

“黑天鹅”基金年内获40倍收益

大多数对冲基金业绩惨淡

□本报记者 吴娟娟

2020年一季度全球金融市场出现大幅波动,不少对冲基金遭受损失。值得注意的是,有一家对冲基金当季斩获了超40倍的收益。这家使用尾部风险策略的基金被业内称为“黑天鹅”基金。当“黑天鹅”事件发生时,一些押注于小概率机会的“黑天鹅”基金往往逆市崛起。



新华社图片

全球对冲基金收益情况				
	3月(%)	2020年以来(%)	2019年(%)	2018年(%)
全球对冲基金	-7.25	-9.87	9.9	-5.07
标普500指数	-12.35	-19.60	31.49	-4.38

按投向市场划分的对冲基金收益情况				
	3月(%)	2020年以来(%)	2019年(%)	2018年(%)
日本	-0.99	-7.18	8.65	-8
中国	-6.08	-6.54	22.52	-16.62
俄罗斯	-17.16	-22.71	34.39	-13.22
印度	-24.61	-26.72	-3.34	-16.23
巴西	-25.50	-30.15	20.18	-2.29

来源/eVestment 制表/吴娟娟

年内收益40倍

截至3月末,Universa Investments公司旗下的一只基金年内收益率为4144%;其中,仅三月份回报率就高达3612%。中国证券报记者从监管文件中发现,Universa Investments旗下一共管理13只基金,截至2020年一季度末,其总管理规模超过40亿美元。中国证券报记者通过电邮尝试询问Universa Investments旗下年内获得超高收益的究竟是哪一只基金,但在截稿时尚未收到回应。

Universa Investment成立于2007年,由马克·斯皮兹纳格尔创立,他担任总裁兼首席投资官。在公司官网的介绍中,对其投研团队并无太多介绍,只提及了一位“合伙人”——纳西姆·塔勒布,他担任这家基金的科学顾问。这二人的投资合作已久。

最新流传出的一封致客户函显示,自2008年3月以来,Universa Investments旗下基金投资组合每年获得的复合回报达11.5%。斯皮兹纳格尔在致客户函中指出,展望未来,世界将陷于金融泡沫之中。正是这种前所未有的由全球央行推动的泡沫,造成了系统性漏洞,各路机构疯狂、无知的冒险和杠杆举措,叠加疫情乘虚而入,已对金融市场和经济产生了极大的破坏性。

黑天鹅策略奏效

据了解,Universa Investments的投资策略可概括为:在市场出现巨大波动时,使用尾部风险对冲策略。在3月份的金融市场大幅波动中,华尔街有很多对冲基金损失惨重,各

种投资策略纷纷失效。为何Universa Investments的策略能够奏效?

斯皮兹纳格尔从来不透露其策略的具体操作手法。不过一般来说,尾部对冲风险策略会使用多种工具,包括看跌期权、VIX波动率指数、股指期货以及动态对冲(动态Delta对冲调仓来复制看跌期权策略)等。

斯皮兹纳格尔曾就他本人理解的尾部风险对冲策略要义进行了阐述。行文间,他表达了对现代投资组合构建理论的批评态度。他认为,多数投资经理奉为金科玉律的投资组合构建理论,一味追求夏普比(单位波动率的收益)。在他看来,实际上投资者只在乎长期收益。要做到这一点,需要避免大的亏损。避免的办法不是分散投资,分散投资在平时可能降低收益。当大的风险事件降临时,由于所有的资产都呈现高相关性,又起不到分散风险的作用。他认为,正确的办法是针对极端事件“买一个保险”。这个“保险”可以通过投资衍生工具实现。

业界知名刊物《机构投资者》最新分析称,Universa Investments通过投资组合效应来衡量其降低风险的表现,而投资组合效应应对整个投资组合的复合年增长率产生了影响。Universa Investments最近更新了一个向客户推荐的假设性投资组合:尾部风险策略占总头寸的3.33%,剩余96.67%的头寸投向标普500指数。刚刚过去的3月份,用这个假设投资组合测算的复合年增长率有0.4%。自2019年底以来,Universa这一假设投资组合的复合年增长率为16.2%;自2008年3月成立以来,该假设投资组合的复合年

增长率为11.5%。

对冲基金上月亏惨

Universa investments是今年以来全球对冲基金行业极少数的幸运儿。2020年一季度,大多数对冲基金收益惨淡。对冲基金研究机构eVestment称,对冲基金正在遭遇2008年以来最大的挑战。

