

Haastateltavana Martin Estlander

Stockholm/Vasa – (HedgeFonder.nu): Estlander & Partnersin perustaja Martin Estlander on hallinnoinut institutionaalista pääomaa vuodesta 1991 lähtien seuraten systemaattisia strategioita johdannaismarkkinoilla. Estlanderin päätoimipiste on Vaasassa, mistä käsin firma tällä hetkellä hoitaa noin 800 miljoonan euron sijoituksia kolmen strategian avulla: Global Markets, Alpha Trend ja Freedom. Alpha Trend on puhdas trendienseuraajastrategia, mutta Global Markets ottaa huomioon myös arvostusdataa hintatietojen lisäksi. Freedom-strategiassa yhdistyvät Global Markets ja Alpha Trend, ja tähän strategiaan on pääsy myös piensijoittajille UCITS-muotoisen rahaston kautta. Kuten myös muilla trendienseuraajilla, niin myös Estlanderin strategioilla ajat ovat olleet haastavia vuoden 2008 huipputuottojen jälkeen. Kuluvin vuoden aikana erityisesti Alpha Trendin tuotto on taas ollut erinomainen, ja Estlanderin mukaan markkinat ovat taas alkaneet suosia trendejä. Hedgefonder.nu sai tilaisuuden haastatella Martin Estlanderia viimeaikaisen kehityksen suhteen, ja teki samalla katsauksen 20 vuoden menestykseen historiaan varainhallinnan saralla.

HedgeFonder.nu: Kun aloitit systemaattisten strategioiden kehitystyön vuonna 1991, niin tietotekniikka oli vielä lapsenkengissään. Miten vertaisit tuon ajan haasteita niihin, mitä kohtaat tänään?

Martin Estlander: Tätä kysymystä voi tarkastella kahdella tavalla. Paljon on toki muuttunut, mutta toisaalta voidaan sanoa, että moni asia on samoin. Selitän, mitä tarkoitan:

Ensin pitää tietenkin todeta, että trendienseurannasta on tullut merkittävä varainhallinnan osa-alue, ja se on kasvanut valtavasti. Trendienseuranta on vakiinnuttanut asemansa ja se on tunnettu ja paljon käytetty strategia. Kaupankäynti on muuttunut elektroniseksi ja sen myötä likviditeetti on kasvanut. Kasvun myötä on myös viranomaissääntely lisääntynyt erityisesti Euroopassa, ja kynnys uusien toimijoiden mukaantulolle on paljon korkeampi kuin ennen. Vuonna 1991 aloitukseen riitti yksi tietokone ja yhden miljoonan dollarin pääoma. Nyt alkuunpääsy on monin kerroin vaikeampaa. Tästä näkökulmasta katsoen tarjoaa maailma tänään meille varainhoitajille uusia mahdollisuuksia, mutta liian pitkälle viety sääntely samoin kuin keskuspankkien harjoittama markkinamanipulaatio ovat ainakin lyhyellä tähtäimellä haasteita.

Sijoituskohteita taas aukeenee niin kuin ennenkin maailman ja talouden muuttuessa. Me sijoittajat olemme aivan yhtä epärationaalisia ja yhtä herkkiä virheille kuin 22 vuotta sitten, ja tämä luo aina uusia tilaisuuksia systemaattisille strategioillemme.

Hedgefonder.nu: Onko siitä mielestäsi ollut hyötyä, että olet ollut mukana toimialan kehityksessä varhaisista päivistä lähtien?

Martin Estlander: Ehdottomasti. Markkinoilla on syklejä, ja meillä ihmisillä on taipumus aika lyhyeen horisonttiin. Olemme nähneet viimeisen 30 vuoden aikana monta sykliä, ja tämä tuo perspektiiviä jota vasten markkinatapahtumia on hyvä peilata. Kokemus auttaa välttämään virheitä ja auttaa myös näkemään metsän puilta.

