

## Fund

11

诺德基金公司总经理杨忆风——

## 坚守价值 回归简单投资理念

次贷危机引发的金融风暴继续蔓延,全球政府联手救市的力度也不断升级,诺德总经理杨忆风在接受记者采访时认为,美国经济明年一季度将会更糟,而中国则有可能成为本轮金融危机中的一片“绿洲”。

曾在美国做过多年基金经理的杨忆风,刚从美国述职归来。他认为,美国经济明年仍难以好转,全年可能都是负增长,而明年一季度将会是最差的时候。目前,美国的券商、商业银行和保险的危机已经暴露出来了,接下来则要看实体经济会受到多大实质性影响。

◎见习记者 吴晓娟

谈到本次金融危机对中国的影响,杨忆风认为,随着金融危机的蔓延,中国的出口会面临很大的冲击,今年以人民币计价的对美出口没有增长,明年欧洲也将陷入衰退,因此中国明年出口会出现问题,但是其影响在可控范围之内。

1998金融危机时,美国财政部长曾说:“中国是亚洲金融风暴中的一片绿洲。”对于本轮由次贷引发的金融危机,杨忆风认为,两三年后,回头再看在本轮全球性的金融风暴中,中国仍然可能是一个受影响最小,可以称为“绿洲”的地方。

## 美国经济将更糟

金融危机继续蔓延,海外市场的趋势性的节点将在什么时候成为人们关注的焦点,杨忆风说,业内普遍认为,今年4季度已经很糟糕了,但是明年一季度美国经济将会是最糟糕的时候,随后再经过两三个季度,经济有可能会逐步回暖。

杨忆风回忆道,两个月前跟美国的基金经理探讨时,他们当时普遍认为三个月到六个月之后市场就会有一个比较平稳的走势,但是没有想到随后会有如此大的震荡。虽然目前美国的券商的次贷资产已经清理得差不多了大部分,商业银行和保险公司也清理了一部分,但接下来则要看实体经济会受到多大实质性影响。

对于目前美国政府的救市行为,杨忆风认为,如果政府不出手救市,美国的金融体系和信用体系就会到崩溃的边缘。事实上,一开始美国政府并没有通过7000亿的救市计划,但美国很多从业人员认为,这个计划获得通过是不可避免的事情,因为不通过是没有其他出路。

近期海内外市场仍然剧烈震荡,杨忆风认为,其原因一方面在于美国的金融危机已经演变成成为全球性的金融危机,欧洲的很多银行受到了很大的影响,从美国大的投资银行,雷曼、美林,演变到欧洲的富通等等。另一方面,三季度美国的经济情况非常不乐观,超出了经济学家的预期,十月底衡量失业率的指标大幅上升,大家对于美国从信用危机、金融危机演变为实体经济危机的担忧不断在增加。

## 对中国影响可控

中国相对封闭的金融体系,使得其在1998年亚洲金融危机中逃过一劫,成为亚洲金融风暴中的一片“绿洲”。杨忆风认为,缓慢适度

开放国内金融体系,仍可能使得中国能够成为本轮金融危机中的一片“绿洲”,A股可能先于全球股市率先企稳。

杨忆风说,中国资本市场相对比较封闭,在A股市场炒作的资金抽出后拿走,其过程相当难。实际上,中国相对封闭的金融系统有两点好处,一是使得资金的流进流出的速度有所减缓。另一方面,如果中国的金融体系大幅开放,那么国内的银行就会和国外的银行有很多的交易,国内银行的坏账就不止目前这些。

另外,从很多数字来看,中国的银行有一些跟次贷有关系的资产减值,最大的可能不超过银行当年的收入的7%到8%,一般是1%到2%,因此影响很小。另外受影响比较大的,比如对富通的资产已经做了减值的准备,招商银行买了一些次贷,但这些都影响都是在非常可控范围之内,中国的金融机构往下走是坏是好,可能更多跟国内的第四季度和2009年的国内经济的情况有更大的关系。

关于外国投资者是否会抛售中国上市公司股票,杨忆风认为,应该有充分的理由才会进行抛售,譬如美洲银行如果要抛售建设银行的股票,相信他们会再三考虑现在抛售是否值得,毕竟这意味着放弃未来中国银行业的成长空间。

## 坚持价值投资

“金融危机实际上是信心和信用的危机”,杨忆风认为,“目前,全球的金融系统的流动性不是很好,但是并不缺钱,尤其是全球央行一致性地注资以后,更说明了目前的金融系统不是缺钱的问题,而是大家敢不敢花钱,敢不敢贷款,贷给谁的问题,有没有信用的问题。”

坏消息接踵而至,投资者信心不断遭受打击,杨忆风认为,在目前的情况下,更应该坚守简单投资的理念。杨忆风说,目前大家应该注意到,股神巴菲特虽然没有发布什么言论,但是他用行动已经投了一票,在大家都恐惧的时候,他表现出来他的独到的“贪婪”的一面。巴菲特最近做的两个投资,一个是投资在高盛,高盛可以作为金融市场典型的代表,一个是投资在GE,合起来是130亿美金。

事实上,一般而言,巴菲特这类的价值投资者和以风险投资为代表的产业投资者都是聪明的钱的代表,都有其自身的投资标准,可以更加深入地理解上市公司的运营和宏观经济的走势。从巴菲特和风险投

