

Hedgefonder som alternativ investering

Hans Fahlin
VD, Alfred Berg Kapitalförvaltning AB

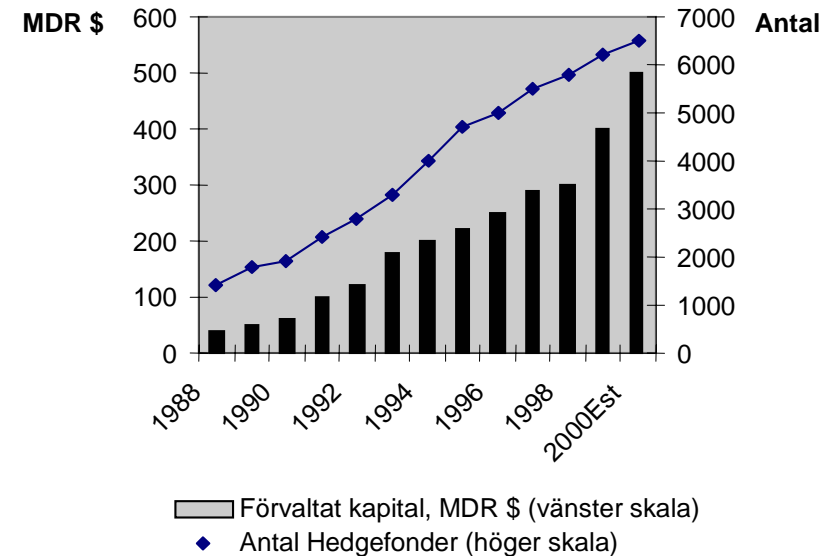
- Introduktion till hedgefonder

- Tills nyligen privata investeringsobjekt för rika privatpersoner och institutionella investerare
- Hemlighetsfulla men väckt betydande intresse genom t.ex. Soros, Asienkrisen och LTCM
- Normalfallet investeringsbolag eller fonder
 - Förvaltaren investerar egna pengar
 - Ersättning delvis avkastningsbaserad
 - 2% förvaltningsavgift
 - 20% performanceavgift
- Målsättning leverera absolut avkastning

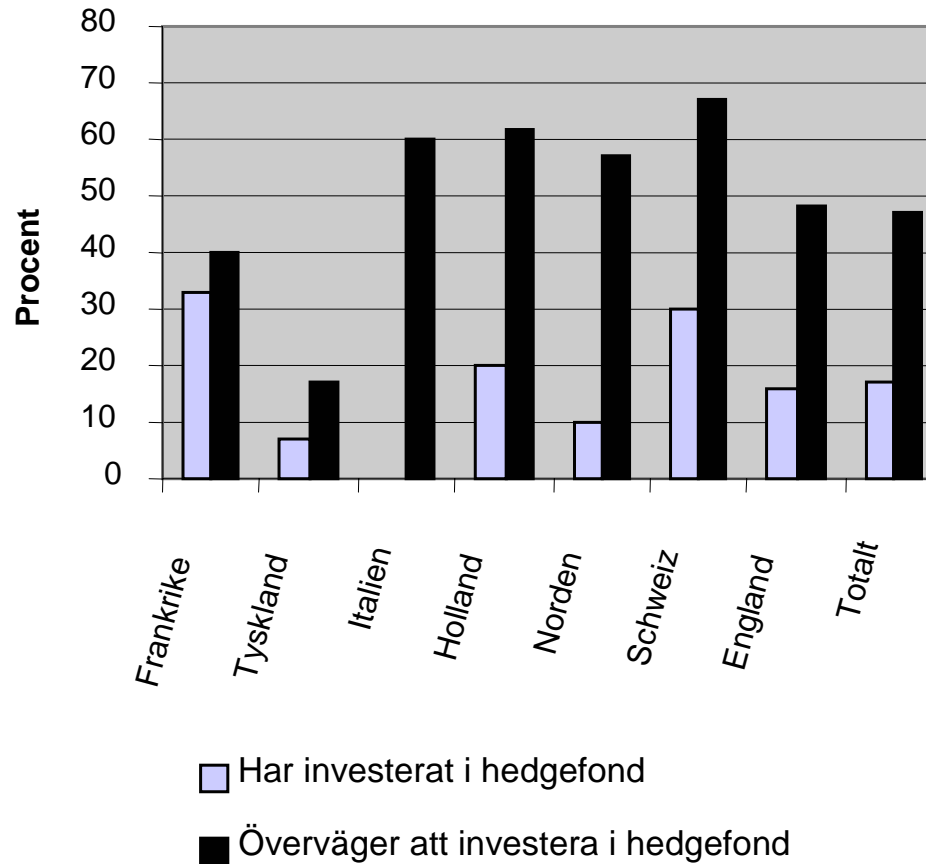
- Första fonden Albert Wislow Jones 49
- Obskyr företeelse tills 67 – 68 då ett stort antal nya fonder skapades
- Stora förluster under dåliga marknader 69 – 70 och 73 – 74 minskade intresset
- Förnyat intresse i slutet av 86 genom bl. a. Julian Robertsons Tiger Fund

Nuläge

- Investeringar i hedgefonder exploderat i Europa
 - \$15 md 1997
 - \$46 md 2000
- Globalt 5000+ fonder med uppskattat \$400md+ i förvaltad kapital

