

■晨星谈基金

# 关注基金公司合并带来的不确定性

◎Mornigstar晨星(中国) 钟恒

自2007年末中信证券公告“华夏基金吸收合并中信基金”获得董事会同意后,两家基金合并正式拉开帷幕,截至去年8月,两家公司再次发布债权债务转移公告显示两家公司的合并程序有所突破,近日,中信基金再次发布关于旗下四只基金已通过基金持有人大会更换管理人决议的公告,进一步推进公司合并的进程,他们的合并将是国内首个基金公司合并的案例。但海外基金公司间的合并却司空见惯。例如,主要发行债券基金的富兰克林公司与擅长海外投资的邓普顿在1992年合并成为今天的富兰克林邓普顿公司。又如,最近有关富通集团(Fortis)包括投资等业务或将出售给法国巴黎银行(BNP Paribas),此举也会使富通旗下的资产管理公司和巴黎银行相应公司进行重组,而此前富通收购的荷兰银行的资产管理公司令他们之间的整合变得更加复杂。

一般的,无论哪一类型公司的合并都会在一定程度上增加不确定性,基金公司也是一样。对投资者来说,这种不确定性主要反映在担心基金公司合并后是否对持有基金的策略和业绩产生负面的影响,进而影响投资者的利益。截至2008年12月31日,两家公司旗下基金的表现长期来看比较稳健。虽然中信旗下仅有4只基金,但产品线已覆盖目前

国内的主流基金类别,在去年熊市中的表现也较为抗跌。而华夏基金产品线覆盖面和数量也非常丰富,除了ETP基金外的其他主动管理型基金的长期绩效名列前茅,去年业绩也受业界羡慕。两家公司的合并无疑会更加丰富产品线的广度和深度,但合并所带来的不确定性也值得投资者关注。就目前来看,其不确定性主要体现在以下几点:

## 会否造成人才流失

首先,合并造成人才流失的可能性。尤其是投研人员的流失更会对基金的业绩造成较大的负面影响,毕竟他们是基金运作的核心。人员流失的可能原因包括:

其一,实施收购的公司整合两家公司各自旗下的基金。国际上如果两家公司的基金类别、投资策略、持有品种等均有较大的重合,基金之间的合并是时常发生的事情。而基金的整合意味着基金经理更换的可能性大大提高,即使基金经理只是被调岗,基金经理的转换对于基金持有人来说都会意味着基金将来表现不稳定性的增加,主要是因为导致基金的投资策略、风格、风险控制等会发生转变的可能性提高,而这种转变可能会超出投资者当初购买基金的初衷。但就目前合并进度看,中信旗下基金将冠以华夏名称独立存在,似乎暂时无意把中信与华夏旗下各自的

基金进行合并。这可能也是出于维持基金规模稳定和持有人信心的考虑,但投资者也需要随时关注公司公告了解基金的动向。

其二,投资者还要关注被收购公司的主要投研人员、高管能否顺利进入新公司并发挥在原公司中的积极作用。国际经验告诉我们,被收购基金公司员工离职例子在美国比比皆是,例如富兰克林在1992年收购邓普顿和共同系列基金后不久,后两者的高层均相继离职。双方公司的文化、理念、风格的差异是主要原因。

## 能否缩短磨合期

其次,公司之间的策略、风格、文化差异是降低不确定性的主要阻力。重要的是两家公司之间存在的企业文化、投资理念、投资流程方面的差异需要双方进行磨合,磨合期的长短就依靠新公司管理层的努力。磨合期越长,对基金的负面影响就越大。而在磨合期间可能也会出现不同程度的人才流失(包括研究人员和基金经理)。由于华夏基金的投研人员庞大且相对稳定,本身已经建立起较好的有效运作模式,且管理基金规模较大,中信基金被收购后,不禁令人觉得中信基金更有人才流失的压力。但我们现在无法判断其最终结果,最理想的当然是在维持双方投研人员稳定的基础上能形成有效的运作模式。这一点对基金将来有效

