

PE瞄准金融业预示着什么

私募股权投资基金(Private Equity Fund),这一被称为“资本之王”的群体正试图夺回宝座:在次贷危机风雨飘摇之际,他们把收购的目光投向金融业。

无疑,风头正健的主权基金们并没有这么做。亿万富翁 Joe Lewis 甚至在贝尔斯登身上损失惨重。那么,在所谓次贷危机的末期,PE 能取得成功吗?

他们似乎已做好了准备。TPG 已向 Washington Mutual 注入 70 亿美元。该公司是 PE 领域久享盛名的老大哥(此外还包括 Apollo 和黑石),它曾被报道与花旗集团谈判,试图从后者抢购价值 120 亿美元的杠杆贷款,却正受困于该银行在次贷危机中遭冻结的资产负债表。这一交易据称将由花旗集团于 4 月 18 日公布。

上述交易至少凸显了两个事实。首先,私募股权基金运行的环境已经改变。流动性过剩的市场、公募到私募的交易,非常容易的借贷正让位于压抑的价格以及受限制的杠杆比例:TPG 正运用自己的 20 亿美元去取得 Washington Mutual 的少数股权。

另一个事实是,即使在当前市场上,仍然有很多资本需要寻找机会。资金仍然在净流入。2008 年第



一季度,美国 PE 基金募资额较去年同增加了 32%。

高风险债券是杠杆收购被压抑后,不断收紧的众多领域之一。尽管 Carlyle 集团凭借其固定收益基金在 3 月间的规模增长,走出了尴尬局面。但 Carlyle 本月仍宣布关闭旗下一只规模达 14 亿美元的基金。而与高风险债券联系颇深的 Apollo,则于 4 月 8 日透露了其上市计划。

那些专注于表现不佳的金融领域的基金们,自去年起就吸引了大

量资本的注意。这无疑是个变革。银行事实上已经被高度杠杆化,所以他们一度被认为不符合传统的私募股权收购战略,因为其可能含有大量债务。但是鉴于借贷成本越来越高,这一铁律也在软化。并购狂热支持者们目前已经把银行称为“前杠杆化”。

私募股权基金们把除了价值以外的其它因素,也放在了衡量平台上的。的确,作为金融业的内部参与者,他们很多时候能获得额外的好处。在与花旗集团的谈判中,被认

为包含了对 TPG、Apollo 与 Blackstone(黑石)的杠杆贷款。而 TPG 的创始人——David Bonderman,非常了解 Washington Mutual,在其董事会也有发言权。相对于缺席而言,PE 公司甚至更适宜购买债务,这可以让它们以较便宜的价格获得控制权。毕竟,市场的底部,是投资人可以为自己做的事情,而不用付高额的管理费。

显然,过于健忘的金融业,已经忘记了私募股权收购对于促进企业运营的真实价值。“尽管杠杆倍数下降,私募股权收购可以通过改进公司运营方式以促进行业回报。”BCG 咨询公司的 Paul Mullins 表示。而这一现象甚至在去年夏天以前就广泛存在。BCG 分析了 32 家在次贷风波前曾经被欧洲的 PE 基金购买并出售的企业,超过半数的价值提升来自于更高的出售价格。

尽管 PE 基金的金融收购战略能否在这一充满变数的环境中取得成功,仍然存变数,但金融监管者的神经却已非常敏感:TGP 已被报道要求向 Washington Mutual 的管理层保证,并不会运用他们掌握的股权来取得控制权。而这显然违背了私募股权收购的本质。

(本报记者 郑焰编译)

■数据

美国共同基金市场资金流向

基金类型	4月9日 当周表现	4月2日 当周表现
股票基金	净流出 14.18 亿美元	净流入 30.55 亿美元
债券基金	净流入 73.56 亿美元	净流入 19.83 亿美元

(数据来源:TrimTabs 投资研究公司)

