

美国次级房贷危机余波未了

贝尔斯登对冲基金引发股市危机

对冲基金泡沫的破裂,让人们回想起了它们对于美国次级抵押贷款市场的不利影响。“它们始终追逐利润丰厚的产业,但是我们不久就看到了真实的情况,就是风险也大。”一位投资机构的总经理在叙述它们为何拒绝由一家次级抵押贷款公司贝尔斯登(Bear Stearns)支持的股票时如此表示。这种影响从它们的源头已经开始。贝尔斯登的两只对冲基金已经出现了难以解决的问题。继瑞士银行关闭了一只由于次级抵押贷款市场低迷损失了1.2亿美元的基金两个月后,这标志着对于对冲基金的担心已经从一些小型的专业借款人——它们中不少已经破产了——传染到了华尔街那些本该更复杂、打包发行和交易与房屋贷款有关的期货的投资机构。

贝尔斯登陷入困境

在这些大型的证券机构中间,贝尔斯登是对次级抵押贷款最为热衷的,所以在它们在最新的季报中宣布利润将减少10%的时候并不感到震惊。而它的两个名字起的不大好的基金——高等结构信用增长杠杆基金及其姊妹基金高等结构信用基金——的命运却让很多人十分惊讶。由一位产业老手Ralph Cioffi运营的这两个基金,一度被认为是抵押市场上最精明的。它们的失败说明,当对冲达到最高级别的时候,它们自己未必会适应。

随着次级市场的崩溃、稳定,然后再次崩溃,增长杠杆基金在今年头4个月价值缩水了23%。这只基金的问题在于其借款超过了它们所有6亿现金的10倍,这让它在市场出现波动的时候会异常脆弱。

上周,贝尔斯登旗下的基金遭



到了一些心怀不满的投资者的围攻,为此,它们曾动用了面值多达40亿美元的股票来获取现金。而这种紧急倾销行为甚至不足以满足一家投资人的要求,美林银行就威胁将抵押品拍卖以挽回自己的损失。贝尔斯登说服美林不要这样做,并保证和多家银行组成的财团协商一个补救办法,因为说服它们注入5亿美元新资金是有可能的,当然贝尔斯登自己要拿出15亿美元。但是这一计划最终也失败了。6月20日,美林开始向其他的对冲基金兜售这家基金的资产,其他的投资人,比如摩根大通和德意志银行也在和贝尔斯登一起想办法摆脱自己的困境。但是对这些次级债权已经很少有人问津,即便是最高利率的也是如此。

由于交易价格是由于房屋建造者、贷款保证人和贷款提供者的持股比例决定的,所以这引发了一场重新定价的风潮,银行、基金都开始重新审视它们手中以资产为基础的债权。所有这些资产都是不动产、价格还是原始价格。给它们重新定价将十分棘手,更不用说这对于银行股价的负面影响。

市场持续恶化

最近,一只在2006年创立的跟踪次级贷款的指数从1月份的97点跌到了60点以下。其中的一个原因就是表现在利率不断上升的贷款市场的不断恶化,每5只抵押贷款中就有一只需要在30天内清算或取消回赎权。这个指数也反映了人们对于其他大型基金可能会有同贝尔斯登同样遭遇的担心。从2005年、2006年开始,专注于抵押债权的对冲基金个数剧增,Friedman, Billings分析师Michael Youngblood,这表现了一种次级投资者的病态的执着。

其他一些争执也在加入这场危机,一些对冲基金开始要求管理层调查包括贝尔斯登在内的多家投资银行,因为他们可能利用抵押期货和诸如抵押债务权益(Collateralized Debt Obligation-CDO)的衍生工具操纵市场。这些基金指责银行在衍生品交易中保护自身的利益——而对冲基金往往是它们的对立面——它们借口帮助出资人的利益,希望推高抵押贷款的价格。