资者的动向可以看出,即使是在金融危机的爆发地美国,巴菲特也正在寻找着价值投资的机遇,而反观经济基本面依然良好的中国内地,则应该孕育了更多的机会。

杨忆风说,国内的基金业经历了十年的发展,在2001、2002年发展得非常快,十年以前大家不太注意价值投资,但上一轮熊市从2001年开始,确实造就了一些关注价值投资的机构投资者。坚守价值投资国内外都是一样的,不同之处在于分析手段的差别。国内的分析方法、工具还在酝酿过程中,此外,人才的稀缺也是一个重要方面。

## 启示与反思

对于本轮金融危机所引发的启示与反思,杨忆风认为,首先是对于金融体系监管力度的反思。中国政府和美国政府是处于监管力度的两个极端,一个太紧,一个太松,相信在此轮危机之后,美国政府会加强其金融监管,而中国是否会放松监管?杨忆风说,下这个结论有点武断,但是,中国将在什么地方放松监管,以及放松监管之后对于风险与收益的考虑,相信都会更加谨慎。

此外,对于风险控制应该更加重视。杨忆风表示,诺德基金的海外股东诺德-安博特资产管理公司本身就诞生于上世纪30年代美国经济大萧条时代。由于坚守价值投资的理念和严格控制风险,诺德-安博特在金融环境不好时却往往能够抓住难以发现的机会,获得成长空间。2000年互联网泡沫破灭以后,美国曾经有持续三年的熊市,那时诺德-安博特成为了美国几百家资产管理公司中仅有的三家资产净流入为正的公司之一。而在本轮金融动荡中,诺德-安博特同样没有受到太大的影响。

据了解,诺德-安博特成立于1929年,是美国现存比较少的独立资产管理合伙人制公司,在全球有50多个合伙人。在来中国之前,该公司在日本有过一个合资公司,是因为看到中国改革开放后经济已经发展到一定程度,理财服务在下一个阶段可能有三五十年增长潜力。杨忆风表示,尽管现在金融危机,全球的金融危机依然没有改变其看法。

杨忆风强调说,中国经济经过30年的发展,外向性的出口带动的格局一定要有质的改变,一定不能这样持续。第一,这种经济发展模式持续不下去;第二,也不应该再持续下去了,伴随着改变可能有很多的投资机会,这也是我们可能非常关注的一个方面。

## 链接

## 逆市上涨的海外基金投资门道

◎晨星(中国)钟恒

十个百分点。

美国金融风暴席卷全球,基金作为资本证券的直接参与者并不能独善其身。根据晨星统计,美国股票型基金近年来亏损平均达40%,固定收益类基金也有超过8%的损失。再加上金融市场近期急速下滑刺激投资者大量赎回基金,10月份前两周的赎回金额达到558亿美元,而9月份投资者赎回股票型和混合型基金的金額超过400亿美元,债券型基金也有接近300亿的赎回量。

虽然在众多基金都经历着惨痛的由于净赎回和持有证券价格下跌令净值大幅缩水,但我们仍然从中能发现部分在恶劣环境下努力争取正回报的基金。

我们对由知名的基金经理罗伯特·罗德里格兹所管理的FPA New Income的出色表现感到高兴。早在2005年他便公开指出次级贷款所隐藏的风险极高,在去年夏天再次警告这类债券的危险性,并在2007年12月对外宣布不再购入高收益债券直到信贷环境好转,以防止经济转坏对此类债市收益的影响拖累基金表现。这并不是其第一次作出这种行动,他也因为同一原因停止为其管理的一只股票型基金FPA Capital购买股票。今年以来由于次贷危机引发的信贷危机已导致高收益的固定收益产品被大量抛售,他的担忧也得到了证实,证明了当初的停止购买行为是正确的。另外,罗德里格兹也保留了较多的现金,两方面的准备使基金有效降低了系统风险对基金的损害。截至10月15日,基金今年以来回报率为2.76%,超过同类中期债券基金平均收益水平的

今年以来政府短债类基金总体获得较好的收益,这与投资环境密不可分。今年以来Sit美国证券基金获得高达3.83%收益。该基金采用一种不寻常的策略,就是集中投资一些交易量低的政府担保按揭债券。这类债券拥有期限短、收益理想、且提前还款风险低等特点。基金对这类债券操作的经验和对利率风险的谨慎态度为基金获得较好收益提供了极大的帮助。

另一只中期债券类基金TCW总收益债券基金也落入了我们的眼帘,今年以来基金收益为1.49%。它的表现令人兴奋,原因是其基金经理杰弗里·冈拉克一直有购买价格便宜的按揭抵押债券,其中包括按揭抵押债券和众多投资者已避而远之的反向浮动利率债券(Inverse Floaters)。这也正是这只基金投研团队的特长所在。基金具备了在按揭抵押债券市场处于熊市的时候仍有能力寻求机会的经验、人才和资源。其中,基金便拥有数十名专业的按揭抵押研究员和策略分析师为其提供必要的策略支持。

对以上基金的介绍并不能鼓励投资者此时抛弃手中的股票型基金而追求这些债券基金。正如一些知名投资人士指出的,投资者一旦赎回,原本的浮动亏损就会成为真实的亏损,而且投资者也会重新面对另一个问题就是何时再入市。在我们对投资者基金买卖时点上把握的研究中也发现投资者经常犯高买低卖的错误,也因此投资者极有可能错过市场回稳上涨的所带来的更大回报率的机会。投资者在赎回时应对基金本身和自身的投资期限、投资目的有充分考虑后再做决定。

