

Intervju med Stefan Daberijs, CIO - SEB Hedge Fixed Income

Stockholm (HedgeFonder.nu) - Bland SEB:s alternativa investeringsprodukter är ett team om fem personer, lett av Stefan Daberijs, fokuserat på räntemarknaden i sin hedgefondstrategi. Teamet förvaltar två fonder, SEB Räntehedge Alpha och SEB Hedge Fixed Income. Ursprunget till fonderna går tillbaka till 2001 och deras historik visar endast ett negativt år (2009: -1,92%). Sammanlagt har de två fonderna ungefär 8 miljarder SEK under förvaltning, där den största delen, ungefär 6 miljarder SEK, finns i retailfonden Räntehedge Alpha. Vi hade tillfälle att ställa några frågor till Stefan Daberijs (bild) för att tala om fonden han förvaltar och här följer vad han hade att säga:

HedgeFonder.nu: Du förvaltar två fonder, SEB Räntehedge Alpha (en retailfond) och SEB Hedge Fixed Income (institutionell). Kan du berätta vad skillnaden är mellan de två fonderna, i synnerhet när det kommer till trading och tillgångsallokering?

Stefan Daberijs: Hedge Fixed Income är institutionellt inriktad vilket innebär att den handlas månadsvis och har utdelning medan Räntehedge Alpha handlas dagligen utan insättningskrav och är icke utdelande. I dagsläget använder vi samma strategier i båda fonderna och försöker uppnå liknande avkastning efter avgifter. Vissa strategier finns dock bara i ena fonden då fondbestämmelserna skiljer sig lite grann. Även om Alpha är daglig handlad, vilket ställer höga krav på likviditeten i portföljen, så försöker vi även ha liknande krav på likviditeten i HFI.

HedgeFonder.nu: Kan du förklara vad "hedge"-komponenten i SEB:s Räntehedge betyder?

Stefan Daberijs: Fonderna är absolutavkastande vilket innebär att målet är att ge positiv avkastning oavsett ränteutvecklingen. För att kunna åstadkomma detta måste ränterisken kunna "hedgas", dvs säkras bort, så att fonden kan ge avkastning även om räntorna stiger. Många strategier fokuserar även på så kallad relativ värdeutveckling vilket innebär att man inte är lika beroende av ränteutvecklingen i stort.

HedgeFonder.nu: Vilka instrument använder ni regelbundet för att göra affärer i, vilka marknader är ni mest aktiv på och hur använder ni belåning?

Stefan Daberijs: Vi är mest aktiva i Sverige, USA, Tyskland och Storbritannien. De instrument vi använder är naturligtvis statspapper i dessa länder samt även svenska säkerställda bostadsobligationer. Vi är också mycket aktiva på de stora globala derivatmarknaderna för ränteprodukter i alla typer av räntekontrakt. Vi använder till viss del belåning men i mycket mindre utsträckning än många andra fonder av den här typen då vi inte vill riskera att bli "inlåsta" i positioner.

HedgeFonder.nu: Hur genereras affärsidéer, hur avgör ni när ni ska gå in och ut ur en marknad och vilken positionsstorlek ni tar i en individuell affär?

Stefan Daberijs: För att bedöma marknaden använder vi en mängd interna och externa källor. I grunden ligger en makroekonomisk bedömning och analys av vad vi tror om ränteutvecklingen. Även egna analysystem och databaser används i den kvantitativa räntehandeln för att generera affärsidéer. Innan vi lägger på positioner försöker vi sedan väga in marknadens förväntan och positionering. Varje förvaltare ansvarar för sin delportfölj i fonden och bestämmer vad och när en position ska tas. Storleken på den positionen bedöms sedan utifrån hur mycket marknadsrisk vi

utnyttjar i förhållande till målrisker samt vilken korrelation den nya positionen har jämfört med den totala portföljen.

HedgeFonder.nu: Ni använder också kvantitativa modeller som stöd i era affärsbeslut. Kan du berätta mer hur ni utvecklat dem, för vilket syfte och hur ni använder dem i era portföljer?

Stefan Daberijs: Vi började utveckla egna analysystem och databaser redan från början 2001. Det var ett sätt att oberoende från bankerna analysera marknaden och generera affärsidéer. Modellerna används i den kvantitativa räntehandeln för att till exempel analysera hur ränteinstrument med olika löptider rör sig i jämförelse med varandra under olika marknadsklimat. Vi har också ett egenutvecklat risksystem där vi till exempel kan göra olika scenarioanalyser innan vi gör förändringar i portföljen.

HedgeFonder.nu: Kan du berätta något om er filosofi för kapitalförvaltningen. Kan du också berätta mer om er riskkontroll?

Stefan Daberijs: Vi arbetar med en lägre riskprofil jämfört med många hedgefonder och ett viktigt mål är att bevara kapitalet över tiden. Detta görs på flera sätt. Bland annat använder vi "stop-loss" tekniker både när det gäller enskilda positioner men också när det gäller fonden totalt sett. Vi har normalt sett också en låg kreditrisk i portföljen.

HedgeFonder.nu: Vad ser du som den huvudsakliga fördelen för en investerare som har (del av) sin räntebärande portfölj förvaltd av en fondförvaltare och betala förvaltningsarvode, jämfört med att bara vara lång obligationer.

