

Fund

今年上半年,全球收购总额达到2700亿美元,其中大部分均与PE有关。而去年下半年,这个数字只有上述的一半。有些人乐观的认为这是代表了PE的光明前景,而有些人也认为随着经济气候的变化,推动PE前进的借贷市场开始越来越艰难。这也许在这个月不会发生,甚至在这一年不会发生,但是迟早PE的扩展会到一个终点。

PE的牛市还能持续多久

私人股本投资(PE)已经面临了不少政治方面的挑战,但真正危险的问题在于财务。

最近发生了有史以来最大的PE要约收购。加拿大电信集团BCE宣布接受485亿美元的要约收购。英国有线电视公司Virgin传媒则面临价值220亿美元的收购。今年上半年,全球收购总额达到2700亿美元,其中大部分均与私人股本投资(PE)有关。而去年下半年,这个数字只有上述的一半。有些人乐观的认为这是代表了PE的光明前景,而有些人也认为随着经济气候的变化,推动PE前进的借贷市场开始越来越艰难。这也许在这个月不会发生,甚至在这一年不会发生,但是迟早PE的扩展会到一个终点。

这种可能性会让很多PE的批评者很高兴。因为PE经常因为许多不正当行为而受到指责,他们将企业的资产剥离成为自己的收益,为了给投资者带来收益,给企业带来大量的债务风险。他们对企业雇员和供应商漠不关心。PE的那些贪婪的合伙人想方设法逃避其他人必须支付的税款。所以当市场出现转折的时候,对PE的指责只会更多。当基金不再赚钱而基金经理因为过去的业绩而依然获取高薪的工资;当PE拥有的公司无法清偿债务,损失只能由担保人和养老金基金来承担;当工人们被由于削减开支或公司破产而失去工作的时候,PE会沦为一个笑柄。



利用公共政策的缺陷获利

关于PE享受的税收政策,目前存在着很多争议。PE公司的合伙人在他们的收益方面享有税收优惠。PE的合伙人可以通过税收上的优惠获利,由于在利息收入上税收的缺乏,债务市场的增长开始动摇税务的基础。而多数的其他指责是站不住脚的。无论是来自PE和上市公司的收购,都会导致冗余和削减开支。从长远来看,PE一定要通过投资行为获利,因为一家成长中的企业要比一家问题重重的企业更具价值的。根据英国的一项研究,收购行为最终会增加工作机会,而且,在美国,收购行为对股市的正面影响超过了其他行为。

这并不奇怪,因为PE看到了公共政策的缺陷。因为上市公司的管理者和董事会在花费其他人的钱,他们有时候是非常浪费的。这

就是上市公司的股东会竭力监督管理者和董事会的原因,因为董事会通常很难在不召开董事会议的情况下控制管理者。

有时股东会也会带来麻烦。他们经常对于管理者提出自相矛盾的要求,而管理者必须竭力去满足。机构投资者往往坚持公司迅速拿出优秀的表现,因为他们的基金价值是以季度收益衡量的。所以PE的短视行为也是可以理解的。来自股东的法律纠纷和公共市场管制的威胁更增加了公司管理者的麻烦。而PE的管理者只需要对单一股东负责,他们具备清晰的思路,可以在业务上花费更多的时间,以创造一个健康的未来。

在对证券市场提供一个借鉴的同时,PE还把缺乏公正的被银行控制的债务市场变成了可以通过获得低息贷款的高速路。这表明了通过借贷融资可以完成规模难以想象的收购。

风暴即将到来

由于长期利率的上升使得借贷成本提高,债务市场转型的力量即将得到检验。在感受到行业的变化之后,全球的借贷人都开始对轻易地给予PE资金产生疑问。不久前,由于借贷人担心风险过高而退缩,被PE收购的美国食品服务批发商取消了一个价值36亿美元的债券贷款交易。在澳大利亚,PE由于借贷成本太高,在最后一分钟退出了该国最大的一宗收购。日前,由于两家PE退出了竞标,一家英国零售商的销售额锐减。出于对于收益缩减的担心,收购方开始对他们一度垂涎的大型企业缺乏热情。同时,银行也开始对于轻易把钱借出,为别人充当过桥融资。尽管市值仍然有320亿美元,上月黑石集团的股价已经跌破发行价。

