



应对赎回压力 开拓海外“金主” 对未来行情不悲观 百亿级明星私募“凛冬”鏖战清盘线

□本报记者 林荣华 李惠敏 吴娟娟

控仓位鏖战清盘线

截至11月底,沪深两市今年以来分别下跌21.74%和30.42%,沪深300指数去年高达21.78%的涨幅也被尽数抹去,下跌21.29%。股市“寒冬”下,此前业绩出色的众多明星私募也未能再创佳绩。据记者了解,私募“一哥”王亚伟、景林资产高云程、价值老将刘明达、高毅资产邓晓峰等一众百亿级明星私募今年以来的业绩均不尽如人意,净值大幅回撤的产品比比皆是。

明星私募业绩不佳,其他私募业绩同样惨淡。据格上研究中心数据,今年前10个月,在可统计的50亿以上管理规模,或管理规模30亿以上且机构成立满5年的38家私募机构中,从旗下产品平均收益看,未有机构实现正收益;旗下产品平均回撤幅度在10%以内的机构仅有7家,占比18.42%;产品平均回撤幅度在10%至20%之间的私募机构有17家,占比44.74%;36.84%的明星私募旗下产品平均净值回撤幅度超过20%。事实上,股票私募策略今年收益在八大策略中排名垫底。

眼下,避免净值逼近产品清盘线成为众多私募生存的首要课题,因此,提前降低仓位成为“续命”法则。北京某百亿私募人士说:“旗下大多数产品的止损线是0.7。除了止损线,大多数产品还设了0.8的预警线,基金经理通常不会等到逼近止损线才有所反应,快接近预警线时就会进行仓位管理,先将仓位降下来,从而提高现金比例。此外,根据此前测算,0.7的止损线在极端情况下也很难触及,目的是为了保护产品及投资者,成立以来,旗下没有一只产品触及过止损线。”

该百亿私募同时透露,部分私募基金出现一些清盘或接近清盘的产品,可能是仓位管理不佳导致跌破止损线造成的,也可能是止损线定得太高,波动大一些就触碰到止损线;还有可能是产品到期不续就清算。“行业中止损线有的是0.7,有的是0.8。如果设得太高,在今年市场波动大的情况下,就可能触及止损线,也就比较难操作。”

另一家百亿私募人士则表示,旗下产品并无平仓线。“一直以来,我们秉承逆向投资的理念,偏左侧交易。这种操作风格下净值的波动比较大,在净值大幅回撤时砍仓就意味着失去翻盘的机会。因此,此前和长期合作伙伴已达成共识,大部分产品都不设平仓线。”据该私募介绍,其产品仓位一直都不低,年初的仓位就在7-8成,目前仓位水平达到9成左右。虽然高仓位运作造成了高回撤,目前旗下产品平均净值回撤水平超过20%,但在此前的多轮牛熊周期中已经遇到过四次,有了丰富的应对经验。

根据融智评级研究中心提供的数据,年初

今年A股市场持续震荡调整,明星私募业绩整体表现不佳,产品净值回撤明显。事先控制仓位,防止产品触及清盘线;加大渠道客户沟通力度,应对客户赎回压力;开拓海外市场,从海外市场“吸金”;进行反弹波段操作,推动净值“回血”等等,便成了私募抵御“寒冬”的种种举措。

不过,虽然处在产品净值回撤的巨大压力下,但这些明星私募对未来行情并不悲观。

时私募整体仓位较高,一度达到7成,虽然随着市场调整,私募平均仓位有所降低,10月份仓位已降至6成以下。但前期仓位过重成为私募回撤较大的重要原因,部分净值回撤较小的私募也是依靠较好的仓位控制远离了平仓压力。

旗下产品回撤在5%以内的北京某中型私募表示:“旗下产品的资金有很大一部分来源于银行委外,这些资金对净值回撤要求很高,相关产品的仓位控制也更为严格。年初时便根据综合判断设定了一个中性偏低的仓位水平,同时不少重仓股抓住了上半年的消费和医药板块行情,在随后大盘调整中也较快降低了仓位,因此整体净值回撤幅度较小。在10月以来的大盘反弹中加仓近一成,目前对低估值、业绩增速有保障的核心仓位仍然坚定持有,跌幅过大时还会逢低加仓。”

各显神通应对赎回压力

产品业绩不佳除了带来平仓清盘的风险,投资者的赎回压力也不容小觑,各家私募则使出浑身解数想要留住投资者。

“这段时间由于产品净值表现不如意,有投资者每周都会电话询问,渠道也会频繁沟通。旗下产品大都是每周三公布净值,有些投资者周一就开始打电话问净值多少,周三净值公布后,如果上涨就没事,如果下跌或者涨幅明显不及主要指数,投资者就会询问净值为什么又回撤了。个别情绪激动的投资者说话很难听。”某私募渠道工作人员表示,“在这种情况下,一般是先让投资者发泄情绪,任由投资者质问;待投资者情绪平稳后,再解释产品的操作逻辑和回撤原因,向投资者输入信心,通常比较成熟的投资者还是能理解的。”

