

九泰基金卢伟忠: 三步打造“定增牛”

□本报记者 李惠敏



追求存活价值

九泰基金坐落在北京五环外一座清静的公园里。2017年,卢伟忠出任九泰基金总经理不久,作为公司战略业务之一的定增很快遇上了麻烦:定增新规与减持新规收窄了发行折价空间,延长了锁定期减持期限等,业务不确定性大大增强。事实上,2019年市场定增融资规模为6798亿元,仅相当于2016年的40%。加上2018年A股市场震荡明显,定增投资收益下滑,投资者不理解,大量产品面临转型压力。

卢伟忠思前想后,仍然选择了坚守。他认为,居民资产配置中,股票和房产市值比例将从目前的1:7走向平衡,因此权益类资产投资前景广阔。而其中的定增策略,尽管锁定期长,但非常符合长期理念以及产业金融的理念——通过价值投资与企业共成长。

“在业务布局上,是要坚持长期理念的。”他说。因此,2017年之后,他果断决定保留公司3只五年期封闭型定增基金。投资人没有想到的是,5年后,这几只封闭式定增产品,不仅熬过了政策周期,还熬过了市场波动。Wind数据显示,截至2020年2月21日,这几只封闭式定增产品年化收益在6.35%—14.36%。

“我喜欢差异化经营。”卢伟忠说,“小基金公司追求的不应是弯道超车,而是在市场上的存活价值。”

与其“等风来”,倒不如“一直飞”。

定好目标后,是系统性地投入最大资源,第一步就是全面提升投研水平。2016年,在业务寒冬里,九泰基金打造了属于自己的定增投资中心。投研方面,不仅有专门的定增投资决策委员会,也有专门的定增奖金池,投入最精锐的力量设立投研服务支持组、资本市场组、投行组,如产业链般深耕定向增发。一方面,提供完善资源支持体系,为投资合伙人提供线上线下机构直销、高净值客户和机构整体的销售资源支持;另一方面,专门设置独立研究发展部,该部门主要专注于二级市场的深度行业研究和个股研究。同时,研究发展部也是人才储备库,优秀的研究员可进入投资合伙人团队,对投研人才有极大的吸引力。

与此同时,2020年九泰基金出台了定增专项考核方案。研究员所推荐的定增项目,将根据解禁时的收益率区间给予积分,正收益有正积分,负收益有负积分,年底根据积分发奖金。在九泰基金,研究员只需每年推2—4只票,以保持专注,并实践知行合一。

卢伟忠介绍,目前九泰基金对定增项目做到了全覆盖。自2014年起,九泰基金累计主动投资超过100亿元,参与报价上千次,但因坚持精选的定增投资策略,真正投资的标的仅有80余个。

2017年下半年,定增突然遭到‘冰封’。对于“风停”,卢伟忠也并没有觉得很不适。他表示,很多项目因为在低谷期报低价也能参与,因此2017年拿到了不少好项目。

卢伟忠,金融学硕士,现任九泰基金管理有限公司董事、法定代表人,总经理。曾任金瑞期货研究员,安信证券股指期货IB业务专员,安信期货办公室主任,安信期货IB业务部总经理,安信证券资产管理部产品总监,安信乾盛常务副总经理。

投研、定力、人才成关键

2019年,作为一家中小型基金公司,九泰基金出现在一家央企财务龙头机构客户的“特色经营白名单”上。按照综合排名,九泰基金很难入选,但是该公司单设了一个“特色经营白名单”,因为其在定增上的特色,九泰基金成为三家特色经营的公司之一。

卢伟忠对记者分享了三个基金公司的经营理念。第一,追求有效规模。规模是公募基金公司的生存目标,为此各显神通。卢伟忠认为,规模二字前应加上“有效”二字,即规模的增长,不是靠营销,而是靠客户对公司能力的认同。

他认为,业绩加服务等于“有效”。因此要全面升级投研水平。而投研水平的提升,使得九泰基金在业务上既能以公募基金产品为中心,为中小客户参与较高门槛和专业性要求较高的定增投资提供机会,又能以机构客户为中心,持续提供个性化的深度投研服务。

2020年政策“松绑”,新政规定的发行对象数量大幅提升,从过去的“主板中小板不超过10名,创业板不超过5名”,变成了“均不超过35名”,这将导致单个定增项目的投资门槛大幅降低,市场对定增公募产品的需求也会减少,以往通过公募基金参与定增,现在可能不需要了。但九泰基金长期进攻定增这一个城墙口,形成了新的服务能力。卢伟忠介绍,未来将为机构客户和超高净值客户提供定增个性化投研服务。

