

■ 海外基金动态

嘉诚资本看好英国股市

□本报记者 黄继汇 北京报道

嘉诚资本管理公司(Cazenove)业绩最优的基金经理人内尔·佩格罗姆今年2月初表示,英国股市即将出现类似2003年春季那样的大涨之势,他今年打算增持股票。

佩格罗姆2月初在伦敦的嘉诚对冲基金会议上告诉投资人,股票估值已经消化了诸多坏消息因素,今年他的股票多/空基金中净多头仓位比例将较目前的14%有所提升。佩格罗姆管理着嘉诚公司旗下一只规模1.56亿英镑的对冲基金——英国绝对回报动力基金(Dynamic Absolute Return),其挑选的英国股票去年上扬了9%,而英国富时综合指数同期却重挫了30%。

他在会议上称,“我们正在接近2003年第二季那样的状况,虽然还不完全是,但也快了。2009年我的净多头仓位应比现在的要高。”

基金经理质疑“分散投资”

□本报记者 黄继汇 北京报道

退休计划咨询机构翰威特(Hewitt)2月初公布的调查显示,全球基金经理人已对分散投资于广泛资产类别在短期内是否有效,提出了质疑。

退休基金等投资者分散投资于股市、债市等主流类别,及私募基金和对冲基金等另类资产。根据翰威特的调查,100名受访基金经理人中有超过四成表示,去年各资产类别报酬率纷纷大跌,且幅度比市场预期的空间还大,短期内已对分散资产的基本理论造成负面影响。

翰威特公司首席顾问约翰·贝尔格罗夫表示:“去年的经验导致部分退休基金的受托管理人质疑分散资产的好处。基金经理人并未放弃分散资产,但短期内这方面充满疑问。”这项调查强调,38%的受访基金经理人表示,未来12个月公司债将有最佳表现;33%则认为全球股市视为较好的投资选择。

奥德赛欧洲基金买入英国银行股

知名对冲基金经理人克雷斯基·奥德赛本月表示,最近他一直在抄底英国银行类股,去年他因押注银行股价格下跌而盈利。

克雷斯基·奥德赛在本月客户报告中称,目前英国清算银行股票的风险/回报率是错误的,假以时日,这些股票将有优异表现。他是奥德赛资产管理公司的合伙人,管理着规模为8.96亿欧元(约11亿美元)的奥德赛欧洲基金。

尽管对冲基金去年大多折戟,奥德赛的欧洲基金却因做空冰岛Kaupthing银行和加拿大皇家银行等银行股,而逆势增长10.9%。

克雷斯基·奥德赛称:“我们成为英国清算银行的大买家。这表明它们实在是太便宜了。”其欧洲基金所持银行及金融类股比重在1月底增至5.4%,去年12月底为3%。克雷斯基·奥德赛在报告指出:“继诺森罗克和雷曼兄弟公司之后,很多人现在都深信银行将被国有化。不过政府已认识到这样做无法解决任何问题。英国的情况是,让银行存活下去才是解决之道。换个角度来看这场灾难,这些银行的风险/回报率是错误的,倘假以时日,它们会有不错的表现,股价会较当前高出数倍。”(阿黄)

德银旗下基金青睐石油类股

德意志银行旗下的共同基金业务——DWS的全球股市主管克劳斯·卡尔德蒙本周二表示,公司看好能源类股票,因预期当经济增长反弹时原油需求将很强劲。卡尔德蒙还青睐替代能源和基础设施类股票,因认为这些公司能自政府经济刺激计划中受益。DWS掌管着约1217亿欧元的资产,其中约456亿欧元投资在股票基金。

卡尔德蒙表示,“2009年石油将是个令人兴奋的题材,石油类股也是这样。油价将很快再度上升,因需求并未像所担忧的那样急剧下降。”他指出原油期货价格和现货价格之间的价差在近期扩大,意味着市场仍然坚信未来油价将上涨。他认为,能源公司的资产负债表无懈可击,而且派发很高的股息。

卡尔德蒙指出,DWS的核心股票投资仍偏向于防御类股,通过对医药和电信领域建仓来保持这种倾向。同时,DWS公司仍然认为金融类股,特别是银行股不具有吸引力。他认为,整体看尽管下跌风险仍旧存在,但股市可能已经触底,主要股指有望在未来两到三年上涨一倍。(晓汇)

