

过分主动往往是回报率的敌人

——访美国先锋集团创始人约翰·博格

现在你会认为,约翰·博格成功了。但当30年前,博格建立第一个指数基金 Vanguard(先锋)时,他经历了无数的指责和怀疑,如今,即使是他的对手们,也著文承认博格是对的:普通投资者持续获得市场回报的唯一办法是,投资于他所倡导的低成本行业。而让博格苦恼的是,大多投资者都不听他的。每年他们持续把资金投入价值被高估的或是投机性的基金。实际上,在10000亿美元的投资总额中,只有10%投向了被动式投资基金。

这也是博格,这位对冲基金界的传奇人物,一直在为此呼吁的原因。最近,在他的第六本书《基于共识的投资小书》中,博格再次强调了长期投资的立场。就像他在2005年的《资本主义精神之战》一书中所说的那样,博格用辛辣观点和睿智的建议对他所看到的错误进行了鞭挞,包括那些贪婪的基金公司和那些在长期肯定会亏钱,但用隐性收费侵蚀投资者收益的短线产品。基金投资的初学者应该珍惜他的这50年里积累下来的珍宝,行家们也可以复习一下。

博格的新书在对于指数基金业非常关键的时间点上市了。他把很大的篇幅给了ETF,一个一开始作为指数基金的替代品,但后来完全变了味道的产品。事实上,现在市场上流通着400只ETF,其中有些收费高昂。博格认为一些有broad-based的ETF还好,而其他ETF正面临着灾难。“投资者是关注业绩的。”博格说。

博格曾被指责为一个已经被破掉的纪录,但是他仍在投资业界广受欢迎。1996年从先锋基金退休后,他把大部分时间花在博格金融市场研究中心。在那里他写了大量的学术文章和书籍。每年他要进行几十次演讲。在前往佩珀代因大学(Pepperdine University)演讲的路上,博格接受了此次采访。

过分主动往往是回报率的敌人

记者:您在1976年成立了标准普尔500指数型基金。30年之后,您认为仍然可以发表与30年前相同的观点吗?

博格:我不认为我可以一次又一次地经历相同的战役。让我们把“为指数的灵魂而战”,作为我最后一本书的派生词。事实上,你越想成为一名优秀的共同基金投资者,你可能会做得越差。在数学上,我们可以确定,长期投资是更好的选择。

记者:那么,为什么投资者还会犯同样的错误?

博格:当你向投资顾问寻求建议时,必须认清这样一个事实:如果他什么也不做,而只是把你的资产100%地投入标准普尔500中,你必定会问,“那我为什么需要顾问?”一个简易的答案是,客人寻找投资顾问,是为了避免做愚蠢的决定。当然,这种危险不常发生。投资顾问常常觉得他们必须做点什么。这种过分的主动,往往成为回报率的敌人。我们可以这样考虑问题:市场上有一半长期投资者,一半短期投资者。长期投资者不卖出他们持有的股票,最终靠时间赢得回报。短期投资者频繁交易,必定会有所损失。他们可能会跑赢大盘,但必定会少于4000亿美元,我们还要计算交易成本。

对指数基金收费保留意见

记者:在书中,您对ETF的评价有很多保留。但是有些产品——比如那些追随标普500的ETF基金,那些被称为“Spider”的产品——似乎还是有些优点的。你认为每个投资者都应该清晰掌握这些产品吗?

博格:如果你想买一个Spider,在你的余生持有它,并用它替代先锋指数基金,这就像抛硬币一样,不好说哪个更适合你。从心里说,我觉得Spider没什么不好。问题是,Spiders似乎已经成了如今ETF产品的全部。

记者:那么,你认为这个市场的问题是什么?

