

专户“一对多”首战收益差距大

短期业绩差距达到近 10% 的水平

从9月初,专户“一对多”第一单势如破竹的发行至今,目前的专户“一对多”已经突破百只,最早成立者运行账户已经两个月有余。首批专户“一对多”的产品运作情况如何,《基金周刊》日前作了了解。

◎本报记者 周宏

收益相差很大

来自渠道和业内的有关信息显示,目前业内首批专户“一对多”产品的业绩表现大多比较平稳。绝大部分的投资账户仍处于累积“安全垫”阶段,也就是说,“一对多”产品多数还处于建仓阶段。

不过,从业绩上来看,部分运作较好和运作较差的产品在短期内已经拉开差距。来自业内的信息,目前业内运作较好的“一对多”产品,收益已经接近8%。而暂时业绩落后者,有跌入面值的,两厢的短期业绩差距达到近10%的水平。

而从整体上了解到,目前业内的大多数账户的净值水平大约在面值至5%的收益以内,按照通常的说法,还均处于起跑阶段。

差距事出有因

据记者了解,基金“一对多”的短期业绩差距原因有以下几个方面。

首先是,成立时间,从目前看,各家公司的首批“一对多”产品成立时间有先后,目前累计形成一些

收益的主要集中在10月长假前成立的产品,而10月末甚至11月份成立的产品则相对净值更接近面值一些,运作时间是一个重要原因。

其次是,出于公司首单的慎重对待,几乎所有基金公司的专户团队,都采取了相对谨慎的投资风格,没有大举进攻。因此,导致了整体净值尚处于初次进攻阶段。

而前期,北京大型基金公司专户投资失利的前车之鉴,犹在眼前,更加促使各运作团队的小心谨慎,因此,总体上,专户在这轮反弹行情中净值收益较少,这也符合专户“一对多”的运作特征。

比拼 alpha 挖掘能力

那么,为何产品的运作还会出现如此大的收益差距呢?答案可能来自于个股研究的层面。

据悉,这次相对收益靠前的运作账户,主要是集中在一些个股挖掘能力较强的投资团队身上。由于对某些个股的前景了解比较透彻,这些团队得以将投资品种集中在一些优势品种上。在整体仓位相若的情况下,则敢于集中有超额收益的



组合,净值表现当然会更好一些。

而且,可以预计,市场未来一旦进入中期,对于个股的挖掘和把握,会成为专户的主战场,而积极地寻找风险剔除后的超额收益(alpha),也是专户投资的正道之一。

后续影响多

当然,根据我们的看法,目前的专户投资管理业绩虽然已经出现了明显的差距,但总体仍不足以影响整个行业大局。

但是,未来2~3个月可能就会奠定“一对多”领跑初期的行业分布格局,因此,未来的运作可能是较为关键的时期。

其中的主要原因是,目前的业内已经悄然开始了第二批“一对多”产品的募集准备工作,在首批30多家公司近百个产品“犁”过

一遍的银行渠道中,要继续推出新的产品,没有比较好的历史业绩品牌会是相当困难的。

当然,在目前“一对多”产品运作时间不长的情况下,短期业绩和公募基金业绩品牌可能是比较重要的影响要素,对于业内公司来说,好的起步还是有一定影响的。

另外,从投资上说,如果严格尊重“风险控制”的原则,那么率先度过建仓期的产品,应该可以获得更大的业绩弹性。如果未来2~5个月确如业内估计是上行行情的话,净值领先者会有不小的先发优势。

当然,对于目前业内的专户投资来说,“长跑心态”仍是必不可少的投资原则,业绩固然重要,但若为此让组合承担过分的风险,投机偷跑则最终必然落得可怜下场。现在这个情况似乎尚未在“一对多”的市场内出现,但愿可以一直如此。

封闭式基金

的投资价值

◎华宝兴业机构投资部 吴晓冬

在看好中长期股市的情况下,我们更看好通过投资封闭式基金获得更多的风险收益。

封闭式基金不同于开放式基金,通常情况下不能按照净值进行申购和赎回,但是可以在二级市场按照价格进行买卖。随着封闭式基金到期,封闭式基金将会由封闭转为开放,或者终止,这个时候可以按照净值进行赎回。由于流动性的限制,目前市场上交易的封闭式基金大部分都存在一定的折价,即封闭式基金的交易价格低于同期的净值。当随着封闭式基金到期,投资者可以按照净值赎回,赚取折价部分的差价。这就是投资封闭式基金的超额收益来源之一。

根据相关规定,封闭式基金需要每年将已实现收益的90%进行强制分红,分红是根据净值将资金回到投资者手上,类似于部分赎回的效果。通过分红的形式,不需要封闭式基金到期,投资者就可以赚取分红部分的折价收益。这是投资封闭式基金的超额收益来源之二。

封闭式基金的净值通常情况和股票指数的波动较为接近。因此,我们可以认为投资者投资封闭式基金的收益大概等于股票市场的收益+封闭式基金折价的超额收益。或者投资者可以简单理解投资封闭式基金就是打折买了基金,这比通常投资开放式基金是更有优势的。

根据我们对从2005年4月8日沪深300指数成立以来截至2009年6月30日的统计,如果投资者持续地,以平均分配资金方式来投资(分红后红利再投资)市场上存在的普通封闭式基金,在4年多的时间里可以大约获得462%的投资回报,而同期的沪深300指数只上涨了215%。超额收益非常明显。如果投资者单独购买单个普通封闭式基金,在完整的存续期内,共有28只封闭式基金可供选择,其中表现最差的基金鸿阳获得了约265%的回报,表现最好的基金泰和获得了约656%的回报,可见,随便一只投资回报都较大超越了沪深300指数。所以过往的经验证明,封闭式基金是较指数投资更佳的一种的投资工具。

