

2006年确实可以说是基金的好年景,特别是对于那些投资于全球新兴市场的基金而言。目前,新兴市场的证券市场成为了各大基金公司最炙手可热的投资乐土。为了追求更高的收益,基金经理已经把目光投向风险更大的准新兴市场。作为投资者,应该采取什么样的投资策略呢?同时,新兴经济体股票市场高涨对于国内投资者和基金管理人有什么样的启示?

# 满城尽论“新兴市场”

◇Morningstar 晨星(中国) 梁锐汉

在2006年8月前,已经有越来越多的经济体由于经济环境改善而被增加到先锋基金的投资组合里,但仍然有一些被排除,例如俄罗斯。

## 俄罗斯股票成新宠

2006年8月,先锋(Vanguard)基金公司摒弃了惯用的基准指数转而采用MSCI新兴市场指数作为业绩比较的基准指数。很快地俄罗斯证券成为其第三大的持仓量,超过投资组合的10%。像很多其它新兴市场一样,俄罗斯股票从原来被基金经理完全忽略到炙手可热的投资对象。当俄罗斯股票被投资者普遍接受时,那些经济体成为基金经理的新宠呢?

对于这种投资新兴市场的热潮,投资者应该采取什么样的投资策略呢?简而言之,避免极端的激进和保守,当一个摩洛哥银行出现在投资组合里,不需过度的惊慌,也不必马上增加你的投资额。

## 新兴市场的成熟度

专业的国际投资者会把这些新兴市场分为不同级别。界定级别的因素包括股票市场和经济的自由度和监管力度,法律系统的完善,以及政治风险。新兴市场中级别最高的是韩国、以色列等国家和地区,它们已经被认为是接近成熟市场了,巴西和墨西哥或许也算是。往下一级就是广阔的中间层了,处于中间层的经济体又可以划为两个小级别,其中一个包括印度、波兰和土耳其。再往下一级就是准新兴经济体了,它们的股票市场还有待发展而且政治风险高,例如越南,哈萨克斯坦,摩洛哥和海湾

国家。

## 新兴市场投资“钱”景

毫无疑问,最前前往投资新大陆“淘金”的就是基金经理了。但很多大公司在这些地区投资已经有几个世纪了。Jim Rogers,一位成功的前对冲基金经理,数十年以前就是一种特立独行的方式在全球范围内投资。投资于新大陆的基金经理很早以前已经拓荒新兴市场了,反观美国的共同基金一相对于对冲基金和股权基金,最近才涉足斯里兰卡,迪拜和哈萨克斯坦。

DWS新兴市场股票基金是投资于新兴市场的积极分子,目前该基金在迪拜物业和摩洛哥的持仓都接近总资产的1%,在哈萨克斯坦的天然气投资更大。不仅如此,该基金对科威特和撒哈拉国家市场也颇感兴趣,包括肯尼亚和赞比亚。Templeton发展中国家基金经理干脆在迪拜定居;Lazard新兴市场基金经理为了寻找投资机会亲自前往越南考察;Eaton Vance的新兴市场基金的前十大持仓已经出现了越南的资产了;T.Rowe新兴市场股票基金持有一家阿曼银行的股票。

然而新兴市场的淘金热不仅限于专注于投资新兴市场的基金。Lord Abbett国际核心股票基金通过私募方式入股哈萨克斯坦一家银行,投资额占其资产的1.5%;Julius Baer国际股票基金投资罗马尼亚已有几年历史了,它投资于罗马尼亚,塞尔维亚和乌克兰已经占到总资产的3%,而且是集中在银行业。

## 对投资者是场真正考验

一般而言,如果你投资的基金里



张大伟 制图

出现一些陌生的新兴市场的股票,不必过于忧心。通常这些资产占的比重很低;而且这些投资会提供回报的机会。例如哈萨克斯坦在很多美国人眼中的形象就是那部电影中落寞的家园,其实它是一个资源非常丰富的国家。迪拜正在经历大规模的城市建设,当地政府决心要建成海湾地区的金融和旅游中心。

