CTA review: Efficient Capital Management

Stockholm (HedgeFonder.nu) – Vi bad aktörer inom CTA/Managed futures-världen att ge oss sina synpunkter på 2011 i generella termer för CTA/Managed futures-industrin i allmänhet och deras egna tradingstrategier i synnerhet. Redaktionen på HedgeFonder.nu formulerade medvetet inbjudan i tämligen vaga och ospecifika termer för att ge en så diversifierad bild av industrin som möjligt. Vi bad dem också att göra en utblick för 2012 och framtiden för CTA, vilket vi inser är svårt för systematiska traders. Bidragen vi erhåller publiceras oredigerade och okommenterade.

Denna artikel har översatts från engelska till svenska av HedgeFonder.nu.

Grant Jaffarian, Chief Investment Officer – Efficient Capital Management, LLC (Bild):

För andra gången under de senaste fyra åren levererade Managed Futures-branschen totalt sett ett negativt år. När man tittar på NewEdge CTA-indexen, var både "Short-Term Traders Index" och "Newedge CTA Index" ner år 2009 och 2011.

Medan 2010 var ett positivt år över hela linjen inom CTA/Managed Futures, var det mycket mer positivt för långsiktiga tradingstrategier i förhållande till de kortsiktiga . Slutsatsen är att när man tittar tillbaka på de senaste tre kalenderåren, så som enligt Newedge indexen, har Managed Futures-branschen som helhet varit ungefär oförändrad medan kortsiktiga tradingstrategier har varit negativa (-0,15% för CTA index, – 7,21% för Short-Term index). Trots en utmanande handelsmiljö för riktingsföljande alfasökande strategier inom termin- och valutahandeln under de tre senaste åren, fanns det några förvaltare som har levererat på ett beundransvärt sätt (t.ex. Winton Capital Management i London, Storbritannien) och några andra CTA icke-trend baserade strategistilar som har gett bra avkastning.

Dessa konstateranden gör att man måste överväga flera viktiga frågor. Efter ett avkastningsmässigt fantastiskt år 2008, vad förändrades för Managed Futures-industrin i allmänhet under 2009-2011? Kommer det att fortsätta in i 2012 eller kommer kanske ett avkastningsår som 2008 av cykliska skäl vara av en högre sannolikhet? Dessutom, vilka hemligheter har utnyttjats av en handfull Managed Futures-förvaltare och strategityper under 2011 som skapade överavkastning för dem i förhållande till den genomsnittliga Managed Futures-strategin?

Efficient Captial från Warrenville, IL, sitter i en unik position för att ge några svar på dessa frågor. Vi erbjuder investerare en aktivt förvaltad, brett diversifierad portfölj av Managed Futures-förvaltare, för närvarande över 2 miljarder USD fördelade på mer än 40 CTAs. Trots att Efficient allokerar tillgångar till stora namn inom industrin och väl dokumenterade strategier (som långsiktiga trendföljare), finns det betydande exponeringar till andra unika tekniker och i media mindre uppmärksammade tradingfirmor också. Exklusiv användning av förvaltade konton hos de underliggande förvaltarna ger också värdefull information som kan samlas in för att ge ytterligare klarhet i ovanstående frågor.

Där 2008 var en miljö med enorm marknadsdivergens och tydliga trender inom flera marknadssektorer samtidigt, har de senaste tre åren varit full av osäkerhet och finansiella marknadsåtgärder på global nivå och av en oöverträffad omfattning. Vidare, medan Managed Futures huvudsakligen av tradition var en "långsiktig trendföljande" industri under 2008, fick den finansiella världen upp ögonen för värdet i andra mer kortsiktiga strategier inom Managed Futures i början av 2009. Därför blev det inte bara en ökad volatilitet, icke-macro och tekniskt styrda prisrörelser, men även en nedgång i handelsvolym för terminer samtidigt med en ökning av volymer till Managed Futures-strategier (särskilt för kortare strategier) i förhållande till åren innan 2009. Detta har inneburit besvärligare trading för alla strategier, där kortsiktiga trendföljande strategier

har haft det svårast.

Även om marknaderna *generellt sett* har varit en utmaning, är den differentiering i avkastning vi sett hos vissa förvaltare i förhållande till sektorn som helhet ofta resultatet av tre viktiga faktorer: längden på tradingens tidsramar (innehavstid för en enskild affär), fokus på valda sektornexponeringen och uppfinningsrikedom vad gäller underliggande strategi. Vad detta betyder är att, (1.) generellt sett, desto längre sikt, ju mer har förvaltarna fokuserat på att handla räntemarknader i förhållande till råvaror (som exempel) och att (2.) i vilken grad förvaltarna har tagit till sig det förändrade finansiella landskapet och utnyttjat möjligheterna som skapats istället för att vänta på att marknaderna ska återgå till det normala, desto större är sannolikheten att de har gett en överavkastning gentemot branschen som helhet.

Detta ger en inblick i varför vissa förvaltare med större förvaltade volymer har överträffat konkurrenterna: de har varit tvungna att handla med ett längre tidsperspektiv för att minska transaktionskostnaderna och xxx kostnader och handla på marknader med större likviditet på grund av storleken på tillgångar under förvaltning (räntederivat framför råvaror, till exempel). Detta har inneburit att medan mer reaktiva strategier har drabbats av de kraftiga svängningarna i upp- och nedgångar och överraskats av interventioner, har dessa aktörer varit för stora för att luras och har ridit ut dem som en större fartyget gör på ett stormigt hav. Dessutom har strategier som har insett att det har skett en markant ökning av underliggande kortfristiga tillgångar som handlas och den oförutsägbarhet som skapats som ett resultat av den globala osäkerheten / interventioner, och lyckats vara innovativa bortom klassiska kortsiktiga trendtekniker, har blivit rikligt belönade.

Intressant nog innebär allt detta att 2012 rymmer enorma möjligheter på flera nivåer. För det första har graden av osäkerhet och statlig inblandning inneburit mer korrelerande marknadsrörelser, mer volatila, ”hoppiga”, marknader och minskande spreadar/möjligheter för mer traditionella tekniker inom kapitalförvaltning i motsats till trendföljande opportunistiska Managed Futures. Med USA: s presidentval i november, oron kring euroområdet som fortsätter att öka i en allt mer febrig takt och växande oro kring traditionellt stabila tillgångar, är verkligheten den att marknaderna bara blir mer intressant för traditionella Managed Futures-förvaltare. Dessutom har Managed Futures-branschen lärt sig och förbättrats vilket framgår av att både gamla och nya tradingfirmor lärt sig att utnyttja de nya möjligheter som skapats, efter flera års forskning och innovation.

Med det sagt, det är viktigt för investerare i Managed Futures-sektorn att söka igenom branschens talang-bas efter firmorna som inte nöjer sig med att leva på sina framgångar under 2008 i väntan på en återgång till bättre marknader. Enligt vår uppfattning borde investerare både söka efter nya, innovativa firmor inom termins- och valutatrading, och samtidigt hålla fast vid sina investeringar hos aktörer som fokuserar på att lära av det förflutna, trots perioder av dåliga resultat. Vidare, medan större relativ exponering mot vissa sektorer, såsom räntor, har gynnat vissa förvaltare, bör investerarna komma ihåg att också denna marknadsmiljö också kommer att passera och vara medveten om att för både lång- och kortsiktiga Managed Futures-förvaltare är möjligheter och avkastning oftast cyklisk.