

CTA review: Salus Alpha

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.

Markus Rudling, Managing Director - Salus Alpha Financial Services Nordic (Bild):

Goodbye 2011!

De flesta strateger och analytiker var eniga i början av 2011 om att året såg lovande ut och att aktiemarknaden, i likhet med 2010, skulle leverera solida vinster och att vi skulle få en uppgång på omkring 20 %. 2011 gick dock till historien som ett mycket turbulent och händelserikt år. Efter ett par stabila månader efter årsskiftet kom världen att präglas av jordbävningen i Japan i mars som fick marknaderna att reagera och volatiliteten att skjuta i höjden. Fukushima var dock bara förband till sensommarens och höstens stora föreställning där den globala skuldproblematiken på riktigt hamnade i allas fokus. Grekland var nära en fullkomlig kollaps, ett flertal europeiska länder var inte långt efter och USA fick sitt kreditbetyg sänkt för första gången i världshistorien samtidigt som problemen även tornade upp sig på den kinesiska himlen. Därtill reste sig delar av arabvärlden i ett folkligt uppror mot föråldrade strukturer med hårdförda och odemokratiska ledare. I en så djup och omfattande kris kom marknadens blickar att riktas mot den del av världen där läget var mest akut - Europa! Euron och EU befann sig för första gången sedan samarbetat startade i en betydande politisk och finansiell förtroendekris där Europa allt mer framstod som ett korthus som när som helst kunde falla samman. Marknaden analyserade varje ord som sades eller *inte* sades av europeiska politiker och de stora centralbankerna. Dagligen kastades marknaden mellan hopp och förtvivlan med enorma prissvängningar i alla tillgångsklasser som följd. Begreppet volatilitet fick en ny innebörd. Under hösten åkte aktie-, råvarumarknader och Euron på kraftiga kursfall när institutionella placerare sålde av risk till förmån för "safe haven" i form av amerikanska och tyska statspapper och ädelmetaller, med guld i spetsen, vilka alla visade nya rekordnivåer. I likhet med finanskrisen 2008 såldes statspapper vid ett flertal tillfällen till en negativ ränta. Placerare lånade därmed ut pengar till en garanterad förlust i utbyte mot att bli av med såväl motpartsrisk som strategirisk. En signal som kanske är tydligare än någon annan att det finansiella systemet är i rejäl gungning.

När vi summerar 2011 utifrån strategin Managed Futures så bör slutsatsen vara att systematiska trendföljande förvaltare generellt hade det knepigt i och med det faktum att volatiliteten var driven av makrodata och politiska utspel vilket genererade stora och nyckfulla prisförändringar ända ner på dagsbasis utan några tydliga trender. Köp och säljsignalerna som modellerna skapade var allt annat än pålitliga då fundamenta saknades helt och hållet. De få trender som strategin lyckades fånga upp hittades främst i räntemarknaden och i viss mån även bland ädelmetaller även om guldpriset i slutet av året föll in i samma spår som aktieindex, valutor och övriga råvaror med hög volatilitet och en slagig prisutveckling. Den försäkring gentemot kraftigt fallande aktiepriser som strategin visade upp under rekordåret 2008 lyste med sin frånvaro detta år. Men trots avsaknad av positiv avkastning från Managed Futures i sin helhet så var den ändå en av de strategier som klarade sig bäst i en marknad som var allt annat än enkel. Endast rena arbitrage och marknadsneutrala strategier hade möjlighet att hantera svängningarna i marknaden och i slutändan genererade de lite avkastning till investerare som annars fick se sina portföljer falla i värde på bred front.

Hello 2012!

Studier visar att efter varje nedgång i Managed Futures ges placerare möjligheten att gå in på låga och fördelaktiga nivåer då nedgångar historiskt har följts av en kraftig uppgång och dessutom är återhämningsperioden förhållandevis kort i jämförelse med andra strategier.

Det var även förvaltaren RPM Risk och Portfolio Management inne på tidigare i denna kommentarserie, dvs., att Managed Futures historisk är "mean reverting" kring sitt eget positiva medelvärde med en tydligt "upward bias". Ett medelvärde som riskjusterat är mycket fördelaktigt jämfört med andra tillgångarklasser och hedgefondstrategier och dessutom helt okorrelerat till aktie- och räntemarknader över tid.

Ytterligare en viktig utgångspunkt är att Managed Futures som strategi är så gott som omöjlig att tajma. Med den insikten bör därför strategin alltid finnas med i en totalportfölj. Managed Futures förmåga att dra nytta av trender och cykler i alla tillgångsslag och sektorer är unik och strategin blir allt viktigare då världen blir mindre för varje dag, finansmarknaderna alltmer sammanlänkande och sättningarna på aktiemarknaderna kommer med ett allt tätare intervall. Tiden då aktier över tid var en överlägsen placering och begreppet diversifiering bestod i att placera i 10 till 15 aktier och inte i en eller par aktier är definitivt förbi.

Vår egen CTA, Salus Alpha Directional Markets, åkte på det första negativa året någonsin sedan starten i mars 2003. Fonden bygger på en ren statistisk modell som prognostiserar framtida prisnivåer på närmare 100 underliggande terminskontrakt. Tack vare de dagliga prognoserna och utvärderingen av dessa baserad på riktning och kvalitet, är modellen mycket adaptiv och kan växla mellan olika tidshorisonter och strategier, det vill säga mellan kort och lång sikt och mellan trend och "contrarian". Salus Alpha Directional Markets har sedan starten i mars 2003 genererat en total avkastning på 346 % med en årlig genomsnittlig årsavkastning på 17,3 % till en volatilitet på 14 % och ett rullande beta och alfa på årsbasis till OMX Stockholm 30 på -0,08 respektive 16,52%.

Den underliggande risken till Salus Alpha Directional Markets återfinns på Deutsche Banks Managed Account Plattform och kan därmed nås med full transparens och daglig värdering genom produkter som t.ex. Unfunded Total Return Swaps, Managed Accounts, UCITS III-fonder och strukturerade produkter. På plattformen heter risken "DMX - Directional Markets Index", som är ett börslistat investeringsbart index (en portfölj) med daglig värdering som förvaltas aktivt av Salus Alpha Capital.

Trots händelserna i marknaden under 2011 visar analys av historisk data att Managed Futures alltså fungerar som försäkring mot kraftigt fallande aktiemarknader: efter en nedgång på 3% eller mer i Managed Futures är den genomsnittliga uppgången i strategin 7,7%. Om aktiemarknaden fortsätter att falla under återhämningsperioden ser vi att den genomsnittliga överavkastningen gentemot aktier gentemot uppgår till 15,8%.

Vad som kommer hända under 2012, eller hur året slutar, kan vi inte sia om. Klart är dock att de problem som världen upplevde under 2011 inte är lösta och att en potentiell lösning kommer ta tid, resurser och relationer i anspråk. Frågan de flesta ställer sig är: Vem ska betala, vad kommer det att kosta och hur ser resultatet ut? Noterbart är att Sverige kanske för första gången i modern tid befinner sig i en situation med en ekonomiskt och politiskt stabilitet som får de flesta av våra europeiska grannar att bli gröna av avund. I dagens globala värld, med finansmarknader som numera är helt sammanlänkade, hjälpte det dock inte svenska placerare då de såg Stockholmsbörsen (OMX 30 Stockholm) på ett årslägst på -26,7 % per den 23 september. Oktober månad bjöd dock på en rejäl rekyl på närmare 11,5 % vilket fick Stockholmsbörsen att parkera på -16,1 % vid årets slut.