地继续按照既定策略实现投资者的目标非常重要。

## 也有一些积极因素

虽然不确定性增加了投资者对持有中信基金的担忧,但事情总是有两面性。合并并非一定对中信基金产生负面影响。

首先,华夏基金的投研团队比较稳定,投研能力比较强,这一点已在旗下基金长期业绩表现有明显反映。这里可以为中信基金提供较好的资源支持。

其次,华夏也形成了一套较好的投资和风险管理程序,从旗下基金的风格和表现各异可以看出公司给基金经理保持自身投资风格的灵活性较大,这有助于中信基金在华夏的适应。再次,接管中信基金也有助于华夏基金规模的进一步扩大,完善产品线纵向的发展。若能成功整合和保留中信基金的投研人才,必为华夏基金注入新鲜血液和发展动力。

总的来说,担心持有基金发生变化而影响收益的投资者可能更多偏向中信基金的持有人。其中,投研人员的流失;合并公司文化、投资理念和程序的差异;市场策略的改变等问题都会影响到合并的结果,进而造成对投资者利益的微妙影响,但投资者同时也不应忽视它们之间的互补作用。将来充满着不确定性,就让我们拭目以待。

■宝盈基金投资者教育专栏

## 投资中的心理误区分析(二)

◎宝盈基金深圳区域经理 徐鹏

第二个误区:骄傲与遗憾心理。人们会避开导致遗憾的行为,而去追求自以为好的行为。遗憾就是当人们认识到以前的一项决定被认为是糟糕的时候情感上的痛苦;自豪是当人们认识到以前的一项决策被认定是正确的时候引发的情感上的快乐。

举个例子:几个月以来你一直购买相同的一组彩票号码,朋友建议你选择另外一组号码,你会改变吗?其实,任何一个人都知道两组号码的中奖概率是一样的。可能的情况有四种,更改号码原号码中奖、更改号码新号码中奖、不更改号码原号码中奖、不更改号码朋友推荐的号码中奖。考虑一下,哪些会让你遗憾不已,而哪些会让你自豪。再来看看自己的决定吧。更多人不会选择更换号码,背后的原因其实并不是自己的选的号码概率高,而是如果换了号码,中奖的喜悦没有坚持原来的号码中奖带来的喜悦大。同样的,如果没换号码,朋友推荐号码中奖带来的遗憾,也远远小于如果换了号码,而原来自己选的号码却中了将带来的遗憾。

再来看一个更具体的假设:你有两只股票,股票甲和乙。股票甲目前盈利20%,股票乙目前亏损20%。你会卖出谁?绝大多数投资者的选择是卖出甲而持有乙,因为卖出甲给自己带来情感的快乐,而卖出乙则给自己带来情感的痛苦——我要至少等到乙回到成本价再卖掉。这就得到了那个看似可笑、却真实的发生了很多次的结论:人们倾向于过早地卖出赚钱的股票,而长期持有亏钱的股票。

投资是高智商的游戏,在这个游戏里,只有战胜了自己,才能战胜别人。既然称之为心理误区,那就不可能完全避免,但是对于这些误区的把握可以帮助我们尽可能地避免这一类的错误。最后,我们再次传诵巴菲特的名言:我跟大多数的投资者一样,也会贪婪和恐惧。但是我跟大多数投资者不同的是,别人贪婪的时候,我恐惧;别人恐惧的时候,我贪婪。

■华商基金投资者教育专栏

## 透过数据看债市资金供应

◎华商基金 张永志

对债券市场趋势的判断,资金面状况是一个重要的依据。近日,央行、国家统计局、海关总署等机构相继发布了一系列宏观经济数据,通过分析,我们认为我国未来资金面情况良好。在充足的流动性支撑下,债市向上的趋势短期内不会发生改变。

据人民银行统计,2008年12月,广义货币供应量M2增长速度由11月的14.8%大幅度上升到17.8%,改变了自2008年5月以来连续下跌的态势,且高于今年央行设定的17%的目标;狭义货币供应量M1的增长速度是9.1%,高于11月

份的6.8%。促使M1、M2出现逆转的主要原因是12月份贷款超预期增长,据统计,12月新增人民币贷款7718亿元,同比多增7233亿元;全年人民币贷款增加4.91万亿元,按可比口径多增1.28万亿元。

