

滕泰:以确定的风格对冲捕捉不确定的风格轮动

□本报记者 徐文擎



滕泰,经济学家,万博兄弟资产管理公司董事长,万博新经济研究院院长,复旦大学、中央财经大学兼职教授。18年投资及相关经验,曾担任银河证券研究所所长、民生证券副总裁兼首席经济学家等职务,在此之前担任过7年的券商交易员、券商资产管理部总经理和公募基金投资总监的工作。著有《新财富论》、《财富的觉醒》、《民富论》、《东方财富》等专著。

不变的是牛市 变化的是风格和节奏

成功预言似乎已经成为滕泰职业的一部分。

曾成功预测出2008年A股暴跌的滕泰在去年7月发出一份坚定的看多报告《黎明的通知》,以此吹响牛市的号角,随后不到数日,A股果然迎来了期待已久的牛市。而当上证综指上涨到3000点时,面对客户的犹豫和迷茫,万博兄弟又及时发布了报告《3000点的股市就是那八、九点钟的太阳》,明确告诉投资者:只要无风险利率下行的情况没有改变,资金从房地产、影子银行流出的趋势没有改变、改革的路线没有改变,A股的本轮牛市就不会结束。报告发布之后,大盘迅速创出3400点新高。

2015新年伊始,上证指数在首个交易日创下3.58%的大涨幅后,市场随后迅速出现了明显的板块切换、大盘蓝筹与中小盘及创业板频繁轮动的特征。就在此时,万博兄弟适时提醒投资者,2015年A股会进入“宽幅震荡、风格轮动、快速切换”的新常态,无论个人还是机构投资者,想通过抓住单一风格基金抓住“风口的猪”的可能越来越低。

滕泰认为,这种变化不是牛熊的变化,而是牛市的节奏和风格,在股市新常态下,大小股票均存机会,进攻防御同有生机。

首先,从小盘成长股转向大盘蓝筹股,已经获得了主流投资机构的认

知与资金的高度合力;而阶段性从大盘蓝筹股转向小盘成长股,只需要有三成增量资金入场即可,更何况在指数狂奔的时候小盘股已经有所调整,所以,2015年大盘蓝筹与小盘成长均存在机会。

其次,2014年四季度入市的增量资金体现出较强的低估值偏好特征,

投资的惯性思维要马上切换到无估值支撑的概念股上并不现实,因此,

沉寂了两年的消费、医药等防御型品种在历经了

长期估值调整期后,估值便宜、业绩有保障的优势,也将吸引不少资金的关注。

另外,从短期来看,

2015年1月份大盘蓝筹股的平均跌幅已超过20%,

短期再大幅杀跌的空间已经不大,随时有可能猛烈拉升,重新振作。

在此背景下,市场风格变化也越来越快,各种各样的风险与收益机会在指数波动和板块切换中跳跃。普通投资者想要把握好市场风格的快速切换轮动,不但需要有高超的技艺,还需要有良好的心态和坚定的信念,即便是经验丰富,投资界大佬也难以每次都踩准市场热点。

“这是一个风格轮动、风格竞争甚至是风格斗争的时代”,滕泰说,而他的目标是做一个“宏观调配师”,让高手在坚守自己最擅长风格的前提下,建立“多头风格对冲基金”,以应对如同“跳机”的股市新常态。

如果一家平台公司网罗了彼得·林奇、索罗斯、巴菲特、西蒙斯这样的神级投资家,会出现怎样的盛况?如果是一只基金配置了这些咨询顾问呢?这并不是天方夜谭,作为在资本市场深耕细作18年、完整经历过庄股时代、五朵金花价值投资时代和七年大熊市的资深人士,万博兄弟资产管理有限公司董事长、万博新经济研究院院长滕泰,将这一切变成可能。

万博兄弟资产管理公司成立于2012年6月,2013年2月发行第一只产品,规模1.1亿元,2014年规模实现了从年初10亿元到年底40亿元的飞速增长,目前管理规模已近50亿元。万博所独创的“MOM多头风格对冲”基金,同时辅以“万博五重风控体系”,使旗下产品即使在遭遇大盘急下500点、部分管理人阶段性不适合市场风格和安全垫反向影响等极端情况下,母基金仍然不会亏损。

2015新年伊始,上证指数在首个交易日创下3.58%的大涨幅后,市场随后出现了明显的板块迅速切换、大盘蓝筹与中小盘及创业板频繁轮动的特征。就在此时,万博兄弟适时提醒投资者,2015年A股会进入“宽幅震荡、风格轮动、快速切换”的新常态,无论个人还是机构投资者,想通过抓住单一风格基金抓住“风口的猪”的可能越来越低。

滕泰认为,这种变化不是牛熊的变化,而是牛市的节奏和风格,在股市新常态下,大小股票均存机会,进攻防御同有生机。滕泰更为看重的是长期的稳健,“凡是成功的公司,不是靠某一个人赌出来的,而要靠有安全保障的一整套机制。”他说,“万博的方法,是以确定的风格对冲捕捉不确定的风格轮动。”

寻找风格明确的优秀私募基金

所谓多头风格对冲基金,是由3个以上不同风格的基金经理分别构建子账户头寸:当市场下跌时,风格对冲以防御、吸收风险,母基金业绩表现稳健;当市场上涨时,风格轮动以进攻,每种风格均有表现,持续放大母基金收益。正是得益于这种独特的优势,当前万博兄弟旗下20多只产品,凡是成立时间超过3个月的,绝对收益都在10%以上,而且所有产品在本金以下最大回撤都不曾超过5%,真正实现了“准保本”的风险控制目标和稳健合理的回报。

