

2008年10月

經濟分析

即將出現的現金衝擊

我們在 2008 年一月份通訊中曾刊登一張華爾街倒閉的照片（請參考註腳）。這個預測現在終於實現，甚至比六個月前大部份人想像的更差。因此，如果情況真的那麼差，甚至還會繼續惡化下去，那麼我們為何還要投資？為甚麼不手持現金作「穩健」？

回應這個問題時，可回顧以往發生過的金融危機，及其對有關國家的象徵意義。前人發現，在任何嚴重存在危機中，一般會導致貨幣崩潰。



讓我們查看一個新鮮例子。若果我們在晨星財經網站搜尋過往十二個月內環球表現最出色的基金（以美元計算），結果會是一隻津巴布韋的股票基金，回報是百分之 68。不過在同一個十二個月內，津巴布韋的經濟卻是在崩潰狀態。怎麼會這樣呢？

註腳：http://www.tyche-group.com/news/market_truth/pdf/en/2008/MarketTruthJan08.pdf

答案是非常簡單，而且是可以洞識的。津巴布韋人已一直在**恐慌性拋售現金**，及**恐慌性購買股票**。原因他們明白到不受控制的負債及鈔票印發已摧毀著他們的貨幣。對他們來說，股票最少擁有一些如土地或工廠的有形資產。

當大部份人都無法想像這樣的恐慌會在美國出現時（正如在華爾街倒閉前，人們都無法想像），事實上警號已響起。標準普爾主權評級主席約翰錢柏斯剛告訴路透社記者，金融重創如何「向美國的AAA評級施壓」，這並不是「天賜的禮物」。中國人民銀行前顧問于永定，提出了「恐慌性拋售美國國債」的可能性，由於「這場危機讓中國官員意識到，把所有投資放在單一資產上並非好主意」（引述中國國際金融首席經濟師哈繼銘）。

手持一些現金以備不時之需是正確和審慎的做法。由於美國及全球通脹急速惡化的風險，百分百持有現金可能是其中一種最冒險的投資策略。我們應該尋求一個有相當實質資產比重的投資組合，這些資產可以是黃金、農業商品、或其他(如中國)比美國經濟更繁榮國家的股票，超值的投資機遇已在該處打開。

馬丁
橋川集團

讀者回應

對今期的題材有任何意見？或希望我們於未來談及你想要的題材？想透過電郵收取《市場真相》？請將所有要求電郵至 contact@tyche-group.com。

橋川集團 香港港灣道18號中環廣場1805及1807室

電話：(852) 2525 3639 傳真：(852) 2525 3679 電郵：contact@tyche-group.com 網址：www.tyche-group.com
證券及期貨事務監察委員會註冊獨立投資顧問 強積金計劃管理局註冊中介人 香港保險顧問聯會會員

雜而不精？精而不雜？

早在1988年，戴卓爾夫人曾經講過：「任何人不能抵禦市場。」從漢克保爾森到愛爾蘭肉製品協會，這道理都已得到共識。不過在大部份國家，都有一個組織力求抵禦任何的金融事務，這個組織就是政府。最常見原因是他們對經濟處理不當。最好的結果是延誤那些不可避免發生的事件。當它們沒有干預「自由」市場時，他們就會批評其他干預的人。

這些人為因素為市場方向帶來更多變數，當中很多人看來純粹為了在金融界創造財富。如果他們的目的是為大眾投資者服務，我很想知道他們怎能做到。

市場是跟隨著汽車工業。曾經你能夠為自己家庭房車進行基本的維修，現時你卻需要一部電腦去更換引擎的火咀。

市場太過複雜，有誰人能夠全部擁有成為投資大師所需的能力？一般的投資者都不會有。他們很可能只局限於研究風險評估，及尋求一些因素來支持他們那些細微的直覺。以上兩種方法，只有風險評估被視為值得信賴。

可以信賴嗎？過去表現不能保證將來的回報，但它肯定準確地指出過往的表現？為了量度表現，我們運用圖表去探查過往的回報及波幅程度。所有基金公司都提供年度波幅和夏普指數數字，這些數字都根據過往表現數據而制訂。

不幸的是，數據可以製造誤導的結果，一個你在評估風險時不需要的風險！波幅證明甚麼在過往已發生而非那些沒有發生。例如Toothpicks-R-Us在未來三十年都有保證的訂單及非常穩定的淨收入。它在2003年將大量資本投放在次級房貸上，在2006

