

对冲基金:这个夏天有点“冷”

◎本报记者 徐婧婧 编译

2008年夏天,对于对冲基金来讲是一个不同寻常的夏天。基金经理人的7月转瞬即逝,依然疲于应付2008年前6个月所遭受的损失。7月底的对冲基金研究公司的HFRX指数与6月底下跌1%相比又继续下跌2.8%,更糟糕的是标准普尔指数在7月也下降了1%。一些明星基金经理人也不能幸免于难,Phil Falcone所经营的对冲基金Harbinger Capital Partners卖出金融股买进原油股计划在年中泡汤后,他的旗舰基金随之下跌16%。

一部分对冲基金的经理仍然努力适应如今这个不同的环境。牛市已经过去了;那个轻松赚钱的时代也已经过去了;这股金融狂潮也呼啸而过,留下一些自鸣得意的暴发户徒呼奈何。如今,对冲基金经理必须审视每一个与之合作的银行以免触动投资者敏感的神经,毕竟投资者追求的是丰厚的回报。“除非这些基金经理非常善于维持收益,否则他们会感受到市场的艰难。我们能够看到市场中大量的基金正在急剧的缩水。”咨询公司咨询服务部的CEO Lee Giovannetti如是说。

亏损随处可见

如今,随处可见亏损达30%的基金公司,经理人也只好勒紧裤带过活。甚至那些宣称获得纯收益的经理人若不能给予投资者丰厚回报的话他们也将面临倒闭。凯雷集团就是一个很好的例子:尽管他们旗下的Carlyle-Blue Wave Partners基金今年盈利2%,但仍然是入不敷出。

受信贷危机影响,银行不愿借钱,基金问题也日益凸显。以往,赚钱对于基金经理不是什么难事,如果他们能借来10倍于资产的资金,他们也会获得10倍的利润,贷款利息对于收益来讲微不足道。一



个称职的基金经理能够轻易判断出可转换债券和普通股票孰优孰劣,只要提供他们一分的本金,他们回报投资者十分的利益。但是如今的情势如此,他们也有力使不出,只好关门大吉了。

但并不是每一个基金都如此情形,另一个对冲基金的晴雨表Greenwich Global Hedge Fund Index显示:尽管管中的时候情势不太乐观,但仍有一半的基金获得不错的收益。可见,机会还是有的:廉价出售的债券,抵押担保证券和一些固定收入产品。真正的基金经理应该受益于市场的不确定性,能够交出令人满意的答卷。“我意识到对冲基金与以往任何时候相比仍然有很多的机会”浸淫于基金市场超过25年的TMF资产管理公司的Michael Harron说到。

时好时坏的市场

市场在熊市盘旋,终有一天将触底反弹。今年上半年,有几种基金就是在这种市场的反复拉锯中获得了超过110亿美元的收益。不难看出原因——他们都选对了路。例如Mapleridge Capital,他们今年

创造了15%的利润,7月又差不多增长了2%。“我们在享受整个市场。”Mapleridge Capital的Villeneuve说。

在信贷市场,二流的资产抵押债券,抵押债务和难以定价的债务能够廉价出售给有经验的经纪人成为其流动资金。与以往大不相同,当初经纪人能够从银行借钱,所以他们专注于利率而对风险漠不关心,所以在当今的环境下这些基金经理人有着艰难的处境。

调查和咨询公司Adventury的CEO Niket Patankar表示,基金公司寻求着能为他们带来巨额利润的启动资金,就像寻找钓鱼的饵一样。或者买进廉价的债务,这样自己就可以出借,也间或可以获得高于前几年3%-5%的利润。“市场变化,没想到如今我们也能购买这些资产。这样很大程度上促进了我们努力工作并尽可能地事情做好。”Madison Capital Management的贷方资产评估经理Kjerstin Hatch表示。

投行扮演多重角色

无论一只基金表现得怎样——

好或坏或者仅仅很平庸——所有的经理人都密切关注他们主要的经纪人——银行。大的投资银行对于对冲基金而言扮演着多重角色:银行,对冲基金持有者,甚至当对冲基金亏空时的股票出借人。银行没落可是一个大问题。在过去,主要经纪人的稳定性很少遭到质疑,但是3月份Bear Stearns的近乎倒闭给基金经理人敲响了警钟。

Bear的遭遇同样发生在Cutler Capital Management的主要经纪人身上。当基金的银行面临倒闭的风险时,Cutler的主席David Grenier的心就会提到嗓子眼。这些资产会怎么样?信用贷款的最高限额呢?面对Bear即将倒闭的传言,Grenier所能做的仅仅是像平常那样打电话给他银行的联系人,以期从他们那里寻求安慰。

最终,事情迎刃而解——JPM打算收购Bear,而Cutler也找到了新的主要经纪人。现在对冲基金经理人不能对他们主要的经纪人想当然,他们要花费更多的时间来考察他们的应变计划,要确保经纪人有最新的保障措施和候补关系。“最大的问题是恐惧和如何应对这些恐惧。”Grenier总结到。

全球

美货币市场共同基金资产增加321亿美元

◎本报记者 徐婧婧

美国投资公司协会(ICI)上周四公布,截至8月6日当周美国货币市场共同基金总资产增加320.9亿美元,至3.560万亿美元。

当周面向散户的货币市场基金资产增加33.5亿美元,至1.244万亿美元。其中应税基金资产下降9.13亿美元,至9.3673亿美元;免税基金资产增加42.6亿美元,至3,069.1亿美元。

当周面向机构投资者的货币市场基金资产增加287.4亿美元,至2.317万亿美元。其中应税基金资产增加160.5亿美元,至2.108万亿美元;免税基金资产则增加126.9亿美元,至2,093.2亿美元。