数据显示,全球对冲基金3月平均亏损7.25%。单月亏损幅度创2008年10月以来的新高。全球对冲基金行业2020年一季度平均亏损9.87%。虽然行业中也有个别基金表现出色,但eVestment全球研究主管彼得·劳瑞里表示,就对冲基金行业来说,不应该把个别基金的表现当成整体性表现,不同地区和个体之间的表现差别很大。

按投资策略来分,股东积极行动策略可谓在诸多主流对冲基金策略中表现最惨。3月该策略平均亏损20.67%,2020年一季度平均亏损27.71%。股东积极行动策略是指对冲基金通过买入股票成为上市公司的大股东,影响董事会,敦促经营不善的公司做出改变,利用股价提升来获利。这种策略的特点是持仓集中下重注。善于利用这个策略的知名投资者包括比尔·阿克曼和卡尔·伊坎等,他们今年以来的投资业绩普遍较为惨淡。

从投向市场来看,尽管全球对冲基金整体表现不佳。但是投向中国市场的对冲基金仍略胜一筹,eVestment统计显示,投向中国市场的对冲基金2020年一季度平均亏损6.54%,而投向日本的对冲基金平均亏损7.18%,均跑赢了全球行业均值。

私募看多A股

□本报记者 王辉

随着疫情扩散利空的逐步消化,欧美股市低位回升,A股市场在清明节小长假之后的首个交易周(4月7日至4月10日),整体小幅走强,市场情绪趋稳。在此背景下,最新策略观点显示,目前私募业内对于短中期A股市场运行的整体研判依旧偏于积极。多数私募机构认为,在4月A股市场的投资策略上,可坚持“反攻”思路。

市场震荡运行

受国内经济基本面预期趋稳等因素影响,上周A股市场先扬后抑,整体呈现出较为明显的偏强震荡运行格局。

从主要股指的具体表现来看,截至上周五(4月10日)收盘时,上证综指、深证成指、中小板指、创业板指当周分别上涨1.18%、1.86%、1.09%和2.27%。进一步从市值风格角度来看,上周上证50、沪深300等大盘风格指数的涨幅,略小于创业板指、中小板指、中证500等中小盘风格指数,两市个股活跃度则保持在相对较高水平。Wind数据显示,上周两市共计有215只个股单周涨幅超过10%。

在市场估值方面,A股七大股指(上证综指、深证成指、中小板指、创业板指和上证50、沪深300、中证500)截至上周五收盘时的市盈率(整体法),分别为11.87倍、24.70倍、28.67倍、53.83倍、8.68倍、11.19倍和25.36倍。其中上证50、沪深300等权重股指的市盈率继续保持在历史绝对低位。七大股指中除创业板指外,其余六大股指市盈率水平均处于历史偏低水平。

操作适合“动起来”

对于A股市场的进一步走向,目前私募业内的整体多空研判,相对偏于积极。私募排排网上周最新发布的股票私募问卷调查显示,对于4月A股投资策略应当选择进攻还是防守的问题,有多达71.45%的股票私募认为,无论从估值还是政策环境来看,目前市场操作都更适合“动起来”,可以坚持反攻策略;有28.55%的股票私募认为,现阶段疫情在海外的防控情况并不乐观,现阶段A股投资更需关注低仓位下的防守。整体来看,在经过3月末到4月初的低位整固后,目前多数私募对于A股后市整体仍抱有较为积极的预期。

卓铸投资基金经理严乐认为,3月中上旬全球市场的恐慌只是短期现象,4月及二季度全球股市和A股市场大概率会有更好的表现。按照中国疫情防控的进程,海外经济体在疫情引发恐慌后,大概率也会在两个月左右的时间内有效做到疫情防控,这将成为支撑外围和A股市场4月及二季度表现的一大关键因素。

于翼资产也表示,清明小长假之前A股市场在外围市场波动下展现出了相当强的韧性,随着海外疫情恐慌情绪的释放以及金融市场趋于稳定,国内市场风险偏好预计将会显著提升。基于这一因素,该私募机构对于短中期A股运行的研判“谨慎偏乐观”。由于国内疫情率先得控制,市场稳定后短中期复工复产的积极逻辑会不断加强,而那些具备长期竞争优势的优质龙头公司也正迎来长期买点。

A股主要股指 上周表现及最新市盈率估值		
证券简称	上周涨跌幅(%)	市盈率(整体法,倍)
上证综指	1.18	11.87
深证成指	1.86	24.70
中小板指	1.09	28.67
创业板指	2.27	53.83
上证50	1.51	8.68
沪深300	1.51	11.19
中证500	1.99	25.36

数据来源/Wind;数据截至4月10日收盘