

Intervju med Catella Nordic Fixed Income Opportunities Fund

Stockholm (HedgeFonder.nu) - Fredrik Tauson och Magnus Nilsson från Catella förvaltar gemensamt fonden Nordic Fixed Income Opportunities Fund. Fonden startades i december 2010 och man investerar till övervägande del i räntepapper, ofta företagsobligationer, i hela Norden. Sedan starten har fonden haft en avkastning på 7 procent med en volatilitet på 2,2 procent (per den 30 augusti 2012) och förvaltar nu i runda tal 280 MSEK. Förvaltarna strävar efter att leverera absolut avkastning och använder sig av flera säkringsinstrument för att förbättra risk/avkastning, något som gjorde det intressant för oss att träffa Magnus Nilsson (*bild*) för att få reda på mer om deras investeringsstrategier. Det här är vad han hade att säga:

HedgeFonder.nu: Vilken är den grundläggande strategin och investeringsfilosofin för Catella Nordic Fixed Income Opportunities Fund?

Magnus Nilsson: Strategin är att genom dynamisk allokering mellan olika risktillgångar på räntesidan, allt ifrån statsskuldväxlar till high yield bonds, och aktivt användande av kredit- och durations hedgning åstadkomma en positiv absolut avkastning.

Investeringsfilosofin är att en exponering mot företagsobligationer ger möjlighet att över tid generera en högre avkastning än en traditionell ränteportfölj utan att öka risken väsentligt

HedgeFonder.nu: Vilka instrument använder ni när ni handlar? Undersöker ni också möjligheterna att använda mer komplicerade strukturella produkter?

Magnus Nilsson: Vi försöker att hålla våra hedgning strategier enkla och likvida. Vi använder CDS (Credit Default Swap) på indexnivå inom Investment Grade respektive High Yield för att hedga kreditrisk och svenska eller tyska ränteterminer för att hedga ränterisken.

HedgeFonder.nu: I Catellas ränteförvaltning finns också en annan fond, Catella Avkastningsfond, som är cirka tio gånger större än er fond sett till förvaltade tillgångar. Kan ni beskriva hur fonderna skiljer sig åt?

Magnus Nilsson: Catella Avkastningsfond har en fondförmögenhet på 2,5 Mdr SEK. Fonden investerar till över 90 procent i räntebärande värdepapper med hög kreditvärdighet i en mix av statsobligationer, bostadsobligationer och företagsobligationer. Av alla fonder i morningstar.se har Catella avkastningsfond den högsta sharpekvoten, 1,7, mätt under 10 år. Andelen positiva månader ligger runt 90 procent. Fonden skall kategoriseras som en long only, cash plus, fond med låg standardavvikelse.

Catella Nordic Fixed Income Opportunities Fund har en mer hedgefond liknande struktur med absolutavkastande målsättning och ett friare placeringsreglemente.

HedgeFonder.nu: Er fond har, som framgår av namnet, den största exponeringen mot Norden. Inom tillgångsallokeringen förekommer det även räntearbete från Storbritannien, Tyskland och Schweiz. Varför anser ni att ni behöver sprida investeringarna? Vad ligger bakom det upplägget?

Magnus Nilsson: Fonden ska över tiden ha minst 75 procent av sina tillgångar placerade i Norden. Vissa sektorer kan dock vara svåra att få tillgång till som till exempel energibolag där tyska och engelska alternativ kan vara aktuella. Försäkringsbolag är en annan sektor där vi gärna gör

investeringar utanför norden.

HedgeFonder.nu: Vilka verktyg använder ni som räntepappersförvaltare för att öka eller minska fondens volatilitet och avkastningspotential?

Ränte terminer för att reducera ränterisken eller manifestera en räntetro av tex avkastningskurvans lutning.

Credit Default Swaps på indexnivå eller singel namn för att reducera kreditrisken.

HedgeFonder.nu: Ni föredrar företagsobligationer just nu och 50 procent av VaR (Value at Risk) har placerats mot högavkastande ränteinstrument medan bara en tredjedel har investerats i obligationer med god kreditriskvärdering. Varför denna förkärlek för företagsobligationer?