Hedgefonder.nu: Estlander & Partners on alusta lähtien toiminut Vaasassa ja Suomessa, kaukana maailman suurista finanssikeskuksista. Miten varmistatte sen, että pysytte uusimmassa tutkimuksessa mukana, vaikka kotimarkkinanne ovat niin pienet?

Martin Estlander: Meillä on Suomessa erinomainen koulutusjärjestelmä, ja yhtiömme strategiaan on aina kuulunut hyvien suhteiden ylläpito korkeakoulujen kanssa erilaisten yhteistyöhankkeiden

muodossa. Pääsemme näin ensimmäisenä valitsemaan huippulahjakkuudet, ja tämä systeemi on toiminut hyvin. Vaikka meillä on tiimissä yli 150 vuoden yhteenlaskettu varainhallintakokemus, olemme myös rekrytoineet vahvistuksia mm. Lontoosta nuorien kykyjen vastapainoksi. Eli sijaintimme ei ole ollut ylitsepääsemätön este. Ja toisaalta pitää muistaa, että esim. Newsweek on arvioinut Suomen maailman parhaaksi asuinmaaksi.

HedgeFonder.nu: Mikä on suurin yksittäinen uhka aktiiviselle varainhallinnalle johdannaismarkkinoilla?

Martin Estlander: Minusta tuntuu, että alaa huonosti tuntevat poliitikot voivat aiheuttaa markkinoille suurta vahinkoa epätarkoituksenmukaisten sääntöjen ja jopa kaupankäyntiverojen muodossa. Jos lyhytnäköiset toimenpiteet johtavat likviditeetin laskuun, niin tämä voi lisätä sijoittajien riskiä ja johtaa suurempiin riskipreemioihin, vaikka alkuperäinen tarkoitus olisi päinvastainen. Koska kaupankäyntimme vaatii likviditeettia, tällainen kehityskulku olisi meille uhka. En ole silti erityisen huolissani, päinvastoin uskon vapaaseen markkinatalouteen ja järjen voittoon.

HedgeFonder.nu: Martin, minkälaiseen varainhallintafilosofiaan uskot, ja miten se näkyy teidän toiminnassanne?

Martin Estlander: Maailma muuttuu ja markkinat muuttuvat. Sijoittajat näkevät nämä muutokset, ja heidän tapansa reagoida niihin inhimillisten käyttäytymismalliensa pohjalta johtaa usein hintatrendien syntyyn. Näitä trendejä voidaan hyödyntää järjestelmällisten sijoitusstrategioiden avulla. Trendit voidaan tunnistaa tarkkailemalla hintakehitystä ja myös analysoimalla perustavanlaatuista makrodataa.

Käytännössä me sijoitamme riskipääomaa kun tilaisuuksia avautuu, samalla kun pyrimme mahdollisimman tarkkaan hallitsemaan niitä riskejä, joita otamme. Tapamme toimia järjestelmällisesti on meille paras tae siitä, että emme itse altistu sijoittajien tyypillisille virheille – olemme kuitenkin vain ihmisiä mekin. Viitaten vielä aikaisempaan kysymykseen, voisin vielä todeta, että periaatteemme eivät ole 22 vuoden aikana miksiäkään muuttuneet, ne ovat vain hioutuneet matkan varrella. Jatkuva tutkimustyö on elintärkeää pysyäksimme mukana kelkassa.

HedgeFonder.nu: Trendienseuraajat ovat kokeneet muutamia vaikeita vuosia. Mitkä ovat tärkeimmät syyt, minkä takia trendienseuraajat eivät ole yltäneet samanlaisiin tuloksiin kuin ennätysvuonna 2008?