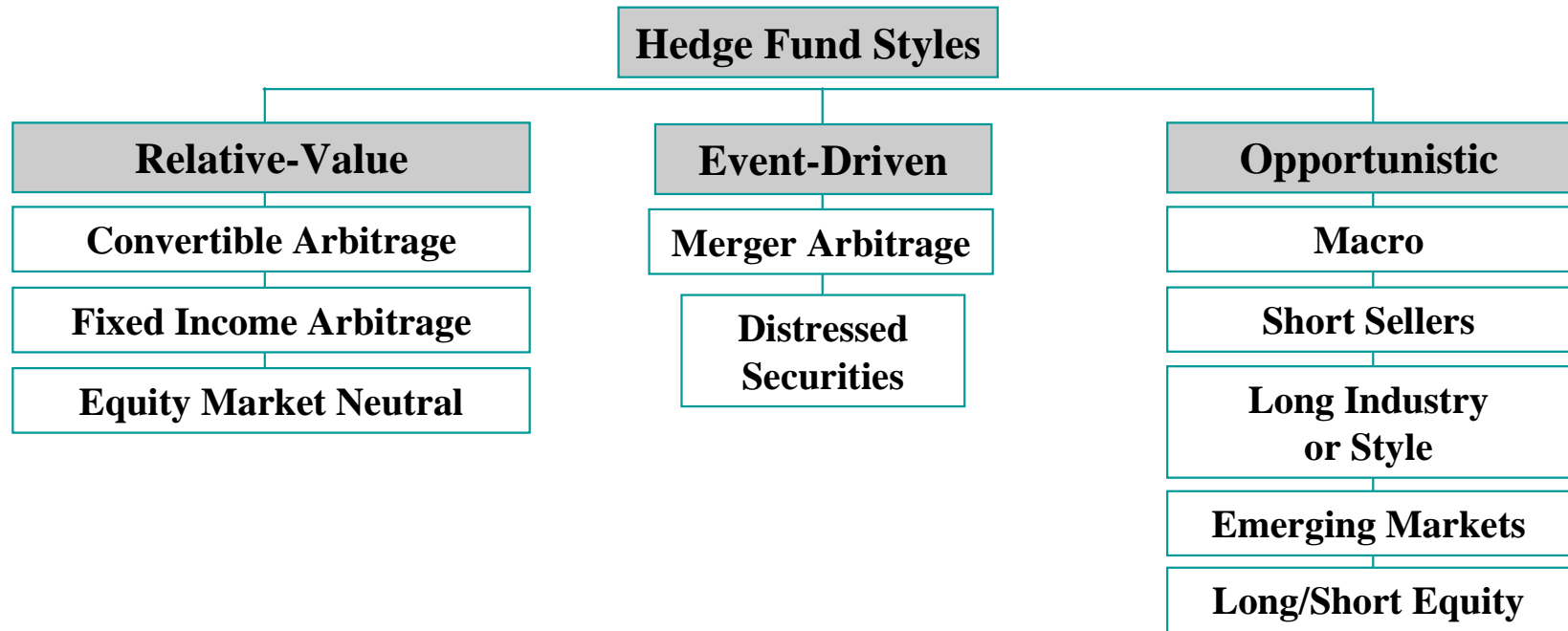


Europeiska attityder



Source: Ludgate Communications

Typer av fonder



Avkastningskarakteristik

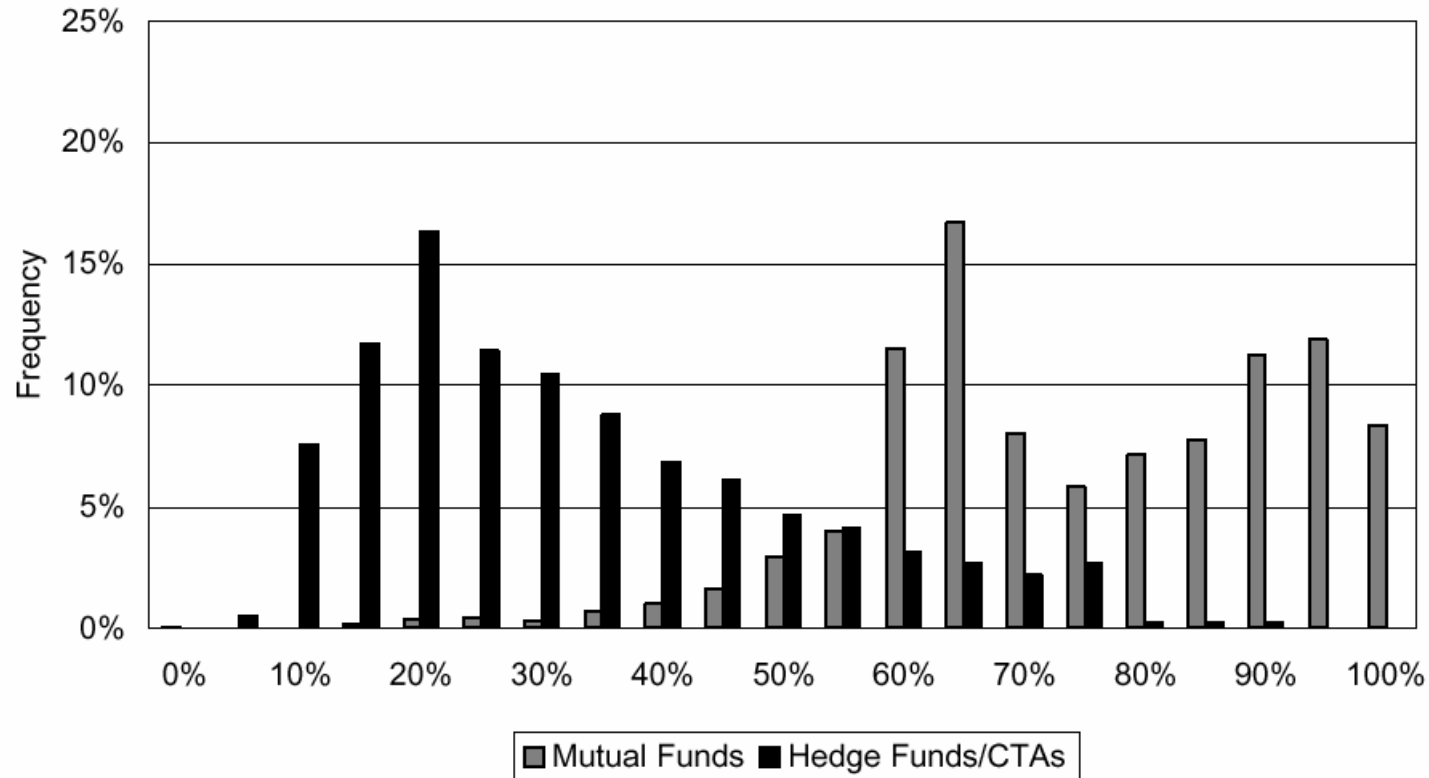
1990 - 1997

Category	Number	Assets (\$ b)	Mean	S.D.
Event-driven	120	8.6	18.9%	5.9%
Global	334	30.9	17.7%	9.4%
Global/Macro	61	29.8	28.1%	16.3%
Market Neutral	201	18.0	8.6%	2.1%
Sectors	40	1.8	29.6%	15.9%
Short-Sellers	12	0.5	7.0%	15.2%
Long-Only*	15	0.4	27.3%	15.4%

* 1994 - 1997

Hedgefonder är annorlunda

