

Sortino Ratio förklarad

Stockholm (HedgeNordic.com) - För att få en uppfattning om kvalitén och förmågan hos olika hedgefondsförvaltare så används s.k. nyckeltal. Ett nyckeltal som används flitigt är Sharpe-kvoten. Men använder vi Sharpe-kvoten för att den ger en objektiv beskrivning av en förvaltares prestationsförmåga och kvalitén i dennes investeringsprocess eller används den mest för att den är enkel att beräkna?

En kritik som framförts mot Sharpe-kvoten är att den är manipulerbar och att användandet av standardavvikelsen (volatiliteten) som riskmått inte gör skillnad mellan "dålig" eller "bra" volatilitet.

En annan kritik är också att Sharpe-kvoten rangordnar utan hänsyn till investerarens riskpreferenser.

Ett alternativ är Sortino-kvoten.

I början av 80-talet så föreslogs ett förbättrat mått för riskjusterad avkastning, Sortino-kvoten. Sortino-kvoten utvecklades av Brian Rom och Frank Sortino vars research lagt grunden till förbättringarna och publicerades första gången i *Journal of Risk Management* 1981.

Sortino-kvoten skiljer sig från Sharpe-kvoten i ett par avseenden. Den mäter en tillgångs överavkastning i relation till ett avkastningsmål (som kan vara den riskfria räntan) och den använder s.k. semivarians som ett mått för förlustrisken i relation till avkastningsmålet.

Sortino-kvoten beräknas enligt:

$$S = \frac{R - T}{DR}$$

där

R = Portföljens genomsnittliga avkastning

T = Avkastningsmålet eller avkastningskravet

DR = (Downside risk) mäts som kvadratroten ur semivariansen av alla avkastningar som är mindre än avkastningsmålet.

$$DR = \left(\frac{1}{N} \sum_{k=1}^N (r_k - T)^2 f(r_k) \right)^{1/2},$$

där

T = Avkastningsmålet eller avkastningskravet

r_k = Avkastningen vid tidpunkt k

$f(r_k)$ = 1 om $r_k < T$ och 0 $r_k > T$

Viktigt att observera när Sortino-kvoten används för att jämföra olika investeringsalternativ är att avkastningarna är beräknade på samma sätt och i samma tidstempo.

Det måste finnas ett tillräckligt antal observerade negativa avkastningar i relation till

avkastningsmålet för att kunna ge en meningsfull tolkning.

Sortino-kvoten mäter en förvaltares förmåga att generera en genomsnittsavkastning som är högre än investerarens avkastningsmål i relation till förlustrisken. Genom att sätta ett högre avkastningsmål, så ökar sannolikheten att fler realiserade avkastningar hamnar under avkastningsmålet vilket ger en lägre Sortino-kvot. Detta kan ge investeraren en mer nyanserad och individuellt anpassad bild av olika investeringsstrategier och hur de svarar upp mot syftet och målet med investeringen.

En positiv Sortino-kvot identifierar kandidater som ligger i linje med de målvariabler som investeraren har som utgångspunkt och borde vara ett lämpligt sätt att utvärdera hedgefonder på. Hedgefonder utger ju sig för att kunna skapa positiv avkastning oavsett marknadsklimat med en begränsad förlustrisk, s.k. asymmetrisk avkastningsprofil.

Sortino-kvoten premierar ”bra” volatilitet och använder på så sätt mer information kring avkastningsprofilens utseende än Sharpe-kvoten och tar hänsyn till investerarens risk aversion i större utsträckning.

Det krävs sålunda mer förfinade nyckeltal för att kunna skapa sig en tydligare uppfattning om olika avkastningsprofilers utseende och hur dessa påverkar förlustrisken och dess storlek. I en serie artiklar så kommer vi att belysa olika nyckeltal och deras respektive styrka och svaghet vid utvärdering av t ex hedgefonder.

Bild: (c) aboutpixel.de—Peter Kirchhoff