



Long-short: En stabil aktiestrategi för oroliga tider

Long-short-strategin ger möjlighet att generera en positiv avkastning, oavsett om aktiemarknaden går upp eller ned.

Alternativa ● ● ●
investeringar i
aktier

Så fungerar ● ● ●
strategin

Avkastning ● ● ●
och risk

Kan vara ● ● ●
marknads-
neutral

Long-short: En stabil aktiestrategi för oroliga tider

Sedan i våras har de globala aktiemarknaderna präglats av osäkerhet och stora kursrörelser. Det har ökat intresset för alternativa investeringsmöjligheter som kan bidra med stabilitet i en portfölj. En sådan möjlighet är long-short-strategin, som kan leverera en positiv avkastning oavsett om aktiemarknaden går upp eller ner.



Av Peter Rothausen, senior portföljförvaltare på Danske Invest.

Long-short-strategin är en av de äldsta och vanligaste alternativa strategierna på aktiemarknaden. Historiska data visar att long-short-strategin generellt är förknippad med betydligt lägre kursrörelser än traditionella investeringar i aktier. Men hur fungerar strategin och vad ger den för möjligheter och risker i en portfölj? Det ska vi titta närmare på i denna Investor Brief.

Så fungerar long-short-strategin

Som namnet antyder är long-short-strategin en kombination av långa och korta aktiepositioner. En lång position är ett traditionellt aktieköp och därmed en investering i att en aktie kommer att stiga i kurs. En kort investering däremot är en investering i att en aktie kommer att falla i kurs, även kallat att blanka en aktie.

I princip kan en kort investering bäst beskrivas som att portföljförvaltaren lånar en aktie och säljer den på aktiemarknaden för att köpa tillbaka den vid ett senare tillfälle och då förhoppningsvis till en lägre kurs. I så fall har en vinst skapats.

Genom att kombinera långa och korta investeringar kan portföljförvaltaren investera fokuserat i att utvalda aktier eller sektorer ska klara sig bättre än andra aktier eller sektorer, eller bättre än aktiemarknaden i stort. Det kan exempelvis handla om att däcktillverkaren Pirelli under en period förväntas klara sig bättre på aktiemarknaden än konkurrenten Michelin. I så fall kan förvaltaren ta en lång position i Pirelli-aktien och en kort i Michelin-aktien. Om portföljförvaltaren får rätt i att Pirelli-aktien stiger mer än Michelin-aktien, eller inte faller lika mycket, så tjänar han eller hon

pengar och kan därmed skapa en avkastning som är oberoende av om aktiemarknaden i övrigt rört sig upp eller ner. Men självklart drabbas förvaltaren istället av en förlust om Michelin klarar sig bättre än Pirelli.

Marknadsneutral eller inte?

Long-short-strategin har sitt ursprung i hedgefondsvärlden. Redan 1949 startade den amerikanske ekonomijournalisten Alfred Winslow Jones den första moderna hedgefonden, där han kombinerade långa och korta aktiepositioner. Med hjälp av de korta positionerna hedgade han sin risk, vilket betyder att han skyddade sin portfölj mot kursfall på aktiemarknaden. Sedan dess har long-short-strategin använts av tusentals hedgefonder världen över.

I idealfallet kan en fond med en long-short-strategi uppnå en positiv avkastning, oberoende av hur aktiemarknaden utvecklas. Dessutom finns long-short-strategin i olika varianter; där vissa är mer oberoende av den övergripande

utvecklingen på aktiemarknaden än andra.

Vissa fonder har som mål att vara helt marknadsneutrala genom att noggrant balansera de långa och korta positionerna så att den totala avkastningen i portföljen blir oberoende av den breda aktiemarknaden. Målet kan exempelvis vara en avkastning på 4–8 procent om året, oberoende av om aktiemarknaden går upp eller ned. Därmed kommer inte stora kursuppgångar på aktiemarknaden investerarerna till godo, men de kommer inte heller att drabbas av stora kursfall.

”Av naturliga skäl är long-short-strategin aldrig bättre än de portföljförvaltare som använder den”

LONG-SHORT-STRATEGIN

Andra fonder är mer exponerade mot aktiemarknaden, normalt med en markant övervikt av långa positioner, vilket innebär att breda uppgångar och fall på aktiemarknaden påverkar avkastningen i större eller mindre utsträckning.

Betydelsen för en portfölj

En fond med en long-short-strategi kan vara ett värdefullt inslag för att sprida den totala risken i en portfölj. Ju bättre riskspridning, desto mindre kursrörelser i portföljen. Med andra ord bör en long-short-fond som utgångspunkt vara ett komplement i den traditionella portföljen, som för de flesta privata investerare utgörs av en kombination av aktier och obligationer. För många professionella investerare är däremot alternativa investeringar, som exempelvis long-short-strategier, sedan länge ett naturligt inslag i portföljen.

