

Intervju med CTA Rho Asset Management

Stockholm (HedgeFonder.nu) - En grupp av danskar grundade den Schweizbaserade terminsförvaltaren Rho Asset Management år 2007 och förvaltar idag tre olika program: ett med medellång tidshorisont som främst är trendföljande, ett kortsiktigt program mer inriktat på anti-trender, samt en tredje produkt som i varierande grad handlar kombinationer av de två förstnämnda programmen. Den mest väldiversifierade produkten handlar på över 40 marknader och 20 handelssystem, med en tidshorisont på positionerna på mellan 2-70 dagar. Vi har talat med Jesper Bang (bild), chef för marknadsföring och partner samt grundare av Rho Asset Management. Detta är vad han har att säga:

HedgeFonder.nu: Greklandsrelaterade ämnen dominerade mycket av 2011, så låt oss fortsätta på det ämnet. Alfa, beta och delta är ganska vanliga termer inom investeringsjargongen förstådd och använd också av icke-professionella. Ni lägger mycket vikt vid Rho, ni har det till och med i ert namn. Vad är Rho och varför denna tonvikt?

Jesper Bang: Vad är ett namn? Det som spelar roll är vad det är, inte vad det heter. Nå väl vi har alla hört den. Rho kopplar investerarens risk preferens till förvaltarens prestation, eftersom investeraren vill att förvaltarens maximerar investerarens avkastning givet en viss risknivå. Vi definierar Rho som kvoten av den genomsnittliga månadsavkastningen genom den månatliga avkastningens standardavvikelse. Investerarens risk uttryckt som en multipel av den månatliga standardavvikelsen (nämnaren) och så klart så är vår avkastning i täljaren. Genom att namnge vår firma Rho vill vi sända en signal till våra investerare att vi är dedikerade och att våra intressen är i linje med våra investerarens intressen, att leverera bästa avkastning vi kan samtidigt som vi nogsamt kontrollerar risken.

HedgeFonder.nu: När ni började utveckla idéerna och beräkningarna som landade vid algoritherna som idag utgör Rho Altius trading systems, hur gjorde ni och var började ni?

Jesper Bang: Även om Rho Asset Management (Rho) bara funnits sedan 2007 så började grundarna sina karriärer i CTA branschen 1991. Så när vi lanserade vårt Altius program så gjorde vi det med mer erfarenhet än många av de stora CTA firmorna idag. Thomas Edison, grundaren av General Electric är berömd för att ha uppfunnit glödlampan. Han hittade faktiskt en glödtråd som kunde brinna i dagar inte bara ett par sekunder. När han fick frågan hur han hittade den så svarade han att han hittade den genom att hitta alla som inte fungerade.

Forskning inom systematiska trading strategier handlar väldigt mycket om att hitta de olika saker som inte fungerar innan man hittar de robusta regler som över tid kan motstå olika handelsmiljöer. Annorlunda uttryckt, vi utvecklade system med ett specifikt syfte så som att skydda nedsidan i perioder där aktiemarknader går dåligt som i augusti 2011, utöver de vanliga okorrelerade avkastningarna som CTAs är kända för.

HedgeFonder.nu: När vi talar med olika CTA förvaltare är det förvånande ofta som de beskriver sina trading system som "ganska enkla" och hur ett fåtal parametrar kan identifieras för att beskriva säljsignaler. Kan du berätta lite mer om vad som ingår?

Jesper Bang: Leonardo da Vinci sade en gång: "Enkelhet är den ultimata sofistikationen" och det ligger verkligen en del sanning bakom det uttalandet.

Vår erfarenhet inom trendföljning är att om du försöker komplicera din design genom att addera för

många variabler till systemet slutar det med att du kompromissar stabiliteten över tid. Med det sagt den tuffaste delen av vad vi gör är att skapa regler som är både robusta och "enkla" och som varar över tid. Verkligt trading erfarenhet med olika strategier är nödvändigt. Enkom en process med "trial and error" kan hjälpa dig att nå bästa resultat, därav är verklig trading erfarenhet är vital i denna bransch.

HedgeFonder.nu: CTA förvaltare är en ganska spridd grupp av handlare, olika angreppssätt, tidshorisonter, trend och mottrend och mycket mer än så. Vilken box placerar vi Altius i?

Jesper Bang: Altius hamnar i kategorin mellanlång horisont, break-out style, trendprogram. Men vi har byggt det på ett sådant sätt att Altius har en relativt låg korrelation till de stora trendbaserade förvaltarna och på det sättet kan vi addera värde både till en traditionell portfölj och en CTA portfölj.

HedgeFonder.nu: Era korrelationer visar exakt vad en CTA är menad att göra: Korrelation till S&P är på -0,07 och även hedgefonder i HFR fond-i-fond är 0,14. Men hur väl presterar förvaltade terminer och Rho speciellt i tider av extrem stress, i "the fat tails" av normalfördelningen?

