

第 14 课 主课文译文

一团糟的共同基金

*糟糕的回报、步履蹒跚的大公司、多如牛毛的基金
——这个行业还能重振雄风吗？*

纽约退休经纪人玛莉莲·梅尔感到沮丧之极，今年她在巴融基金的投资损失了 17%。三年来这支 34 亿美元的基金回报率只有区区 2.5%——比她把钱投到普通金融市场帐户赚得还少。纽约凯悦大酒店帝国大舞厅内正在举行巴融基金最近一次狂欢舞会，2000 名股东一边伴着摩塘乐队跳舞，一边狂饮鲜虾鸡尾酒，当丽萨·弥尼丽嘶吼“纽约、纽约”时，其他人爱国情绪高涨地欢呼着，站在舞厅外的梅尔却无心加入。“我担心吗？这不是问题所在”，她咕哝道：“‘我在想是不是再也不买另一支共同基金了？’这才是我要考虑的问题”。

毋庸置疑，美国人与共同基金长期的浪漫关系快要走到尽头。基金行业的发展一路凯歌，成功驾驭牛市达十年之久，退休金业务亦欣欣向荣。直至 2000 年末，它所掌控的资金数量达到了创纪录的 75 亿美元——几乎等于欧洲的年国民生产总值。此后，行业的生意急转直下，资产额锐减 12%，仅剩 6.6 万亿美元。股票基金市场上的“大屠杀”更为血腥，而股票基金对于（基金）管理公司而言原本是最赚钱的买卖。今年基金资产额狂跌 20%，仅剩 3.1 万亿美元，而新的销售净额也下降了 95%，这个有 77 年历史的行业今年遭受了三次有史以来最大的股票投资基金单月资金流失的打击，这次资金流失甚至比 1987 股市暴跌时更为严重。波士顿的金融研究公司称，超过半数的美国基金公司眼睁睁地看着资金出多入少。波士顿的先锋投资管理公司首席执行官丹尼尔·T·格拉斯说：“每个人的船都将沉入海底。对所有的人来说，大势已去”。

共同基金行业真是一团糟，数以千计的新基金不断出现造成了生产能力过剩，为了抓住美国人的积蓄还得雇佣数百位高薪的经理，这些负担使行业在困境中挣扎。随着股价的骤然下跌和投资者撤出资金，成本奇高的重压造成基金集团的利润暴跌。雪上加霜的是，拥有精明管理人和低成本基金、投资回报率不菲的小公司与那些庞然大物（大牌基金）展开了面对面的竞争。

也许更为不幸的是基金行业已经损害了自身业务的根本核心：投资者的信念，即基金可以用较低成本产生可观的收益并避免不必要的风险。那些仍坚持下来的投资者也许注定要听到更多的坏消息，因为这些基金正在拼命地削减成本。新一轮的合并浪潮可能将许多投资者扔进平庸的没有明确目标的基金之中，许多基金可能会通过提高收费和坚持抬高最低投资额来支持它们日益缩减的边际收益。

数年来，这个行业一直信奉“卖、卖、卖”，这种想法认为，只要建造一个巨型机器，然后挤进每一家中介行和每个家庭的电脑屏幕，那么成功就会水到渠成。相反，基金公司的资信——投资者的信任——却被搁之不理。90 年代基金公司为了挖到最后一美元的投资，争相对投资者狂轰乱炸（圈钱），推出了近 6000 种基金，其中许多基金业绩平庸。他们抽出资金

专门投资于一些热门但很快就烂掉的领域。即使在牛市行情欲停未停之际，华尔街就已受到几十家现已倒闭的网络基金和科技基金的打击。诚然，基金公司的广告很负责地向投资者提出警告：基金价格有涨也有落，但只有成功的基金才会被推广。在美国证券交易管理委员会加强管理之前，基金公司惯于为其基金冠以花哨的名头以吸引投资者的兴趣，尽管他们所投资的股票与该基金的名称或风险毫不相干。

所有这些鼓噪造成了这样一种情形——9300 万基金投资者们的希冀和期望注定要受挫。共同基金管理者和其他如养老基金管理者的投资专家衡量业绩时无一例外地使用相对的概念——通过与一个基准相比，如标准普尔 500 种股票指数——来衡量他们业绩的好坏。今年也如此。如果到目前为止指数下跌了 13%，而基金只跌了 11%，他们就自诩为英雄。对大多数普通投资者来说，这很令人失望，他们希望看着自己的财富按绝对值增长，而不只是比邻居穷得慢一些。今年超过半数的专门从事股票挑选的公司和专家都没有打出标准杆（没有实现他们的目标）。

