

美国共同基金陷入CDO泥潭

美国共同基金开始在做空次级按揭市场并进行复杂的投资。尽管次级按揭贷款多数属于那些信用记录不良的房屋所有人,为了追求更高额的收益,一些共同基金依然在投资那些有次级按揭背景的证券。这些投资的表现往往难以预计。最近拥有高风险按揭的房屋所有人拖欠比例增加的现象,已经昭示了这种风险。上个月,两家贝尔斯登的对冲基金由于在CDO(资产证券化产品)投资上的损失近乎破产。但相当多的共同基金的投资组合中,高风险的次级按揭证券仍占了很大的比例。市场进一步演化,是福是祸,目前还是难有定论。

共同基金 50 亿投资 CDO

共同基金同时把钱投在了许多CDO上,它由不同种类的债券组成,其中包括了按揭背景的债券、垃圾债券和企业贷款。根据路透eMaxx对大约500只债券、汇市和其它共同基金的分析,共同基金在不同种类的CDO投资大约有50亿美元。

比如富兰克林战略按揭基金有2.57亿,富兰克林全额回报基金有9.29亿。这两只基金中次级按揭投资的比例占到它们资产的19%和17%。

而总资产达24亿的重要投资者债券和按揭证券基金以及1.13亿的施罗德收益增长基金都将投资的15%投在了次级按揭上。

总资产10亿美元的Regions Morgan Keegan精选高收益基金是一只CDO上投资比例很大的基金。截至3月底,它的16.3%的资产都投资在了低于买入评级甚至没有评级的CDO中,其中大约一半



是和按揭有关的证券。一些Regions Morgan Keegan的其他基金也在CDO中有大量投资,其中一些也与按揭证券有关。这些基金的经理们认为,尽管目前这个市场有些混乱,但是他们对这些投资还很有信心,因为这些债券都是高质量的,而且它们所涉及的贷款大多数都是2005年之前完成的,而那时对贷款的审核条件更加苛刻。

3A 级 CDO 仍保持高调

富兰克林基金的一位发言人说,该基金的资产多数是短期的、达到3A评级的证券,这些证券并不存在投资者所关注的拖欠问题。富兰克林全额收益基金在7月11日截止的季度分析中降了0.4%,但同去年相比增加了6%。而富兰克林战略按揭基金季度降了0.84%,而同去年相比增加了5.26%。

重要投资者债券和按揭证券基金的一位基金经理Bill Armstrong说,他们的投资组合中没有一个曾经被评级机构降级。“我们不想对我们的投资组合做任

何大的调整。”该基金本季度降了0.76%,但相比去年增长了5%。

对投资者来说,他们很难知道一只基金是否拥有和拥有多少这类证券。在投资说明中,次级按揭证券往往以诸如“家庭资产贷款”、“资产证券”这样的名称出现。

由于CDO结构上的特性,基金可以选择投资于其中风险较小的部分。CDO通常根据信用程度分成不同的几个部分,一些基金已经开始关注那些远离问题重重的居民按揭证券的高评级CDO品种,并把投资限制在总资产的1%以下。

一些基金经理甚至还在关注这个市场,寻找潜在的投资机会。哈特富德收入基金最近就把投资次级按揭的比例从年初的0.42%,增加到了6月底的1.8%。

骨牌效应让人心忧

共同基金需要每天对所拥有资产的价值进行评估,而其基金投资组合中的某些资产的估值是十分复杂的。当然,组合中的股票就比较容易估值,只要看看收盘价格就可以

了。而像CDO这样的证券并不经常换手,这让估值变得艰难。所以基金只能根据市场状况的变化和信用记录的状况对此进行估价。德勤事务所一位合伙人Garry Moody说,一些大型基金对如何做这样的估价有复杂的程序。而美国SEC通常把共同基金在这类非流动性资产的投资限制在其总资产的15%以下。

有观点认为,次级按揭市场将更加恶化,如果真是如此的话,那些看上去不受影响的高评级CDO也要受到损害。TCW集团投资总监Jeffrey Gundlach上个月在晨星公司芝加哥的一次会议上表示,次级按揭市场的现状可能预示着一场无法挽回的灾难。

Pimco财务经理Bill Gross在7月的一次投资展望报告中说,随着次级按揭市场的缩水,那些只有1A评级的CDO将面临清盘的命运。

上周三,穆迪机构宣布将91种CDO中的184个与住房按揭证券有关的成分列入可能降级的品种。许多拥有CDO和其它按揭证券的共同基金也被考虑降级。

(本报见习记者 郑焯编译)

■全球

伦敦证交所 将推出专业基金市场

伦敦证交所(LSE)计划推出一个规则较宽松的新市场,以吸引对冲基金和私人直接投资基金。之前已有一些此类基金选择在阿姆斯特丹等地上市。

LSE在最近的一份通知中说,该市场名为专业基金市场(SFM),将于11月开业,目标是职业投资者,试图借此填补LSE主板和监管宽松的伦敦替代投资市场(AIM)之间的空白区域。

“对冲基金和私人直接投资正在成为越来越重要的资产类别。退休基金和其他机构投资者都想介入这类资产,对自己的整体投资组合进行多元化,并提高投资回报。”LSE市场总监Martin Graham在通知中说。

LSE称,在SFM上市的证券不会被纳入富时英国指数系列,因此不会被指数跟踪型基金购买。

(阿焰)

美对冲基金数量 较去年上半年同期上升

美国在2007年上半年新推出的对冲基金数量较去年同期增加。

由Absolute Return杂志编纂的数据显示,2007年1月到6月间有72个新对冲基金开始交易,而2006年上半年发起的基金为51家,明显上升了41%。该杂志发现,投资人向今年推出的基金投入了总计140亿美元,此外还向一年前发起的基金追加投入了117亿美元。

