

欧洲:投资者下一个天堂?

◇Morningstar晨星(中国) 梁锐汉

欧洲股市在过去三年取得了年均近 25% 的升幅,如此出色的表现得益于欧元的强劲,全球经济的持续增长以及欧盟东扩。欧洲股市的攀升能否持续呢?国内最近刚出台的 ODII 政策中,单个理财产品资产的 50% 能够投资国外股票。对国内投资者而言,投资欧洲股市需要回避哪些风险呢?

强劲的经济增长率和商品价格一路走高使得新兴市场成为投资者的乐土,自投资新词汇 TMT (技术,媒体和电信) 以来,金砖四国“BRIC” (巴西,俄罗斯,印度和中国) 再次为投资者津津乐道。

投资者的目光开始转向欧洲。在过去三年,MSCI 欧洲指数平均每年涨 25%,即使比起新兴市场也不逊色多少。专注投资在欧洲股票的共同基金更是炙手可热,骄人的业绩令其仅次于回报率最高的一类基金。

除了欧洲市场的回报率急升,晨星最近频频接到投资者关于投资欧洲的电话,这促使我们认为应抓紧时间去研究欧洲市场并衡量投资于欧洲多大的比重了。

欧洲股票“牛市”

对美国投资者而言,美元兑欧元的持续贬值是推高欧洲股票回报率的一大动力。如果投资的基金用美元购买以欧元,英镑,瑞士法郎或者瑞典克朗标价的股票(即使这些股票同时在美国上市),而且若是你的基金经理没有对冲汇率暴露风险的话,你所投资的基金组合便会因欧元的升值获得投资收益。在 MSCI 欧洲指数过去三年的升幅中,货币效应贡献了大约 5 个百分点,如果时间放宽到过去五年影响会更大。

除了货币强势,推动欧洲股票回报率提升还有其他更基础的因素。首先,欧洲最大的那些公司大部分都在全球开展业务,他们的成功包含了一些全球的因素,例如高油价,欧洲最大的石油公司 BP,壳牌因油价的上涨获利丰厚。在经济全球化的今天,跨国公司的地域性已经越来越模糊。低利率是其他因素中特殊的一个,在刺激经济增长和商业活动扩张中作用尤其显著。低利率是欧洲并购活动活跃的重要因素,例如意大利最大银行



Unicredito 对德国 HVB 的收购,法国 Pernod Ricard 公司对位于英国的世界第二大洋酒公司 Allied Domecq 的要约收购。另外,正如他们的美国竞争对手一样,很多的欧洲公司通过重组,提高工作的自动化,外包来使得自己上移到产业链上更高的利润端;同时竞争力也大为改善。

东欧是欧洲股票表现出色的另一个因素。欧盟的扩张使得波兰,匈牙利,捷克,罗马尼亚和保加利亚成为欧盟的新成员。西欧的公司开始把生产线和后勤业务转移到这些低成本地区来降低成本。同时很多西欧的公司例如银行和零售商也从东欧的经济增长获益。

在投资于欧洲股票的基金的收益中东欧有着更直接的影响。很多基金集中投资在欧洲的新兴市场,其中最大的基金是 U.S. Global Accolade Eastern Europe。这些基金不仅投资于欧盟的新成员,还包括俄罗斯,其经济因商品价格的上升而欣欣向荣。另外由于欧洲小公司发展好,一些集中投资在小公司的基金也有出色的表现。

欧洲吸引力能保持多久

或者更直接的答案是:谁能知道?炙手可热的股市和基金常常会瞬间下挫。对比起九十年代末的美国,不断攀升的股市,强势美元,跟今天的欧洲有

过之无不及,却在一夜之间重创。从很多指标来看当前欧洲股票仍然比美国便宜,即使比几年前贵了不少。

与此同时欧洲仍然存在经济降温的可能。利率的提高会抑制商业活动和企业间的并购,另外企业重组和东欧经济的延缓也会减少企业收入。全球经济的波动可能影响欧洲跨国公司的收入,加上可能的外部冲击和投资者热情的下降。一句话,预测欧洲那些市场在接下来几年表现优异或者欧洲货币汇率的走向,都是非常具有挑战性的。

