



Gästskribent: “Swedbank föll handlöst medan SEB gick mot strömmen”

Stockholm (HedgeFonder.nu) - Under rådande börskaos lyckas hedgefondsförvaltarna att pricka in vinnarna, det vill säga de få aktier som stiger. Investerarna och förvaltarna jublar! Eller går det verkligen till så? Hedgefonder har inte kristallkolor som visar vilka aktier som kommer att trotsa gravitationen och stiga när övriga aktiers kurser dras mot jordens mitt. Baserat på ett icke statistiskt underlag (middagskonversationer etc.) så drar jag slutsatsen att många investerare tror att hedgefonder i huvudsak tjänar pengar på stigande börskurser, men till lägre risk än förvaltare som enbart tar långa positioner. Strategin att spekulera i stigande aktiekurser kombinerat med att blanka ett mindre antal aktier eller köpa säljoptioner existerar och kallas long / short, long biased. På ren svenska: större delen av portföljen utgörs av långa aktiepositioner och en mindre del är korta positioner (hög nettoexponering). Detta är en strategi som är lätt att förstå, den är transparent och utvecklingen har högre korrelation till börsen än flertalet andra alternativa investeringsstrategier. Men long biased är långt ifrån den enda alternativa investeringsstrategin. Det är dessutom få long biased förvaltare som har varit konsekvent framgångsrika över lång tid. De första

alternativa investeringsstrategierna som utvecklades och som än idag används i stor utsträckning handlar inte om att fånga stigande aktiekurser. Dessa strategier nyttjar statistiska samband och / eller arbitrage (vinstmöjligheter när ett värdepapper är felprissatt på en börs jämfört en annan börs, eller i en form tex konvertibel, option, aktie jämfört med en annan form). Rubriken för denna artikel lyder: "Swedbank föll handlost medan SEB gick mot strömmen", vilket naturligtvis är en påhittad rubrik. Vad jag vill belysa är att när makroekonomiska faktorer får börsen att röra sig kraftigt i en riktning så har enskilda aktier svårt att stå emot, framför allt när börsen faller. Om vi då snabbt tittar på en klassisk förvaltningsstrategi, statistical arbitrage så fungerar den som följer: Vi studerar sambandet mellan två aktier, tex SEB och Swedbank. De två företagens aktiekurser påverkas av ungefär samma faktorer och vi vet därför att när SEB går upp med $x\%$ så går Swedbank upp med $1,1x\%$ (siffrorna är enbart för illustration). Vice versa i fallande börs. Det här är det statistiska sambandet. Varje gång som kurserna hamnar utanför sambandet så räknar förvaltaren med att sambandet kommer återställas (allt annat lika). Om tex SEB stiger med $x\%$ och Swedbank med $2x\%$ så är Swedbank för dyr relativt SEB. Förvaltaren blankar Swedbank och köper SEB. Förvaltaren är nu marknadsneutral tack vare en lång och en kort position. Förvaltaren kommer inte att tjäna eller förlora pengar beroende på om börsen stiger eller faller. Vinsten kommer då det statistiska sambandet återställs, dvs då Swedbanks kurs sjunker relativt SEBs kurs. Jag nämner det igen: vinst genereras oavsett om börsen stiger eller sjunker. Förvaltaren har alltså en investeringsstrategi som är alternativ jämfört med det klassiska sättet att tjäna pengar på börsen, att spekulera i stigande aktiekurser. En fråga som investeraren bör ställa sig är: hur stor del av portföljen är beroende av stigande aktiekurser? Fråga nummer två är till din förvaltare: Vad var korrelationen till börsen under perioder då börsen föll kraftigt och om korrelationen var hög, vad var anledningen till detta? Alternativa strategier är inte immuna mot börsfall, periodvis korrelerar de flesta alternativa strategier med börsen (undantag finns tex short biased men vid en short squeeze kan även de korrelera med en fallande börs). En fond som utger sig för att använda en alternativ investeringsstrategi ska inte vara korrelerad till börsen på grund av konstant hög nettoexponering mot börsen, då har fonden inte en alternativ investeringsstrategi.

Bild: (C) Fotolia_9827757_Subscription