■ 特稿

□本报记者 李豫川 北京报道

全球知名财经咨询机构富迪讯公司2月16日发布的最新调查结果表明,全球实力最强的数家主权财富基金仍在等待市场触底,不会在此前进行新的重大投资。富迪讯全球首席执行官查尔斯·沃特逊(Charles Watson)日前在接受中国证券报记者电话采访时说:“我们发现,主权财富基金对当前市场普遍采取很谨慎的态度,预期今年晚些时候市场将呈现更好的投资机会。同时,它们认为当前最有吸引力的投资市场是巴西、中国和中美洲地区;西欧市场的投资机会也令人注目,因为上市公司的市盈率和峰值相比已跌落40%以上,市场交易的绝对市盈率最低不足10.0倍。”

市场调整尚未结束

富迪讯对部分全球领先的主权财富基金高管进行了一对一不具名访谈。目前全球各主权财富基金总资产约达5万亿美元,其中50%以上由本次调查的受访机构持有。富迪讯公司称,尽管部分主权财富基金在过去18个月里已做出了一些重大投资,同时主权财富基金仍有意扩展其投资组合,最新调查表明,它们正谨慎关注当前的全球市场并等待深度价值投资的最佳时机。

某主权财富基金高管表示:“市场尚未触底,奥巴马上台后的前100天熊市可能会止跌反弹,但此前整个金融体系和资本市场已接近崩溃的边缘,调整尚需时日。”他说:“我们现在非常谨慎。我们相信今年晚些时候市场会呈现更好的估值水平。我们已做好重新进行重大投资的准备——但在这几个月,因为我们确信价格仍在持续下跌。当然,我们的目标资产的估值比以前更有吸引力,但我们认为它们将在2009年进一步下行并可能于年末触底。”

由于其前期投资带来了巨额损失,不少主权财富基金对进一步救助财务困难的公司持谨慎态度。新加坡

市场调整不休 静待市场回暖
主权财富基金继续观望

淡马锡控股去年投资亏损超过30%,CEO何晶因此去职。

李豫川/摄影 制图/尹建

淡马锡控股公司此前刚刚披露其在2008年3月31日至11月30日的8个月内资产缩水31%,该公司注资花旗集团的损失更是超过70%,CEO何晶因此黯然离职。

一位主权基金管理人士称:“尽管我们曾支持过受困银行募集资金,我们不打算进行任何同类的后续投资。我们认为,真正的机会是投资那些管理完善但股价却处于历史低点的公司,而不是将资本大量投入经营失败的公司。”

事实上,部分主权财富基金正在减少对上市公司的投入,其中至少有一家早在18个月前就注意到市场过剩的前期信号并采取了这一策略。另一位高管称公司治理和管理层的素质亦是当前市场上非常重要的问题。

富迪讯公司在回复给本报记者的邮件中称,有数位受访者指出,在确定未来投资的“价值”时,股息的可

持续性和增长前景与资本增长前景同等重要。一位主权基金管理者表示:“对于我们而言,收益与增长同等重要。因此,股息支付的可持续性是我们的分析重点之一。”

富迪讯公司称,70%的受访者表示他们目前对股票市场投资不是很积极,但同时,也有70%的受访者表示,他们将在今年下半年大幅增加股票投资。

主权基金更愿意小幅参股

富迪讯公司称,受访主权财富基金无一例外地表示更喜欢通过资本注入进入少数参股。没有一家主权财富基金表示有意或打算控制或管理被投资的公司,这表明了它们的被动投资风格。多数受访机构重申自己无意在投资组合企业内谋求董事会席位。

“我们对控制资产不感兴趣,”受访机构之一称,“我们也不想要董事

会席位。我们是传统的长期投资者”。他说:“有人认为我们是主动投资者或战略投资者,这是一个严重的误解。我们唯一的目的是在非常广泛的资产和地域范围内进行投资以创造长期价值。如果对某项投资不满意,我们会退出该项投资,而不是干预管理层并试图带来改变。”

当前正在进行投资的主权财富基金都很清楚一件事情——它们并不谋求控制所投资公司的经营权。主权财富基金目前并不打算收购100%股权或多数股权,过去也不曾对此特别感兴趣。