年底前，一切都運作正常。我們都知道在2007年開始發生甚麼事故。所以你會否在2007年初形容這是一間低風險公司嗎？同樣地，你的基金經理有多少的投機而沒有出錯呢？

在現時的環境下，能夠肯定拿回所有投資本金比以往更加重要。考慮受惠於低估值而無需承受單一股票過度風險的集合投資。如果某一公司的股價未能跟隨大市反彈，你所承受損失的風險會減到最少。如果基金公司倒閉，債權人都不能拿走你在託管公司獨立持有的資金。如果託管公司倒閉，你的資產一樣是安全的，原因是你的資產不屬於託管公司資產的一部份。不過財政能力仍然十分重要，如果託管公司或基金公司倒閉，可能會延誤基金買賣或贖回，有可能要花上幾年時間去追討。

與公認的監管機構管轄的公司做買賣，如超過一間監管機構就更加穩健。查看你資產在所屬司法管轄地區上的投訴及賠償安排。檢視資產的持有方式；如果選擇最佳的方法，可以大量節省稅款。

房利美、房地美和美國國際集團（AIG）最近被美國政府注資，以優先股形式買入。它們明顯不想購買股權或普通股份，這是相等於沽空市場。後來沽空市場受到禁制。兩星期後，市場經歷幾十年來表現最差的一周。看來總統喬治布殊會維持他那不可思議的無能直到最後一刻。那麼下一步將會是甚麼？禁止多頭市場？因為它會將股價推高過合理的水平？

高立
行政總裁

聲明

這通訊月刊旨在提供資訊，並不應被視作為專業理財意見的代替。橋川不會就使用這通訊月刊所引致的任何損失負上任何責任。

橋川投資講座

2008年11月15日(星期六) 下午2時至3時30分, 1時45分登記
2008年11月19日(星期三) 晚上6時30分至8時, 6時15分登記

香港灣道18號中環廣場行政人員會所P樓

甚麼是對沖基金？

首隻對沖基金由Alfred Winslow Jones 在1949年始創。市場後來迅速發展，尤其是最近幾年，目前全球已有超過6,000隻對沖基金及多種不同類型的對沖基金策略。

對沖基金的原本概念是透過集合股票長倉及短倉來減低下滑市場的風險。例如基金經理會購入他們認為估價偏低的股票。為了減少市場風險，他們同時會沽空另一隻他們認為估價偏高的股票。

對沖基金是一種相對不受約束集合資產管理的投資結構，它不但能夠投資傳統證券如股票、債券及現金，亦可以投資在衍生工具或商品上。對沖基金可以及經常運用槓桿作用。對沖基金是典型的有限合夥關係，但可以是公司、信託甚至互惠基金，視乎對沖基金在哪裡註冊及誰是預期的目標投資者。

過去曾經有多宗高調的對沖基金倒閉個案，以後可能有更多個案出現。投資者花了不少時間去淡忘如長期資本管理公司對沖基金的倒閉事件；及對許多優點的對沖基金產生興趣。業界亦花了不少時間向投資者解釋對沖基金不是一種「高風險」投資，它還可以經常減低傳統投資組合的風險。市場上有很多不同類型對沖基金的管理模式，去適合不同類型的投資者。

今次是我們在2008年的最後一個投資講座。我們誠意邀請你前來聽聽業界專家的見解。你可以提出任何有關對沖基金的問題－當然是指那些合理的問題！

十一月份的投資講座將以英語進行，由嘉俊昂(副總監)與另一位對沖基金行業專家講解。現時我們還不能告訴你這位專家是誰，但肯定的是他是業界的專業人士。我們會深入講解對沖基金及它們對金融行業的影響。

由於座位有限，出席人士必須預先登記。請透過以下任何方法登記：

電話(852) 2525 3639；傳真(852) 2525 3679；電郵forum@tyche-group.com

本人欲登記以下講座(請剔選)：

2008年11月15日(星期六) 2008年11月19日(星期三)

姓名(請以正楷填寫)

電話..... 電郵.....

關於橋川集團

- 橋川是香港的頂級獨立投資顧問。橋川的理念及業務為「為客戶提供意見及幫助他們達到財務目標」。
- 橋川專責全面的理財策劃及投資顧問。我們提供一小時免費及無義務的會面，我們於證監會註冊的顧問會與你探討你的需要和目標。想安排會面，請到我們的網站登記、致電或傳真給我們。我們經驗豐富的顧問會與你聯絡。

聲明

這通訊月刊旨在提供資訊，並不應被視為專業理財意見的代替。橋川不會就使用這通訊月刊所引致的任何損失負上任何責任。

橋川集團 香港灣道18號中環廣場1805及1807室

電話：(852) 2525 3639 傳真：(852) 2525 3679 電郵：contact@tyche-group.com 網址：www.tyche-group.com
證券及期貨事務監察委員會註冊獨立投資顧問 強積金計劃管理局註冊中介人 香港保險顧問聯會會員