Intervju med Toru Ueda – Firebrick Capital Management

Tokyo (HedgeFonder.nu / hedgefundsclub.com) Av Stefan Nilsson – Japanska hedgefondförvaltaren Toru Ueda, som nyligen grundade Firebrick Capital Management i Singapore, växte upp i Sverige och studerade vid Tekniska Högskolan i Linköping innan han påbörjade sin internationella karriär som fondförvaltare. Senast förvaltade Toru Ueda (Bild) den japanska fonden Hachiman Capital, en lång/kort aktiefond som han även var med och grundade, och hans tidigare erfarenhet inkluderar även ansvar för 2 miljarder USD på Mercury, där han var chef för institutionella fonder och analys, samt att hantera USD 5 miljarder för PPM Japan . Hedgefonder.nu's Stefan Nilsson träffade nyligen Toru Ueda.

Kan du berätta lite om Firebrick Capital Management?

Företaget bildades tidigare i år i Singapore, och vi fokuserar på en Pan-Asia Mid-Cap Equity Long/Short-strategi. Förutom mig själv, består det seniora teamet av Simon Peladeau, Jae Kim och Emiliano Ragnini, vilka alla tidigare har arbetat som fondförvaltare och analytiker på globala eller Asienfokuserade hedgefonder.

Beskriv din investeringsstrategi och varför det skiljer sig från vad andra fondförvaltare gör.

Till att börja med, det finns inte så många mid-cap-förvaltare i marknaden, vi arbetar även med ett relativt litet investeringsunivers bestående huvudsakligen av icke-diversifierade, cykliska, och tillväxt-cykliska bolag. Vi tror att i en värld där det finns en hel del störande "brus", ger ett tydligt fokus på företag med klara kursdrivande faktorer – som för oss är tydliga och förutsägbara – oss möjlighet att tillämpa vår styrka och fördel inom aktieanalys.

Vilka investeringsteman i Asien ser du som de mest attraktiva just nu?

Just nu verkar vi vara i en strid mellan låg värdering och tydlig motvind för den ekonomiska dynamiken och policys för stora delar av Asien och Stillahavsområdet, vilket står i bakgrunden av en ekonomisk tillväxt under trend i USA, Europa och Japan, som kämpar med olika effekter av en för hög skuldsättning. Detta är tredje året i en ekonomisk återhämtning där länder och regioner börjar bli mer osynkroniserade som omväxling, vilket ibland kan vara ganska förvirrande men bör tillåta mer semi-makro eller mikro-baserade investeringsteman att får fotfäste. Det kan mycket väl vara mindre intressant för makro-investerare, medan jag antar att motsatsen kan sägas om bottom-up investerare.

Utan att säga annat än att vi också tror på den varaktiga tillväxt-storyn i vår region, så är vi medvetna om att det under vissa omständigheter är fullt möjligt med en avstannande tillväxt, vilket kan vara ganska smärtsamt ibland, även om tillväxttakten är hög jämfört med andra delar av världen. Se bara vad som hände med Japan på 1950-60-talet, som hade långa perioder med mycket hög ekonomisk tillväxt, men som regelbundet punkterades av mycket kraftiga och djupa bakslag. Alltför stort beroende av fasta bruttoinvesteringar som en motor för tillväxt, som i Kina, har sina nackdelar på grund av sin opportunistiska natur. Konsumtion och tjänstesektorn är därför varaktiga teman för oss, medan vissa ledande tillväxtteman numera är värda att ifrågasätta om det inte är slut från en börsperspektiv, t.ex. det kinesiska stål-caset. De förbrukar ett halvt ton stål per capita och ligger nu över konsumtionen per capita inom OECD. Produktionen per capita är cirka ett ton i vissa länder men de är alla stora exportörer av bilar, maskiner eller skeppsbyggnad och Kina är inte sannolikt att bli en av dem snart. Därför kommer tillväxten inom stålproduktionen här att släpa efter jämfört med den ekonomiska tillväxten. Efterfrågan på stål i andra tillväxtekonomier kommer att fortsätta att vara stark, men det är svårt att ersätta Kina som såg sin stålproduktion sex-faldigas under det senaste decenniet.

