

■对冲基金熊市风云录

金融市场捕食者正遭“围猎”

“过去的高投资杠杆时代已经结束,曾经的猎人(对冲基金)现在成了被捕猎的对象。”

“我们的工作就好像经历金融版本的《猛鬼街》而幸免于难,而不同于影片的是,你得被不断唤醒来面对更大的魔头。”——纽约一位对冲基金经理。

“我自己亏了钱,我的客户亏了钱,政府出台新政策让我亏更多的钱,而我甚至不能去教堂,因为主教也在谴责我们。”——一对冲基金经理。

“中小规模的对冲基金正在流血,资产被廉价出售,投资者忙着赎回,而基金经理忙着找工作。”——某经纪人

◎本报记者 弘文 徐婧婧

章节一 赎回潮起

“三分之一的对冲基金将在未来两年内倒闭”

在对冲基金业的鼎盛时期,伦敦上流社区里的WH Patterson画廊橱窗里展示的青铜展品常被抢购一空。那些描绘着雄健的狮群围猎,或是猎豹捕食的青铜器,令对冲基金经理们无比倾倒。因为,这样的主题和他们从事的工作——金融市场捕食者——非常类似。

不过,这样的时代已经过去,曾经的猎人正遭到被围猎的命运。

大把的伦敦和纽约的基金经理人在过去2周被强迫清算基金。有关报道涉及的基金名字,甚至包括MKM Longboat and Powe Capital的旗舰基金。

同样凶猛的是对冲基金的资产缩水速度,根据对冲基金研究机构的数据表明,对冲基金在9月份平均亏损4.7%,这是自1998年8月份以来最大的月度亏损。而截至10月9日,对冲基金行业,今年已经平均亏损幅度已经达到了17%。

中小基金在这轮赎回潮中成了主要的受害者。因为他们相比大型公司来说,更难调整策略以适应波动加剧的市场和突如其来政策措施(比如禁止做空)。

“小公司正在流血:资产被廉价出售,投资者忙着赎回基金,基金经理则忙着寻找新工作。”一个负责销售基金的经纪人如是说。

较大规模的公司也无法回避这个问题。

“显然我们低估了几个要素,最重要的是赎回狂潮已经传导到了对冲基金行业。”Tontine Associates LLC基金的Jeffrey Gendell在10月1日对客户的信中如此写到,“基金投资者们排着长队去赎回对冲基金”,这个情况跟公募基金的情况完全一样。

而这对全行业来说,可能只是个开始。

花旗集团首席股票分析师Nick Roe预计:“危机将在小型基金和中型基金之间扩散,2009年整个对冲基金业的规模将持续缩水。”

瑞士信贷9月29日发表的报告则预测,大约有三分之一的对冲基金在未来两年内将倒闭。对冲基金研究机构数据显示,截至今年6月30日,大约有3100只对冲基金,管理了合计1.9万亿美元。

市场人士普遍预期,由于今年的投资亏损,大批对冲基金将不能提取20%的绩效佣金,甚至连2%的管理费也将缩水。而客户的赎回将进一步加剧部分基金短期的亏损

幅度,甚至引发更多的赎回,直至基金清盘。

尤其是,那些长期以来缺乏措施“锁住”或“限制”投资者赎回的中小基金更是如此。而大型基金可以通过承诺更低佣金来挽留投资者。比如RAB特殊状况基金就通过承诺收取更低的基金管理费率,而促使投资者保证他们在三年内不撤走资金,这个办法使得那些相对规模较大的基金得以生存。

章节二 卖出 卖出 卖出

“我希望我可以更早的做了卖出的决定”

伴随着市场指数和投资者信心的持续降低,对冲基金经理纷纷开始大量出售基金资产。

这个行为不仅是为了筹资应对年底预计来临的赎回高峰,而且保有现金来应对震荡幅度不断创记录的资本市场,也是重要的考量。刚过去的半个月里,标普500指数才经历了75年以来表现最差的一周。

“我天生并不是神经质的人,但是在这种情况下我依然能保持冷静么?”Jeffrey Gendell执掌的Tontine Partners LP基金在9月份规模下降了59个百分点,今年总共下降了67%。

49岁的Gendell曾期望自己持有的股票能够上涨,包括钢铁、能源、航空以及化学公司,因为这些行业有望从油价的下跌中获利。但取而代之的这些股票价格以铅垂方式下跌。

Atticus European基金经理David Slager告诉投资者说他50%的基金现在已成为现金或者国债。在他管理的基金今年以来损失了43.5%之后,“我相信将注意力集中在资本保护和流动性是审慎的选择。”David Slager如此说到。