美国货币市场基金资产规模变动

货币基金	4月9日 当周规模	周变动
面向机构投资者	2267 亿美元	增加 354.2 亿美元
面向散户投资者	1269 亿美元	增加 15.8 亿美元
总资产	3536 亿美元	增加 370 亿美元

(数据来源:美国投资公司协会 ICI)

■观点

摩根富林明: 亚太股市下跌过度

在过去的三月份,除了对外部因素的担忧外,亚太股市将通货膨胀视为重大威胁,并大幅拖累股指走低。随着 CPI 高企,尤其是能源与石油价格飞涨,投资人已不再乐观预期亚太能从美国低利率的情况下获利。

那么,展望未来,好消息在哪里?首先,相对于 EPS 预期来说,亚太股市已经过度下跌,而该地区的财务报表依然稳健,并未受次贷危机大幅拖累。与此同时,亚太区域基金的现金比例已达历史高位。若美国经济企稳,亚太地区包括食品价格在内的通货膨胀得以控制,短期内,该区域将迎来获利机会。

从投资区域来看,受益于岛内政局稳定,台湾地区的乐观情绪正在上升;一季报业绩亦显示,大中华区企业受次贷冲击甚微,经济依然健康;考虑到不动产价格放缓,我们在香港采取了略微保守的姿态;但是,整个亚太区的投资收益依然呈上升态势,因为相对于 2007 年的过度表现来说,目前印度股市已过度下跌。(郑焰)

对冲基金马可波罗: A股将见底回升

专注于中国市场的对冲基金——美国马可波罗至真资产管理公司执行长亚伦·宝士奇(Aaron Boesky)上周二表示,中国 A 股市场有望在今年二、三季度见底,因为估值的下降和公司盈利两位数的增长均形成近期回升的有力支持。

宝士奇在香港举行的路透对冲基金和私募股权峰会上表示:“目前有大量的外围资金等待机会,源源不断的流动性将继续注入。我们预计市场的回升在今后的几个季度中就会出现……估计二、三季度可能会出现继续疲软,但市场终将反转。”

宝士奇认为,相比去年 10 月 A 股高达 72 倍的市盈率,现在已经下降到 24 倍至 25 倍,“现在是时候再来看看这个市场了。”不过他亦指出,中国政府应对通胀采取的价格管制措施是市场面临的潜在风险,因为价格管制通常对经济形成扭曲作用。

由于看好中国不断增长的购买力,宝士奇的基金在消费概念股票上进行重仓配置,包括食品饮料、旅游酒店、基础设施和证券行业等,而在出口相关行业则减少配置。(郑焰)

■对话

PIMCO亚太主管:次贷危机如何影响亚洲?

尽管美国对亚洲经济的影响不可避免,但程度要远小于 10 年前,且这一因素转化为对整体经济的影响,还需要时间。

太平洋投资管理公司(Pacific Investment Management Company,简称 PIMCO),为全球最大债券经纪公司,由被称作债券之王的比尔·格罗斯(Bill Gross)创建。Doug Hodge 先生负责该公司的亚太地区业务,就次贷危机对亚洲的影响,记者采访了 Doug Hodge 先生。

◎本报记者 郑焰

问:全球金融市场已在美次贷危机的影响下,频频受伤。亚洲未来的经济走势将会受何冲击?

Hodge: 一个重要的问题是,全球经济能够继续延续与美国经济“脱钩”的态势吗?即美国等发达国家的经济增速放缓,新兴市场国家增长却依然强劲。目前,似乎已经出现了一些“重新挂钩”的信号,因金融市场间的联系导致全球的产权投资市场热度降低。鉴于美国经济衰退的可能性在增加,我们必须问自己,这将如何影响亚洲。亚洲的内部需求能够抵消美国消费下降的影响吗?

