

对冲基金黄金投资多空对峙升级

□本报记者 高健

今年8月初以来,国际金价在几乎没有经历任何调整的情况下一路飙升,并创下每盎司1424.1美元的历史新高价位。对于这一趋势,全球知名对冲基金经理们有着大相径庭的解读判断及操作策略,而对冲基金行业针对黄金投资的多空对峙局面也因此骤然升级。

1400美元,这个在仅仅两年前还令市场难以想象的价位,究竟是国际金价继续攀升的新起点,还是其长期盘整甚至掉头回落的转折点?

索罗斯的“终极泡沫”说

金价的连番上涨,使得对黄金投资追捧有加的对冲基金经理大有人在:根据美国证券业监管机构获得的材料,前高盛集团基金交易员克里斯·舒姆威执掌的对冲基金,在三季度加仓了210万股全球最大的黄金上市交易基金ETF SPDR黄金信托股票;与之经历相似的丹·洛布,其麾下的第三点LLP基金也加仓SPDR黄金信托股票11.5万股。此外,高地资本当季也买进210万股SPDR黄金信托的期权及20万股Market Vectors黄金矿业ETF。

而在看空黄金投资的对冲基金中,首当其冲的便是“金融大鳄”乔治·索罗斯执掌的索罗斯基金管理公司,该公司三季度将其在SPDR黄金信托持仓量由520万股减持至470万股,并同时减持Barrick Gold、Great Basin Gold及Newmont Mining等矿业个股持仓量。



上述操作举动与索罗斯本人近期反复提及的“黄金是终极的泡沫”的说法相呼应。此前在包括9月接受路透社采访在内的很多场合里,索罗斯都反复强调黄金是“终极泡沫”的观点,理由是“金价可能继续上涨,但其攀升态势并不安全,而且肯定无法一直延续下去”。

认同索罗斯观点的对冲基金经理埃里克·明迪克,也在三季度将其持有的Eton Park资产公司股票由660万股减持至460万股;而知名对冲基金经理约翰·保尔森看上去一心忙于抛售银行股,其所持有的SPDR黄金信托股票当季一直稳定在3150万股的规模。

金价调整信号或已显现

数据显示,国际金价今年累计

涨幅已达22%,与SPDR黄金信托23%的涨幅不相上下;但如果放眼过去30年,即使将通胀因素考虑在内,国际金价也已较1980年翻了一番,上涨部分中有很大比例来源于过去两年内几乎毫无停歇的持续增长。

理论上,国际金价上涨的态势越猛、持续时间越久,接下来进行调整的可能性就越大;更重要的是,这种调整的信号已开始市场中显现。数据显示,两年来增长了200%的Market Vectors黄金矿业ETF,在10月下旬突然掉头回落,一周内重挫5%,并且没能刷新其在2008年创下的峰值。

黄金矿业ETF的突然回落,被认为是国际金价临近调整,甚至“终极泡沫”说成为现实的一大标志;同时,

本月16日的国际金价表现似乎也一定程度上印证了这一点:当日,国际金价大幅下挫2.2%,而近期与金价相关程度较高的美元指数涨幅却不足0.5%。

对此,世界黄金协会远东区总经理郑良豪在接受中国证券报记者采访时认为,除美元指数小幅攀升外,此番下滑更多是市场对金价接连上涨后势将回落预期的一种呼应,属“技术性调整”。

不过,全球经济体未来收紧流动性的预期,及紧缩政策将打压国际金价的逻辑均无法被忽略。而管理Market Vectors黄金矿业ETF的Van Eck全球基金公司副主席格伦·史密斯则警告称,一旦国际金价出现更大幅调整,相关股票基金遭受的损失“只可能更为巨大”。

■他山之石

市场中性基金:低风险套利确保绝对收益

□Morningstar 晨星(中国)研究中心 车小婵

市场中性策略(Market Neutral Strategy)是国际对冲基金的常用投资策略,近年来也越来越多的被应用到普通开放式基金之上。虽然美国这类市场中性基金目前总市值不超过150亿美元,但其发展与现状仍值得我们学习研究。