在历史上,出于年终考核等因素,商业银行通常会严控年底放贷。尽管受金融危机影响,央行一再要求商业银行加大贷款支持力度,但是,如此高的信贷增速依然大幅超过市场预期,也改变了市场对商业银行信贷的担心。结合近期央行高层对保证市场充足的流动性的一再表态,09年债券市场上流动性充裕的局面可以预期。

另据海关总署统计,2008年12

月,外汇储备同比增加621亿美元,同比多增300亿美元,一举扭转了前两个月连续下降的局面。我们认为,这主要是两个方面的原因:第一,中国经济虽然困难重重,但是与饱受金融危机影响的欧美相比,依然是世界上最具活力的经济体,也被公认为受危机影响最小、最有可能从危机中恢复的经济体。在目前状况下,除了少量急需回国救驾的资金,其他资金即使流出中国,也很难找到更好的投资机会,热钱流出的动力不强;另外,受近期欧元对美元价格波动影响,外汇储备中欧元资产以美元计价出现一定贬值,普遍猜测,这也是前两个月外汇储备出现下滑的重要原因。考虑

这部分原因,我国外汇储备的情况比公布的数据更为乐观。由此我们认为,09年资金流入带来的流动性充裕局面也不会发生逆转。2009年经济增速回落毫无悬念,而资金面将在较长的一段时间保持充裕,由此判断,债券市场今年仍会比较乐观。



■华夏基金投资者教育专栏

## 在“牛基”中寻找真正的王者

◎华夏基金

岁末年初,基金全年业绩浮出水面,各种排名、评奖纷纷出炉。是不是单凭业绩高就能够说明投资管理能力强呢?在林林总总的评奖中,投资人又如何遴选出投资实力最强的基金产品作为自己投资对象呢?

基金的投资业绩当然是重要的参考标准,但是只看当年的投资业绩不能充分反映出真正的投资研究实力,实际上较权威的基金评奖考虑了各种因素,包括规模、人员的稳定性。投资者可以参考以下几个标准,稍微

花点工夫,就能发掘出真正的投资“王者”。

一、奖项的权威性。评奖的单位很多,但真正从基金研究角度出发,为投资人提供全面、充分的评价信息的评奖主要还是专业的财经媒体或者评级机构,例如最近出炉的金牛奖,已经举办六届,是较为权威的基金年度评奖之一,较专业的评级机构包括像银河证券基金研究中心、晨星(中国)基金等对基金长期进行研究的机构等。

二、基金经理和基金公司的稳定性。挑选排名居前的基金后,可

以很方便地找到基金的公告,看看最近一两年有没有发生基金经理更换的公告。基金经理的频繁更换会给基金的运作持续性和稳定性增加难度,短时期可能造成基金收益的波动。

三、业绩的持续性和稳定性。绝大多数普通投资人买基金不是为了博取短线波动的收益,而是为了合理配置自己的资产,做到资产的长期增值保值。买基金有点像挑选结婚对象,要好好看它过去长期的表现。基金穿越完整的牛熊周期,仍然保持高水平的业绩,就像你的伴侣能够同甘

共苦一般,要可靠得多。因此,基金成立时间越长,基金业绩的持续性和稳定性越能充分体现。金牛奖中设立多项持续金牛奖,例如华夏回报基金是“开放式混合型持续优胜金牛基金”奖。这些奖项可以作为投资人重要的参考依据。

四、基金规模。基金规模大小不一,有些基金规模几百亿,像超级航空母舰,有些则只有十几亿,轻灵如快艇,基金规模会增加基金操作的难度。从另一个角度考虑,能够取得相差无几的高水平投资业绩,但管理规模相对很大,这说明基金管理人的运

作水平更高。例如,去年底,获得“2008年度债券型明星基金奖”华夏债券基金规模110亿元之多,其他业绩相差不多突出的基金只有几十亿元。

在考虑了以上的因素以后,投资人在众多的“牛基”中挑选真正的“王者”就相对更客观,更合理了。

