

■ 热点直击

把脉2012 寻找穿越周期的私募

□国金证券 张慧 张剑辉

2012年,在流动性好转和政策扶持等预期下,市场结构性机会或将增加,投资中小市值个股较多的阳光私募发挥空间增大,投资者可在大类资产配置上增加阳光私募的配置比例。在组合总体风险方面,考虑到年初受国内外经济环境不确定性的影响,市场难以形成大级别的周期行情,所以应着重关注组合的业绩持续性,将组合风险水平定位于中等风险;随着宏观经济环境、资金面、企业盈利的改善,循序渐进地转向适度积极。

长期稳健品种 可穿越周期

朱雀、源乐晟、理成、翼虎拥有稳定持续的投资理念以及良好的风险控制水平,成功穿越2009年至今的三年短周期,旗下部分产品表现出良好的中长期投资价值。

具体而言,朱雀和源乐晟较强的业绩持续性和稳定性更多是源于公司对于风险控制的重视,通过相应的止损机制起到了较好的控制下行风险的作用。其中,朱雀投资风格定位稳健,专注于发掘企业内在价值,旗下产品朱雀1期在过去三个年度的收益率排名均位于前50%。源乐晟注重个股的精选,当缺乏趋势性机会时更多采用波段操作,风险控制效果良

■ 产品分析

□好买基金研究中心
朱世杰

历次熊市都会使得少部分以稳健著称的私募基金脱颖而出。这些稳健私募基金在2011年表现如何,给投资者带来了多少收益呢?

为了研究2011年稳健型阳光私募基金的业绩表现,好买基金研究中心统计了2011年单月净值波动小于3%的阳光私募基金。其中包括非结构化私募、创新策略私募两类,它们是通过完全不同的途径保持稳健风格的。

非结构化私募: 求稳靠仓位

在传统私募中,结构化阳光私募由于有结构设置,部分结构化私募基金能为投资者提供安全垫或是相对稳健的产品。而对于更多的非结构化阳光私募来说,则是通过仓位控制和策略上的主动管理做到稳健。

代表产品阶段收益(截至2011年11月)									
产品名称	管理人	2011年以来		最近一年		最近两年		最近三年	
		收益率	排名	收益率	排名	收益率	排名	收益率	排名
深国投·朱雀1期	朱雀	-6.04%	152604	-3.84%	92565	15.04%	32307	96.40%	28157
中融·乐晟	源乐晟	-7.87%	197604	-9.38%	177565	18.93%	22307	143.56%	3157
华润信托·理成转予2号	理成	-3.59%	108604	-2.30%	75565	22.36%	18307	-	-
重庆国投·翼虎成长	翼虎	-7.53%	182604	-10.12%	193565	30.27%	8307	110.71%	19157
西部信托·铭远巴克莱	铭远	-17.22%	427604	-21.85%	435565	24.31%	14307	47.29%	74157
鼎诺3期	鼎诺	3.06%	778	0.82%	465	-	-	-	-
中融·智德持续增长	智德	-11.94%	320604	-16.55%	335565	1.60%	134307	52.89%	70157
平安财富·淡水泉成长一期	淡水泉	-0.70%	73604	-3.88%	93565	8.56%	67307	133.82%	9157
深国投·武当2期	武当	-3.47%	107604	-8.58%	157565	0.78%	140307	67.31%	55157
深国投·重阳2期	重阳	-19.39%	467604	-18.26%	372565	-5.72%	170307	-	-
北京国投·云程泰资本增值(一期)	云程泰	-8.29%	211604	-9.96%	190565	37.71%	4307	139.09%	5157
华润信托·展博1期	展博	4.21%	17604	3.17%	20565	41.90%	2307	-	-
中铁信托·鑫兰瑞	中睿合银	-1.42%	87604	-2.28%	74565	16.97%	24307	100.87%	23157

来源:国金证券研究所

好,旗下产品中融一乐晟各阶段收益率、风险指标均位于同业前列。

而理成、翼虎则比较注重投资理念、操作风格的持续性。理成资产始终遵循长期基本面驱动的价值投资理念,公司管理风格主动进取,在把握中国经济转型脉络的基础上灵活配置,程义全管理的理成转予2号各阶段业绩排名均位于同业前三分之一。翼虎投资灵活风格贯穿始终,没有特别关注的领域或题材,更多倾向于投资基本面向好但被市场忽略的股票,所管理的翼虎成长各阶段收益排名靠前,而且近三年的下行风险控制效果良好。

靠策略、选股能力 穿越周期

新兴产业和消费行业作为经济增长的新动力,

其投资价值将贯穿于未来整个经济周期,投资者既可以通过相关的行业基金来关注这两大领域的战略发展机遇,同时也可以通过配置拥有较强精选股票能力、进行长期价值投资的品种,达到分享经济转型成果的目的。

