

■晨星谈基金

市场激辩基金管理费模式

◎Morningstar 晨星(中国)
研究中心 钟恒

基金上半年超过1万亿的亏损和基金公司的188亿费用的收入,令许多投资者有感不公平,要求基金公司引入浮动费率,或主动下调费用与投资者共度患难。这也引出我们对费用调整的思考。

国内公募基金管理费收取模式

目前,国内收取管理费用的模式有两种。首先,博时价值增长停止收取管理费用是近期投资者讨论的热门话题,基金采用了价值增长线概念。所谓价值增长线是指基金经理通过自身的投资和风险管理,创造出的一条随时间推移成非负增长的安全收益增长轨迹,是基金管理人自设的一个风险控制目标。根据契约,基金承诺若基金单位净值跌破价值增长线水平便暂停计提管理费用。这是一个较创新的费用收取模式,虽然基金日前对基准作了调整,但管理费用因基金净值仍低于价值增长线而停收。这除了很大程度上减轻了投资者投资成本的负担外,也有助增强基金管理人及投资者共同利益关系,促进基金经理的投资积极性。但

这种在国内毕竟不是主流,目前仅该基金采取这种模式。

国内基金更多地采用固定费率,即不会因为市场波动而浮动,这也是国际上通常对公募基金采用的收费模式。因基金净值亏损严重的时候基金管理收入激增,这种模式最近受到投资者的质疑。一般运用于对冲基金或私募基金的浮动费率模式似乎成为投资者的讨论热点。

浮动费率不宜用于公募

私募基金在收取1.5%的管理费外,也有业绩提成。一般的,若基金获得正收益或达到一定收益水平(以契约为准),基金经理便可以从基金收益中收取20%的业绩提成,反之获零收益。这样一定程度上把基金的收益与基金经理的收入挂钩,业绩提成便成为基金经理的有效激励措施,实现基金经理和投资者风险共担和收益共享的目标。在国际上,部分基金收益需要超过前期最高收益所规定比例才能得到不同比例的提成,进一步加大了基金经理投资的积极性,但也同时增加了基金的潜在投资风险。

私募基金面向的投资者群体和投资灵活性为基金经理追求绝对收益提供了条件。首先,私募基金面向

的是风险承受能力较强,且闲置资金较多的少数富豪,他们的投资期限也较长。其次,基金封闭期较长,能减低赎回对基金操作的压力,若投资者在封闭期内赎回要付出沉重的费用;其次,私募基金对投资标的(包括股指期货)和股票仓位没有太多限制(可满仓也可以空仓),有利于其获得绝对回报。

对公募基金来说,投资者希望以浮动费率实现风险共担的出发点是可以理解的,但现实情况是公募基金的特征有别于私募基金。首先,基金经理投资自由度不如私募基金经理,投资限制较多;投资的程序、品种、仓位、个股或券种的比例等均有严格规定。其次,公司对基金经理的考核更多建立在排名上,公募基金经理追求更多的是相对回报。在同类中的排名靠前,便可吸引投资者,扩大规模,基金经理收入便可得到保证。再次,公募基金面向的是风险承受能力不一的大众投资者,且浮动费率有机会令基金经理冒更多的风险去追求更多的回报,可能令基金承担更多风险。另外,由于公募和私募基金产品设计的不同,浮动费率对追求绝对收益最大化的私募基金来说更有效,固定费率制度对于公募基金是次优的选择,防范基金投资高风险产品,一定程度上维护基民利益。

国外共同基金业费率呈下降趋势

在基金市场发展较成熟的美国,大部分共同基金的费用也采用固定费率。在基金年报上公布的费率涵盖的组成部分与国内相似。这些费率虽然在基金中存在差异,但从过去十多年的变化中发现,整个美国共同基金行业的费率呈下降趋势。

根据晨星(美国)对美国不同类别基金的统计数字显示,基金自1991年至2006年,各类基金的费率均有不同程度的下滑。这个趋势并非是因为市场的变化而浮动,而是基金行业本身的发展决定的。其一,基金规模的扩大,实现规模效应;其二,基金之间的竞争也是其中原因。投资公司协会(ICI)一份关于对基金间竞争的研究报告指出,投资者投资的大部分股票型和债券型基金的费率均低于平均水平。随着基金规模的迅速扩大,近年投资者对基金低费用的要求越来越明显。由于大规模在成本效用上的优势,部分规模较小的基金为求吸引更多的投资者,也不惜取消部分费用,但这种现象是建立在投资者对费用的偏向令基金之间的竞争压力加大的基础上。目前,国内还未出现这种现象。

■友邦华泰基金
投资者教育专栏

指数基金的魅力

基金产品的创新日新月异。而指数基金自1971年诞生之日起,在几十年资本市场的发展中逐渐壮大,其持续的业绩表现被投资人证明为行之有效的投资工具,在眼花缭乱的基金产品中,显示出了强大的生命力。

指数基金离不开指数化投资,指数化投资是指将资金按照各上市公司的股票市值占目标指数所包含的比重进行分散投资的投资方式。

由于指数反映的是其所代表的证券市场变化趋势,因此一个有代表性的指数的变化幅度,就代表了证券市场的平均收益水平,指数基金的收益水平通常也就等同于所代表的证券市场的平均收益水平。

那么,为什么要设计仅能取得证券市场平均收益的指数基金呢?为什么不能以“战胜指数”为投资目标呢?

