuserad på några huvudpunkter såsom förändring (vi vill förstå vilken faktor som ska bidra till en ändrad aktievärdering), alternativ information (att addera ’annan information’, ibland på ovanliga platser som ett komplement till våra företagsbesök) och vi gör en noggrann risk/reward-beräkning inför våra investeringsbeslut. Det innebär att vi räknar på upp- resp nedsida i varje investering. Vi investerar exempelvis inte i biotech- eller prospekteringsbolag där vi inte kan beräkna potential eller risk. Totalt möter vi, eller har kontakt med, 150-200 bolag varje år.

HedgeFonder.nu: Fattas investeringsbesluten helt av Er förvaltare, eller använder Ni någon typ av systematisk process?
Adrigo: Vår process är mycket systematisk, men i slutänden är det vår förvaltare, Göran Tornée, som beslutar vilka idéer som blir till faktiska fondinvesteringar, och när det sker. Det är viktigt att notera att Göran sköter hela portföljhanteringen vilket innebär att han bl a sprider riskerna över flera sektorer eller teman, och att han säkerställer lämplig balans mellan våra aktieinnehav och våra blankade positioner (negativ exponering).

HedgeFonder.nu: Hur beslutar Ni när Ni ska investera, och när Ni ska stänga en position som har bidragit till performance, eller där Ni haft förluster?
Adrigo: Vi försöker se över samtliga innehav varje dag med en öppen attityd och undvika att bli påverkade av huruvida det är en ’vinnare’ eller ’förlorare’. Våra investeringsbeslut är alltid baserade på vår förvaltningsmetodik, dvs vi vill hitta attraktiva värderingar där vi kan se förändringsfaktorn som ska minska felvärderingen. Innan det vill vi också ha gjort vårt analysarbete genom att ha träffat bolagsledningen och genom att ha hittat någon typ av alternativ information, t ex genom att ha träffat onoterade konkurrenter till bolaget som vi analyserat.

HedgeFonder.nu: Kan Ni nämna några exempel på historiska investeringar som gått rätt, respektive fel?
Adrigo: Vi investerade i januari 2009 i danska bryggerijätten Carlsberg efter att aktierna fallit med hela 70% efter det mindre vältajmade företagsförvärvet av Scottish & Newcastle. Förvärvet ledde till att Carlsberg hade alltför höga skulder i Euro när dess vinstkapacitet föll kraftigt som en följd av den ryska rubelkrisen 2008, efter oljeprisets kollaps. Våra första investeringar skedde runt DKK 180 och vi har ägt aktierna under en stor del av perioden därefter då aktien stigit till nuvarande nivå runt DKK 580.

Vi ser misstag som en naturlig del av att jobba med investeringar och vi har många exempel på investeringar som gått fel under åren. Vi hade ett litet innehav i Eniro som visade sig felaktigt, och aktien föll 30% under bara några dagar, dock med endast en begränsad påverkan på Fonden.

HedgeFonder.nu: Grafen som visar Adrigo Hedges historiska performance rönjer tecken på Er 'long bias' (dvs att Ni oftast har positiv nettoexponering mot de nordiska börserna). Vad var Er exponering historiskt sedan starten?
Adrigo: Vår nettoexponering, mätt som våra aktieinnehav minus våra blankningar (negativ exponering), är i en normal marknad mellan 20-50% och vi har vanligtvis varit mellan dessa nivåer.

HedgeFonder.nu: Då marknadskraschen pågick som värst under andra halvåret 2008 så gick fonden mycket bra relativt aktiemarknaden. Hur gick det till, och hur var Ni positionerade under den perioden?
Adrigo: Vi är en absolutavkastande fond så vi jämför oss inte med börsindex utan med interbankräntan STIBOR 1M. Under 2008 föll fonden tyvärr med 3,5 % medan vårt benchmark STIBOR steg något. När man bedömer den nedgången så ska man dock komma ihåg att de nordiska aktiemarknaderna föll med nästan 50 % under 2008 i vad som var den värsta börskraschen på närmare 40 år. Vi tycker att den erfarenheten trots allt visade att vår strategi fungerade, både vad gäller aktieurvalet och riskhanteringen. Under den perioden var vår nettoexponering lägre, våra aktieinnehav koncentrerade kring mer defensiva bolag (t ex sjukvårdssektorn och telekom). Våra blankade innehav (negativ exponering) var främst i aktier med högt beta, t ex inom verkstad och banker.

HedgeFonder.nu: Trots detta tappade fonden närmare 10% från toppnivån innan börskraschen. Ni säger förvisso inte att Ni är helt opåverkade av börsutvecklingen, men hur hanterar Ni liknande situationer?
Adrigo: Vi vet – och vi kan visa – att möjligheter för aktieurval ('stock picking') alltid kommer att finnas, oavsett marknadsutvecklingen. Marknadsförutsättningarna var förvisso extrema under 2008 men vi bibehöll vår tro på att vår investeringsmetodik fungerade och vi justerade portföljen för att minska marknadsrisken. På den värsta punkten var fonden ned med 0,9 % sedan start, men börsindexets största fall var på drygt 50% under perioden.

HedgeFonder.nu: Eftersom Ni är ett mindre fondbolag så har Ni förmodligen en högre risk att tappa nyckelpersoner,
t ex Er förvaltare. Hur hanterar Ni detta?
Adrigo: Alla medlemmar i vårt investeringsteam är aktieägare i fondbolaget, Adrigo Asset Management, och alla har gjort betydande egna investeringar i vår fond, Adrigo Hedge. Vi är glada att ha förmånen att jobba med något, aktieurval och analys, som vi tycker är fantastiskt roligt. Tillsammans med våra aktieägare har vi planer på att Adrigo ska växa till ett ledande europeiskt fondbolag. Vår struktur är dimensionerad för att kunna hantera stora förvaltningsvolymer vilket vi kommer att göra inom några år. När vi växer kommer vår risk mot enskilda personers avhopp minska.

HedgeFonder.nu: Vilka planer har Ni framöver? Nya fondprodukter eller strategier?
Adrigo: Vi siktar på att växa bolaget under lönsamhet de kommande åren och vill addera skuggfonder på Adrigo Hedge som kan hjälpa oss både mot inhemska försäkringsplattformar och mot internationella institutioner. Vi har mer långtgående planer än så men mer vill vi inte avslöja just nu…

Bild: Göran Tornée och Håkan Filipson, Adrigo Asset Management