

Intervju med Otto Francke, SEB Alternative Investment Team

Stockholm (HedgeFonder.nu) - För två veckor sedan orsakade SEB en stor blip på de radarskärmar som följer den nordiska hedgefondmarknaden. Två av deras fonder, Dynamic Manager Alpha och True Market Neutral fick då nämligen betyget AA av Standard and Poors.

Banken spelar en dominerande roll som prime broker i Norden och är en av de tio största i Europa och fungerar även som depåbank för många lokala hedgefonder.

År 2003 skapades ett litet team inom SEB, Alternative Investment, för kapitalanskaffning till nystartade hedgefonder. Sedan dess har man ett framgångsrikt track-record av att hjälpa nya hedgefonder med att få en bra start, samt även gjort sina egna fotavtryck i marknaden.

År 2005 lanserade teamet sin första egna hedgefond, Dynamic Manager Alpha. Tanken var att det skulle vara möjligt att skapa alfa i strategier med enbart s.k. långa aktiepositioner, dvs enbart innehavda aktier, genom att identifiera exceptionella förvaltare och sedan skydda portföljen mot den generella marknadsrisken. Denna s.k. Market Neutral-strategi har ett absolutavkastande krav på sig, med målsättningen att leverera riskfria räntan +2% till mycket låg volatilitet (för närvarande omkring 1,5%) och hålla beta runt noll hela tiden. För närvarande består portföljen av 14 förvaltare.

En annan fond från det lilla teamet, som vill skapa ren alfa på aktiemarknaden och söker strikt marknadsneutralitet är "True Market Neutral". Denna portfölj är mer koncentrerad och innehar för närvarande positioner i nio olika förvaltare.

Båda fonderna förvaltas av en trio inom Alternative Investment Team, bilden, från vänster till höger: Andreas Johansson, Otto Francke, Gunnar Höglund)

"Vi är medvetna om att förvaltare måste ta risker för att uppnå en rimlig avkastning. För oss är det viktigt att vara marknadsneutrala i portföljen. Inte kunskapsneutrala. ", säger Otto Francke, som är ansvarig portföljförvaltare (bilden i mitten). Hedgefonder.nu fick möjlighet att tala med Otto, här är vad han har att säga:

Hedgefonder.nu: I din Dynamic Manager Alpha-portfölj kan du göra vissa valutasäkringar och korta relevanta benchmark till din långa position, men i själva verket du kör ett long-only fond-av-fonder. Vad som gör detta till en hedgefund, som ingalunda är en populär term i dessa dagar?

Otto Francke: "Jag är inte säker på att hedgefond är en korrekt klassificering heller. Många av våra investerare ser vår strategi som en hybrid som ger dem okorrelerad avkastning med daglig likviditet. Det är sant att vi gör stora insatser och lägger mycket resurser på att hitta och analysera den bästa förvaltarna inom long-only universet. Detta är naturligtvis viktigt. Dock ligger vår konkurrensfördel också i den andra delen av vår process som ständigt har förfinats under de mer än 5 år vi har förvaltat strategin. Eftersom vi skyddar portföljen mot den systematiska risken bland våra förvaltare, är vi tvungna att vara disciplinerade med att analysera lämpligaste benchmark för varje strategi. I många fall är inte den benchmark förvaltarna använder relevant för den investeringsstrategi han arbetar utifrån och det sätt på vilket han investerar. Vårt förhållningssätt innebär också att vi kan hitta de bästa förvaltarna oavsett hur attraktiv respektive marknad är för en traditionell long-only förvaltare. En av våra långvariga kärninnehav till exempel investerar enbart i Spanien och Portugal. Eftersom vi tar bort marknadsrisken är vi inte oroad över avkastningen på dessa specifika marknader, bara skickligheten hos förvaltaren."

HedgeFonder.nu: Varför är ditt fokus endast på traditionella aktieförvaltare (long-only) – varför inte beakta även long/short-förvaltare, för att bredda ditt universum? Även inom L/S-sektorn tenderar förvaltarna att vara mer viktade (mycket tungt) mot långa positioner. Varför tror du att det är så och vad gör det så mycket svårare att tjäna pengar på korta positioner?

Otto Francke: I Dynamic Manager Alfa-strategin extraherar vi endast ut skickligheten från long-only-förvaltare. Fördelarna med att arbeta med det universet är att vi har full insyn i deras underliggande portföljer (för att säkra och hantera riskerna ordentligt och säkerställa marknadsneutralitet) i tillägg till våra krav på daglig likviditet för alla de fonder där vi investerar.

