

首只百亿基金是这样成长的

◇本报记者 王文清

2006年三季度以来,随着牛市行情带动的投资人热情高涨,百亿规模基金已经成为常态,但这些密集出现的百亿基金能否突破规模带来的投资压力取得理想的业绩,目前来看仍是悬念。这个时候我们回头再看国内市场第一只百亿规模基金中信经典配置基金,它的诞生以及其面临的

市场环境及其后的运作情况都对目前的百亿基金具有重要的参考意义。

中信经典诞生在市场的相对高点。2003年末开始,A股市场持续上升

行情进入末期和阶段性高点,中信经典成立之初市场弥漫着普遍的乐观情绪,但2004年4月上旬市场见顶,投资者的预期随之发生逆转。而目前诞生的大部分百亿基金均面临着与中信经典类似的市场状况,即在投资者预期极为高涨的情况之下诞生,但发行之后市场环境出现了明显的不同,股市走向扑朔迷离。那么在市场趋势和热点发生变化后大基金如何应对?大基金如何坚持自己的投资理念?大基金如何突破规模的制约?这一系列的问题我们都能从中信经典三年来走过的峥嵘岁月中看到一些踪迹。

大基金遭遇大熊市]

2004年3月15日对中信基金来说是一个具有历史意义的大日子,这一天公司的第一只基金中信经典配置成立,更让人兴奋的是这只在牛市氛围中诞生的基金竟然募集了121亿的规模,这是一个让当时所有基金从业人员感到眩晕的数字。

亲自担纲中信经典基金经理的中信基金投资总监丁楹此时在兴奋的同时已经感受到了来自过于庞大的基金规模带来的巨大压力。虽然他此前已经成功管理了长盛基金第一只封闭式基金和开放式基金,但上述基金的规模与目前这只“巨无霸”相比根本没有参照意义,一切都要从头开始。虽然准备充分,但事情的发展还是超过了丁楹和他同事们的最坏预期——一个月后,2004年4月6日,市场在经历了最后一次挣扎

后开始掉向下,一个长达一年半时间的漫漫熊途开始了!

“难受的过程其实从1700点就开始了,痛苦和压力不断加大”。

这是丁楹投身证券行业以来遭受的最严峻的一次挑战。上证指数从1789点开始一路下跌,最终跌到了998点,个股可谓是哀鸿遍野,作为百亿规模的大基金中信经典转身困难,进出成本较其他基金成本更为高昂,身处其中可以说尝尽了各种苦头。当基金净值最低到达0.84元的时候,再有定力的持有人也有点坐不住了,基金经理和管理团队的压力可以想象。

“从2004年开始一直就没有挣钱过,开始的时候大家可能认为这是合理的,一年半不挣钱的时候什么话都出来了”,丁楹清楚地记得当时的情形。



地产股是中信经典重点配置的股票

反击从金融地产股开始]

熊市对于机智的猎手来讲也意味着机遇。中信经典配置的基金经理们在忍受着市场下跌带来痛苦的同时没有一天不在寻找扭转局势的机会。

2004年10月29日,央行宣布一年期存、贷款利率均上调0.27个百分点,金融、地产股纷纷放量跌停,正在看盘的丁楹和同事果断作出出货的决定。

“2004年10月底加息,我们作出的判断是市场不会因此调整很深。但当时市场非常悲观,地产股、金融股出现了反常杀跌的情况。当时万科在跌停板封了5000万股,浦发银行和民生银行都双双跌停。”丁楹敏锐地发现了机遇,根据他们长期的跟踪和分析,中国地产和金融行业都处于景气上升阶段,其中房价在不断上涨,而银行业特别是已上市的股份制商业银行的活力和强大的议价能力已经显现,因此万科和浦发银行、民生银行的下跌是已经脱离了价值中枢的非理性行为。

加息诱发上述个股的暴跌很有可能是一次难得的吃货机遇。

“前后不过5分钟的时间我们扫入2000万股万科,市值1个多亿”,丁楹清楚地记得当时的情形。就在当天中信经典配置还吃进了500万股浦发银行和1500万股民生银行,中信基金对金融地产股的重仓事实上从那一天已正式开始了。

2005年丁楹赴美国参加了三个月的培训,实地研究了美国的金融和地产情况后更加坚定了对上述行业的信心,回国后对重点个股继续增持。特别是在汇改启动后更进一步加大了投资力度,地产方面又拓展了招商地产、华侨城以及一些二线城市的地产股,一路持有上述个股让中信经典在市场出现转机后获得了较大收益。

“利用市场恐惧造成的短期机会果断获取筹码,对于一个资产规模较大的基金来说非常关键”,丁楹事后分析。



中信经典基金的成长之路备受业界关注

黎明前的黑暗]

进入2005年,已经进行了战略性建仓的中信经典配置基金并没有迎来市场的转机,宏观经济的强劲增长、上市公司盈利的提高,股权分置改革的启动,所有拉动股市上涨的利好因素在投资人的悲观情绪下均被一一忽视。一路看多的中信经典配置的基金经理们一次次被市场的实际表现所否定。

