



Intervju med Martin Källström - AP1 Första AP-Fonden

Stockholm (HedgeFonder.nu) - AP-fonderna, buffertfonderna i det Svenska pensionssystemet, är ofta i blickpunkten och mycket p.g.a. uppmärksamheten så vågar få av dem sticka ut hakan vad gäller investeringsstrategi. Det beror inte bara på mediabevakningen utan även på de restriktiva investeringsriktlinjerna som är högaktuella och diskuterats mycket iom Buffertkapitalsutredning, som presenterades för regeringen i somras.

Men Martin Källström, portföljförvaltare ansvarig för hedgefonder på Första AP-fonden, sticker ut hakan då han skapat en hedgefondstrategi som få andra institutionella investerare, inte bara AP-fonderna, har lyckats med eller vågar sig på.

Martin säger att strategin är långt ifrån gängse praxis bland investerare och menar att utifrån ett aggregerat portföljperspektiv är många institutionella investerares hedgefondportföljer irrationella. "De flesta investerare söker en allokering till hedgefonder som ska ge en hög riskjusterad avkastning och ofta, eller snarare helst, till låg risk. I regel konstrueras lågriskportföljer av hedgefonder. Martin tycker sig se förklaringen till detta i att de flesta portföljförvaltare har incitament att mikro-optimera den riskjusterade

avkastningen för just hedgefondportföljen – vilket åstadkoms genom hög strategi- och förvaltardiversifiering. Han menar dessutom att det är lättare att skapa en hög riskjusterad avkastning från en låg risknivå. Slutligen pekar han på att de flesta investerare är instinktivt riskaverta och när de ställs inför valet – hög eller låg risk – väljs ofta låg risk. Detta särskilt för hedgefonder då det kan vara förenat med mediala risker att förlora mycket pengar i hedgefonder.

”Vi avser snarare att optimera hela vår portfölj, där hedgefonder är en del, än hedgefondportföljen i sig. Konsekvent med detta är att hedgefondportföljen kommer att ha annorlunda egenskaper än många andra hedgefondportföljer. Den har en relativt stor riskaptit för att få effekt på den övergripande portföljen och den är koncentrerad sett till antal förvaltare och strategier. Tanken är ju att göra fondens hela portfölj så robust som möjligt. Mer robust innebär här att den riskjusterade avkastningen ökar så mycket som möjligt för fonden som helhet, samt att när portföljen drabbas av större värdefall ska hedgefondportföljen förväntas ge extra bra avkastning,” säger han.

Vidare berättar Martin att målet är att göra hela portföljen mindre beroende av aktierisk. Idag allokerar fonden ca 50% till aktier vilket innebär att riskbidraget från aktieinvesteringarna är över 90% och därför vill man ha en portfölj som är starkt diversifierande mot aktier.

Första AP-fonden använder sig till stor utsträckning av s.k. managed futures-förvaltare (implementerade genom s.k. managed accounts) som använder programmerade matematiska algoritmer för att dra fördel av trender i globala tillgångsmarknader. Därtill förklarar Martin att ett flertal andra strategier används för att balansera de systemetiska trendföljande strategierna.

Martin menar att eftersom hedgefonder innehåller så många olika investeringsstrategier och förvaltare är det möjligt att själv välja vilken risk- och avkastningsprofil man önskar, jämfört med t.ex. traditionell aktiv aktieförvaltning där förutsättningarna att avvika från marknaden är mindre.

Han medger att fondens hedgefondsstrategi är krävande då den både fokuserar på att skapa en god riskjusterad avkastning och göra bra ifrån sig när andra riskfyllda tillgångar och hedgefondbranschen i övrigt ser större förluster. ”Vi lämnar självfallet inga garantier för att uppnå dessa mål men portföljen har konstruerats så att den har goda förutsättningar att lyckas”, säger Martin.

Han säger också att Första AP-fonden är en tydligt långsiktig och uthållig investerare. "Hela strategin går ut på att det måste finnas en annan portfölj som kan rebalansera hedgefondportföljens storlek, annars skulle strategin inte fungera eller vara speciellt rationell," säger han.