同样,来自评级机构的指责也越来越多,虽然它们在一开始反应缓慢,但是后来不可避免的改变了对它们的看法。开始被认为是一场大规模的降级,穆迪就由于过高的赎回价格降低了131只次级债券的评级。后来,随着市场持续恶化,它们又改变了几百个债券的评级,这让那些拥有CDO这样的工具的银行、对冲基金、保证人和养老金基金知道,它们的投资并不像从前认为的那样无懈可击。CDO虽然可以比利率相似的抵押债券带来更多的收益,但是如果基础信贷走差的话,会更容易受到影响。

谁来承担投资者损失

随着将近1000亿美元的可变利率次级抵押贷款将在10月份提高利率,许多投资者将一直保持不安。而借贷人也将把借贷的标准设置的更加严格。不管是一次贷款还是次级贷款,都变得更难。

拥有以抵押为基础的证券的投资者受到损害还有另一种方式,当管理层在讨论治理滥发问题的新规则时,联邦存款保险公司态度是温和的,而美联储的态度是怀疑的,华盛顿的政客希望让次级市场上的投资人承担房屋拥有者所遭受的损失,尽管这种尝试2002年曾经在佐治亚州被否定。

但是也许拥有抵押贷款产品的金融机构最应该担心不是次级市场本身,而是它们给以企业的杠杆贷款。正如Xerion Capital合伙人Daniel Arbess所说,那些花哨的杠杆贷款反映了次级贷款过高的贷款价值比。所以,他认为,次级市场上的崩溃只是一场更大更可怕危机的前奏。(本报见习记者 郑焰编译)

全球

黑石成就美五年最大IPO

美国黑石集团近期完成了高达41.33亿美元的IPO,将价格定在31美元的上限,成为美国市场5年内的最大IPO项目。再加上中国国家外汇投资公司的30亿美元投资,黑石集团此次募集的资金将超过71亿美元。

根据协议,国家外汇投资公司的购买价格将为IPO定价的95.5%。以最终每股31美元的定价计算,国家外汇投资公司将以每股29.605美元的价格,购买黑石集团大约1.013亿无投票权的股权单位。由于黑石集团首次公开发售定价较高,国家外汇投资公司无须减少投资金额,即可保证其对黑石集团的持股比例低于10%,30亿美元的投资按照协议可全部兑现。(小正)

摩根大通继续看好H股

据路透社报道,摩根大通首席中国经济分析师龚方雄上周三称,在香港上市的H股虽然已大幅上扬,但仍有攀升空间,因获投资者尚未充分认识到此类公司坚实的基本面支撑因素。

他表示,中国并非仅有一个成长的故事,亦具有利润增长和边际扩张的概念,以及股本回报率改善、高股息收益率和派息率的前景。“这就是基本面,这也是为什么我们看好中国,”龚方雄补充说,全球新兴市场投资者对香港H股的配置比重仍低于基准。他表示:“一旦市场开始走高,很多人就会加码了,这就是为什么(香港股市)的走势如此具有爆发性。”(阿艳)

摩根士丹利推出80亿美元全球房地产基金

摩根士丹利已募集一只规模为80亿美元的房地产基金,侧重北美、欧洲、中东和亚洲市场。

摩根士丹利在该基金中的投资比重约占20%,称该基金拥有超过300亿美元的购买能力,并称基金的投资组合将包括房地产资产,以及发达国家和中国、印度等新兴市场的地产公司。摩根士丹利于上周三晚间在纽约就该基金发表了声明,称其为有史以来规模最大的房地产基金。(小正)

市场观察

美国市场上能让人安稳入睡的基金

◎Morningstar 晨星(中国) 袁星

到2002年末,美国21世纪早期的熊市结束,风险疲劳的美国投资者们很容易就能进入到一个较为安稳的状态。股票和债券市场的波动性下降到多年的低点,所有这些都引导人们忘记——“什么叫做风险?”