2005年4月29日对中国资本市场具有划时代意义的股权分置改革正式启动,丁楹满怀热情地判断市场这一次将出现逆转,但是这次改革刚刚开始时再次被多数投资者理解为利空,五一长假结束后市场继续连续下跌。一个月的下跌后则是持续半年时间地反复震荡探底。在当时的情况下,坚持价值投资的丁楹扮演的是坚定的多头角色,越跌越买,股票仓位逐步加重。

“我觉得股权分置改革是利好不是利空。那段时间我在媒体上的发言一直是支持改革”。丁楹当时非常希望自己的观点能够被市场所接受,但在悲观的市况下,他的声音是微小而孤独的。在不断下降亏损累累的基金净值面前,基金经理对市场的信心是难以顺利被别人所理解和接受的。

“我们向客户解释,说市场即将出现逆转,目前我们的基金没问题,但他们很多人却并不相信你”。丁楹和他的同伴们感受到了前所未有的孤独。

“有些客户在最低点赎回,承担了将近20%的亏损,我们觉得非常可惜和痛心!”

随着市场的大幅下跌,因解决看多而仓位较重的中信经典配置基金的净值在2005年6月3日跌到

了历史最低的位置。2005年6月6日深夜,两位基金经理丁楹和梁丰再也难以入睡。丁楹起床写下了一封致中信经典配置基金持有人的公开信。这封信是这样开头的:

“五一长假过后,您所持有的中信经典配置基金净值出现了大幅下降,对此我们深表遗憾,同时对您表示深深的歉意”。

在信中丁楹和梁丰再次向投资者和市场解释了自己看好中国股市的原因,并且再次作出了市场已经进入黎明前黑暗的预言。

“我们认为未来市场下跌的空间有限。当前的上证综合指数已经下跌到了1000点左右,有很多股票已经具有绝对的投资价值了。虽然当前的市场环境比较恶劣,但是我们应当坚定信心,坚守这黎明前的黑暗”。

冲出云层]

2006年1月6日大盘封于1209点,当天中信经典配置基金的净值是1.0003元,站在了净值之上,在同时期成立的众多基金中拔得头筹,率先浮出水面,这同时也是市场上的超大规模基金第一时间成功撞线。考虑到该基金成立于2004年3月15日时上证综指处于1783点相对高位,而目前点位是1209点,重新回到净值之上的中信经典配置基金实际战胜大盘将近

600点。从这一天开始历经磨难的丁楹终于迎来了他坚持价值投资所应分享到的成功——中信经典自此冲破云层扶摇而上。

这一天对于丁楹和整个中信基金的所有同事来说都是开心的一天。因为中信经典配置历史上已经有净值三次碰到0.99元的经历,但三次撞线三次失败,这是第四次撞线后获得的成功。

“终于给持有人挣钱了!”这是

一年来丁楹心里最轻松的日子,虽然没有举行任何庆祝的仪式,但丁楹一辈子都能记住这一天。

根据晨星最新研究数据表明,截至2007年3月23日,中信经典配置证券投资基金最近一年总回报率达123.41%,在配置型基金当中排名第13。不过令人遗憾的是,此时它的最初持有人多数因无法忍受熊市的煎熬而早已先后离开,百亿基金早已“名不副实”。

经验

中信基金副总经理、投资总监丁楹认为,基金规模的大小并不是影响基金业绩的最主要因素,但确实会影响基金的业绩,大规模基金建仓和换仓的成本冲击比小规模基金明显要大。但是从长期来看还是要看基金经理的眼光,如果他能够把大部分资金配置到未来表现比较好的行业和个股上,他仍然有可能会出类拔萃。

具体的操作上,因为大基金买卖股票的转换成本较高,因此要求基金经理决策的准确性要高,所有一定要“稳、准、狠”——做事情要稳,分析判断要准,操作上要狠。稳,是全面把握,准是理性判断,判断好了,该出手就出手,这就是狠。

重要的是基金经理要坚持价值投资的原则,充分运用各种金融手段,获得风险和收益的最优化配置,把钱配到最有效率的地方。因为是大基金就必须对所有重要行业均衡配置的方法事实上是错误的。

教训

如果说总结教训,丁楹认为中信经典配置基金在开始加仓的时候稍微盲目一点,过于领先了市场。另外在汽车股的配置上,认为这个行业潜力比较大,作为大基金按照均衡配置的原则,应给多配置一些品种,但是没有留意这个行业已经出现了拐点。2004年,汽车行业的存货周转率、应收账款等指标都开始变弱,但是在操作上没有果断采取行动,最后还是在比较低的位置上割肉止损了,将近1个亿的损失给大家一个血淋淋的教训,这也提醒所有的大盘基金经理,在行业配置上不应拘泥均衡配置的原则,不能考虑到某些行业或者股票具有一定的权重就进行配置,而是要把钱花到最有效的地方,自下而上的投资策略,把企业本身研究透对于基金经理来说是更为重要的。