

Adrigo Hedge: Affärer lyfte september men osäkerhet ökar volatiliteten

London (HedgeNordic.com) – Adrigo Hedge, en Norden-fokuserad long/short hedgefond med long-bias, steg med 1,71 % i september efter avgifter. Det nordiska aktieindexet OMX N40 steg med 5,5 % under månaden. Sedan start 2006 har fonden haft en avkastning på 54,8 % justerat för utdelning. Under samma period har STIBOR 1M avkastat 15,8 % och OMX N40 stigit med 5,7%

De aktieinnehav som bidrog mest till avkastningen i september var Vestas (vindkraftindustri), UPM Kymmene (skog/kraft), Nokia (mobil-telefoner/telekomutrustning) samt Ericsson (telekomutrustning). Av Adrigos mindre innehav gav Doro (senior-telefoner) och Net Entertainment (spelindustri) en god procentuell avkastning. Fondens blankade positioner hade som grupp en negativ påverkan på avkastningen.

Under månaden påverkades aktiekurserna av en mängd större affärer. Månaden inleddes med Nokias försäljning av mobiltelefondelen till Microsoft. Nokia kommer nu att helt fokusera på tre verksamheter varav det helägda nätverksföretaget NSN blir det viktigaste. Affären fick aktien att stiga kraftigt och drog även med sig Ericsson. Månaden avslutades med en annan affär, där danska Vestas skapar ett gemensamt samriskbolag med japanska Mitsubishi avseende deras havsbaserade vindkraftsverk. Rykten kring affären har funnits länge men gav initialt en kraftig kursuppgång

Företagens välfyllda kassor och den historiskt låga räntan kommer leda till en strid ström av affärer, vilket i sin tur kommer skapa stora rörelser i börsbolagens aktiekurser, enligt Adrigo uttalande. " Värderingen av aktiemarknaden diskonterar en stark tillväxt under 2014. Risken för bakslag ökar i takt med att riskviljan hos investerare ökat. Det rullande P/E-talet på aktier i svenska storbolag har ökat med över 10 % sedan årsskiftet och nått den högsta nivån på 10 år. Någon fortsatt större multipelexpansion är därför ej sannolik," förutspår man.

Andra krafter som påverkar aktiemarknaderna är bl. a problemen med obalanserna i USAs budget, och dess besvärliga parlamentariska läge. " Osäkerheten över detta skrämmer de finansiella marknaderna vilket kan leda till ökad volatilitet, " påpekar man i uttalandet. Andra frågor är tidpunkten för när USAs centralbank ska minska sina stödköp av obligationer, och bräckligheten i framförallt södra Europas ekonomiska återhämtning.

Avslutningsvis säger man att den förväntade starka globala tillväxten nästa år bygger på en fortsatt god utveckling i USA samt stark tillväxt i BRIC länderna. "I Kina, som är det viktigaste landet inom området, finns fortfarande stor osäkerhet kring tillväxtutsikterna. Med starka aktiemarknader får avvikelser från den förväntade utvecklingen ett stort genomslag. Även om aktievärderingarna börjar se mer ansträngda ut ser vi stor möjlighet att fortsätta skapa god avkastning till låg risk".

Adrigo Hedge startade i december 2006 med filosofin att man förvaltar andras pengar som om det vore våra egna. Adrigo Asset Management har fyra anställda, och ägs till 51% av Melker Schörling, Mikael Ekdahl och Carl-Henric Svanberg. Resterande 49% ägs av bolagets anställda och ledning och många har betydande personliga insatser i fonden.

Adrigo är latin och betyder "att växa, att förhöja" och med en avkastning på 54,8 % justerat för utdelning, har fonden onekligen växt.

Adrigo investerar inte i företag där man inte till fullo förstår affärsidén eller aktiens värdering. När

placeringar väljs fokuserar man på avkastning i för hållande till risk framför andra faktorer som bransch, indexvikt eller storlek på företag.

Adrigo använder sig av fundamental analys dvs man analyserar ett företags ekonomiska siffror, träffar företagsledningen och ibland även andra personer som har god insikt i företagets eller branschens utsikter

Vidare säger man att även om analysen ger en bra bild är fältarbetet minst lika viktigt. Varje år träffar Adrigo över 150 företag på den nordiska marknaden, där man lär känna ledning och personal men också leverantörer, konkurrenter och kunder

Som ett tillägg till informationen som man får från företagsledning, hemsida och rapporter så söker Adrigos förvaltare aktivt efter alternativ information också, vilket kan innebära att man intervjuar konkurrenter till bolagen som analyseras, eller konsulter som är aktiva i den branschen som undersöks.

Adrigo är inte låsta vid någon speciell värderingsmodell, men tittar i första hand på kassaflödesbaserade modeller. Kassaflödet blir en allt viktigare variabel i värderingen i takt med att redovisningsförändringarna blir allt krångligare, anser man. Några exempel på områden som Adrigo inte investerar i är biotech och exploateringsbolag, där det är omöjligt för en utomstående att göra en korrekt värdering, menar man. Adrigo använder samma värderingsprocess för både aktieinnehav och blankade innehav.

För att minska riskerna investerar man huvud sakligen i stora eller medelstora bolag med god likviditet. Portföljen består vanligtvis av 10-20 aktieinnehav och 10-20 blankade positioner.

Nettoexponeringen mot börsen ligger i normala marknader på 20-50%, vilket gör att fonden sällan går upp eller ned lika mycket som börsen vid kraftiga svängningar

Förutom den balanserade portföljkonstruktionen föregås varje investeringsbeslut av en riskanalys. Adrigos förvaltare tittar noggrant på avkastningspotential i förhållande till förlustrisken. Genom att metodiskt arbeta för att reducera risk har risknivån i Adrigo Hedge över tiden varit relativt låg, med en standardavvikelse sedan start som ligger under 6%.

Adrigo Hedge har en fast förvaltningsavgift på 1% per år och en avkastningsberoende avgift på 20%. Om fondens avkastning överstiger fondens benchmark, STIBOR 1M, tillkommer en rörlig avgift på 20% av den överstigande avkastningen.

Bild: Göran Tornée (CIO och förvaltare), Håkan Filipson (VD och analytiker)