

Intervju: Ante Nilsson - Tanglin Fund

Stockholm (HedgeFonder.nu) - Fonden Tanglin, som lanserades i augusti 2000, är en av de äldsta svenska hedgefonderna. Med en årlig genomsnittlig avkastning om 8,3%, eller 177% i total avkastning sedan start, hade fonden det kämpigt i slutet av förra decenniet men kämpade sig tillbaka starkt för att i år vinna andra pris i kategorin "Best Nordic Multi Strategy Fund 2012" vid Nordic Hedge Award som hölls i april i år. Fonden förvaltas av fyra portföljförvaltare, som allokerar fondens 730 miljoner SEK över räntemarknader, aktier och valutor, där man använder en makrostrategi med ett nordiskt fokus. Vi hade tillfälle att träffa grundaren, Ante Nilsson för att lära oss mer om fonden och deras förvaltningsstrategi och här följer vad han hade att säga:

HedgeFonder.nu: Du beskriver Tanglin som en makrostrategi med ett nordiskt fokus. Kan du berätta mer om er tradingstrategi, vilka marknader ni handlar på och vilka instrument ni använder?

Ante Nilsson: Tanglin kan klassificeras som en global makrofond där fondens placeringar sker dels utifrån strategiska investeringsteman och dels taktiska, kortsiktiga positioner. Huvuddelen av investeringarna sker i Europa och USA. Vi placerar enbart i likvida marknader och likvida instrument, företrädesvis futures på index på olika börser samt futures på olika räntor/obligationer. I valutamarknaderna handlar vi OTC-terminer och vi handlar också underliggande aktier, företrädesvis svenska bolag.

HedgeFonder.nu: Vad innebär "nordiskt fokus"? Kan du uttrycka det i procent av riskallokeringen i portföljen?

Ante Nilsson: Det nordiska fokuset ligger naturligtvis i att Sverige/Norden är hemmaplan för oss. Vi har varit aktiva sedan mitten av 80-talet i dessa marknader och det är den erfarenheten och historiken som gör att vi tycker oss förstå dessa marknader lite bättre. Sett över senaste åren skulle jag tro att allokering mot det nordiska uppgår till en betydande andel av fondens riskallokering.

HedgeFonder.nu: Hur utvecklar ni era tradingidéer?

Ante Nilsson: Vi följer löpande den makrostatistik som rapporteras och vi läser analyser över utveckling. Såväl marknadsberoende analys som analys vi erhåller från våra motparter. Vi diskuterar löpande denna utveckling "över bordet" så att säga, samtidigt som vi har regelbundna möten för att mer på djupet gå igenom händelser och diskutera investeringsteman.

HedgeFonder.nu: Fonden förvaltas av fyra portföljförvaltare. Har ni var och en olika specialområden ni fokuserar på? Hur koordinerar ni åsikter, positioner, risk...?

Ante Nilsson: Ja, varje förvaltare har sin egen portfölj med egen risk/stoploss-limit. Från tid till annan kan vi också ta en del strategiska teman i en "övergripande" portfölj. Riskerna hanteras av respektive portföljförvaltare vilket i sak innebär att mycket av fonden kan ses som en "multistrategi" fond. I de fall samtliga förvaltare skulle komma att uppvisa negativa resultat kan det på aggregerad nivå bli nödvändigt att ta "stop-lossen" tidigare än varje förlustlimit var för sig.

HedgeFonder.nu: Hur avgör ni tidpunkten att gå in i en ny position, positionsstorlek och exittidpunkt?

Ante Nilsson: Generellt kan sägas att ingen portföljförvaltare i Tanglin är den andra lik. Någon kanske mer gillar ett "contrarian" synsätt samtidigt som en annan kanske mer gillar en marknad i trend. Övergripande kan dock sägas att vi använder diagram för att se olika nivåer och utifrån dessa

bestämma entry- och exitnivåer. Positionsstorlek bestäms vanligtvis av förlustacceptans på samma position.

HedgeFonder.nu: Ser beslutsprocessen för att stänga en vinst- eller förlustposition likadan ut, eller hur skiljer de sig åt?

Ante Nilsson: I en värld med strikt riskhantering på positionsnivå så skall det inte vara någon skillnad då man skall följa ursprungsplanen. Med en portfölj med flera positioner kan resultatet på positionsnivå ibland bli underställt det totala resultatet, det vill säga bra positioner kan under vissa perioder betala för en del sämre. Men i regel är det strikt hantering av den ursprungliga idén som gäller och då är det egentligen ingen skillnad.



Ante Nilsson winning 2nd place in "Best Nordic Multi-Strategy Hedge Fund" for Tanglin

HedgeFonder.nu: Under vilken typ av tradingmiljö fungerar er förvaltningsstrategi typiskt sett bäst och i vilken miljö skulle du vänta dig att det skulle vara svårare?

Ante Nilsson: Vår strategi, om man ser till historiskt performance, har typiskt sett fungerat bäst i icke trendande marknader med lite högre volatilitet. Motsatsen är då lågvolatila, trendande marknader då dessa inte är speciellt givande för den mer taktiska riskhanteringen.

HedgeFonder.nu: Hur skulle du investera en större summa nytt kapital i fonden, låt säga en ny allokering som fördubblar kapitalet under förvaltning över en natt? Hur lång tid skulle det ta er att allokera och implementera era portföljer?

