

Intervju med Sten Berggren - förvaltare av Sentat Event Driven Fund

Stockholm (HedgeFonder.nu) - Nyligen publicerade vi en uppdatering om hedgefonden Sentat Event Driven. Fonden lanserades i december 2010 och har därmed precis avslutat sitt första hela kalenderår med en totalavkastningen för 2011 om +11,4%, under ett år när MSCI Nordic minskade med hela -17,1% och HFI Event Driven Index (Europa) förlorade -2,1% av sitt värde. Detta resultat, rankar fonden som nummer ett bland europeiska Event Driven hedgefonder (Euro-kategorin) enligt HedgeFund Intelligence (EuroHedge) för 2011. Fonden sparkade igång med en bra start på det nya året också med en uppgång på +5,65% under januari. Vi talade med förvaltaren och delägaren av fonden Sten Berggren och nedan följer vad han hade att säga:

HedgeFonder.nu: Long/Short-aktieförvaltare representerar den överlägset största gruppen inom hedgefonduniverset, så även bland de nordiska förvaltarna. Var har du som ger dig en fördel?

Sten Berggren: Vår investeringsstrategi är händelsestyrd som namnet antyder, vilket särskiljer oss från traditionell long/short och vår edge är vår erfarenhet/nätverk inom området och begränsat fokus, från industrin.

HedgeFonder.nu: Du var ganska tydlig med att din fond inte är bara en long/short hedgefond, utan en event driven-fond? Vad ser du som de största skillnaderna?

Sten Berggren: Generaliserar lite, i och med att det varierar beroende på investeringsmandat från eventfond till eventfond, men en Event Driven Fond investerar huvudsakligen om det föranleder en katalysator/trigger samt en strukturell "händelse/event" som ex M&A, avyttring av del av verksamhet, legala katalysatorer, arbitrage inom kapitalstrukturen, finansiellt ansträngda situationer, kapitalanskaffningar, osv.

HedgeFonder.nu: Dina resultat under den skakiga sommaren var väldigt goda, speciellt under augusti då du hade en avkastning på mer än 9%, men sedan tappade ungefär hälften av det under hösten. Kan du beskriva närmare det som skedde under den perioden.

Sten Berggren: Under augusti månad föll ett antal katalysatorer väl ut som vi analyserat. Ett av dessa var uppköpet av Aker Drilling (Norge) från TransOcean (US) om en kontant budpremie om ca 100%. Anledningen till det svagare resultat under oktober var primärt att ett antal investeringar och de enligt oss förväntade katalysatorer ej föll ut som planerat och då tog en stop-loss. Samt vår riskaverta inställning till marknaden ej betalade sig under senare delen av månaden.

HedgeFonder.nu: Vi har redan rapporterat om att Sentat Event Driven blev rankad högst av alla europeiska fonder i HFRIs databas inom er kategori. Vi gratulerar till den bedriften! Här följer en karaktärsfråga: hur mycket var tur och hur mycket var skicklighet?

Sten Berggren: En delkomponent är "tur" men i och med att avkastningen innefattar hela 2011 så är det en mindre del, men om man mäter över en kortare tidshorisont så kan "turen" spela en större roll. Men som jag brukar säga "ju mer man tränar desto större tur har man". Det är viktigt enligt mig att man är disciplinerad och tar stop loss (blir än viktigare enligt mig under irrationella marknader), samt att när marknaderna är så volatila som de varit under 2011, är det ännu viktigare med disciplin samt att detaljerat analysera sannolikheten för hur respektive "event"/katalysator kan/kommer falla ut och lika viktigt är analysen av nedsiderisken, om det inte faller ut som man förutsatt.

HedgeFonder.nu: Är en årlig avkastning på 11% och en volatilitet på 11%, som du levererade förra året, som du hade förväntat dig? Kommer din målsättning vara en Sharpe-kvot på cirka 1 (antaget riskfri ränta = 0)

Sten Berggren: Nej är det korta svaret på fråga 1, men givet marknaden är jag hyfsat nöjd. Under en mindre volatil marknad så skulle avkastningen om 11% erhållits till lägre volatilitet, men hade i stort sett på grund av två månader (en var kraftigt upp den andra ganska kraftigt ned) annars varit signifikant lägre. Vidare så kan investerare enligt min erfarenhet godta en något högre volatilitet så länge detta sker till en högre avkastning. Slutligen sätt det i relation till mina kollegor inom investeringskategorin i Europa som hade en negativ avkastning om -2,11% till en standard avvikelse om 4%. Då tror jag nog att investerarna i min fond är ganska nöjda. Man skall generellt räkna

med något högre volatilitet i min fond jämfört med traditionella long/short på grund av strategi och min investeringsstil, men till högre avkastning än genomsnittet. Sharpe-kvot med en riskfria ränta om 0 skall definitivt vara högre än 1.

