



投资,不走寻常路

——翠鸟资产管理公司首席投资官John Bader的投资心得

张大伟 制图

◎见习记者 郑焰编译

John Bader 是一个拥有 130 亿美元资产的翠鸟资产管理公司 (Halcyon Asset Management) 共同主席和首席投资官。在他还是一名哈佛大学学生的时候,就读到了美国投资大师伯顿·麦基尔 (Burton G. Malkiel) 的名言:股市让市场变得更有效率。虽然他当时在工业并购潮中在能源领域获利颇丰,他并不十分认可这个理论。

但是在金融市场的前沿奋战 20 多年之后,45 岁的 Bader 开始改变他的看法。“我越来越清楚的认识,市场是非常有效的,好的战略一定可以带来好的收益。”这就是为什么他开始避开大多数基金专注的领域的原因。

自从他 1991 年开始掌握翠鸟投资以来,他发现了许多独辟蹊径的机会,他所管理的旗舰基金的年收益率达到 13.67%。2002 年是这只基金唯一一个亏损的年度,亏损为 1.8%,但是当年标普 500 指数跌了 23%。就算是在这个对大多数基金经理十分艰难的年度,这只基金也没有被击倒。在当年 10 月中旬,其收益比去年同期增长 8%,在整个夏天资金都是净流入。

“这是投资者对他有信心的原因之一。”FIM 投资公司总裁 Carlo Grosso 说,他们管理着 75 亿美元的资产,是上世纪 90 年代末最先开

始对翠鸟投资的基金公司。“John 所管理的不仅是一个被事件驱动的十分灵活的基金,而且他能够从全面的角度寻找机会。”他揭示说,他观察市场非常非常有创造性,可以找到其他基金经理忽视的机会。

对于阿尔法收益的最大化,并不在于大市的波动,而是要依靠投资者的技巧,这是对基金策略的核心。所以多策略的翠鸟基金要比那些更专注的基金找到更多的机会,但同时也需要在这些不同的市场让自己的团队都保持高效率。

所以,Bader 开始把集中在纽约的资产大量转移到传统的兼并套利领域,在这一领域基金经理在两家公司开始宣布兼并,但是还没正式完成的时候出现,赌两家公司是像宣布的那样完成兼并、重组还是最终失败。以前 Bader 曾经放弃过这个领域,因为随着兼并数量的增加,这一领域吸引了太多的投资者。

尽管他仍然认为这是一个可以获利的策略,但 Bader 认为在今年夏天的信用市场危机后,兼并市场的不确定性开始增加,套利市场将更加吸引人,他在许多原来的竞争者逃离了这个市场的时候开始进入。

当然,交易肯定没有前几年那么多,也不是所有的交易都可以完成,但是 Bader 相信随着美元的继续弱势,将吸引外国投资者并购美国企业。对任何一个惧怕明年总统选举后

出现反托拉斯法的人来说,都会赶在那时候之前完成交易。“当然价格不可能过高,”在谈到想要花的钱和能够融到的钱时,他说,“当然人们还是想把钱花出去。”

同时,翠鸟基金还是和往常一样延续出人意料之外的策略。当纽交所开始并购欧洲证交所的时候,多数兼并套利基金都是做多欧交所,做空纽交所。但 Bader 不这么想,他意识到纳斯达克相对纽交所是滞后的,“我们更感兴趣的是做多纳斯达克,做空纽交所。”随着后来几周、几个月纳斯达克和欧交所差距的缩小,这一策略取得了成功。

许多对冲基金经理希望去年夏天的信贷危机能够创造大量危难证券,许多机构开始筹集大量的资金准备投入,而 Bader 认为,现在进去还是太早。“对危难债券的投资需要在它的赤字达到顶点并开始下降的时候,现在还不是时候。”

但是 Bader 的担心并未让他成为这一市场的旁观者,他为此雇佣了一批专家,筹集了一批专门运用于危难投资的资金。尽管现在购买仍然比较昂贵的次贷背景的证券仍然十分危险,因为大屠杀远没有结束,但是 Bader 相信政府的干预会给市场带来一个底部,所以在一些其他资产背景的危难证券中会有很多机会。“这对我们来说是个新领域。”

在谈起这个新策略的时候,翠鸟已经从外界筹集了 3 亿美元,并从中

分配了 1 亿美元实施这个策略。

翠鸟的新策略和它的大多数同行都不一样,所以需要重点关注。为机构投资者提供对冲基金咨询的 Aksia 事件驱动策略总监 Patrick Adelsbach 说。

Bader 指出,现在没有多少有经验的危难证券投资者关注资产证券和房地产,所以这个机会让他很兴奋。但这也是他的投资中最需要技巧的一个。当他几年前最初尝试这个策略的时候,他认为自己的团队拥有分析能力但是缺乏达成最好交易的人脉资源,所以他现在开始吸收业内比较知名的专家。

Steven Mandis 是 Bader 现在可以倚重的一个人,作为他三年前拉进来的高盛的前明星基金经理,他一直在管理针对小额信贷策略的基金。“为那些无法估量传统资本市场的中小公司提供私下商定的融资,是有很多机会的。”

吸引 Mandis 这样的人加盟要比找到机会还要难,他说,尽管最近市场不好,但一个好的基金经理或分析师还是很容易开办自己的对冲基金。所以 Bader 需要让现实朝对自己有利的方向发展,“我们找到最好、最聪明的人,然后让他们为自己工作。”每个新加盟的基金经理都可以用翠鸟的办公室、研究团队和募集能力运作自己的基金,翠鸟则让自己的投资者拥有可以选择这些新策略的机会。

