

# Intervju med hedgefondförvaltaren Erik Lidén - Scientia Hedge

Stockholm (HedgeFonder.nu) - Scientia Hedge har ett annorlunda förhållningssätt till investeringar, även jämfört med den i övrigt väldiversifierade hedgefondvärlden. Baserat på deras "fem-steps-insidermodell", syftar fondförvaltaren till att få en konkurrensfördel genom att följa insiders transaktioner i noterade bolag. Företagens ledande befattningshavare, eller andra personer med kvalificerad information, är skyldiga att rapportera alla transaktioner de gör till tillsynsmyndigheterna och allmänheten.

Förvaltaren allokerar 70% till svenska large-cap aktier, enligt deras insidermodell, 20% till guld och 10% till olja. För att alltid ha en exponering mot aktier uppgående till cirka 70 procent av fondens tillgångar kan fondförvaltaren även ta negativa (korta) positioner i antingen aktieindex eller enskilda aktier.

Fondbolaget Scientia Fund Management inledde sin verksamhet 2009 och fonden Scientia Hedge startade 1 juni 2009. Under sitt första (halva) verksamhetsår gav fonden 10% avkastning och över 20% under 2010. 2011 verkar hittills mer utmanande, fonden är ned -6,11% hittills i år. I juni backade värdet med -4%, medan Stockholmsbörsen slutade något mindre på - 3,5% i turbulent och volatil handel, där skuldkrisen i Grekland var det mest tydliga temat.

Erik Lidén (*Bild*) är grundare och VD för fondbolaget och förvaltar också företagets två fonder, Scientia Hedge och Scientia Sverige. Hedgefonder.nu hade möjlighet att fråga Erik Lidén några frågor angående hans förvaltningsstrategi:

**HedgeFonder.nu:** Kan du, med dina egna ord, beskriva hur insider-modellen fungerar och hur du som förvaltare arbetar med det?

**Erik Lidén:** InsiderModellen är en helt mekanisk förvaltningsstrategi och den bygger på forskning som jag genomförde med en forskarkollega 2005 och fyra år framåt. Vi såg att insiders var extremt framgångsrika i sina egna aktieaffärer och bestämde oss för att utveckla en förvaltningsmodell som använder den offentliga informationen om insiderhandel. Modellen bygger på ett mycket omfattande regelverk, men kraftigt förenklat så följer vi de placeringar som insiders gör i sina egna bolags aktier. Det finns dock många parametrar som spelar in och styr valen när det gäller vilka aktier som vi i slutänden investerar i och till vilken omfattning. Modellen ger mig som ansvarig förvaltare löpande information om vilka placeringar som ska göras givet det omfattande regelverk som modellen vilar på. Varje dag kl 15:00 hämtar vi in de dagliga filerna från Finansinspektionen. Informationen processas mycket snabbt.

**HedgeFonder.nu:** "Inside information" är något Hollywood definierar som något du råkar överhöra på en restaurang eller i en hiss och som är kvalificerad eller sekretessbelagd information, som ibland även erhållits olagligt ("Blue Horse Shoe loves Anacot Steel"). Hur definierar du insider-information, hur får du den och hur genererar du Alpha av det?

**Erik Lidén:** Det är helt riktigt att "insiderinformation" per definition är olaglig att agera på. Insiderinformation som ord i Sverige är mycket tydligt förknippat med sådan information som "väsentligt skulle påverka kursen om den blev offentlig". Det som vi agerar på är endast offentlig information. Det är mycket viktigt för oss att den enda information vi agerar på är sådan som alla andra gratis kan få tillgång till. Men hur genererar vi då alfa? Man kan säga att vi utnyttjar att insiders sänder tydliga signaler när de agerar i sina egna aktier. Men anledningen till att vi kan utnyttja den beror till mycket stor del på att vi har lång erfarenhet av vilka affärer som sänder rätt signaler och vilka som inte gör det. Vi agerar på en mycket liten del av den offentliga informationen. Den vetenskapliga studie som vi gjorde på området var den tredje största i världen när den gjordes

och omfattade c:a 150 000 transaktioner över en 16-årsperiod. Resultaten visade att avkastningen som insiders som kollektiv uppnådde var nästan fyra gånger högre än börsen till samma risknivå. Det är utmed denna linje vi hoppas kunna generera alfa. I våra simuleringar genererar vår "modell" för Scientia Hedge en avkastning på i genomsnitt 25% per år under 16-årsperioden i jämförelse med 10% för Stockholmsbörsen. Då blir det också ganska hög alfa.

