

有史以来季度业绩第四差

# 全球对冲基金薪酬平均缩水一成

□本报记者 高健

金融行业调研公司全球资本公司 (Glocap) 10月25日发布的年度对冲基金薪酬报告显示,2011年,全球对冲基金领域各职位平均薪酬下跌约10%。同时,该薪酬报告还显示,不同基金公司之间及基金公司内部薪酬水平差异加大,其影响因素包括职能部门、个人经验与级别差异、基金规模及年度业绩。

观察人士指出,由于全球金融市场受到欧债危机恶化和美国经济增长放缓双重利空的影响,对冲基金行业在今年第三季度蒙受了高额的行业资本损失,这也同时导致投资者更多转向大型及知名对冲基金,这正是对冲基金薪酬水平整体下跌且差异显现的重要因素。

## 第三季度表现历史第四差

报告显示,就市场规模而言,整个对冲基金市场在2011年第一和第二季度都超越了此前的历史高点并达到2.04万亿美元。

元;然而,2011年第三季度是对冲基金业绩有史以来第四差的季度业绩, HFRI 资金权重综合指数在第三季度下跌了6.2%。这成为整个对冲基金业整体薪酬下滑的重要背景。

不过,对冲基金投资管理规模扩张而增加的固定管理费部分,抵消了因业绩下滑引起的浮动管理费损失。同时,尽管第三季度业绩下滑,过去的12个月中达到业绩历史最高点的对冲基金数量继续上升:目前,在截至第三季度末的12个月中,有70%多的对冲基金达到业绩历史最高点,这标志着薪酬来源的费用收入将进一步稳定。

相比之下,薪酬下跌幅度在不同职位和基金种类间的不均匀表现更加惹眼。全球资本公司的报告显示,对冲基金行业中层和入门级的投资专员年度薪酬与去年相比变化从上涨7%到下跌10%不等,其中最大的影响因素是基金业绩。”

同时,高层投资专员因更有能力影响和决定基金业绩并更多从浮动管理费中获益,从而薪酬

变化的幅度更大,其薪酬浮动幅度从变化不大到下跌30%不等。而主要包括市场部、客服、会计和合规部门在内的对冲基金公司运营员工,其薪酬大多没有上涨或稍微上涨。

报告还强调,此前对冲基金业增加的薪酬更多是通过延后发放、退回条约或强制再投资方式实施的,这样可以协调好投资人和基金经理的利益以保证基金经理继续做出聪明的投资决定;但在2011年,基金经理新签合约中,这样的薪酬条款所占比例有所缩小。”

## 高级交易员薪酬跌幅最大

针对上述报告内容,全球资本管理公司首席执行官(CEO)亚当·佐亚指出,2011年的对冲基金行业薪酬现象与该公司从10年前开始出版这个报告所看到的一致,即薪酬主要受到业绩、基金规模、职位等因素的渐次影响。换言之,业绩最好的基金付更多的薪酬给员工,在满足一定业绩水平的情况下,大基金付更多的薪酬给员工,投资专员的薪酬比后台

人员的波动大,尤其是高层人员。

他强调,今年业绩下滑是整个产业薪酬水平下跌的最主要原因。但入门级分析师、合规及市场人员的薪酬几乎都没有受到业绩下滑的影响,甚至有些职位薪酬还有所上升。”

美国媒体则指出,对冲基金业第三季度市况由此前较高热度突然转冷,导致部分投资者仍眷恋该投资领域并将资金转移至大型知名基金,这使得大型基金的各级别员工的收入全面得到提升。而因行业内各级别员工薪酬基础水平差异明显,对冲基金行业薪酬水平的波幅也因此出现较大差异。

此外,对冲基金研究公司(HFR)总裁肯尼思·海恩兹表示,对冲基金产业的薪酬在2011年并未对整个职场,特别是金融、银行和资产管理公司市场的薪酬大势免疫,薪酬制度和实施已成为对冲基金吸引投资人和有才华投资专员的重要手段。一个基金能否有效管理这个薪酬制度和激励机制成为其能否成功及能否保持投资人和员工稳定的重要因素。”

