

产品降费频现 私募行业打响“价格战”

□本报记者 王宇露

近日,一家名为“徐星私募证券基金”的私募机构发布公告变更业绩报酬计提方案,强调客户“正收益”的前提下才能计提,顺应了监管强调的“以投资者利益为先”的理念。

事实上,近两年来市场行情不佳,私募基金收费的问题屡屡引发争议,良性收费模式被广泛探讨。在一些私募机构开始尝试主动降费的背景下,万亿私募行业的“价格战”已打响。

业内人士认为,要理性看待私募产品降费,费率应由策略的市场竞争力决定,表现不同的策略未来或逐渐面临差异化收费模式。在长期超额收益下降的情况下,投资者或将越来越倾向投资于费用较低的指数基金。



视觉中国图片

又现私募修改收费标准

近日,一家名为“徐星私募证券基金”的私募机构发布公告称,为进一步让利投资人、增厚客户投资收益,经与托管机构、合规部门长时间沟通协调,公司将于近期完成徐星成长一号业绩报酬计提方案变更工作。

其中,业绩报酬计提时机由“产品分红时、客户赎回时或产品清盘时计提”,变更为“客户赎回时或产品清盘时计提”。业绩报酬计提方案由“产品收益部分的18%”,变更为“对标沪深300指数超额收益部分的20%”,并明确三个前提条件:一是产品必须是正收益,才能计提业绩报酬;二是产品必须有超额收益,才能计提业绩报酬;三是计提业绩报酬后,客户收益必须为正,否则不能计提。徐星私募证券基金对业绩报酬计提方式的这一变更,强调客户“正收益”的前提,顺应了监管强调的“以投资者利益为先”的理念。

11月24日,中国证券投资基金业协会发布《私募基金行业文化建设倡议书》(以下简称“倡议书”),向全体私募基金管理人及其从业人员发出十方面倡议。其中强调要坚守长期理念,构建科学合理有效的长周期考核激励和收入分配机制,计提业绩报酬要坚持投资者利益优先,不急功近利,不短视浮躁,纠治过度激励、短期激励。

事实上,私募基金行业费率问题越来越受到关注,尤其是业绩报酬计提方式,多次引发投资者争议。

一般来说,投资者购买私募产品需要支付的费用主要包括申赎费、固定管理费和业绩报酬。申赎费一般由销售渠道收取;固定管理费一般是2%,虽然是由私募管理人收取,不过实际上往往是私募和销售渠道进行对半分;此外,私募管理人还会收取一定比例的业绩报酬,有的是按照基金的绝对收益计算,有的则按照超过特定业绩比较基准的超额收益部分计算,收取比例一般为20%,实际上销售机构也可能会有其进行分成。

此前,有投资者反映,他在2021年9月花150万元买了一家百亿量化私募旗下的中证500指数产品,一年半过去还亏损近10个点,但他却被

告知要计提超额收益的业绩报酬,总共超过3万元。近日还有一位投资者反映,其投资某量化私募指数增强产品,持有期间收益为负,但按照超额收益计提业绩报酬,竟要扣费上百万元。

尽管此类计提业绩报酬的方式符合基金合同要求,也属于目前市场上指数增强产品常见的计提方式之一,不过其合理性还是引发了市场广泛讨论,也受到不少投资者的质疑。此次倡议书强调计提业绩报酬要坚持投资者利益优先,直接回应了此类争议问题。

理性看待降费产品

在部分产品费率引发投资者不满的同时,也有机构开始主动降费。一方面,随着私募基金行业的快速发展,在各管理人百家争鸣的竞争格局下,私募机构之间在市场份额上的竞争日趋激烈;另一方面,私募行业集中度越来越高,中小私募的突围难度逐渐增大。在此背景下,降费的尝试开始涌现。

例如,此前某百亿私募近期在渠道推出的股票产品采用全新收费模式,以“年化单利10%”为计提基准,管理人直接收取的管理费率更是低至千分之五,在业内引起很大关注。据了解,该产品设置了三年的软锁定期,只对年化单利高于10%的部分计提业绩报酬,管理人对产品直接收取的固定管理费率更是降至0.5%,渠道分成的固定管理费率达到1.5%。此外,私募大佬但斌也曾发文称,旗下所有累计净值低于1元的产品将不再收取管理费。

除了百亿私募之外,一些新兴的私募也在通过降费吸引目光。去年11月,量化私募弘源泰平宣布,当月认/申购旗下CTA新产品即享“一年费用全免”的优惠。另一家量化私募磐松资产也打出指增产品只收管理费、不收业绩报酬的招牌,引得渠道纷纷关注。

事实证明,低费率产品确实有着更强的吸引力。前述量化私募磐松资产成立于2022年,当年12月才在基金业协会备案成功,不过据了解,此前磐松资产规模已突破20亿元,发展较为迅速。“降费是一种很好的营销噱头,更容易募集资金。渠道每年都有不小的发行目标,可以借此更好地实现募集计划。”深圳一家私募市场人士李磊(化名)表示。

那么,降费能否真正惠及投资者?

