

产品业绩参差不齐 顶流基金经理“走下神坛”

顶流基金经理们动辄管理数百亿甚至千亿元资产,这些大咖在管的基金产品是否能“全面开花”?答案显然是否定的。数据显示,今年以来,顶流基金经理们在管的基金产品业绩分化较为明显,即便是拉长至去年年中以来的一年周期,他们所管理的多只基金产品业绩同样参差不齐。

针对上述现象,业内人士表示,顶流基金经理们管理的基金产品,受产品类型、运作时点、基金规模等各方面因素影响,产生业绩差异实属正常。今年以来,顶流基金经理陆续“走下神坛”,这也提醒投资者,不能简单地用历史业绩作为对未来收益预期的“映射”。

基金经理	基金经理年限	在管基金总规模(亿元)	基金公司
张坤	8.90	1344.78	易方达基金管理有限公司
刘彦春	12.31	1163.01	景顺长城基金管理有限公司
葛兰	6.12	848.54	中欧基金管理有限公司
胡昕炜	5.37	768.65	汇添富基金管理股份有限公司
刘格菘	7.35	755.79	广发基金管理有限公司
谢治宇	8.56	739.20	兴证全球基金管理有限公司
杨瑀	4.57	641.14	汇添富基金管理股份有限公司
王景	9.77	637.04	招商基金管理有限公司
周应波	5.80	606.64	中欧基金管理有限公司
董承非	14.54	606.15	兴证全球基金管理有限公司

数据来源/Wind 制表/徐金忠



视觉中国图片 制图/苏派

● 本报记者 徐金忠

投资业绩下滑

借着公募基金“出圈”的大势,一批顶流基金经理让投资者耳熟能详。

在公募基金发展的大潮流中,很多投资者是在认识这些顶流基金经理后,再选择投资他们所管理的基金产品。不过,今年以来,这些大咖们的投资业绩,正在逐步“走下神坛”。

景顺长城刘彦春的管理规模在千亿元以上,但是其管理的景顺长城新兴成长混合、景顺长城内需贰号混合、景顺长城鼎益混合(LOF)、景顺长城内需增长混合、景顺长城绩优成长混合、景顺长城集英两年定开混合近六个月的跌幅都超过20%。

即便是近期紧急转向新能源板块的“医药女神”——中欧基金葛兰,她在管的基金产品,在近六个月中,仅有中欧明睿新起点混合是正收益,其余产品同期的业绩回撤大多在10%左右。

收益表现分化

这些动辄管理上百亿资金的基金经理,大多同时管理着多只基金产品。那么,在这些基金产品中,会不会有的基金产品能够获得基金经理更多“照顾”?答案并没有那么简单。

以葛兰管理的基金产品为例,中欧明睿新起点混合近三个月、近六个月、近一年的业绩均为正,其中,近一年的业绩回报为42.46%,在同类基金中排名前10%。同样是偏股混合的中欧医疗健康混合A/C,则只有近一年的业绩表现仍为正值,在同类排名中,基本处于50%的分位。

汇添富基金的顶流基金经理胡昕炜管理的基金产品中,取同时在近三个月、近六个月、近一年均有业绩的基金产品可以发现,各只基金产品的收益表现差距很大。天天基金网数据显示,纳入统计的9只基金产品(不同份额分别计算),在近三个月的收

益均为负数,但是期间的业绩差超过10个百分点;同样,上述基金产品近六个月的业绩也均为负值,业绩首尾差超过17个百分点;在近一年的统计维度,这些基金产品均取得了正收益,业绩的首尾差超过16个百分点。

中国证券报记者梳理后发现,胡昕炜在管的基金产品,有偏股混合型 and 偏债混合型之分,汇添富基金在今年发行了由他管理的股票型基金汇添富消费精选两年持有股票A/C,不过,近三个月的收益均为负数。

