

AP3: Absolutavkastande strategier positiva sedan 2007

Stockholm (HedgeNordic) – Tredje AP-Fonden (AP3) har höga krav på de hedgefonder de investerar i och har hittills inte gått bet då fonden inte har haft något negativt år för dessa typer av investeringar. Detta innebär 8 år av positivt bidrag till totalavkastningen.

Några av de drivande argumenten för att investera i hedgefonder är att investerare vill öka antalet avkastningskällor samt att minska korrelationen till andra tillgångsklasser och framförallt till aktiemarknaden. Så var även fallet för AP3 då man tog det strategiska beslutet att separera alfa och beta i sin portfölj 2007 för att öka möjligheterna till bra långsiktig riskjusterad avkastning.

Hedgefonder är en del av AP3s absolutavkastande portfölj, vilket innebär att man letar efter förvaltare som kan generera bra avkastningar över tid med ett lågt beta mot globala aktiemarknader. Portföljen bildades 2007 med investeringar framförallt inom CTA och Global Macro. Med tiden har portföljen utvecklats där man gradvis lagt till nya strategier. Idag består portföljen av cirka 15 hedgefonder inom CTA, Global Macro, L/S Equity, L/S Credit och Event Driven. Antalet förvaltare och strategier kan variera över tiden.

Peter Ragnarsson (*bild*), Portföljförvaltare, Extern Förvaltning, på AP3 säger: "Vi ställer höga krav på de hedgefonder vi allokerar till och utöver avkastningskrav ska de även komplettera och ha låg korrelation med våra interna mandat och AP3s betaportfölj. Vi har ett absolutavkastande mål för portföljen som vi har lyckats uppnå över tid och vi har än så länge inte haft ett negativt år sedan starten 2007.

Som en del av våra absolutavkastande strategier, förväntar vi oss att hedgefonderna ska leverera bra riskjusterad avkastning över tiden oavsett marknadsförhållanden, vilket de har gjort. Det har varit tuffa marknadsförhållanden de senaste åren med låga räntor och låg volatilitet. Så även om vi sett avtagande volatilitet i portföljen, har vi ändå lyckats nå våra avkastningsmål och fått en bra riskjusterad avkastning."

AP3 använder extern förvaltning för hedgefonder och riskpremiestrategier. "Inom de här segmenten kan vi tyvärr inte offentliggöra vilka förvaltare vi investerar med," säger Ragnarsson.

AP3 är en av fem buffertfonder i det svenska allmänna pensionssystemet. Buffertfonderna har två roller i pensionssystemet, dels att utgöra en buffert när in- och utflöden i systemet är i obalans och dels att bidra till finansiell stabilitet i pensionssystemet. Buffertfondernas kapital utgör cirka 13 procent av pensionssystemets totala tillgångar. Buffertfondernas entydiga uppdrag är att skapa en hög långsiktig avkastning till en låg risknivå.

Vid halvårsskiftet 2014 var AP3s kapital 272.6 miljarder kronor och hade avkastat 6.5% efter kostnader. Fondens CEO är Kerstin Hessius, CIO är Kerim Kaskal och Head of Asset Management är Mårten Lindeborg.

AP3 förvaltar en globalt diversifierad portfölj bestående av noterade aktier, räntebärande tillgångar och alternativa investeringar. Fondens alternativa investeringar består av onoterade aktier, fastigheter, skog, infrastrukturtillgångar, och riskpremierstrategier. AP3 strävar efter att öka diversifieringen i portföljen och att göra den mer robust. Detta sker successivt genom att öka exponeringen mot alternativa investeringar som fastigheter, infrastruktur och riskpremierstrategier.

AP-fondernas nuvarande placeringsregler säger att de måste allokera minst 30 procent av fondens tillgångar i räntebärande värdepapper. Utöver det så har de flesta av fonderna, inklusive AP3, en relativt stor exponering mot aktiemarknaden. Ragnarsson menar att med detta som bakgrund är det viktigt ha en betaneutral del i portföljen vilket har varit ett drivande argument bakom allokeringen till hedgefonderna.

Den stora fördelen med att allokera till hedgefonder är den lägre korrelationen mot aktiemarknader, säger Ragnarsson. I sin roll täcker Ragnarsson externa mandat inom "long-only"-strategier, hedgefondstrategier inom alla tillgångsslag och även riskpremiestrategier. "Genom vår exponering kan vi dels få en bra riskjusterad avkastning, men även sänka volatiliteten i den totala portföljen. Vi har även ett väldigt bra samarbete med de hedgefonder vi investerar i, vilket ger en kunskapsöverföring som förbättrar vår egen investeringsprocess vilket man inte får underskatta," förklarar han.