HedgeFonder.nu: Hur hittar du och analyserar dina investeringar och hur skapar du dina affärsidéer?

Sten Berggren: Både en fundamental och opportunistisk analysprocess. Fundamental: steg 1) Identifierar ett antal macro-/investeringssteman (exempelvis olja / oljeserviceindustrin och specifikt oljeriggsegmentet och UDW (Ultra Deep Water) samt Jack-up riggar. Steg 2) vilka bolag finns inom sektorn, värderingsscreening. Steg 3) Fundamental analys: fastställa kvaliteten av bolagen, ledningen, volatilitet i intjäningen över en konjunkturcykel, affärsmodell (asset light eller inte), barriers of entry, konkurrenssituationen, strukturell förändringspotential... Idéer genereras internt och externt från motparter och/eller genom nätverk av kontakter.

HedgeFonder.nu: Du berättade att en stor andel av din avkastning kom från Norge och att den marknaden är tämligen annorlunda jämfört med Sverige. Vad är så speciellt med Norge och vad är din koppling dit?

Sten Berggren: Förra året var det fallet att Norge stod för ca 40% av avkastningen. Norge har en del unika tillgångar inom olja och oljeserviceindustrin även ur europeiskt/globalt perspektiv. Generellt är Norge ett aktivt land ur ett rent "event-perspektiv" till följd av ett antal kapitalintensiva industrier. Oljeriggsektorn är ett exempel på detta, konstruktionskostnaden för en Ultra Deep Water-rigg är ca USD 500-850 miljoner beroende på vilken utrustning och utförande, samt tar ca 2 år att bygga på ett erkänt varv. Jag har haft förmånen att lära mig Norge och dess industri under de senaste 12 åren och enligt mig byggt upp ett nätverk/motparter som är objektiva och kompetenta.

HedgeFonder.nu: Det finns vissa objektiva/operationella risker i fonden, som den höga koncentrationen i portföljen och förvaltarrisk (vad händer om Stens bil krockar med ett träd?). Hur besvarar du dessa frågor som du med största säkerhet får från investerare.

Sten Berggren: Angående operationella risken har jag två kollegor som är uppdaterade på min portfölj och vad anledningen till investeringarna är och katalysatorerna.

HedgeFonder.nu: Vilka andra risker har du identifierat kring din fond och förvaltarstil och hur hanterar du dem? Kan du berätta mer om er riskhantering?

Sten Berggren: Jag tycker att man enkelt uttryckt kan dela in riskerna i följande tre parametrar. 1) portföljkoncentration 2) Belåning 3) Likviditet. Gällande vår fond ser det ut så här 1) Relativt koncentrerad portfölj 10-20 innehav 2) Ingen belåning sedan start 3) Hälften av portföljen kan likvideras/säljas inom en handelsdag (1/5 av dagliga volymen), resterande 2-9 handelsdagar.

HedgeFonder.nu: Du startade fonden för cirka ett år sedan och började skaffa kapital. Ser du några kapacitetsproblem framöver? Hur mycket kapital tror du att du kan förvalta på ett framgångsrikt sätt utan att ändra strategi eller försämra avkastningen?

Sten Berggren: 1,5-2 miljarder SEK

HedgeFonder.nu: Ditt första år av förvaltning var på många sätt ett besvärligt år för aktieförvaltare. Förutsåg dina modeller, och förväntade du dig, att du skulle göra exceptionellt bra ifrån dig under denna period? Är stressade och volatila marknader, som vi hade under 2011, generellt bra tillfällen för din förvaltningsstil, eller vilka marknadsförutsättningar passar dig bäst?

Sten Berggren: Generellt spelar det mindre roll om det går upp eller ned, den cykliska parametern i min investeringsstrategi är ju M&A-cykeln som per definition har god korrelation med konjunkturcykeln, M&A är enbart en av understrategierna inom Event Driven. Hög volatilitet och osäkerhet resulterar ofta i irrationella marknader som inte är optimalt, för någon, skall väl tilläggas. Under sådana marknadssituationer är det enligt mig inte aktuellt att investera i något case där katalysatorn sker om 6 månader eller senare utan måste ha kortare ledtider till potentiellt utfall. Den höga osäkerhet/höga volatiliteten vi hade under förra året resulterade också i mycket hög korrelation mellan bolag/sektorer som normalt inte skall råda, vilket inte underlättar.

HedgeFonder.nu: Har du några visdomar från marknaden som du vill dela med dig av, dina berömda sista ord?

Sten Berggren: "Marknaden kan vara irrationell längre än du kan vara likvid"