

# 对冲基金的新战场：艺术品

在一个迅猛增长的全球市场面前,贪婪的投资者们开始把钱倾注到更多非传统的资产,而且,在某些情况下,他们运用许多复杂甚至大胆而危险的方法去将他们的资本最大化,比如艺术品。虽然在这个新奇而且难于变现的艺术品市场投资其实并不新鲜,但是为此成立一个艺术品对冲基金却是新鲜的。

## 艺术品指数堪比标普指数

艺术品交易基金看到了背后的广阔市场,这家基金正准备募集5300万美元。刚把自己作品卖给英国皇后的罗伊·佩特利,是组建这家基金的5人团队成员之一。佩特利的艺术嗅觉加上投资者克里斯·卡森的套利智慧,艺术市场上出现了一只不仅搜罗博物馆而且利用金融衍生工具化解风险的猛兽。对这些投资者来说,管理一只艺术品基金和管理包含着矿产资源和电子企业的一揽子资产没什么不同。

“你是一个交易者,不管交易的是什么东西。”曾经在瑞士银行和德意志银行负责衍生品战略工作的卡森说,“我们建立了一套针对许多其他资产的操作模式,现在我们把它们应用在了艺术品上。”

根据梅·莫瑟斯艺术品指数(Mei Moses art index)在过去10年的表现,艺术品市场上的收益超过了标普500指数。这个由纽约大学商学院两位教授设计的指数反映了从1875年起大约8000件艺术品的购买和拍卖价格。

根据这个指数,艺术品去年的收益率是18.27%,而标普500指数的是15.79%,5年的收益率仍然是艺术品要强,25年的话则标普500指数取胜。

## 艺术品投资的3D原则

英国的这家艺术品交易基金已

经与10位世界闻名的艺术家签订了协议,专门给这家基金创作作品。他们审视了这些艺术家的过去三年的成绩,以确保基金在他们的帮助下有稳定的收益。根据协议,每位艺术家一年需要创作50至100幅作品,基金有权利优先购买其中的作品。这家基金的另一个艺术顾问贾斯汀·威廉姆斯说,他们预计年收益30%,其中三分之一将来自这些活着的艺术家。

余下的收益将来自艺术品买卖。“我们购买真正好的艺术品,通常来自3D的结果:死亡(death)、离婚(divorce)和负债(debt)。”威廉姆斯说,然后我们通过三个渠道出售,通过代理人、拍卖和卖给我们的博物馆网络。

对每件艺术品这家基金持有的平均时间是5.2个月,他说,“我们在挑战传统的买下就持有的模式,我们在做交易。”

油画、素描、水彩和雕塑都将是进入这家基金收藏的艺术品。印象派、后印象派,现代派以及当代的作品都将成为艺术品交易基金的领地。

## 艺术品也要对冲化解风险

而如何利用对冲手段化解风险的策略,是卡森小心翼翼不愿过多透露的细节。这家基金向后30年检验了他们的策略,卡森说他们的正确率是96%。

像拥有卡迪尔手表和珠宝的里奇蒙德证券这样销售奢侈品的公司,在艺术品市场旺盛的时候也获得了高速增长。通过做空里奇蒙德这样



的公司和索斯比拍卖行的资产,艺术品交易基金获得了对于艺术品投资的对冲。

俄罗斯债券和美国10年期国债也是这家基金实现对冲策略的一部分,卡森说,而且这样的对冲更容易。

## 艺术品交易基金开放在即

根据artprice 2006报告,在美国艺术品价格现在比1990年的泡沫高峰期高了35%,artprice全球指数年增长率达25.4%,只比1990年的高峰低5%。

著名的加拿大七大师的作品价格增长尤其快,在Artprice所跟踪的280种艺术品浮动中,他们的作

品处于过去10年中升值最快的10种范围内,收益高达405.25%。

在过去10年中,毕加索的作品最抢手,2006年投资者在他的2087件作品拍卖中花费了3.39亿美元。安迪·沃霍尔处在第二位,在2005年完成第359次拍卖后,古斯塔夫·克里姆特的作品排在第三。