如果说不久前基金经理投资于印度或者波兰是破天荒的一件事,现在看起来毫无投资价值的地区可以很轻易变成投资乐土,能意识到这一点是非常重要的。更进一步,如果你希望你的基金击败基准指数或者竞争对手——在考虑基金公司收取的管理费后,你就必须授予基金经理投资于指数之外的资产的自由度并承担由之产生的风险。

然而风险是永远存在的。我们虽然同意并且鼓励基金经理在更宽概念的地区进行投资,但并不认为这种概念对每个基金都成立。正如对新兴市场的投资热情高涨,但这并不意味着我们希望投资者专门去投资那些在新兴市场(例如阿曼)投资比重最大的基金或者投资在肯尼亚的私募基金。为了让投资者更清醒地意识到这类投资的风险,最好的忠告是2006年海湾部分国家的股票市场损失了超过一半。这些国家的政治风险很高,同时交易数量很少,意味着投资者少量的抛售足以引起市场大跌。

当然,如果你的基金投资在准新兴市场,需要你的持仓量减少到你所能承受的风险范围内,坚持长期投资,因为这些市场的短期波动很大。

## ◆视点

# 对冲基金陷入管理费过高非议

自从2006年对冲基金平均落后于标普500指数后,像加州公务员养老基金(CalPERS)这样的投资者开始抱怨对冲基金收费过高。

## 未跑赢大市 惹收费争议

虽然对冲基金通常被认为比股市的风险更大,其实他们的风险要更小,因为他们可以在牛市和熊市都保持相对稳定的收益。所以加州公务员养老基金的首席投资官罗素·里德(Russell Read)在日内瓦会议上说,对冲基金没有带来更多的收益,也没有保持足够低的风险,和他们高昂的收费是不相称的。“我们可以给基金经理很高的费用是没问题的,但是我们发现这没有降低我们的风险。”

通常对冲基金的管理费是1.5%到2%,同时从基金收益中提取15%到20%。而指数基金的管理费通常不到1%,比如著名的先锋500指数基金(Vanguard 500 Index Fund (VFIX))的收费只有0.18%。

在对冲基金过去几年表现一直优于市场平均水平的前提下,这种差别是可以接受的,但是这在2006年

就不同了。一位CalPERS的发言人说,该基金投资在对冲基金中的43亿美元在2006年的收益只有13.4%,这只比对冲基金13%的平均收益稍高,但是比标普500指数13.6%的增长要低。

尽管对冲基金的平均表现落后于大市,其中顶级产品管理人还是回报颇丰,根据机构投资者(Institutional Investor)的一项研究,2006年25家对冲基金的资深经理平均获得3.63亿美元的收入。文艺复兴科技公司(Renaissance Technologies)的吉姆·西蒙斯(Jim Simons)去年收入达15亿美元。

## 竞争者压力不可不视

在公开场合,像养老金这样的投资人并不经常提到收费问题,但是市场也逐渐给对冲基金某种压力,像高盛、美林和摩根士丹利这样的投资银行开始推出低收费的投资产品和对冲基金展开竞争,比如高盛去年秋天就在欧洲推出了一款叫“绝对收益跟踪者”(Absolute Return Tracker)的产品,专门针对养老金基金和其他机构投资者。这种产品根据一种算法去分

析对冲基金策略在应用在股票、房地产、信用证等不同资产中的收益。

同样,私募基金也面临着压力。“我们相信,业界确实需要重新评估收费额度和资产结构,这样做必定会给业界带来一些重要的回报。”位于伦敦的一家研究机构,私募基金智慧(Private Equity Intelligence)的常务董事马克·奥哈尔(Mark O'Hare)说。

但是一些私募基金经理认为,顶级的基金收费合理。“对于顶级表现的基金还是供不应求的。”道尔顿投资(Dalton Investments)的共同创始人史蒂夫·佩斯基(Steve Persky)说。这是一家主要专注于日本市场的11亿美元的基金,“投资者看重的是收益,而不是收费”。

