

从“用脚投票”转为主动出击

奥本海默基金“逼宫”重仓股

共同基金从对冲基金和其他野心勃勃的投资者那里学到了新经验。他们开始热衷于与其投资的公司展开面对面的战争。

主动投资开始为业界认同

一个最近的例子是:奥本海默(Oppenheimer)基金公司逼宫Take-Two Interactive 软件公司,将其管理层进行了更换。Take-Two Interactive 是一家流行视频游戏制造商,一直面临着监管不利与利润率下降等一系列问题。奥本海默基金公司与一些对冲基金联手,将Take-Two Interactive 高管进行了更换。

这类行为显示了共同基金业的一个新动向。通常如果所投资公司的管理出现问题的话,共同基金会选择被动抛售股份,而非直接出击。Take-Two 案例是奥本海默基金公司在其 46 年历史中,首次采取的此类行动。

“我们通常不是行动主义者,”奥本海默基金公司的高级投资经理 Emmanuel Ferreira 表示。但是,在这一情况下,“我们认为实现管理层更替,最有利于维护股东权益。”

奥本海默基金公司并不是唯一一家显示其野心的共同基金。上个月,T. Rowe Price Group Inc., 另一家低调的传统基金公司,为反对 Laureate Education 的杠杆收购挺身而出,并公开表示不赞成两家能源公司的并购计划。Pzena 投资管理公司也曾公开为亿万富翁投资者 Carl Icahn 收购汽车配件供应商 Lear Corp 而战。

高级投资经理们与基金行业的高管们表示,他们仍然偏好在幕后影响公司,当问题不能解决时,通常选择出售所持有的股票。但是,局势现在出现了变化:如今,基金公司必须公布其选择公司的方法。如果这一选择看起来仅仅是高管们橡皮图章式的机械决定,就会令他们陷入公众的质疑。与此同时,共同基金业面临的竞争也日益激烈,这令他们更愿意借鉴竞争对手们灵活而多样的投资手段。

基金重仓股危机四伏

在 Take-Two 案例中,奥本海默基金公司的行为显示了基金公司如何尝试扮演主动投资者的角色,尽管他们并不情愿这样做。不满是慢慢累积起来的,仅仅六个月前,奥本海默基金公司刚刚表扬了 Take-Two 的管理层,他们却马上因为股票期权回溯问题遭到调查。在这一事件中,为了给予接受者额外的潜在福利,股票期权在不恰当的生效日期被记录在案。

去年夏天,因为法律与财务上的问题,Take-Two 的股价下滑了 50% 以上。大股东奥本海默基金公司拥有 Take-Two 近 25% 的流通股。奥本海默基金公司是一家顶级基金公司,由 39 岁的 Ferreira 先生与 36 岁的 Christopher Leavy 执掌。

受益于一系列以都市为背景的暴力视频游戏——“Grand Theft Auto”的成功,Take-Two 的股价于 2001 至 2004 年间飞速上涨,但问题在 2005 年开始浮现。

当 Take-Two 股价在 20 美元间震荡时,奥本海默基金公司于 2005 年买入了 Take-Two 的大量股份。直到 2005 年 8 月,它已拥有 1450 万份股票,成为 Take-Two 的大股东。该年年底,Take-Two 成为奥本海默基金公司旗下的 Quest Opportunity 价值基金最重要的权重股,占其总资产的 3%。

2006 年,当收益出现徘徊时,Take-Two 的股价开始下滑。Leavy 先生于四月表示,Take-Two 是导致其执掌的 Select Value 基金表现不佳的主要原因。

事情逐渐变得更糟了。2006 年六月下旬,Take-Two 表示,他们正因为 Grand Theft Auto 中的色情图片被曼哈顿区律师调查。同年 7 月,他们还因为期权回溯问题被美国证券交易委员会调查。

惊心动魄的公司政变

在股价于 2006 年夏天反弹之前,Take-Two 在 7 月 11 日的交易价格只有 9.06 美元。尽管经历了一



张大伟 制图

些挫折,奥本海默基金公司还是购入了更多股份。“Take-Two 拥有一个稳定而有创造力的团队。”Ferreira 在 2006 年 9 月 30 日的股东报告中说。在 10 月底的另一份报告中,Leavy 写道,“Take-Two 的盈利能力非常强。”