这些产品业绩出现较大差距的原因很多,“产品类型、运作时点、基金规模等因素都会对基金业绩产生较大影响,单纯从业绩维度比较并不科学。”华宝证券基金分析人士说,基金经理在市场变化之际的调整,也是近期顶流基金经理们在管产品业绩分化的原因。同样以葛兰为例,中欧明睿新起点混合之所以异军突起,在于产品及时对新能源产业投资布局,而中欧医疗健康混合、中欧医疗创新股票等医药主题基金显然没法去做类似布局。

避免简单“映射”

实际上,投资者对顶流基金经理们“走下神坛”或者他们在管产品业绩分化严重的关注,主要是在近两年公募基金突出的赚钱效应吸引下,基金经理成为绝对的明星,也吸引了大量投资者跟着这些明星冲进了基金投资之中。

“投资者很容易对顶流基金经理辉煌历史业绩做简单‘映射’,认为之前的投资业绩优秀基本意味着后面也可以取得很好业绩,这一理念是错误的。‘绩优基金经理’的标签,其实更应该表达为‘历史业绩优秀基金经理’。另外,在同一基金经理管理的不同产品中,简单由此及彼的‘映射’更是不行,产品之间有很多方面的差异,投资者需要看仔细。”上海一家公募基金市场体系分管副总经理表示。

实际上,监管部门已经出台相关政策,引导基金公司和投资者构建良好生态。

海外市场持续调整 私募“抄底”显现分歧

● 本报记者 王辉

近来,在美股、港股市场交易的不少中概股,显现持续调整态势。部分投资范围覆盖美股、港股市场的头部私募,产品净值出现波动。多家私募机构表示,在美股、港股回调压力显现的背景下,现阶段海外市场整体投资难度相对较大。在能否左侧抄底方面,私募机构之间仍有分歧。值得注意的是,整体回调幅度较大的互联网科技类股票,仍是私募业内的关注焦点。

部分投资组合回撤较大

综合美股、港股市场最新市况,截至8月19日港股收盘,除部分教育股之外,年内已有快手、腾讯音乐、拼多多、滴滴、美团等多只人气中概股,股价出现深度回调。其中,快手股价从417.8港元的上市初期高位,跌至8月19日收盘时的65.75港元,已累计下跌逾80%。电商巨头拼多多在今年2月创出212.6美元的历史最高点后,8月18日股价仅为80.96美元,今年以来的跌幅已达54.43%,年内最大区间跌幅则高达63.78%。

在近期海外股市再现调整的背景下,内地不少涉足于海外市场权益资产布局的私募

机构,出现股票投资组合的较大幅度回撤。美港资本总经理陈龙表示,今年年初该机构旗下相关私募产品在海外市场布局的中概股持仓比例较低,但截至上周五时,相关中概股投资整体已浮亏约20%。不过,相关海外股票资产占产品总仓位的比例不足10%,因此目前对相关产品的净值影响较小。

上海某券商团队背景的中型私募负责人向中国证券报记者透露,由于此前过早对几只中资头部互联网龙头公司和部分教育股进行了左侧介入,目前该私募旗下跨市场投资的基金产品,已经出现了净值的超预期回撤。

“抄底”有分歧

对于近期海外市场的波动,尤其是不少中概股的显著走弱,景林资产表示,在市场走弱时期,股票市场往往就会有“戏剧化的表现”,市场流动性和投资者情绪的变化永远会快于企业本身的经营变化。从事后的角度回溯,可能每一轮极度悲观的市场情绪,都有希望酝酿出一个“戴维斯双击”的起点。近期市场的波动,已经为耐心的长期投资者提供了一个便宜买入好公司的机会。

此前,根据美国证监会披露的持仓数据显示,截至2021年第二季度末,景林资产在美

股市场合计持有37只个股,持有市值为28.59亿美元,环比第一季度末的23.63亿美元,有较大幅度的上升。拼多多、网易、B站、中通快递等中概股,依旧被景林重点持有。此外,景林方面表示,目前该机构在海外市场的持仓,主要以与互联网相关的科技类公司为主。