Magnus Nilsson: På grund av det historiskt låga läget på statsobligationer i Sverige, Tyskland, USA och Japan söker sig placerare i allt större utsträckning till alternativ som avkastar mer för att nå sina avkastningsmål. Just nu är det stora kapitalflöden ut ur statsobligationer och in i företagsobligationer, en trend som vi tror kommer att fortsätta. Just nu väljer vi att undervikta, ingen allokering till statsobligationer eller statsskuldväxlar, och övervikt av High Yield Bonds samt Investment Grade Bonds. Den bästa risk/avkastnings profilen hittar vi inom High Yield bonds med BB rating.

HedgeFonder.nu: Hur fungerar kommunikations- och informationsutbytet med andra förvaltarteams inom Catella? Får ni input från Catellas analytiker och andra specialister och hur värderar ni i så fall den informationen?

Magnus Nilsson: Det stämmer, vi sitter bredvid aktieförvaltarna och delar löpande deras kunskap på framförallt enskilda bolag men även på makro nivå.

HedgeFonder.nu: Hur får ni era handelsidéer och hur leder investeringsprocessen vidare till en faktisk investering?

Magnus Nilsson: Rönteteamet, Magnus Nilsson och Fredrik Tauson, på Catella Fondförvaltning förfogar totalt över sammanlagt 6 mdr i placeringsbara tillgångar i räntebärande instrument. Det gör oss till en intressant motpart för aktörer som är aktiva på primär (nyemissionsmarknad) och sekundär (mäkling av räntepapper) marknaden vilket resulterar i ett stort flöde av affärsidéer. Merparten av handelsidéer genereras internt av rönteteamet. Analyser från banker är ett bra hjälpmedel för att snabbt få överblick över ett bolag.

HedgeFonder.nu: Hur bestämmer ni era exitstrategier? Har ni fördefinierade vinstmål och förlustnivåer eller finns det en tendens att ni behåller räntepappren tills de förfaller? Vad är skillnaden mellan att göra exit på en position med vinst respektive med förlust?

Magnus Nilsson: Bristfällig likviditet och relativt höga transaktionskostnader gör att omsättningshastigheten är ganska låg. Exitstrategier blir ofta en effekt av att något inträffar i ett bolag, positivt eller negativt. Överlag så blir exitstrategierna mer akuta om en negativ händelse har inträffat. I en positiv händelse så är det lättare att hålla i och rida en position.

HedgeFonder.nu: Ni har valt att inte ha ett jämförelseindex (benchmark) för er fond. Vad anser ni om nackdelarna med ett jämförelseindex för en fond i egenskap av förvaltare och investerare?

Magnus Nilsson: För det första så finns det inte något relevant benchmark för vår fond. För det andra så visar all tillgänglig forskning på att få förvaltare slår sina benchmark över tiden. Med ett absolutavkastande mål så tycker jag att den riskfria räntan är ett bra alternativ. Portföljförvaltare

tenderar och ligga nära sina index över tiden vilket i sin tur leder till att man betalar dyrt för den aktiva komponenten i förvaltningen. Som du märker så är vi ganska skeptiska till benchmark förvaltning och tror mer på fria mandat med ett absolut avkastningsmandat.

HedgeFonder.nu: Er fond sorteras in under Catellas alternativa fonder. Kan ni berätta vilka hedgefondkomponenter ni förvaltar och varför detta skulle ge bättre avkastning justerat för risk för investerarna i jämförelse med enbart en räntepappersportfölj?

Magnus Nilsson: Dynamisk allokering mellan hög risk och låg risk inom olika typer av räntepapper. Aktivt användande av derivat instrument för att skydda kapitalet och minska volatiliteten.

HedgeFonder.nu: Standardavvikelsen för fonden ligger på runt 2,2 procent. Det verkar lågt även för finansiella instrument. Är det ert mål eller känner ni att ni klarar av mer och fortfarande kan förbättra avkastning justerad för risk?

Magnus Nilsson: Vi siktar på en standardavvikelse på 3-5 över tiden.

HedgeFonder.nu: Kan ni beskriva era roller som fondförvaltare – har ni olika specialområden och ansvarsområden eller fungerar ni mer som varandras sparringpartner?

Magnus Nilsson: Fredrik fokuserar mer på bottom upp bolagsanalys och Magnus Nilsson fokuserar mer på top down vilket ger ett bra komplement.

HedgeFonder.nu: Kan ni dela med er av några visdomsord från marknaden?

Magnus Nilsson: Diversifiering, erfarenhet och sunt förnuft är ett par bra byggstenar när det gäller att bygga en värdepappersportfölj.