目前为止,答案是复杂的。与地区两位数的经济增长相伴,亚洲消费过去几年间持续增长,我们相信这是长期趋势。而美国占据了全球消费总额的 25%,它陷入衰退必将影响亚洲。但这一因素转化为对整体经济的影响,还需要时间。

目前的数据说明了美国经济走

软及其对亚洲影响间的滞后性。美国已有长达 20 多年的经常性项目赤字。这意味着美国人的消费能力超越了其生产能力,且从海外借钱来支撑消费。如果你关注贸易数据,你会发现,在 2006 年下半年,美国出口额对 GDP 的影响已变正面,即美国从纯消费者变成了纯出口者。但与此同时,亚洲的出口却并未下降。这意味着这一影响并未作用于亚洲经济。这与 2001 年的情况形成了对比,当时受美国经济走软影响,亚洲出口额出现了显著且迅速的下降。

尽管美国消费对亚洲经济的影响变得不可避免,我们预期它的影响将比 10 年前要小得多。与 1998 年金融危机相比,亚洲国家改变很大,其外汇储备从赤字变成了过剩,并且对全球的消费与资本市场都有重大影响。1997 年至今,亚洲经济已增长了 200%。情况已经改变,这让我们对亚洲经济受美国冲击的弹

性更有信心,并且也解释了数据上的滞后性。

问:亚洲国家该如何作为,才能减少美国经济放缓的冲击?

Hodge: 对于亚洲国家来说,共有三种手段可以缓解冲击:汇率调整、货币刺激与财政刺激。

汇率手段目前已被广泛使用。在亚洲,我们看到了更大的汇率弹性以及普遍的货币升值现象。这一状况将得以延续,尤其在中国,货币或以更快的速度升值。

而其它两个方面,我们目前还没有在亚洲看到降息或财政刺激的手段。目前来说,亚太经济并没有显著放缓。但是,我们可以预见财政手段在必要时,将在亚洲发挥显著作用,因为除了日本外,大部分亚太国家的财政形势都很健康。

问:目前的经济环境将如何影响亚洲债券市场?

Hodge: 鉴于美国经济已显著下降,我们也开始寻找日本领导下的亚洲经济的转折点。在美国,经济放缓与降息都刺激了债券价格的走高。这一现象在日本也已发生。经济增长预期已经被修正降低,短期利率已下降,收益曲线已变得陡峭。这些因素都导致了债券投资的潜在资本收益增加。

但是,日本和美国体现出的循环转折现象,在亚洲其它市场并没有表现得非常明显。我们预计随着时间的推移,这一现象将会变得显著。

随着亚洲货币升值,通货膨胀压力在一些亚洲国家将变得易于忍受。而受美国拖累出现的经济增速

放缓,或导致利率下调。这些都将是支撑债券投资。

问:亚洲的投资者相信他们会从亚洲可能的低利率中受益吗?

Hodge: 与美国和欧洲不同,目前我们并没有在亚洲发现这一重新定位。这或许与这一地区缺乏债券投资文化有关。

当经济增长出现疑虑,市场波动增加时,投资人多会选择债券投资等避险天堂。但是,亚洲的投资者更习惯在高风险资产与现金之间做选择。市场风险加大时,他们更倾向持有现金。

但这一现象将逐渐改变。若货币升值缓解通胀压力,全球范围内的经济放缓,将会鼓励中央银行降息,从而导致更低的现金利率。当投资人发现高风险资产并不能像过去那样一年取得 20%—100% 的收益,或许他们发现购买债券将比持有现金更为诱人。

问:那么外国投资者有用亚洲货币购买亚洲债券的强烈需求吗?

Hodge: 外资产的需求一直都很明确。当全球从强势美元的梦中醒来,而亚洲货币不断升值,那么用亚洲货币投资的吸引力自然也增强了。

同时,与美国和欧洲相比,亚洲的经济增长显得更为可靠。美国预期经济增长率为 2%—3%,而亚洲以及新兴市场国家的年增长则为 8%—10%。外国投资人自然会选择经济与政治环境更加稳定的亚洲国家。与发达国家相比,在货币升值的背景下,亚洲债券无疑会提供更高的实际收益。