这个几乎理想化的环境一定不会永远持续下去,但投资者可以运用更加谨慎的投资策略来限定潜在的损失。部分晨星分析师喜爱的基金就会用以下的方式来控制损失,例如,在股票领域中,抓住收益较高,价格便宜的股票;债券方面,紧贴利息和信用风险控制较好的债券。在美国市场上,晨星分析师的精选基金一定不能是仅仅会防守的基金,我们更想要的是长期业绩记录有吸引力、管理经验丰富的和相对费用低廉的基金。但对于希望自己的投资相对安全的投资者,我们认为以下的基金值得关注。

T.Rowe Price Equity Income

该基金基金经理 Brian Rogers 在过去超过二十年的时间里向人们递交了优良的业绩。一直以来,Rogers 坚持同样的投资策略,寻找估值相对较低,同时红利又高于平均水准的股票。并且,他广泛的分散组合,保持个股较低的仓位。同时还运用收入导向,价值意识的方法控制波动性。在 Rogers 管理该基金的21个自然年度里,仅有两个年头该基金遭受了损失。

Vanguard Wellington

该基金运用了价值导向和收益导向相结合的股票精选方法,同时配置了相对温和的债券组合。这一方法造就了其长期较强的收益率和低于平均水平的波动。该基金面对的大部分挑战来自于其庞大的规模。然而,帮助人们忽略这一顾虑的是其0.30%低廉的费率,同样也是这一点让该基金在竞争中尽显优势。当然,惠灵顿顾问富有经验的管理也让该基金受益匪浅。

American Funds Capital Income Builder

该基金与 Vanguard Wellington 相同的地方是,两只基金都会以其锐利的目光集中在收入较好的股票和债券上。同时,与 Vanguard Wellington 有所区别的是,该基金有能力同时投资于美国和海外市场。良好的管理令其全球疾走的投资方式成为良好长期业绩的增值点,并且在规避损失方面也表现出色。例如,2002年全球市场突然大幅抛售时,该基金仍然尽力维持了适度的收益。

Royce Special

小盘的投资可以称得上是相当危险的,但资深经理人 Charlie Dreifus 通过关注拥有简单、直接的商业模式,同时现金流稳定的公司来降低风险。此外,在投资前 Dreifus 会坚决要求公司具有水晶般剔透的损益表,同时交易的价格必需是在其认可的价值基础上折价较高的公司。在此基础上,该基金比起其他的小盘价值型基金,波动较小;同时其长期的业绩表现也同样优异。

Dodge & Cox Income

谨慎是 Dodge & Cox 公司的格言。近来,基金管理人的投资方式非常安全,令该基金持续较短的久期。事实上,该基金已经有较长的一段时间运用同样适中的投资方法,这导致其业绩长期保持高度的连贯性。投资者如果寻找一个核心的债券型基金,其会是一个令人开心的选择。

Aston/Montag & Caldwell Growth

到目前为止,该基金可称为此列表中最为大胆的一只基金。对比其他的基金经理,Ron Canakaris 喜好快速成长的公司,这些公司往往波动比较大。同时,他也会保持一个集中度相对较高的组合。然而,与大多数成长型的经理不同的是,Canakaris 对估值持谨慎态度,他不会全部投资于成长型股票。像 Procter & Gamble 和 General Electric 这些较为稳定的蓝筹股也是他长期关注的对象。当然,该基金对于损失是无法免疫的,但对于更为谨慎的投资者,其仍然是成长类型中最好的选择。

财富管理业人才紧缺

会计师事务所普华永道(PWC)上周四称,薪资上涨,竞争加剧且金融市场有下行风险,均给财富管理业能否健康成长划上问号。

PWC 访问的财富管理人,未来三年间,该行业管理的资产规模每年增长23%。受访者并预期自身业务料成长更快,增幅每年料达30%。该调查涵盖43个国家中265家银行的财富管理部门。

“没有足够的人才支撑这样的扩张速度,”PWC 在报告中称,并补充指出,未来数年中市场参与者的数量将不可避免地减少。(阿艳)

