

■晨星谈基金

## 我们能读懂基金经理的工作报告吗？

◎晨星(中国) 钟恒

定期报告一般记录了基金在过去一定时间内的运作情况和财务状况,其中的基金经理工作报告蕴藏着丰富的信息。和数据不同的是,这部分主要包括了基金经理期间对宏观面、市场面、操作回顾以及对未来的展望和投资策略,是我们了解基金经理操作思路和投资风格的重要窗口,也为基金经理与投资者进行交流提供了非常好的渠道。

从一只基金的基本面出发,基金经理的投资理念、风格、策略和对经济、市场的判断会直接影响其将来的表现。通过基金经理工作报告,投资者可以增加对基金经理在投资上的认识和了解,进而对持有基金增加一定的确定性、提高对基金经理的信任度,也有助于我们更清楚基金在投资组合中的作用。众所周知,委托一位熟悉的人帮忙理财总比交与一位陌生人来得更为踏实。因此,在两只业绩相当的基金中,投资者应该更愿意选择对我们坦诚、透明度高的基金。就像选择股票一样,了解上市公司的经营范围,核心竞争力,管理层质量、发展战略等信息,才能对未来收益有所把握。

对于基金经理,一份好的报告从侧面显示了他为投资者负责任的服务态度,是与投资者站在一起利益共担的体现。如果能较好地利用这一渠道拉近基金经理与投资者之间的距离,对建立双方的信任会有正面的帮助。

一份较好的报告可以体现在以下两个方面:

第一,具体地回顾基金在报告时段内的操作,愿意分享对市场、个股的想法。我们以华宝兴业先进成长的基金经理魏东先生为例,其在报告中会详细分析市场的变化和可能造成的影响,并阐述了基金应付不同市场环境变化时所做出的对策。同时,基金经理也会陈述自己对经济、行业和股市的看法以及背后的推理逻辑,这比仅仅道出结论而省略思路的报告更有说服力,也使投资者了解基金经理的投资思路。此外,博时平衡配置的两位基金经理在定期报告中会为投资者就目前经济情况、市场变化进行较详细的阐述,也对未来的经济、行业等方面的展望和策略给出他们的结论以及背后的逻辑推理。例如,在基金2007年的年报中,基金经理用较大的篇幅对当时国内外经济和股市的状态进行详尽地讲解,并通

过逻辑推理得出中国经济增长放缓和企业盈利下降的结论,提出在2008年采用谨慎的策略。基金在2008年1季度已经把仓位大幅削减至30%。一份翔实的工作报告令投资者清晰了解基金经理当前的看法,有助于我们继续跟踪基金经理的投资策略。

第二,勇于谈论基金操作的得失。基金经理们对自己在操作、判断中的失误不会都坦承道出,甚至可能出现避重就轻,报喜不报忧的情况。当然,每个人对自己的失误态度存在差异,但我们更欣赏那些愿意分享投资失误和教训的基金经理,一方面能给我们机会了解投资得失,另一方面这种行为是对投资者负责任的好信号。就像著名的基金经理比尔·米勒对在这次危机中陷入了价值陷阱令其管理的雷格梅森价值信托基金损失惨重的事实作出了深刻的反省,并在媒体上公开承认错误。

国内也有基金经理在这方面有所体现,例如魏东先生在其管理的华宝兴业先进成长和宝康灵活配置的报告中坦承过操作错误。华宝兴业先进成长在2008年半年报中除了指出基金获得较好收益的原因外,也承认当时地震和外围形势对投资者影响估计不

足而导致基金损失较大的失误。又如在其2007年的年报中,基金经理对自己和团队在市场的判断和操作中的得失作了比较详尽的披露,态度诚恳。投资者对基金一年来运作成败有一个更好的了解,也增加了对基金经理的认识。从2007年和2008年业绩看,基金相对业绩虽起落各现,但整体表现仍然比较突出。

