

## Fund

## 公共基金开始购买房地产信托债券

## 超跌垃圾债券重新变得诱人

当众多投资者还在舔舐债券市场上的累累伤痕时,一些老牌公募基金经理们已经开始从中寻觅买入良机。

出于对高风险的恐惧,许多投资者正返回股票市场和国债市场,以期获得一些安全的受益。而一些最优秀的基金则转入这个被许多投资者放弃的领域,开始关注垃圾债券和与高杠杆收购和抵押贷款有关的证券产品。有些基金经理正用极低的价格从 Thornburg Mortgage 那里购买了大量抵押贷款债券。

## 寻找超跌领域的机会

管理着 600 亿美元资产的富兰克林基金经理 Edward Perks 表示,如今许多投资者都希望安全,称其为回归价值。但如果你反其道而行,同样能发现很多机会。“对我们来说,这个机会非常大。”他说。

事实上,当一些债券基金经理开始愿意冒更多风险时,普通投资者依然对于这类投资组合心有余悸。近 3 个月以来,投资者从垃圾债券基金中赎回了大约 240 亿美元,而在相对保守的中期债券基金中投入了 157 亿美元,这个数量几乎是去年同期向中期债券基金投资的五倍。

始于去年春天的债券市场狂热让许多公共基金经理生意冷清。投资高风险证券和低风险国债之间的收益差别达到了一个历史性的低点,这意味着许多投资者在选择额外风险时,并没有获得适当的收益。

而从今年 6 月开始,美林垃圾债券指数下跌了 4.1%,投资这类公司债券和国债之间的收益差距从 2.4 个百分点增加到 4.4 个百分点,投资优质抵押证券的价差也从 0.65 个百分点增加到 0.88。

同时投资股票和债券的富兰克林基



金的佩克斯先生,在债券市场中找到了两个由于最近的市场动荡而超跌的领域。“投资级别的抵押债券由于次级债券的危机而被连累了,我们认为市场对它是不公平的。”

他和他的团队同样关注针对高杠杆收购的贷款金融产品,这类债券在从 6 月下旬开始遇到了麻烦。“直到最近 6 周,它们还没那么吸引人。”佩克斯说。

这里的问题在于,这类证券和美国国债之间的收益差别一直在缩小,而许多贷款条款对借款人不利。所以现在许多这类证券都开始以很大的折扣交易,以抵消它们的风险。

第三街投资 (Third Avenue Management)——这家一直在他人放弃的市场上寻找机会的公司,正组织专人投资困境中的债券和房地产投资信托等流动性枯竭的公司。该公司投资经理科蒂斯·杨森 (Curtis Jensen) 说,我们不放过任何身处困境中的产品。

杨森认为,许多房地产信托和经营企业正在贬值,“现在许多企业都

以 7 折到 8 折的价格出售,而就在几个月前它们还是溢价的。”

另一位著名的选股专家,Legg Mason 的比尔·米勒 (Bill Miller) 和杨森有同样的看法。他认为,Thornburg Mortgage 最近以 205 亿美元的价格出售的一批高质量抵押债券是个不错的投资产品。“这是一次难得的机会,如今,在抵押贷款金融领域这样的机会比比皆是。”

## 转向高质量垃圾债券市场

掌管 40 亿美元的先锋高收益基金的特雷西·赖特 (Tracy Wright) 认为,目前大量的杠杆收购搁浅,高风险投资遭遇困境是正常的。“我能理解投资者在关心什么,但是在目前经济依然健康、企业赢利能力依然强劲的情况下,这类证券已经超跌太多了。”她认为,目前在二级市场上可以用很大的折扣买到很多旧的产品,因此不需要用原价买一些新产品。

