

谁是对冲基金“寻宝游戏”的赢家

一旦对冲基金的狩猎者们瞄准了一家公司,就会出现胜利方与失败方。螳螂捕蝉,黄雀在后。不论交易如何进行,高盛(Goldman Sachs)总能从中赚得盆满钵满。如果足够幸运,它还能在这场战役中赚到双方的佣金。

对冲基金并购 高盛“通吃”上下家

当 Third Point 纽约对冲基金,这一由丹尼尔罗布(Daniel Loeb)执掌的身价40亿美元的对冲基金,花费1.81亿美元购买 Pogo 制造公司(Pogo Producing Co)7.2%的股份时,它求助于高盛的经纪业务保证金账户。其后,罗布在 Pogo 的董事会中谋求席位,并要求这一休斯顿石油开采商出售自身。2007年2月,Pogo 董事会公告称,他们已决定雇佣高盛在这一战役中捍卫自身权益。

无疑,这是个奇怪的悖论——但是它发生了不止一次。2005年,罗布花费2.29亿美元收购 Massey 能源公司(Massey Energy Co.)5.9%的股份。Massey 是美国第四大煤炭制造商。为了支付天价收购费用,在这一交易中,罗布动用了高盛与 Bear Stearns 的保证金账户。去年,罗布对 Massey 公司总裁 Don L. Blankenship 的福利表示不满,包括昂贵的私人飞机,公司支付的豪宅,以及董事会中为他的个人问题而设定的席位。2006年11月,Massey 公司雇佣高盛“回顾战略机会”并帮助解决罗布的不满。

高盛经纪业务的主要内容是帮助并为对冲基金的收购业务筹措资金。这一业务已成为公司佣金和利润率增长的重要动力。2006年高盛上市公司的年报中称,经纪业务贡献了22%的净收益,合计22亿美元。与此同时,高盛的金融咨询业务在

2006年增长了35%,合计26%美金。为公司提供收购与反收购咨询成为投资银行佣金增长的另一动力。

高盛一方面帮助被收购方捍卫权益,一方面又为采取收购行动的对冲基金筹措资金,提供咨询,这一行为是否合适呢?“这并不冲突。”Lucas van Praag,高盛首席新闻发言人表示,“认为这一过程中可能存在冲突的观点,或是意图误导交易,或是对这项业务如何进行缺少基本常识。”

对冲基金投资中国 开始提高“精准”度

大型对冲基金在中国寻找投资机会时越来越倾向于私下商定投资项目,而不是在公开市场上购买股票。

去年12月份,Tiger Global LP 基金用7,200万美元购买了宝业集团股份有限公司(Baoye Group Co. Ltd.)7.85%的股份。宝业是一家在香港上市的中国建筑设备生产商。在2月27日中国A股乃至全球股市纷纷下挫后,宝业集团的股价迄今已经下跌了7%。但Tiger Global LP 仍未卖出该公司股票。为了以低于市价的成本购买后者的股票,Tiger 同意持股1年以上。

Tiger 并不是唯一一家对中国公司进行长期投资的基金。Citadel Investment Group 和 Och-Ziff Capital Management 这两家资产达数十亿美元的对冲基金也进行了类似的投资。今年,Citadel 向在美国境外交易公告牌市场上市的两家中国公司投资了1.2亿美元。

管理着180多亿美元资金的 Och-Ziff,去年7月向中国卫生控股有限公司(China HealthCare Holdings Ltd.)投资了1,500万美元左右。后者是一家香港上市公司,



张大伟 制图

专门向有意进军内地市场的医疗保健企业提供服务。

通过这种方式,对冲基金可以用较低的价格购买中国公司很大比例的股份,这些中国公司通常只有很小一部分股票公开上市。成为股东后,对冲基金便能够对所投资的公司施加更大影响力。

对上述中国公司的股东而言,对冲基金的投资会稀释每股收益。但好处也显而易见:对冲基金提供了一种融资快捷、相对廉价的资金来源,提高了被投资公司的价值,有助于它们发展业务。此外,对冲基金持有股票的持久性意味着锁定期结束后立即抛售股票的可能性较小。