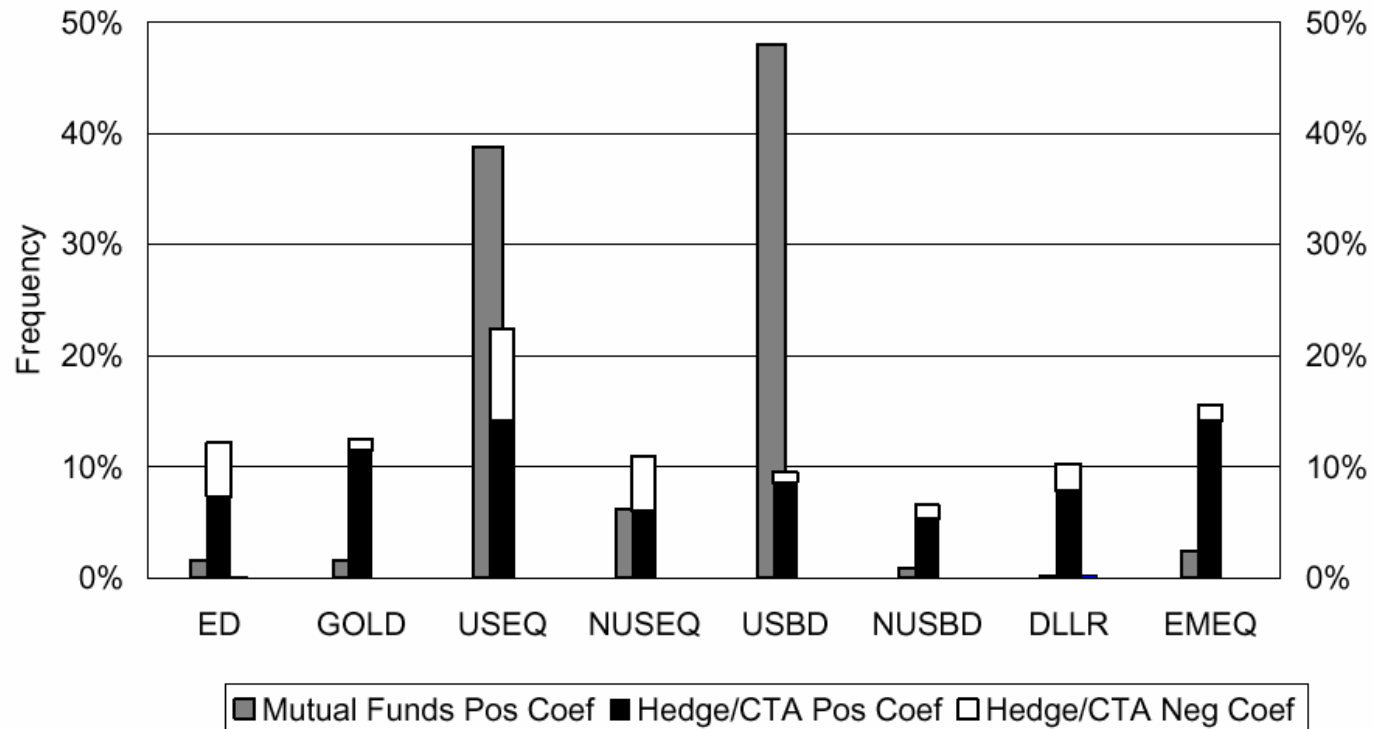
Distribution of R-squares Vs Asset Classes



Source: Fung & Hsieh (1999)

Negativ och spridd exponering

Distribution of Most Significant Asset Class



Source: Fung & Hsieh (1999)

- Skillnaden mellan hedgefonder och vanliga fonder beror på:
- Skillnader i tradingstrategier
 - Hedgefonder använder dynamiska strategier
 - Vanliga fonder använder statiska buy-and-hold strategier
- Hedgefonder är typisk sett belånade
- Hedgefonder blankar (säljer värdepapper de inte äger)

