



IC图片

落魄者黯然清盘 风光者获利丰厚

公转私启示录

□本报记者 徐文擎

剩者为王

剩者为王,这在私募行业似乎再合适不过。据格上理财不完全统计,6月19日至9月30日期间,共有355只私募产品清盘,包括部分信托公司发行的伞形基金。曾在沪上某中型基金公司任职达7年之久的基金经理黄明(化名),奔私之后所管理的产品不幸成为其中的一员。

“我现在就是一职业炒股的,哪是做投资的?现在动不动千股跌停、千股涨停、千股停牌,我这小小的个体哪能抵御得了市场波动。”8月的某天,记者问起他的近况时,他负气地说,他甚至不愿多谈产品的任何一点情况。而就在今年1月,他刚刚成功备案私募基金时,曾意气风发:“我就想看看自己的能力边界有多大。”才刚过半年,现实的惨痛甚至打垮了他多年在公募基金建立起来的、自己所信仰的投资体系。8月的他,清盘了手上的两只产品,遣散了刚刚入职不过半年的两名研究员,而他来时的路,是他再也回不去的一条路。“现在我就自己每天操作一下,职业股民嘛,养活自己问题还不小。”黄明倔强地说。

沪上另一位曾在券商资管、公募基金都管理过几十亿资产,甚至在2008年上证指数全年一路下挫65%的情况下所管理产品还保住过正收益的基金经理陈新(化名),今年在6到9月的表现也不尽如人意。“净值一直趴着呢,风险资产全割肉了,现在转做债了,也是我做。”股市异动期间,记者多次向他询问产品情况,但每次得到的答案基本都一样。

“我们也正在接触一位知名公募的基金经理,希望吸收他成为我们的合伙人,谈了快半年还未谈妥,因为理念还无法融合形成新的模式。”浙江盈阳资产管理有限公司常务总经理傅夷说。傅夷所在的盈阳资产,是典型的民间派私募代表,不过度重视管理人学历,追求实战经验,擅长抓住由市场不理性、反应不足或反应过度带来的投资机会,热衷根据资金流向、市场情绪等“硬指标”进行交易。

然而在他看来,公募派仍然有很多的背景优势。“他们对宏观环境和政策的理解深刻,在个股和行业的调研可以做到非常细致深入,且专业训练有素,形成了一套很完整也很有个人风格的投资体系。这也是我们为何想吸收公募基金基金经理的原因,如果能赚到市场和投资两部分的钱,不是锦上添花吗?”他说。

不过,他也提到,公募基金经理在公募平台里积攒的优势在私募实战中可能会成为劣势:“深入的研究容易让他们与个股产生感情,而可能忽略A股大多数情况下同涨同跌的性质,他们有时会相信,自己精挑细选过的股票会完全脱离市场的表现,这在我们看来可能会有一点问题。就像面对同样的下跌行情,我们可能想止损,公募的人可能想补仓,完全不一样的思路,所以公奔私,可能需要打破自有一套体系和逻辑。”傅夷说,“不过,公募派强烈看好的股票肯定不会差,只是时间点的问题。如果能将双方的优势结合起来,会有非常好的盈利增长点。”“其实,不管公募、私募、券商资管、专户,

“奔私是一条永不回头的路。即使是在今年7、8月,千股跌停跌到晚上睡不着觉的时候,我也没有后悔选择这条路。”深圳前海大宇资本董事长、曾四次获得“新财富最佳分析师”前三甲的卢山如是说。

Wind数据统计显示,截至11月中旬,今年以来共有78家基金公司的282位基金经理离职,创出基金业年离职人数的历史新高,几乎达到2013年和2014年的数量总和。从辞职时间分布看,与市场冷暖息息相关,随着国庆后市场的回暖,离职人数又再度升温,而资深的基金经理大都选择奔私。

然而,波动剧烈的A股市场考验着每一位“公转私”的基金经理。他们中有的人在年中的股灾中黯然清盘,低调地成为“职业股民”;有的人在清盘线上苦苦挣扎,被迫转投债券;也有的人成功熬过市场考验,朝着大资管的目标前进。

从长一点的角度看,都追求长期复利增长,本质是一样的。但从短期角度看,绝对收益的思路要求可能更高,从风格选择、仓位控制的要求上,变量可能更多一点。但无论哪种思路,活下来是最重要的。”卢山说。

学无止境

“我们出来做私募比较晚,2013年6月才成立华夏未来资本,除了当时在华夏基金的人事原因以及私募基金的法律地位在当年得到明确承认等外部因素外,更重要的是,我们需要想清楚,私募一年近2%的管理费加上20%的收益提成,怎样才能让投资者物超所值?如果仅仅继承原来那套相对收益的思路,与市场同涨同跌,那么私募基金存在的价值在哪里?如果这点没有想清楚,我就不会去做私募。”华夏未来资本管理有限公司董事总经理、投资总监巩怀志回忆

起两年多前的奔私决定,这样说。

巩怀志在华夏基金期间,曾担任华夏成长、华夏蓝筹、华夏优势、华夏大盘、野村OFII等多只基金的基金经理,此前曾多年管理着全国社保股票组合,是圈内赫赫有名的投资大佬,被视为当时华夏基金的灵魂人物之一。

为了解决“2+20”的疑问,他想到了股指期货——在公募期间从未用到的一类投资工具。“现在大家当然能够理解股指期货是非常好的风险管理工具,能够提供很好的流动性补偿,但在2013年,投资者对这类工具的运用远不如现在在这般充分,甚至存在很多误解。但当时,我们成立私募基金之前已经想好,一定要构建一个能够随时灵活对冲的投资体系。”

