

Intervju med Knut Kjaer - Trient Asset Management

London (HedgeFonder.nu) - Inom pensions- och investeringsvärlden behöver Knut Kjaer (bild) knappast någon introduktion. Han var i huvudsak ansvarig för genomförandet av den banbrytande kapitalförvaltningen av Norges oljefond, som förvaltas av Norges Bank Investment Management (NBIM) där han var VD sedan starten 1997 fram till 2008. Nu står Kjaer och fyra av med-grundarna av Trient Asset Management, en Oslo-baserad global macro hedgefond, i startgroparna för att börja investera externa kunders pengar.

Förra året etablerade Kjaer och hans fyra med-grundare Erik Syvertsen, Tore Lysebo, Geir Stenseth och Dag Løtveit, Trient. Tre av grundarna kom från First Asset Management, ett dotterbolag till First Securities. Syvertsen var VD på First Asset Management, medan Lysebo och Stenseth var portföljförvaltare där och Kjaer kände Løtveit från sin tid på NBIM, där Løtveit var CIO på räntesidan och senare chef för allokeringsstrategier. Kjaer påpekar att Løtveit redan hade lämnat NBIM innan han började på Trient som partner och fondförvaltare. Samtliga grundarna har lång erfarenhet av portföljförvaltning, riskhantering och skraddarsyddade investeringslösningar.

Kjaer sade att som ett självständigt bolag, där alla parter har sina egna pengar investerade, strävar Trient efter att kunna förse sina kunder med förtroende att investera på lång sikt. Han om någon har ett rykte som kommer att göra institutionella investerare väl till mods och den samlade erfarenheten av teamet kommer sannolikt att locka just långsiktiga investerare.

Trient fanns på löpsedlarna i våras då firman fick stöd från Julian Robertsons Tiger Management i en seeding-affär där Tiger kommer att få en del av Trients framtida avgiftsintäkter. Några av orsakerna till att Robertson ville investera i Trient var teamets beprövade kompetens, erfarenhet och integritet.

Sedan dess har Trient även fått backning av Octogone Gestion, en Schweiz-baserad wealth management butik som startades 1995 och som fortfarande sköts av grundarna Gilles Lambotte, Joakim Lehmkuhl och den nu pensionerade Urs Hodler. Tjänsterna som Octogone erbjuder inkluderar currency overlay, skraddarsyddade produkter och diskretionära tematiska fonder. Bortsett från Tiger och Octogone har Trient också en annan icke-namngiven backare.

Efter att ha arbetat tillsammans både på NBIM och First Asset Management visste teamet från början att fokus skulle vara absolutavkastande investeringar och att bygga en organisation som fokuserar på talang. "När jag insåg Løtveit hade lämnat NBIM, var jag ivrig att arbeta tillsammans med honom igen, på grund av hans talang", säger Kjaer.

"Kunderna ska inte betala för beta och om det är något jag har lärt mig genom åren är att det är miljön i en organisation som är avgörande för avkastning. Vi vill skapa en miljö där vi vårdar talanger och ser till att de stannar på lång sikt, och jag tror att ett oberoende företag är bäst lämpad att erbjuda detta ", tillägger han och påpekar att få bankägda förvaltare har tillräckligt med talang eller kan behålla dem. Han tror också på att fokusera på sin kärnkompetens.

På Trient kommer nya talangfulla, medarbetare att få incitament genom aktie-optioner i bolaget. "Jag tror verkligen på det vi gör och jag vill att alla i företaget ska känna likadant", säger han med eftertryck.

Han håller med om att vårdande av talanger också är en del av key-man risk fenomenet. "Men vi

fokuserar på likvida marknader istället för på några få obskyra instrument så medan vi har en key-man risk i och med att Dag är chef för fonden, är det inte omöjligt för någon lika begåvad förvalta den", säger han och tillägger att talang är den viktigaste faktorn för att bygga upp verksamheten framöver. Kjaer räknar med att expandera verksamheten under åren men kommer att stanna kvar i Oslo. "Det är ett bra ställe att förvalta pengar på", säger han.

Strategin i Trients global macro fond som förvaltas av Løtveit, fokuserar på att utnyttja tidsvarierande riskpremier på marknaderna. "Vi förväntar oss att marknaderna globalt kommer att förbli volatila och inte återgå till förhållandena innan krisen då låg volatilitet rådde," säger Kjaer. Kjaer pekar på de välkända makro-trenderna så som den global skuldkrisen, den ekonomiska maktövergången från väst till öst, liksom eurokrisen som skapar volatilitet och turbulens på marknaderna. "Det finns gott om metoder och möjligheter för oss att dra nytta av i alla likvida marknader", tillägger han.

Han säger att de extrema värderingarna och obalanserna i den reala ekonomin leder till möjligheter där betydande prisskillnader på det långsiktiga verkliga värdet på olika tillgångar (long term fair value) något global macro förvaltare som Trient kan utnyttja. Kjaer säger också att Trient kommer att titta på opportunistiska investeringar där de kan utnyttja en uppsida genom att använda derivat, men inte betala för mycket och samtidigt begränsa nedsidan genom rigorös riskhantering.

"Den traditionella 60/40 allokeringen och fokus på alfa/beta avkastning blir mindre relevant när marknaderna är så volatila som de har varit. Mer opportunistiska investeringar fungerar bättre men man måste vara mer disciplinerade i sin riskhantering", förklarar han.

