

泰达宏利基金管理有限公司

股债双收 迈向泛资管时代

□本报记者 曹乘瑜

十年慢牛正扬蹄

近年来,资产管理行业一直是“叫好不叫座”,尤其是权益类资产管理,虽然投资效率高,但是近年始终得不到投资者青睐。在部分基金公司,规模和业绩甚至出现倒挂现象。2013年,多家基金公司在成长股行情中取得了良好业绩,但是却发现基金不断被赎回。相反,信托计划、银行理财能够给予投资者相对稳定的固定收益,深受资金欢迎。

在内部分享会上,泰达宏利总经理助理、投资总监梁辉说,A股市场不好,可以列出20多个因素,但最重要的一点,是过去几年无风险回报太高。支撑这些回报的,就是“刚性兑付”预期。

“一般的理性决策依据是回报和风险比达到4:1,但是中国市场股票的风险回报是1:1,所以钱不往那边去了。”他说。

这一点正在发生变化。2013年开始,多个信托项目、银行理财、券商资管、子公司产品面临兑付危机,2014年7月,中诚信托的“诚至金开2号”因无法按期兑付将产品延长15个月,被业内认为是变相打破刚性兑付。随着刚性兑付的打破,高达8%至10%的无风险利率也将难以维持。大量资金会分流到其他资产类别上来。

泰达宏利认为,股市牛市或者即将启动,或者即将启动。不过,这一轮牛市将是慢牛,这与2006年的牛市不同。当时的牛市是一举突破至6000点,但行情却在一年之内走完,究其原因,是多个利好同时爆发,发力过猛。2006年的A股几乎看不到负面消息,大牛市如旺火急燃,也因此迅速薪尽火灭。

但是今年,负面消息和利好并存。经济上,中国经济正从制造出口型向消费服务型转型,虽然还没转型到位,但是趋势越来越明显,中国包括全球还没有完全进入经济的上升周期,但是经济底部已经踏平。不过,令人担忧的地方债、房地产泡沫、产能过剩等问题也是实实在在存在。

此外,从估值角度来讲,经过多年下跌,A股估值很便宜,而且负面消息在估值上已经有所反应,这也有助于牛市的形成。

“就像一个锅,下面加柴火。2006年的牛市,火非常旺,一把就将锅盖掀开了。这次有个非常重的锅盖,但你也在不断加火,所谓加火就是正面因素在积累,蒸汽多了,锅盖就扑腾扑腾,有这种感觉。”梁

辉说。

从海内外股票市场的规律来看,牛市都是先由估值推动,再由业绩推动。市场下跌也是,先估值收缩,再业绩下降。今年以来,市场已经出现了变化。在上半年的这波债市牛市之后,7月底,股市开始反弹,上证指数一举突破2200点,验证了泰达宏利的市场判断。

泰达宏利对牛市非常有信心,但在时间点上倾向于认为真正启动是在2015年。2014年的这一轮反弹可能会因为美元加息、资金回流发达国家市场而有所调整。但中国股市即将迎来美国“80年代一般”的慢牛,伴随着经济转型,这场慢牛行情可能长达10年。

“这将是这一代在职业生涯中最后一波机会。”刘青山平静地说。

为了这“最后一波机会”,泰达宏利早已准备了很多年。泰达宏利的投研团队在业内知名。泰达宏利基金自2002年6月成立以来,凭借优异的业绩表现,三次获得“金牛基金管理公司奖”,其权益类产品11次荣获单只基金金牛奖,成功跻身基金业内颇具影响力之列。且其权益类核心投研团队始终保持稳定,除了刘青山本人,梁辉、邓艺颖等几位知名基金经理均在公司时间较长。

泰达宏利擅长投资成长股。曾先后被刘青山、梁辉、邓艺颖等执掌的泰达宏利成长成立10年来,涨幅高达539.18%,6次荣获金牛基金奖。梁辉介绍,基于泰达宏利多年精选出来的股票池发现,长期持有低估值和高流动性的股票更能获得超额收益。这是因为低估值已经反映了股票的负面预期,高流动性则提供了一个纠错的机会,一旦判断失误还可以迅速调整,这在长期投资中也尤为重要。

成长股往往伴随高风险,泰达宏利投研团队在成长股投资领域浸淫多年的经验显示,投资的本质就是防范风险。如何将防范风险贯彻到日常投资中?结合多年来自身经验和整个团队的共同智慧,泰达宏利花费了大量的精力建立了自己的大类资产配置模型、“信号、反应、估值”机制和“个股指波动区间模型”等工具。这些独特的方法,有助于始终将理性的控制风险凌驾于追求收益之上,而运行的结果也证明,切实控制风险更有利于为客户争取到持续稳定的收益。

泰达宏利基金公司成立12年以来,以良好的权益类投资业绩独步基金“江湖”,并14次拿下中国金牛基金奖的“小金人”,成为业内为数不多的“拼业绩”得奖大户,旗下单只基金最多获奖6次,位列行业三甲。

