CTAs under luppen

Stockholm (HedgeNordic) – Det är ett tecken i tiden att RPM bestämt sig för att bjuda till ett extrainsatt research seminarium tidigt i år. Det går bra för systematiska trendföljare nu. 2014 blev något av ett revanschår för CTAs efter den tröga utvecklingen åren innan. Medan andra hedgefondförvaltare, framförallt de som använder fundamentala long/kort strategier, klagat högljutt på det senaste årets svåra marknadsförhållanden, har trendföljare i stället fått glädja sig åt en alldeles utmärkt miljö att handla i.

Men innan Mikael Stenbom från RPM gör ett försök att förklara CTAs starka performance under 2014, påminns deltagarna om de principiella skillnaderna mellan konvergenta och divergenta investeringsstrategier. Han förklarar på ett mycket pedagogiskt sätt deras olika utgångspunkter som leder till diametralt motsatta sätt att agera i de finansiella marknaderna. Konvergenta förvaltare tror sig veta en investerings "sanna" värde och är därmed måna om att snabbt trimma vinster när detta värde är uppnått alternativt öka på investeringen när marknadspriset faller, medan divergenta förvaltare har en mer ödmjuk inställning inför marknadskrafterna och är måna om att snabbt sälja positioner som är förlustbringande och öka de som ger vinster. Därmed kännetecknas utvecklingen av konvergenta strategier av långa perioder med små positiva resultat följda av korta men skarpa förlustperioder medan divergenta strategier uppvisar den motsatta profilen, långa perioder med små förluster följs av korta perioder med betydande vinster. Slutsatsen är uppenbar: de två strategierna kompletterar varandra på ett mycket fördelaktigt sätt, båda bör finnas i en väldiversifierad portfölj.

Mikael Stenbom

Och så till dagens huvudfråga, varför blev då 2014 så framgångsrikt för divergenta strategier såsom CTAs? En snabb titt på vad strategierna tjänat mest pengar på under året är föga överraskande: tydliga och uthålliga trender såsom starkare dollar, kraftigt fallande oljepris och fallande räntor står för den främsta förklaringen. Man skulle kunna nöja sig med det, men i stället försöker Mikael gräva lite djupare i orsakerna bakom trenderna. Efter konstaterandet att „allt hänger samman här i världen och det är väldigt komplicerat" hamnar diskussionen, som med mycket annat nuförtiden, i den extraordinära politik som världens främsta Centralbanker fört under senaste åren. Marknadsdivergensindikatorn som RPM mäter kontinuerligt pekar på tre distinkt olika regimer under de senaste åren som de kallar för pre-QE, QE och post-QE. Frågan som Mikael lämnar publiken med är om 2014 verkligen varit ett extraordinärt år eller om det i själva verket är de QE-präglade åren innan som varit undantaget och att vi nu är på väg mot en normalisering av marknadsdynamiken.

Dagens andra talare, Patrik Säfvenblad från Harmonic Capital Partners, inleder också med att kommentera den relativt långa drawdown perioden för trendföljare innan succeåret 2014. Att vändningen kom just när folk som mest högljutt proklamerade CTAs död illustrerar enligt honom en viktig poäng, nämligen hur svårt om inte omöjligt det är att tajma investeringar i den typen av strategier.

Vi får självklart bekanta oss med Harmonics investeringsstrategi som har funnits sedan 2002. “Vi är inte trendföljare”, påpekar Patrik flera gånger. Nej, det handlar faktiskt om något så ovanligt som en divergent global makrostrategi. Harmonics systematiska makrostrategi kännetecknas av diversifiering både när det gäller marknader, makrosignaler och tidshorisont. Förvaltarna undviker aktivt att ta stora ensidiga riktningsbet och är snabba med att minska eller stänga förlorarna bland sina positioner, precis som en divergent strategi bör göra. Till skillnad från traditionella global makro förvaltare tror Patrik och hans kollegor varken på att de kan förutspå framtida trender eller tajma marknaderna, de ägnar sig i stället åt att analysera och följa marknadstrender som redan finns. Till skillnad från traditionella trendföljare dock vill de förstå den ekonomiska logiken i trenderna de följer. Det blir tydligare vad det är Harmonic gör när vi får se på några (lyckade) exempelpositioner, t ex hur de handlat norska kronan och olja under 2014.

Patrik har också några goda råd till potentiella investerare om hur de bör utvärdera divergenta strategier. Tänk “tråkigt är bra” vädjar han, tråkigt i bemärkelsen pålitligt, upprepningsbar, kontrollerat. Och så påminner han en gång till om att det är farligt att försöka sig på tajming, vare sig det gäller marknader eller strategier.

Möjligtvis är frågorna som väckts under förmiddagen fler än de svar vi fått, men vi lämnar i alla fall seminarielokalen flera idéer rikare.

Bild: (c) shutterstock—zroakez