

坚守价值投资

惠理专注大中华区发展潜力

□本报记者 黄继汇

惠理集团(0806.hk)于近期公布了其截至6月30日的上半年业绩。由于上半年公司管理的可收取表现费的基金大多未超越其指标,导致其表现费收入大幅下滑。集团上半年营业收入为2.67亿港元,较去年同期下跌30.8%;其盈利为8820万港元,较去年同期下跌55.6%。

惠理是亚洲最大的资产管理公司之一,截至2012年6月30日,其管理资产约为72亿美元。自1993年建立资产管理业务开始,惠理一直坚持采取价值投资策略,专注于大中华区的发展潜力。公司于2007年11月上市,成为香港第一家上市的资产管理公司。

市场波动加剧

惠理行政总裁谢伟明指出,“今年上半年,环球股票市场持续波动,对投资者情绪构成负面影响。经营环境严峻,公司的业务持

续稳健并取得盈利。”

报告显示,今年上半年,惠理获得7100万美元的认购净额。受市场情绪疲弱影响,认购总额与去年同期相比下跌至9.54亿美元。期内集团的赎回净额也有所减少。

惠理集团目前保持稳健的财务状况,其资产负债表及现金流保持强劲,期末现金结余净额为9.963亿港元。来自经营活动的现金流入净额为3810万港元,集团无任何借贷。

提升研究实力

近年,惠理将投资管理团队大幅增至40人,并且在内地聘用当地专才以提升研究实力。集团的团队每年访问公司多达2500次(不包括电话访问),以寻找价值投资机会。虽然短期市况对价值投资未必有利,但惠理管理层坚信,长线来看,价值投资将再度发挥作用。

谢伟明介绍说,“惠理基金

的长期表现是我们的核心优势,通过全面的实地公司调研,致力为客户提供长线及卓越的投资回报。今后在将惠理发展成为亚太地区世界级独立基金机构的同时,还将继续专注为投资者提供理想的长线投资表现、扩大分销渠道,扩展全球投资者领域,以及捕捉中国内地的业务机会。”

惠理集团的旗舰价值基金就是价值投资长线回报潜力的好例子,该基金自1993年成立,至今年6月底取得的年化回报为16.2%。

看好内地业务潜力

惠理还表示,公司已成功于香港零售分销市场占有稳固席位。上半年,所有主要一线零售银行已成为惠理的分销商。为了不断深化及扩宽资金流入的来源,集团与所有主要私人银行亦已成为合作伙伴,同时还将重点扩展与主要保险及银行保险公司的关系。这些渠道将为公司带来稳定

的资金流入,为管理资产带来更大贡献。

就机构投资业务方面,集团继续于美国及欧洲等主要市场扩展及深化与机构投资者的关系。鉴于投资者对亚洲及固定利息产品的需求日益增加,集团相继推出了一只符合可转让证券集体投资计划(UCITS)规例的基金,及一只着重于大中华区的高收益投资的基金。至于ETF产品方面,集团也推出了三只全新的价值型ETF,包括价值台湾ETF、价值韩国ETF及价值日本ETF。

今年3月,惠理于上海收购了金元惠理基金管理有限公司49%的股权,这成为惠理发展的重要里程碑。近期,集团对内地业务发展的规划扩展至前海经济特区。前海为引领人民币国际化,将被打造成国际金融中心的试点地区。惠理将于未来几年,利用前海所实施的有利政策实现当地的业务潜力。

■他山之石

全球债券ETF
发展方兴未艾

□招商证券 宗乐

欧洲国家的债务危机难以在短期内得到妥善解决。在此背景下,欧元区未来几年的经济增长前景并不乐观。美国经济虽不至于像欧元区那样糟糕,但若回到复苏轨道也将面临诸多困难、举步维艰。在经济前景极不明朗的动荡时期,投资者对高风险资产的配置需求明显降低,而对债券等固定收益类防御品种的偏好逐步上升,世界各国日益宽松的货币政策,进一步提升了投资者持有债券的意愿。

就目前来看,较为常见的参与债券投资的途径是,直接购买债券或间接投资债券基金。主动管理型债券基金一直是市场的主流,近年来债券ETF在海外得到了长足发展。债券ETF,一般采用被动跟踪债券指数的方式进行投资,其份额在股票交易所上市交易。与股票ETF类似,投资者既可以使用债券ETF对应的一篮子债券组合申购ETF,也可以通过赎回债券ETF份额换取一篮子债券组合。