欧洲基金一瞥

打算马上购买投资欧洲的基金吗?不妨先考虑下你在欧洲市场的持仓可能比你想象中要多。一般投资在美国以外的大型混合型三分二的资产投资在欧洲股票。即使像 Dodge & Cox International Stock 和 Artisan International 这些专注投资于亚洲和拉美的基金,仍然把投资组合 50% 的资产投资在欧洲。更不可思议的是,随着股票信息的全球化和基金经理追逐海外收益,一些集中投资在美国的基金也在投资欧洲公司,如 Fidelity Capital Appreciation 基金,近 20% 的资产投资在欧洲股票。

在众多投资欧洲的基金中,先锋基金公司的 Vanguard European Stock Index 拥有相当不错的投资组合。该基金以 MSCI 欧洲指数为业绩比

较基准,主要持有西欧大公司的股票。

基金 Mutual European 却是另一种投资风格。其投资组合可能会出现不良债券和投资基于并购活动中的套利机会,通过这些来击败基准指数。

对于投资于欧洲股票的其他基金,Putnam Europe Equity 和 T. Rowe Price European Stock 在剔除管理费后表现不甚理想,落后于基准指数 MSCI 欧洲指数。富达的两只基金 Fidelity Europe 和 Fidelity Europe Capital Appreciation 回报率虽然时而超越基准指数,但基金经理的更迭和投资策略的变化令其不太具备投资价值。

在晨星的数据库里总共有 21 只欧洲的 ETF,投资在欧洲股票的 ETF 最多。这些基金在单一国家的持仓权重特别大,如 iShares MSCI Belgium 基金在比利时的持仓超过 25%。一些 ETF 专注于欧元区国家的公司,而把英国,瑞士和瑞典排除在外;还有一些专注于欧洲大陆最大的公司,例如 DJ Euro Stoxx 50 ETF。

过去五年的业绩攀升过快让我们认为把东欧基金纳入投资者的投资组合存在相当大的风险,对于东欧的 ETF 基金也是如此。投资者需要谨慎的另一个原因是投资东欧的基金持仓过于集中,特别在俄罗斯红色能源的股票上。另外投资于欧洲小公司的基金风险也不容轻视。

◆全球

梅隆有望参建 合资基金公司

梅隆金融集团上周一称有望于本月敲定与一家中国证券公司作为基金管理公司的合资伙伴。截至去年底,梅隆集团资产管理规模达 9950 亿美元,其中近 80 亿美元投资于中国资产。

梅隆公司此前已敲定与南方基金管理公司合作开发合格境内机构投资者(ODII)基金产品。该公司旗下多家资产管理子公司人士也表示,正积极准备投资中国 A 股市场,现在只等合格境外机构投资者(QFII)额度获批。

(晓宇)

美国私募筹资 去年首超 IPO

美国公司去年通过私募交易筹集的资金超过了首次公开发行(IPO)的筹资额。2006年,在美国三大证交所——纽约证交所、纳斯达克和美国证交所——公开发行的股票的筹资总额为 1540 亿美元,而通过所谓 144A 条款私募发行股票的筹资总额高达 1620 亿美元。

美国第二大股票交易所纳斯达克正准备推出一个服务于此类私募交易的自动化市场。纳斯达克首席执行官鲍勃·格雷菲尔德(Bob Greifeld)表示,计划于 6 月推出的这一新平台,可能是“自 1971 年(纳斯达克创立)以来,股票市场最为重要的进展。”

(阿焰)

