

Fund

总有地方可以找到熊市

——一个空头投资客的自白

◎本报记者 郑焰编译

Douglas A. Kass 为自己在华尔街的投资殿堂中打拼出了一番特殊天地。他是名空头投资客,并且相当直言,尽管绝大多数投资人都已经放弃了这类交易。作为一个空头投资人,立足并不容易——你需要卖空股票,并且期望在更低的价位把它们买回来。若有杠杆参与,爆仓是常有的事。

Kass, 现年 58 岁,他在佛罗里达州的棕榈海滩上创立了 Seabreeze Partners 资产管理公司。如今,这一对冲基金公司管理着 2 亿美金的空头资产。他是个投资老手,并有丰富的研究背景,曾经在 First Albany 负责。

目前为止,Kass 和他的同事们都干得不坏。他们的投资收益和市值并不高度相关,同时避免高度杠杆,也降低了该公司的投资风险。截至 4 月 30 日,除去管理费外,Seabreeze Partners 的旗舰空头基金今年以来取得了 16.5% 的正收益,同期标普 500 指数跌去了 5.6%。2005 年一月至今,这一基金的净收益为 40.7%,同期标普指数上涨了 15%。

问:为什么选择空头?

Kass: 就像渡渡鸟(一种已经灭绝的鸟类——编者注)一样,空头投资人几乎已经绝迹了。根据 Knowledge@Wharton 统计,目前的空头资金约达 54 亿美金。这一数量仅相当于 Fidelity Magellan 基金七分之一的资金。对于 1900 亿资产规模的对冲基金来说,这也是很小的一部分。

但是对 Seabreeze 而言,很少有人参与的空头策略恰恰意味着巨大的商机。我朋友 Jim Cramer 经常说,总有地方可以找到牛市。在 Seabreeze, 我们把自己看作是反 Cramer 的人,我们认为总有地方可以找到熊市,我们的任务就是找到它。

在过去 20 年的牛市中,纽交所每年大约有 58% 的股票上涨,42% 的股票下跌。这 42% 给我们提供了

长期轮动的空头机会。并且,在这一领域,参与者甚少。

问:是什么原因造成做空难以长期奏效?

Kass: 做多和做空的目的其实是相似的,都是希望通过承受一定的风险获得超额收益,只是角度不同。许多人觉得做空是没法赚钱的,但我不信,而且 Seabreeze 现在的情况也证实了我的观点。但是保持一个严格的做空策略是很重要的。

记住,在做空时的风险和收益是不对称的,如果做对了,即使一个股票跌到 0, 投资者可以获利 100%, 但是如果错了,股票一直涨的话,损失就是无限的。而且股票的长期走势必然是涨的,所以我们采取了非常保守的战术去做空。

问:请解释一下。

Kass: 首先,在不同公司和行业间投资比较多样化,没有一个股票在资产中超过 2.5%, 没有一个行业超过 20%, 我们一般会同时拥有 35 到 40 个股票。其次,就像棒球运动员韦·威利·基勒(Wee Willie Keeler)所做的那样,我们会选择打击对手疏于防守的地方,我们也是一样,在选择股票的时候保持创造性。

问:您的创造性体现在哪里?

Kass: 我们尽量避免参与那些做空利润高度波动的股票,或者那些拥有大量空头仓位、并且走势与日均交易量密切相关的公司。避开这些公司,可以令我晚上睡好觉,并且为“负面基本面催化剂”的充分发酵提供了时间。

为了减少风险,我们同样避免了杠杆交易。一般而言,空头投资人经常会对那些小股票,或是中等规模的股票集中出击,然后利用或是滥用杠杆。这时,杠杆战略是为了避免灾难,尤其当投资人选择了太多做空对象时。我们持有的股票,其资产规模通常大于 100 亿美金。做空大股票是控制风险的另一种方法。

问:目前资产管理界正流行“130-30 基金”,这类产品拥有 30% 的空头资产,并把更多的钱投入到多头策略中。你觉得这个主意怎么样?



Kass: 我觉得这类基金很无聊,几乎每一个多头投资人都觉得他们同样擅长做空。但是做空需要不同的技巧,你必须对所有的研究报告保持中性,并且有一个置疑甚至多疑的本性。并且,很多“130-30 基金”使用了 ETF 基金作为做空的工具。但是这对博取超额收益是个蠢办法。

问:你目前的投资主题是什么?

Kass: 目前,我们正把注意力放在消费领域。我们发现了一个未开发的领域,拥有一定的做空利润,我称之为“牙齿工业”。我并不会追踪传统的零售商,如 Target 与 Kohl's, 或是做空零售 ETF。ETF 产品对于对冲基金来说就像鸦片,很多懒惰的基金经理会以此为借口,以逃避公司调研与其它有创造力的研究。

问:你为什么如此看空美国的消费类股?