但是,我们依然要提醒投资者,投资封闭式基金虽然能够获得比较好的结果,但是依然需要坚持长期投资。短期看,封闭式基金的表现还是会随着股市走,经常是股市涨,封闭式基金也会涨,股市跌,封闭式基金也会跌。想通过短炒封闭式基金获得收益是较难的,而且也是不显著的,因为封闭式基金的折价在短期内很难体现。相反,我们知道随着时间的推移,在较长的时间后,封闭式基金的折价优势才能体现出来。根据我们的测算,一个三年期的投资期限,投资者是有较大的把握获得正收益的,而且同时会有较大的超额收益。根据目前的市场环境,普通封闭式基金都会在3年后陆续到期,3年期的投资期限内,折价率将会有明显的减少过程,3年期的投资期限也是较为合适的。

最后,在封闭式基金的选择过程中,差异是较大的。我们可以看到,不同的封闭式基金投资结构差异非常大。没有选择能力的投资者可以采取每个封闭式基金都买一点的方式,获得一个平均收益,或者通过寻找专业的投资机构进行专门的基金投资管理。

友邦华泰专户投资总监陈剑平——

专户投资须戒“投机心态”

◎本报记者 周宏

专户“一对多”开闸以后,目前第一批“一对多”产品已经逐步进入运作阶段。而各家专户的管理业绩已经初露分化端倪。何谓适合专户的投资风格?专户投资者高端需求究竟是什么?“绝对收益”和“超额收益”如何兼顾?记者日前采访了友邦华泰专户投资总监陈剑平。

了解客户的真实需求

陈剑平认为,专户“一对多”业务今年刚刚启动,市场一片热潮方兴未艾。但也因此,目前业内专户管理团队普遍偏新、偏年轻,专户管理时间不长。这种情况下,专户管理人洞察投资者的真实需求显得非常重要。

“根据我们多年的专户管理经验,投资者在持有初期,他的真实需求会受到市场环境的影响,而一定程度上被掩盖。但作为投资管理必须了解到投资者真实需求,并据此制定投资计划,才能应对未来的市场波动和时间的考验。”

在陈剑平看来,专户业务的客户对于投资业绩的需求是多维的。其最基本也是最关键的目标一直不变——就是净值的相对稳定,账户运作期间决不能有大的亏损。另外,在有市场机会的时候,客户也希望净值快速增长。这种看似难以两全的双重目标,恰恰是高端客户的真正心理需求。

投资风险必须可控

因应这种需求,陈剑平认为,专户投资切不可有短期投机心态,“眼光长远一点,更注重长线的业绩,才是长线的制胜之道。”

而在历经多年的专户投资磨练后,陈剑平也提出了“风险可控、策略精选、灵活果断”的三项专户投资的关键风格要点。

所谓“风险可控”,即是针对专户的“绝对收益”需求,投资必须严格控制各项风险指标,并严格执行。“未言战,先言守”是为专户投资的最大特征。

陈剑平认为,即便是今年这样的单边市道,也不排除出现2月份或8月份那样的深度调整,如果投资过于激进,遭遇调整时很可能会

导致巨大的净值波动,进而引发客户不信任。

“考虑到市场始终处于波动的特征,我们强调,投资经理必须稳字当头,先稳步建仓,然后在累积了一定收益之后才加大投资力度。”陈剑平说。

另外,针对累积收益增高后,组合承担的风险逐步增大的特征。陈剑平会在净值提高后,会同投资经理共同把“止盈线”提高,以保证净值稳定增长。而如果面临短期投资亏损,则友邦华泰的团队会在两方面予以把关:首先是,组合方面,一旦净值下跌到一定位置,会强制平仓保存本金大部安全。其次是,个股层面,一旦个股跌破买入价15%,则强制启动重新评估机制,只要“买入理由”或者“整体盈亏”任一指标超出标准,亦启动强制平仓。

看好必重拳出击

对于专户来说,若从追求风险、短期投机的一端,走向极端保守、无所作为的另一端,那么客户的利益同样没有保障。为此,陈剑平还有“策略精选”和“灵活果

断”。

“所谓,策略精选的核心就是一个准字”,陈剑平说,专户的契约相对灵活,规模也相对较小,因此,在投资研究上要求比公募做的更细致、更精准。与公募基金的投资更着重于行业主题大处布局相比,专户投资必然更专注于个股之间的精准投资。

“通过对股票背后的经营模式、盈利周期、估值特征、业绩催化因素等的深入了解,务必把行业内最好的股票选出来,把alpha(超额收益)找出来,进而重仓持有。”陈剑平说,深入研究重点行业的重点个股,是他们专户团队现在最关注的事情。

而这样的深入研究出来的品种,当然不是为了“撒胡椒面”式的小投资。“看好了必然重拳出击,这就是我们灵活果断的风格。”陈剑平说,在控制好风险的前提下,只要净值在安全垫以上,就会积极主动,进取投资。

“有机会时,重拳出击不错。没有投资机会的时候,宁可做现金管理或无风险套利,也不会流连市场。”陈剑平说到这里,断然决然的劲头像个侠客。