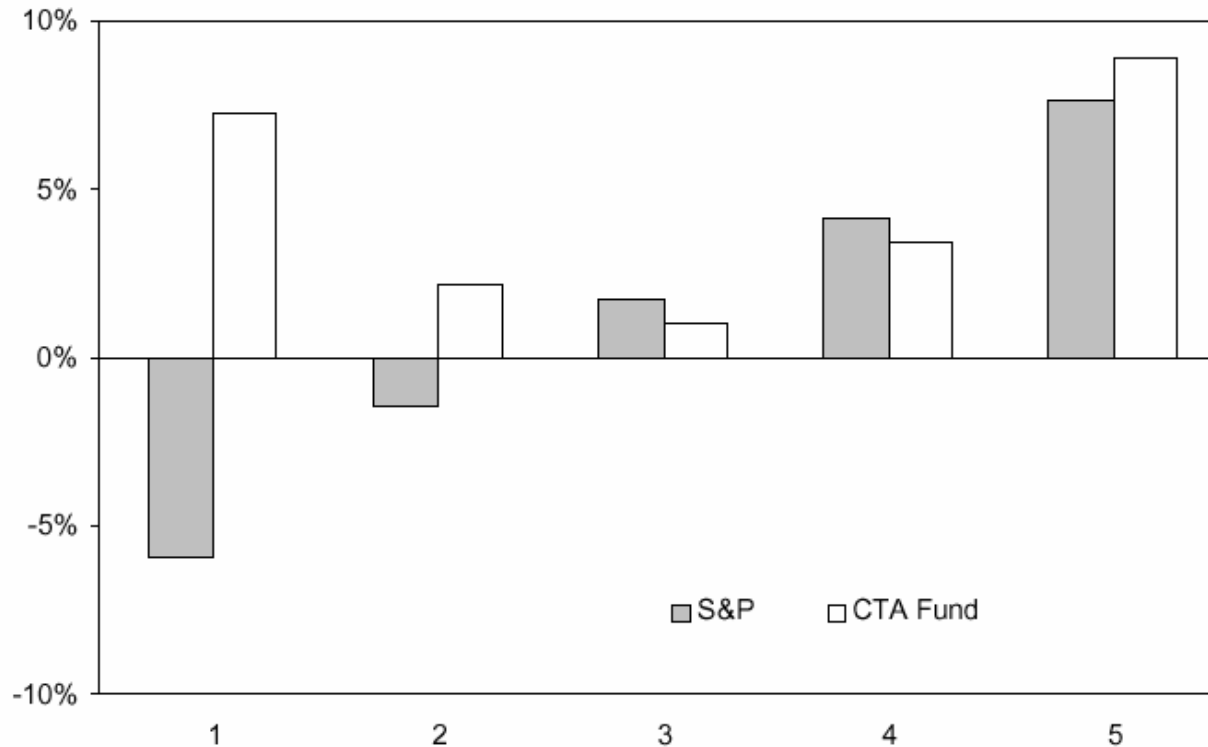
Typer av tradingstrategier

MAR CTA Trading Strategies

Strategies	% of Total
Arbitrage	1.1%
Discretionary	26.1%
Fundamental	0.5%
Mechanical	0.2%
Pattern Recognition	0.2%
Quantitative	4.9%
Statistical	0.9%
Stochastic	0.1%
Systematic	6.7%
Technical	1.1%
Trend Following	58.1%

Avkastning trendföljare

FIG 12: CTA Trend Following Style Vs US Equities



Source: Fung & Hsieh (1999)

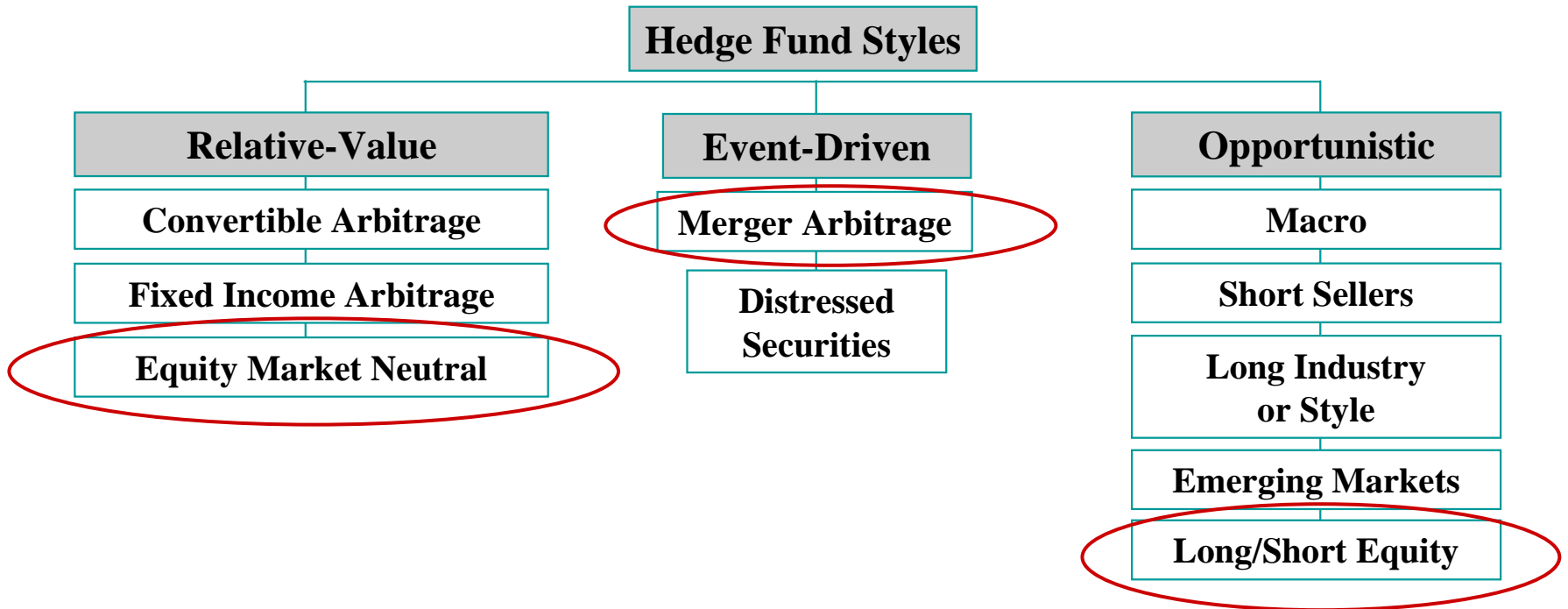
- Generellt mekaniska tradingregler för att fånga större prISRÖRELSER
- Strategin kan approximeras med en lookback straddle-strategi
 - Erhåller skillnad mellan högsta och lägsta pris
- Trendföljare är långa volatilitet (långa gamma)
 - God avkastning i volatila marknader
 - Mindre god avkastning i lugna marknader
- Avkastningen inte stationär
 - Kortsiktigt hög korrelation, långsiktig låg
 - Trender anländer med slumpmässiga intervall
 - Feta svansar
 - Egenskaper ej fångas med konventionella statistiska metoder

