

私募FOF发展空间广阔但忌蜂拥而上

□贾红波

基金中基金(FOF,Fund of Funds)是一种别样的组合投资基金品种:投资者购买由专业化资产管理机构设立的FOF,通过FOF间接地投资于多只标的基金。这使得FOF具有一种区别于其他传统基金的鲜明特征:对于风险和收益的二次平滑。

从募集属性上看,FOF分为公募FOF和私募FOF,其中公募FOF可以向社会大众募集,投向以公募基金为主;私募FOF则以向特定高净值人士或机构投资者募集为主。从投资类别来分,可以分为投资于PE基金的股权投资母基金(PE FOF),以及投资于二级市场的证券投资母基金(Fund Of Hedge Fund)。

自1985年美国先锋公司(Vanguard Group)率先推出全球首只FOF以来,历经30余年的发展,美国FOF的资产总规模已经逼近2万亿美元,占共同基金资产规模的10%左右,FOF细分类别达到40余种,机构投资者占比达到85%以上。FOF已成为美国资本市场不可或缺的重要投资力量。



CFP图片

私募FOF刚刚起步,需合理加以引导

相比美国的FOF市场,我国的FOF市场起步较晚。2005年,我国资本市场才出现第一只由券商作为管理人的FOF;2009年,出现了第一只由私募基金公司作为管理人的FOF。借助我国资本市场快速发展的巨大推动力和后发优势,经过10余年的探索,FOF已在资产管理领域占据了比较重要的地位,特别是私募FOF,发展速度很快,管理资产总规模已占全国FOF

市场的半壁江山。

FOF的快速发展,既展现了其蓬勃生机和美好前景,也出现了一些亟待解决的问题。首先,缺少统一的行业标准,例如,对于FOF的分类不够细致明晰,界定标准混乱,缺乏统一的业绩评价,容易造成“糊涂账”;其次,部分资产管理机构“挂羊头卖狗肉”,简单机械地拼凑打包各种基金,市场上大量假FOF鱼目混

珠,在市场下跌时没有表现出抗跌性,没有发挥平滑收益、规避风险、稳定市场的作用;第三,缺少专业、成熟、理性的投资者。目前FOF的主要投资力量来自个人投资者和一些小型机构,资金具有短期化、稳定性差且易受情绪因素影响等特点,容易放大市场波动。有关方面需对这些问题给予重视,并采取有效措施,合理引导私募FOF健康发展。

发展私募FOF是大势所趋,意义重大

尽管如此,随着近两年私募基金爆发式增长,养老金等机构投资者不断加大入市力度,投资者队伍不断成熟壮大,FOF市场发展呈燎原之势。在当前实体经济下行压力加大、各类资产收益率下行、投资者资产配置困难的环境下,大力发展私募FOF意义重大,主要体现在:

第一,降低投资者的选择成本,丰富投资者的基金选择。FOF的优势在于专业机构通过精选投资标的和多元化投资,让投资者可以间接地持有“一篮子”的各类基金、股票、债券,等等。目前,公募基金的数量已经超过了3000只,在中国证券投资基金业协会备案的私募基金数量超过了4万只。由于专业性不足,投资者自行挑选产品的成本过高,在挑选二级市场产品时更是难以辨析产品差异,而FOF凭借专业化、组合投资的特点,可以降低投资者选择难度。此外,FOF往往还可以实现跨资产类别的配置,依托FOF管理人的专业投资能力和分散灵活的配置方式,投资者可以基于FOF实现大类资产配置,以相对较少的资金投资于多只不同形式的基金,如公募基金、私

募基金、期货基金、期权基金、股权投资基金等,实现“小资金大配置”。另外,股权类FOF还能成为高成长性企业和创新型企业提供更多资金来源,有助于推动创新创业和经济转型升级,可谓是惠及私募生态圈中的各参与方。

第二,培养市场中长期投资力量,引导投资理念逐步成熟。从美国资本市场发展历程来看,FOF发展初期主要得益于基金行业的快速壮大,但真正走向成熟和持续发展,主要有两大原因:一是由于美国的401(K)计划和个人退休账户(IRA)为FOF的发展提供了庞大稳定的资金来源;二是由于大量成熟的机构投资者存在,FOF管理模式更加丰富和多元化,进一步满足了各类机构投资者的个性化需要。从我国情况来看,银行的委外资金、社保基金、保险资金、养老金、大学基金会等都有大量需要进行管理配置的资金,其自身开展投资需要一个过程,目前私募FOF可以很好地承接这些资金需求,机构投资者成为FOF市场的主要投资者也是必然趋势。通过大力发展FOF,有利