通常大家知道,在证券市场上获取超额收益,投资人必须具备两种主动管理的能力,一是出色的择时能力,二是出色的选股能力。若要长时间在证券市场上取得超额收益,那么这两种能力也要维持相应的时间。

美国一家基金权威机构的调查,美国的基金在过去5年中,有31%跑赢了大市,在过去的10年中,有18%跑赢了大市,在过去的25年中,有41%跑赢了大市,而以更长的35年计算,美国的基金总共只有1/3左右跑赢了大市。应当指出的是,以上数据是基于至少存续了35年的共同基金,它们称得上是同行中的“幸存者”、“佼佼者”,另外还有许多基金在竞争中被淘汰而没能参加计算。

数据告诉我们,想要利用自身持续的选时选股能力持续战胜指数绝非易事。尽管很多投资人对巴菲特、彼得·林奇的传奇投资经历耳熟能详,但投资者寄希望于选中一只基金、选择一个基金经理,获得上述投资大师一样长期的卓越的市场表现,是非常不容易的。

正因为投资人员长期的择股择时能力有不确定性,一些有心的基民对基金业绩持续跟踪了一段时间后,不难发现,基金业绩的延续性常常很难保持。基金研究员的报告显示,2007年中国市场5星级的基金在2008上半年能继续保持5星级的概率只有20.83%,下降到2星级以下的概率高达52.08%;2007年1星级的基金在2008上半年上升到4星级以上的概率也高达53.19%。

而投资指数基金,使得投资者不必为押宝明星基金经理伤脑筋,轻轻松松地满足投资者获取平均市场回报的要求。这个简单的道理也是指数基金问世以来蓬勃发展的魅力所在。

■华夏基金投资者教育专栏

什么样的基金适合你?

◎华夏基金

根据投资对象的不同,证券投资基金可分为:股票型基金、混合型基金、债券型基金、货币市场基金等。从投资风险角度看,几种基金给投资人带来的风险是不同的。

投资者应该根据自身风险的承受能力来选择基金。一般而言,能承受较高风险的投资者,可采用较积极的投资组合,投资组合中可以选择较高的比例投资风险偏高的资产,如股票型基金;风险承受能力较低的投资

人在投资组合中应以风险较低、风格稳健的资产为主,如债券型基金和货币型基金等。

对于年轻人而言,如经济能力尚可,家庭负担较轻,投资期限长,能承担较大的风险,可选择以股票型基金为主要投资对象,少量兼顾中低风险的产品;对于中年人,收入比较稳定,但家庭责任较重,投资时应该在考虑投资回报率的同时坚持稳健的原则,分散风险,尝试多种基金组合;对于老年人而言,应以稳健、安全、保值为目的,可选择货币型、保本

或股票配置比例低的平衡型基金等安全性较高的产品。

家庭资产一般可分为“经营性资产”和“非经营性资产”。经营性资产指现金、存款、股票、基金、债券等能够产生收益的资产,而自住的房屋和非营运的汽车则属于非经营性资产。实践证明,大部分的资金供给,像养老金的储备、子女的教育、个人的进修费用以及国际旅游这样的非必要性的支出,都来自于经营性资产。

保持经营性资产的合理比例

(经营性资产占总资产的比例),对家庭生活的保障和享受有着重要的意义。投资者如果不满意现有经营性资产的收益水平,就需要根据自己的短期和长期风险承受能力、投资目标等,制定投资计划,对投资品种进行调整。



■光大保德信投资者教育专栏

市场趋势未定 基金配置保持流动性

◎光大保德信基金

奥运之后,股市摇摆不定。国内外经济形势依然错综复杂,加剧了投资者的观望情绪。从中国的宏观经济形势看,虽然目前通胀压力依然存在,宏观经济增速有所减缓,但是这种不平衡还是结构性的成分居多,中国目前不存在全面衰退的风险,内需和投资将越来越成为中国经济的引擎。“抑通胀,保增长”成为目前经济面最核心的任务。

而投资基金是较好地把握经济增长手段之一,基金经理会根据市场行情、分析上市公司绩效,再进行实地

调研,最后进行资产的配置。只要宏观经济长期稳定发展的趋势明朗,就可以坚持长期投资。证券市场的短期调整并不能阻碍市场长期向上态势,而且市场短期走势不可预测。

投资是一种长期行为的积累,投资行为的思路应该以微调对多变,对于外部环境的多变应进行科学的分析,这样才能以正确的心态去冷静面对基金净值的涨跌。当市场处于整体上升时期,选择高风险高收益的股票型、指数型基金最佳;当市场进行大幅调整时,应及时多配一些攻守兼备的混合型基金或收益稳健的债券型基金,以达投资收益的平衡。

显然,当前股市下跌是系统性风险在作怪,包括政策风险、经济周期风险、利率风险和购买力风险的综合作用,对股市产生了影响,因此不只影响单只股票或单只基金,对整个市场都会产生影响。在市场趋势尚未明朗的情况下,基金投资者应严格控制系统风险,增强投资组合防御性。高风险资产的比例不宜过高;同时配置一定比例的债券型和货币型基金,保持整体组合的流动性水平。

在市场的迷茫期,要选择一个让投资者自己信任的基金管理公司很关键。因为基金理财的好与坏,与投资者所托付的基金公司有着密切关系,一个

优秀的基金公司体现为:公司股权稳定、信誉良好、无违法违规记录、内部管理控制制度完善等特点。我们经常说的基金需要长期投资,其最大的考验也正是对基金公司的信任问题,选择一些优秀的基金公司来获得完整的多种类产品和良好服务,会让基金投资的生涯获益良多。

