

Carnegie Worldwide L/S - Har vidtagit försiktighet inför hösten

Stockholm (HedgeNordic) - I en förvaltarrapport för det andra kvartalet 2015 redogör Carnegie Asset Managements David Rindegren (bild) för utvecklingen av fonden Carnegie WorldWide Long/Short Fund. Av rapporten framgår att fonden dragit ned sin nettoexponering och initierat en kort position i den schweiziska klocktillverkaren Swatch.

HedgeNordic har intervjuat David Rindegren för en mer djupgående diskussion om aktiemarknadens värdering inför hösten samt hur fondens positionering i individuella bolag reflekterar synen på marknaden just nu.

HedgeNordic: Ni har dragit ned nettoexponeringen i fonden pga att ni är lite oroliga för nivån på värderingarna. Hur ser ni på marknaderna inför hösten? Står vi inför en vändpunkt efter en lång bull marknad?

David Rindegren: Jag skulle vilja betona att jag tror det är omöjligt att på kort sikt framgångsrikt spå hur börsen utvecklar sig och att vår nettoexponering mer speglar vilken typ av risknivå vi vill ha i olika regimer på marknaden. Efter en lång mycket stark marknad, med värderingar som ser mer och mer ansträngda ut, avtagande momentum, en snart åtstramande centralbank i USA och med orosmoln som inbromsningen i Kina på horisonten har vi valt att gradvis reducera vår nettoexponering för att ligga i den nedre delen av vårt intervall. Sannolikheten att vi står inför en vändpunkt är helt enkelt högre. Samtidigt så tror jag att det som verkligen sänker de globala aktiemarknaderna är en amerikansk recession och den är sannolikt mer än 18 månader bort.

HedgeNordic: Hur ser nuvarande nettoexponering ut ur ett historiskt perspektiv, är ni på låga nivåer?

David Rindegren: Vi började redan under mitten av förra året att dra ner nettoexponeringen från höga nivåer kring 70-80 procent till att sluta 2014 på 55-60 procent. Det vi kommunicerar till våra andelsägare är att fonden i ett "normalläge" ligger i ett relativt brett intervall på mellan 30 och 70 procent. Ligger vi över eller under det så signalerar det antingen en mycket optimistisk syn på börsutvecklingen eller en klart försiktig syn på avkastningsmöjligheterna på börsen. Under 2015 så har vi gradvis gått från en nettoexponering på 55 procent under första kvartalet till att gå in i de sista, mer avgörande, episoderna av Greklandskrisen med en nettoexponering på 20 procent, den lägsta nivån som fonden haft sen finanskrisen. I utgången av juli så var vår exponering något högre vilket speglar vår relativt försiktiga syn inför hösten.

HedgeNordic: Hur återspeglas er något försiktiga syn på vilka sektorer och marknader ni går långa respektive korta. Är ni mer korta cykliska bolag t ex?

David Rindegren: Generellt sett så försöker vi hitta bolag som drabbats av strukturella problem, men det utesluter inte att vi är korta cykliska bolag. Ibland så är vi också korta cykliska bolag där vi ser strukturell press som t.ex. när vi var korta norsk oljeservice förra året, med tesen att oljeriggmarknaden stod inför ett överutbud.

HedgeNordic: Ni har tagit en kort position i Swatch och hänvisar till påverkan som Apple Watch kan komma att få på försäljning. Berätta lite mer om hur ni resonerar och hur detta reflekterar hur ni tänker när ni initierar nya positioner alternativt avvecklar gamla.

David Rindgren: Ett vanligt misstag som många i marknaden gör är att man inte tittar tillräckligt långt tillbaka i historien. Tittar vi i fallet med klockmarknaden ända tillbaka till 1974 då Casio introducerade sin digitala klocka så blev det början på ett 70 procentigt fall över tio år för den Schweiziska klockindustrin. Nu står Swatch som producerar hälften av all Schweiziska klockor inför en liknande utmaning med Apple Watch. Samtidigt ska man komma ihåg att det inte nödvändigtvis är första versionen av Apple Watch eller bara Apples produkt som utgör ett hot utan om vi får en större total penetration av "smarta-klockor". Analogin till Nokia är förstås slående och där var det inte Apple som sänkte bolaget med sin Iphone utan Apple och alla andra smartphone tillverkare tillsammans som till slut blev för mycket för Nokia.

När vi initierar en kortposition så har vi en tes om vad vi tror ska ske med marknadsförutsättningarna för företaget och också om vad som kan få oss att täcka positionen. Det är dels om vårt målpris uppnås, men också om något kan omkullkasta vår tes. I fallet med norsk oljeservice förra året så var en sådan fundamental faktor att övervaka om man började skrota gamla oljeriggar vilket skulle kunna få riggpriset att stabiliseras.

HedgeNordic: Vad är du mest nöjd respektive mest missnöjd med vad gäller portföljens utveckling under perioden?

David Rindgren: Under April så gick många av fondens amerikanska konsumentbolag svagare och vi hade en negativ utveckling på drygt 3 procent i fonden. Samtidigt så gick aktier som tidigare gått starkt, så kallade momentum-aktier, svagt och jag läste någonstans att en ren marknadsneutral momentum-strategi, att vara lång det som gått bra tidigare perioder och kort det som gått dåligt, hade förlorat hela 9 procent i USA i April. Eftersom vi var upp varje månad, tolv månader i sträck in i April, och följaktligen hade en hel del momentum-aktier, så har jag egentligen svårt att vara missnöjd med månaden trots svag avkastning. Vi hade helt enkelt fått leveransen tidigare och att de flesta av innehaven har gått starkt sedan dess.

Målsättningen med nettoexponeringen är att över tid ligga ungefär rätt och aldrig exakt fel. Med en sådan strategi så ligger man också per definition alltid lite fel och är alltid lite missnöjd. Då och då får man höja blicken och titta på avkastningen och risken över längre tidsperioder och med en avkastning på 16.5 procent 2014 och en stark utveckling under 2015 har jag svårt att vara annat än nöjd. Under andra kvartalet är jag mest nöjd med att vi levererade positiv avkastning sammantaget över maj och juni, en period då marknaden gick svagt.