该私募渠道工作人员进一步说:“很多投资者虽然在资产水平上合格了,但是投资理念上还不够合格。不少投资者抱着通过私募产品赚10万、20万的想法投资,发现产品浮亏了20万,心态很难平和。事实上,在此前不少私募连续清盘的背景下,市场已经淘汰了很多不合格的投资者。”据他介绍,该私募年初时管理规模达120亿元,目前总规模约100亿元,剔除产品净值下跌导致的规模缩水,客户赎回总体可控。

前述不设平仓线的百亿私募,同样面临客户赎回的压力。“在市场表现不好,产品净值出现较大幅度回撤的时候,我们会主动与渠道、客户沟通,每个月还与渠道有定期的电话会议,力争让客户了解产品回撤的原因、基金经理的操作理念。此外,基金经理每年都会进行全国巡讲,与投资者面对面沟通。”该私募市场部人员李明(化名)表示。

据李明介绍,为了维持管理规模,该私募还选择向海外市场“吸金”。她说:“公司一直积极向海外机构投标,今年以来海外资金呈现净流入状态。海外的养老金、主权基金、保险公司、捐赠基金等机构加仓明显,都是大几千万美元地加仓。不同于个人投资者,海外机构投资者一方面坚定看好A股市场,另一方面投资理念也更为成熟,业绩考核的期限也比较长,都在几年以上。同时不会单纯因为市场的恐慌就赎回,甚至会利用市场的恐慌情绪追加投资金额。”

尽管如此,该私募在净值的大幅回撤和市场处于底部区间的环境下并没有选择发行新产品。“主要的考虑还是集中精力服务好老客户,把净值做上去。”李明说。

“应对客户赎回的最好办法还是把净值做上去,尤其是在市场反弹时要做出业绩弹性,让客户坚定持有的信心。”北京某私募从业人员表示,“在10月以来的反弹中,已经拿出近2成的仓位做了一波反弹。这虽然无法对净值产生很明显的效果,但净值的适当回升还是有助于提振投资者信心。”

士气不减待“春天”

在产品净值回撤的巨大压力下,明星私募也对今年的操作进行了反思。上述百亿私募坦言,今年亏损主要集中在6月和10月。当时受外围因素影响过度悲观,6月就赶紧减去一成多仓位,从7、8成减至6、7成,还加了股指期货,但6月市场却并未下跌,随后恢复仓位,撤去股指期货,结果市场又开始明显下跌。

除了受过度悲观影响亏损的,也有因过度乐观而亏损的。一机构表示:“刚开始的时候过度乐观,并未意识到外部利空的严峻性与反复性,提前加了仓,导致净值回撤变大。”

不过,这些明星私募对未来行情并不悲观。

融智·中国对冲基金经理A股信心指数显示,10月以来私募基金经理信心有所回升,甚至达到了年初水平。

某私募机构表示:“在10月中旬以来的反弹行情中,产品净值回升很快,证实了我们的选股能力。更重要的是,一段时间以来政策利好频出,我们认为,政策是市场的知春鸟,政策底常常走在基本面底和市场底之前。所以,在下半年的市场调整中,我们不断调仓换股,换到性价比更高的品种中。目前对组合很有信心,即便指数维持震荡走势,这些组合也有望带来很好的收益。”

重阳投资指出,A股市场仍有许多积极因素:一是估值处于历史底部区域,市场对价值投资者的吸引力越来越强;二是政策出现明显变化,包括宽货币、财政政策更加积极、减税降费等;三是产业资本持续买入A股。未来将坚持“哑铃策略”,一方面配置基本面确定性高、现金流充沛和悲观预期下调整充分的标的;另一方面配置在未来经济转型升级中有望胜出,同时当前市场预期较低的高技术公司。

常春藤资产管理合伙人王成认为,过去一个月,市场活跃度得到了明显提升,成交量增大,概念主题板块热点不断,人气被有效激发。但是,经济基本面在未来几个月仍可能继续下行,欧美经济见顶回落的迹象明显,这些对于指数中占比较大的金融、消费和周期板块的表现构成了较大压制。目前来看,指数并不具备摆脱箱体震荡的条件,比较理想的结果是箱体震荡格局下的重心逐渐上移。具体板块上,王成看好房地产板块和科技创新领域。他分析,科创板推出之后会带动相关概念板块和公司股价走高。同时,我国依然会大力推进自主创新能力发展。在光伏发电和新能源汽车领域,成本和技术的障碍正在逐渐被攻克,市场自发的良性发展阶段正在到来。

值得注意的是,产品的净值回撤和客户的赎回压力并未对私募的投资理念造成太大冲击。有私募表示,投资盈利具备一定偶然性,不要纠结短期业绩。

一位私募人士在投资笔记中写道:短期看,很多投资之所以盈利或者成功,只是因为碰巧在对的时间做了对的事情。在市场任一时间点,获利最多的交易者往往是最适应新周期的人。比如,在牛市阶段,承担最高风险的人往往能获得最高收益。在现实的投资世界中,投资盈利具有很大的偶然性和运气成份,只要参与者样本足够大,就一定有一些“幸运的傻瓜”看起来像最优秀的投资者。这些投资者赚的其实不是必然性的钱,而是偶然性的钱,是市场风口的钱,是运气的钱。反身性一来,风险和悲剧也就随之而来。由此可见,如果仅从短期的投资业绩去评判投资是否成功,仅从短期过往业绩去挑选投资基金,那就可能大错特错了。