

Intervju med Salus Alpha - En pionjär inom UCITS III

Stockholm (HedgeFonder.nu) - Salus Alpha, som grundades 2001, valde tidigt strategin att erbjuda hedgefonder i EU-direktivet UCITS (värdepappersfonder) och lanserade 2007 världens första hedgefond i UCITS III. Idag har det Schweiziska bolaget åtta fonder i UCITS III med daglig likviditet, varav fyra är single manager-produkter som förvaltas inom företaget med i huvudsak kvantitativa strategier. Med ett beräknat inflöde på USD 185 miljarder till UCITS-fonder, enligt en färsk studie från Deutsche Bank, verkar företaget vara väl positionerade för att locka en väsentlig del av kakan.

En av företagets flaggskeppsfonder, Salus Alpha Directional Markets, är en single manager CTA/Managed Futures-fond. Detta uppnås genom att placera i en investeringsbar indexportfölj, DMX - Directional Markets Index, som har förvaltats och beräknats sedan mars 2003 och är noterat på börsen i Wien. Då de underliggande innehaven återfinns i indexet finns det inga begränsningar i form av exponering, till exempel i råvaror, som ofta är ett problem för andra CTA/Managed Futures-fonder i UCITS III.

Sedan starten 2003 har DMX gett en sammanlagd avkastning på 478% eller 23,8% på årsbasis (S&P 59,7% respektive 5,74%) med en volatilitet på drygt 15%, vilket resulterar i en Sharpe-kvot på 1,51. För 2011 visar portföljen hittills i år en avkastning på +0,76% (per den 28 juli) i en marknad som har varit mycket utmanande för strategin Managed Futures i sin helhet. Förutom att vara tillgänglig via UCITS III-fonden Salus Alpha Directional Markets är DMX också tillgänglig för institutionella investerare genom en s.k. Total Return Swap eller olika typer av derivat och strukturerade produkter.

Den trendföljande modell som DMX använder sig av bygger på en statistisk metod som prognostiserar priser i de underliggande tillgångarna (futures/terminer). Tack vare dynamiken i de dagliga prognoserna och systemet för återrapportering av prognosernas kvalitet är modellen mycket adaptiv och kan växla mellan olika tidshorisonter - dvs. positioner på kort eller lång sikt, och strategier - dvs. trendföljande eller contrarian. Positionernas storlek beror på prisutvecklingen (stark trend - större position) och kursrörligheten (ökad volatilitet - mindre position).

Portföljen identifierar tio olika sektorer: energi, aktier, obligationer, FX, spannmål, industrimetaller, räntor, boskap, ädelmetaller och livsmedel. Vid oväntade asymmetriska händelser som t.ex. 9/11, Fukushima och Lehman Brothers tenderar volatiliteten att öka kraftigt likaså korrelationen mellan instrument inom en och samma sektor. Därmed ökar också risken för negativ avkastning. Om dessa tre observationer sammanfaller, börjar modellen med att likvidera enskilda positioner, sedan sektorer och om det behövs, hela portföljen. Modellen kan därför, genom att dra ner exponeringen, skydda investerat kapital och undvika negativ avkastning, vilket visade sig mycket värdefullt 2009 då strategin Managed Futures allmänhet hade ett väldigt dåligt år.

Vid sidan av företagets single manager-fonder är diversifierade fond-i-fonder en viktig del av utbudet. Som en av få aktörer i världen erbjuder Salus Alpha en multi manager - Managed Futures-fond, Salus Alpha Managed Futures, som ger exponering via MFX - Managed Futures Index, till trendföljande strategier som CTAs, Global Macro och Currency trading.

Salus Alpha Managed Futures har idag exponering genom MFX till 11 underliggande externa förvaltare, fördelade på 75% CTAs och 25% Global Macro, med topp tre innehav i Bridgewater

(CTA/Global Macro), QIM (CTA – Short Term) och Traxis Emerging Markets Opportunities (Global Macro). Fonden har hittills i år genererat 9,33% (per den 29 juli). Salus Alpha Managed Futures finns tillgänglig i PPM som en av mycket få hedgefonder vilket ger pensionssparare en möjlighet att få exponering till alla tillgångsklasser, över hundra instrument globalt och en strategi med i praktiskt taget ingen eller negativ korrelation till aktiemarknaden.

I april 2010 öppnade Salus Alpha en filial i Sverige och vi hade möjligheten att tala med Markus Rudling, ansvarig för verksamheten i Norden.

HedgeFonder.nu: Vad gjorde att Salus Alpha öppnade en filial i Stockholm och vilka aktiviteter kommer ni att arbeta med framöver, samt vilka marknader täcker ni?

Markus Rudling: Att etablera filialen var ett naturligt steg i ambitionen att expandera ytterligare i Norden med Sverige och Stockholm som bas. Kontoret i Stockholm bedriver framförallt försäljning gentemot institutioner i Sverige, Norge, Finland och Danmark. En annan viktig uppgift är att stödja våra distributörer med information om alternativa placeringar i allmänhet och våra egna produkter i synnerhet.

HedgeFonder.nu: Var det inte möjligt att sköta kontakterna med kunderna här från huvudkontoret?