这并不是说PE的牛市已经结束。在黑石的带领下,大型的收购机构还将继续为公共市场提供更多的资金。今后可能还会出现一些创纪录的收购。但是如果这些争议继续存在的话,该担心的就不止是PE,在这些大型收购中银行和中介咨询机构同样获利颇多。同样股市在并购的推动下也日益高涨,今年超过三分之一的收购来自PE机构。高股价让收购目标更加昂贵,PE之间的竞争也更加激烈,同时高股价也让潜在的收益更加减少。PE已经达到了惊人的高度,不过他们的好日子可能快要结束了。

(本报见习记者 郑焰编译)

■全球

罗杰斯:暂时还不能增仓中国股票

投资大师罗杰斯上周警告称,在上证指数自年初以来累计上涨逾35%后,中国股票估值过高。“目前我不会买入中国股票,但我也没在卖。”他表示,如果股市下跌40%—50%,将大举增仓。

罗杰斯长期以来一直坚定看多商品市场,并认为亚洲特别是中国的经济快速增长,令该地区比美国或欧洲对投资者更具吸引力。罗杰斯在上世纪70年代与金融大鳄索罗斯共同创立了赫赫有名的量子基金。罗杰斯表示,他青睐的商品投资目标是农产品。他认为,铅在触及纪录高点后,是他最不看好的商品。(晓正)

F&C看好中国企业股票

F&C亚洲基金经理人上周三表示,针对中国强劲经济增长而趁势投资的公司将最有可能在亚洲胜出。

城市化的扩张和消费者支出的持续增长提供了在亚洲选股的良机,特别是在中国,而投资于小市值的股票可能是从当地经济增长中获利的最佳途径。F&C Investments旗下的太平洋增长基金经理人Mark Williams表示,“我的很多投资决策都基于其是否与中国经济增长有关联。中国经济第一季增长了11.1%,这是让我们最为信服的理由之一。”

F&C投资了中国的数只小型股,包括铁路基建公司麦达斯控股、替代燃料公司中国能源、广告公司笔克远东和饺子生产商思念食品。(郑焰)

黑石集团斥资260亿美元收购希尔顿酒店

美国黑石集团上周二表示,将斥资大约260亿美元现金收购希尔顿酒店。

根据交易条款,黑石将支付希尔顿每股47.50美元,较前一交易日收盘水准溢价40%。希尔顿酒店上周二表示,公司董事会已经批准该收购,并预计交易将在今年第四季完成。(晓正)

股票共同基金投资5月大幅降温

美国投资公司协会(ICI)表示,投资者对股票共同基金的兴趣在5月大幅降温。一些基金流出的资金几乎和其他所吸引到的资金相当。

据ICI的数据,股票共同基金在5月净流入16亿美元,大大低于4月时的182亿。其中,主要投资于海外股票市场的全球股票基金吸引到115亿美元的流入,占据新资金流入的很大比例。4月时该类基金流入165亿美元。投资于美国股市的基金则在5月流出100亿美元,4月为流入17亿美元。

整体来看,5月共同基金总资产增至11.4万亿美元,较前月增加3%。(小艳)

■市场观察

2007年上半年国际基金业大盘点

©Morningstar 晨星(中国) 邵星

2007年上半年的金融市场可谓动荡不安。利率的上升以及美国次级贷款的危机引起了市场的骚乱。同时令人兴奋的法国总统大选,也因为其中一位候选人承诺将使经济大幅提升而受到了全世界的关注。全球范围内的股票市场在二月底三月初大跌。