在某些情况下,作为对于许多新基金规模过大的反应,私募基金会削减收费。业界专家估计,正在公开发行价值40亿美元的基金过程中的黑石集团,就会把管理费降到了1%左右。因为黑石刚刚发行过的一个新基金高达200亿美元,2%的管理费难以维持。但是随着管理费的下降,私募基金也许会在利润提成上面做文章,比如私募巨头资本伙伴(Capital

Partners)正在评估今后从新基金利润中提取25%,将75%分给投资者的可能性。

## 提税之争还在继续

不仅面临来自业内的压力,美国国会也正在讨论再度提高私募基金收益的已经很高的税率,他们现在的税率是15%,但是依阿州州参议院查克·格拉斯利(Chuck Grassley),提出对此采用和普通收入同样税率的建议,这意味着税率将达到40%。

私募基金机构对此十分警觉,“我们对这个动议十分重视。”私人股本联合会(Private Equity Council)主席道格·洛温斯坦(Doug Lowenstein)说。律师界认为,这样的税率变化将很难实施,也很难成立。“不改变其他税收的分类,比如房地产投资、牙医、会计等行业,仅仅对私募基金实行普通收入税率是很难的。”Jones Day律师事务所合伙人罗伯特·肯尼迪说。

一度被认为是主流投资种类的有用的补充,私募基金和对冲基金现在成了机构投资主流的一部分,但是成功是要有代价的。

(本报见习记者 郑焰编译)

## ◆全球

## 渣打筹资百亿美元 扩大私人直投业务

据新加坡商业时报报道,渣打银行计划在2011年前为私人直接投资业务筹集至少100亿美元,目光投向亚洲基础设施和地产等项目。

报纸援引渣打的企业融资全球主管V Shankar的言论称,银行计划扩张私人直接投资业务。渣打银行专注于亚洲新兴市场。目前已经开始使用自有资金进行私人直接投资。

“我们计划大举推动该业务的成长。我们现在还计划从外部筹集资金。我们的目标是到2011年时在亚洲掌握的私人直接投资业务规模达到100亿美元。”Shankar说。

(阿焰)

## 美共同基金利润 增长超预期

据最新季报,包括景顺集团,杰纳斯集团,富兰克林资源在内的一批共同基金的利润达到或超过华尔街的预测。

景顺集团第一季度利润较去年同期增加到1.518亿,每股19美分。这家公司表示,第一季度收入增加了15%,达到6.707亿,其管理的资产在第一季度末从2006年年底的4626亿增加到了4712亿美元。

杰纳斯集团管理的资产今年第一季度较去年年底增长了5.1%,达到1762亿美元。富兰克林资源表示,该公司在3月31日结束的财政季度净收入超过去年同期1.965亿,每股74美分的两倍,达到4.409亿,每股1.73美元。而此前汤姆森金融的分析师平均预测仅有每股1.63美元,收入14.9亿。(小正)

## 对冲基金 首季平均回报2.1%

晨星统计,2007年第一季度对冲基金“表现卓越”,录得2.1%的平均回报率,超越包括标准普尔500指数和MSCI全球股指在内等同期涨幅。

佼佼者当属可转债债券套利基金。该类基金通常做多可转换债券并做空其对应的标的股票,受益于第一季可转债债券发行量增加以及波动率的上升,此基金当季录得4.67%的平均回报率,其中投资于新兴市场可转债债券的一类基金业绩更佳。

新兴市场基金平均回报率为5.5%,当初投资中国市场的基金回报最高,事件导向基金和与合并套利基金的平均回报率分别为4.21%和2.88%。

不过晨星称,第一季投资于国际货币和固定收益证券的全球宏观基金和期货管理基金表现黯淡,分别损失0.47%及2%。(晓正)

致富源自前瞻™  
GAIN FROM OUR PERSPECTIVE™  
明華證券有限公司  
MING HUA SECURITIES LIMITED