简单的说,市场中性投资策略通过同时构建多头和空头头寸中性化市场风险,以谋求任何市场环境下稳定的绝对收益,它是多空策略(Long-Short Strategy)的极端形式。理想状态下,50%的多头头寸和50%的空头头寸就构成了一个市场中性组合,基金经理通过寻找市场或商品间效率落差而形成的套利空间,利用价值回归理性的时间差,在股市波动中把握细微的投资机会,从而获得持续的业绩增长。

最早在上世纪70年代就有一些基金经理开始尝试应用市场中性策略进行投资套利。由于其应用需要比较完备的市场条件,例如一定深度和广度的市场、良好的买空卖空机制、充分多的衍生金融工具降低交易费用等,同时还要求基金经理掌握先进的数量分析方法,因此直到上世纪90年代中期,这一投资策略才开始得到广泛的应用。根据晨星统计,美国市场上现存的81只市场中性基金中,就有71只是2000年以后发行的,其中2009年之后发行的新基金占到一半以上。

现实中的市场中性投资策略远没有以上描述的那么简单。基金经理必须构建严谨的统计套利模型对市场及单只证券的风险进行估算,以保证其多头头寸和空头头寸的风险敞口相等。比如,某基金持有价值1亿美元的多头股票和价值5000万美元的空头股票,然而空头股票的波动性非常大,其市场风险(即Beta值)是多头头寸的两倍,在这种情况下该基金仍然是市场中性的;反之,若该基金持有相等金额的多头与空头股票头寸,而其中某一方的波动性远大于另一方,则不构成市场中性组合。

理论上,市场中性基金的Beta值应该为零,即其业绩完全不受市场波动所影响。但在实际操作中,单只证券或市场未来的波动性是很难被准确预测的,尤其是下行风险,更难以准确量化并做出预判,因此市场中性策略只能无限接近于理论值。晨星对美国开放式市场中性基金分类Beta值的要求就是-0.3与0.3之间,对其净股票头寸的要求是-20%与20%之间。

历史数据表明,较之大起大落的市场环境,市场小幅震荡时市场中性策略基金能获得更高的收益。我们可以理解为当市场小幅震荡时,股票的价值回归体现的更加明显,因此该策略的获利能力表现的更强。反之,市场出现非理性的大起大落时,股价更易脱离其价值本身,中性策略就反而抑制了收益。同时,由于整体风险暴露度低,几乎所有的市场中性基金都会使用杠杆,放大收益。

责编:姚婧
美编:韩景丰

■动态

全球基金经理重仓入市

美银美林11月初发布的最新基金经理调查报告显示,全球基金经理风险敞口指数增至45,为今年4月份以来最高点,意味着投资者对后市普遍看好。但报告提醒称市场乐观情绪需要持续的强劲经济数据和欧洲主权债务危机得以解决等基本支持。

报告显示,11月份全球基金经理的股票持仓量从10月份的27%提升至41%,其中超配新兴市场股票的基金经理比例达到56%的历史高点。35%的受访基金经理预期全球经济增长将提速,这一比例超过前次调查的15%。预计通胀将上升的基金经理比例从27%上升至48%。

报告显示,全球基金经理目前的现金持仓量仅为3.5%,这意味着逆向投资者将抛售股票的信号出现。报告撰写者认为,逆向投资者将抛售商品、新兴市场、全球科技和原材料类股票,同时买入现金、日本股票、全球银行和公共事业类股票。(杨博)

“债券天王”减持政府债券

全球最大债券基金太平洋投资管理公司(Pimco)11月15日披露的数据显示,该公司联席首席投资官、有“债券天王”之称的比尔·格罗斯在10月份将政府相关债券持仓比例减至2009年7月以来最低水平,同时增持抵押资产。

10月,格罗斯执掌的总体回报基金在政府相关债券方面的持仓比例从9月份的33%降至28%,同时增持抵押资产比例至39%。这已经是格罗斯连续第四个月减持政府债券,此前他曾表示,美联储6000亿美元资产购买计划可能意味着债券三十年牛市的终结,债券收益上升空间有限。(杨博)