一方面,从主题投资的角度来看,新兴产业领域的整体行情需待宏观经济、政策面,以及市场流动性的全面反转。在此之前,业绩相对稳定、估值相对合理的消费行业投资机会更值得关注。管理人方面,铭远、鼎诺、智德均是偏好大消费领域的代表。铭远坚持以价值投资为核心,公司倾向确定性较强的投资机会,基于当前我国经济处于转型期的判断,公司更多关注大消费领域的投资价值,旗下产品铭远巴

克莱近两年、近三年业绩都在同业中排名前50%,但2011年的业绩波动幅度较大。鼎诺投资致力于企业基本面的研究,树立了偏好成长性股票并长期持有的投资理念,同时又不放弃捕捉热点机会,其所管理的鼎诺3期2011年以来(截至2011年11月)实现了正回报。智德强调并坚持利用组合管理控制风险,旗下产品智德持续增长中长期业绩持续处于同业中上游水平。

另一方面,面对未来经济转型所带来的各项投资机会,可以更多通过精选优势个股来进行把握。淡水泉、武当、重阳、云程泰均属于优选个股进行中长期价值投资的代表;淡水泉秉承逆向投资,挖掘被市场忽略但是又具有良好基本面支撑的股票,旗下产品淡水泉成长一期最

近三年净值增长133.82%,在157只同类型基金当中排名第9。武当对于核心股票持有时间较长,在追求收益的同时,注重对风险的控制,设置了相应的止盈止损机制,代表产品武当1、2期在较好控制风险的前提下,实现了长期出色回报。重阳投资所管理的重阳2期尽管2011年业绩波动较大,但是整个公司比较注重价值投资,低估值、具备持续成长能力的标的是其关注的重点。云程泰关注市场价格对企业未来价值的反映程度,着力于寻找市场偏差所带来的投资机会,倾向左侧交易,风险控制意识较强,旗下产品云程泰资本增值(一期)近三年净值增长139.09%,在同业157只阳光私募基金产品中排名第5,中长期投资优势突出。

从风格角度 找穿越周期产品

由结构性机会主导的快节奏市场在2012年还将继续,面对很多短暂的投资时机,高频交易、注重择时的灵活风格基金的投资价值将继续显现。具体到管理人,展博、中睿合银属于典型的高频交易代表,他们的操作风格积极进取,主动把握短线投资机会并积极止损,从而使得旗下产品在2011年震荡波动行情中取得了相对稳健的回报,因此投资者可以搭配该类产品。

创新策略私募: 稳健靠对冲

相对于上述传统私募基金而言,创新策略私募由于不受做空股指期货仓位的限制,理论上能够对冲全部或者部分系统性风险,具有稳健的先天性优势。但并不是所有涉及对冲策略的产品都属于稳健型。目前市场上创新策略包括市场中性、宏观对冲、定向增发等,只有前者市场中性属于稳健风格,后者两者宏观对冲、定向增发策略则有较大波动。

市场中性策略基金一般通过做空股指期货,力求对冲投资组合中的系统性风险,以此赚取组合中个股的超额收益。由于涉及到多空仓计算等繁琐的数量化体系,目前市场中性策略产品并不多,主要产品为民森旗下的民晟A、B、C号以及朱雀丁远指数中性基金。

从业绩来看,这几只市场中性基金在去年熊市背景下优势明显。以2011年

近三年净值增长133.82%,在157只同类型基金当中排名第9。武当对于核心股票持有时间较长,在追求收益的同时,注重对风险的控制,设置了相应的止盈止损机制,代表产品武当1、2期在较好控制风险的前提下,实现了长期出色回报。重阳投资所管理的重阳2期尽管2011年业绩波动较大,但是整个公司比较注重价值投资,低估值、具备持续成长能力的标的是其关注的重点。云程泰关注市场价格对企业未来价值的反映程度,着力于寻找市场偏差所带来的投资机会,倾向左侧交易,风险控制意识较强,旗下产品云程泰资本增值(一期)近三年净值增长139.09%,在同业157只阳光私募基金产品中排名第5,中长期投资优势突出。

从风格角度 找穿越周期产品

由结构性机会主导的快节奏市场在2012年还将继续,面对很多短暂的投资时机,高频交易、注重择时的灵活风格基金的投资价值将继续显现。具体到管理人,展博、中睿合银属于典型的高频交易代表,他们的操作风格积极进取,主动把握短线投资机会并积极止损,从而使得旗下产品在2011年震荡波动行情中取得了相对稳健的回报,因此投资者可以搭配该类产品。

近三年净值增长133.82%,在157只同类型基金当中排名第9。武当对于核心股票持有时间较长,在追求收益的同时,注重对风险的控制,设置了相应的止盈止损机制,代表产品武当1、2期在较好控制风险的前提下,实现了长期出色回报。重阳投资所管理的重阳2期尽管2011年业绩波动较大,但是整个公司比较注重价值投资,低估值、具备持续成长能力的标的是其关注的重点。云程泰关注市场价格对企业未来价值的反映程度,着力于寻找市场偏差所带来的投资机会,倾向左侧交易,风险控制意识较强,旗下产品云程泰资本增值(一期)近三年净值增长139.09%,在同业157只阳光私募基金产品中排名第5,中长期投资优势突出。