事实确实如此,Take-Two 股票重新回到了 20 美元附近,但是另一种动向正在酝酿中。当年年底,保丽金(BMG)和二十世纪福克斯公司的前总裁 Strauss Zelnick 创办的 ZelnickMedia 公司开始游说 Take-Two 的大股东,希望他们能够换掉公司的管理层,改为雇佣他们来管理。

经过 2007 年年初的运作,Zelnick、奥本海默基金公司和几个来自对冲基金的大股东召开了几次会议商讨这个策略,因为奥本海默基金公司只占有 Take-Two 25% 的股权,所以这次行动是相当冒险的。

奥本海默基金公司的基金经理们仔细分析了 Zelnick 的背景,包括几次成功的公司改制经历。而后他们决定同意 Leavy 的看法,他们这样解释了从认可 Take-Two 的管理层转而希望清除他们的原因:“站在我们的客户立场上,实施投资的决定是一个动态的过程。”

2月底,Take-Two 公布了更多盈利上的负面消息,在华尔街看来,2007 年对他们来说将是另一个困难的一年,随后股价大幅度下跌。

一周以后,奥本海默基金公司和 Zelnick 一起向美国证券交易委员会(SEC)提出,将共同行动清除 Take-Two 现任管理层,在董事会中增加 6 名新成员,他们总共拥有 Take-Two 将近一半的流通股。此举令整个华尔街感到震惊。

尽管股东会议进行得很顺利,但是政变的结果还是一个未知数。因为在投票权上,奥本海默基金公司持有的 25% 股权实际上比它看上去得要小,作为他们的正常获利手段,这家公司把所持股份中的 1030 万股借给了一些共同基金。在借出这部分股份后,他们对自己的投票权失去了控制力。

3月29日,股东大会当天,Ferreira 人生第一次站在股东大会上,任命了一个由造反派组成的董事会,当他坐下的时候,Leavy 拍了拍他的肩膀。因为在计票结束后,结果显示,在 3200 万股份的支持下,Zelnick 的董事会当选了。奥本海默基金公司的政变宣告成功。共同基金业增添了一个主动投资的新案例。

(本报见习记者 郑焰编译)

◆观点

要不要关闭 规模膨胀在考验四只美国基金

◇Morningstar 晨星(中国) 黄晓萍

在基金的世界里,充满了成功诱惑却又暗藏杀机。出色的回报令人瞩目并引发新钱滚滚流入。庞大的资金流入有诸多好处,如可以降低资金的运营费率。但是当资金洪流愈发汹涌后,隐藏的费用——例如交易成本——开始上升。此外,基金经理可能要被迫改变投资风格以适应基金的“腰身”渐长、体积膨胀。具有讽刺意义的是,人潮涌入,期望辉煌的历史可以重演。但是资金持续流入引发资产膨胀,到达一定程度,可能会影响基金经理重演历史的投资管理能力,美好愿景只能无奈成空。

晨星美国分析师罗素·金奈尔表示,资产膨胀有诸多后果,如使基金经理改变投资策略、选择的股票更具流动性、会减少交易、组合更加分散等

等,但可能不会使基金变得更加优秀。在此背景下,金奈尔指出了四只应该考虑关闭的美国基金。

罗伊斯总收益基金(Royce Total Return)。该基金是现有的小型股票基金中规模最大的,但其依然开放。从 2000 年至今,该基金从 2.8 亿美元资产规模、持股 150 个增长到 60 亿美元、持股 450 个。此外,首席基金经理 Chuck Royce 还需要管理其他基金的 50 亿美元资产。Royce 采用低换手率的策略,从而降低了投资组合对资产膨胀的敏感程度。虽然如此,该基金要取得过往的出色回报却显得压力重重,因为任何一只股票的回报对于基金整体收益贡献都是有限的。的确,数据也显示该基金近三年的回报已然欠佳。