为数不多的成功的基金经理越来越多地来自经营小规模基金的投资小店，大多数投资者对这些小店闻所未闻。例如价值 4600 万艾基斯价值基金今年增长了 36% 以上，在过去三年中傲视同侪并击败了标准 500 普尔指数。艾基斯和他的同类开始分享巨兽们的午餐并从机构投资者那里拿走越来越多的生意。如战略投资集团（SIG）将 4000 美元交给富于创新精神的投资组合新贵，由他们代表世界第二大拥有 1510 亿美元的加州公务员退休金系统来管理。战略投资集团(SIG)的首席执行官希尔德·奥恰·布里伦伯说，对于在婴儿潮期间出生的人的退休梦来说，大牌基金是个潜在的“有毒废料堆积场”。她说：“我看到的将来，只有下滑的危险，少有上升的潜质。”

就象刀搅伤口一般不堪忍受，大牌基金公司要求投资者为他们不怎么样的表现大把买单。据共同基金跟踪者里柏公司的统计，对于股票投资基金每投资 100 美元，基金公司就收费 1.54 美元，比 1993 年上涨了近 14%。如果基金的运作成本不象其资产增长一样快，费用应该稳定甚至下降才对。那些使投资者损失了大笔钱款的基金集团正用额外的收费来蒙骗这些投资者——因为投资者的基金帐户的价值已经跌破了最低投资额度，这无异于雪上加霜。T·罗维价格合伙、达孚、费德里特、苏黎士·斯卡德投资公司就施加了这种惩罚。另一些公司，包括富兰克林资源公司，更加变本加厉地提高了基金最低投资限额。除了这些强加的收费外，一些损失惨重的投资者还要面对大额的税单——为那些他们成为股东的数月或数年前购买股票所的资金收益付税。

今天，那些数十亿资产的大公司反而“质疑自身的生存能力”，恩斯特扬公司的全国资产管理总监斯帝文·E·布乐说：“大大小小的基金都将反思是否要将基金管理业务做下去”。费德里特投资公司、达孚、普特南投资公司、T·罗维·普来斯这些巨头所实行的无所不能、人人合适的商业模式已经显现出严重的缺陷。但是多数巨型基金家族表示反对，第一费德里特投资管理公司的母公司 FMR 公司国内股票投资主管里查德·A·小斯皮雷恩说投资者“花很合理的价钱得到了很高的变现能力”。他争辩到规模不能保证成功，但是可以“提高完成业绩的成功机率”，他说：“它使得我们拥有一支遍布世界各地的由 500 人组成的股票投资队伍，它使我们拥有可能是整条华尔街上最好的交易部门。”但是可能没有几位费德里克的投资者象斯皮雷恩一样乐观：据基金研究者晨星报统计，近三年来，包括今年费德里克三分之一的美国多样化资产基金股票投资基金落后于其同行。

实际上,几乎没有公司已正视新的现实而采用削减人员、减少上市的股票或者停止扩张计划的方法。许多基金公司经理还是比华尔街大亨挣得多:基金管理公司的经理玛瑞欧·J·伽比利 2000 年捞进 4550 万美元,与此同时玛斯和麦克里南的普特南基金经理劳伦斯·J·莱瑟赚到了 3520 万美元,包括期权和现金股息。据鲁塞尔·雷诺德合伙猎头公司透露,今年中级投资组合经理平均能赚到 436,500 美元,比 1999 年多 35%。实际上,由于异常巨大的工资支出,费用的增长连续三年快于收入的增长:资金资源顾问,一家芝加哥的金融服务顾问公司称员工工资占经营费用的 70%。总的经营利润虽然还高达 35%,但是比两年前已经下降了 16%。“多数大牌的基金公司都受到了伤害,人才正在流失,客户没有了满足感,我们正处在一个史无前例的过渡时期,”克里托佛·J·阿斯托如是说,他是巴拉战略顾问集团金融服务部的执行经理。

还剩下什么?庞大的、一站式基金公司不得不面对不利的现实:这些公司已变成巨大的营销机器和漠不关心的金钱管理者。他们最大的希望也许是向投资组合专家购买服务以提升他们糟糕的业绩,象美国快递公司最近所做的一样,它委托玛利欧公司、朝圣者巴克斯特合伙公司、威灵顿管理公司来管理一些零碎的小基金。但是它们仍需要重建信心。例如说这意味着在新资产金额陷入困境之前关闭一些大的基金,如果一种资金失败了,应当将钱归还给投资者,而不是与一个相差万里的类似基金合并以便把钱留住。一些公司已经接受了这一主张,11 月份郎里夫合伙公司将旗下 5 亿美元的郎里夫合伙地产基金变现以后,郎里夫把余下的钱还给了投资者,他们解释说萎缩的房地产股票市场太小了,无法赚取利润。