“如果一个擅长选择小盘成长股的选手放弃自己的优势,去捕捉大盘蓝筹股的波段收益,它的风险就是不可控的。我们做资产配置的目的,就是选对的人、在对的时候给对的钱,让每个管理人坚守他最擅长的风格,在最适合他风格的市场出现时,让他为客户创造价值,在市场不适合的时候,及时减配额度以回避风险。”滕泰说。

例如万博第一只基金——万博宏观策略MOM成立时,配置了4个风格的资产,包括蓝筹型、消费防御型、主题型、成长型等,选择的都是当时顶级的私募基金经理作为子账户管理人。在母基金运行过程中,其中的3个管理人都陆续出现过“失误”,并经历了2013年2月到6月市场急跌500点的情况,但其最低净值也不过短暂地到过0.96元。“这就要求母基金有差

异化风格,不同风格不会同时赔钱,每个阶段都有赚钱的选手。”滕泰说。同时,他还独创了“万博五重风控”体系——以风格对冲、个股止损、个股回撤、净值回撤、仓位安全垫策略等五重风控手段来控制风险,“如当某个子账户净值回撤到5%时,我会缩减它一半的额度,它回撤到10%时,也许就被淘汰了。”

在这样的思路下,万博宏观策略MOM从2014年开始调整配置为白马消费型、黑马成长型与主题价值型三种风格资产,产品净值走势稳健,至今年2月26日产品累计净值1.5224;万博软财富MOM在不到20个交易日中实现了5%安全垫的积累,迅速脱离安全垫仓位控制,业绩进发爆发,至今年2月26日产品3个月累计净值为1.2963;成立于去年7月的万博稳健3期分级基金,至今年2月26日基金净值已达到1.3540,持有B级的投资者净收益为120.36%。“每个产品都是精心做配置,追求的是长期稳健收益,时间越长收益越好,高手之间的竞争不在于一时谁收益高,而在于长期谁不出风险。”他说。

例如万博第一只基金——万博宏观策略MOM成立时,配置了4个风格的资产,包括蓝筹型、消费防御型、主题型、成长型等,选择的都是当时顶级的私募基金经理作为子账户管理人。在母基金运行过程中,其中的3个管理人都陆续出现过“失误”,并经历了2013年2月到6月市场急跌500点的情况,但其最低净值也不过短暂地到过0.96元。“这就要求母基金有差

能力是有限的,万博不是聘用基金经理,而是与那些真正有本事自己开办私募公司的高手合作,帮他们扩大资金来源,给他们激励分成,并由万博实施第三方独立风险控制。”

滕泰介绍,万博基金经理调查研究中心已经进行了670多家次的实地调研访谈,从2400多位中国优秀的私募基金经理中精选出了60多位顶级的私募基金经理担任万博不同产品的子账户咨询顾问,每次选择3~6个不同风格的子账户咨询顾问共同管理一只母基金。目前万博兄弟的实际管理规模近50亿元,有效的管理能力超过300亿元。“目前单只产品规模最大的10亿元,小的1亿元左右。”

在基金调研以及万博自身产品规模不断扩大的过程中,万博基金经理调查研究中心发现80%的品牌私募管理人从15亿元向30亿元规模扩张中或多或少都出现过投资风险或业绩平庸化的问题。为了削减规模带来的负效应,万博一方面与部分成功摆脱了15亿元魔咒的大型私募保持密切合作,一方面开始重点调研管理规模在1亿元~15亿元之间的成长型私募,并更多地请他们担任子账户管理人。此外,万博还根据市场实际情况果断调整了风格配置,对不同风格的管理人分别执行差异化的风控措施,“这样我们可以天然地跨越这个魔咒,规模可以做到很大。”滕泰说。

MOM精髓:万千智慧 博盈财富

回顾滕泰的职业生涯,18年的从业经历似乎都在为这一刻做准备:操盘手、投资经理、资产管理部总经理、公募投资总监的职场经历给了他完整的投资经验和不同阶段敏锐的市场感觉;7年研究所所长与首席经济学家的人生经历又给了他宏大的经济视野、深刻的政策洞察力以及精准的趋势把握能力;海通、东吴、银河、民生等大型券商和基金公司的工作岗位让他与无数优秀的基金经理结下了不解之缘甚至成为莫逆之交;美国的游学经历又让他有机会亲身接触到国际上最先进的MOM前沿技术。

对于MOM风格对冲基金的核心竞争力,滕泰将其精简为“资产配置、选人加风控”三件事,而万博兄弟就是资产配置专家、基金管理人专家和风险控制专家。2015年,万博兄弟将自己的目标是100~200亿元的规模。与普通私募普遍遭遇的规模瓶颈相比,对于平台型的万博兄弟来讲,规模越大相反变成一件好事——引入的优秀私募越多,风格调

配更加自如,风险控制能力更强,业绩越好。

“前18年的从业好像都是为了等待这一天,中国第一代、第二代、第三代的投资大佬全部熟悉,成熟的国际经验经过我们精心改造也在实践中与中国情况融为一体,而且现在政策也大力支持,中国私募登记备案制度使私募基金成为大资管行业的一只重要力量。天时、地利、人和齐聚,万千智慧,博盈财富,没有比这更令人兴奋的事情了。”滕泰满怀憧憬地说。