相比主动管理型债券基金,债券ETF采用指数化被动投资的方式,管理费相对较低,并且降低了由于基金经理管理不善带来的收益低于预期的风险;同时,债券ETF份额可以在股票市场上自由买卖,提高了投资者参与债券基金的便利性,降低了交易成本。

国外债券ETF从2000年11月开始起步,最早是iShares公司发行跟踪加拿大全债指数(DEX Univer)和短债指数(DEX ST Bond)的两只ETF。10年来,债券ETF飞速发展,逐渐成为一种非常成熟的运作模式,根据黑石公司的报告,截至2012年二季度末,全球债券ETF总规模达到3020亿美元,占全部ETF市场规模的20.2%。

按照投资标的划分,债券ETF一般可以分为公司债ETF、国债ETF、市政债ETF和混合型债券ETF。根据彭博数据统计,全球范围内上述四种类型的ETF数量分别为104只、169只、106只和27只,规模分别为935亿美元、561亿美元、505亿美元和109亿美元。比较各类产品过去一年的平均收益率,我们发现市政债ETF收益率最高,平均达到7.78%;公司债的收益率次之,平均达到6.30%;混合债ETF及国债ETF收益率分别为5.42%和4.60%。

目前,共有21个国家已发行了债券ETF,其中,以色列和加拿大是发行债券ETF最多的国家,其中美国市场上已发行的债券ETF数量多达116只,总规模超过1500亿美元,占全球债券ETF总资产的四分之三左右。从单只债券ETF来看,全球最大的三只债券ETF分别为iShares iBoxx投资级债券ETF、Vanguard全债ETF和iShares iBoxx高收益公司债ETF,这三只产品的规模分别为230亿美元、176亿美元和159亿美元。

相比股票而言,债券交易的活跃度较低。因此,债券ETF一般不会采用全复制的策略,而采用优化选择法或分层抽样法构建投资组合。在具体的样本选择策略上,券种的流动性和久期是抽样的首要考虑因素。由于债券流动性问题,债券ETF较股票ETF跟踪难度更大。从全球债券ETF的跟踪误差来看,大部分债券ETF跟踪误差控制在5%以内,其中在3%以内的债券ETF占50%;控制在3%到5%的占20%;控制在5%到10%的占20%。

从运营费用来看,国外债券ETF的整体运营费率相对较低,平均在0.25%左右,其中管理费率平均为0.20%。Morningstar Direct数据显示,就单只基金来看,债券ETF管理费率最高为0.55%,大部分债券ETF的管理费率介于0.15%和0.25%之间。

从交易量的角度来看,所有债券ETF的最近30日平均日交易量接近10万份,其中交易量最大的为iShares Barclays 20+ Year TR,最近30日的日均交易量达到650万份;有6只债券ETF日均交易量超过百万份,其中iShares公司旗下ETF占据四席。

总之,相比主动管理型的债券基金,债券ETF有着多方面的优势。目前,国内已有基金公司提交了债券ETF的发行意向。如果能够解决降低跟踪误差、跨市场的平台协调和提高交易活跃度这三个难题,债券ETF有望在我国得到较快发展。投资者也可以通过在二级市场买卖债券ETF份额,提高投资债券基金的收益和效率。

责编:李菁菁 美编:马晓军

■动态

美国长期共同基金
连续三周净流入

美国投资公司协会(ICIA)8月29日发布的报告显示,在截至8月22日的最近一周内,美国长期共同基金总体实现资金净流入33.7亿美元。尽管低于此前一周净流入52.6亿美元的水平,但这已是美国长期共同基金连续三周实现资金净流入。今年以来,美国长期共同基金累计实现资金净流入1816.6亿美元。

最近一周(截至8月22日)美国长期股票基金整体流出58.8亿美元,超过此前一周净流出32.8亿美元的水平,为连续第五周出现净流出,其中国内股票基金流出44.8亿美元,全球股票基金流出14亿美元。长期债券基金总体流入68.3亿美元,低于前一周76亿美元的流入规模,其中应税债券基金流入59.1亿美元,市政债券基金流入9.2亿美元。涵盖股票和固定收入证券的混合型基金当周流入24.12亿美元。(杨博)