新策略之一是房地产市场,当 Bader 避开次贷证券的时候,他针对的是在房地产市场危机中获利。今年春天 Bader 雇佣了 Kyle Ransford,他是曾经在 Houlihan, Lokey, Howard & Zukin 工作的开发商和投资商,专长在于应对危机和特殊状况。现在他正在管理一个特殊目的的房地产基金。

Ransford 不会是加盟翠鸟的最后一个基金经理,随着 Bader 找到更多的机会,翠鸟和翠鸟投资者的获利更大。“如果我发现外面在下雨,我就会拿起伞。”Bader 说,而那些单一策略的基金就被淋湿了。

■全球

工行联手南非标准行 推资源基金

中国工商银行上周四宣布,将以 56 亿美元现金收购南非标准银行 20% 的股权。这是中国商业银行迄今为止最大一笔对外收购。

工商银行与南非标准银行分别是亚洲和非洲资产规模最大的银行。待中国监管机构批准后,工行将成为标准银行最大的股东。

南非标准银行此后表示,正与中国工商银行就联手推出规模为 10 亿美元的资源基金进行商谈。该基金的投资重点将放在非洲和中国一些特定的投资机会上,尤其是在初级采矿与能源行业方面。

(郑焰)

贝尔斯登 将与中信证券结盟

据英国金融时报上周一报道,美投行贝尔斯登与中信证券将以换股的方式结盟。

根据初步协议,中信证券将投资 10 亿美元,购买贝尔斯登 6% 的股份,同时贝尔斯登将斥资 10 亿美元购买中信证券的债券,最终这些债券可以转换为中信证券 2% 的股份。该协议尚待监管部门的批准。

(阿焰)

巴菲特: 谨慎对待过热股市

沃伦·巴菲特上周敦促投资者对中国股市采取谨慎态度。在大连访问时,巴菲特表示,对于像中国股市上涨这么急剧的市场,他总是持怀疑态度。

巴菲特指出:“看到股价大幅飙升时,我们从来不买股票。看到股价上涨时,人们就该小心了。”

(晓邦)

罗杰斯: 依旧看好中国

罗杰斯上周三接受英国每日电讯报采访时,美国经济已陷入衰退,正将美元资产转为日元、人民币和瑞郎资产。他表示依然看好中国股市,尽管其迅猛涨势引发泡沫忧虑。

罗杰斯表示,如果沪指明年 1 月突破 9000 点,将不得不抛掉中国股票。他称现在还不想卖掉中国股票。“我想一直持有它们,让我的女儿持有它们。”他表示。

(郑焰)

■海外基金直通车

美国基金的分红税收效应

◎晨星(中国) 梁锐汉

在中国国内,对投资者从基金收益分配中取得的收入,暂不需要缴纳所得税。然而在美国,投资者在收到基金分红时还涉及缴税的问题。本文就从美国投资者的角度去看如何应对基金分红的税收效应。

以下晨星分析师概括了美国国内股票型基金和国际股票型基金的潜在税负。

专门性的国内股票的基金

行业基金的税负却是分化不一。基于美国股市 2000 年初到 2002 年末的泡沫破裂,很多基金可以计提的那部分亏损来对冲掉相应的收益。投资科技类股票的基金里

有很多基金的潜在资本收益显露都是负的,唯独通讯类基金受益于这几年通讯股的强劲反弹才有正的潜在资本收益显露。另一方面,健康类、金融类和房地产类基金有着巨大的潜在税负。消费者类,自然资源类和贵金属类基金都在这几年飙升,使得这些类别的平均资本收益介于 25% 和 35% 之间。

分散投资的国际股票类别基金

缘于这几年海外股票市场的火热和美元走弱,那些国外大盘成长型基金、大盘平衡型,和全球股票类基金都比美国国内的大盘型基金有更重的税负。很多时髦的成功海外大盘型和全球股票型基金的平均潜在

资本收益显露达到了 22% 到 26%,例如美国泛欧洲太平洋增长基金 (American funds europacific growth) 和 MFS 全球股票基金 (MFS global equity)。

美国国外小盘型基金更是由于这几年海外小盘型股票的大涨而背上沉重的税负。国外中小盘成长型基金的平均潜在资本收益显露在 30% 左右,而国外中小盘价值类基金达到 31%。特别是有几只潜在资本收益显露稍低,但仍然向投资者开放申购,例如未来国际小公司基金 (forward international small companies) 和普兰国际资本机会基金 (Putnam international capital opportunities),这两只基金都可能今年分红从而给新投资者带来税负成本。

辅助型的国际股票基金

除掉投资于日本的那些基金有负的平均潜在资本收益显露,所有其他的辅助型国外股票基金都有不一的税负。那些分散投资于亚洲太平洋地区和欧洲(特别是东欧)的基金几乎达到了和国外中小盘基金的税负水平。由于国外股票市场的造好,分散的新兴市场基金,日本之外的亚洲太平洋基金和拉丁美洲基金的平均潜在资本收益显露高达 38% 到 45%。

当然,并非所有那些有着巨额的潜在资本收益显露的基金都会在今年分红。对存在税前前提的投资者而言,购买一只具有高潜在资本收益暴露的基金要留意该基金的分红信息,那将意味着相应的税负成本。

财富源自前瞻
 < GAIN FROM OUR PERSPECTIVE >
 富达基金(中国)有限公司
 FIDELITY INVESTMENTS (CHINA) LIMITED