Portföljförvaltare Løtveit säger att teamet kommer att rikta in sig på investeringsmöjligheter där tillgångspriserna avviker väsentligt från de långsiktiga verkliga värdena (LTFV). "Vi kommer att utnyttja tidsvarierande riskpremier och dra nytta av både volatilitet och turbulens på de globala marknaderna, liksom möjligheter som uppkommer p.g.a *likgiltighet* och marknader som kännetecknas av låg volatilitet och förhöjda priser. Drivkraften bakom tidsvarierande riskpremier är ofta relaterade till externa faktorer och störningar mellan utbud / efterfrågan. Exempel på sådana händelser är chocker i marknaden, aggressiva interventioner på marknaden (dvs. Quantitative easing, foreign exchange interventioner, regeländringar) och strukturförändringar, säger Løtveit.

"En viktig del av vår satsning är att identifiera situationer där de observerade marknadspriserna avviker väsentligt från det långsiktiga verkliga värdet (LTFV), vilket leder till antingen extra hög eller låg kompensation för risken i tillgångsklassen. Detta innebär både att köpa i grunden billiga tillgångar och sälja dyrt. Vi investerar globalt i både FX, aktiemarknaden och obligationer. För att utnyttja tidsvarierande riskpremier tillämpar vi en medium-term investeringshorisont. Utnyttjandet av risk i portföljen varierar över tiden. Vi värdesätter likviditet och kommer att ha tålamod med att investera endast när det finns en tydlig grundläggande skevhet i positionen. Vi ser stora möjligheter i den nuvarande miljön, säger Løtveit.

Trient slog upp sina dörrar med grundarna och backarnas pengar i augusti och öppnar nu senare i höst för en bredare skara investerare.

"Vårt mål är att ha ett nära samarbete med våra kunder och vi kommer att tillhandahålla all portfölj- och transaktionsrelaterad information, till skillnad från de så kallade black-box fonderna," säger Kjaer och påpekar att det finns gränser för hur mycket information som är relevant och användbar för kunderna. "Detta är naturligtvis också en fråga om resurser och hur man hanterar det när du har många kunder, men vi vill vara öppna och ärliga", tillägger han.

Kjaer och hans team positionerar sig som en av pusselbitarna eller en del av investerarens investeringsstrategi. "Vi kommer att titta på kundernas totala portfölj och hjälpa dem med dynamisk

tillgångsallokering, övergripande strategi genom rådgivning och djupgående diskussioner och se var en global macro strategi kan ge ett mervärde” förklarar han.

Kjaer säger att han, som en tidigare investerare, alltid trott på att träffa förvaltarna och se deras trades och se till att de gör vad de säger att de gör för att bedöma om resultatet är talang eller tur. “Det är viktigt att veta att ex-ante beslut stämmer med post-ante resultat, vilket vi kommer att säkerställa och även kunna bevisa för våra kunder”, tillägger han.

Han tror att Trients fördel jämfört med konkurrenter inom global macro sektorn är att de fem parterna har en unik erfarenhet inom investeringsbranschen. “Vår resurs är vår erfarenhet och vi tror att detta kommer att vara bra för investerare i slutändan och ge god avkastning,”, säger han.

Kjaer säger att teamet är äldre än de flesta som startar hedgefonder, han själv är född 1956. “Det är bra att vara gammal”, skrattar han och tillägger att efter att ha varit inom samma bransch i en lång tid har man bevisat sin förmåga och kompetens. “När du möter kunder och diskuterar olika händelser kan du dra fördel av dina erfarenheter från 1980-talet eller 1990-talet, vilket är en lättnad för dem, eftersom du har sett liknande händelser förr och vet hur du ska navigera dig genom dem”, förklarar han och tillägger att teamet har stor respekt för sitt yrke och kontinuerligt söker mer djupgående analys för att ligga före konkurrenterna.

Förutom sin roll i Trient, fortsätter Kjaer att arbeta med institutionella placerare och är medlem i investeringskommittén i den holländska fonden ABP, den största pensionsfonden i Europa och även han är även medlem i International Advisory Board på Kinas Investment Corporation och ledamot av kommissionen som hanterar Irish National Pensions Reserve Fund, den Irländska nationella pensionsfonden. Han är också ordförande i den Nordiska mid-cap riskkapitalbolaget FSN Capital.

Medan Kjaer och hans team har den erfarenhet och talang som institutionella investerare söker är Kjaer också väl bevandrad i de vanligaste misstagen investerare gör. “De största misstagen är att investerare investerar på ett procykliskt sätt, använder fel definitioner av risk, har fel ledningsstrukturer och orealistiska förväntningar”, säger han.

Han tror institutionella investerare måste fokusera mer på strategi och ALM frågor, eftersom det är det som avgör majoriteten av den förväntade avkastningen och risken. Han hävdar också att investerarna måste mildra deras procykliska instinkter genom att inrätta institutionella ramverk.

Vidare konstaterar han att kapitalförvaltning och risk är två sidor av samma mynt. “Kapitalförvaltning måste baseras på de bakomliggande riskfaktorerna. Han uppmanar investerare att fråga: Varför tar vi risk från första början och belönas vi för de risker vi tar?” eftersom riskhantering ska vara baserad på dessa grundläggande strategiska val.

Enligt Kjaer är en av viktigaste lärdomarna att komma ihåg, är att risk inte är detsamma som volatilitet. “Risk kan ofta vara som högst när volatiliteten är lägst” avslutar han.

Bild: Knut Kjaer