即将在7月1日开放的艺术品交易基金,并不为今天艺术品交易高昂的价格所惧,这个数字毕竟只能影响拍卖行中的人,可以以其他方式计算,“如果考虑通货膨胀因素的话,艺术品价格比80年代末的高峰还要低很多。”卡森说。

(本报见习记者 郑焯编译)

## ◆市场观察

# 美国基金“粉丝”的中小盘选择

◇Morningstar晨星(中国) 黄晓萍

对于钟情于美国基金(American Funds)的投资者来说,美国基金旗下缺乏其它中小盘品种。虽然其旗下的小盘股基金表现颇佳,但投资者可以做得更好。若把该基金与全球股票基金中那些持有股票的平均市值在20亿美元以下的基金相比,其在过去5、10、15年处于中间水平。

美国基金旗下的小盘股基金在晨星投资风格箱中处于中盘成长型。当成长型股票开始受宠,该基金与上述子类别相比会更好,但是其将来也面临重要的挑战,因其起点便是220亿美元的资产规模。根据公开披露的信息,该基金规模不断增长使其在2002年12月增加了两名组合经理,组合经理达到7位。结果是,组合的持股数量不断增加,目前约528只,这可能影响其将来的回报。并且,其资产规模对基金经理在小盘股中建立组合造成困难,因为会带来流动性的隐忧。此外,该基金可能在非美国股票的投资上有一些超过了10%,只是其管理人不需要向SEC报告这些非美国股票的投资,所以人们不得而知。

再把视野投向美国基金之外,投资者还是可以找到一些小盘股的基金品种以分散化投资和提供稳定的回报。在全球股票基金中,与全球

小盘股基金相似的品种稀少,看来还不错的Templeton Global Smaller Companies已经在2007年4月底向新投资人关闭了。

不过,我们还是可以在涵盖美国和非美国小盘股的基金中找到一些满意的品种。

## 投资美国股票的中小盘基金

### Columbia Small Cap Value II

这只小盘价值型基金是其同类基金中为数不多的多才多艺者之一。并且资产规模相对小,仅有6亿美元。当哥伦比亚公司陷入择时交易丑闻后,该公司致力清理门户、降低费率、制定有效的监察系统。该基金的双组合经理Christian Stadlinger和Jarl Ginsberg自基金2002年设立后就在任,选择估值较低并通过重组来获得改善的公司,不畏于投向那些成长性行业比如科技股。因此,其优良业绩并不能简单归结为价值股近年的出色表现。

### Masters' Select Smaller Companies

五位子管理人各自独立运作,使得这只没有销售手续的基金富有吸引力。每个管理人建立集中的组合。该基金历史不到四年,但其大部分管理人都有良好的长期业绩纪录。五个管理人各自的投资风格从价值型到成长型不等。从整个基金组合的投资风格看,呈现小盘成长型,这主要由

于管理人在小盘价值型股票持续上涨背景下采取相反的策略,并且其中价值型风格的管理人持有了大量的现金。该策略迄今为止代价颇贵,基金表现落后于业绩基准Russell 2000指数。但晨星分析师依然认为其前景是光明的,并且其管理人也保证将控制在适度的资产规模。

### Heritage Small Cap Stock

该基金采用了两个子管理人。成长型的管理者Bert Boksen从1995年就开始管理基金的一半资产,并在管理中盘成长型风格的Heritage Diversified Stock上有良好的业绩。另外两个组合经理在2007年1月接管了该基金另一半价值型的组合。Heritage在选择基金经理方面有好的历史。该基金为小盘成长型风格,但在同类中相对更趋向价值型。小的资产规模和1.24%的年运营费率支撑了其吸引力。