对于公募出身的他而言,使用对冲工具并不是强项。“从天然排斥到主动吸收,这个行业最核心的竞争力就是学习能力,不然,会不断地落后于整个资产管理领域前进的脚步。”他补充说,其实投资领域中很多工具、体系可以融会贯通,关键是要放下既有的成绩,对新的好东西保持敬畏和学习的态度。据巩怀志回忆,他在第一只产品成立之前的短暂时间就带领投资团队集体考取了期货从业资格,“兵马未动、粮草先行。”而所谓灵活对冲,即在公司旗下8只主基金设立之时就确定可利用股指期货对冲现货市场下行风险的原则,而期货的仓位则根据未来市场的具体行情来定。“2013年有一些机构和个人还不能理解和接受灵活对冲的策略,因为当时这样的产品很少,且我国股指期货诞生后还未接受过市场巨幅波动的考验。但我们坚持了灵活对冲的原则,为了应对未来瞬息万变的市场,为了实现绝对回报、穿越牛熊的目标。”

事实证明,这个原则帮他迎来了丰厚“战功”。在巩怀志管理的私募基金产品中,最老的一只——成立于2013年10月底的华夏未来领时对冲1号两年时间收益翻倍,其中19个月正收益,5个月负收益,月最大回撤5%左右;另外,今年3月开始运作的华夏未来泽时进取1号,截至目前,所有月份收益为正,任何时点申购的投资者均获得了正收益。同时,资料显示,自6月15日开始的大震荡中,华夏未来资本旗下所有产品4周的回撤为6.5%,而同期市场跌幅超30%,回撤控制排在择时对冲策略中的首位;6月18日建仓的产品3周涨幅达4%左右。

值得注意的是,华夏未来资本在今年上半年市场最火爆的时候并没有大规模发行产品,甚至长期封闭了领时对冲1号的申购。他解释称,“这一方面是因为当时过度膨胀的投资者情绪已经背离了长期稳健回报的初衷,另一方面我们在反思如何完善控制回撤的投资体系。有所为、有所不为,坚守能力边界,对私募而言非常重要。”

“在中证500股指期货推出以前,我们主要使用沪深300股指期货来对冲市场的系统性风险,但在年底年初的大盘蓝筹股行情中净值出现逆市回撤,我们必须完善原有的风控体系。从科学的角度,使用股指期货对冲现货的前提是期现市场的完全匹配。期现不匹配可能在某一阶段获得一些超额收益,但大幅增加了潜在的波动风险。”他说,“市场越火热的时候越需要

冷静,越不好发的时候越应该进场。经历了市场大跌以后投资者并不热衷于股票型基金,我们的产品发行反而开始积极,因为这时仍然关注权益产品的更多是真正想获取长期稳健回报的投资人。”

朝大资管方向前行

离开了公募平台的支撑,明星基金经理如何在私募界继续笑傲江湖,这是所有公奔私募基金经理绕不开的话题。除了搭建好的团队、有清晰的差异化发展规划和学无止境、了解自己的能力边界外,朝着大资管方向前行被越来越多的私募人士提及。

“以前讲私募要朝大资管方向发展,感觉有点天方夜谭,现在似乎正成为一种必须。要做绝对收益,需要运用更多工具,打通更多市场,才能把这种风险分散掉,光靠深入调研公司很难做到,这是我后来想到的。”上述上海某私募总经理告诉记者。

卢山也表达了类似的看法。“我们团队里研究员出身的多,知道行业壁垒有多么重要,相较于大多数只做二级市场的私募而言,我们对整个股权投资的产业链也比较熟,目前旗下7只二级市场产品,2只定增产品、1只新三板产品,后两者都是一锁三年。这样即使在股市异常下跌期间,我们心里也不慌,因为我们有太多可做的投资。”

巩怀志也提到,除了运用不同的金融工具和交易品种,他们也建立了量化投资和研究团队,“不只是不同市场间,不同国家之间其实也有很多低风险套利机会,或者由金融衍生品产生的交易机会。做私募最大的一点改变,是眼界的突然扩充,就像知识的圆圈,知道的越多,才发现未知的越多。”

另据记者多方调研得知,作为目前国内最成熟的大型私募机构之一,景林资产至今年中的总管理规模已超过500亿元,其中外币资产近300亿元,人民币资产超过200亿元。景林资产表示,未来会打通一二级市场、境内外市场,以及发展多策略产品,旗下基金不仅覆盖新三板产品、定增产品、拆VIE红筹回归产品,一向注重主动管理的景林也有意发展股指对冲产品。

同样作为沪上百亿级私募的理成资产,也刚刚入职了一位曾供职中金所多年的学者型人才,作为公司在量化产品条线的重要补充,而在此之前,他们在二级市场主动管理型产品和并购基金的投入上多年平分秋色。另外,理成资产也开始少量但精细地布局新三板产品,构建多策略、跨品种、跨市场的产品线。

“以前说做私募,可能大家最先想到的就是一个牛人或者一群牛人,互相搭台唱戏就干起来了,做的还是原来在公募最熟悉的事情,利用的无非是自己多年在平台积攒的经验和圈子,但现在越来越不是这样简单了。市场从不缺少股神,但缺少常青树,要想长期抵御市场风险活下来,需要私募本身就成为一个非常好的生命体,一个自我更新能力很强的生命体,这要求这个生命体不是由单一部分构成,而是相互之间形成支撑,整合起来发挥1+1大于2的作用。”卢山说。