

10 vanföreställningar vid val av CTA-fonder

Stockholm (HedgeNordic.com) - I ett white paper titulerat "10 fallacies when selecting CTA-Funds " eller "10 vanföreställningar vid val av CTA-fonder" har Hans-Olov Bornemann, portföljförvaltare och chef för SEB Global Quant Team, tillsammans med sitt team tagit en institutionell investerares perspektiv när denne söker komplettera en portfölj med en eller flera CTA-fonder.

Med tanke på att CTA (eller Managed Futures) industrin är den största hedgefondsektorn i världen med 326 miljarder dollar under förvaltning eller 16% av den totala hedgefondindustrin per det tredje kvartalet 2013 (källa: BarclayHedge) anser författarna att det kan vara av intresse att studera processen vid val av CTA-fonder.

Med antagandet att den institutionella investeraren önskar att investera i de bäst presterande CTA-fonderna som de kan identifiera, väljer författarna ut de 10 vanligaste parametrarna som dessa investerare tenderar att utgå ifrån vid valet av CTA-fonder. Rapporten undersöker ett urval av 23 av de största CTA-fonderna i världen och drar följande slutsatser:

Vanföreställningen att storleken på förvaltningsteamet är avgörande: Investerare tenderar att tro att stora förvaltningsteam har större sannolikhet att leverera stark avkastning än dess mindre motsvarigheter. I en regressionsanalys har storleken på förvaltarens forskningsteam mappats mot riskjusterad avkastning under de senaste sju åren. Korrelationen visar sig vara så låg som 0.09. När den bästa och sämsta förvaltaren exkluderas från analysen faller korrelationen till -0.31. Författarna drar slutsatsen att den gängse hypotesen att "större är bättre" inte gäller när det gäller de största CTA-förvaltarna i världen.



Hans-Olov Bornemann

Vanföreställningen att erfarenhet är avgörande: Mer erfarna förvaltningsteam förutsätts vara bättre än mindre erfarna motsvarigheter. En regressionsanalys där antal år sedan respektive fond lanserades jämförs med den riskjusterade avkastningen under de senaste sju åren (såväl för det fulla urvalet som ett reducerat urval) ger ett resultat på -0.30. En fond som existerat över 20 år har med andra ord sämre avkastning än fonder som funnits 7-10 år. Den logiska slutledningen att "mer erfarenhet är bättre än mindre erfarenhet" gäller således inte när det kommer till de största CTA-förvaltarna i världen.

Från ett behavioural finance perspektiv diskuterar författarna även andra parametrar som kan påverka en investerares process att välja fonder. Med tanke på att en kvantitativ och systematisk CTA-fond är helt beroende av den underliggande kvantitativa modellen, hävdar författarna att det finns en rad vanföreställningar som institutionella investerare bör se upp med: **pitch book vanföreställningen, vanföreställningen avseende den skickliga presentatören/säljaren, titelvanföreställningen, varumärkesvanföreställningen, teknologivanföreställningen, tradingvanföreställningen och transparensvanföreställningen.**

Då ingen av ovanstående vanföreställningar verkar ha någon framåtblickande relevans när det gäller

en fonds förmåga att skapa avkastning föreslår författarna att investerare bör gräva djupare i den historiskt observerade avkastningsserien. Till syvende och sist är ju denna serie resultatet av vad CTA-förvaltaren lyckats prestera med de resurser han haft till hands, med andra ord sina stora forskningsteam, sin långa erfarenhet, sin välutbildade personal, sin sofistikerade teknologi och unika tradingprocess. Sist men inte minst understryker författarna sju fallgropar som investerare kan vara exponerade mot och som bör undvikas när man analyserar och jämför avkastning mellan olika fonder.

Författarna höjer ett varningens finger för att ett urval av 23 förvaltare inte är tillräckligt stort för att dra statistiskt säkerställda slutsatser. Dock anser man att de intressanta preliminära resultaten kan vara en anledning för akademiker att gräva djupare i ämnet. Även på det mest systematiska och kvantitativa investeringsområdet verkar många investerare bry sig mer om marknadsföringspitchen än den faktiskt presterade avkastningen. Huruvida det är vettigt eller inte, måste varje investerare avgöra på egen hand. Men det kan finnas anledning att åter fokusera på den avkastning och den riskprofil som de olika CTA-förvaltarna de facto har levererat, avslutar författarna.

Bild: (c) Juan-Fuertes—shutterstock.com