

海外“牛基”如何避开股市危机

最近从美国开始波及全球的金融危机,令人始料不及。到底哪里出错了?牛熊交替,繁荣与衰退,历史总是在重演。人们不禁要问,有没有一种投资方法可以避开这几周的市场崩溃?如果有,有没有共同基金采取了该策略?想象可以藉此避开所有的市场疯狂是否属于幻想?以下我们将通过探讨最具投资智慧的本杰明·格雷厄姆(Benjamin Graham)所提倡的一种简洁的投资方法,来回答这些问题。

◎晨星(中国)研究中心 黄晓萍

共同特点

美国股市近十年的两次暴跌分别是由过高的价格和过度的负债引发的。2000年初的时候,股价涨过了头。自上世纪90年代末,股票价格就在科技股概念的引领下一路飞涨,到2000年初,标普500指数的市盈率已经超过了40倍。当良好但缺乏科技色彩的公司例如宝洁(P&G)市盈率也达到40多倍的时候,事情就有点不正常了。于是当企业的盈利没有达到预期时,市场依然在科技股的带领下,从2000年初到2002年一路狂泻。

而最近一年来的市场下跌,则是在银行股的带领下。这些股票通常并没有高的市盈率或市净率,而是运用巨大的负债或杠杆。

有意思的是,过去这几周的市场崩塌使得各种投资风格均不能幸免。在科技股泡沫破灭的时候,估值离谱的成长股首当其冲,冷静的价值型基金则相对表现较好。而在近期的危机中,偏爱低市盈率或市净率金融股的价值型基金最为受伤。这些基金对于重仓为债务压垮的银行所能提供的下跌保护之小,就连老到的市场观察家也大跌眼镜。

每次市场危机都能留下教训,也许完美的投资方法应该是买入低市盈率和负债较少或至少不过分的股票。这样的方法或许能够避免科技股泡沫和银行股(当然不是所有的金融机构)危机。

格雷厄姆所倡导的方法

事后来争论投资者应该避开与这两次股灾相关的两个行业显然是不负责任的说法。把这两个行业完全列入投资禁区也妨碍了分散化。并且如果要完全避免最近这一次市场危机,投资者则可能把所有最便宜的股票都排除在外。

然而,《证券分析》的作者、巴菲

特(Warren Buffett)的老师本杰明·格雷厄姆所倡导的投资方法,却可以有效地避开最近这两次股灾。事实上,格雷厄姆并没有说要避开哪个行业,也没有主张可以忽略近期暴挫的股票。但是他在晚年接受采访的时候,主张买入至少包括30个股票的一揽子组合,股票的市盈率不超过7倍并且权益资产比不少于50%。其中第一个标准可以帮助你多数时候绕开多数的科技股尤其是2000年的科技股,遵循第二个标准则可以在任何时候都避开银行股。

虽然7倍的市盈率看上去有点武断,格雷厄姆的解释是7倍的市盈率实际上是14%的收益率。投资者所支付价格的年收益率等于市盈率的倒数,是很方便的指标,使股票在某种程度上可以与债券和其他投资工具例如房地产等进行对比。7倍的市盈率意味着14%的收益率,格雷厄姆之所以要求14%的收益率,因为这是当时最高等级(AAA)公司债券收益率的两倍。他认为普通投资者由于承担了风险所以大概需要最安全债券的两倍收益率。尽管投资者通常不会太多通过现金分红的形式获得股票收益,这种对比还是有道理的,因为公司的收益理论上是属于股东的。

格雷厄姆还解释说收益率是AAA级公司债收益的两倍意味着在利率相对低的时候对市盈率标准可以放宽。例如,AAA级公司债收益率为5%,则投资股票的收益率为10%也即市盈率10倍可以接受。但是,格雷厄姆警告不可以令市盈率超过10倍,即便在利率很低的时候。

格雷厄姆的第二个标准是权益对资产的比率不少于50%,意味着公司不能有太多的负债。漂亮的损益表很有吸引力,但其不会传达太多关于财务状况的信息。这个标准可以有效地排除投资者组合中的银行股,因为银行通常的权益资产比为10%。银行的商业模式是把储户的储蓄借给贷款



人,储蓄就是银行的负债。

虽然我们并没有跟踪严格执行上述机械方法的全部共同基金,但有些我们所青睐的基金经理采取了类似的方法,非常谨慎地对待买入股票的价格水平和公司的负债水平。以下就有三位基金经理遵循了这样的思路,从而躲过了最近两次的股灾。

亚克曼基金(Yacktman)

基金经理唐·亚克曼(Don Yacktman)投资经验丰富,目前由其儿子斯蒂芬协助管理这只基金。父子俩选择那些盈利和现金流颇佳、价格不贵且负债率不高的公司。这些标准使得基金在上世纪90年代末避开了科技股,近期则避开了银行股。从2000年1月1日至2008年9月底,该基金的累计收益率达到137%。其在2000至2002年的熊市中表现强劲,在本次金融危机中也呈现了较好的抗跌性。至2008年10月10日,该基金今年以来尽管下跌了23.90%,但超过业绩基准13个百分点,在同类的大盘价值型基金中排在第一位。

近年来该基金组合中有大量消费类股票例如可口可乐(Coca-Cola)、高乐氏(Clorox)和卡夫(Kraft),这些股票则其他投资人所忽视;被冷落的财务状况坚实的制药公司如辉瑞制药(Pfizer)和强生公司(Johnson & Johnson)也是其重仓股。亚克曼基金也有少量仓位投资于陷入危机的大型保险公司美国国际集团(AIG),但还不至于对基金造成伤害;还有少量的美国合众银行(US Bancorp),