Ett annat exempel är kinesiska cementtillverkning, som är jättelika 1,5 ton per capita medan OECD är närmare 0,3 ton. I den takten kommer de snart att bygga broar ut i ingenstans. Dessutom ser vi att elektronikindustrin också håller på att mogna och p.g.a. innovationer möjliggjort för marknaden att effektivt hoppa över existerande hinder i infrastruktur, så att prisspridning i Asien nu är betydligt högre än för t.ex. bilar, som fortfarande ligger långt efter. Just nu fokuserar vi på de större marknaderna i Asien och Stillahavsområdet med undantag för Indien, men det har mer att göra med fokus på interna resurser snarare än önskemål från ett investeringsperspektiv.

Hur har din strategi för riskhantering förändrats under den senaste tiden?

Riskhanteringen utvecklas kontinuerligt. Under min tid på Hachiman förbättrades vår riskhantering över tid, vilket gjorde att vi undvek att drabbas av negativ avkastning 2008, ett år som hade de högsta nivåerna av systematisk stress. Riskhanteringen vi nu har på plats här på Firebrick är baserade på tidigare erfarenheter, men har också förbättrats ytterligare. Generellt sett är regler bra och skall tillämpas men det som verkligen skyddar investerarnas intresse är enligt min erfarenhet faktiskt de viktiga beslut som fattas i faserna före rörelser på två eller tre standardavvikelser, vilket riskhanteringen försöker att begränsa från att förvandlas till rörelser på tre, fyra eller fem standardavvikelser. Hur strikta de än är, utan att samtidigt beröva sig själv möjligheten till en vändning, ligger fokus därför alltmer på vad man ska göra för att man inte ska slå i en sådan risklimit, eftersom när risklimiter passeras, sker per definition de efterföljande åtgärderna automatiskt och då har den mesta skadan redan skett och återhämtningen kan ta tid.

Ser du ändringar i regelverken som ett hot eller en möjlighet?

Relativt sett, regler tenderar att gynna stora, etablerade aktörer och följdaktligen som en mindre aktör kommer man sannolikt betrakta reglerna som ett hinder som höjs. Som ett exempel medför de skärpta reglerna mer rapportering vilket kommer att leda till ökade kostnader i takt med företagens regelefterlevnad.

Fundraising i Asien: i och med att asiatiska investerare ökar sin allokering till hedgefonder, tror du att asiatiska förvaltare kommer att kunna dra fördel av det eller kommer stora globala fondförvaltare få det mesta av dessa tillgångar?

Jag hoppas verkligen på den förstnämnda men det senare kommer säkert att fortsätta vara en stark kraft, genom starkare varumärken och distributionsmöjligheter bland fondsparare.

Varför har du valt att arbeta från Singapore?

Som ett Pan-Asien förvaltare är Singapore en optimal plats från både ett investerings- och affärsmässigt perspektiv. Den andra självklara platsen är Hong Kong men jag föredrar Singapore av historiska skäl, men också som ett familjevänligt ställe.

Vad skulle du ha gjort om du inte hade blivit hedgefondförvaltare?

Jag har inte något riktigt bra förslag, förutom att idén om att räkna ut vad som kommer hända i framtiden tycker jag är fascinerande så jag skulle säkert vara involverad i det på något sätt. Och troligen skulle jag ha varit inblandade i beslut om investeringar av något slag, antingen i en yrkesmässig roll eller privat.

[author] [author_image timthumb='on'][/author_image] [author_info]Stefan Nilsson, tidigare hedgefondförvaltare och investmentbanker på JP Morgan och Bear Stearns, är VD för HFC Advisory, en hedgefondkonsult i Tokyo. Han är också grundare och ordförande för the Hedge Funds Club, Asiens största nätverk av hedgefondförvaltare och investerare. Han kan nås på

tokyo@hedgefundsclub.com. För mer information om the Hedge Funds Club, besök www.hedgefundsclub.com.[/author_info]
[/author]