博格:传统的指数基金已经停止了在市场上取得突破性增长的阶段。1999年,指数占资产总额的10%,目前为16%。所有这些增长,来自那些我把它叫做“新指数”的产品。我不是说这些产品没有优点,但是他们的收费对于Barclays、PowerShares、WisdomTree这样的金融企业来说太高了。这对于证券经纪人来说当然好,因为太多的交易等着他。而这对于顾问们来说也让他们可以利用

◆人物档案



约翰·博格

1974年创立先锋集团,现为世界上第二大基金经理人。先锋集团是美国最成功的指数基金经理人,其管理的指数基金已逾1,000亿美元,旗下的先锋标准普尔500指数基金(Vanguard S&P 500 Index Fund)在1997年全球基金排行榜中,以690亿美元的规模名列第二位。

同时,先锋集团是世界上最大的不收费基金家族,现管理3700多亿美元的资产,为1000多万投资者提供服务,引导着共享基金投资方式的主要思路。

先锋的投资哲学主要体现在谨慎、着眼于长期收益和清楚界定的目标三个方面。它的业务遵循两个原则,最高的质量标准 and 合理的最低成本。

客户的资料做点事情。但是,对于这种产品对投资者好不好,人民已经问得太多了,我想他们自己会证明的。

目标期限基金是好产品

记者:你是否认为普通投资者追求高额回报的原因是他们为是否有足够的钱养老而担心?

博格:我想我们在拥有了这么多复杂的数学工具后反而更穷了。因为很多人都没有耐心坐在那里使用,太复杂了。所以你就把所有的数据放进一个混合器里,看结果怎样。所以一个小子会说,哦,我输入了数据,6%的收益对我可不够。所以他想挣的更多,这就像在跑道上失败了一次,然后又失败了第二次,第三次,……最后在第八次,他说,我不能空手回家,我要用所有的钱押一把大的。这是很荒谬的。

记者:美国国会去年通过了养老金的全面改革,很多人要被自动列入401计划,这样目标期限基金将会成为一个必然的选择,你怎么看?

博格:自动纳入养老金计划应该更严格的实施,人们需要被迫加入这个计划,他们不能从中借取款项。你能想象如果人们从社保中借钱的话,会有多少人在退休时破产。我想401计划现在实施的还不够,自动纳入计

划将会有所帮助。

目标期限基金是唯一可以替代指数基金的最好产品,目标期限基金会保证随着股东年龄的增大而减少股本,这无疑是最好的策略,但是它和先锋这样的保守基金间,还是有很大差别。因为你在保护愚蠢的行为。一个目标退休基金会假设你会在20到30年里持续投资,你投资的时间越长,越证明指数基金的正确。所以管理人进取心过强的目标基金和管理费过高的基金都让人讨厌。

八十岁也不老的奥秘

记者:在你的书里谈了许多名人轶事,你的人格受到他们影响了吗?

博格:谈到这些历史人物和我们谈论的投资话题无关,我只是从那些曾经在其他领域面临过和我一样类型问题的人那里获得了很多灵感。不过这种情况很少,我发现每天早上起床后得到的灵感就足够了。

记者:您就要满80岁了,您有计划慢下来吗?

博格:我想人们想要慢下来的时候,他就开始变老了,他就变成了一个自满的先知。我还有很多能量,新的信息对我来说还很重要。

(编译 郑焰;标题为编辑所加)

◆全球

摩根斯坦利投资 亚洲对冲基金 Abax

摩根斯坦利表示将购买 Abax Global Capital Ltd 的一部分股份。Abax 是一家投资于亚洲的新兴对冲基金,由 Citil 投资公司的前管理人士设立。摩根斯坦利表示,它的投资管理团队将在 Abax 基金中,占据显著的所有者监控职位。

Abax 的创始人包括 Chris Hsu, Citadel 对冲基金的前常务董事。他将负责对中国大陆、台湾与香港等地的投资。

Abax 将专注于所谓“特殊情境”投资,设定公司的债务与股本将随着兼并,恶意收购,资产拆分或 buyout 而产生变化。根据 Eurekahedge 数据,投资亚洲的对冲基金去年产生了 16.1% 的资产回报率,北美市场的回报率是 11.5%, 欧洲是 11.35%。(阿焰)

美货币市场基金 资产减少 84.2 亿美元

根据美国投资公司协会 (ICI) 上周四公布的数据,3月14日止当周美国货币市场共同基金总资产减少 84.2 亿美元,至 2.423 兆(万亿)美元。

当周面向散户的货币市场基金资产增加 6.778 亿美元,至 1.008 兆。面向机构投资者的货币市场基金减少 91 亿美元,至 1.415 兆美元。(郑文)