也有的主权基金指出,在当前的市场状况下,债转股正在被越来越多地视为有效进行投资的一个机会。一位主权基金高管称:“我们对设法通过购买债务或采取某种形式的可转换工具寻求低成本投资越来越感兴趣——但我们这样做纯粹是为了创造价值,

而不是谋求任何形式的控制权。”

欧美市场投资价值初显

富迪讯公司在给本报记者的邮件中称,多数受访主权财富基金证实,受质量双方面原因综合影响,亚洲和南美是最有吸引力的两个地区,而墨西哥和巴西则被认为是南美最有吸引力的国家。也有几个受访者指出,北美和西欧的估值水平显然最令人心动。

富迪讯公司一位分析师对记者表示,他们的研究发现:与近期市场峰值相比,北美地区和亚太地区当前市盈率程度最大,亚太地区公司市盈率已从相对高点下落(从25.1倍下跌到13.2倍),但由于对该地区积极基本面的持续信心,市价依然较“贵”;媒体娱乐、采矿和“钢铁及其他金属”等行业类别在所有地域持续表现出最大的“波峰到波谷”式下落。

富迪讯公司称,尽管有数据显示,亚洲是除北美外市盈率折扣最大的两个地区之一,亚洲地区的实际市盈率却是最高的,因此总体上它仍是当前投资者最贵的选择。

多数受访主权基金证实,重新开始大幅投资北美和西欧市场只是个时间问题。一位主权基金高管称:“欧洲和美国显然存在一些极好的价值机会。很多优质公司在以前所未有的价格进行交易。我们确实开始在更成熟的基础上发现了一些真正的价值。”

然而,主权财富基金重新进入该市场的速度将会由于两个原因而减缓:首先,由于担心持续的消极情绪将推动股权投资市场下行,多数机构的确会十分谨慎。其次,对本地/本国金融刺激方案的支持分流了部分主权财富基金的资金来源。

该人士称:“我们持有的部分可支配现金已转向支持本地投资——这意味着我们的国际投资活动已被暂时搁置。尽管我们基金的目标是完全国际性的,由于我们正在等待全球市场回稳,同时部分资金已被用于支持各种本地经济刺激方案,我们正在减缓海外投资。”

■ 观察

能否扩大基金经理资产配置权

□Morningstar晨星(中国) 梁锐汉

金融危机使许多基金老手都亏损不小,在这样一个泥沙俱下的市场里,你会看到不同的投资风格的基金,价值型或成长型的;或者是不同市场投向的,成熟市场还是新兴市场的,都几乎毫不例外的出现大幅亏损。基金经理避免亏损的最好方法可能是把资产都变为现金来规避巨大的系统风险。

细看国际股票型类别中领先的基金方阵,投资者会对现金头寸的作用更加一目了然。冠鹰海外基金是2008年国际股票基金下跌幅度最小的基金之一,跌幅不到21%,超出同类基金26个百分点,基金的现金头寸高达两位数。第三大道国际价值基金(Third Avenue International Value)的亏损也远低于同类基金,即使在动用现金来购买一些经过大跌出现的“便宜货”,基金的现金头寸也超过了10%。而UMB Scout国际基金的基金经理表示最近更是把现金头寸提升到15%,2008年该基金排在同类基金的前6%。

当然,拥有巨额的现金头寸并不必然的保证基金的08年损失就相对较小,因为股票资产的影响举足轻重。一些几乎满仓的基金也相比较抗跌,当然在这种历史性全面下跌的背景中辨别有多少基金是因为现金资产抗跌是有意义的。但是,问题的蹊跷在于:并不是所有的基金经理都被授权可以把现金头寸提到如此之高。一直以来,基金公司都鼓励甚至要求基金经理进行满仓的投资。那么,现在会是一个时机来问:基金经理满仓投资是一个最优选择吗?

当然,拥有巨额的现金头寸并不必然的保证基金的08年损失就相对较小,因为股票资产的影响举足轻重。一些几乎满仓的基金也相比较抗跌,当然在这种历史性全面下跌的背景中辨别有多少基金是因为现金资产抗跌是有意义的。但是,问题的蹊跷在于:并不是所有的基金经理都被授权可以把现金头寸提到如此之高。一直以来,基金公司都鼓励甚至要求基金经理进行满仓的投资。那么,现在会是一个时机来问:基金经理满仓投资是一个最优选择吗?

