



视觉中国图片

面值焦虑 基金经理难以承受之重

□本报记者 徐金忠

面值是“一道坎”

进入4月,“巨无霸”基金兴全合宜传来喜讯:4月1日,在A股市场大涨的助推下,兴全合宜单位净值终于回到1元以上,报1.0208元。Wind数据显示,截至4月6日,兴全合宜净值稳定在面值上方,并且渐渐拉开了与1元“本钱”之间的距离。

兴全合宜成立于2018年1月23日,首募规模高达327亿元,是当时名副其实的爆款基金。然而兴全合宜却生不逢时,在其成立之后,A股市场很快转入绵绵无尽的下跌中。在整个2018年,兴全合宜单位净值长期低于1元面值,最低曾经下探至0.8211元,兴全合宜也因此被作为“爆款基金魔咒现象”的代表而屡被市场提及。

此次兴全合宜的“浮出水面”,让很多业内人士弹冠相庆。“很能理解这样的一种状态,不论基金净值上涨多少,面值永远是基金管理人

和基金经理的一道坎儿。可以说,面值以下的上涨都叫填坑,面值以上才能大气长舒。”叶震说到此处,心情也颇为激动。

叶震同样有着很强烈的面值焦虑。其所擅长的领域是在固收,其接手两年多的基金净值一直徘徊在面值以下,甚至有部分时候净值回撤幅度较大。而近期,随着这只产品的净值逐渐逼近面值,叶震的心情也逐步好转。

“很多人可能不会明白白基金净值回归面值对于基金经理的意义。我很看重面值,因为在面值以下,就说明你的管理还让投资者亏着钱,没有哪个基金经理是愿意背负亏钱名声的,压力太大。于我和这只产品而言,虽然我的管理是在为前几年的操作失误做弥补,但是在任上,它如果能回归面值,我会很开心,我甚至想好了要好好为这件事庆祝一下。”叶震直言不讳地说。

这种面对面值的焦虑和执着,有着很现实的存在。Wind数据显示,截至4月6日,全市场除分级基金以外的基金产品中,仍有1/8的基金净值在面值以下。而如果统计主动权益类投资基金(普通股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金),根据Wind数据计算,最新净值在面值以下的比例更接近20%,累计净值在面值以下的比例约为16%,甚至有不少基金的累计净值在面值“腰斩”以下水平。这样的成绩单背后,是市场今年以来的快速大幅回升。截至4月6日,今年以来,上证综指累计上涨30.18%。

“当然,投资者在持有基金的时候可能有波段操作,并不一定会遭受同样幅度的损失,而且基金净值的波动也是一种投资机会的体现。但是对于基金管理人和基金经理来讲,累计净值长期徘徊在面值以下,仍是难以承受之重,虽然造成这样局面的原因可能很复杂,比如资金的

“这两年,我基本是在填此前的坑,当这只基金净值回到面值以上的时候,我想会长舒一口气。”华东一家基金公司的基金经理叶震(化名),如此解释自己对于基金面值的执着。了解他的从业经历,知道他是从资产管理行业的理财顾问、市场营销等领域成长起来的,对于他对基金面值的坚持,也就不难理解了。

Wind数据显示,截至4月6日,全市场除分级基金以外的基金产品中,仍有1/8的基金净值处于面值以下。如果以累计净值计算,这一比例会有所降低,但是对于部分基金经理来说,基金面值焦虑切实存在。

在面值焦虑面前,基金管理人和基金经理,都在努力寻找自己合适的位置。如果基金净值大幅低于面值,不少基金经理会选择积极主动的操作;如果大幅高于面值,则意味着安全垫较厚,可以暂时不用考虑面值的事情。压力最大的是基金处于面值附近,面对面值这条线,生怕自己进退失据,基金公司在面对这样的基金产品时也会格外小心。

申赎、市场整体表现不佳等等。”一位基金研究人士指出。

“安全距离”是多少

与面值保持多大的“安全距离”才可以避免焦虑?自然,净值或者累计净值大幅超越面值是最理想的状态,但是这样的基金产品并不多。实际情况是,有很多基金的净值徘徊在面值附近,可上可下之间,正是各种变数可能出现的窗口。

对叶震来说,这样的“安全距离”正在逐步构建。两年多前,他管理的基金净值短时间回撤超过15%。“固收基金的净值弹性本身就相对较小,如此大幅的净值回撤背后是基金管理人在管理上出现了重大失误。我接手这只基金时,净值刚刚完成探底,大约在0.90元附近。众所周知,固收产品净值的修复较为缓慢。事实上,最终我为了填充这10%左右的水,用了两年多的时间。”