前述券商团队背景的私募负责人则分析表示,结合欧美股市、港股市场的最新表现来看,短期内全球股市的逆风可能仍会继续,中概股及海外市场权重指标股整体估值近期仍然有进一步收敛的可能。从投资的稳健性角度而言,该机构近期将会继续收缩在海外市场的头寸。

陈龙表示,目前美港资本对中概股未来的整体表现,整体持中性略偏谨慎的态度,但近期该机构仍然“左侧”少量抄底了部分中概股,主要是互联网服务领域的优质个股。主要投资逻辑在于,一方面,在经过前期的急跌之后,相对于标的中概股未来的成长潜力,目前的股价已经变得有吸引力;另一方面,即便把未来诸多不确定性因素折算在内,这些已经深度回调的股票,也已经“价格足够便宜”。

寻找具有长期竞争优势资产

陈龙表示,从长期获得阿尔法收益,同

时把握好风控这两大维度来看,私募管理人在投资海外市场时,除了对行业前景和企业竞争优势的深刻洞察之外,还必须前瞻洞悉基于社会整体架构的走向以及对市场趋势的敏锐判断能力,几方面的深度研究缺一不可。今年尤其是近期的市场波动,对大多数中概股投资机构来说,可以说是经验、教训都较为深刻。对于中概股以及其他一些与中国经济、中国长期发展有关的资产,专业投资者的理解,不应只停留在价值研究的“术”,同时也要考虑到经济长期发展、社会利益平衡的“中庸之道”。总体而言,作为私募管理人的投资决策,必须在真正能够创造社会价值的范围中,寻找具有长期竞争优势的资产。

景林资产强调,尽管外部因素较为复杂,当前投资者在中概股的投资上,更需不被短期情绪误导,应当以长期眼光、长期的深度价值研究,陪伴优秀的企业共同成长。在此之中,保持正确的方法论和价值观,以及客观和冷静的投资心态也尤为重要。事实上,对于价值投资者而言,投资海外股市的关键,同样在于通过深度研究寻找到真正优秀的公司,并能够长期持有。淡化短期市场情绪波动引发股价涨跌对投资判断的影响。

基金经理离职潮再起 中小型公司人才频流失

激励机制是“留人”关键

● 本报记者 余世鹏

2021年以来,基金经理“离职潮”再起。截至8月19日,今年以来离职的基金经理已突破200位,创下2016年同期以来的新高水平。其中,离职潮在下半年有所加速,中小基金公司首当其冲。

分析人士指出,基金经理上半年业绩考核出现分化,是离职加速的原因之一。在“强者恒强”格局下,中小基金公司整体情况堪忧,不过依然有个别公司实现了差异化突围。在基金经理“离职潮”的背后,行业需要建立一套可以“跨期调节”的人才激励机制,并让基金经理充分享受到机制红利。

下半年离职加速

数据显示,截至8月19日,2021年以来已有201位基金经理离职。对比近6年历史同期来看,今年以来的基金经理离职数量仅次于2015年的233位,为第二高水平。

对比来看,基金经理离职人数在2015年达到高潮后有所降低,2016年-2019年同期离职人数分别为98位、107位、113位、146位。即便是在基金经理变更频繁的2020年,同期离职人数也只有174位。

需要指出的是,2021年以来的基金经理

“离职潮”,在下半年开始加速。截至8月9日,下半年以来离职的基金经理人数为64位(其中7月和8月以来的离职人数分别为40位和24位),在年内离职人数中占比超过了30%。

深圳某公募高管李浩(化名)对中国证券报记者表示,在公募基金发展历史上,行情大起大落的2015年,是基金经理离职人数最多的一年,2021年的情况也较为相似。2021年以来的市场行情较为极致,押中了新能源等高成长赛道的基金经理业绩突出,但坚守蓝筹白马股的基金经理则较为惨淡。因此,在上半年时间结束后,基金经理的业绩考核自然出现分化,这在很大程度上解释了下半年以来离职加速的现象。

