

Intervju med Christian Carping - DNB Prisma

Stockholm (HedgeFonder.nu) - Inom DNBs utbud av hedgefonder finns en fond-av-hedgefonder med multistrategi-inriktning, gemensamt förvaltd av ett team på sex personer i Stockholm. Prisma lanserades i augusti 2003 och har en genomsnittlig årlig avkastning på 3,5% till en standardavvikelse om 5,1%. Christian Carping tog över som portföljförvaltare av Prisma under 2011 efter att tidigare ha varit analytiker inom fonden. Vi hade möjligheten att träffa Christian och tala om hans fond och här följer vad han hade att säga:

HedgeFonder.nu: Vad är den grundläggande strategin och inriktningen för Prisma?

Christian Carping: Prisma är en global fond av hedgefonder som investerar i förvaltare inom flertalet olika hedgefondstrategier. Fondens förvaltning baseras på en strukturerad process där noggrann utvärdering av fondförvaltare, aktiv strategiallokering och stark riskhantering är viktiga beståndsdelar.

HedgeFonder.nu: Kan du berätta mer om er investeringsprocess, hur du skapar affärsidéer och hittar underliggande fonder.

Christian Carping: Vi har 10 års erfarenhet av att utvärdera hedgefonder och har med åren byggt upp ett stort kontaktnät i hedgefondindustrin globalt. I tillägg till att vi själva träffar förvaltare och håller oss uppdaterade om vad som händer på de finansiella marknaderna i allmänhet och inom hedgefondindustrin i synnerhet använder vi oss av en väl ansedd analysfirma för sourcing av nya fonder men även som ett bollplank för att diskutera investeringsidéer. Förvaltare måste uppfylla höga kvantitativa och kvalitativa krav för att bli utvalda för vidare noggrann granskning, och alla nya förvaltare måste godkännas av en investeringskommitté före investering kan ske.

HedgeFonder.nu: Hur ser din nuvarande tillgångsallokering ut, vilka sektorer och strategier är du allokerad inom? Finns det strategier som du tittar på för att öka eller minska allokeringen till inom den närmaste tiden?

Christian Carping: Vi har delat upp hedgefonduniversum i fyra huvudstrategier: global makro, aktie lång/kort, kredit och relativvärde. Prisma har sedan mer än ett år tillbaka störst allokering till aktie lång/kort där vi primärt fokuserat på förvaltare med förhållandevis låg exponering mot aktiemarknaden. Även om det finns många förvaltare som är bra på makroanalys är vår bedömning att de flesta förvaltarna inom aktie lång/kort är bäst på att välja aktier, inte förutspå riktningen på marknaden. Många av förvaltarna är specialiserade på en viss sektor, exempelvis läkemedel, IT, eller investeringar inom naturresurser. Inom andra strategier ökar vi för närvarande allokeringen mot kredit och global makro där vi ser goda möjligheter för förvaltarna.

HedgeFonder.nu: Om du skulle ge oss lite "name-dropping" och nämna några individuella fonder som du förnärvarande har i portföljen eller vill lägga till?

Christian Carping: Prismas största innehav är Coatue som är en aktie lång/kort fond baserad i New York. Coatue är en sektorfond med fokus på TMT sektorerna och fonden tar ofta positioner utifrån en tematisk ansats. Vi har varit investerade sedan 2009 och fonden har gett ett mycket bra bidrag till Prismas avkastning. Vår senaste investering är GLG European Distressed Fund. Fonden investerar i den likvida delen av europeiska nödställda krediter och krediter med sämre kreditvärdighet. Investeringen har fått en bra start och vi är positiva till möjligheterna för fonden de närmsta åren.

HedgeFonder.nu: Har du någon geografisk övervikt gentemot olika förvaltare? Till exempel, skulle nordiska förvaltare kunna ha en övervikt över tid på grund av att du lär känna dem bättre genom DNBs nätverk?

Christian Carping: Vi har ingen vinkling mot nordiska förvaltare. Vår målsättning är att hitta duktiga förvaltare inom attraktiva strategier och vi har ingen förutbestämd geografisk inriktning.

HedgeFonder.nu: Vilka formella kriterier måste en fond uppfylla för att kunna komma i fråga för en investering från dig?

Christian Carping: Vi har få fasta kriterier men för att vi ska överväga en investering måste en fond uppfylla vissa krav vad gäller storlek på tillgångar under förvaltning, förvaltarens erfarenhet, avkastningshistorik osv. Vi vill också att fonder vi investerar i använder sig av välkända motparter av hög kvalitet, till exempel för oberoende värdering. Likviditeten i en fond är också av betydelse, särskilt då vi erbjuder våra kunder månadsvis handel.

HedgeFonder.nu: Näst efter att vara portföljförvaltaren för Prisma, så är du dessutom analytiker specialiserad inom rikttningsstrategier, som CTA eller makro-fonder. Trots det är du förnärvarande inte investerad inom CTA och säger också att du inte gillar dem just nu. Varför?

Christian Carping: Vår bedömning är finansmarknaderna kommer att fortsätta präglas av stor osäkerhet där politiska utspel kan få stor påverkan med slagiga marknader som följd. Detta är inte gynnsamma förutsättningar för strategier som försöker profitera på medellånga trender.

