

對沖基金再度落後

筆者認為，假若要提高香港上市公司管治的質素，最簡單有效的方法，是規定公眾持股量不能少於50%，這樣香港的基金就有可
 能施行維權行動，監管上市公司董事局準。

最近CNBC新聞引述美國銀行美林編制的全球對沖基金指數，今年第一季只上升3.3%，遠遠落後於美國標普500指數同期的10%。美林指數主要反映資金最雄厚的美國對沖基金表現。報道指大部分基金太看淡美國後市，持長倉量不足，兼且將注碼錯押在商品及美元上，導致表現失準。

重注擁擠交易導致跑輸

跑輸基金的共通點是投資重注在一些原來廣範被看好及眾人皆持有的所謂擁擠交易(Over-Crowded Trade)上，例如黃金及蘋果(Apple, AAPL)股票。2013年首季回報最優秀者，是近年炙手可熱Third Point Capital的Daniel Loeb，其槓桿基金在期間上升了13.3%(去年則上升34%)，主要受惠於雅虎(Yahoo, YHOO)及經營天然氣管道及碼頭公司Cheniere Energy (LNG)的注碼，加上押中了日本宏觀經濟。

去年底他於低位時又買入康寶策(Herbalife, HLF)，並於今年年初高位反彈時旋即沽出。LNG今年上升了39.3%，雅虎同期則上升了20.4%。後者皆因Loeb的維權行為(Activist)迫使雅虎的董事局作出變更，引入了他介紹的人(Marissa Mayer)去年成為公司的新首席執行官，一連串行動令市場對雅虎的前景再恢復信心。有投資者形容Loeb已成為了當今世界最偉大的基金經理之一。

基金要長期跑贏大市絕非易事。投資一定需要集中，勝利者要多於失敗者，兼且勝利的部位一定要夠大，而購入的價位一定要夠低，買入的時間一定要夠準(即買入不久便須立刻上升)，勝利者不能過

早沽出，回落轉勢和失敗者卻須立刻減持和拋出。只要任何一個環節出錯都會影響組合回報。

回報與風險往往成正比。潛在回報高的投資起初都是流通量較少或眾人不看好和忽略的東西，當街市的師奶(家庭主婦)都高談闊論和參與投資(例如黃金)，它的升值潛力肯定有限。

從Loeb的往績，可以看出要跑贏大市，不能隨波逐流。假若他沒有膽識冒險於去年低位時，大量買入有違約可能的希臘債券，基本上很難於2012年取得34%這樣的豐厚回報。投資表面看來很簡單，但基金的背後其實投放了大量的研究及分析工作，再加上堅定的信念及正確判斷，才膽敢建立重倉和最後獲勝。

容許基金發動維權行動

美國對沖基金另外一個優勝之處，就是能主動出擊，以維權行動迫使當地上市公司作出對小股東及股價有利的改變。筆者認為，假若要提高香港上市公司管治的質素，最簡單有效的方法，是規定公眾持股量不能少於50%，這樣香港的基金就有可能施行維權行動，監管上市公司董事局，兼且大股東再也不敢隨便的發行新股，攤薄自己的控股地位。FM



祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。曾經在星展，法興，瑞銀及軟庫金匯等投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，專長於中小型股研究。後轉往凱思博投資管理擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。筆者博客：blog.sina.com.cn/ramondj2011