最近几个月,先锋高收益基金开始减少对股票的投资,转向高质量垃圾债券市场。比如医疗保健这类经济

上有弹性的行业,为“社区健康系统”这类公司建立新的债券和贷款产品。同时他们也逐步从工业和基础材料这类周期性行业中撤出,他们在 Freeport-McMoRan Copper & Gold Inc 的持股比例从 6 月底的 5.9%,降低到了 7 月底的 4.9%。

资产达 13 亿美元的先锋策略收益基金也把在垃圾债券中的投资从夏初的 16.8% 增加到 7 月底的 19.3%。

管理资产达 96 亿美元的 Loomis Sayles 策略收益基金经理丹·福斯 (Dan Fuss) 也把现金和其他资产的比例从三个月前的 40% 减少到 33%,购入了大量投资级债券,将其比例从夏初的 16.7% 增加到 18.7%。这家基金同样在加拿大债券和垃圾工业债券中获益,即便在今年夏天的危机中,这些垃圾债券依然是他们最重仓的品种。

福斯说,现在缺少新的垃圾债券产品很让人沮丧,现在他们正在垃圾债券二级市场中发觉更多的机会。

(本报见习记者 郑焰编译)

## ■全球

## 工行洽购澳门诚兴银行

据英国金融时报报道,中国澳门博彩业大亨何鸿燊正与中国工商银行(ICBC)进行高级阶段谈判,计划将旗下诚兴银行的多数股权出售给工行。

诚兴银行是澳门第二大本地银行。截至去年年底,资产为 254 亿澳门元(合 32 亿美元),利润达 3.12 亿澳门元,在澳门特别行政区拥有 9 家分支机构。(晓正)

## 美国银行注资 CFC

美国第二大银行美国银行上周三宣布对全美最大抵押贷款机构“全国金融公司”(CFC)注资二十亿美元,以缓解次级房贷市场信用紧缩的压力。

CFC 表示,如无美国银行的帮忙,该公司也能存活,但是“这种信心投票”将可增强其财务体质。获得资金资助后,CFC 将可持续贷款给房贷户,稳定投资人信心。

虽然投资人希望最近的次级房贷风暴已渡过谷底,仍有部分分析师觉得这只是暂时的平息。野村证券认为股市反弹将是短暂的,市场还是会出现震荡。ING 策略师认为,目前是盘整阶段,危机并未解除。(阿焰)

## 信贷危机殃及杠杆收购

据路透社报道,美信贷危机的恶化将令杠杆收购在今年甚至 2008 年的很长时间内陷于停顿。

该报道援引投资人士观点称,除非美国联邦储备理事会(FED)再次出手救援,否则在明年较晚时之前,以高额借贷为特点的杠杆收购将不会再次出现。高额借贷正是前一波私人直接投资公司收购热潮的主要特征。

大笔债务积压在银行的账面上,已经严重削弱了银行向其他并购交易提供融资的能力。据花旗集团近期发布的一份报告称,在共计 3,330 亿美元的滞销杠杆收购相关贷款中,高盛、摩根士丹利、雷曼兄弟、美林及贝尔斯登等知名投行手中就拥有 750 亿美元。(晓正)

## 德意志银行出售澳大利亚 PE 业务

德意志银行日前将旗下澳大利亚私募股权机构出售给了两位前高管。这是他们在全球范围内撤出私募股权这一波动性较大的领域的最新动作。德意志银行进入私募股权领域已经有 10 年时间。

德意志银行澳大利亚首席执行官表示,这一举动反映了私募股权团队本土化运作的全球趋势。“我们的客户也很支持这种做法。”他说,但并未透露这次交易的具体细节。(阿焰)

## ■市场观察

## 如何选择你的核心股票型基金

©Morningstar晨星(中国)梁锐汉

分散投资并非把钱平均投资到不同的基金,而是其中的一些基金更值得在投资组合占有更大比重。晨星分析师们把这些更为重要的基金称为核心型基金,而把投资权重较小的基金称为辅助型基金;那些集中投资于某些部门或者地区的基金被归类为专业型基金,其在投资组合中应占有很小比重。以下集中分析美国的国内分散型大型基金,这些基金常常持有市值最大的那些股票。持有核心型基金可以有效降低投资组合的波动性,最近几周市场的大幅动荡便是一个例证。