激励不足导致离职频繁

从基金公司层面来看,基金经理离职频繁以中小型公司居多。具体看,今年离职的201位基金经理分布于102家基金公司中,平均每家基金公司有2位基金经理离职。但实际上,102家基金公司中有27家公司的基金经理离职人数达到3位及以上,其中有10家公司的离职人数达到4位及以上,如新华基金(6位)、北信瑞丰基金(6位)、国投瑞银基金(5位)、前海开源基金(5位)。

李浩直言,无论是从比例还是数量来看,

近年来的基金经理变更以中小基金公司居多,这个现象在公募高管变更中也是存在的,原因之一就是激励不足。他解释说,基金公司目前已扩容到了130多家,但不少成立时间比较晚的基金公司,因缺乏品牌和渠道优势一直发展不起来。投研人才一旦冒尖就会另谋出路,留下来的基金经理也就难以输出优异业绩;相反,头部基金公司具有明显的渠道和品牌资源优势,也能凭借多年的行业优势给基金经理提供足够的激励条件。除了某些基金经理谋求更好发展“公奔私”之外,这类公司基本上是以吸收人才为主。

华南某券商人士于立(化名)对中国证券报记者表示,近三年来公募基金行业竞争日趋激烈,渠道门槛不断增高,渠道在推介产品时更青睐于有优秀过往业绩、风格清晰、市场口碑好的基金经理,头部公司显然在这方面更有优势。这些年虽然有睿远基金等中小公募凭借一些优势打出名气,但这毕竟只是个例。

人才流失并非无解

在李浩看来,中小基金公司人才流失的现象,并非无解。他说,要想拥有一支队伍过硬的投研人才立足于资管业,需要三个前提条件:一是核心管理层人员稳定,从而保证公司发展战略具备持续性;二是加大基金经理

的内部培养力度,让公司投研文化和基金经理个人理念实现有机融合;三是摒弃当期激励思维,更重要的是要建立起一套可以“跨期调节”的人才激励机制,并让基金经理能充分享受到这套机制红利。

李浩说,在当前情况下,中小基金公司的整体待遇水平普遍达不到市场价,但依然有个别基金公司能够实现差异化突围。从本质上讲,除了个别核心人物(如睿远基金总经理陈光明)的影响力因素外,人才激励机制起到了重要作用,这在创金合信基金、东方阿尔法基金等中小公募身上都能看到。

创金合信基金总经理苏彦祝对中国证券报记者说,该公司自2014年成立以来就实施了合伙人机制。在这种机制下,骨干员工之间形成了一种“命运共同体”。李游、曹春林、皮劲松、周志敏、陈建军等一批基金经理,都是公司的初创员工。

“从公司的发展过程来看,股权激励的确起到了重要作用。”苏彦祝指出,股权激励首先保持了公司管理团队和骨干员工的稳定性,将大家凝聚成一个命运共同体。特别是在困难时候,这样的机制能发挥更大作用,这是激励机制的核心所在;其次,股权激励的作用还在于风险把控上。“因为大家长期在这个平台上,会对重大风险保持高度敏感,这是公司稳健持续经营的基础所在。”苏彦祝说。

新华基金反超：对中国高端制造信心十足

● 本报记者 李惠敏 见习记者 葛璐

“今天一早保洁李姐问能不能加仓新华鑫益,这只产品也是我们公司大部分员工包括高管买的最多的产品。”新华鑫益灵活配置混合基金的基金经理栾超笑言。

在近两个小时的采访中,栾超给中国证券报记者留下的最大印象就是坚定,他的坚定来自于对持仓的深入研究,更来源于对中国高端制造的信心。在谈及新能源制造业时,栾超断言:“在全球最有前景的这个行业中,最具成长性的优质公司都在国内。”

纵向追踪产业链

落实到投资中,栾超会根据宏观层面判断具体配置的方向。他认为,当经济处于上升周期,利率上行时,股市偏好由盈利推动,市场整体利于经济相关度高、盈利高增长的行业;反之利率下行时,市场流动性较好,更利于估值提升空间较大、成长性高的新兴行业。

