

三大策略私募上半年业绩表现突出

□好买财富 曾令华

2019年接近过半。中考将至,笔者认为八大主流策略中,股票策略、市场中性策略和管理期货(CTA)策略有望在半年中考中旗开得胜。

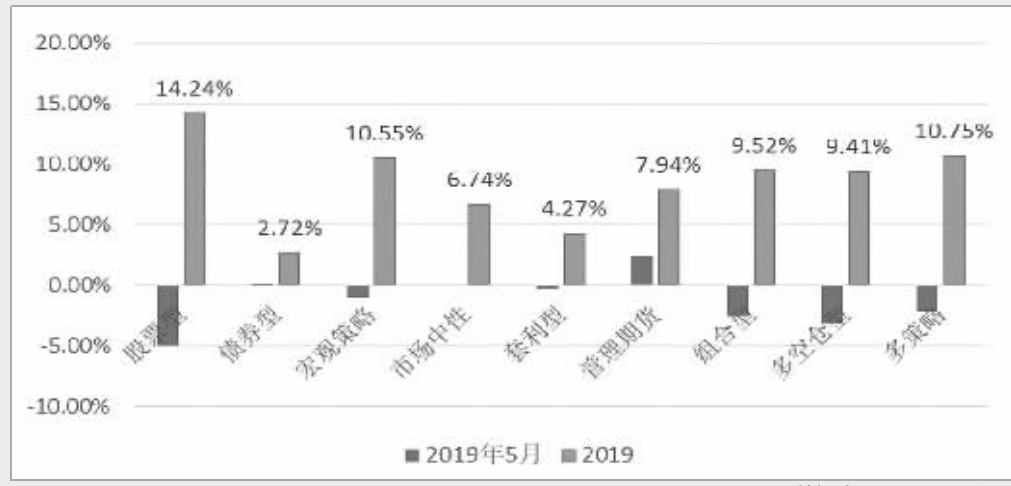
股票型策略 波动大收益可观

今年股票市场从1月份开始大幅上涨,至本轮回调前的4月19日,上证综指上涨超过31%,其后至5月底该指数下跌幅度超过11%。今年以来股票型产品业绩分化显著,最差的收益下跌超过60%,最好的收益超过300%。管理规模超过100亿元的私募,旗下产品平均收益维持在15%左右。

私募产品分化来自股票表现分化。今年前5个月,A股近4000多只股票,最差的下跌幅度75%,最好的上涨324%,中位数上涨15%。笔者调研了一些业绩在2至3倍的私募基金。笔者调研发现这些私募普遍持仓集中,而且通过融资融券组合含近1倍的杠杆。在这种格局下,组合不一定长期业绩差,但组合波动性一定很大,部分产品单月回撤达30%。大部分业绩排在前三的基金,今年以来的重仓集中消费股上面。今年消费股强者恒强,调味品、酒行业的头部公司贡献了这些产品的主要收益来源。

接下来甚至在比较长的一段时间内股票策略基金收益前景如何?研究表明,如果持有十年的话,股票类资产的收益来源主要是三类,一是市盈率波动带来的收益,二是分红,三是增长。目前A股市盈率平均为12倍左右,分红是2.4%左右,代表经济增长的名义GDP还有8%左右。如果以10年为期限,A股的潜在收益率可观。

今年前5个月私募各大策略表现



数据来源/好买研究中心

市场中性策略 有向上空间

市场中性策略在一季度表现没有股票那么抢眼,但是在5月份股市回撤的时候该策略就显示出了优势。今年以来该策略已经录得了近7%的上涨。

市场中性基金虽然可以从基本面出发的定性的投资框架为主导,但更多的私募基金选择了量化和系统化方法来构建这一策略。这也可以解释为什么投资者和从业人员把市场中性当作量化投资的一个代表策略,即使这样的从属关系并不存在。

量化市场中性基金可进一步分为两种:一类是将数学模型深度应用于基本面和财务数据得出投资策略。另一类通常被称为统计套利(Statistical Arbitrage),主要用统计和机器学习的方法研究股票之间相对的价格趋势,辅以关系模型将具有同类性质的股票划为同质群体使研究更精准化。

统计套利市场中性策略的持仓往往相当分散,同时持有200-300只股票的情况屡见不鲜。目前国内的主流市场中性策略多采取以中证500或中证1000为股票池,以统计套利的方法挖掘各类因子构建多头组合(部分中性基金同时也会采用基本面数据对股票池分类,扩充策略收益来源,降低换手率并扩大策略容量),策略持仓时间从几小时到两周不等,平均下来每天卖出买进的总交易量占总多头市值的10-30%;空头端以卖空股指期货,融券对冲或