两难的现金选择

虽然招募说明书会赋予基金经理一些资产配置的空间,但绝大部分基金经理都采取了满仓投资的策略,缘由很简单:投资者希望他们那样做,至少是绝大部分投资者。这里的逻辑是,投资者决定持有哪一类

的资产,权益类或者固定收益类的,还是另类投资的。另一方面,投资者们认为资产配置是他们的责任,基金经理对现金头寸的调整会使得投资者资产配置复杂化。

当市场上升时,这种机制运作良好,基金满仓投资,投资者赚钱,只有很少的投资者能够真正理解那些持有较高现金头寸基金经理的谨慎而安然面对业绩的暂时落后,当市场转冷时投资者便可以看到谁是在裸泳,而从长期来看,基金经理稳健的投资风格将赢得回报。但很遗憾,部分投资者却会因为它们将在2009年进一步下行并可能于年末触底。”

当股价下跌时,满仓投资策略开始考验所有的基金经理,其中包括已经发现经济或者市场问题的敏锐基金经理。如果下跌严重,愤怒的投资者可能诘问他们的基金经理:为什么你不保护我的资产免受市场下跌的侵蚀?最诚实的答案或是:投资者不希望基金经理那样做。从这个角度上来思考:需要在投资管理中赋予基金经理更多关于市场走向的判断力吗?

这就是我们为什么提出这样的问题:应该赋予基金经理资产配置更大的自由度吗?到目前为止还没有统一的答案。其中一点是,提议基金经理有很强的资产配置能力来应对市场走向,甚至会导致过多的择时操作,与价值投资的理念不符。对投资者而言,他们绝对反对把资产配置权力放到基金经理手里,而构建一个基金投资组合也远比购买单个基金要稳妥。

即使要赋予基金经理更大的资产配置权力也只能是相对的。例如,对于那些找不到能够满足他们投资标准的股票的基金,或者当他们确信市场将出现下跌。但要严格界定这些自由度也非易事。

■ 基金名人榜

先锋集团CEO迈克纳布

不要迷信自己的投资经验



威廉·迈克纳布

□本报记者 陈刚 纽约报道

回报率还是让人满足。在过去的82年里,市场的年均回报率达到了9.6%。迈克纳布认为,没有理由期望以后的市场明显高于或者低于历史平均水平。从短期来看,市场的回报主要是由投资者的信心来决定的。但是从长远来看,市场可以真实地反映企业成长的过程。

金融危机的三个教训

迈克纳布在总结这次百年不遇的金融危机的教训的时候提出三条投资格言。第一,充分认识风险,投资回报的同时也意味着很大的风险。他说,投资者往往在盈利的时候过于乐观,忽略风险。2008年,当危险和复杂的投资策略集体失败的时候,市场再次重温了这一教训。不幸的是,这一教训很快就会被遗忘在新一轮的投资热潮中,直到新的泡沫破灭。虽然这个教训听起来并不新鲜,但在现实中我们需要反复提醒投资者理解市场的实时风险。当投资者蒙受损失,你也许会退出市场,也许会寻求新的方式来弥补损失,但是需要牢记的是,你可能面对新的风险。

第二,积极储蓄。经历了2008年的危机,迈克纳布比以往更加确信,投资者需要积极储蓄,甚至可以在一定程度上过度储蓄,这样才可能在市场休克的时候保存实力。他说:“可悲的是,美国人在最近几年的储蓄率一直非常低。在市场低迷的时候,投资和储蓄都是件苦难的事情。”

第三,投资必须保持平衡和多元化。建立一个混合了不同资产类别(股票、债券和货币市场基金)的投资组合是应对市场波动至关重要的手段。根据自己的风险承受能力和对资金的时间需求,制定适合自己的投资组合至关重要,这样可以确保你的投资组合在市场起落的时候维持一定的收益。从实际操作来看,当股票市场表现良好的时候,你需要通过基金经理购买债券;而当股票不好做的时候,你需要购买更多的股票。虽然从短期看,你的收益不会是最高的,但是随着时间的推移,你可以在市场的波动中保持一个良好的收益和心态。”