栾超善于在中观层面追踪分析新兴行业景气度。在他看来,宏观经济波动的方向性较为确定,半年为周期进行判断足矣,反观中观行业层面变数较大,尤其新兴产业的行业增速难以预测,需要格外关注。因此,在这一过程中,栾超习惯于对产业链实业持续跟踪研究与比较。

“行业是横向的,产业链是纵向的,进行产业链调研的好处在于打通上、下游,彼此之间盈利等数据可以相互验证,全面知晓产业中企业的变化。据此再判断行业景气度,能为投资提供不少支持。”栾超进一步举例表示,以新能源车行业为例,从上游资源品到中游锂电材料、电池再到下游整车,产业链很长,跨越有色、化工、新能源、汽车等多个行业,每个环节的议价能力和竞争格局都不同,但需求端具备非常强的相关性,这就需要打通各行业,从产业链角度研究,寻找出供需格局最紧张,盈利能力最强,壁垒最高的环节进行投资。

“三大特征”精选个股

具体到个股选择上,栾超坚信“投资是赚企业成长的钱”,因此他更青睐选择处于成长期的优质标的。与此同时,结合深度的产业链调研,进一步细化分析管理层、竞争优势等方面对公司的影响。在栾超看来,优秀的管理层需要具备将股东利益置于自身利益之前、长期规划与短期行动统一、执行力非常强等优势。同时,在分析公司竞争优势时,公司生产技术、研发投入的转化效率等指标尤为关键。

颇有意思的是,在这一选股框架的基础上,栾超所选出的优质企业还具备了以下三个特征:对手对其畏惧、供应商觉得难缠、客户非常满意。在调研某电子元器件公司时,该公司高层对同行的龙头公司表现出敬畏并建议栾超关注。“同行彼此间的评价,对我来说非常关键。”栾超表示。此外,他也会关注公司销售、品牌团队在客户中的口碑等。

当然,投资最终的落脚点还是公司对股东的回报,体现为上市公司的每股收益。“我们对完善企业的盈利预测模型极为重视,公司的成长一定要落地到盈利增长上,这种增长还要体现为‘高质量’的增长。”栾超表示,高质量的盈利增长一方面要和现金流量表、资产负债表相匹配,另一方面要可持续的增长。“相对于短期的一次性增长,我们更看重企业其凭借竞争优势,不断推出新的产品和服务,进而能获得长期的超额收益。”

这样选出来的股票,栾超拿的更稳,也让他有更足够的信心面对不确定性。“个股选择是对我的投资收益贡献最大的一部分。”栾超如是说:“往后看,在深度研究的基础上,持股集中度和持股周期都将重点被关注。”

看好比较优势

对于当前时点而言,栾超指出,市场发生系统性风险的可能不大,A股大概率维持结构性行情,板块间分化较大,整体风格偏向成长。但在高估值的背景下,投资者预期收益率不宜太高。

他进一步表示,从宏观角度看,下半年经济增长动能面临不确定性,因此顺周期行业面临一定压力。在此背景下,下半年市场整体的流动性或较为充裕,部分与经济相关度低,长期发展空间大,同时短期景气度向上的新兴行业有望走出独立行情。

谈及具体看好的板块时,栾超坚定看好以新能源、半导体为代表的中国高端制造业。机械行业研究员出身的他坦言:“刚入行时,中国制造业尚处于低端制造阶段,可以说坐在微笑曲线最底端,但近两年中国制造业整体行业技术飞速提升,已开始向高附加值的微笑曲线两端发展。”

彼时,消费电子行业腾飞,中国企业只参与制造“边角料”、结构件。如今,在新能源车最核心的电池产业链,中国企业可谓领先世界。“在这个全球瞩目的行业中,最有希望的公司都在国内,这是我能看到的中国制造业有史以来最大的成长性机会。”栾超说。