卡乐摩斯成长基金(Calamos Growth)。该基金增长太快、太大,导致

业绩下滑,回报已经连续三年低于同类基金的平均值了。虽然该基金并不是纯粹的中型股票基金,但将其 165 亿美元资产的一半投在中型股票上也是很大的挑战。回顾历史,该基金战绩显赫的年份多数是其资产还未跨过 10 亿美元门槛的时候,而其业绩欠佳也已经引发了赎回。如果卡乐摩斯能够汲取教训,应当考虑未来在其资金净流入转为正的时候毅然关闭。

美洲成长基金(American Funds Growth Fund of American)。该基金资产规模达 1670 亿美元,涉水深难以定论。和此前的超大规模基金——富达麦哲伦相比,该基金在应对资产膨胀方面要更加从容一些,主要是有 10 名基金经理分独立地进行投资管理,并把一部分资产交给单个的分析师负责。美洲基金以庞大的资深基金经理和资深分析师队伍为家,但资深

的专业人才、出色和流动性好的选股思路并非取之不尽的。虽然该基金对新的投资人实行关闭有助于缓解资金的流入,但在保护老持有人而不对其实行关闭的道路上也要谨防误入歧途。

富达价值基金(Fidelity Value)。该基金资产规模 190 亿美元,在中型价值股票基金中体积最为庞大,相当于规模第二大的同类基金的两倍。在投资策略上,基金经理 Rich Fentin 并没有增加持股的个数以适应资产膨胀,而是买入大型股票,因此该基金现在约有约一半资产投资于大型股票上。该基金倒是未声称自己是纯粹的中型股票投资者,但其已开始离开缔造以往业绩的中型股票领域。而且,基金经理无法在组合中增加一些其所中意的股票,因为其持有的一些个股已经超出 15% 的单只股票比重限制。

◆全球

3i 投资印度 关注港口道路

3i Group 公司,欧洲最大的公共并购与资本投资公司,与印度基础设施建设金融有限公司(India Infrastructure Finance Co. Ltd)合作,帮助印度实施价值 3200 亿美金的港口、道路与发电站建设计划。

印度在基础设施建设方面的持续增长,为私人股本投资者提供了前所未有的机会。迄今为止,这些私人股本投资都集中在小型技术与房地产方面。花旗集团、黑石集团以及两家印度公司在 2 月签署了一项协议,成立了价值 50 亿美元的基金,用于改善印度道路、港口以及其它基础设施建设。

3i 与其新伙伴的投资将专注于能源、港口、物流和道路项目。3i 公司正着力于亚洲地区的扩张,着眼于世界上最活跃的两大经济体。Anil Ahuja, 3i 印度事务负责人表示,去年六月,3i 公司已在 Mundra 港口与经济特区项目上投入了 5000 万美金。Mundra 港口是印度最大的非国有货运终端,计划在未来的 IPO 中募集 4200 万美金的资金。(阿焰)

美 ETF 资产总值 3 月上升 2.1%

道富环球投资管理(SSGA)日前称,今年 3 月在美国挂牌的上市交易基金(ETF)的资产总值上升约 90 亿美元,上升比例约 2.1%,达 4400 亿美元。

该月度评估显示,国际投资型 ETF 的资产增长了约 31 亿美元或 2.8%,其中巴克莱全球投资人 iShares MSCI EAFE ETF 增长约 20 亿美元。行业类 ETF 增长 16 亿美元。

在股票 ETF 中,大型 ETF 规模增加,而小型和中型 ETF 资产则有所下降。固定收益 ETF 的资产增加 8.02 亿美元或 3.8%;而商品 ETF 资产上升 1.11 亿美元或 0.7%。

当月共有 22 只新 ETF 推出,总数达到 454 只。该报告称,所有在美国挂牌的 ETF 的日平均交易额达 420 亿美元,约占美国 ETF 市场总值的 10%。(晓正)

美当周货币基金 资产增 152.7 亿

美国投资公司协会(ICI)上周四公布,4 月 11 日止的当周美国货币市场共同基金总资产增加 152.7 亿美元,至 2.466 兆(万亿)美元。上周面向散户的货币市场基金资产上升 14.3 亿美元,至 1.011 兆美元。面向机构投资者货币市场基金增加 138.4 亿美元,至 1.455 兆美元。(小正)