- Beskyllda för att orsaka marknadsvolatilitet
- Fung & Hsieh (2000) mäter exponeringar vid kända kriser
 - Episoder där hedgefonder påverkade marknaden
 - ERM krisen 1992, Europeiska obligationsrallyt 1993 och -kraschen 1994
 - Episoder där hedgefonder inte påverkade marknaden
 - Svarta måndagen 1987, Pesokrisen 1994 och Asienkrisen 1997
 - Hedgefonder agerade inte som enhetlig grupp
 - Hedgefonder kunde inte ensam orsaka ovanstående kriser – men andra kan ha samma positioner
- Bevakning av hedgefonder kan uppmärksamma myndigheter på potentiellt farliga risker som marknaden som helhet besitter

Avkastningens förklaring

- Vad är förklaringen till hedgefondernas goda avkastning?
- Dålig statistik eller dåliga data
 - Brown, Goetzmann & Ibotson (1997)
 - Survivorship bias, icke stationära fördelningar
 - Kort historik
- Skicklighet
- Marknadsineffektivitet
- Kompensation för risk
 - Tillförande av likviditet
 - Mitchell & Pulvino (2000) Merger Arbitrage
 - Katastrof-försäkring
 - Fung & Hsieh (1998) Räntearbitrage

Banco Hedge, en blandning av stilar



Typer av innehav/positioner

- Rena innehav
- Blankning
- Spreadar
- Riskarbitrage
- Derivatstrategier (optioner och terminer)
- 0-100% i likvida medel

Banco Hedge - Fondfakta

- Sverige
- Nationell fond
- Jämförelseindex OMRX T-bill
- Performancerelaterad avgift
 - 20% av överavkastningen mot OMRX T-bill
 - 1,1% fast avgift
- Daglig handel

Banco Hedge - Fondfakta

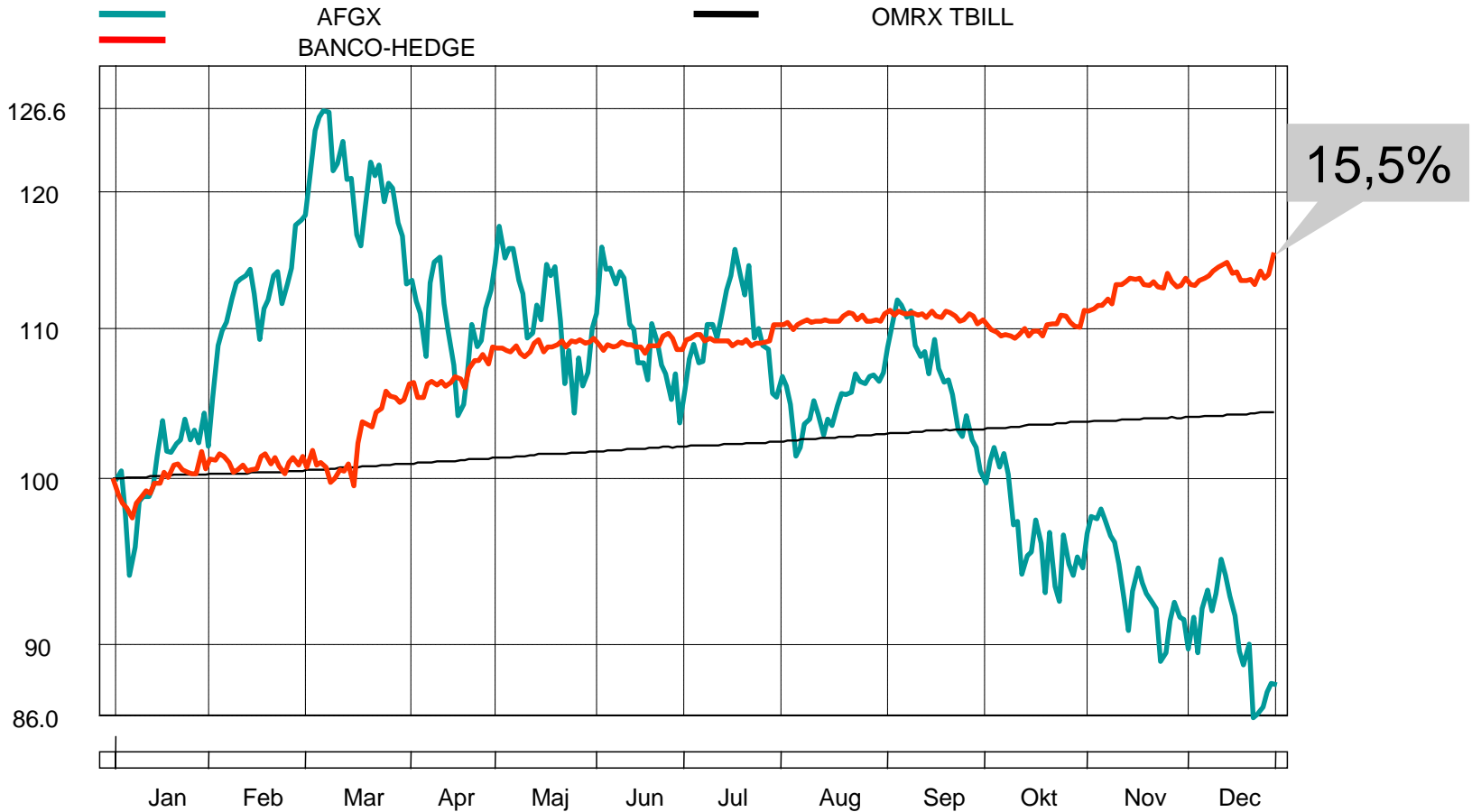
- Rating
 - Morningstar ★★★★★
- Kunder
 - Skandia Link
 - SkandiaBanken
 - Institutioner
 - Privatpersoner
- Förvalttad volym 1.360 MSEK