**HedgeFonder.nu:** Kan du ge några exempel från din egen meritlista hur du dragit nytta av din insider-modell och vad fondens genomsnittliga delta skulle vara mot marknaden när du inte skapar den i samma aktier? Kan du ge oss ett exempel där dina förväntningar på vägledning av insiders kunskap och agerande inte fungerade alls och varför?

**Erik Lidén:** Insiders är, per definition, contrarian investors. Det innebär att de kan öka sina innehav kraftigt när andra säljer, och vice versa. Det innebär också att det kortsiktigt kan avvika en del om man följer insiders. Det har vi sett vid ett flertal tillfällen i våra historiska simuleringar.

InsiderModellen håller en mycket koncentrerad portfölj. Syftet med vår förvaltning är inte att leverera börsavkastning. Helst ska den över långa perioder ge en betydligt högre avkastning. Det är också viktigt att förstå att Scientia Hedge inte är en "vanlig" hedgefond. Risker är mycket högre än en genomsnittlig hedgefond. Avkastningen förväntas också vara mycket högre.

**HedgeFonder.nu:** Var upplever du insiders har en fördel? Är det tidpunkten, när du ska köpa? Är de inte ofta styrda av legala begränsningar, rapportperioder, optioner som löper ut, skattesituationer, köpa ett hus ...? Enligt din erfarenhet, är insiders bättre på att köpa eller sälja sina egna aktier?

**Erik Lidén:** Insiders har en fördel i alla klimat förutom möjligen när omvärldsfaktorer likt finanskris slår till. Då spelar det mindre roll om man är insider eller inte. Skillnaden mot outsiders är att de kan se att priserna är alldeles för låga och öka innehaven kraftigt. Och det så vi även ske under den senaste finanskrisen. Insiders agerar nästan alltid minst 1-2 kvartal före något riktigt bra sker. Varför det är så lämnar jag öppet för tolkning. En bok som har skrivits på ämnet insiders har titeln "the vital few versus the trivial many". Insiders köper av den relativt okunniga massan som säljer och vice versa. Insiders har förmågan att köpa och sälja som kollektiv i hyffsat rätt tid. Insiders sitter på mycket mer - och bättre - information än utomstående gör. Det enda skälet att köpa är att tjäna pengar och det enda skälet att sälja är att alternativen utanför bolagets aktie är bättre. Så enkelt är det.

**HedgeFonder.nu:** Du fokuserar enbart på svenska aktier, och speciellt på stora bolag. Stämmer påståendet, att om systemet fungerar, borde det även fungera på andra utvecklade och pålitliga marknader, och bör fungera ännu bättre i mindre aktiebolag?

**Erik Lidén:** Det första påståendet är sant. Vår modell skulle fungera även på andra marknader där vi kan få tillgång till information om insiderhandel via offentliga register. Det andra påståendet är inte riktigt sant, i varje fall inte i Sverige. Om man tar hänsyn till risken i mindre bolag blir faktiskt den riskjusterade avkastningen lägre. Och utöver det bör man ta hänsyn till likviditetsaspekter i sådana bolag.

**HedgeFonder.nu:** Hur valde du tillgångsfördelningen - 70% (aktier) 20% (guld) och 10% (olja)? Varför och hur valde du guld och olja och är de alltid långa positioner?

**Erik Lidén:** Fördelningen bygger på vår forskning som visade att denna allokering är optimal. Man ska komma ihåg att vi investerar med en hävstång i aktiedelen och tar korta positioner mot marknaden. Vikten 30% mot dessa råvaror tenderar då att fungera mycket väl. Varför vi valde guld och olja är att de är de enda tillgångar om de senaste 100 åren i regel alltid över, säg en femårsperiod, har negativ korrelation med aktier.

Ja, våra positioner är alltid långa, men vissa mindre avvikelser från målvikterna tillåts.

**HedgeFonder.nu:** Hur ser dina utsikter ut för de kommande sex månaderna, var du ser möjligheter och risker?

**Erik Lidén:** Alltså, det är lätt att tolka läget från ett 0 eller 1 utfall, men vilket det blir vet jag nog lika lite om som alla andra. Om det värsta inträffar dvs. att Grekland faller ihop och det sedan sprider sig till andra länder, samt de budgetproblem som just nu flyter upp till ytan i USA, ja då kan det bli riktigt stökigt. Men om inte Grekland fallerar det närmaste året och viss vändning där kan skönjas, jag då ser det helt annorlunda ut. Jag tror att uppsidan är större än vad många bedömare har annonserat. Mitt grundscenario de kommande sex månaderna är en relativt stor uppgång. Men osäkerheten är mycket stor av ovan nämnda skäl.