## 核心股票基金少不了大盘基金

通常持有大比重大盘股的基金是大盘型基金。当你持有某只大盘型基金,比起持有中盘型、小盘基金或者集中投资在某个部门或行业的基金,你在大盘股的持仓会更多。这是否表示投资者必须把总投资金额的 70% 配置在大盘股呢?不尽然。不同风格的投资者会有不同的资产配置方案。然而,理解市场的有机组成比理解你

的投资将如何背离市场会更有意义。

假设过去五年里,小盘股和中盘股比大盘股表现更好,投资者都会问这样一个问题,为什么我的投资组合和市场表现糟糕的大盘股如此相似?毫无疑问,大盘类公司和中盘、小盘都是一样的外部环境,很可能是大盘股估值过高了。但从绝大部分的历史看,大盘股要比小盘股稳定得多,这也让很多投资者青睐大盘股并且在市场低迷时也坚持持有。简而言之,大盘股在长期里可以有稳定的业绩和利润来为你的投资增值。

当然,大盘股也会有表现超出市场其他股票的时候。我们熟悉的很多基金经理,都认为当前的高素质大盘股价值被低估了,这些公司都能提供长期稳定的利润现在却被投资者忽略了。如果经济放缓,大公司肯定比小的竞争对手能更好地度过困难期,例如多样化的产品线且品牌为市场所认可,市场领导地位,更广泛的消费群遍布全市场,更宽松的融资渠道和更强的管理团队,这些都是大公司能够基业长青的支撑因素。我们当然不建议赎回所有的小盘型基金,但现在我们觉得是合适的时刻来重新审视你的投资组合并确认你的持仓是否合适。

## 选择核心大盘基金的三因素

如果你决定把大盘类基金作为核心持仓,有一些因素是不能忘记的。首先考虑的是费用,尽管 1% 和 2% 的费用看起来并没有多大差别,长期来说费用对回报率的影响是很重要的,晨星很多

## 值得关注的核心股票型基金

1、奥克马基金和奥克马精选基金  
投资策略也不会因市场的动荡而摇摆,通常投资于大盘型和中型股票混合型基金。

2、富达红利增长基金  
对那些有着优异资产负债表的的公司尤其偏好,使得其对红利增长类股票的投资热情下降,就如一些低资质的公司也出现在他的投资组合里。该基金对高素质公司的重仓持有使得它可以成为你的核心股票型基金。

3、富达斯巴达 500 指数和先锋 500 指数基金  
这两只基金都追踪标普 500, 美国

研究都证明了这一点,我们建议你选择那些费率在 1% 或更低的基金作为核心持仓。第二,如果你选择了那些主动型基金而不是追踪某只指数的基金,选择一个有良好历史业绩的资深基金经理。第三,考虑指数基金。一般来说指数基金费用低,可以让你获得接近市场的平均回报。

股票市场上最大的 500 家公司,占有整个股票市场大约 70% 的市值。虽然主动型基金在投资组合中增加中盘型股票可以轻松的超过指数表现。但这两只基金的低费用和交易成本使得大部分基金在长时间里很难超越它们的回报。

4、富达斯巴达综合指数和先锋综合指数基金  
这两只基金都分别追踪 Wilshire 5000 指数和 MSCI 美国市场综合指数,可以看成是整个市场的代表,因为它们把中盘股票和小盘股票也囊括进去了。富达基金的费用要比先锋的便宜,但富达要求的初次投资额最低为 1 万美元。

财富源自前瞻  
GAIN FROM OUR PERSPECTIVE

富达基金(中国)有限公司  
FIDELITY INVESTMENTS (CHINA) LIMITED