Risken med long-short

Long-short-strategin är av naturliga skäl aldrig bättre än de portföljförvaltare som använder sig av den. Hela strategin bygger på att portföljförvaltarna är bra på att bedöma vilka aktier och sektorer, eller kanske länder och regioner, som under olika perioder kom-

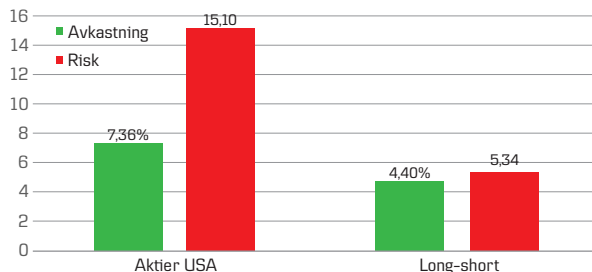
mer klara sig bättre än andra. Vissa fonder bygger sin urvalsprocess på kvantitativ analys, där datorer läser av marknaden och analyserar stora mängder data för att identifiera övervärderade eller undervärderade aktier. Andra fonder har en mer manuell process, där portföljförvaltarna genom traditionell aktieanalys handplockar investeringarna i sin portfölj, eller kombinerar den traditionella aktieanalysen med avancerade kvantitativa analyser. Men oavsett hur aktierna väljs ut så kräver en long-short-strategi samtidigt en noggrann riskhantering.

Vid ett traditionellt aktieköp kan man maximalt förlora det belopp som man köpt aktier för, men vid en kort investering finns det teoretiskt sett inget golv för hur mycket man kan förlora. En portfölj-

”Long-short-strategin är en av de äldsta och vanligaste alternativa strategierna på aktiemarknaden.”

FIGUR 1: AVKASTNING OCH RISK FÖR LONG-SHORT OCH AKTIER (2005–2015)

De senaste 10 åren har den genomsnittliga årliga avkastningen varit högre för aktier än för long-short-fonder, men i gengäld har risken också varit markant högre (mätt som standardavvikelse, som är ett statistiskt uttryck för kursrörelser). Siffrorna visar med andra ord att long-short-strategin har varit en betydligt mer stabil investering.



FIGUR 2: KAPITALUTVECKLING FÖR LONG-SHORT OCH AKTIER (2005–2015)

Diagrammen visar utvecklingen för fonder med en long-short-aktiestrategi jämfört med den amerikanska aktiemarknaden de senaste 10 åren. Long-short-fonderna gav i genomsnitt betydligt mindre förluster under finanskrisen 2008–2009, men har å andra sidan inte förmått att följa med marknaden under de bra perioderna.



Källa: Barclay Equity Long/Short Index (Barclayhedge) och MSCI US standard Large & Mid Cap, i USD, från 31 december 2005 till 31 december 2015. Risk är årlig standardavvikelse beräknad genom månadsvisa observationer. Historiska resultat är ingen garanti för framtida avkastning, som även kan bli negativ.

LONG-SHORT-STRATEGIN

förvaltare som har tagit en kort position måste förr eller senare köpa tillbaka aktierna för att stänga positionen, och ju mer aktiekursen stigit, desto dyrare blir det. För att minska risken är det därför inte ovanligt att portföljförvaltarna sprider sina korta positioner över ett större antal aktier jämfört med deras långa positioner.

Från hedgefonder till traditionella fonder

Även om long-short-strategin normalt förknippas med hedgefonder har strategin på senare år även nått ut till allt fler traditionella fonder som lyder under ett annat regelverk.

Den utvecklingen tog framför allt fart efter finanskrisen (2008–2009), då hedgefonder fick ett dåligt rykte, bland annat på grund av att vissa hedgefonder tjänade miljarder dollar på att spekulera mot amerikanska så kallade subprime-lån. Genom att använda long-short-strategin i en traditionell fondstruktur har investerarna betydligt större inblick i hur pengarna investeras.

**PIRELLI VS. MICHELIN****Ett exempel på long-short-strategin**

- En portföljförvaltare gör bedömningen att däcktillverkaren Pirelli under en period kommer att klara sig bättre på aktiemarknaden än konkurrenten Michelin.
- Portföljförvaltaren går därför lång i Pirelli-aktien, dvs. köper aktien, och går kort i Michelin-aktien, vilket innebär att han tar en position i att aktien ska falla i kurs.
- Om Pirelli-aktien klarar sig relativt sett bättre än Michelin-aktien (dvs stiger mer eller faller mindre), tjänar portföljförvaltaren på strategin, oavsett om aktiemarknaden i övrigt har rört sig upp eller ner.
- Men självklart drabbas förvaltaren istället av en förlust om aktiekurserna för Pirelli och Michelin rör sig i motsatt riktning jämfört med vad som var väntat.

VAR MEDVETEN OM RISKEN

Det är förenat med risk att investera i aktier och hedgefonder och i värsta fall kan man förlora hela sitt investerade kapital. Tala alltid med en rådgivare innan du investerar och ta reda på om en viss investering passar din investeringsprofil, bland annat din riskaptit, din tidshorisont och ditt utrymme för förluster.

DISCLAIMER

Danske Invest har utarbetat detta material i vägledande syfte och det utgör inte investeringsrådgivning. Du bör diskutera eventuella investeringsbeslut som grundar sig på materialet med din investeringsrådgivare.