Banco Hedge - Nyckeltal

Kursutveckling	Banco Hedge	OMRX T-bill	AFGX
1998	11,2%	4,9%	10,5%
1999	22,2%	3,3%	65,9%
2000	15,5%	4,3%	- 12,2%
2001 t.o.m 15 augusti	2,2%	2,5%	- 19,2%

Standardavvikelse	6.50%
Korrelation AFGX	0.20
Sharpe kvot	1.55

Banco Hedge - 2000

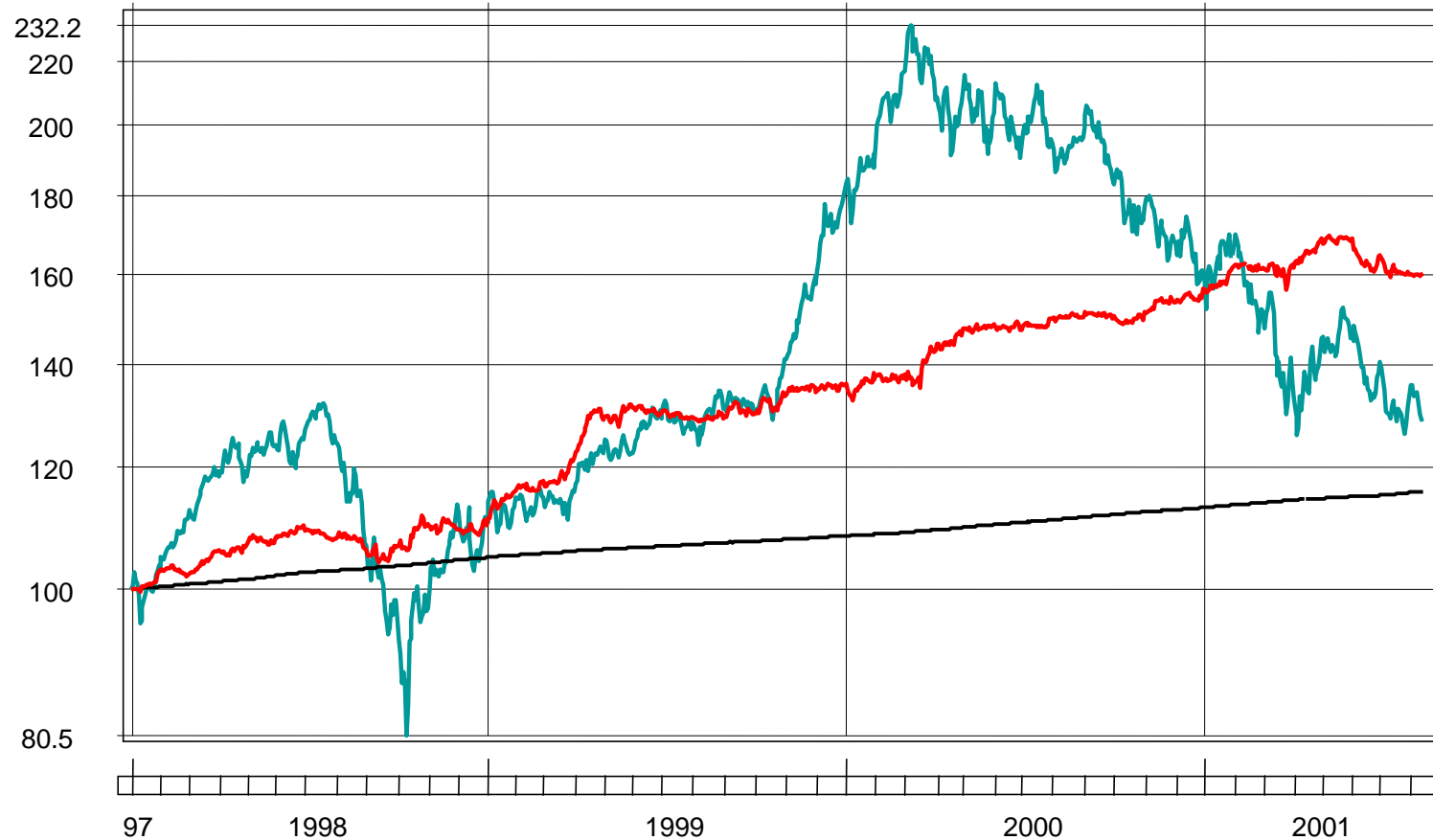


Banco Hedge sedan start

Trust diagram 19971230 - 20010813

(c) SIX AB 2001

— < norm (100, AFGX) Dag
— < norm (100, RXVX) Dag
— < norm (100, (BANCO-HEDGE (EffAvk.) * BANCO-HEDGE)) Dag