分析人士认为,此举反映出市场对于这类监管宽松的资产组合的需求强劲,尽管其回报似乎不及以往那般出色。

(晓正)

美垃圾债券基金 资金净流出4750万美元

根据AMG Data上周四公布的数据,美国垃圾债券共同基金在截至7月11日的一周内净流出4,750万美元,低于此前一周的净流出2.228亿美元。垃圾债共同基金已经连续五周呈现净流出,因市场对次优抵押市场危机的担忧抑制了投资人对高风险债券的需求。

(晓正)

PE瞄向大型矿业公司

国际会计和咨询公司安永上周三表示,一直以来忽略矿业这个潜在投资领域的私人直接投资公司,可能很快要重新调整投资方向。

出于产业周期、专业要求、退出机制不灵活的考虑,此前私人直接投资往往避开矿业。但安永全球矿产和金属研究团队的一份报告显示,私人直接投资在矿产业的传统壁垒正在瓦解,规模居前的矿业公司都可能成为其潜在收购目标。

上周二有报道称,全球最大的矿业公司必和必拓可能与黑石集团或其它私人直接投资公司携手向美国铝业发起竞购。

(阿焰)

■市场观察

2007上半年美国重大基金经理变更

◎Morningstar 晨星(中国) 袁星

当共同基金更换经理人时,投资者是否应该采取一些调整措施呢?这往往成为令投资者头疼和为难的事情之一。

晨星美国的分析师罗素·金奈尔(Russel Kinnel)针对投资者的上述困惑,每个月为一些重大的经理人变更事件提供几剂良药。他会向读者解读发生了什么和这些变化对投资者是否是一件好事。以下罗素将和我们分享他对2007年上半年美国共同基金几项重要基金经理人变更事件的解读。

冠军鹰全球基金和海外基金

变更时间:3月28日

影响:积极

Charles de Vaultx 在管理了这两只基金两年后退出。同时, Jean-Marie Eveillard 重新回来掌管这两只基金。Eveillard 今年67岁,2004年他把两只基金的支配权交给 Vaultx。Eveillard 表示,他将独自掌管这两只基金一年,第二年将和另外一位基金经理共同运行基金。这样他就能为另外三只基金提供投资咨询。First Eagle

公司没有提供 Vaultx 离职的原因。

罗素点评:如果投资者已经拥有这几只停止申购的基金中的一只,尽管 Vaultx 的突然离职会让人感到惊惶,但 Eveillard 的重新介入还是令人感到高兴的。Eveillard 比起 Vaultx 有更长的业绩跟踪记录,并且一直保持参与该基金的相关事宜。更至关重要,是 Eveillard 在其回归该基金同时推荐了他的继任者。因为 Eveillard 和 Vaultx 的投资风格相似,罗素并不期望经理人的更替会促进该基金的付税事项。

奥本海默发展市场基金

变更时间:5月1日

影响:消极

Mark Madden 离开奥本海默后, Justin Leverenz 将接替其管理该基金。Leverenz 曾在过去的几年中任职于奥本海默全球基金(Oppenheimer Global)高级分析师一职。

罗素点评:Madden 是一位拥有长期良好跟踪记录且经验丰富的基金经理。但他的继任者除了短时间地运作过几只离岸单一国家市场基金外,并没有投资组合管理人的相关经验。对于一个规模在100亿美元的新

兴市场基金,新的管理者可能会觉得是一个很大的挑战。再有,该基金拥有41%的潜在资本利得收益,今年等待投资者的可能是一张大额税单。

T.Rowe Price 成长 & 收益基金

变更时间:3月1日

影响:中性

Tom Humber, 管理着 T.Rowe Price 红利成长基金(T.Rowe Price Dividend Growth), 今年又接管了 T.Rowe Price 成长 & 收益基金。Humber 接管了 Anna Dopkin 基金经理的职位,而 Dopkin 则被提升到监管的职位。Humber 管理的基金从2000年其接管后产生了优异的业绩。

罗素点评:此次变更是一位优秀的基金经理接替另一位优秀的经理人的职位。我们并不期望管理者在投资策略上有所改变。

T.Rowe Price 成长股票基金

变更时间:5月1日

影响:消极

前任基金经理 Bob Smith 离开该基金去管理 T.Rowe Price 国际股票基金。Rob Bartolo, 该基金的现任

掌舵人, 曾是 T.Rowe Price 媒体和电信管理基金共同管理经理人之一。

罗素点评:Bartolo 是 T.Rowe 公司升起的新星, 在其还是一名分析师时就展现了优秀的股票选择能力。但是, Bartolo 仅有几年的资产管理经验, 并且正把一只具有210亿美元资产规模的基金带入困境。

T.Rowe Price 国际股票基金

变更时间:5月1日

影响:积极

T.Rowe Price 公司成长股票基金的前任管理者 Bob Smith 调任该公司国际股票基金的主要基金经理。Smith 领导现任的共同经理人 Mark Bickford-Smith 共同管理国际股票基金。

罗素点评:对于一只长期处于中游的基金, 这将是一个大的提升。T.Rowe 公司着手提升旗下海外基金运作的质量, 并向旗下本国基金的运作水准看齐。本次经理人变更也是属于提升计划的一部分。以 Smith 优异的跟踪记录为参考, 该基金应该得到关注。但另一方面, 该基金有37%的资本利得悬于上空, 所以如果是罗素自己投资, 今年不会急于去购买该基金。