投资者正在逃离疲软的市场和糟糕的业绩——他们在寻找精良复杂的、客户化的投资方式。默瑟管理者咨询服务公司的报告显示 2001 年上半年 93 亿美元资金流入到其他竞争性的投资项目中,比如套利基金和私人股票合伙,而 2000 年上半年这些投资只有 48 亿美元。“投资者对业绩如此之失望,他们想‘老天,如果要我在这种环境下花钱,一定得有更精明的经理’”。位于芝加哥的拥有 17 万会员的美国个人投资者协会总裁约翰·玛克斯说,“我不知道共同基金行业有人能做到。”

共同基金的巨头们得赶紧认识到这一点,他们要不要选定美国增长最快、最赚钱的、拥有 500 万美元以上可投资的那部分人的市场。现在已经有 40 万个如此富裕的家庭,高盛公司预测到 2004 年这一数字会以每年 18%的比例增长。金融研究公司补充说在今后 3 到 5 年中由富裕家庭拥有的一万亿美元的共同基金中多达 50%的资产将转到所谓的分立帐户中。这些定制产品投资于个股票和一些单一职能基金,并且按照资产额收取费用。他们可以提供共同基金所没有的东西:更高的透明度和税收效率。

如果他们再小心翼翼,共同基金就可能开始失去他们最稳定的资产——401(K)退休储蓄基金。随着美国人口进入老龄化,美国人变换工作更频繁,再次投资定将激增。现在退休金帐户达到 100 万美元不足为奇。这些钱或是存到银行或是存入经纪公司的个人退休金帐户上,这样就从基金公司抽走了资产。1999 年基金行业中缺乏服务技能的个人退休金帐户市场达到 2 万 5 千亿美元,首次超过了 401(K)的资产额。“这是一个潜在的雷区,”波士顿的瑟汝利合伙公司的顾问科特瑟汝利补充道,“这个市场更要求建议和指导。基金业的资金正开始转移。”

基金公司已排在圈外:纽约经纪公司的前五位——所罗门·史密斯·巴内、马利琳奇、摩根斯坦利·迪恩维特、普鲁登证券和 UBS 裴恩韦伯公司包揽了 2750 亿美元分立帐户业务中

的 70%。即使基金帐户管理着帐户下的许多投资组合，经纪公司还是赚走了大部分的管理费。预计到 2005 年底，这个市场将翻三番，达到 730 亿。基金公司正通过并购迎头赶上。今年伊顿·万思收购了福克斯·阿塞特管理公司，同时莱格梅森也购买了位于佛罗里达州那不勒斯的私人投资管理公司以便在这高净值的市场里站住脚跟。其他公司则迅速地转向对冲基金，2001 年的前三个季度，套利基金创纪录地吸收了 223 亿美元的资金，与之相比去年只有 80 亿美元。1150 亿美元的奥彭禾默基金公司从共同基金中赚取 95% 的收入，7 月份其首席执行官约翰·V·墨菲任命后立即购买了特蒙特顾问公司，一家 80 亿美元套利基金的管理者。两支最低投资 50000 美元的基金将于明年 1 月发行，面向高净值的投资者。墨菲说：“我们想比共同基金能给予我们的增长快一点。”

当然，并非每家公司都必需作高端市场的分销商。低成本服务商的生存空间仍然存在。例如前锋集团公司，它的 52 种股票投资基金平均费率只有 0.32%，而行业平均费率为 1.5%。到 9 月份前锋公司已经新收了 262 亿美元的资金净额，几乎比去年同期的 143 亿美元翻了一番。“自从去年 4 月份股票市场上的愚蠢行为完结以后，我们的生意就一直很兴旺，”首席执行官约翰·J·布里南说。然而，前锋公司并没有因昔日的辉煌而停滞不前。当马尔文（Pa）公司受到交易所交易基金（共同基金的一种替代品，可以象股票一样在交易所交易）的威胁时，它开发了自己的交易所交易产品线，包括能够跟踪宽频维尔赦尔 5000 指数的前锋总体股票市场 VIPERS，为了保住已经处于它管理之下的 7000 亿资金，前锋公司为富有的客户开发了私人股票投资计划，并用低达 0.12% 的收费来回馈长期投资者。

没有几家公司能靠如此低廉的收费生存，但是他们不一定非得这样，找回财富的最大希望是为今后十年的缓慢增长作好准备，并将帮助客户致富作为首要任务。对他们来说，下下策是坐等市场恢复——让金钱重又滚滚而来。这样的市场也许不会再有了。