Martin Estlander: Finanssikriisi oli suurin taloudellinen mullistus 80 vuoteen. Sen seurauksena on sijoittajien riskinottokyky vähentynyt, ja taseita on korjattu rajusti alaspäin. Tällaiset tapahtumat johtavat tyypillisesti suurempiin korrelaatioihin eri omaisuusluokkien välillä ja ns. ”risk-on – risk off” ilmiöön, jossa sijoittajat tavallaan painavat vuorotellen kaasua ja jarrua riskinoton suhteen. Tämä ”risk-on – risk off” on elementti, joka on dominoinut useimpia markkinaliikkeitä. Sen lisäksi keskuspankit ja poliitikot ovat manipuloineet markkinoita tavalla, jotka ovat tehneet normaalisti vapaista markkinaliikkeistä erittäin vaikeasti mallinnettavia.

Kriisin kerrannaisvaikutukset ovat kestäneet pitkään, mutta tänä vuonna näyttää siltä, että pahin on nyt ohi. Tänä vuonna on jo nähtävissä selkeitä merkkejä siitä, että markkinat ovat normalisoitumassa.

HedgeFonder.nu: Viime vuosien heikko tulos on tuonut jälleen kerran esille kysymyksen siitä, vieläkö trendien seuranta absoluuttista tuottoa hakevana sijoitusstrategiana toimii. Miksi näet, että asia on näin?

Martin Estlander: Niin kuin aikaisemmin totesin, niin ihmisluonto ohjaa käytöstämme markkinoilla. Tunteet vaikuttavat osaltaan kaikkiin päätöksiimme, eikä lopputulos aina ole rationaalinen. Tiedämme kokemuksesta myös sen, että markkinoita voi manipuloida jonkun aikaa, mutta pitemmällä tähtäimellä se on mahdotonta.

Viimeisen kahdenkymmenen vuoden aikana olemme nähneet useampia episodeja, joissa sijoittajat lyhyellä tähtäimellä pettyivät trendienseuraajien tuottoon. Joka kerta saimme kuuulla kommentaattoreilta, että trendienseurannan päivät ovat luetut. Yhteistä näille kommentaattoreille on vähäinen ymmärrys siitä, miksi trendejä syntyy markkinoilla aina uudestaan.

Hedgefonder.nu: Alpha Trend on aloittanut vuoden 2013 erittäin vahvasti ja selvästi vertailuindeksiä paremmin. Minkä takia markkinat ovat suosineet trendienseurantaa, ja miksi Alpha Trend on onnistunut siinä erityisen hyvin?

Martin Estlander: Kuten aiemmin mainitsin, niin yleisesti ottaen markkinat ovat normalisoituneet. Alpha Trend – kuten myös hyvin menestynyt Freedom – on monia muita strategioita nopeampi reagoimaan, ja siksi olemme pystyneet hyödyntämään monia alkuvuoden suurista markkinaliikkeistä. Sen lisäksi Alpha Trendin sijoitussalkku on monia kilpailijoita hajautetumpi, ja hyödykkeiden painoarvo on suurempi verrattuna korreloituneisiin finanssimarkkinoihin.

HedgeFonder.nu: Millä tavalla strategianne eroavat toisistaan, ja miksi yhdistelmä Alpha Trend – Global Markets on hyvä idea?

Martin Estlander: Alpha Trend on puhdas trendienseuraajastrategia, joka perustuu hintatietojen analyysiin. Global Markets taas sisältää useita komponentteja, kuten systemaattinen makro, nopeammat kaupankäyntimallit, arvostusmallit, jne. vastapainona trendienseurannalle.

Puhdasta trendienseurantaa hakevat sijoittajat etsiytyvät Alpha Trend-strategiaan, mutta Global Markets on vaihtoehto esimerkiksi systemaattista makroa hakeville sijoittajille.

Freedom yhdistää kaikki strategiamme yhteen rahastoon, joka tarjoaa sijoittajille arvokasta hajautusta yhden tuotteen kautta. Ne, jotka valitsevat Freedomin, valitsevat samalla kaiken sen osaamisen, mallit, ja kokemuksen, minkä olemme yli 22 vuoden aikana hankkineet. Sekä meidän että monen sijoittajamme mielestä Freedom on ”lippulaivamme”.