Trendföljande fonder har dragit stor nytta av den supertrend som har varit på obligationsmarknaderna de senaste 20 åren. Dels har fonderna skapat stor avkastning genom att vara långa statspapper i sig, men genom att vara långa både obligationer och riskfyllda tillgångar har fonderna också kunnat uppvisa attraktiva diversifieringsegenskaper i en portfölj. Supertrenden på obligationsmarknaden är nu i sitt slutskede, och vi tror att en miljö där räntorna fluktuerar eller trendar mot högre nivåer medför svårare förutsättningar för trendföljande fonder.

HedgeFonder.nu: Med ungefär 20 underliggande positioner är du möjligen något mer koncentrerad än den genomsnittliga fond-i-fonden. Är det där som du ser fördelen med din strategi?

Christian Carping: Vi har tidigare haft ett större antal innehav i Prisma men har gradvis dragit ner antalet positioner till cirka 20 i dagsläget. Med färre innehav kan vi allokera mer till de förvaltare vi tror mest på, men ändå ha en god spridning av risker mellan förvaltare och strategier. Att investera i ett större antal fonder ger enligt vår bedömning begränsade diversifieringsvinster.

HedgeFonder.nu: 2008 var ett synnerligen besvärligt år för de flesta multistrategi hedgefond-i-fonder. Prisma var inget undantag och fick se NAV-kursen falla med -16,6%. Kan du berätta mer om den perioden för oss, vad var utmaningarna och vad har du som analytiker och förvaltare lärt dig från den perioden.

Christian Carping: 2008 var ett exceptionellt år då förutsättningarna för hedgefondförvaltare påverkades negativt av flera olika faktorer. Den extrema volatiliteten på aktiemarknaden, införandet av blankningsförbud i flera länder och de massiva likvideringarna av aktier och kreditinstrument skapade stora problem för många förvaltare. Konkursen av Lehman Brothers gjorde dessutom motpartsrisk smärtsamt uppenbar för många hedgefonder som var plötsligt fick finna sig i att finansiering och aktielån drogs tillbaka.

För Prisma innebar 2008 stora utmaningar. Förutom att många fonder drabbades av förluster så begränsade ett flertal av våra hedgefonder rätten att lösa in andelar eftersom likviditeten i

fondernas innehav kraftigt försämrats. Trots detta kunde Prisma bibehålla sin normala månatliga likviditet gentemot andelsägarna och möta samtlig inlösen. Förvaltningen av Prisma påverkades också av de kraftiga valutarörelserna vilka innebar att fondens valutasäkringar skapade ovanligt stora kassaflöden.

Före 2008 hade många hedgefonder inte säkerställt att de motparter de samarbetade med kunde erbjuda sina tjänster under stressade marknadsklimat. Sedan 2008 har hedgefonder arbetat mycket med att förbättra den operationella delen kring fonderna och har idag generellt en bättre kontroll av motpartsrisker, använder flera finansieringskällor och försöker kontinuerligt identifiera, utvärdera och hantera operationella risker. Som investerare i hedgefonder har vi också blivit ännu mer fokuserade på den operationella infrastrukturen runt en fond och på kvaliteten på fondernas motparter.

HedgeFonder.nu: Perioden efter Lehman/Madoff har inneburit många förändringar för investerarbranchen. Hur har kapitalanskaffning och marknadsföring av en fond-i-fond förändrats sedan dess?

Christian Carping: DNB investerade aldrig med Bernard Madoff och har sedan starten av våra fonder av hedgefonder aldrig investerat i fonder som visat sig vara bedrägerier.

Madoffskandalen och andra liknade skandaler har konstigt nog inte påverkat vilka aktörer som attraherar kapital.

Finanskrisen, som Lehmankraschen var en del av, drabbade hedgefondbranchen kraftigt och Prisma var inget undantag. Som en följd av den negativa avkastningen drabbades Prisma av relativt stora utflöde. Idag är kapitalet stabilt och vi ser ett ökat intresse för hedgefonder till viss del pga att alternativen; låga räntenivåer och en slagig börs inte är ett attraktivt alternativ för kunden.

HedgeFonder.nu: Vad anser du vara de viktigaste fördelarna för en institutionell investerare att allokera kapital till en fond-i-fond i stället för enskilda förvaltare och vilka kan nackdelarna vara?

Christian Carping: Att sköta en hedgefondportfölj är resurskrävande. På DNB är vi sex personer som dagligen arbetar med förvaltningen av våra fond-av-hedgefonder. För institutioner som kan lägga resurserna som krävs och har den rätta kompetensen kan det vara ett alternativ att sköta investeringarna själva.

Ett alternativ som efterfrågas mer och mer från större institutioner är att DNB sköter förvaltningen och administrationen men att detta görs i ett sk managed account. Fördelen är att institutionen själv kan sätta upp de riktlinjer som produkten ska förvaltas efter och samtidigt får tillgång av den kompetens vi besitter.

HedgeFonder.nu: Kan du berätta hur din definition av risk och riskkontroll ser ut och hur du hanterar den frågan?

Christian Carping: För mig är risk att någon kund oavsett när de investerar förlorar pengar. Med det sagt är det viktigt att sk drawdowns minimeras. Grunden i risk management är att analysen av hedgefonderna vi investerar i är grundligt utförd och att varje investering följs upp noggrant. Fonden styrs inte efter ett nyckeltal som ska definiera risk utan vi använder ett flertal metoder för att mäta och kontrollera risk.

HedgeFonder.nu: Har du några visdomsord från marknaden som du vill dela med dig av?

Christian Carping: Var kritisk och ifrågasätt allt och alla.