据其介绍,因为对净值回归面值的重视,在管理这一基金时,叶震在前期主要参与公司债、金融债以及短融债券等的投资,而当权益类资产出现机会时,对转债乃至股票资产的配置随之增加,博取短期净值的修复。如今,面临面值关口,他的操作则更加注重风险与收益的平衡:对于银行债、国债的配置,是巩固基金的净值基座,而转债、新股申购、股票和权证交易等,则为基金积蓄博取超额收益的力量。

至于主动权益类投资,基金净值与面值的“安全距离”则更因人而异。“如果参照面值的话,20%及以上的距离会比较舒适。至于回撤,不超过20%的面值以下的回撤,仍属可以接受的范畴。”一位成长风格类型的基金经理表示。而对于另一位风格偏稳健的基金经理而言,面值以下5%-10%的回撤,已经是不小的压力了。“这样的回撤控制,会提高基民的持基体验。”

中国证券报记者在采访中发现,面对面值,基金经理真正焦虑的是一种想达到而达不到、想超越而求不得的状态。多位基金经理表示,在面值附近的位置,感到的压力最大。在“整数关口”面前,一般基金经理多有冲击面值的动力,且希望一旦冲击成功后,获得足够的安全垫,以避免这样的面值焦虑再度袭来。“具体到操作上,在面值附近的操作将会更强调收益风险比,面值附近的临门一脚和面值之上的扶摇直上,基金经理都是需要面对压力的。基金公司内部也会对基金产品的‘面值争夺’给予重视。”一家银行系基金公司权益投资人士表示。

复盘一只净值大幅回撤后又大幅站稳在面值以上的灵活配置基金,基金经理操作风格的变迁有迹可循。该基金在去年四季度相对面值有近13%的净值回撤,创下单位净值新低。随后,净值开始修复到0.90元左右,进入一个稳态走势区间,并缓慢修复至0.95元附近。等到今年春节后权益市场急涨的时候,该基金迅速收复净值。但是观察其净值走势,在面值附近有一定幅度的顿挫,随后快速上涨,获得丰厚的安全垫。“这受多方面因素影响,第一是市场整体走势,第二是我主动操作上面对面值线有更多的压力和想法。另外,面值附近的资金进出较为频繁,也是影响基金管理和净值表现的重要原因。”该基金的基金经理表示。

面值焦虑并非绝对

当然,对于基金面值,不少基金经理也有不同的看法。

“基金面值不是一个绝对的分界线。对于一些机构大资金进出而留下的基金产品,净值大幅偏离面值,这就很难说是基金经理的事情了。另外,不少基金经理是不太会面对面值压力的,因为他们管理的产品单位净值长期在面值以上,面值焦虑更多体现在次新基金的基金经理身上。对于我来说,更关心自己管理期限内基金净值的涨跌情况。不过,如果我管理的产品需要经过面值这一关卡的时候,我还是会在操作上做出调整的。”上海一家基金公司的基金经理表示。

“它(基金面值)更像一条心理上的界线和坎儿。对于不少同行来说,累计净值是否在基金面值以上,对心境会有影响。如果是一直管理某只基金,当基金净值长期低于面值,就好像是别人花了钱却没买到足量的东西,这对于管理这只基金的人来讲,会有很大压力。”深圳一家基金公司权益投资部门负责人表示。

但对于基金公司销售及营销部门来讲,基金面值的收复,更是一次市场营销和拓宽市场的机会。有基金公司销售部门负责人表示,基金净值收复面值意义重大,“特别是对于次新基金、机构资金较多的基金产品来说,面值的收复更是对投资人的一种交代,也是基金管理人管理能力的体现。面值以上的基金产品,在持续营销中会吸引更多投资者的关注。当然,面值附近的资金申赎也会比较活跃,需要做好原有投资者的挽留以及新进投资者的服务。”

对于基金公司而言,旗下基金产品收复面值,也是一种品牌形象的塑造。前述银行系基金公司权益投资人士就表示,公司内部对基金产品面值的收复,特别是机构资金较多的产品,会有相应的奖励措施。此外,对于净值在面值附近的基金产品,“公司会更加重视,相应的会配置相关资源。这个事情虽说可大可小,但是对于基金公司和基金经理的品牌形象和市场形象来说,绝对不算一件小事。”另外,近年来随着清盘基金产品的增多,业内也有人认为,对于累计净值在面值以下的基金产品清盘,应该给予投资者更多的保护和补偿,“累计净值与面值之间的差价”成为部分业内人士探讨的补偿方案之一。

当然,基金收复面值,对于投资者而言也意味着实实在在的“红包进账”。基金进行分红的前提条件中就规定:一是基金当年收益弥补以前年度亏损后方可进行分配;二是基金进行收益分配后,单位净值不能低于面值;三是基金投资当期出现净亏损则不能进行分配。