者收益权互换的方式剥离市场风险。

A股还不算有效市场,这和交易结构有关,A股散户交易量占比80%左右,市场中性基金有较多的产生阿尔法的机会,在这一结构改变之前,市场中性策略仍会具有较好的投资策略,相关基金产品对于稳健性投资者会是合适的投资标的。

CTA策略 值得期待

从海外CTA策略基金行业的实践来看,多数CTA基金采取趋势跟踪策略,简单来说就是“追涨杀跌”,通过跟随趋势获利,而不对市场方向做预测和提前判断。不同于股票,CTA既可以做多也可以做空,并且有杠杆比例可以放大,所以纯粹的期货指数并不能直观的反映CTA策略收益。

搞定NBA球星

家族财富办公室理财有秘诀

□私募基金人士 陆思捷

近日,多伦多猛龙“逆天改命”,拿下了属于加拿大的第一座NBA奥布莱恩杯,伦纳德当选总决赛最有价值球员(FMVP)。一座NBA奖杯常常伴随巨额奖金,如今不善理财NBA球员常交由家族办公室替其打理财富。笔者以专为运动员管理财富的Intersect Capital为例,试图阐释运动员家族办公室的特征。

合同总价值17亿美元

《纽约时报》近期对美国的一位家族办公室掌门人乔麦克林Joe McLean做了访问,麦克林创立的Intersect Capital拥有50名运动员客户,如NBA金州勇士队的克莱汤普森等,这些客户目前签约的合同价值加起来达17亿美元。

1997年,22岁的麦克林是亚利桑那大学篮球队的一员,他随后签约了一家西班牙俱乐部。但是打了两个月球后,俱乐部迟迟没有付给他工资,于是他和一个美国籍队友决定在一场比赛的热身时罢赛。抗议生效了,球队经理给了他们3.2万美元。但是问题也随之而来,这全部是现金,他们已经换成运动服准备比赛了,赛场安保也很一般,如何保存这笔钱呢?他们不得不把其中的一半,交给了看台上刚认识不久的美国背包客,为此还付了500美元的酬劳费。剩下的部分,

他们各自藏了8000美元在他们的内裤里。就这样,他们身着8000美元打完了比赛,期间还要时不时望着看台,以免美国同胞卷款跑路。

正是这样一次独特的经历,让麦克林意识到了,如何保管,看管“财富”是非常重要的。一年后,他在追逐美职篮NBA失败后,离开了职业体育,进入到财富管理行业,学习如何帮普通人管理资产。经过努力,麦克林加入了大型资产管理公司Alliance Bernstein,也修读了MBA学位,看似与原来的职业体育道路渐行渐远。

然而没过多久,他在亚利桑那篮球队队员就陆续来找他寻求财务规划,因为他们知道他懂得如何打理钱。并且作为一个前职业运动员,他更了解他们的状况。事实上,麦克林也的确非常了解这些运动员,渐渐地,他在体育圈内积累了口碑,使客户最终扩展到了NBA。他也成立了自己的Intersect Capital来服务客户,以另一种方式回到了职业体育。

北美职业体育联盟中,因为一个篮球运动队需要的成员人数较少,所以使得NBA球员的平均薪水也是最高的,无疑给麦克林的家族办公室提供了丰厚的土壤基础,而在麦克林的工作中,有几点非常特别。

管家式财富管理

麦克林的工作与其它的家族办公室有显著差别。他要求球员遵循严

格的纪律,并对他们进行教练式的引导,他的管理全年无休。

首先,麦克林会对客户提出严格的要求,他要求球员必须把60%的收入存起来作为保值账户,不得用于任何形式的花销,如果财富累积到一定的程度,则提高要求到80%,不然的话,麦克林就会终止他的财务顾问服务。听起来很不可思议,这些都是千万富翁,麦克林作为乙方,居然还挑客户,事实上,他也炒掉过他的2个客户。因为他觉得,越是富有,越是要有纪律,不然理念不合,今后的许多工作无法展开。

其次,麦克林深谙运动员的特点,这些人需要被推动,被引导。因此,在面对这些20多岁,不具有最基本的财务常识的千万富翁(NBA每年都会给新秀开设财务和其他的课程),打交道的方式则和其他高净值客户就不一样了,他并不给他们过多的选择,而是采取教练式的方式去引导。他找到了与这类特定客户类型相处的模式,得到球员的认可,于是在圈内积累了口碑。