Portföljen har generellt sett ett tydligt fokus på systematiska förvaltare och andra global macro-förvaltare, men använder sig även av hedgefondstrategier såsom long/short equity, long/short credit och relative value, även om det är i mindre utsträckning.

Martin förväntar sig inga dramatiska förändringar i hedgefondstrategin utan fokuserar nu på att addera förvaltare för att förfina strategin. Mer specifikt analyserar han nu särskilt förutsättningarna för directional tactical global macro strategier, främst de med positiv konvexitetsprofil, samt short-term trading CTA förvaltare.

Det som oroar Martin är att trendföljande strategier inte kommer att vara lika attraktiva i den närmaste framtiden eftersom ränteläget försvårar möjligheten till fortsatt hög och diversifierande avkastning från obligationsmarknaden. "Strategin är bra för Första AP-fonden men sårbar när volatiliteten ökar kraftigt, särskilt när trendföljande strategier är positionerade för en risk-on-miljö. Det innebär att vi är intresserade av strategier som är implicit eller explicit positivt känsliga för ökad volatilitet samt kan göra bra ifrån sig i snabbare trendsiften", säger han.

Första AP-fonden har en strategisk ambition om att ha 5% allokering till hedgefonder. Under 2012 ökade man investeringarna från 0,2% av portföljen till 4,3% av totala kapitalet på SEK233,7 miljarder. Under året avkastade fonden 11,4% totalt, medan hedgefonder avkastade 6,1% under 2012. Martin kommenterar att han är förhållandevis nöjd med fjolårets resultat givet de svåra marknaderna.

När fonden letar förvaltare är hela paketet viktigt, bl.a. är det viktigt att förvaltarna ska ha en institutionell set-up, vara transparenta och ha ett sofistikerat angreppssätt kring riskhantering. "Vi investerar gärna via managed accounts vilket ger oss större kontroll. I det fall vi investerar via fonder eller andra 'poolade' lösningar vill vi gärna veta vilka de andra investerarna är. Det finns alltid en risk att bli negativt påverkad av andra investerare när man "poolar" kapital och kunder," förklarar Martin.

AP-fondernas investeringsriktlinjer tillåter inte råvaruinvesteringar vilket försvårar arbetet men det har hittills inte inneburit några större problem när portföljen har konstruerats. "Det har inte begränsat vårt förvaltaruniversum i managed futures nämnvärt men det kan göra det svårare inom andra strategier, exempelvis global macro, där våra val blir begränsade", säger Martin.

Martin började arbeta med alternativa investeringar på Första AP-fonden 2007. Då bestod fondens alternativa investeringar av fastigheter, private equity och en mycket liten exponering mot hedgefonder med endast en investering i Cevian Capital. Nu har portföljen utvecklats till en av de mest sofistikerade bland institutionella investerare.

Martins råd till andra är att våga sticka ut och tänka själva, inte för sakens skull utan för att göra det bästa givet sina specifika förutsättningar. "De flesta investerare har hedgefonder som ett komplement till en större tillgångsportfölj. Det är ett viktigt perspektiv och leder naturligt till andra slutsatser än de traditionella hedgefond-i-fond-portföljerna, det stöds av både logisk konsekvensanalys och kvantitativ optimering. De är för försiktiga, för diversifierade och portföljerna innehåller för mycket konvergenta hedgefondstrategier", menar han.

Martin tycker att många inte fokuserar tillräckligt mycket på att verkligen förstå det man investerar i, utan lägger istället för stor vikt på historisk avkastning. Han ger fondens styrelse och ledningen beröm för att de vågat satsa på den rationella strategin och säger att det ofta är lättare att göra som alla andra.

Man anar att Martin spenderar mycket tid på sitt arbete men han säger sig trots allt ibland hinna med golf och tennis men påpekar att som småbarnspappa är tid en bristvara.

Bild: (c) HedgeNordic.com