

美国次贷危机隐现基金异象

在金融世界中,存在着一些有据可查的常规,比如债券总是比股票更安全,高质量债券又比垃圾债券更保险。然而美国市场中某些基金的资产类型和组别却产生了一些异象,挑战着人们对“什么投资品种更安全”的判定常识。一些在以往的市场波动中都经营良好的证券和基金类型在这次风波中却备受打击,而另一些被理所当然地划入“高风险”品种的证券和基金却显示出较强的抗跌性。例如晨星分析师罗素·金奈尔(Russ Kinnel)在之前的研究报告中就分析了近期表现疲软的超短债基金,而这一类型的基金在以往曾一向被认为是最稳妥的基金。晨星另一位分析师克里斯汀·本兹(Christine Benz)也指出了其他一些在过去几个月中出乎投资者意料之外的反常规现象,并追寻了这些现象背后发人深省的内在根源。

◎Morningstar晨星(中国) 邵星

罗素认为过多地以过往下行市场中的表现进行推断是错误的,因为每一次的市场波动都具有不同的导火索,从而产生对各个资产类别不同的影响。然而如果你能够分散投资并且避开那些过热的投资领域,你就拥有了更稳固的根基,在下一次的市场风波中屹立不倒的机会也就更大。因为历次大规模的市场下跌,包括这一次,都证明了那些在危机前最火爆的投资品种也是在危机中最脆弱的投资品种。

价值型落后于成长型

成长型基金所持有的股票具有更高的平均价格乘数,且大多是一些尚在发展中的公司,因而相比价值型基金具有更高的风险。在2000年到2002年的熊市中,大盘成长型基金的年化收益率与大盘价值型基金相比平均落后了约25个百分点,由此可见一斑。然而这并不是一成不变的规律,特别是当市场的参与者对未来的经济发展表示担忧时,成长型并不见得会比价值型下滑得更快。

这也正是目前的情形,在七月和八月间,每一类资产规模即大、中、小盘成长型基金的业绩表现都超越了相应的价值型基金。这一特殊模式的形成基于两个主要的原因。首先,投资者担忧房产市场的困扰会引起更广泛的经济放缓,而成长型公司通常在这种情况下会更具吸引力。第二个原因是,金融股虽然在近期有所反弹,但是它仍处于此次波动的震中,而这类股票正被大多数价值型基金重仓持有。

中小盘价值型遭受打击最大

近期中小盘价值型股票和基金所遭受的阵痛也令一些投资者感到



惊讶。这些类别的基金曾在最近的一个熊市中名列前茅,即使在2000年到2002年整个市场大幅下跌的情况下仍然获得了可观的收益。然而它们却在近期的市场回调中受到了冲击。追究其原因,一方面,一些此类基金,例如Hotchkis & Wiley小盘价值基金和Schneider小盘价值基金,持有与房产和抵押贷款相关的股票,而这些股票正处于这场次级抵押贷款风暴的中心。另外,中小盘价值型股票尤其在信贷危机中容易受到打击,因为哪怕是微小的对信用的担忧都会威胁到它们赖以生存的融资安全。但是,从价值方面来看,中小盘股在经历了2000年股灾的洗礼之后具有了相对便宜的价格,而内在的价值使其拥有好的成长预期。因此我们建议投资者在最近几年不必对小盘价值型基金太过紧张。

专注红利的基金免疫力下降

专注于分红股票的基金趋向于在下行的市场中表现更好,这是因为高于平均水平的分红不仅通常意味着该股票的价格更为低廉,也意味着

该公司具有健康的财务状况。另外,分红可以在市场的下跌中起到缓冲的作用。

然而如果近期观察那些在最近12个月内的分红收益高于标准普尔500的专注于红利的基金,会发现它们并不比其同类的其他基金表现更好。在这一异常现象中金融股同样成为了罪魁祸首之一。因为金融股通常分红更多。而REITs(房地产投资信托)通常也在此类基金中占有显著的地位。另外,这类基金正被一些根深蒂固的反向投资论者掌管运行着,他们喜欢买入那些被大众遗弃的证券,从而加重了其短期的业绩问题。如今还是有充分的理由使我们相信专注于红利收益的基金具有更好的防御性,但是这一常理并不适用于每一个市场环境 and 每一只基金。

金属股票光芒不再

另一个近期挑战传统观点的市场现象是贵金属股票和基金的走弱。一般在业内通行的规律是,贵金属与市场的低相关性使其成为对冲风险的工具和保值的投资品种。而这一优

秀的防御性也在2000到2002年的熊市中得到充分的体现。但是这一领域的股票和基金却在近期使其信任有加的投资者们极度失望——它们在过去的一个月里损失了约15%。这一业绩落后于除拉丁美洲股票外其他所有的股票类型。

这一现象背后也有几点原因。其一是,金子通常被认为是抵御通货膨胀的良品,但是近期投资者的忧虑焦点是经济的放缓,而不是通货膨胀。其二是,一些市场中的参与者在近期不得不抛售所持有的贵金属以提高头寸应对股价下跌中的资金需求。另外,最近几年新兴市场对贵金属的需求尤其旺盛,他们近期对美国房产市场的疲软会否影响到全球经济忧心忡忡,因为这将导致对贵金属的需求下降。由此,贵金属与美国股市的相关性很低这一理论显得不再那么掷地有声了,而贵金属也不能再被看作是完美的分散风险的投资品种。有趣的是,日用品类基金在最近几年显现了成为贵金属替代品以对冲风险的投资类别的趋势,而到目前为止,它在这场危机中也确实表现良好。