Ante Nilsson: Med tanke på vår relativa "litenhet" och de likvida marknader vi arbetar i skulle det inte vara några problem alls. Vi har som ambition (och likviditetspolicy) att kunna stänga fondens investeringar på daglig basis. Då blir det också tydligt att vi inte skulle ha några problem med en fördubbling av fondvolymen.

HedgeFonder.nu: I beskrivningen av er strategi skriver ni att "avkastning och investeringsteman avgör det övergripande risken". Kan du berätta mer hur avkastningen påverkar risknivån?

Ante Nilsson: Avkastning är lite att likställa med bränsle. När förvaltarna har en stark vy samtidigt som fonden har en bra avkastning tenderar detta till att öka riskaptiten. Likaledes tenderar

riskutnyttjandet att vara lägre över tid då performance är svagare.

HedgeFonder.nu: Ni verkar lägga mycket vikt vid Value at Risk (VaR) medan vissa av era konkurrenter har blivit mer kritisk under de senaste åren. Vad är det du gillar med VaR och var ser du dess begränsningar att verkligen beskriva vad som händer?

Ante Nilsson: När vi startade år 2000 var VaR inget som förekom i större utsträckning i fondbranschen. Vi valde att redovisa fondens VaR på daglig basis gentemot våra investerare för att på så sätt lättare skapa en genomlysning för de (presumtiva) institutionella investerarna. Jag vet inte om vi har någon starkare syn på detta än någon annan. VaR är ju egentligen mest intressant i formen av de 5 procenten som modellen inte plockar upp. Hur ser risken ut i de "feta svansarna"? Med den enkelhet vi har i själva förvaltningen skulle jag säga att vi inte har några större problem att se på vilken nivå VaR:et hamnar innan vi ser resultatet

HedgeFonder.nu: Från de stora aktörerna i hedgefondvärlden hör vi kontinuerligt om deras omfattande insatser i forskning och utveckling, till exempel genom samarbeten med universitet. Vilken roll har forskning och utveckling på Tanglin, och kan du ge oss några exempel på nya tradingstrategier som ni implementerat genom åren.

Ante Nilsson: Där måste jag nog vara lite modest och svara att vi fortfarande arbetar med ett angreppssätt som inte mycket skiljer sig från det vi hade när vi startade Tanglin. Vi arbetar dock betydligt mer med att utvärdera aktiemarknadens utveckling via olika typer av kvantitativa modeller.

HedgeFonder.nu: Vad är din syn på frågan inom vilket område en fond som Tanglin kan göra den största förändringen i att förbättra sin Sharpe-kvot?

Ante Nilsson: Efter fondens "nystart" tidigt 2009 tycker jag att vi har levererat en bra Sharpe-kvot till våra investerare. Sharpe-kvoten för rullande 12, 24 och 36 månader uppgår till 1,74, 2,27 samt 1,62. Om något så är väl vårt mål om vi ser framåt att höja avkastningen genom ett försiktigt höjt riskutnyttjande.

HedgeFonder.nu: Tanglin-fonden har en tämligen låg korrelation om 0,24 jämfört med aktier (MSCI) och -0,15 jämfört med räntemarknaden (JPM Global Government Bond Index). Är det så som ni konstruerat den?

Ante Nilsson: Vi har inte en uttalad målsättning att ha en okorrelerad avkastning mot andra tillgångsslag men det är ett tydligt utfall att den form av "multistrategi" som Tanglins totala portfölj utgör blir okorrelerad mot börs och räntor.

HedgeFonder.nu: Om vi ser tillbaka under år 2009 så hände något i Tanglins historia som du beskriver som en "stilförändring" och sedan kom nystarten av fonden. Kan du beskriva den perioden för oss lite mer på djupet.

Ante Nilsson: Det var främst att den mycket lågvolatila marknadsutveckling som rådde 2005 och 2006 ledde till att fonden tappade en del av den ursprungliga tanken med investeringar i likvida marknader och likvida instrument under de följande 2007 och 2008. Vi hade en portfölj av aktier som blev väldigt dyrbar för oss då likviditeten helt enkelt var för dålig i den finansiellt turbulenta miljö som uppstod sent 2007.

HedgeFonder.nu: På vilket sätt är Tanglin samma, eller en annorlunda, fond jämfört med när ni lanserade fonden för 13 år sedan?

Ante Nilsson: Det misstag vi begick i ovan beskrivna period ledde naturligtvis till att beslutet var att med "nystarten" 2009 helt och fullt återgå till den strategi fonden Tanglin hade vid start. Men det är också klart att med en förändring av förvaltarenheten och nya marknadsförutsättningar så är det inte helt lätt att jämföra augusti 2000 med augusti 2013 när vi nu inleder vårt 14:e verksamhetsår.

HedgeFonder.nu: Som sista fråga ber vi alltid våra intervjupersoner att dela med sig av några "visdomsord från marknaden". Vad är dina "famous last words".

Ante Nilsson: Jag har under senare år förundrats över styrkan hos den svenske konsumenten och i svensk ekonomi. Det kan å ena sidan var "lätt" att förklara med alla de positiva strukturåtgärder som genomförts samtidigt som jag själv har en oro att den del – för stor del? – av styrkan ligger i ett lite för lättvindigt förhållande till ökad skuld. Där tror jag att nästa stora utmaning ligger för Sverige. Inte helt lätt att positionera sig för detta dock.