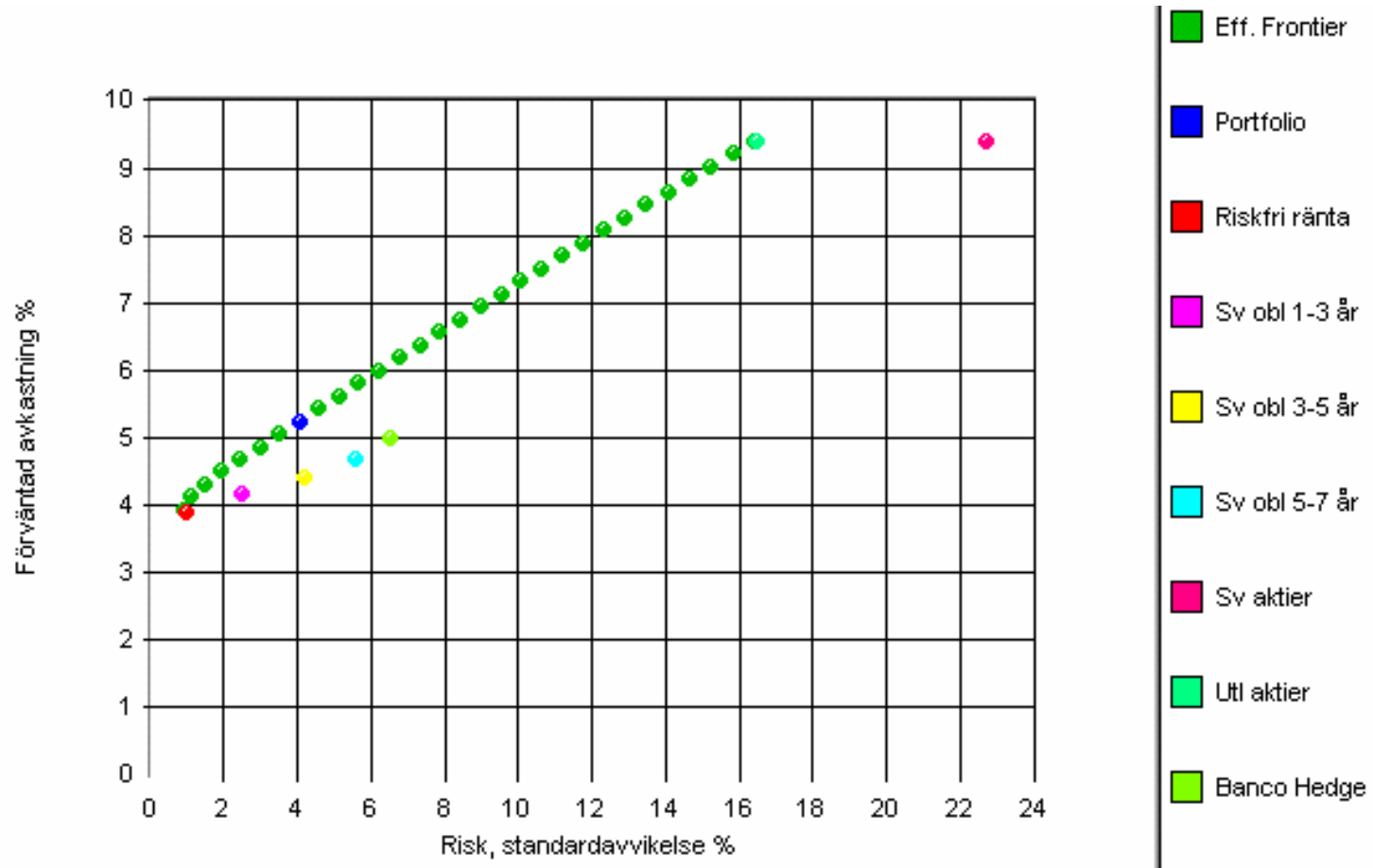
- Generella påståenden ej möjliga
 - Alltför olika egenskaper olika produkter och –typer
- Empiriska belägg för diversifierande egenskaper
- Svårt att fastställa långsiktiga egenskaper
 - Statistiska problem
 - Relativt kort historik
- Känslighetsanalys

- Fastställ egenskaper för olika tillgångsslag
 - Förväntad avkastning
 - Risk
 - Korrelation
- Beräkna effektiv front
- Avläs portföljandelar
- Gör känslighetsanalys

Avkastning och riskantaganden

	Förväntad avkastning	Standard- avvikelse
Likvida medel	3.90%	1.0%
Sv. Obligationer 1-3 år	4.16%	2.5%
Sv. Obligationer 3-5 år	4.42%	4.2%
Sv. Obligationer 3-5 år	4.69%	5.6%
Svensk aktieportfölj	9.40%	22.7%
Global aktieportfölj	9.40%	16.5%
Banco Hedge	5-7%	6.5%