于提升投资者专业素养,改善投资者结构,促进养老金体系发展,引导资本市场投资理念走向成熟,增强资本市场的稳定性。

第三,加速行业优胜劣汰,丰富私募生态环境。FOF有助于优化资产管理行业分工,通过分散化、多元化配置基金满足投资者的多样化需求。私募基金管理机构一般来讲规模不大,人员少而精,很难同时做到在“资金端”和“项目端”都游刃有余。借助私募FOF,可以实现私募基金管理机构的专业分工,有效解决如何更好地“让专业的人,做专业的事”的问题。有了私募FOF管理人为私募基金管理人提供资金来源,丰富了私募基金管理人的募资来源,可以提高其募资效率、降低募集成本,能把更多精力放在“项目端”,专注于提升投资研究能力,真正做到精耕细作。而私募FOF管理人则发挥其“资金端”的优势,重点放在挑选优秀的私募基金管理人上。随着私募基金管理人白名单的逐步丰富,好的机构更容易脱颖而出,“资金端”主动寻求合作、提供资金,而业绩平平或较差的机构则加速被市场淘汰。

私募FOF具有天然优势,发展空间广阔

经过近几年的发展,我国已经涌现出一批专门从事FOF业务的私募基金管理人,正在逐步走向成熟。私募FOF具有天然的优势,发展空间非常广阔。

第一,私募FOF管理人一般都是单独设立,与所投资对象的私募基金管理人不存在利益上的冲突。私募FOF管理人可以对拟投资对象进行充分的尽调,并动态甚至实时掌握私募基金管理人的投资情况。有的私募FOF管理人甚至可以利用其信息中心、资源中心的地位,为私募基金管理人的业务策略、内部管理、发展规划等提供极

具参考价值的建议,与私募基金管理人建立密切联系,成为战略伙伴。

第二,私募基金的策略类型繁多,且风险收益特征迥异。FOF的本质在于通过大类资产配置,有效降低资产的相关性,实现平滑风险和收益的目标。以私募证券基金为例,就至少可以分为股票多空、市场中性、套利、CTA、债券、宏观对冲等大类策略。而私募股权基金从投资阶段可分为天使、VC、PE、并购等类型,每种类型的风险收益特征差别也很大。私募基金的策略类型足够丰富,为私募FOF的配置提供了较为充

足的可选择标的。

第三,随着经济的发展,居民财富不断增多,数以万亿计的资金需要寻求好的投资标的。具备独特风险收益特征的私募FOF,是银行委外资金和大量保险资金的理想选择。随着私募FOF的不断发展,其与银行、保险、大型财务公司等机构投资者的合作有着非常广阔的空间。经过市场的洗礼,高净值个人投资者逐步走向成熟、理性,不再盲目追求高收益,认识到大类资产配置的重要性,这也为私募FOF的发展创造了良好的市场环境。

私募FOF门槛较高,不可蜂拥而上

今年6月17日,证监会就《基金中基金指引》公开征求意见,7月2日,征求意见结束。由此,行业普遍认为针对公募FOF的监管政策将不断明晰,公募FOF开闸在即,诸多公募基金公司摩拳擦掌,跃跃欲试地准备进入FOF领域。展望未来,公募FOF的入市,必将会对私募FOF的发展形成良性的助推作用,私募FOF行业也将会更加快速、规范、有序地发展壮大。在此浪潮下,私募FOF管理人在把握机会的同时要清醒认识到术业有专攻,实际开展私募FOF业务有较大难度。行业进入门槛虽低,但生存门槛较高,主要包括:

第一,人才门槛。私募FOF管理人除了需要具备专业投资能力,还要有风险定价、风控管理、投后管理等诸多本领。私募FOF管理是一个含金量很高、难度比较大的技术活。而我国目前真正懂得大类资产配置并有实操经验的专业人才还比较紧缺。

第二,技术门槛。制定大类资产配置方案、挑选私募基金管理人并进行动态管理,除了专业能力要求之外,还需要较为先进的信息系统的支撑。系统的维护和开发是私募FOF管理人的核心竞争能力之一,通过私募基金的简单拼凑是做不长远的。

第三,标的门槛。一般而言,业绩突出、表现优秀的私募基金管理人的谈判能力和议价能力比较强,他们一般对资金有一定的挑选标准,私募股权类基金更是对私募FOF管理人额外带来的资源更为看重。所以,做私募FOF绝不是能把资金募来就万事大吉,还要有能力把募到的钱投到优秀的标中去。

第四,规模门槛。私募FOF机构的运营成本不低,没有一定的管理规模会很难支撑其正常运营。初步测算,私募FOF的规模一般要达到20亿元以上,才可迈过生存的规模门槛。如果没有优秀的团队、良好的过往业绩记录和品牌信誉做支撑,私募FOF管理人在募集资金上还是比较困难的,尤其是刚刚起步的机构。

目前,已有不少机构都想投身私募FOF,分享私募FOF市场的蛋糕。在看到私募FOF光明发展前景的同时,管理人也需看到私募FOF发展需要迈过的门槛。从事私募FOF业务需要理性,切勿蜂拥而上,盲目开展,避免成为大浪淘沙下的浪花。