铜线生产商傅氏国际(Fushi International Inc.)的首席财务长 Chris Wang 表示,Citadel 花6,000万美元购买了傅氏国际的可转换债券后,获得了该公司两个董事会席位和对该公司商业计划和年度预算的投票权。

Citadel 的投资帮助傅氏国际摆脱了流动资金不足的困境。而去年,由于原材料成本的上涨和客户付款的惯例性滞后,傅氏国际发生了流动资金短缺的问题。

亚洲私下股票交易的萌生反映了全球对冲基金业的发展趋势。许多对冲基金已不再钟情于快进快出的短线交易,它们现在往往大量持有一家公司的股票,以便能够影响这家公司的经营决策,这种做法与私人资本运营公司颇为类似。

传统型基金对此也有兴趣。Templeton 正在考虑批准旗下若干新兴市场投资基金对上市公司进行私下投资。但这种投资方式可能会带来投资赎回的问题。Templeton 允许基金持有人每月赎回一次投资,但它对中国上市公司的私下投资却有12个月的锁定期。两者看上去似乎有些矛盾,但事实上又是并存的。

(本报实习记者 郑焰 编译)

◆全球

日本公共退休基金 将再投资千亿美元

日本政府养老金投资基金(GPIF)上周五表示,在4月1日起的新会计年度里将在金融市场投资11.8兆(万亿)日元(1,000亿美元)的新资金。该基金为全球最大的退休基金。

GPIF并未公布投资配置细目,但新资金预料多数将投入国内债市。在本会计年度开始时,GPIF 曾表示,将对金融市场投入8.7兆日元的新资金。GPIF 指出,新资金规模可能会视日本财政情况而调整。截至去年12月31日,GPIF 持有约81.9兆(万亿)日元的有价金融资产。

对冲基金 成立步伐放缓

Vetera 在一份调查报告中说,由于回报率一直低于标准普尔500指数所包括的美国一系列最大股票,对冲基金成立的速度去年达到自2000年来的最低点。与2005年新成立2073只对冲基金相比,2006年这个数字只有1518。Veteran money managers 是2006年募集资金最多的一家,哈佛捐赠基金的前主席 Jack Meyer 募集了63亿美元。

2006年,对冲基金回报率平均只有13%,落后于标准普尔500指数15.8%的增长率。基金经理们通常依靠基金在股市上的回报获得收入,包括2%的客户资产和20%的赢利分成,由于对冲基金的总资产在过去5年里增加超过了1倍,这迫使基金经理们竭力争夺客户和投资机会。(阿焰)

◆动态

MSCI将全面调整指数

3月底,摩根士丹利资本国际(MSCI)将对其指数进行全面调整以便着眼全球,将小型股纳入指数之中。MSCI 是国际投资者和新兴市场的主要指数提供商。

此举将使纳入 MSCI 指数的股票数量达到8000只,还将带来按照风格、板块、地域、市值和币种等分类的逾2万个新指数的诞生。这为目前无法购买小型新兴市场股票的许多投资者打开投资这些股票的渠道。

在当前市场上,指数的数量超过普通股,并构成投资决策的基础。跟踪指数的交易型开放式指数基金(ETF),使指数提供商变得更为强大。谷歌(Google)在被纳入标准普尔500(S&P 500)指数的当天就上涨了7%。标准普尔500指数所绑定的资金比其它任何指数都多。

美林(Merrill Lynch)预测:“新的股票宇宙即将形成。”(晓艳)