一位私募市场人士表示,如果管理人降费是返还给投资者,则投资者确实能够享受到优惠;如果只是为渠道让利,如前述案例中百亿私募将一半固定管理费让利给渠道,降低的费用不发给投资者,那么投资者则并不能从中受益。另外,如果是封闭期产品降费,这意味着投资者本身也失去了流动性,降费只是对流动性的补偿,不存在通过降费受益的情况。

上海一家量化私募人士也表示,若管理人投研能力强大,能够保持优秀的业绩,那么降费对于投资者来说,投资性价比是提升的。若管理人降费是出于业绩不好的原因来挽回投资者信心,那反而可能会影响投资者对于产品投资策略、业绩表现、投资风格等方面的审慎判断,做出不符合自身意愿的投资决策。

尽管低费率产品性价比更高,不过费率低并不代表产品一定会更受欢迎,产品的投资策略、业绩表现、投资风格等方面也是投资者关注的重点。“投资人更在意的还是产品质量和实打实到手的收益。”一位三方渠道客户经理介绍,“从我们渠道来看,投资者选择产品多数还是比较理性的,把策略的核心竞争力作为首要考虑因素,而不是首先考虑费率,这也是投资者逐步成熟的体现。”此外,他表示,销售渠道也不会为了返点盲目推荐资质差的产品,这样后续的销售压力可能会更大,如果是策略竞争力下降的原因才降费,作为渠道会比较谨慎。

降费或成为长期趋势

尽管直观来看,降费是投资者所期待的,不过也有业内人士认为,私募基金收取的费用是私募机构赖以生存的根基,盲目降费或从某种程度上削弱公司的投研能力,反而伤害到投资者利益。

“降低固定管理费可能会影响到私募机构的日常运营,私募也是企业,盈利模式单一,在熊市没有后端计提业绩报酬的情况下,企业的投研支出、人才成本和运转开支都来自于固定管理费收入,降费可能会影响投研团队的稳定性,大大削弱私募管理人的能动性,甚至一些中小型私募机构连公司正常运转和生存都会受到影响,这种情况下很难再修复净值。”北京一家

私募人士王伟(化名)表示。

“这一点在股票量化私募上体现得更加明显。量化私募的抢人大战早已开启,没有好的待遇难留住优秀人才。私募管理人是轻资产公司,人才是核心竞争力,人才是策略迭代、持续保持竞争力的有效支撑。”前述三方渠道人士表示。

据业内人士介绍,海外方面,在美国等成熟金融市场,超额收益相对较难获取,所以不同策略的产品费率差异较大。其中低波动策略、Smart Beta策略的产品,固定管理费相对较低,低于国内当前水平;而获取超额收益能力强的另类策略管理人往往拥有更强的定价权,另类产品的收费较国内更高,业绩报酬费率也呈现比较大的分化,收取模式也是相对多样化的。

那么在国内,当前“2+20”的费率结构是否合理?降费是否会成为长期趋势?

一家知名FOF机构总经理表示,随着市场上策略趋同的私募基金供给数量增加以及投资者日渐成熟,供需双方在收费方面有了更多探讨空间,出现“价格战”是符合经济学原理的正常现象。现在还是初期阶段,随着渗透率的提升和同质化的提高,消费者对价格的敏感性会提高,所以未来降费现象将会持续出现,直到供需双方达到新的平衡。

有机构认为,只要是私募,不论业绩好坏和收益来源,都收2%的管理费和20%的业绩报酬肯定是不合理的。私募行业是市场化的行业,价格的竞争是正常现象。未来表现好、有竞争力的产品费率会更高,反之则更低,这样才是正常的收费体系。本质上,费率应是由策略的市场竞争力决定的,是市场博弈的结果。

也有不少业内人士认为,随着Alpha收益越来越难寻觅,从主动到被动、从Alpha到Beta的切换也将助推费率下降。王伟表示,未来降费常态化并非是因抢占市场份额及价格战,而是基于市场越来越成熟,私募管理人为客户赚取超额收益下降,投资者越来越倾向投资于费用较低的指数基金。前述FOF机构总经理也表示,随着市场有效性的增加,投资者对于Beta的熟悉程度更高,市场整体Alpha也将越来越少;因此未来针对Beta的收费,或者相对收益特性明显的产品,不管是管理费还是业绩报酬可能将越来越低,针对Alpha的收费或者针对绝对收益类的产品,收费则可能提高。