True Market Neutral-portföljen däremot fokuserar enbart på Long/Short aktieförvaltare som arbetar inom ett marknadsneutralt ramverk. Som du nämner tenderar en stor del av aktiekapitalet inom L/S-universet att vara viktade mer mot långa positioner. En av anledningarna till detta tror jag är klassiskt utbud och efterfrågan. Under Bull-marknaden 2003-2007 kom investerare att kräva +10% i avkastning per år och hedgefondsbranschen uppfyllde detta genom att ta marknadsrisk samt genom att öka hävstången. Detta slog självfallet hårt mot branschen under 2008. Vårt förhållningssätt till hedgefondinvesteringar är annorlunda. Vi tror att det bara är genom att erbjuda våra investerare en portfölj som verkligen är marknadsneutral som vi kan addera värde till deras portföljkonstruktion, genom att ge dem en annorlunda och diversifierande källa till avkastning.”

HedgeFonder.nu: Du säger i fondernas broschyrer, som du ska vara “riskfaktorneutrala, inte kunskapsneutrala” och att du inte vill ha någon “systematisk marknadsexponering”. Vad exakt menar du med det?

Otto Francke: ”Vår grundläggande princip som vi inte avviker från är att vi vill att våra förvaltare skall vara marknadsneutrala i alla lägen. Detta innebär att timing inte är en källa till avkastning för oss. Men det finns inget som heter riskfri avkastning och vi ger våra förvaltare möjlighet att generera avkastning genom stock-picking, val av sektorer och länder. Det vi inte vill se är dock att en förvaltare över tiden har en konstant exponering mot vissa riskfaktorer.”

HedgeFonder.nu: Grattis till din AA från S & P, förvisso en sällsynt sak i hedgefondvärlden. Vad betyder detta för dig som förvaltare och finns det en fördel för investeraren?

Otto Francke: ”Vi är naturligtvis mycket glada över AA-ratingen som vi tror är en ”godkännandestämpel” inte bara när det gäller vår filosofi och kvaliteten på det arbete vi gör men också av portföljerna vi erbjuder.”

HedgeFonder.nu: Har ni en “bias” mot hemmamarknaden när ni överväger investeringar i en fond, bara genom att ni är geografiskt närmare nordiska förvaltare, eller kanske har djupare kunskap om dem inom banken?

Otto Francke: ”Som ett team skulle jag säga att vi har en mycket god kännedom om den nordiska hedgefondmarknaden. Men när det gäller Market Neutral-portföljerna har vi ett globalt fokus. Vårt investeringsunivers är globalt och vi investerar verkligen globalt. Med detta sagt finns det även några mycket kompetenta förvaltare i Norden som möter våra Market Neutral-kriterier. ”

HedgeFonder.nu: Vad är din tanke om varför det är så många (och framgångsrika) högkvalitativa hedgefondförvaltare i Norden, särskilt i Sverige? Bortsett från din egen, vilka hedgefondstrategier tycker du är intressanta för investerare med en traditionell Betaportfölj där man är lång aktie-och räntemarknaden?

Otto Francke: ”Det är en bra fråga varför så många förvaltare har sitt ursprung i Norden. I

fråga om skicklighet kan en förklaring vara att vi är små och öppna ekonomier med naturligt hög exponering mot FX och räntemarknaden. Det faktum att det finns en väl utvecklad och diversifierad bankmarknad, enkel tillgång till effektiva derivatmarknader (t.ex. OMX), blankningskapacitet och ett regelverk på plats kan vara en annan. Det finns också en aptit för innovation med en tillväxt på alternativa marknadsplatser (Burgundy, ChiX) och i alla nordiska länder en stark kultur av sparande, risktagande och trading.

När det gäller intressanta strategier kan institutionella investerare och alltmer även privata investerare numera få billig beta-exponering för att genomföra sin top-down-tillgångsallokering med hjälp av index-swappar eller börshandlade fonder. När det gäller hedgefonder föredrar jag därför okorrelerade och likvida strategier som CTAs, global makro och naturligtvis Equity Market Neutral. I en osäker aktie-, kredit-och räntemarknadsmiljö ger det en verkligt alternativ källa till avkastning.”

Bild: (C) SEB