◆放眼世界

国际基金投资需要国际组合

◇Morningstar 晨星(中国) 袁星

近年来,国际基金备受关注。美国以外的海外大型平衡基金在2006年有近500亿美元的资金净流入,成为当年最受欢迎的类别。对于刚开始国际基金投资的人们,建立一个由多只基金组成的国际组合,而不仅仅依靠单只海外基金来达到海外投资的目的,已经日益成为共识。值得一提的是,所有类别的国际基金,在近年来获得了异常收益。例如,除了近几周的起伏和波动,让美国海外大型基金引以自豪的是19%到21%的三年年化收益率;与该类别相对应的美国本国基金三年年度化收益仅为9%到13%。美国海外中小型基金的业绩比起他们的大型竞争者更胜一筹。分散新兴市场基金在过去三年中创造了28%的年度化收益,除了拉丁美洲基金,分散新兴市场基金成为所有国际基金中的佼佼者。

毋庸置疑,所有上述业绩都能使组合中持有大比例国际基金的投资者感到喜悦。但是,投资者也需要确定的是,良好的受欢迎程度和优秀的海外业绩有没有使基金管理者自满呢?事实上,定期复查自己

组合中各部分的表现是否一如既往,以便再评价其在组合中的比例,对投资者十分重要。

注意持续修正期望值

投资者要做的第一件事情是,确定自己对国际基金有个合理的中期到短期期望值。近年来各种海外基金提供的高绝对收益和较好的相对收益,从估值和其它原因来看,已经难以再继续支撑下去。这是由于大部分海外股票的价格已经远不及前几年吸引人。如果你正准备增加国际基金的持有,计划的投资持有时间最好为10年。

关注海外资产仓位比例

投资者可以查查看,是否其现有的海外总资产超过了国际配置范围的上限。投资者应该精确的看看他们的全球股票,以及国内股票的持有细节。早在2003年,当海外市场刚开始上涨时,全球股票基金平均拥有47%的美国以外的海外资产;目前,全球股票基金平均拥有53%的美国以外的海外资产。

投资者所做的应该不仅停留在计算国际资产的总数量,还应该检查并确保组合中的海外小型或新兴

市场资产不会过多,以至于偏离初衷。应该注意的是,大部分海外大型基金的投资组合中都持有较重要的小型和新市场股票,而上述两类股票持仓比例较大的基金都趋向于在近年来提供显著的强劲收益。但同时,海外小型和新市场股票波动性会较大。

有些投资者需要离开海外小型基金或新兴市场基金,从而重新平衡其海外投资组合;也有的投资者倾向于更全面的海外组合;这都应该更多考虑海外大型保守型基金。他们在近年来递交的业绩单可能是平淡甚至不均匀。但是,他们将拥有较好的长期预期和适度的风险。

把税收因素考虑在内

对于境外的投资人来说,在重新估值组合里的国际资产的比例并做出必要的调整时,应该把税收因素考虑在内。需要降低总国际资产比例的投资者,应该先考虑在税收减免账户中按比例进行减少。如果再调整必需使用税收账户,投资者应该记得,更让人喜欢的调整方式是使未来的收益集中到非国际基金;而不是卖掉现有的国际基金,从而避免买卖所带来的税金损失。

基金经理认为 澳洲股价过高

投资咨询机构 Russell Investment 上周三公布的调查显示,虽然2月底股市大跌,但仍有越来越多的投资经理人认为澳洲股市估值过高。

3月进行的调查中有49%的受访者认为澳洲股市估值过高,比例高于去年12月止的当季的37%。认为澳洲股市估值合理的投资经理人比例从61%降至49%。

“市场的回调未能改变对于澳洲股市估值的看法。”Russell 投资长 Peter Gunning 说。对于股市前景的看法大体均衡,35%的基金经理人看多市场,35%看空,余下30%认为中性。

基金经理人大多看涨必需消费品和金融类股,看空非必需消费品和小型股。

当被问及股市面临的最大风险时,受访者有77%认为是企业获利成长放缓,51%指因初级商品价格下滑,45%称升息是最大威胁。

Russell 对美国基金经理人也展开了类似调查,受访者指出的风险因素与上述大相径庭。他们认为通货膨胀、地缘政治的不稳定性以及房市疲弱等构成最大风险。(小正)

财富源自前瞻™
GAIN FROM OUR PERSPECTIVE™

富国基金管理有限公司
FUND MANAGEMENT