

绩优私募基金 偏爱“PE式投资”

□好买基金 曾令华

由于工作原因,笔者特别关注业绩好的基金。每三年、每年甚至每个月业绩前列的基金几乎都会关注一下。今年让笔者印象深刻的就是二级市场投资的“PE化”。业绩好的私募基金,大多数都是看得更长,更注重企业的未来“空间”,重品质甚于价格。

好企业与好价格

优秀的价值投资者都是在好公司与好价格之间找一个平衡。如景林投资,其策略核心则是采用深度价值的投资理念,致力于发掘那些具有行业门槛高、增长潜力高、估值低的公司,并长时间持有。对基本面进行研究时,景林会对公司的成长性,盈利模式,产品,团队,财务等各方面进行综合考虑,注重公司所处的行业结构和公司在产业价值链中的地位,公司的护城河和竞争优势,盈利、市值、资产价值和团队价值。但这并不意味着不关注价格,景林的核心人物蒋景志在一次演讲中在回答如何卖时说:“我们还是要回到价值投资,贵了就卖,便宜了就买,买进卖出基于的判断是一样的。卖点的选择基于两个因素,一个是便宜变成了贵,另一个是我找到一个更有价值,而价格更便宜的股票,就把它换了。”

高毅是近几年表现卓越的私募,其核心人物邱国鹭是典型的价值投资者,他将投资分解为估值、品质和时机三个维度。在估值上,他通常希望估值在25倍市盈率以下;品质方面,“宁数月亮,不数星星”,他坚持以龙头为标准,并参考行业基本面,谨防估值陷阱;时间方面,并非指择时,而是对大盘所处的位置做到心中有数。

淡水泉十年坚持的逆向投资,如今已经成为了其重要的标签。逆向投资的理念实际上源于价值投资,坚信股票的内在价值,而股价则是围绕价值波动。逆向投资者们的初衷是寻找不为市场关注而低估的股票,同时避免那些被投资者追捧而被高估的标的。从淡水泉的收益归因来看,30%来自于市场情绪差,70%来自于基本面预期差的修复。如果把公司简化为好与便宜的维度,淡水泉更在乎价格的相对便宜。

可见,这些优秀的管理人,专注于找到好公司,本质是在找市场定价与企业定价之间的纠错机会。今年一些业绩“惊人”的基金,更强调的是“寻找未来5-10年可以从1元变成100元的标的”。这种方法潜藏的隐忧是,缺少容错性,好企业往往是跟出来的。另外,这种投资往往非常集中,波动也相对大,“好”的东西未必就是适合投资者的东西。

封闭期并非越长越好

这种“PE式投资”的另一个表现就是长周期持股,表现在产品上就是封闭期的延产。一般私募基金是6个月的封闭期,随后可以赎回。近几年还出现了3年期的产品以及5年期的产品。

事实上,笔者认为封闭期长有利于投资者来投资的,并认为“流动性是散户的毒药”。从不亏钱的角度来看,每类资产都有久期。例如,货币类资产的久期可能是1天,今天买,明天赎回大概率是能赚钱的,债券资产的久期是一年,持有满一年,大概率也是能赚钱的,股票资产的久期大致是3年,持有满3年赚钱的概率较大。持有时间太短是大多数投资者投资权益类产品亏损的主要原因。

从绝对收益角度来看,封闭期越长,越能达到保本的目的。但是封闭期长的基金,是不是业绩一定会好过封闭期短的业绩呢?笔者曾把每个时间段发行的私募基金封闭期和其旗舰产品的年化收益率进行了回归分析,发现私募基金的年化收益率和新发行的私募基金封闭期长短相关性不高。换句话说,基金最终的收益的高低,还是取决于当时的环境。笔者有一个经验的总结,投资成绩=30%能力+30%运气+40%的情绪管理。其实封闭式基金不是什么新事物,第一批公募基金就是封闭式基金,后来逐渐式微。即便是现在,封闭式基金上市一般都有折价,而且随着封闭期限的加长,折价率还会加大。

在封闭3年乃至5年为投资者开始接受的时候,笔者想提醒:仍要专注于管理人,而不是封闭期,封闭期越长,并不是产品越好,万不可舍本逐末。这就好比登山用拐杖的质量来衡量登山者的能力,封闭期只不过是投资登山时的拐杖而已。事实上,封闭期越长,对管理人的要求越高,投资人在选择时越多一些斟酌。



今年投向不同市场的对冲基金收益率

投向	2019年前11个月	2018年	2017年
俄罗斯	19.01%	-13.22%	13.14%
中国	17.80%	-16.62%	34.77%
印尼	11.59%	-2.29%	15.13%
日本	6.70%	-8.04%	13.76%
亚洲(日本除外)	5.47%	-11.33%	21.76%
印度	-2.90%	-16.23%	32.40%

数据来源/eVestment 制表/吴娟娟

新华社图片

前11个月收益率居全球第二

对冲基金投资中国市场获利丰厚

□本报记者 吴娟娟

美国纳斯达克旗下基金研究机构eVestment日前发布的最新全球对冲基金统计数据,按投向市场统计,2019年前11个月投向中国市场的对冲基金收益率位居全球第二,这与A股2019年赚钱能力突出直接相关。部分外资机构认为,这一趋势有望在2020年持续,2020年A股估值、盈利预期均有较大吸引力。