总经理刘青山是众多基金公司中,少数既经历公司筹备又在投研这一核心业务上有着多年丰富经验,并亲手摘得金牛基金经理桂冠的高管。

2013年以来,泰达宏利正在逐渐转变为一个“股债双收”的基金公司。在对泰达宏利核心投资团队采访中记者发现,他们普遍认为未来十年股票和债券市场都将迎来长期投资良机。一方面,刚性兑付打破,无风险利率下降,大量资金将涌向股市,伴随转型期,股市将演变成慢牛行情;另一方面,直接融资加速,无风险利率下降也必然引导债市快速发展。

当下,利率市场化、汇率国际化正加速资金寻求更加专业的资产管理机构,基金业面临着从传统的资产管理行业向现代财富管理行业转型的大变革时代,泰达宏利正迈步向前。



刘青山,泰达宏利基金管理有限公司总经理,中国人民大学管理学硕士。1997年3月至1998年4月,加入华夏证券基金管理部,参与华夏基金管理有限公司的筹建。2001年9月加入湘财证券有限责任公司,参与筹建湘财荷银基金管理有限公司(现泰达宏利基金管理有限公司)并工作至今,历任基金经理、投资总监、副总经理、总经理等职务。

向泛资管行业迈进

在分析资管行业现状,反复论证未来市场趋势的基础上,泰达宏利开始在固定收益领域发力,2013年连续发行3只固定收益类基金。

在泰达宏利固定收益部总经理卓若伟看来,当前正是资管行业最敏感的时间点。一方面,基金行业正面临从传统的资产管理行业向现代财富管理行业转型的大变革,过去一两年银行理财产品和信托产品的热销说明,资金有极强烈的寻求真实利率水平的冲动。从投资者的角度看,经过20年牛熊转换的洗礼,投资人逐步成熟和理性,投资回报预期不断调低,低波动性、收益率明确的固定收益类产品将受到青睐。同时,金融脱媒将势不可挡,债券成为直接融资的主要方式。

另一方面,从短期来看,刚性兑付带来的无风险利率的下降,不仅会带来股票牛市,更会带来债券牛市,因为债券对利率更敏感,还对经济敏感。所以从边际敏感程度来看,债券市场会先于股票市场出现牛市,这已在今年上半年体现。

2013年,可谓是泰达宏利在固定收益投资方面取得突破的一年。在与时间的比赛中,泰达宏利先胜了一步。据海通证券报告,今年上半年可统

计的689只债券基金平均收益率达到5.03%,而泰达宏利基金公司以7.64%的净值增长率排名第6。

泰达宏利的固定收益发展也获得了股东宏利集团的支持。宏利集团拥有超过120年的历史,为泰达宏利提供了全球化的视角和先进的投资经验。泰达宏利自身经过12年的积累,在本地资本市场上对企业核心价值的挖掘、成长性的判断和信用风险的把控方面也独树一帜,目前的债基规模已占公司整体资产规模的30%。

泰达宏利对当前的资管行业格局有着清醒的认识,随着资本市场的不断创新,以及随着汇率改革的资本流动,影响市场的因素更加全球化、多元化,普通投资人将越来越依赖专业的财富管理机构理财。未来利率市场化会加速40万亿居民存款由银行的表内转向表外,随着监管的不断放开,包括银行在内的各类金融机构都要顺应金融行业巨大的结构调整,向市场化转型,向投资人提供综合财富管理转型,中国将由此进入泛资产管理的时代。在这一大变革背景下,泰达宏利要脱颖而出,就需要运用创新的手段,提供满足投资者长期需求的产品来快速发展。而泰达宏利有信心,顺利转型为股债双收的泛资产管理公司。

好制度保障好业绩

时势造英雄,英雄也造势。抓不住时代的脉搏,观察能力再强也枉然。一家好的基金公司,不仅要有好的业绩,还需要有好的制度。

泰达宏利筹备于2001年,成立于2002年6月,至今已经有12个年头。这期间,股市出现3轮牛熊交替,公募基金公司从16家增加到91家,公募基金产品突破2000只。但是,由于缺乏赚钱效应,股票型基金的份额自2007年以来一直在1万亿份左右徘徊,许多同行离开公募行业。与此相比,私募、券商资管等资产管理行业快速发展。

泰达宏利内部多次总结和反思海外成功资产管理机构的发展路径。纵观美国华尔街历史,资管企业成功的关键,是激励

机制和客户利益导向,前者解决股东和管理人的矛盾,后者保证持有人和管理人之间的目标一致。在资产管理行业,特别需要好的激励机制,比如股权激励等。中国的资产管理机构应该向华尔街的投行学习如何建立激励机制,很多华尔街的优秀机构采用合伙人制度,在2008金融危机中体现出了制度优势。

无数的成功案例表明,“饼越切割才能越大”。泰达宏利认为,合伙制的核心是合伙人持有公司股份,与公司“一荣俱荣,一损俱损”,存在巨大的归属感和忠诚度。实际上,合伙人文化下,资产管理机构会更看重客户利益,没有客户,没有资产,就没有资产管理,没有利润。