当然,我们不能单从基金经理报告中判断基金经理对投资者的重视程度,毕竟基金公司或是基金经理个人都会通过不同的途径与投资者进行沟通。例如,基金公司举办的投资策略报告会,亲子定投等活动都体现希望拉近与投资者距离的愿望。总体来说,投资者有责任通过不同的方式了解基金和基金经理,把握自己的投资收益。但基金公司和基金经理也有责任在报告中为投资者提供更多的相关信息,让投资者更好地了解基金经理的投资风格和策略。毕竟每份基金报告针对的不是大众投资者,而是持有或者希望持有该基金的潜在投资者,针对性比其他方式更加直接。如此一份重要的成绩汇报工作,基金经理是不是应该用更加详尽、平实、朴素的语言向持有人娓娓道来呢……

■上投摩根基金——上投摩根亲子信函之日常篇

## 妈妈们的小遗憾

亲爱的宝贝:

你在渐渐长大,不像婴儿期那般吃喝拉撒都需要大人们时刻守在身边了。爸爸妈妈越来越觉得你是个独立个体了,有时候一个人玩得投入的时候,会用小手推开凑上前来的爸爸妈妈,一副煞有介事的成熟样。

于是,妈妈开始渐渐恢复到从前的生活,周末偶尔开开小差,约上三两好友出来聚聚,但年轻妈妈们聚在一起聊得最多的话题,永远还是宝贝们。周末借着三八妇女节的名义,妈妈和几个阿姨们出来小聚。

席间有个阿姨的感慨引起了众妈妈们的呼应。“有时候总觉得

挺对不住自己的宝贝,早晨宝贝没醒来我就匆匆去上班了,等回到家天色已晚,没一会宝贝就睡觉了,这样算下来我和宝宝每天共处的时间只有可怜的两三个小时。”

宝贝,妈妈也有类似的遗憾,总觉得陪你的时间不够多,没有足够的时间来尽享你每天成长的喜悦。我时常觉得襁褓中的你还清晰在眼前,眨眼你已经会说话了,会迈步走路了,会自己吃饭了。妈妈都能想象,你马上会摇头晃脑背诗的样子,你背上小书包推门上学去的样子,还有终有一天你提上了行囊开始独自走入社会……

“相信宝贝们都会理解妈妈

的,现代社会女性要有独立性,当然要工作了,其实除了时刻陪伴左右,我们还能选择很多爱宝宝的方式,最终宝贝们一定能感受到妈妈的爱是时刻陪伴在身边的,哪怕有一天他们展翅高飞。”另一位阿姨道出了她的“母爱观”。

每天清晨出门时亲吻熟睡中的宝贝,每天下班回家询问宝宝一天做了什么,每个周末留出一天做亲子日,全部时间给宝宝,每月给宝宝定一份儿童期刊给他讲故事,每月给宝宝拿出一部分工资做亲子定投,这样一来,无论物质和精神上,都给了小宝贝一个良好的起点。这位阿姨表达母爱的方式,理

性和感性兼备,着实让在座的妈妈们受益匪浅。

相信今年三八妇女节讨论的这个话题,也适用于很多的年轻妈妈们,与其总是怀着小小遗憾,不如思考一下还能选择些什么好的方式,来表达妈妈对宝贝的爱。



■华夏基金投资者教育专栏

## ETF—震荡市的投资工具(一)

◎华夏基金

从2005年2月24日第一只华夏上证50ETF在上证所上市以来,ETF(交易型开放式指数基金)登陆中国内地已经整整四年了。ETF的好处越来越被人熟悉,诸如像股票一样交易便捷,管理费低,对标的指数的高度模拟。但是相当多的从银行购买普通开放式基金的投资者仍然对ETF感到陌生,有两个原因,一是证券公司开户到上市买卖,对一些投资者来说不如在银行方便,另一方面在去年单边熊市的环境下,主动管理基金保持较低仓位在一

定程度上减少了系统性损失,其平均净值增长率表现优于大盘和ETF。

不过,在当前市场震荡、基金业绩分化、挑选开放式基金难度加大的当前情况下,ETF是较为理想的投资工具。对于2009年,市场普遍认为将是一个存在结构性投资机会的震荡格局。我们来看一下年初以来股票型基金的表现,根据银河证券基金研究中心截至3月4日的数据统计,今年以来,股票型基金净值增长率差距很大,在取得正收益的股票基金中,净值增长最高的是32.55%,而最低的是3.99%。此外,很多基金的业绩表