## ■他山之石

### REITs 高分红的长期投资

□晨星(中国)研究中心 张洁

房地产投资信托基金( REITs )是一种汇集多个投资者资金,由专业投资机构负责进行房地产投资经营管理,并将投资综合收益按比例分配给投资者的一种基金信托产品。

1960年,首只REITs诞生于美国。历经50年的发展,它已被美国投资者视为股票、债券、现金之外的第四类资产,用于增加资产配置的多样性,分散投资风险。目前全球有600多只REITs产品,主要分布在欧美市场。我国目前发行了两只投资于海外REITs的QDII基金,分别是诺安全球收益不动产基金与鹏华美国房地产基金。另有嘉实境外房地产投资信托基金及国投瑞银亚太房地产收益基金正在排队待审。

海外REITs类似基金,既可以封闭运行,也可以上市交易流通。大部分REITs在证券交易所上市,有较好的流动性。从组织结构上看,REITs可分为公司型和契约型,其中以公司型居多。究其本质,REITs属于资产证券化的一种方式。根据资金投向不同,REITs可以分为三个类型:权益型REITs,即投资并直接拥有不动产的产权,通过拥有的权益来获取租金和资产增值。受利率影响相对较小,目前美国市场上90%以上REITs为该投资类型;抵押贷款REITs,主要将募集的资金投资于房地产贷款或房地产贷款支持证券(MBS),以贷款利息作为主要收入来源。受利率的影响比较大,股息收益率比权益类的较高;混合型REITs,既从事物业投资也投资于房地产贷款,收益率亦介于以上两种类型之间。

REITs的收益特点:以分红为主,长期投资回报显著。REITs的投资以成熟的,有稳定现金流的商业物业为主,用以长期获取租金作为投资回报。其最显著的特点就是分红率比较高。多数国家均要求REITs收入的绝大部分必须会定期以分红的方式分派给持有人,并通过征税方式鼓励派息。数据表明,近40年权益型REITs的年收益中约有65%来自分红,相对而言,标普500指数成分股的投资收益中只有30%来自分红。此外,由于REITs在公司层面不用缴税,避免了两重征税,每年红利发放都比较稳定。总体看来,REITs的高分红率为投资者提供稳定的现金收入。

REITs的风险分析:行业集中度高,短期波动性较大,风险易被低估。由于REITs本身的属性相似,因此行业集中度非常高。相关性分析表明,大部分REITs属于高度相关,相关系数在0.7以上。其中同为周期型的办公类和酒店类的相关系数更是超过0.9。只有在周期型和非周期型之间相关系数才有所降低,维持在0.5左右,如工业和医疗保健、工业仓储之间。因此,即使REITs的标的物业从属不同行业,在REITs之间进行组合也是无法有效降低风险的。

从短期波动率来看,REITs的短期投资的收益波动率堪比股票。尤其在金融危机时期,波动率更是急剧达到40%以上,超过当时的股票指数。当然,这和当时整个美国房地产市场不景气有直接关系,所以短期投资还是具有一定的风险。

此外,传统的风险衡量指标可能存在低估REITs风险的问题。通常的风险指标只反映金融风险,不能反映REITs所包括的经营风险、管理层是否用心维护物业资产等方面的风险。其次,尽管REITs上市交易,但REITs背后的物业不像股票与债券有连续的价格,从而使得其相应的波动率被低估,导致风险低估。

总体而言,REITs的风险投资收益特性接近于债券基金,能够为投资者提供相对稳定的红利收益。并且由于和各大类资产的相关性较低,从资产配置的角度,投资REITs可以优化资产组合,提高单位风险的收益,是适合投资者的长期理财产品。但是REITs投资的不动产投资类型一般都相对集中,因此,投资者还需根据自己投资组合侧重点,按照自己的风险承受能力进行合理选择。

## ■动态

### 美国股基

## 资金流出规模下降逾五成

美国投资公司协会(ICI)10月26日发布的报告显示,美国投资者在截至10月19日的一周内放慢了基金赎回的脚步,当周抽离资金32.9亿美元,较前一周74亿美元的资金流出规模下降一半以上。其中,美国国内股票基金赎回规模为34.7亿美元,冲抵了外国股票基金1.77亿美元的资金净流入。

标普资本IQ共同基金分析师托德·罗森布卢斯认为,来自欧洲的积极信息缓解了投资者的担忧,尽管今年以来投资于美国股票的基金表现相对好于投资于外国股票的基金,但接下来投资者可能会认为美国以外地区的投资风险已经有所缓和。

此外ICI报告还显示,长期共同基金在最新一周内实现39.3亿美元资金净流入,逆转了此前三周的净流出趋势。当周美国债券基金净流入56.5亿美元,混合基金流入15.7亿美元。(杨博)