■明星经理

托德·康布斯:巴菲特的最新赌注



□本报记者 杨博

“股神”巴菲特在10月底发布的一则声明震动投资界,这位年逾八十的投资界泰斗意外宣布任命小型对冲基金经理托德·康布斯(Todd Combs)为伯克希尔投资经理,并称后者有机会全面执掌伯克希尔的投资业务。一时间康布斯的名字响彻华尔街,外界颇为感兴趣的是,以选股精准著称的巴菲特,在选择接班人的眼光上是否也一样独到。

小基金里走出大人物

在被巴菲特纳入麾下前,康布斯在华尔街还只是一个名不见经传的小人物。1993年他从佛罗里达州立大学毕业,主修金融学 and 跨国商业运营。毕业后他曾为佛罗里达州审计署工作,随后跳槽到了前进保险公司,从事汽车保险费率设定的工作。

2005年,康布斯在私募股权公司石点资本3500万美元的资助下

成立了Castle Point,这是一只多空股票对冲基金,主要投资于金融服务部门股票。在表现最佳的2006和2007年,Castle Point收益率分别达到14%和19%。随后在金融风暴肆虐的2008年,Castle Point出现5.7%的亏损,但仍远远跑赢同期标普500金融服务指数大跌59%的表现,并在2009年实现6.2%的增长。

康布斯在新近发布的致投资者信中称,自2005年11月成立至今,Castle Point的累积投资回报率约为34%,而同期SPDR金融服务部门基金平均亏损近50%。在2008年顶峰时期,Castle Point管理资产规模达到4.65亿美元,目前资产总额为4亿美元左右。

据《财富》杂志对Castle Point投资季报进行的研究,从2007年12月31日到2010年6月30日的所有报告显示,康布斯是一位活跃的投资经理。他在30个月的时间里曾做多80余只股票,但从未做多过雷曼兄弟、贝尔斯登、房利美或房地美等眼下已经破产或出现巨额亏损的企业股票。巴菲特对这样的交易表现颇为满意,称康布斯在整个金融危机期间的记录“非常好”。

2011年1月,康布斯将正式加入伯克希尔。据后者11月15日公布的报告,康布斯将掌管20-30亿美元的投资组合,并在未来视其表现逐步扩大管理规模。目前伯克希尔整个投资组合规模为1130亿美元,几乎是Castle Point的280倍。

与巴菲特的相似之处

巴菲特为何会选中康布斯?细数之下,其实两者投资风格有许多

相似之处。首先,两人都倾向于长期持有业绩良好公司的股票,而非做短线。在最新一封致投资者信中,康布斯甚至用巴菲特式的语言这样描述道:在Castle Point,我们认为自己更像是所投资公司的经营者。”

不仅如此,康布斯还钟情于数据分析,以至于熟识的人称他为“电子表格狂人”。据悉,康布斯有自己创制的一套非常详尽的数据分析方法,而此前巴菲特曾被称为这一领域的“圣人”。

此外还有一个相似之处,就是巴菲特和康布斯都青睐金融类企业,特别是保险公司。在最近接受美国全国广播公司财经频道专访时巴菲特曾表示,他最大的投资失误就是买下了伯克希尔公司,当时它还是一家持续亏损的纺织企业。而如果一开始购买的就是一家保险公司,那么眼下这家公司的规模可能会是伯克希尔的两倍。不仅如此,过去几年内,美国运通、富国银行等金融类股也都是巴菲特的“心头好”,直到今年三季度他还在继续增持富国银行股票。

而康布斯执掌的Castle Point也长期投资于金融服务机构股票,特别是银行和保险公司。即便因康布斯的离开,这只基金将面临关闭,但在三季度该基金仍新购入全球担保公司和富国银行的股票。

不过康布斯有一点与巴菲特不同,就是不喜被媒体曝光,以至于在伯克希尔宣布对他的任命决定后几天内,所有媒体都搜罗不到康布斯的一张照片。如此看来,全面复制巴菲特确实不是件容易事。