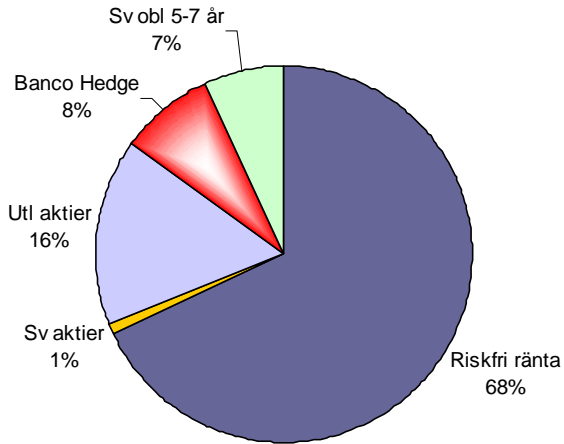
Effektiv front



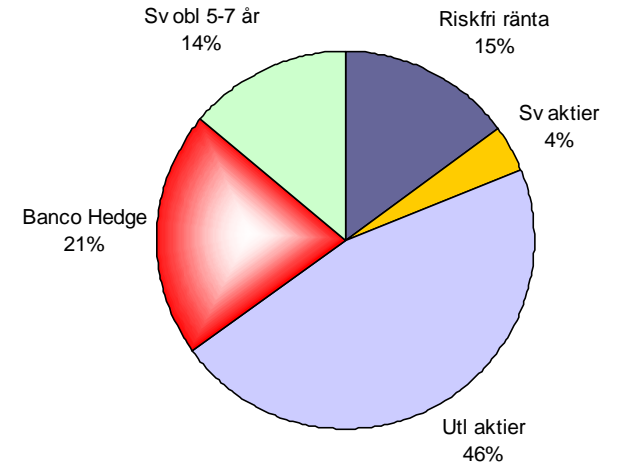
Banco Hedge Portföljandel

(Avk 5%, Risk 6.5%)

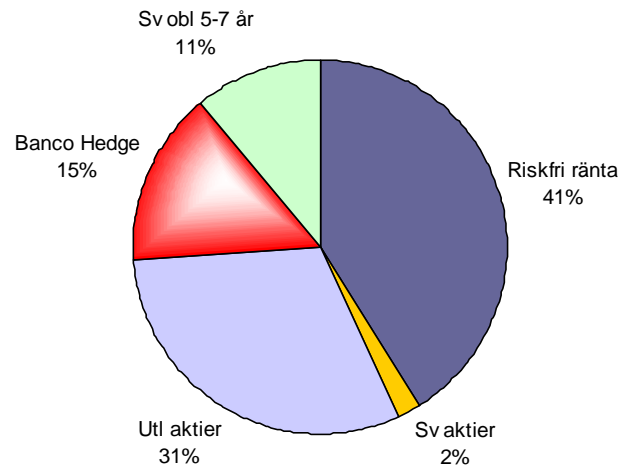
Förväntad avkastning för portföljen är 5%



Förväntad avkastning för portföljen är 7%



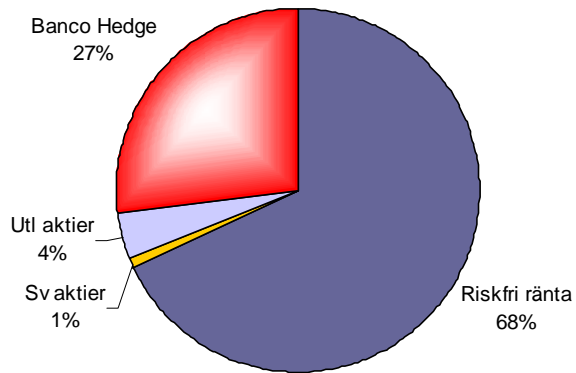
Förväntad avkastning för portföljen är 6%



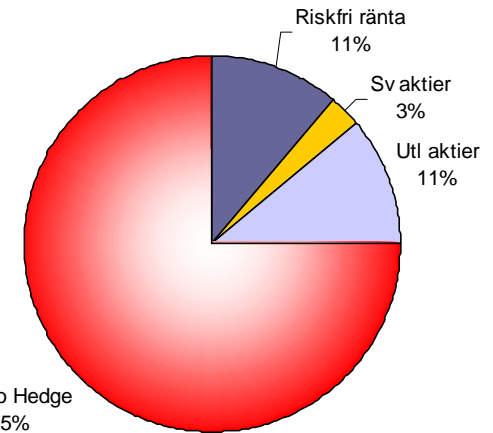
Banco Hedge Portföljandel

(Avk 7%, Risk 6.5%)

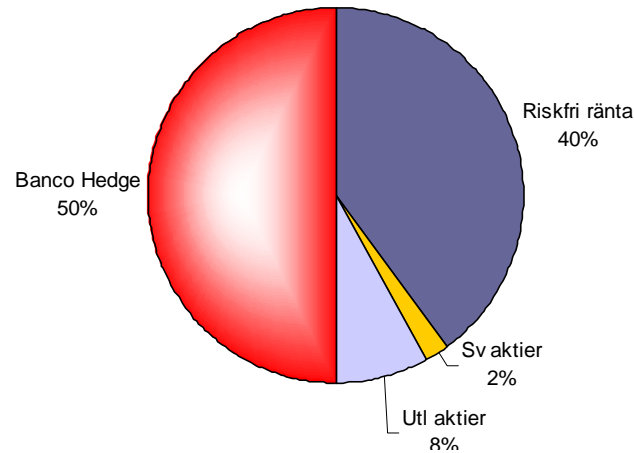
Förväntad avkastning för portföljen är 5%



Förväntad avkastning för portföljen är 7%



Förväntad avkastning för portföljen är 6%



Slut

- Frågor?