虽然市场热闹纷呈,令人惊奇的是,截至六月底的数据显示,2007年上半年国际方面的表现与2006年如出一辙。但是当涉及到一些个别的基金,我们就会发现有一些值得关注的变化为整个市场增添了色彩。

新兴市场再次领先

拉丁美洲(在大多数情况下意即巴西和墨西哥)的股票市场收益颇丰。大部分新兴亚洲国家也是如此。中国股市也持续上扬,虽然其政府一度意欲控制这种形势。

与去年相比,新兴市场唯一的变化是俄罗斯和印度的相关状况。这两个市场在2006年都曾带来了非常高的收益,然而到了2007年

这一上升的趋势有所减缓。事实上,今年这两个市场的表现几乎落后于所有的新兴市场,并且还落后于大部分发达国家的市场(尽管印度股市的收益以美元计算会显得出色一些)。在俄罗斯,能源价格成倍的下跌以及对总统连任的担忧对股票市场造成了一定的压力。

欧洲市场方面在今年上半年的表现也与2006年类似。大部分西欧市场持续走强。而欧元相对于美元的升值(这也是2006年的一个趋势的延续)为美国那些没有对冲很多,或者完全没有对冲汇率风险的海外基金带来更多的收益。

相对的,与2006年相同,日本市场再次落后。而它的货币也不再受青睐——虽然美元走弱之声四起,但是美元兑日元的汇率在2007年上半年走强却是不争的事实。尽管日本经济不乏鼓舞士气的信号,但是仍然不能博取一些投资者完全的信任。另一个也许可以称之为问题的问题是,并购在日本的推行比在其他国家艰难得多。所以曾在欧洲和美国推升过很多股票价格的“并购溢价”在日本股市较为罕见。另外,日本的小盘股在今年上半年

的表现十分低迷。

海外基金强势不减

对于美国市场而言,各类海外基金在2007年上半年的表现可谓2006年的再现。集中投资于较小型股票的类别依旧名列前茅:海外中小盘成长型基金的收益最大,截至6月28日,其平均收益率为14.0%,领先于海外中小盘价值型基金两个百分点。海外大盘成长,大盘混合和大盘价值型基金的表现没有如此强劲,但也都显示出了比较健康的收益。值得关注的是大盘股组别中的三类基金表现接近,它们的回报率都略大于10%。

对于更详细分类的类别,其表现与上述的总体国际趋势相吻合。投资于拉丁美洲和除日本外太平洋地区的基金在上半年以超过20%的回报率领先于其他类别。在新股市场分散投资的基金收益率为15%左右。只有投资于日本的基金在上半年的表现相对平淡。

除新兴市场基金的突出表现外,上半年还显现出一个与以往类似的情形:投资于单一国家的基金

走两个极端,出现在业绩排行榜的榜首和榜尾。上半年加拿大元的升值甚至高于欧元,这使得Fidelity Canada获得了近20%的收益率,而一些投资于日本的基金却遭受了亏损。

一些在2006年形成并稳固的行业趋势得到了继承。国际基金继续保持了相对于美国本土基金的销售优势。在五月份,位列资金净流入最高的基金榜单中前三甲均为国际基金,同时也是耳熟能详的基金,它们是:Dog & Cox International Stock, American Funds Capital Income Builder以及American Funds Capital World Growth & Income。

具体到各个国际基金,最出乎意料的消息来自于基金经理的意外离职:Charles De Vault离开了First Eagle Global和Fist Eagle Overseas,与其备受尊敬的前任Jean-Marie Eveillard相同,他曾经引领这两只基金创造了惊人的高额回报。Mark Madden离开了Oppenheimer Developing Markets,在他就任的不到三年时间里,该基金的业绩一直处于领先地位。

财富源自前瞻™
 < GAIN FROM OUR PERSPECTIVE >
 国信证券基金销售有限公司
 GUOXIN SECURITIES FUND MANAGEMENT CO., LTD.
 国信基金