

CTA-review: Global Domain Partners, LLC

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.

Jason Frost, CFA Director of Research and Trading - Global Domain Partners, LLC (Bild):

Marknaderna var inte snäll mot den genomsnittliga CTA-fonden under 2011 och Barclay CTA Index slutade ned uppskattningsvis -3,00% på året. Med negativa resultat under 2 av de 3 senaste åren, något som inte setts i Barclay CTA Index sedan 1992-94 - har branschen stanna upp för att reflektera över varför många CTA-strategier inte har fungerat bra i den nuvarande ekonomiska miljön och om "tidvattnet" sannolikt kommer att vända tillbaka under 2012. I denna artikel diskuterar vi dessa frågor från vårt perspektiv, som en liten Baltimore-baserad CTA-fond (förvaltad kapital 30 mUSD) som kör en diversifierad, systematisk strategi, kallat "Vector Program".

Det negativa resultatet för 2011 verkar motsäga ett av de mer gängse antaganden om CTA-fonders avkastning: CTA-portföljer är naturligt något "lång volatilitet" och bör göra bra ifrån sig när volatiliteten ökar. Den amerikanska aktiemarknadens volatilitet uppnådde historiska toppnoteringar under slutet av 2011-års utdragna period av osäkerhet kring regeringens svar på den europeiska skuldskrisen, så den utbredda negativa avkastning bland CTA-fonder kan förvirra de som följer eller investerar i CTA och som har denna uppfattning.

För att undvika besvikelser bland investerare skulle industrin göra klokt i att sprida en mer nyanserad version av volatilitetens inverkan, särskilt att CTA avkastningen har en tendens att bli negativt korrelerade till avkastning på aktiemarknaden när aktievolatiliteten är hög¹. Detta var fallet med Global Domains Vector Program, för vilken korrelation till S&P 500 svängde från modesta 0,08 under juli, till -0,20 från augusti och framåt, när volatiliteten toppade. För Barclay CTA Index var denna förändring mer dramatisk, där korrelationen skiftade från 0,53 under juli till -0,78 från och med augusti.

Sett ur detta perspektiv är det faktum att den amerikanska aktiemarknaden, om än volatil, slutade året oförändrat till något positivt helt i överensstämmelse med oförändrad till svagt negativ avkastning för CTAs (Global Domains Vector Program avslutade året upp 1,92%). När vi nu går in i 2012 tyder detta på att CTA-sektorn skulle vara positionerad för att göra bra ifrån sig om den höga amerikanska aktievolatiliteten kvarstår, så länge den är kopplad med negativ aktieavkastning. CTAs kan också gå bra om volatiliteten avtar och aktiemarknaden stiger eftersom de troligen kommer att återgå till en måttlig positiv korrelation med aktier, men det kan behövas en period av anpassning.

En ytterligare faktor som sannolikt påverkat arbetet inom CTA-portföljer under 2011, kopplad till tendensen av "risk-på, risk-av" och de rubrik-drivna marknad rörelser som observerats vid flera tillfällen under året: nämligen den ökade korrelationen. Bland de marknader som ingår i Global Domains Vector Program, var den genomsnittliga absoluta dagliga korrelationen 25% högre under slutet av 2011 än genomsnittet under de föregående fyra åren. I den mån CTA-avkastning kommer från en "diversifieringsavkastning" - kommer den inkrementella avkastningen från systematisk rebalansering inom en portfölj av värdepapper med hög volatilitet men låg korrelation - en ökning av korrelationen mellan marknader minskar direkt avkastningspotentialen. Denna faktor kommer sannolikt att försvinna under 2012, förutsatt att den globala tillväxten fortsätter i snabb takt och vi lyckas undvika en stor katastrof i Europa.

Slutligen, om än inte unikt för 2011 har Federal Reserves ultra-låga räntepolitik tagit bort den riskfria "medvinden" för Managed Futures-fondernas avkastning som räntan på de ställda säkerheterna gett och som varit parkerade på till exempel amerikanska 3-månaders statsskuldväxlar. Med Fed "on-hold" tills 2013 (enligt den nuvarande prognosen), kommer denna faktor sannolikt inte att förändras under 2012. Fed kan naturligtvis dramatiskt förändra investeringslandskapet om den beslutar att den nuvarande "käftbändar-politiken" är otillräcklig för uppgiften att öka risktagande och inleder en ny omgång av värdepappersköp. En sådan åtgärd skulle sannolikt gynna många CTA strategier.

Den mest intressanta utvecklingen i början av 2012 är den potentiella uppkomsten av en kraftfull ny Euro-finansierad

carry-trade som skulle kunna öka avkastningen i mer riskfyllda tillgångar. ECBs nuvarande hållning av aktivistkaraktär under Mario Draghis ledning – se t.ex. december likviditetsökning och den nya nedåtgående trend i Euro-räntorna – har tillfört betydande mängder bränsle till den brasan. Förutom att skapa ett marknadsklimat som kan gynna många CTA strategier, skulle en dramatiskt svagare euro vara till stor hjälp vid de nödvändiga justeringarna i ekonomierna i södra Europa. Det kan möjligen bidra till att mildra oron över en djup recession i Europa eller ett katastrofalt uppbrott och låta den globala ekonomin fortsätter att återhämta sig.

Sammanfattningsvis misstänker vi att mycket av den motvind som CTAs mötte under 2011 var övergående. Marknadsförutsättningarna utvecklas i en riktning som skulle kunna hjälpa sektorn att återgå till sin historiskt starka ställning under 2012. Vi anser att Vector-programmet – nu inne på sitt 7:e år, med 6 år av positiv utveckling bakom sig – är väl positionerat för en positiv utveckling i linje med sektorn.

“Global Domain Partners (“GDP”) är ett registrerad Commodity Trading Advisor i Baltimore, MD/USA. GDP använde systemverktyg som utvecklats för tekniska och vetenskapliga applikationer vid programmering av maskiner, för att utveckla sitt diversifierade, 100% systematiskt handelssystem. GDPs program har haft en positiv avkastning varje år sedan starten 2006.”

Past performance is no indication of future performance. Futures are speculative products and the risk of loss can be substantial. Only risk capital should be used to trade futures.

¹ “How stock price volatility affects stock returns and CTA returns” Alternative Edge Research Note (www.newedgegroup.com). Galen Burghardt and Lianyan Liu August 28, 2008