全球

布什与伯南克安抚市场

上周五,美国总统布什以及美联储主席伯南克均发表讲话,保证将采取一切必要措施来确保市场动荡不会影响经济。上周五美国股市受此影响大涨。

伯南克表示,美联储不会搭救那些决策错误的投资者,但他的言论整体巩固了FED将在9月会议上降息的想法。

道琼工业指数涨0.90%,报收于13357.74点。标准普尔500指数上涨1.12%,报收于1473.99点。Nasdaq综合股价指数上涨1.21%,报收于2596.36点。纽约证交所和Nasdaq市场上涨与下跌个股之比分别为6:1和2:1。

(郑焰)

澳洲一对冲基金申请破产保护

专门从事企业信贷和结构型信贷投资的对冲基金Basis Yield Alpha Fund上周三在美国申请破产保护。

Basis Yield在法庭文书称,自美国次贷违约状况引发市场波动以来,其投资组合从6月开始“严重贬值”。该基金是澳洲Basis Capital公司在开曼群岛注册成立的。该基金在向美国曼哈顿的破产法庭提出申请时,资产和负债都超过了1亿美元。此前,该基金公司管理着近10亿美元的资产。

(晓正)

全球第二季对冲基金资产增至1.67万亿美元

理柏上周二报告显示,今年第二季投资者向对冲基金投入了411亿美元。截至6月底,对冲基金业资产已扩大至约1.67万亿美元。

这是自1994年以来第二季度增幅。资金多是在近期市场动荡前进入的。理柏表示,近期市场动荡虽然加剧,并没有重创投资者对于对冲基金的兴趣。

(郑焰)

荷银新股票基金主要投向中印市场

荷银资产管理公司上周二称,计划在9月3日推出一只股票基金,主要投资于印度和中国市场。

新成立的基金名为ABN AMRO Chindia Fund,认购期将于10月1日截止,该基金65%—75%的资产将投资于印度股市,25%—35%将投向中国股市。这只新基金也会将不超过10%的资产投向中印以外市场的债券、货币市场工具以及股票等。

(晓正)

路透新产品瞄准中国基金业

◎本报记者 李小白

“在过去的一年里,中国的资产管理规模增长了4倍。”说这话的时候,路透亚洲投资管理主管韩祖恩(Joanne Hon)小姐手里拿着一本最新版路透宣传册,宣传册的封面上印着:路透中国,你盈利的伙伴。而此时,韩祖恩正在表达这样一个意思:路透亚洲投资管理部将为快速增长的中国资产管理伙伴提供最佳服务,以实现共赢。

从路透集团提供的路透投资管理部的功能来看,该部致力于为两大用户群体——投资银行、投资管理与企业和财富管理提供独立的内容和透彻的分析。而从韩祖恩的个人背景看,今年1月1日加入路透的她,

曾担任汤姆森亚洲内容服务及经纪贡献部区域总监,再早些时候曾在多家知名财富管理公司从事基金管理和私人银行工作,有着较深厚的财富管理和基金管理业务背景。

“我本身是从事基金管理的。”韩祖恩自我介绍的开场白,显示了其与基金的渊源。以这样的背景,路透把“资产管理规模一定会成为世界第一”的中国市场纳入她的领导之下,从一个方面也透露出路透对中国基金市场的看重。

显然,快速增长的中国资产管理市场,是吸引路透的因素,那么,路透拿什么来吸引中国的资产管理伙伴呢?

韩祖恩认为,路透赢得市场的基础是,“紧跟趋势,领先一步满足

市场需求。”她表示,其实路透一进入中国,资产管理就是非常重要的业务之一。在这方面,路透不仅有技术优势和国际经验,而且有着不断创新的手段。她特别提到了公司的三个产品。第一个是2006年路透在中国推出了第一个基准指数“路透中国年金指数”,极受基金的欢迎,韩祖恩透露,目前该产品正在进行第二轮开发,以使得该指数在资产组合上更加透明。第二个是“企业盈利预估”产品,该产品是路透整合各大券商的预测,将1400多家上市公司的预测通过数据处理取得的,被广泛认为是同类产品“最深入”的一个。第三个是“A股和H股定价系统”,韩祖恩说,该产品基金公司已经在使用,反应良

好。“目前我们的新产品还在不断推出。另外随着国内QDII的启动,我们也会组合所有优势为国内外客户的交流打造一个网络平台。”韩祖恩透露。

路透提供的数据显示,路透投资管理与研究部2007年上半年实现盈利,交易利润为1500万英镑,利润率8.9%,路透称这个数据反映了部门收入快速增长的趋势和经营杠杆的优势。那么在这样的增长背景下,路透亚洲投资管理今年的目标是什么呢?韩祖恩说:“虽然这个数字我没法告诉你,但一定是增长。”

有基金经理表示,今年路透新增了基础研究项目,提供医疗保健、技术和替代能源的信息数据,对买方有很大的吸引力。