Markus Rudling: Det är förstås möjligt att arbeta utifrån principen "fly in – fly out" med då Sverige, i ett internationellt perspektiv, är en mycket mogen marknad både bland institutioner och distributörer så har vår strategi från början byggts på lokal närvaro. Det utesluter inte att förvaltare och analytiker kommer till Stockholm på regelbunden basis. Min övertygelse är att kombinationen med lokal närvaro och kollegor som flyger in från Wien och Liechtenstein är en förutsättning för att professionellt kunna verka i Sverige och i Norden.

HedgeFonder.nu: Vilka är de typiska kunder ni hanterar här i Sverige och kan du berätta mer om några milstolpar ni har uppnått?

Markus Rudling: Vi vänder oss framförallt till institutioner. I kundstocken i Sverige återfinns pensionsbolag, banker och kapitalförvaltare. Stora institutionella kunder placerar ofta genom ett finansiellt instrument, emitterat av en investmentbank som vi eller kunden samarbetar med, som är länkad till en av våra portföljer. Men då vi också erbjuder institutioner våra portföljer genom UCITS III-fonder kan även privatpersoner ta del av dem genom sin bank, sitt försäkringsbolag eller i PPM.

Vi har på relativt kort tid expanderat både på produktsidan och globalt med nya kontor i Singapore och Hongkong. Den svenska marknaden har varit en viktig del av den utvecklingen. Det är därför nästan omöjligt att separera milstolpar i Sverige från bolaget i sin helhet och vise versa. Men skulle jag ta ut några milstolpar skulle det se ut så här:

- 2003 – Vi lanserar världens första hedgefond under dåvarande UCITS I länkad till en multi manager multi strategy-portfölj.
- 2007 – Vi lanserar världens första hedgefund under UCITS III länkad till ett multi manager single strategy-index.
- 2009 – Salus Alpha är först med att erbjuda hedgefonder i svenska Premiepensionssystemet – PPM med fyra fonder i form av Salus Alpha Managed Futures, Salus Alpha Equity Hedged, Salus Alpha Event Driven och Salus Alpha Real Estate.
- 2010 – Vi har sex UCITS III-fonder registrerade för marknadsföring och försäljning i samtliga

Nordiska länder.

- 2011 – Utöver våra befintliga fonder kommer vi att lansera ytterligare några strategier, framför allt kvantitativa, som t.ex. Long / Short Emerging Markets, Credit Arbitrage, Fixed Income Arbitrage och Alpha Replication.

HedgeFonder.nu: Enligt dig, vad är fördelarna med att investera i en UCITS-fond? Man ser ofta att UCITS-fonder underperformar sina motsvarigheter som inte är UCITS, möjligen p.g.a. kostnader eller restriktioner som UCITS tvingar förvaltaren till?

Markus Rudling: UCITS-fonder erbjuder stora fördelar. För investeraren innebär det att fokus helt kan läggas på fondens strategi och exponering och inte på strukturen i sig. Hedgefonder i UCITS, följer samma direktiv och regler som traditionella aktie- och räntefonder.

För oss som förvaltare innebär inte UCITS-upplägget några begränsningar då vi förvaltar våra portföljer som investeringsbara index. Risken tas sedan in i fonden via en Total Return Swap. Men i allmänhet så har transparens och likviditet i underliggande tillgångar alltid varit en hörnsten i vår förvaltning och riskhantering vilket inte minst visade sig viktigt när finansmarknaderna kollapsade 2008. I närtid så behöver vi inte gå längre tillbaka än till årets första sju månader som satt alla hedgefonder på prov, oavsett om de är "on-shore" eller "off-shore", med en volatil marknad präglad av politisk oro i norra Afrika och Mellanöstern, Fukushima i Japan och stora makroekonomiska utmaningar i Europa, USA och Asien. Av våra sju fonder som har traditionell hedgefondexponering så visar alla positiv avkastning. Fyra av dem har en avkastning mellan 6,30 % och 9,30 % i år; SA Commodity Arbitrage 8,71 %, SA Equity Hedged 6,50%, SA Managed Futures 9,33% och SA Multi Style 6,27 % (per den 29 juli).

HedgeFonder.nu: Vissa kritiker säger att UCITS gynnar fondförvaltarna och distributörerna mer än investerarna.

Markus Rudling: Det finns alltid för- och nackdelar med alla typer av strukturer. Men i detta fall tycker jag fördelarna överväger nackdelarna med råge. Jorden blir en allt mindre plats för var dag som går. Det som händer i Afrika, Amerika eller Asien påverkar oss i Sverige direkt. Finansmarknaderna är sammanlänkade på ett helt annat sätt än för fem, tio eller tjugo år sedan. Vi kan därmed inte längre förvänta oss att den svenska aktiemarknaden ska leverera 15 – 35 % årligen. Behovet av avkastning som genereras genom andra marknader, tillgångar och strategier har ökat markant. Hedgefondvärlden behöver komma ut ur garderoben och bli mer tillgänglig. Fonder i UCITS-format är definitivt nyckeln!

HedgeFonder.nu: Hur ser företagets plan ut, i synnerhet gällande aktiviteter i Sverige och övriga nordiska länder?

Markus Rudling: Under andra halvan av 2011 kommer vi erbjuda våra UCITS-fonder i en SEK-klass och därutöver kommer vi utöka utbudet av olika typer av strukturerade produkter länkade till strategier som t.ex. Managed Futures, Long/Short Equity Emerging Markets, Commodity Arbitrage och Alpha Replication i SEK, NOK, EUR och USD. Det ska bli spännande!