股票策略表现突出

eVestment统计的2019年前11个月数据显示,投向中国市场的对冲基金在此期间的平均收益为17.80%,仅次于投向俄罗斯市场的对冲基金收益水平,后者在2019年前11个月平均收益为19.01%。根据eVestment的统计口径,投向中国市场的对冲基金投资范围包含A股,港股以及海外上市的中概股。

整体说来,2019年全球对冲基金表现不俗。到目前为止,主流策略均获得了正收益。2019年前11个月,行业平均收益为9.01%。这一收益尽管仍远远不及同期标普500指数27.63%的收益水平,但是,相较于2018年全年全行业平均亏损5.07%

的收益水平,已经显现翻身的态势。eVestment分析指出,如果2019年剩余三周不出大的意外,预计全球对冲基金行业全年收益可观。

值得注意的是,如果将投向中国市场的对冲基金收益率放在投向亚洲市场(不包含日本)这一类别中进行比较,投向中国市场的对冲基金2019年前11个月的表现非常突出。具体来看,投向中国市场的对冲基金今年前11个月平均收益17.80%,同期投向亚洲市场(不包含日本)的对冲基金平均收益率为5.47%;2018年投向中国市场的对冲基金平均亏损16.62%,同期投向亚洲市场(不包含日本)的对冲基金亏损

11.33%;2017年投向中国市场的对冲基金平均收益34.77%,同期投向亚洲市场(不包含日本)的对冲基金平均收益21.76%。以三年为时间维度看,投向中国市场的对冲基金较投向亚洲市场(不包含日本)的对冲基金平均收益也更胜一筹。

2019年股市向好,主流策略中的股票策略表现突出。eVestment统计显示,前11个月全球对冲基金表现最好的为股票多空策略,同期获得的平均收益率为12.12%;股票策略中以持股集中度为高为显著特征的(积极行动)策略同期也获得了10.11%的收益。二者分别为前11个月最赚钱策略的冠亚军。

从中概股转向A股

eVestment未提供投向中国市场对冲基金的具体持仓,不过业内人士指出,A股对上述17.80%收益的贡献不可忽视。指数公司明晟MSCI网站信息显示,截至11月29日,涵盖A股、港股、海外上市中概股的基准MSCI中国指数年内收益率达14.15%,可见投向中国市场的对冲基金跑赢基准。机构表示,增加了A股配置或是背后主要原因。

事实上,不只是对冲基金,部分机构表示,随着MSCI、富时罗素等国际指数相继纳入A股,包括对冲基金在内的外资机构整体对中国市场的认识正在从中概股向A股转移。部分外资机构的中国股票基金经理已表现出对“白马股”的青睐。安本标准投资中国股票部主管姚鸿耀日前就在与客户交流时表示,A股中“白马股”与中国的内

需消费相关,而内需消费又代表了经济发展的新趋势,所以“白马股”一定程度上代表了中国经济的未来。

姚鸿耀认为,目前A股中的消费“白马股”还是比较便宜的。虽然有些股票涨了不少,但是对于海外投资者来说,很多资金是把中国市场放在新兴市场的整体篮子里考察的。与新兴市场中的印度、印尼相比,中国的内需消费估值依然具有吸引力。更重要的是,中国的内需消费盈利增长完全可以支撑目前的估值。

值得注意的是,11月下旬以来的A股“白马股”典型代表——贵州茅台股价经历了一小波回调,与此同时海外对冲基金有逢低买入的迹象。数据显示,12月6日、12月9日海外券商极讯亚太通过陆股通买

入2.12亿元、1.43亿元的贵州茅台。据港交所相关人士介绍,不少海外对冲基金通过极讯亚太渠道买入A股,因此极讯亚太在一定程度上可以反映对冲基金的A股投资动态。

除了对冲基金,部分海外股票多头基金经理也显示了对贵州茅台的热爱。瑞银中国股票主管施斌就认为,目前贵州茅台的基本面仍可支撑其股价,出现回调时,会考虑买入。

知名长线投资机构资本集团旗下的欧洲亚太成长基金11月底向美国证监会提交的持仓报告显示,截至2019年9月30日,贵州茅台为这只规模超过1260亿美元的主动管理型股票基金必需消费类股票的第二大重仓,该类别的第一大重仓为雀巢。

看好明年中国资产表现

景顺投资亚洲(日本除外)投资总监迈克·绍表示,2020年中国经济微观增长仍将保持强劲势头,市场一致预期MSCI中国企业将在2020年实现双位数盈利增长。结构性增长部门(包括消费相关部门、医疗保健和信息技术部门)的盈利增长将尤为强劲,涨幅有望超过20%。

“较低的估值为我们开启了2020年的机遇之窗,我们可趁低吸纳优质公司。截至

9月底,中国股票的12个月远期市盈率为11倍,低于历史水平且较发达市场股票估值(12个月远期市盈率为15.7倍)存在大幅折让。”迈克·绍表示。

迈克·绍认为,应该全面布局中国资产。“可从整个市场范围(例如A股、H股和美国存托凭证)内选取最佳机会,而不论其上市地区。”他认为,基于上述分析,中国股市有望在2020年出现双位数盈利增长,并

保持极具吸引力的估值。

最近一段时间北向资金汹涌流入,陆续印证了外资机构人士的逢低买入中国资产的看法。Wind数据显示,截至12月13日收盘,北向资金当日合计净流入52.71亿元。沪深股通上周合计净流入205.06亿元,11月14日以来累计净流入815.97亿元。据了解,目前由于交易便捷,沪港通、深港通已经成为外资投资A股的主要渠道。