## 投资非美国股票的中小盘基金

### Columbia Acorn International

该基金的子管理人投资理念是合理价格上的成长性,团队架构则是让研究员多年专注在相同的行业上。该基金资产规模到达48亿美元,但还没有出现资产膨胀的警告信号:持股数量没有太大变化,依然适度的换手率也没有降低,团队也没有膨胀。并且,该基金提供可观的

回报,波动则小于同类基金平均水平。

### T. Rowe Price International Discovery

该基金为外国中小盘股票基金,其投资策略要比前面介绍的几只基金都激进。基金经理Justin Thomson和他的团队并不畏于投资那些在复苏中带来巨大回报的小公司和新兴市场股票,但他们也展示了在不同市场潮流中策略应对的技巧。因此,该基金在Thomson九年的任期中纪录优秀。

### Putnam International Capital Opportunity

Putnam当初的择时交易事件以及之后的人员变动一度令人担忧,但其长期卓越的国际投资团队已经从失去两名资深经理人的悲哀中恢复过来,并且其也加快步伐成为与投资人更加友好的基金公司。晨星分析师认为该基金的投资方法是明智而谨慎的:基金经理专注于在提供丰厚资本回报方面具备稳固竞争优势的公司。尽管该基金最近的回报和同类的外国中小盘价值型基金比较不怎么样,而投资上有些偏向成长型即愿意为利润增长稳固的公司多付一点价格,使其在价值股的上涨中也显得有些踌躇,但总体还是不错的。

## ◆全球

### 4月美国投资者更青睐国外股票

美国投资公司协会(ICI)表示,投资者4月投入股票共同基金的资金超过3月的两倍,对国外股票的青睐明显胜过美国股票。

投资者在4月将183亿美元投入股票基金,高于3月的81亿美元。ICI称,其中166亿美元流入了主要投资于海外市场的全球股票基金,仅有17亿美元流入美国股票基金。

总体而言,投资者4月投入到长期基金的资金净增346.1亿美元,高于3月时的256亿美元。(晓正)

### 美国凯雷和保德信入股太保集团

中国保险监督管理委员会表示,审核通过中国太平洋保险集团注册资本变更方案,同意美国私人投资公司凯雷集团与其伙伴保德信金融集团合计持有太保集团总股本的19.9%。

保监会批准太保集团的注册资本变更为67亿元,未经其批准,外资股东持股时间少于三年不得转让所持有的股份。

此前,保监会已同意凯雷和保德信将所持太保集团旗下太保人寿股权转让给太保集团,为太保集团香港上市铺平道路,凯雷等退出太保人寿后将参股太保集团。(阿焰)

### 韩国KTB集团

#### 拟明年推出中国并购基金

韩国知名创业投资机构KTB投资集团上周二称,公司将于明年推出专门投资中国的并购基金(buyout fund),规模可能达5亿美元。并将继续关注中国消费品行业如手机、互联网相关领域的投资机会。

KTB于2004年成立第一笔专注于中国的风险投资基金KTB-UCI基金,规模为1000万美元,曾投资中国媒体广告商分众传媒等。其后于2006年设立总额达1亿美元的中国风险投资基金China Optimum,重点投资消费品行业。

KTB表示公司正探寻在A股上市退出的渠道。(小艳)

### 多数英国企业抵触

#### 私人直接投资集团收购

据路透报道,投行Close Brothers的报告显示,超过四分之一的英国企业宁愿被另一家上市公司收购,也不愿落入私人直接投资集团手中,称需为杠杆收购付出的代价太过高昂。

该报告指出,接受访问的富时350指数(FTSE 350)成份股公司高层人士中,有约27%表示宁愿被另一家上市公司收购,而仅有10%的受访者愿意被私人直接投资公司收购。经理人们之所以更愿意企业被其它上市公司收购,是因为这样仍可继续从金融市场直接筹资。(晓正)

财富源自前瞻  
GAIN FROM OUR PERSPECTIVE

富源三安中德基金销售有限公司  
RICH SOURCE SINO-GERMAN FUND SALES CO., LTD.