### 新兴市场股基

## 连续两周资金净流入

花旗集团10月28日发布的报告显示,截至10月26日的最新一周,新兴市场股票基金资金流入10亿美元,连续第二周实现资金净流入,且流入规模略高于此前一周。花旗分析师表示,这主要是因为投资者对欧债危机达成解决方案感到乐观。

报告显示,当周环球新兴市场基金为资金流入的主要方向,而流入单个地区的资金仍然为负。其中,亚洲除日本外地区的基金资金流出量仅为1.85亿美元,拉美地区流出量为1.37亿美元,CEEMA(中欧、东欧、中东和非洲)的资金流出量为1.55亿美元。

此外报告还指出,当周流入新兴市场股票基金的资金主要用于购买交易所交易基金(ETFs),主动管理的非ETF基金继续遭遇抛压。另据巴克莱资本的一份报告,在截至10月26日的最新一周新兴市场债券基金出现1.35亿美元资金净流入。(杨博)

## ■明星经理

### 查克·锐思:钟情小盘股四十载



□本报记者 杨博

查克·锐思(Chuck Royce)或许是华尔街上“最专一”的基金经理。自1972年创建锐思宾夕法尼亚基金以来,他长期担任该基金的掌舵人,至今已有四十年。而更让他情有独钟的,是充满新鲜感的小盘股。在他的带领下,旗下涵盖二十余只基金的锐思投资公司(Royce & Associates)如今已成长为全球最知名的专注于管理美国小微型公司股票的基金公司。

#### 小盘股四季常青

1972年,查克从此前就职的一家小型华尔街机构出走,组建管理团队,创建了锐思投资公司,同时也成立了自己管理的第一支基金——锐思宾夕法尼亚基金(PMF)。自创建伊始,该基金就定位于投资小盘股,而这在当时并非主流投资策略。

然而,这种剑走偏锋的策略却为投资者赢得了可观的回报。资料显示,截至今年9月30日,宾夕法尼亚

共同基金过去十年的年均回报率达到8.38%,过去三十五年的年均回报率达到13.34%。目前基金净值50.9亿美元,持有的股票多达530只,对美国股市的投资比例超过80%。

在查克看来,基金经理的首要任务就是不要亏钱。在过去四十年的职业生涯中,查克始终恪守价值投资法则,精选投资标的。查克曾表示自己倾向于选择管理层在五年或者更长一段时间内保持稳定的企业,买入股票并长期持有。这种谨慎的心态虽然令锐思基金在大牛市中的表现并不抢眼,但在更长一段时间里,其表现无疑稳健的。

据查克统计,仅发达国家的小盘股市场就有超过1.5万家公司,而是一个“有着持久吸引力的领域”。查克表示,这一领域每年都有新公司的IPO,好的年景有300或400家企业,糟糕的时候每年也会有100家左右,并且总有一些大公司经营不利变成小公司。该领域足够大,有着成千上万的公司,并且这里还四季常青。”

查克认为,管理良好的美国企业长期前景非常不错。过去几年那些精明的企业,包括大量小型企业,找到了很多发展机会。在艰难的条件下,这些美国企业仍能做好业务,这意味着未来这些企业表现将非常积极。

## 寻求绝对回报

人们常说低价股票没有价值,但事实上有很多不错的小企业。”查克认为,在衰退刚刚结束后,经济复苏开始起步的阶段,市值在20亿美元以下的小企业或者4亿美元以下的微型企业通常会引领市场表现。事实上,在上世纪80年代末90年代初的一段时间里,美国小型股票基金的回报率较大型股票基金高出20个百分点。

针对小盘股波动性更高的风险,查克认为精心选股可以大幅减少波动。查克称自己的投资重点是寻求绝对回报,其构建投资组合的最重要部分是选股,关注个股风险,而不是关注收益。这是我们在这个动荡的世界所遵循的基本逻辑。”

面对当前波动的市况,查克建议投资者需要拥有耐心,并有长远的投资眼光。查克认为,未来三五年市况可能都不会太好,特别是在2000年至2009年投资者已经经历了“失落的十年”。但他提醒那些焦虑的投资者,大多数美国企业在金融危机中都采取了非常有效的应对措施,其目前财务状况良好,大多数企业扩展全球业务,这将令这些企业在经济恢复快速增长时表现得更好。

查克认为,管理良好的美国企业长期前景非常不错。过去几年那些精明的企业,包括大量小型企业,找到了很多发展机会。在艰难的条件下,这些美国企业仍能做好业务,这意味着未来这些企业表现将非常积极。