该银行是美国最稳健的银行之一,对基金今年的良好表现有所贡献。此外,该基金还持有处于困局的大型债券保险商MBIA,但是持有量很小,并且基金经理应该是在今年夏天该股票处于低点时买入的。

红杉基金(Sequoia)

这只今年夏天才重新对新投资人开放的基金的“血缘”可以追溯到格雷厄姆本人。基金创始人威廉·瑞恩(William Ruane)是巴菲特在哥伦比亚商学院的同窗,一起在导师格雷厄姆门下学习。该基金成立于1970年,自从2005年瑞恩去世以来,Bob Goldfarb和David Poppe一直负责管理基金。经过多年,该基金的投资风格逐渐发生变化,投资对象从以地板价出售的普通商业转变到以普通价格出售的出色企业。然而,基金经理还是对价格小心翼翼从而避免了在科技股泡沫破灭之前陷入其中;而基金组合唯一持有的金融股就是巴菲特的伯克希尔·哈撒韦公司(Berkshire Hathaway),其资产负债表实力强劲。

得益于对价格的敏感和对负债率的高度关注,红杉基金从2000年1月1日至2008年9月30日的累计收益率为83%,长期业绩一流,并呈现较强的抗跌性和低波动。今年虽然回报率出现负数,但避开了金融股的大地雷,并依靠表现强劲的选股得以支撑。至2008年10月10日,今年以来回报率为-24.99%,超过标普500指数近13个百分点,在同类的大盘平衡型基金中排在第一位。

绿源基金(Greenspring)

尽管绿源基金上世纪80年代就对投资人开放了,但其可能是投资人从未听说过的最好的基金。该基金属于积极配置型类别,基金经理借助独特的投资方法,从2000年初到2008年9月底的累计收益率达到109%。基金经理卡尔森(Chip Carlson)和第一副手迈克尔(Michael Fusting)搭档已经超过了15年,遵循价值投资的原则,在少数行业中寻找股票并偏向小盘股以及被降级的可转换债券。他们总是担忧下行风险,重视格雷厄姆所关注的资产负债表。例如,基金股票组合整体的市净率为1.5倍,是同类基金平均水平的三分之二。并且,该基金持有的可转换债券通常都有回售条款,意味着公司账上必须有足够的现金而不会违约,从而基金经理可以提前计算回报率。至2008年10月10日,该基金今年以来回报率为-14.85%,在同类基金中处于第三位。

总结

持有股票或者主要投资股票的基金的投资人不能指望完全避免市场的下跌,事实上本文介绍的这三只基金在今年10月初也都在下跌,但与同类基金或基准指数相比则跌幅小得多。他们本身可能不够亮丽,其持有的股票也不是最为耀眼的,但他们通过谨慎把握为利润所支付的价格并高度关注企业的负债,使得持有人在近十年的两次股灾中避开了大麻烦。

救市还是抄底? 巴菲特在行动!

◎本报记者 徐婧婧

面对这场全球性的金融风暴,继全球主要央行齐降息后,各国政府又纷纷打出救市新牌。美国财长保尔森8日暗示,在动用最高7000亿美元收购银行业坏账的同时,财政部还可能考虑直接入股银行,以直接改善后者的资本状况。而在美国之前,英国政府已在8日宣布了一项核心为国有的银行救援案,政府将直接向该国最大的八家银行注资,并获得相应的优先股。而冰岛政府9日宣布,将接管该国第一大银行Kaupthing。

至此,冰岛市值排名前三位的银行已全部被政府接管。然而市场似乎并不领情,依然我行我素。截至上周五,道指更是为2003年以来首次收于9000点之下,而欧佩克油价也跌破了每桶80美元大关。

在这场突然来袭的全球金融风暴中,谁又能独善其身?答案依然是伟大的巴菲特。时值风雨飘摇之际,巴菲特又在做些什么?

答案是巴菲特正以其迅速的救市行动而获得特别的关注。

仅仅在巴菲特斥资50亿美元购入高盛公司年息10%的优先股八

天后,他又斥资30亿美元购买通用电气的股票,通用电气在次贷危机中饱受打击,股票价格一直处于下滑状态。就像在对高盛公司的投资一样,巴菲特旗下的伯克希尔·哈撒韦公司依旧得到以合适的价格购买通用电气的普通股(巴菲特照样从通用电气公司获得年息10%的优先股权益)。

巴菲特对于他要投资入股的公司是相当挑剔的,对于陷入危机中的美国国际集团和雷曼兄弟,巴菲特根本不予理睬。

依照惯例,巴菲特往往抄底那些

优质公司的股票(高盛目前是以不到125美元/股出售股票,而一年前,其股价达到250美元/股;通用电气则售价为20美元/股,在过去的一年,它的股价最高达到42美元/股)。作为巴菲特的益处当然是可以从通用电气和高盛上得到别人都忘记了甜头,这两只优质股显然引起了巨大的吸引力。股东们马上宣称,他们把赌注压在高盛和通用电气上面,是为了唤起那些心碎的投资者们该行动了——毫无疑问这是潜在股市抄底的好时机。

有评论人士称,巴菲特是一个

不折不扣的极具耐性的人。更重要的是,虽然不管通用电气还是高盛的股票看起来都是岌岌可危,但是你应该对股市不可避免的波动有一种(类似巴菲特的)镇定,特别是当你有机会以低廉的价格购入股票并可以从该股票上得到10%的股息。前段时间,舆论对巴菲特投资高盛大肆宣传中,我们知道巴菲特购买的优先股业已使他获得4.95亿美元的纯收益。修正后的数据是5亿美元,误差500万美元。对于巴菲特先生,我们从未听说他会犯这样严重的错误。