

FRM förespråkar fundamentala råvarustrategier och statistical arbitrage inför 2014

Stockholm (HedgeNordic.com) – Globala hedgefonder slutade 2013 svagt positivt. HFRX Global Hedge Fund Index noterade en uppgång på 56 baspunkter i december vilket därmed tog avkastningen för året upp till 6.72%. Bakom denna siffra sågs dock stor spridning mellan förvaltares individuella avkastningar, detta även inom strategigrupper, då månaden innefattade stora prissvängningar på finansiella tillgångar.

Equity Long-Short var återigen en av de bäst avkastande strategierna då förvaltare över alla geografiska huvudregioner (Europa, Japan och USA) levererade positiva månadsavkastningar. I Europa sålde marknaderna av inför FOMC mötet för att sedan stiga kraftigt efter att Federal Reserves beslut annonserats. Det var dock anmärkningsvärt att även under de första två veckorna, när marknaderna var negativa, så genererade förvaltare inom strategigruppen positiv avkastning. Under denna period noterade de aktier som investerare ansett mest övervärderade de största fallen. Trots att perioden innehöll vinsthemtagningar var dessa begränsade och kontrollerade, snarare än präglade av panikförsäljningar. De förvaltare som noterade de största nedgångarna var de som förlitade sig på momentum-strategier då det var de sektorer och aktier som haft de största uppgångarna som också reverserade kraftigast. Efter Federal Reserve's beslut påbörjades ett allmänt rally där avkastningen under periodens andra halva präglades av beta exponering. De flesta förvaltarna ser nu fram emot kommande kvartalsrapporter vilket FRM ser som en möjlighet för förvaltarna.

Efter att ha haft väldigt liten avkastningsspridning i oktober och november uppvisade **Managed Futures** mycket mer blandade resultat i december, dock slutade gruppen som helhet positivt. Återigen var den största bidragande faktorn till det positiva resultatet exponeringen mot aktier. Givet nedstället under de första två veckorna så drog förvaltare med kortare trading-horisont ned risken i aktier och kunde därmed inte åtnjuta uppgången i lika stor utsträckning under månadens andra halva. Många förvaltare beslutade även att dra ned risk över hela portföljen under den senare delen av månaden på grund av rädsla för lägre likviditet under ledighetsperioden. De som tog detta beslut förlorade också relativt då man hade en lägre exponering till rallyt under denna period. Bortsett från aktier så var valutahandel det största positiva bidraget då många förvaltare bibehöll sin exponering mot den japanska yenen. Räntor var det största negativa bidraget då långa positioner förlorade i värde som ett resultat av Federal Reserves beslut. Trots att de flesta förvaltare var långa obligationer är denna exponering fortsatt låg sett ur ett historiskt perspektiv. *FRM anser att miljön för Managed Futures strategier fortsätter att förbättras (brantare yield-kurva, lägre korrelationer, lägre sannolikhet för en chock i räntemarknaderna), men de känner sig fortfarande obekväma med de stora aktie-exponeringarna samt den stora koncentrationen av risk i några av de industrialiserade länderna.*

Diskretionära makro-förvaltare var mer eller mindre oförändrade i december men fortsatt återhållsamt risktagande i portföljerna. En trade som var fortsatt effektiv var positionering mot japansk deflation där förvaltare återigen tjänade på Nikkei och den japanska yenen och i mindre utsträckning även på JGBs. Det var inte många förvaltare som försökte att aktivt handla runt tapering beslutet då väldigt få ansåg sig ha en konkurrensfördel vad avsåg att förutse Federal Reserve's beslut samt vilka följder detta skulle få. Då denna typ av förvaltare ofta används som ett

defensivt inslag i en bredare portfölj av hedgefonder är nuvarande positionering (de flesta håller långa aktie-exponeringar) i kombination med att stigande räntor med stor sannolikhet kommer utgöra ett hot mot risktillgångar anledningar som gör *FRM mindre positivt inställda till dessa förvaltare*.

Trots rörelserna i amerikanska stadsobligationsräntor slutade **Kredit förvaltare** sammantaget december svagt positivt då de flesta förvaltare hedgeat denna exponering. December var i ärlighetens namn en ganska ointressant period för denna typ av förvaltning. Framåtblickande finns fortsatt spridning i kreditmarknaderna och många möjligheter för förvaltare att generera avkastning (rörlig ränta kontra fast ränta fortsätter vara ett tema). *FRM fortsätter vara av uppfattningen att lång kredit-exponering inte har en attraktiv avkastningsprofil och förlitar sig istället på förmågan hos dessa förvaltare att fokusera på idiosynkratiska möjligheter för att generera avkastning.*

Tidiga indikationer tyder på att **Statistical Arbitrage** avslutade året positivt, avkastningen tycks genererats över olika faktor-inputs och modeller. Aktie-divergensen som gynnade Equity Long-Short bör ha spelat en roll även här, detta i kombination med observationen att det var de fundamentalt övervärderade aktierna som föll mest i värde och orsakade aktie-indexens fall under de första två veckorna i månaden. Den tydliga framåtblickande guidningen vad avser korträntor är ett positivt inslag för denna strategi framöver då sannolikheten för en chock i räntemarknaderna reducerats. *FRM tror att denna strategi kommer fortsätta prestera väl under den första delen av 2014.*

I vad som normalt är en lugn period vad gäller företagsaktiviteter visade december på stark aktivitet. **Event Driven** förvaltare var positiva på månaden där flera av de mest populära deal-spreadarna smalnade av under perioden. Trots att aktiviteten under 2013 varit god har det inte varit en anmärkningsvärd ökning från tidigare år, framförallt inte med tanke på positiva omvärldsfaktorer. Förtroende är vad som saknas i ekvationen vilket har varit fallet under lång tid. Som så ofta förr har det nya året fått vissa att förutse en stor uppgång i aktivitet; *FRM fortsätter att bevaka hur denna möjlighet utvecklas.*

Metallförvaltning var den starkast presterande råvarustrategin där en majoritet var korrekt positionerade i basmetaller och där några även fångade rörelserna i ädelmetaller. Råvaruförvaltare fortsätter att erbjuda en avkastningsprofil som är okorrelerad till andra tillgångsklasser och även mellan förvaltare inom strategigruppen. *FRM är fortsatt positiva till att strategin är ett värdefullt bidrag till en portfölj så länge man fokuserar på förvaltare med en tydlig fundamental konkurrensfördel.*

FRM är Europas största oberoende Fond i Hedgefond förvaltare, texten är en fri översättning av FRM's "Early View" som också finns att tillgå på företagets hemsida.

Bild: (c) Radu Razvan—Fotolia.com