最后,在形容自己的工作状态时,麦克林说到,365天无休,全情投入。除了帮助客户们做财务规划外,麦克林和他的团队需要做大量管家式的工作。如果球员换了一支球队,团队就会帮客户在新的城市寻找合适的房子居住,以及合适的学校给客户小孩。全国各地的高尔夫俱乐部会

员,只要球员提出需求,他总能帮助解决,他的一个重要客户,效力于奥兰多魔术队的戈登,2018年签署了一份8400万美元的长期合同,因而买了一栋新屋,但需要被收每周5000美元的草坪维护费。他专程飞到奥兰多,找了当地信得过的人来帮忙照看房子,和每个物业及相关人员谈话,确保客户不会被骗,草坪维护费也降到了500美元一周。他的任务是,帮助客户专心于球场,其他一切的困扰,都可以由他们来解决,并且,帮助客户省下尽可能多的钱。

麦克林如今拥有50名球员客户,球员的本身合同价值达17亿美元,而在2019年夏天,他的客户合同价值可能又会增加10亿美元。他对客户委托的资产收取1%的服务费(500万美元以内1%,以上部分按梯度递减),而Intersect Capital目前加起来也只有10名员工,不得不说,他的家族办公室比他梦想的职业体育球员道路成功得多。

第一诉求为保值

目前,国内银行、券商、信托等持牌金融机构也加速进入财富管理战场,部分机构设立了类似家族办公室的二级部门来服务一些超高净值客户,同时,第三方独立的家办也日渐兴隆。如何成功运营家族办公室,麦克林的成功或许给出了一些提示。

CTA策略表现的好坏与否更多的与波动率相关,而波动率存在周期性,波动率上升的市场对CTA来说是黄金期,波动率下降的市场对CTA是困难期。2016是波动率上升、趋势比较明显的一年,这一年CTA收益率比较好,前年和去年也是这样;2017年波动率下降时,CTA策略表现比较差。2019年市场将持续维持高波动行情,CTA策略值得期待。

经验显示,CTA策略往往在股市下跌的时候会有超预期的表现,因为股市下跌较多时往往伴随着风险资产波动率的上升,加上股市流出的资金会有一小部分分流到期货市场助推期货交易的流动性,这都有助于CTA基金收益的提升。

统计显示,2012年12月份以来,国内CTA基金的月度收益情况。在这6年中,沪深300指数有34个月份是下跌的,其中单月下跌超过10%的次数有4次。这下跌的4个月里,CTA基金的平均收益高达8.54%。而其他股指下跌的月份中,CTA基金也都获得了正收益。

除此之外,历史上的CTA策略也很少出现大幅的亏损,主要有两方面的原因:一方面是因为策略本身首先会主动控制各类型资产的交易风险,在资产配置上倾向于交易低相关的资产,这在本质上降低策略的风险暴露,提高产品业绩的稳定性。另一方面是由于策略在事前事中后的风险控制。首先整个策略按照风险平价原则进行配置的,其次在具体动量策略中,每笔交易都会有止损,对于品种和板块的暴露,都会进行相关控制,防止它出现异常的波动,但动量策略本身是偏好较大的波动,所以当标的资产出现了大的波动,动量策略就能取得较大的收益。

首先,做好与客户的链接:麦克林的成功,是他懂得如何与他的客户群体打交道,知道客户的相处方式。一味迎合客户需求只会让他的客户无节制地花钱。麦克林的职业体育经验帮助了他,其实也表明这个行业会出现一些跨界的人才,超高净值客户通常都拥有自己的圈子群体,如果你本身来自于这个圈子,过往的经验会把这个链接更为紧固。

其次,满足客户的其他需求:球员们提出的任何生活上的需求,麦克林作为一个“管家”都能快速有效、并且公允地帮助他们处理好,他的团队也包含了税务、地产经纪等领域专家。家族办公室的核心不只是财务规划,而是对客户全方位的服务。

最后,保值是最主要的:麦克林作为财务顾问的最主要的理念,标榜的不是帮助球员们获取多少财富的超额收益,而是避免他们乱花钱,存起来,构筑财富保值的堡垒。客户已经完成了财富积累,守住这份财富,保值、避免损失的目标要大于更进一步的财富增值。在宏观经济增速下滑的现状下,未来如何“保护”客户的资产将越来越重要。

财富管理及家族办公室在中国依旧有很大的发展空间,也许在中国未来会演化出不同的形态,在此过程中,麦克林这块“他山之石”或提示了一种可能性。