第二是保持战略定力。2016年至今,九泰基金在定增业务的发展上如“石佛”。对于层出不穷的风口如ETF、养老基金、主题基金,九泰基金并没有参与。相反,九泰集中全部火力,着力打造定增策略。为什么?卢伟忠想了想,“还是坚持,也是发自肺腑的信心。正如海上航行的船,如果没有方向,什么风都是逆风。而一旦有了方向,才有勇气做减

法,在细分方向上花最多的资源。”

卢伟忠指出,时点不是长期战略布局里的思考因素。资产管理行业,最重要的是所做的事情要经得起时间的考验,要在长时间内能够生存立足并不断壮大。“因此,对于所谓风口业务,我们坚持一个判断标准,即能否通过我们的不断努力建立竞争壁垒,形成差异化竞争能力,如果不能,我们不会在这类业务上投入重要资源、时间精力。”他说。

第三,留住核心人才。对于小公司而言,权益类资产投资的发展不容易,因为权益类资产投资业务的高利润,人才也更稀缺。因此在人才制度设计上,卢伟忠格外用心。他认为,规模不能靠牛市,而应靠投研能力。对于核心团队,要以合理的激励约束机制来保持中长期稳定运营。

九泰基金在投资端实施的是投资合伙机制,而考核投资合伙人不考虑规模贡献,只考核投资业绩,不承担募资压力,这与其他基金公司的事业部考核制度有着较大区别。对投资合伙人的考核周期为3年,重点对投资合伙人的公募投资业绩排名或专户绝对收益水平进行评估,而其收入贡献及管理规模不在考核范围。

“九泰会把管理费最大程度地倾斜给投资合伙人。”他介绍,“根据公募基金的相对业绩排名和专户的绝对收益水平给予不同的分享比例,形成以业绩为唯一考核指标的投资合伙人考核激励机制。例如对公募基金经理而言,排名如果到前10%,给50%的管理费收入;排名前50%,给40%的管理费;如果是后20%,你就只有10%了。”投资合伙人是一种长周期的考核机制,主要基于与相关合伙人长期合作的考虑。只有建立了合伙机制,大家才能风险共担,利益共享,才能打造事业平台,长期留住核心人才。

“投资”“服务”双能力

“我是一个问题导向的人。”谈及自己的特点,卢伟忠说。40岁左右的他,还属于青壮派。在九泰基金的前5年,他是一步步打桩,而到了今年,九泰基金已经逐步输出“定增牛”的品牌形象。

卢伟忠认为,2020年的新政,将带来定增市场格局的三个变化:一是盈利模式将不再是简单的制度套利。单个定增项目投资门槛将大幅降低,过往由于定增投资门槛限制所产生的拼盘业务需求会大幅减少;二是定增参与主体趋于多元化。定增投资门槛降低,定增投资更接近于二级市场投资,作为一种投资手段,越来越多的机构将参与到定增市场中;三是定增投资更讲究“价值发现”。早期定增多关注制度套利与发行折价,近几年在政策作用下,定增愈发成为一项中长期主动投资行为,关键仍在于企业的竞争优势,以及由此带来的可持续的盈利能力与增长潜力。

对于2020年,定增、量化、主动管理等权益投资将是九泰基金重点打造的特色业务。“定增一直是九泰的优势业务,目前已形成了定增项目投资的全覆盖能力,以研究驱动做精品定增投资,业务上形成了以产品为中心和客户为中心的双轮发展模式,符合支持实

体经济、践行长期投资的理念。量化投资方面,九泰追求做投资宽度,在当前的投资者结构下,主要布局有持续明显增强效果的量化增强类指数基金。主动管理则一直追求深度投资,坚持深度的行业研究和个股研究,挖掘优质成长公司中长期持有,追求超额的绝对收益。”卢伟忠说。

具体实施操作,九泰基金将持续为投资者输出“投资”+“服务”两种专业能力:第一,新产品的持续发行。九泰基金已经在筹划定增新产品的发行,包括公募基金与专户产品,封闭期限设置一至三年,更灵活匹配不同投资者的需求;第二,存量产品的持续投资。九泰基金目前仍存续3只定增公募基金,还有30多亿元可投资基金,在新规下,将积极参与定增投资。这些基金将持续研究、投资优质投资标的。存续产品的持续投资也将带动定增项目资源的持续累积,为新产品投资做好储备;第三,为机构和超高净值客户提供深度个性化投研服务。新规下,参与定增投资的机构更趋多元化,但很多机构投研能力不足或专业经验不足,需要外部的专业投研支持。九泰基金将集中优势投研资源,健全定增投研服务机制,为机构客户提供专业的个性化服务。