36岁的Slager是纽约Atticus Capital LP的副主席,他告诉投资者,如果他的组合目前偏重于股票市场,将可能继续下跌。而在6月份时,他的观点似乎,股票市场还是相当乐观的,因为它预期美国的经济只会经历小的减速而已。

“事后回想起来我真希望我更早的做了抛售的决定,不过我还是很高兴,现在我做了卖出的决定。”Slager在致投资者的信中表示。

Slager同时表示,只有在经历了真正的抛售高峰后或信贷市场已经确定稳定后,他才会重新开始购买股票。

而让对冲基金受伤的还包括,欧美主要市场推出的禁止做空的规定。纽约的Greenlight Capital LLC基金经理David Einhorn就认为,外部的压力一定程度上导致了他旗下3只基金9月份亏损了17%。“虽然我和我的团队犯了一些错误,但我相信我们的投资组合是合理的。”10月1日,他在给他客户的信中如此表示。

Einhorn指出美国证券交易委员会9月18日取缔做空金融股票一定程度导致了当月他的损失。这个禁令涉及到标普500指数大约15%的公司并于10月9日到期。

Einhorn在年前就宣称说,计划持有金融公司的空头,并成功预言了雷曼公司的暴跌。

而在伦敦,一群对冲基金经理已经商量着要起诉英国的金融监管当局,因为这一法律条款之外的暂时措施(指暂停做空金融股),恰恰是他们的根本投资工具之一。

不过,也有人士指出,部分机构大肆做空才是其近期巨亏的重要原因。有业内人士透露,

有不少大型基金因为看空金融股票而遭受严重的打击。他们在前期大量建立金融股的空头仓位,而不得不在金融股大幅反弹时被迫补回。

“这一定程度上加剧了金融股在前两周反弹时的力度。”有人士认为。

章节三 寻根溯源

为什么很少有人同情他们?

关于这轮对冲基金业的危机,整个社会似乎并没有太多的同情心。

尽管有人认为这次风暴是一连串类似细气管虫的意外导致的结果。

比如,酝酿了1年之久的信用市场危机恰在最近一个月呼啸而来。比如,投行雷曼兄弟的倒闭,直接导致了数十亿美元的对冲基金交易被冻结。比如,禁止做空股票市场,让很多对冲基金无从施展。比如,动荡的市场和信用危机,大大增加了对冲基金杠杆操作的成本等等。

然而却很少有人同情对冲基金

行业。

曾几何时,带着深不见底的财富,他们开着黑色车窗并配有司机的高级轿车充塞着伦敦上流社会街区,他们鼓起的钱包助涨了房产市场的泡沫,让房价离其他行业人士越来越远。

另外,与老派的、只做多头的基金经理不同,新的对冲基金经理标榜的是不论市场好坏都能挣钱。他们称之为绝对收益,同时向投资者收取远2%管理费+20%的业绩薪酬。

不过,由对冲基金研究机构提供的欧洲对冲基金指数显示,近三分之二的各类型对冲基金在过去一年为负收益。没有一个基金团队在这样的环境中表现亮眼。RAB的特殊状况基金在去年贬值55%而Tosca A级别基金贬值了39%。

对冲基金曾经标榜,由于最优秀的人才提供的其他行业无法比拟的投资成果。但是,过去几年太容易获取的廉价资金改变了这一切。

“这几年对冲基金大量出现,他们甚至可以让一些业余的基金经理进入这个行业,并向客户收取专业人士水平的佣金。”一位经纪人表示。

IGS对冲基金顾问集团总裁John Godden说:“最优秀的前2000名对冲基金经理来自经验老到的资产管理行业,但是最近基金经理的平均的素质和经验水平都大不如前。”

另外,由于金融危机,对冲基金受到政客,工会甚至是教士的一致谴责。一位对冲基金经理这样形容自己目前的处境:“我自己亏了钱,我的客户亏了钱,政府出台新政策让我亏更多的钱,而我甚至不能去教堂,因为主教也在谴责我们。”

不过,更多的基金经理仍在这个服从“达尔文法则”的行业里苦苦挣扎,纽约一位对冲基金经理形容自己的工作就好像经历金融版本的《猛鬼街》。

“那里充满了恐慌,血腥和尖叫。可问题是电影里,如果你战胜了大魔头就万事无忧。但在现实中,你会被反复叫醒来面对更多的恐怖和血腥,周而复始。”



漫画 张大伟