Stefan Daberijs: För de flesta personer är det inte praktiskt eller ekonomiskt möjligt att bygga upp en egen obligationsportfölj. Även för institutionella investerare kan det vara rationellt att använda aktiva fondförvaltare för de internationella investeringarna eller för att uppnå en tillräckligt hög diversifiering i en kreditportfölj. Våra räntehedgefonder kan också vara ett bra komplement till en obligationsportfölj då de är relativt okorrelerade till obligationsindex. Dessutom, när räntorna är så låga som i dagsläget, krävs det en mycket aktiv förvaltning eller en hög kreditexponering för att generera en högre avkastning.

HedgeFonder.nu: Vi publicerade nyligen en artikel baserad på analyser från Standard & Poors, som påvisar en lång kedja av bevis på att mycket få aktiva aktieförvaltare har förmågan att konsekvent slå sina jämförelseindex. Hur ser det ut inom räntemarknaden?

Stefan Daberijs: Jag har ingen exakt statistik men min reflektion är att det finns en tendens att "krama index" hos många fondförvaltare, i alla fall om de bara investerar i sin hemmamarknad. Då gör avgifterna det ofta svårt att slå ett index, speciellt när räntorna är så låga som nu. Däremot har de stora svenska ränte-hedgefonderna varit bra på att generera en bra och positiv avkastning över tiden.

HedgeFonder.nu: Som en ränteförvaltare inom det placeringsunivers ni är aktiva inom, vad har ni i er verktygslåda för att påverka fondens karakteristika vad gäller volatilitet, Sharpe-kvot, korrelationer...?

Stefan Daberijs: Jag vill uppnå en målavkastning på tre procent över riskfri ränta över tiden. För att uppnå den måste vi ta en viss risk och under ett antagande om vilken Sharpe-kvot vi kan uppnå, ger det oss en "målrisk". Kort sagt vill vi ta lagom risk, inte för mycket och inte för lite. För att uppnå önskad risk bygger vi en portfölj med ett antal olika investeringar samt flera olika strategier som sprider riskerna. I vissa fall kan vi skala upp positioner genom att använda belåning eller

derivat. Sedan är det viktigt att hela tiden följa hur korrelerade de olika positionerna och hur portföljen utvecklar sig.

HedgeFonder.nu: Du har spenderat en stor del av ditt yrkesmässiga liv som prop trader. Hur skiljer sig arbetet med att förvalta ett företags egna pengar i en s.k. proprietary book för ett stort företag som Ericsson, jämfört med att förvalta kapital för (privat-) kunder?

Stefan Daberijs: Att förvalta andras pengar är alltid ett stort ansvar oavsett vem uppdragsgivaren är. Både för Ericsson och SEBs kunder handlar det om att få en stabil positiv avkastning utan att riskera stora förluster. För att åstadkomma detta gäller det att bygga ett kompetent team med förvaltare som har lång erfarenhet av absolutavkastande förvaltning. Dessutom gäller det att ha bra risksystem och stabila stödfunktioner för att åstadkomma en professionell förvaltning. En skillnad är dock att jag idag svarar på den här typen av frågor J.

HedgeFonder.nu: Hur påverkar den senaste marknadsturbulensen, tillsammans med politiska beslut och centralbanksinterventioner, ditt jobb? Skapar det också spekulativt möjligheter eller bara huvudvärk?

Stefan Daberijs: Sedan 2008 är räntemarknaden inte riktigt sig lik. Vi ser centralbanker som testar tidigare oprövade metoder för penningpolitik. Vi vet inte riktigt vad som menas med "riskfri" ränta och marknaden kastas fram och tillbaka. I grunden gillar jag en marknad som är osäker och rör sig mycket. Det ger förutsättningar för oss att vara aktiva och ger bra avkastningsmöjligheter. Å andra sidan kan vissa modeller fungera sämre då en del historiska samband inte verkar gälla längre.

HedgeFonder.nu: Kan du berätta, kanske utifrån tillgångsklass, hur din egen portfölj ungefär är uppbyggd? Självfallet skulle vi tycka det var roligt om du ville nämna några namn också.

Stefan Daberijs: Jag har en ganska stor del i hedgefonder varav den största delen ligger i min egen fond naturligtvis. Sedan är jag även investerad i SEB Credit Multi Strategy och SEB Asset Selection samt några aktie-hedgefonder. Inom räntor är det några high yield-fonder. Andelen aktier är för tillfället ganska låg med en fondmix av Sverige och lite BRIC (måste jag erkänna) samt lite aktier i svenska investmentbolag. Jag har nog några aktieindexobligationer också men i dagsläget tycker jag inte de ser intressanta ut.

HedgeFonder.nu: Kan du dela med dig av några visdomsord från marknaden?

Stefan Daberijs: Jag brukar säga att det finns gott om välbetalda analytiker i marknaden men inga orakel. Jag tänker därför inte själv sia om Grekland eller den närmaste månadens marknadsutveckling. Med det sagt ska man alltid som sparare vara medveten om vilka risker man tar. Dels är vi inne i en period med negativa realräntor och aktiemarknaden som är svårt pressad av globalt svag tillväxt och politisk osäkerhet. Det finns också en risk i att politikernas regleringsiver resulterar i en kapitalmarknad som fungerar sämre med högre kostnader som följd vilket i slutändan drabbar ekonomin och spararna.

Bild: Stefan Daberijs, CIO – SEB Hedge Fixed Income (C)