现的持续性不强,这无疑给基民选“基”增加了难度。而国内ETF基金因为模拟市场指数,获得的是市场平均水平收益。根据银河证券基金研究中心的同期数据,5只ETF今年的平均净值增长率是23.87%,超过了股票型基金平均16.82%的水平,净值增长率最低的ETF也在18.51%的水平。在震荡市场中,ETF被动管理的优点逐步显现。

那么什么样的个人投资者适合投资ETF?首先,对市场抱有信心,希望增加股票基金的投资,但又没有时间或者不愿意花大量时间去挑选、跟踪主动型基金的个人

投资者,可以选择ETF;其次,对希望在市场震荡格局中获得超额收益,但又想规避个股投资风险的基金投资者来说,进出ETF的交易成本低于主动管理基金。目前,5只ETF风格各异,其中上证50ETF与大盘走势近似(截至3月5日,年初以来上证指数上涨22%,上证50ETF涨幅23.74%),是较好的投资工具之一。



■友邦华泰投资者教育专栏

## 2009迎接我们的是更多选择和机会

◎友邦华泰基金 秦岭松

如果说2008年带给我们的是危机与挑战,展望2009年,迎接我们的也许更多是选择与机会。支持我们乐观情绪的因素主要有以下几个:

一、从长期看,在决定股票价格的两个根本因素中(流动性和基本面),流动性发挥着主导作用。进入08年4季度,市场的流动性环境发生了重大而积极的变化:汇金宣布增持三大银行,央行连续多次降低利率和存款准备金率,这与07-08年流动性紧张的局面形成了鲜明的对比。

二、在流动性逐步改善的背景下,股票相对于其他资产类别的吸引力不断上升。

三、积极财政政策和宽松货币政策的出台速度和力度都超过了市场预期,如此重大的反周期政策将在6-12个月对实体经济发挥积极的作用,经济的基本面可能并不像大家想象的那样悲观。

基于上述判断,我们逐步提高了股票投资的比例,同时也对持股的结构进行了积极的调整。投资收益不仅仅来自于对股市的乐观,更重要的是来自于行业 and 股票的选择;我们一方面从企业商业模式、盈利持续性和估值等方面筛选优势行业中的龙头企业,加大了对核心重点公司的投资力度,另一方面适当增加对现金流稳定、分红较高的公司和具备重组可能的中小市值公司的投资比例。在行业配置上,我们将部分稳定增长类的公司转换为有色金属、煤炭、航运、化工等高周期性的公司。转换的依据主要是这些高周期性公司的估值已处于较低的位置,股价从高点下跌已达70-80%,风险已充分释放;如果实体经济复苏,这些行业是最早的受益者,其股价对基本面的改善也最为敏感。当然从全年看,行业之间的轮换还可能出现其他的变化,我们也会尽力为投资者捕捉各种可能的机会。

展望09年,我们认为上半年的投资机会可能相对较多,也更容易把握。理由如下:1、虽然整体市场的流动性环境已大为改善,但短期内流入市场的资金仍相对有限,场内的资金可能更倾向于捕捉一些中小市值、主题类,或是年报数据超越预期的公司;2、当前对下半年实体经济改善的预期最为强烈,市场的风险收益对比最为有利,一旦预期的变化兑现,则推动上涨的动力也就逐步消失了。3、一旦市场反弹到一定高度,随着估值水平的上升,股票供应可能重新增加。IPO重启、大小非减持增加等因素都有可能引发市场新一轮的调整。

抛开这些短期的市场波动,从更长的投资周期角度看,我们认为当前的A股市场仍然具有很大的投资吸引力。历史经验显示,危机中投资从长期结果来看远好于高涨期,统计已经证明,在一个巨大下跌后的次年投资,以后获得正收益的概率很高。悲观者在危机中看到的是巨大的风险,而勇敢者在危机中看到是众多的机会。09年上半年也许将是一段困难的时期,但成功的投资往往来自于在极端困难情况下对长期投资理念的坚持。投资是一场耐力的比赛,当所有的选手都丧失信心的时候,您的坚持就有可能带来最丰厚的回报。