Kass: 美国消费者现在经历过多的消费和不是积累,他们比历史上任何时候用的杠杆都多。这是美国经济面临的一个结构性问题。同时失业率在不断下降,真正的可支配收入越来越少,通货膨胀正在侵蚀消费者的购买力。消费者带着最

大的杠杆进入经济下滑的转折期是很可怕的。

最明显的一点,是就业率已经连续 4 个月下降。不动产和股票两种最重要的资产在不断贬值。消费者信心处在 26 年来的最低点。信用危机将在很长一段时间里对经济造成破坏。通货膨胀,尤其是能源和食品价格的上涨是最残酷的赋税。美国第一季度的 GDP 报告显示了很多不良信号,随着房产的低迷,消费能力正在削减。

问:关于做空,您还有什么其它建议?

Kass: 投资人亦可以关注 Fastenal, 它从 1 月的 33 元,现在已经到了 50 左右。他们在小镇地区拥有 2200 家分店,销售工业产品和服务,包括紧固件。它吸引我的原因是,去年下半年,他们的销售额开始难以维系,他们的效益将很快下降。他们宣布 4 月的日销售额以每天半个百分点下降。

最后,我想强调的是,与做多相比,空头更要注意风险。记住,做空的风险和收益不对称。如果做对了,即使一个股票跌到 0, 投资者可以获利 100%, 但是如果错了,损失就是无限的。

■全球

摩根士丹利将成立私人股本基金

摩根士丹利上周宣布,将发起成立一个规模 40 亿美元的私人股本基金,专注于基础设施项目。

该基金已经在意大利的威尼斯机场和加拿大的蒙特利尔港(Port of Montreal)持有股份。它是此类基金中融资规模最大的一个,融资额远远超过最初 25 亿美元的目标。摩根士丹利称,该基金可能拿出四分之一的资源投资于发展中国家。

黑石集团第一季度亏损

美国私人直接投资公司黑石集团上周四公布,第一季度出现亏损,因市场动荡导致公司投资的现值价值降低。

以净收入(ENT)衡量,第一季黑石集团亏损 9360 万美元,上年同期为获利 9.578 亿美元,第一季每股净亏损 0.06 美元,上年同期每股净收入 0.75 美元。

中方接触澳洲基金

据澳洲报纸《澳洲人》报道,中国方面已经接触澳洲一家大型养老金投资基金公司,希望合力买下澳洲矿业巨擘必和必拓的 9% 股权,价值数以十亿美元计。

据称,根据合作提议中的条款,中国方面将买下必和必拓 4.5% 的股权,而另外 4.5% 股权将由上述澳洲基金公司和一家全球私人直接投资公司所瓜分。

全球粮价首现企稳信号

据英国《金融时报》由于小麦、牛奶、糖以及大豆价格下降,联合国粮农组织(FAO)的粮食价格指数在 4 月份出现了 15 个月来的首次下跌。这一指数被认为是衡量全球食品通货膨胀的最佳指标。

粮农组织将于本月晚些时候发布 4 月份的粮食价格指数。据一位已经看到指数数据的官员表示,在过去 12 个月上升了 52% 后,该指数在 4 月份降至 216.7 点,低于 3 月份修正后的 217 点。(郑焰)

■数据

海外市场一致预期

项目	过去一周预测	过去两周预测	过去三周预测
AAII Index (美国独立投资人协会指数)			
乐观	45.2%	52.8%	53.3%
悲观	29.7%	24.7%	26.3%
中性	25.2%	22.5%	20.4%

来源: American Association of Individual Investors,

当乐观预期膨胀时,通常意味着市场的顶部;而若悲观情绪弥漫,或许,底部已不远。

项目	过去一周预测	过去两周预测	过去三周预测
Consensus Index (一致预期指数)			
乐观		36%	35%

来源: Consensus Inc.

Market Vane (市场风向)			
乐观	55%	55%	52%

来源: Market Vane,

美国货币市场共同基金资产规模变动

项目	5月14日当周规模	周变动
总资产	3,498 亿美元	增加 257.8 亿美元
面向散户投资者	1,233 亿美元	减少 47.7 亿美元
面向机构投资者	2,265 亿美元	增加 305.4 亿美元

(数据来源:美国投资公司协会 ICI,制表郑焰)

全球配置基金(World Equity Funds)过去一周表现

投资地区	基金数量	资产(百万美元)	今年以来表现	最近一周表现
欧洲地区	117	67,182.2	-3.49%	+0.86%
日本	61	12,074.4	+0.44%	+1.98%
亚太	45	20,669.9	-2.87%	+2.25%
亚太(除日本外)	55	29,890.8	-8.18%	+1.83%
中国	74	21,844.4	-11.90%	+2.22%
新兴市场	328	215,964.6	-1.93%	+2.44%
拉丁美洲	28	27,189.1	+13.65%	+4.39%

数据来源: Lipper 截止日期:2008年5月15日,制表郑焰

QDII基金过去一周表现

基金简称	份额净值(元)	今年以来净值增长	最近一月净值增长率
工银瑞信全球配置(QDII)	1.038	3.8%	1.9%
南方全球精选(QDII)	0.855	-8.78%	1.6%
嘉实海外中国股票(QDII)	0.739	-15.97%	0.8%
上投摩根亚太优势(QDII)	0.742	-17.07%	0.7%
华夏全球精选(QDII)	0.805	-9.82%	0.4%

数据来源:中国银河证券基金研究中心,截止日期:2008年5月15日,制表郑焰