从风格角度 找穿越周期产品

由结构性机会主导的快节奏市场在2012年还将继续,面对很多短暂的投资时机,高频交易、注重择时的灵活风格基金的投资价值将继续显现。具体到管理人,展博、中睿合银属于典型的高频交易代表,他们的操作风格积极进取,主动把握短线投资机会并积极止损,从而使得旗下产品在2011年震荡波动行情中取得了相对稳健的回报,因此投资者可以搭配该类产品。

令人郁闷的2011年已经翻过,稳健型私募无疑给投资者在这个股市寒冬里带来了一贴补药。在三十年河东三十年河西的股市里,稳健型私募在2011年笑到了最后,但这些基金的投资者要耐得住牛市中的寂寞,而错失这些基金的投资者无需羡慕,选择适合自己风格的产品才是最好的。

■ 市场瞭望

清盘压力下 阳光私募错失反弹

□壹私募网研究中心 李镰超

在2011的收官月里,A股加速下跌,阳光私募再次大面积受伤。壹私募网研究中心数据显示,2011年12月,纳入统计的814只非结构化私募产品平均收益率为-6.33%。这样惨淡的业绩仅次于2008年11月和2011年9月,成为私募近三年以来第三大悲情月份。

再遇重灾月

我们把纳入统计的所有阳光私募作为标的,发现在2011年12月,收益率为-15%的产品有近55只,其中收益率低于-20%的有13只,单月最大亏损者甚至达27%之巨。对比史上第二亏的2011年9月,单月收益率-15%以上的产品仅27只,-20%以上者也仅有3只。在“收益率-15%”的阵营中,涵盖了阳光私募的所有派别。

阳光私募在12月的表现,也是2011年私募生存的镜像。这一年,上证综指下跌21.68%,沪深300指数下跌25.01%。纳入统计的814只私募样本中,正收益的产品仅有41只,占比为5.37%,其中收益10%以上的私募有6只。阳光私募的大面积亏损,也使得清盘潮起,发行艰难。

这也意味着阳光私募赖以生存的业绩提成微薄甚至颗粒无收,尤其是一些中小私募,即使有提成也无法覆盖私募本身的运营成本。

以2011年阳光私募的业绩冠军呈瑞投资为例,2011年其规模急速扩张,发行了7期产品,旗舰产品呈瑞1期以31.31%夺冠,在2011年12月发行的呈瑞价值1期收益0.06%,而剩余的6只产品则全部为负收益,最大亏损超过21%。显然,呈瑞1期的业绩提成或无法冲销发行成本。可见,冠军也不见得如想像中风光。

去年净值创新高的私募并不多,而大幅亏损的私募比比皆是,重要的是一些私募也因为行情下跌的拖累,操作更加畏首畏尾。

清盘成羁绊

对于投资者而言,熊市的每波反弹都弥足珍贵。然而,熊市的反弹对于私募经理而言,往往是可见不可得的海市蜃楼。

2012年A股在1月4日和5日连续遭遇“开门红”,让预期中的反弹落空,私募不得不因顾忌止损条款,而进一步割肉减仓。然而,仅一天之后,市场掀起百点反弹,连续收出大阳线,私募普遍错过这次机会。

面对反弹,私募经理不敢下手的主要原因,是由于产品净值逼近清盘线,所以只能被迫空仓或者仅保留一成仓位,等到市场出现明显趋势性机会后再进场。而熊市反弹往往昙花一现,越往后风险越大于收益。

清盘线的存在也使得产品客观上失去了抓反弹机会,这可能是私募们此前没有想到的。以私募经理赵少云被迫清仓和清盘为例,明显倒在黎明前。

私募止损线条款的存在使得私募经理受到诸多掣肘,客观上增加了私募操作的难度。如此,我们不得反思,私募止损线条款是否真的维护了投资者的利益?

私募经理普遍认为,2011年的操作难度远远超过2008年。统计显示,2008年很多私募产品净值跌到4毛、5毛,情况并不比去年乐观,但在随后几年,很多私募东山再起,上演翻盘好戏。其中,新价值、世通、翼虎、尚雅、龙赢富泽等私募名噪一时。

平心而论,信托合同设置止损清盘线是对私募投资者的有效保护,也是对私募经理的风控警示。但是在极端行情下,是否可以设定更加弹性化私募止损条款,或者必要时增加私募与客户直接沟通,而不仅仅是信托公司与私募投顾约定强制性的止损线。比如可以通过私募基金持有人大会决定权益分配和清盘?这也真正让投资者做到“我的资金我做主”。

责编:殷 鹏
美编:马晓军