Som för alla investerare är den stora utmaningen att hitta rätt förvaltare, som passar in i portföljen och har den karakteristiken man letar efter. "Även om vi hör att stora aktörer allokerar bort från hedgefonder, så fortsätter industrin bara att växa och det totala kapitalet i hedgefonder är återigen på ett "all time high". Det finns fortfarande väldigt många bra hedgefonder, med väl genomtänkta och imponerande strategier och stabila organisationer," påpekar Ragnarsson.

Institutionella investerare som AP3 har varit drivande krafter bakom kampen att förbättra transparensen bland hedgefonderna samt att pressa avgifterna till en skäligare nivå. AP-fonderna som statlig pensionsfond är ofta i blickfånget och har internationellt ett rykte om att vara tuffa förhandlare.

"Vi har ett ansvar som en statlig pensionsfond att vara väldigt noggranna och restriktiva med de avgifter vi betalar, och vi försöker alltid att förhandla avgifterna för extern förvaltning till en nivå som vi kan stå för och tycker är rimlig. Sedan kommer det självklart alltid att finnas väldigt duktiga förvaltare som kommer fortsätta att attrahera kapital oavsett avgiftsstruktur, säger Ragnarsson och tillägger att han har mycket svårt att se 2/20 vara en standardavgift i framtiden.

Just avgifter och kostnader är något som Ragnarsson återkommer till och säger att det är viktigt att veta vad du betalar för. "Jag försöker alltid relatera våra avgifter till volatiliteten eller den förväntade avkastningen på investeringen. Jag tycker att många hedgefonder tenderar att ta ut vad som anses vara en standardavgift i branschen oavsett om dom siktar på att realisera 4 procent eller 10 procent avkastning. Som investerare så påverkar det här mitt slutresultat och är något som jag tycker är viktigt att ta med i investeringsbesluten. Jag skulle även vilja poängtera vikten av att förstå strategin man investerar i, hur den klarar olika marknadsförhållanden etc. Har man en bra grundförståelse om strategierna, blir det även lättare att ta rationella och bra investeringsbeslut," säger han.

Vikten av att veta vad man köper är en av de läxor investerare lärt sig sedan krisen vilket i sin tur har lyft fram vikten av en grundlig due diligence process. Förutom det, säger Ragnarsson, är att man även förstår perioden man utvärderat förvaltaren på. "Många av de hedgefonder vi möter idag har i princip bara upplevt bull markets i aktiemarknaden och väldigt lågvolatila marknader. Även om de ser marknadsneutrala ut på den utvärderingshorisont vi kollar på, så finns ju frågan hur de kommer att klara sig framöver. Kommer de att klara en ny kris? Kommer de att fortsätta leverera när volatiliteten kommer tillbaka? Det är den här typen av frågor som blir allt viktigare i vår investeringsprocess," förklarar han.

Ragnarsson och hans team träffar alltid potentiella förvaltare flera gånger. Minst ett av mötena hålls alltid på förvaltarens kontor, för att bättre förstå hur de jobbar och se modeller och processer på

plats.

"Vi brukar beskriva vår process som en "4P philosophy", där de viktigaste delarna är "People, Process, Performance, and portfolio Protection". För att göra en bra investering måste vi fokusera på alla de här fyra delarna och alla är lika viktiga. Vad gäller operational due diligence görs den av en oberoende extern leverantör. Utöver förvaltarval så är även portföljkonstruktion en viktig del av investeringsprocessen," förklarar han.

AP3 har totalt 56 anställda så förvaltningsteamet som tittar på hedgefonder är relativt liten vilket leder till att man måste vara selektiv i sitt val av vilka man träffar och ofta fokuserar teamet extra på ett specifikt område vid en viss tidpunkt.

"Men vi försöker träffa så många fonder som möjligt och vi har cirka 250-300 möten per år. Vi försöker även vara närvarande på många konferenser och events, dels för att träffa representanter för potentiella investeringar och dels för att träffa andra investerare och utbyta idéer och erfarenheter. Med tanke på att vi träffar så många fonder så försöker vi alltid att ha en "short list" med intressanta namn inom varje kategori av portföljen," säger Ragnarsson.