Berkshire第二财季利润下降7.6%

◎本报记者 徐婧婧

来自华尔街日报的消息,沃伦·巴菲特旗下公司Berkshire Hathaway Inc.第二财季净利润下降7.6%,表明这家公司仍在应对保险市场的疲弱局面。

不过,它的收益情况比第一财季有所改善,当时承保收入下降拖累Berkshire第一财季利润缩水64%;而且与衍生品相关的未兑现损失高达16亿美元。该公司第二财季衍生品带来的收益为6.89亿美元。

Berkshire第二财季净利润为28.8亿美元,约合每股A类收益1859美元,上年同期利润为31.2亿美元,约合每股收益2018美元。

美消费信贷增长

◎本报记者 徐婧婧

来自新华网消息,美国联邦储备委员会8月7日公布的报告显示,美国消费信贷6月份按年率计算增长了6.7%,增幅远大于5月份经修正后的3.8%,是去年11月以来的最大增幅。

报告显示,用于信用卡消费等方面的周转性信贷6月份按年率计算增长6.8%,增幅略低于5月份的7.6%。不过,用于教育、休假和购买汽车等方面的非周转性信贷6月份按年率计算增长了6.6%,增幅大大超过5月份的1.5%。6月份,美国消费信贷总额为2.586万亿美元。

原油期货下挫

◎本报记者 徐婧婧

来自路透的消息,纽约商业期货交易所以(NYMEX)原油期货价格上周五收挫近5美元,因美元走强,忧虑欧洲和亚洲经济体放缓,燃发投资者担忧对石油的需求下降。

NYMEX-近月9月原油期货CLU8结算价下挫4.82美元,至每桶115.20美元,交易区间介于114.90-120.08美元。

以7月11日原油创下147.27美元纪录高位计算,上周五的日内低位已下跌了32.37美元,和前一相比,油价跌了9.90美元。

美国分散化组合股基牛劲十足

◎晨星(中国)黄晓萍

作为晨星分析师,我们经常描述出色的基金经理如何充满信心地进行集中投资。但是,如果一位基金经理的组合很分散化,他又该如何把握对众多股票的确定性呢?最主要的担忧在于要建立起对于大量股票的研究跟踪相当费力,而且基金经理好的投资思路也可能被众多分散的品种所稀释。

另一方面,还有其他方式可以显示基金经理的确信。比如他未必必把筹码集中在个股上,而是集中投资于行业、某些特殊的基本面因素、地区或者规模风格上。因此需要说明的是,这里我们主要关注的是个股的分散化。

在美国市场,我们筛选出那些表现良好且组合股票分散化的美国国内股票基金。首先,挑选出那些组合中至少包括250个股票,基金过往十年的滑动回报率在同类基金的前三分之一。其次,我们设定这

些样本基金的年度营运费率不超过1.25%,并且初始投资金额在1万美元及其以下。

从2008年8月5日的数据看,有15只美国国内股票基金满足上述标准。观察这些基金过往三年的波动幅度即标准差,均低于同类平均。下面就以几只基金为例,来看看他们是如何取得长期的良好回报。

先锋摩根成长(Vanguard Morgan Growth)基金属于大盘成长型,凭借其独特的投资方法获胜,最近资产规模约90亿美元。该基金由四位组合经理共同管理。其中,来自富兰克林组合管理公司(Franklin Portfolio Associates)的基金经理和先锋内部定量股票团队的基金经理,运用定量模型跟踪罗素中盘成长指数(Russell Midcap Growth Index)和MSCI美国主要市场成长指数。而另外两位基金经理则运用自下而上的主动选股方法为组合挑选成长股,他们分别来自Wellington Management

和Jennison Associates。因此,该基金组合的355只股票就分成可由组合经理管理的几块。在过去10年,该基金年化收益达到4.3%,尽管从绝对收益的角度看比较低,但高于其同类大盘成长型基金2.7%的收益水平。

Manning & Napier Pro-Blend Max Term基金也是一只分散化投资的典型,其属于大盘平衡型,最近资产规模约4.5亿美元。该基金成功的诀窍在于团队管理方法。其专注于绝对收益,并采用自下而上的选股方法,分析师负责跟踪全球行业并有能力发掘出那些绝对价值良好的股票,无论大盘股还是小盘股均在其撒网的范围中。团队成员的投资思路也为公司其他组合分散化的基金提供了支持。并且,公司有独立的经济学家团队为全球分析师提供市场和经济的预测对个股的影响。尽管该基金没有承担太多的个股风险,但全球分析师与经济学家一起在行业层面上进行相对集中

的投资。从过往10年看,该基金的波动幅度虽然大于多数同类基金,但其9.4%的年化收益率水平达到同类基金的两倍。

在小盘股投资策略的领域中,有些投资人主张个股分散化是非常重要的。Royce Pennsylvania Mutual的基金经理查克·罗伊斯(Chuck Royce)就是其中一位,他可是从1973年就开始在任了。这只小盘平衡基金是罗伊斯基金家族的旗舰,持有一堆质地不错的超小盘股,最近的资产规模约43亿美元。由于超小盘股交易清淡且企业运营历史相对较短,罗伊斯认为必须要持有500多个股票才能保证组合的竞争力。其对价格的原则也是与分散化紧密结合的,由于非常关注估值从而通常在构建组合过程中不会对股价造成太大影响。除了罗伊斯掌舵外,还有其他四位基金经理则协助罗伊斯跟踪那些小型公司。该基金过往10年年化收益率约11%,在同类基金中表现出众。