HedgeFonder.nu: Teillä on tällä hetkellä noin 800 miljoonaa euroa hallinnoitavia varoja, ja olette suhteellisen pieni toimija trendienseurannan jättiläisten rinnalla. Mitkä ovat tärkeimmät edut ja haitat pienestä koosta ja millaisena yleisemmin ottaen näet trendienseurannan kapasiteettiongelman termiinimarkkinoilla?

Martin Estlander: Koska meillä on vähemmän hallinnoitavia varoja, voimme toimia sujuvammin markkinoilla, erityisesti vähemmän likviideissä instrumenteissa, joita suuremmat talot voivat ottaa vain rajoitetusti salkkuunsa. Tämä on meille suuri etu. Kaupankäyntikulumme ovat myös pienemmät.

Yksi haittapuoli on se, että monet sijoittajat eivät uskalla sijoittaa muihin kuin parhaiten tunnettuihin tuotemerkkeihin, eikä Suomi myöskään kuulu maailman finanssialan keskittymiin. Hyvin positiivista on kuitenkin se, että pohjola on kovassa kasvussa sijoittajien maailmankartalla ennen kaikkea lahjakkaiden ruotsalaisten varainhaltijoiden ansiosta. Tämä ilahduttaa suuresti myös meitä.

HedgeFonder.nu: Miten kommentoisit jatkuvasti tiukentuvat määräyksiä vaihtoehtoisten sijoitustuotteiden ja trendienseurannan osalta? Tarkoittaako rahastorakenteiden sopeuttaminen uusiin sääntöihin sitä, että piensijoittajat saavat kantaakseen suurempia kuluja kasvavien kustannusten myötä?

Martin Estlander: En usko, että tiukempi sääntely johtaa korkeampiin kuluihin. Joudumme yksinkertaisesti sopeutumaan uusin oloihin ja automatisoimaan toimintaamme niin paljon kuin mahdollista.

Sitä vastoin tiukemmat säännöt ja lisääntynyt työmäärä johtaa yritysfuusioihin ja vaihtoehtojen sijoitustuotteiden määrän pienenemiseen, ja sitä kautta sijoittajille tarjottavien vaihtoehtojen supistumiseen. Jokainen voi itse miettiä, onko tämä sijoittajien edun mukaista.

Uudet säännöt tekevät toisaalta sijoittajalle helpommaksi valita vaihtoehtoisia sijoitustuotteita, ja tämä johtaa pitemmän päälle varmasti hallinnoitavien varojen kasvuun. Olemme selvästi nähneet, että Suomen ja Ruotsin suhteellisen kehittynyt ja tarkoituksenmukainen lainsäädäntö on edesauttanut näiden sijoituskohteiden hyväksyntää ja tuntemusta. Tilanne on tässä suhteessa meillä parempi kuin useimmissa muissa maissa.

Sääntöjen hyöty ei riipu niiden määrästä vaan laadusta. Tässä suhteessa näemme mm. uuden AIFM-direktiivin positiivisena ilmiönä, vaikka sitä voisi toki parantaa.

HedgeFonder.nu: Kun muistelet pitkää uraasi johdannaissijoittajana, minkä näkisit suurimpana opetuksena, jonka vuodet rahoitusmarkkinoilla ja systemaattisten strategioiden kehittäjänä ovat sinulle antaneet?

Martin Estlander: Kurinalainen toiminta on ratkaisevan tärkeää sekä sijoitusstrategian että onnistuneen yritysjohton kannalta.

HedgeFonder.nu: Voisitko vielä jakaa kanssamme jonkin markkinoiden viisauden?

Martin Estlander: Minun kokemukseni on, että on syytä pysyä nöyränä ja hyväksyä se, että markkinat saattavat olla oikeassa.