Jesper Bang: Som ovan nämnt, det är här som Altius är designat att vara annorlunda. Vi känner att institutionella investerare som har tagit till sig CTA strategier har gjort så för att få lite lugn under svåra aktie- eller obligationsmarknadsfall. Altius är designat att tillhandahålla detta. Så till exempel augusti 2011, när aktiemarknaderna slogs hårt av den europeiska skuldkrisen och de flesta CTA var plus minus noll eller aningen negativa så var vårt Altius plus 14 %. När man tittat på dalig avkastning sedan 26e juli när DAX började falla och till och med 10e augusti då totala fallet var 23,9 % hade Altius presterat en nettoavkastning om 23,62 % - ett perfekt exempel på hur vi kan ge skydd under extrem och plötslig belastning.

HedgeFonder.nu: Den största delen av er VaR om man tittar på Novemberrapporten är inom aktier, 34 %, följt av räntor och valutor 10 %. Står inte det i konflikt med att kalla sig CTA?

Jesper Bang: Inte alls eftersom CTA handel handlar om mycket mer än råvaror. CTA som namn är historiskt i ursprung innan uppfinnandet av finansiella instrument, från tiden då agrikulturterminer var de dominerande marknaderna. Vår VaR kommer helt enkelt att reflektera att våra system är engagerade och att sektorexponering varierar i takt med att trender ebbar och flödar inom sektorer. Faktum är att i vårt Altiusprogram så är 55 % av marknaderna råvarumarknader - så vi är sannerligen diversifierade i vårt universum.

HedgeFonder.nu: Er fond erbjuds enkom som en BVI struktur med minimum investering på en miljon euro så klarligen är den riktad till institutionella investerare. Tycker du att CTA ska ha en plats i varje balanserad portfölj tack vare dess nyckelattribut och därför också vara tillgängligt för mindre, privata, investerare?

Jesper Bang: Legalt sätt är minsta belopp 100 000 euro så mindre investerare är välkomna att anmäla sig. Men som företag fokuserar vi på institutionella investerare som har ett naturligt behov av att investera i CTA strategier. När det kommer till balanserade portföljer tror vi starkt på detta. Till exempel om du hade lagt 1/3 i svenska statspapper med en 7-10 års duration, 1/3 i svenska aktier (MSCI) och en 1/3 i vårt Altius program så skulle du haft positiv avkastning i de senaste åtta kalenderåren trots finanskris och sedan 1995 hade din värsta kalendermånad varit minus 1,32 %. Under samma period har MSCI Sverige haft en drawdown på 71,29 % jämfört med 12,69 % för den balanserade portföljen så det är klart ett värde i den balanserade varianten.

HedgeFonder.nu: Testar ni för närvarande några idéer för nya parametrar som du tror skulle öka risk/return? Vilken del av tradingsystemen är generellt sätt mest viktiga för att skapa bra

riskjusterad avkastning? Positionens storlek, köp/sälj punkt, korrelation, koncentration, likviditetsförvaltning.

Jesper Bang: Vi testar alltid nya idéer och koncept, men inga stora förändringar är planerade för de närmsta månaderna. Åsikterna är olika om vilka delar av tradingstrategierna som är viktigast för avkastningen. Vår "approach" är som diskretionär handlare och känner därför att köptidpunkt, storlek och säljtidpunkt är de tre mest viktiga delarna i en bra design. Hur som helst är vårt systems avkastning beroende av portföljvikter så de spelar en viktig roll också. Vi har utvecklat ett speciellt verktyg kallat Rho Trend Barometer som tillåter oss att koppla förvaltarresultat till ett visst marknadsklimat. Precis som en barometer används för att förstå väder används Rhobarometern till att mäta andelen marknader som trendar i en diversifierad portfölj på den sista dagen av en månad och kan användas för förklara förvaltarens avkastning.

HedgeFonder.nu: Jag antar att de flesta privata traders idag inom valuta terminer använder någon typ av system, studerar grafer eller använder indikatorer som de följer och handlar efter. Är de systematiska traders? Vad definierar ett system enligt dig?

Jesper Bang: Ett tradingssystem är ett paket av köp-, sälj- och handelsstorleksregler som alltid används tillsammans utan undantag eller avvikelser för en specifik portfölj, som handlas på ett förbestämt konto och storlek.

HedgeFonder.nu: Finns det plats för fundamentala "stock pickers" så som Buffets? Eller kommer framtiden erbjuda fler och fler systematiskt drivna investerare som baserar beslut på matematik och statistik?

Jesper Bang: En verkligen bra diskretionär handlare kommer lätt att slå ett mekaniskt system eftersom de snabbt kan anpassa sig till snabba förändringar i marknaden och ändra handelsstorlek för att passa taktiska förutsättningar. Det kommer att finnas flera systematiskt drivna strategier i framtiden men det kommer alltid finnas rum för individer som handlar utan dem.

HedgeFonder.nu: Är det, enligt dig, skillnad mellan trading och investering förutom tidshorisonten?

Jesper Bang: Ja, en trader har alltid en exit. En investerare har bara köptidpunkt

HedgeFonder.nu: Kan du dela lite marknadskunskap med oss? Och något boktips?

Jesper Bang: Sannolikheten att en marknad hamnar i trend är den omvända storleken av din position. Bok: Charles Darwin, "On the Origin of Species", 1859.