Utöver många förvaltarmöten, har AP3 interna verktyg som ett stöd i screeningprocessen. Nya investeringar presenteras för en intern "Risk Management Committee" innan slutgiltigt beslut tas och allokering sker.

Ragnarsson och hans team arbetar just nu på att lägga upp planerna för kapitalförvaltningen för 2015. "I det här arbetet tittar vi bland annat på hedgefondportföljen och vilka avkastningar vi kan förvänta oss i framtiden. En viktig frågeställning där har varit vad vi kan förvänta oss för avkastningar i de lågvolatila marknaderna och den låga räntemiljön som vi har haft de senaste åren. Även om vi inte tror att det här är ett "new normal", så är det svårt att veta när volatiliteten kommer tillbaka och vi måste vara förberedda på alla möjliga scenarios," säger han.

AP3 allokera till cirka 30 externa förvaltare i dagsläget. Andelen externt förvaltade tillgångar uppgår till 34 procent av totalportföljen och avser främst noterade aktier i tillväxtmarknader, samt Nordamerika och Asien, d.v.s tillgångar där vi bedömer att extern förvaltning är mer kostnadseffektivt. Här investerar AP3 med ett fåtal större aktörer för att få en så kostnadseffektiv förvaltning som möjligt. Vilka mandaten är offentliggörs på fondens hemsida eller i årsredovisningen.

Som tidigare nämnts investerar AP3 med utgångspunkt från alfa/beta-separation. På betasidan gör fonden nästan all ränte- och kreditförvaltning internt medan aktieportföljen är uppdelad mellan intern och extern förvaltning. Aktieförvaltningen i betaportföljen är antingen passiv eller enhanced, för att få en effektiv och lågkostnadsförvaltning.

All aktiv risk exklusive portföljkonstruktion och taktiska investeringsstrategier tas i alfaportföljen genom allokering till absolutavkastande strategier med lågt beta till marknaden. Absolutavkastande strategier består av cirka 30 mandat som förvaltas både internt och externt.

AP3 har ett långsiktigt avkastningsmål om 4 procent real avkastning per år, för att kunna bidra till pensionssystemets långsiktiga finansiering och stabilitet. Fondens investeringsstrategi har varit framgångsrik och vi har nått målet över alla dessa tidshorisonter:

- Avkastning första halvåret 2014: 6.5% efter kostnader.
- 2013: 14.1% efter kostnader.

- 5 års avkastning: 8.2% annualiserat efter kostnader.
- 10 års avkastning: 6.4% annualiserat efter kostnader.

Alla AP-fonderna granskas ofta av både media och uppdragsgivaren. En undersökning 2012, den s.k. Buffertkapitalutredningen, ledd av Mats Langensjö, fick mycket uppmärksamhet då man föreslog att flera av fonderna skulle slås ihop för att uppnå skalfördelar och att de nuvarande preskriptiva investeringsreglerna skulle slopas till fördel av den anglosaxiska 'prudent man' principen. Förändringar i stadgarna är ett politiskt beslut och en ofta långsam process och hittills är ingen tidsplan eller konkreta förslag lagts fram.

På frågan om framtida förändringar säger Ragnarsson att AP3 inte har några synpunkter förrän det kommer ett konkret förslag. "När det kommer en ny lag måste verksamheten anpassas till den. Det återstår många frågor i förslaget och tidplanen har inte kommunicerats.

"AP3s uppdrag är inte förändrat. AP-fondslagen gäller fortfarande och det är den vi följer. Vi har den viktiga uppgiften att förvalta omkring 272 miljarder av pensionskapitalet och det fokuserar vi på. Det första halvåret 2014 skapade vi en totalavkastning på 16.6 miljarder kronor vilket motsvarar en avkastning på 6.5 procent efter kostnader. Fondens förvaltningskostnader uppgick till 0.13 procent. Fonden har överträffat målet om 4 procent real avkastning på såväl, 3, 5 som 10 års sikt," avslutar Ragnarsson.

Innan han började på AP3 arbetade Ragnarsson som Investeringsanalytiker på RPM Risk & Portfolio Management, en privatägd fond-i-fond som investerar i CTA- och Global Macro strategier. Han har en civilingenjörsexamen i farkostteknik, med inriktning finansiell matematik, från KTH i Stockholm, såväl som en magisterexamen i företagsekonomi, med inriktning finansiering, från Stockholms Universitet. Ragnarssons intressen utanför arbetet är familj, vänner och sport i alla dess former, både som utövare och supporter.

Bild: (c) Peter Phillips