8月对冲基金
赎回上升

来自对冲基金管理公司SS&C GlobeOp的数据显示,该公司一项衡量客户赎回资金在总资产中占比的前瞻赎回指标8月份达到3.34%,为今年以来第二高水平。分析师认为,在对冲基金表现逊色后,一些投资者可能在重新评估他们的投资组合,赎回资金的需求上升。

对冲基金研究机构的数据显示,今年前七个月对冲基金回报率为2.88%,远逊于同期标准普尔500指数11%的涨幅。

SS&C Technologies首席执行官比尔·斯通认为,8月前瞻赎回指标上升,是季末常出现的情况,但赎回率仍较温和,显示出投资者对对冲基金的表现仍然感到满意。

在2008年11月,GlobeOp前瞻赎回指标曾一度升至19.27%的纪录高位,但自2009年9月以来一直未升逾10%。(杨博)

■明星经理

史蒂芬·曼德尔 敏锐的股市猎手

□本报记者 杨博

老虎基金创始人、有对冲基金“教父”之称的朱利安·罗伯逊曾一手栽培出多位知名基金经理,在这群叱咤华尔街的“幼虎”中,史蒂芬·曼德尔(Stephen Mandel)无疑是其中最出色的一个。在过去11年中,曼德尔所执掌的基金年化回报率高达23%,远远跑赢标普500指数,凭借多年的优异表现,他赢得了《阿尔法》杂志赋予的“最敏锐的选股高手”的称号。在2012年福布斯富豪榜上,曼德尔以15亿美元的身家位居美国富豪榜第303位。

“绩优生”一马当先

生于1956年的曼德尔一直是个“绩优生”,高中在全美排名前三名的私立高中菲力浦·埃克塞特学院就读,毕业后考入达特茅斯学院,攻读行政管理专业。这所学校是美国历史最悠久的大学之一,也是著名的常春藤联盟成员。1978年大学毕业后,曼德尔进入哈佛商学院,1982年获得硕士学位。

离开学校后,曼德尔在战略咨询公司马思公司开始了职业生涯,两年后跳槽到高盛集团担任消费零售行业的分析师。在这里曼德尔一干就是六年,此间他积累了大量行业研究经验。1990年慧眼识珠的朱利安·罗伯逊将曼德尔挖走,后者开始在老虎基金从事消费行业分析的工作。

1997年,曼德尔创立了自己的基金公司,取名孤松资本。或许是对松树情有独钟,曼德尔公司旗下的几只基金都以各种松树名称命名,比如孤柏、孤雪松、孤矮松、孤龙松等等。在孤松资本成立的最初十年中,曼德尔获得了36%左右的年化收益率,在同业中一马当先。由于没有做好足够的风险



对冲,孤松资本在2008年这个对冲基金的“地狱之年”出现了28%的下跌,资产规模从2007年顶峰时的180亿美元缩水至130亿美元。但这种低迷的状态并没有持续太久,金融危机过后孤松资本的收益率触底回升,目前孤松资本管理的资产规模已恢复至170亿美元。

今年以来孤松资本表现强劲,十大重仓股平均回报高达37%,而同期标普500指数的涨幅为12%。其中头号重仓股苹果今年以来的涨幅达到66%,另一重仓股Gap的股价涨幅达到90%。

注重企业基本面

在大多数人看来,孤松资本的成功主要受益于曼德尔“自下而上”的投资哲学。他很少考虑宏观经济的影响,而是带着放大镜观察企业的基本面。曼德尔认为,自己的选股理念其实非常简单,那就是买入“优秀的人管理的好公司”。

这也解释了为什么像在线旅游网站Priceline这样对欧

洲国家业务敞口较大的公司仍然成为曼德尔的重仓股。去年第四季度曼德尔将在该公司的持股增加127%,今年以来该公司股价累计上涨近30%。

曼德尔是一个快进快出型的投资人。以他目前最大的持仓苹果公司为例,2006年时曼德尔持有300万股苹果股票,当时股价为85美元,2007年第二季度在股价达到120美元时抛售一半,第三季度股价达到150美元时进一步抛售25万股,2007年底股价达到200美元时减持至60万股。2008年初苹果下跌至140美元,曼德尔择机增持了230万股,并在第二季度清仓,随后一年没有交易。2009年第三季度,曼德尔在每股190美元的价位买入310万股,随后在第四季度苹果股价升至210美元时减持50万股,2010年第一季度再次减持30万股。目前曼德尔持有140万股苹果股票,总值达到9.4亿美元,在其总投资组合中的占比达到5.24%。