83% 基金经理欲增持 中国概念股票

汇丰银行发表基金季度调查显示,受访的9家基金公司均看好亚太区股市,83%表示会增加中国概念股票投资比重,17%持“中性”态度,没有公司表示要“减持”;该行补充,尽管近期环球出现小型股灾,部分基金经理相信市场调整属健康。(小正)

对冲基金 对初级商品兴趣大增

国际清算银行(BIS)此前表示,对冲基金等金融投资机构在初级商品市场出现的频率增加,已使初级商品的走势更像其他市场。

2006年中期初级商品衍生品的店头交易量已达到 6.4 兆(万亿)美元,大约是 1998 年的 14 倍多,投机客交易量增加。

BIS 举例称,自 2004 年底以来,投资能源行业的对冲基金数量已增加两倍至逾 500 家,它们管理的资产量估计为 600 亿美元。与此同时在全部店头交易中初级商品的交易比重从 0.5% 提高至 1.7%。

尽管金融投资机构普遍提高了初级商品市场的流动性,但新的投资者又带来了一些新的风险。BIS 举例称,对冲基金 Amaranth Advisors 去年 9 月破产,导致其曾经投资的天然气期货的流动性大幅下降。(晓艳)

◆放眼世界

海外基金积极应对股市大震荡

◇ Morningstar 晨星(中国)袁星

2007年2月27日,伴随着中国股票市场暴跌、各式各样的经济新闻、美国次级房贷市场下跌带来对增长前景的担忧,美国市场出现普遍下跌,许多基金投资者觉得有些焦虑。

当股票市场的震荡让人们奔波劳碌、身心疲惫时,同样也带来机遇。在变化多端的市场面前,分析师们是如何评价基金的呢?基金管理者的哪些举措又是值得特别关注呢?

降低基金的费用

Lord Abbett 公司宣布,将削减旗下 16 只市政基金的 12b-1 费(基

金用于市场营销和销售的费用)。该费率现在的标准为 A 类别 0.35%, C 类别 1.00%, 削减以后的比例分别为 0.20% 和 0.80%。4月1日起,投资者将会很高兴地看到基金的费用下降,从而使该基金更具有竞争力;同时也添加了管理的机动性,并使得基金管理者在创造同等收益时承担较小的风险。

富兰克林邓普顿暂停申购

富兰克林邓普顿(Franklin Templeton)公司将暂停两只小型国际基金的申购。4月30日起,该公司将暂停旗下 Templeton Foreign Smaller Companies, 和 Templeton Global Smaller Companies 两只基金

的申购。截至2月底,两只基金的规模分别约为 4.76 亿美元和 15 亿美元。两只基金均属于小型股票基金,相对流动性较小。当然,最让投资者感到高兴的,是该基金的管理者对资产规模增长的重视程度。

ING 更换高收益债券基金经理

ING 高收益债券基金(ING High Yield Bond)近几年都表现不佳,ING 投资管理公司决定更换该基金的管理团队。现任的基金经理人 Greg Jacobs 和 Kurt Kringelis, 从 2001 年起掌管该基金。从今年的 3 月 1 日起,Randall Parrish 将替代上述两位经理人成为该基金新的管理者。Parrish 曾是 ING 高收益团队的

一名高级分析师,并在该职位任职六年。其关注的行业是媒体和零售/消费者行业。虽然现在还不能确定这位新管理者能否使该基金的业绩有所改观,但是,ING 公司对 Parrish 伸出了援手,对该基金高于同类平均水准 1.18% 的费率进行削减。

GAMCO 提出与 SEC 和解条件

Gamco Investors 作为 GAMCO 和 Gabelli 共同基金产品的公开交易投资顾问,追加 300 万美元的储备基金,使其储备基金总额达到 1490 万美元,从而足够向美国证券交易委员会(SEC)支付,以对其所谓不恰当基金份额交易的争议进行和解。