普凯投资招募 中国房地产投资基金

据路透社报道,专注投资中国的私募股权公司——普凯投资集团正在招募的旗下第三只基金,预计可筹资 1.5 亿—1.6 亿美元,年内可以全部用完,将全部投资于中国的房地产开发项目。

普凯投资基金 III 于去年 10 月开始在海外募集,预计 6 月将结束募集。该基金将会主要投向国内二线城市的房产项目,每个房产项目的投资额约 3,000 万美元。

普凯投资已与天津永泰红磡集团签约,投资 2 亿元人民币与永泰红磡合作开发天津一高档住宅项目,该项目为普凯基金 III 的首个投资项目。

(晓艳)

黑石将高价收购 Alliance Data

黑石集团上周四宣布,将以 67.6 亿美元收购 Alliance Data Systems。黑石将以现金支付每股 81.75 美元的收购价,这比 Alliance Data 上周三 62.96 美元的收盘价高出约 30%。连同债务在内,此次收购价值 78 亿美元。Alliance Data 股价上周四上扬 24.62%,收于 78.46 美元。

(晓艳)

◆市场观察

谁在图谋“卖空”美国股市

持续的牛市,不仅让道琼斯工业指数和标普指数连创新高,高昂的股价也让这个熊市的可能变得更加凶险。

原因是,他们可以卖空。即他们可以借到股票,买到股票,然后通过以更低的价格替代这些股票取得收益。这个价格越低,他们的收益越高,股票价格的起点越高,他们所看到的收益空间越大。

市场变得疯狂的表现在于,对初学者来说,熊市会在牛市现出颓势的时候露出端倪,“典型的牛市会持续 3 年半的时间,然后是 1 年半的熊市,”哈斯曼战略成长基金经理约翰·哈斯曼说,这轮牛市是从 2002 年 10 月就开始了。他的基金是为数不多的几个利用市场下滑获利的基金之一。

另一种观点是,市场系统中负债

过多了。弱势美元导致越来越多的外国人放弃美国的股票和债券,从股市中吸取了大量资金的私募基金不久也将失去资金来源。

如果你看到熊市征兆的话,采取行动非常容易。越来越多的共同基金和指数基金开始被设计针对更小范围的市场。在过去 10 个月发行了 29 支卖空指数基金的 ProShares 现在已经募集了 39 亿美元,其中的几个甚至被设计获取常规卖空基金两倍的收益。

无疑这类基金数目的增加是由于这比毫无保留的卖空更加安全。你投入的钱越多,你失去的越多。对传统的卖空行为来说,操作失误所造成的损失要大得多。比如,买一只 20 美元的股票,最坏的情况是这家公司破产,你失去 20 美元。所以卖空一只 20 美元的股票最大的收益是 20 美元,而如果

你卖空的这只股票涨到了 50 美元,你将失去 30 美元,股价涨得越高,你的损失越大。

在今天的高额股价下,并且拥有大量的投资工具,为何不卖空呢?因为在华尔街,卖空是一种禁忌,大型投资银行的策略家和分析师都对卖空避而不谈,因为鼓励投资者卖空相当于告诉他们不要买股票,这对他们的生意并没有好处。而机构投资者和共同基金也一样,他们只会谈论他们持有的股票价值。(对冲基金固然要卖空,但他们也从不开谈论他们的策略。)

即便是 ProShares 的投资顾问们也不主动向个人投资者推销他们的卖空基金产品,ProShares 总裁麦克·沙皮尔说,他们的目标客户是金融投资顾问和中小规模的养老金基金。

(本报见习记者 郑焰编译)

美国股市“牛转熊”的征兆

牛市平均持续 3 年半,这轮牛市持续了 4 年半

几乎每个行业的股价都被高估,真实的价格难以寻找

美国经济充斥负债,通胀率和利率的上升将导致经济下滑

私募基金推动了牛市,但是它们的钱快要吃完了

美元下跌促使外国投资者放弃美国股票和债券

从历史上看,每个超级力量都要衰落,每个经济泡沫都要破

