

同门不同命 基金经理“一拖多”后遗症渐显

“同一个基金经理管理的基金产品业绩会不会有差别?答案是肯定的。有资料显示,“师出同门”的基金产品业绩可能有不小差别。这背后是基金经理的偏心偏爱还是基金经理力有不逮,出现投资偏科?

中国证券报记者经过采访后了解到,“同门基”业绩分化,背后有着多重原因,基金经理投资能力圈限制、基金成立和建仓时间不同、基金经理对基金产品的不同定位等等,都能成为业绩分化的催化剂。而更深层次的原因,还关系到同一基金经理管理多只产品甚至是“跨界”管理多只产品的行业“通病”,基金行业内部对这一问题的关注和讨论也由来已久。



本报记者 车亮 摄

□本报记者 徐金忠

趋同还是分化

同一个基金经理管理的基金产品,是会趋同还是会分化?大致来看,同一基金经理管理的产品,一般是趋同的多。以某TMT风格的基金经理为例,其管理的两只基金产品,在一季度末,虽然股票仓位受基金类型限制有一定差别,但是其持仓高度相似,甚至重仓股也仅仅是同一批个股的不同排序而已,基金经理在两只基金的一季报中写道:阶段性小幅调低对半导体板块的配置,增配5G、数据中心、信息创新和精品游戏板块。该基金经理对中国证券报记者表示,自己所管理的基金产品相对聚焦,自然在行业配置和个股的选择上趋同。

而与此同时,还有不少基金产品却出现“同门不同命”的现象,即同一个基金经理管理的基金产品在基金仓位、行业选择、重仓个股上分化不小。以一位基金经理管理的4只混合型基金为例,其中两只基金有稳健收益、定期开放等特殊情况,而另两只基金则比较相

似,但是在今年一季度,一只基金是增加了轻工制造行业股票,减持了化工行业股票;另一只则是增持了食品饮料、机场、通信等行业中估值具有吸引力的优质公司。从业绩上来看,一只基金在一季度取得了3.92%的净值涨幅,另一只基金则同期上涨0.85%。从短期业绩来看,近三个月,其管理的四只基金产品收益率首尾相差超过10%。

分化缘何而起

观察上述案例,“同门基”趋同和分化的原因是综合和复杂的。

上述趋同的案例中,该基金经理管理的基金产品,都是指向新经济,虽有股票型和混合型的类型区别,但是其主要的投资方向和投资策略却比较相似。在经历同一个基金经理一段时间的管理后,其持仓趋于雷同,基金经理也认为这样的趋同是自然而然的事情。

而“同门不同命”的案例中,一方面该基金经理管理的产品虽然都是混合型,但是在细分类型上有所差别,且有产品是关注稳健收益,另有产品则是相对具有进攻性;另一方

面,在具体投资方向上,上述基金产品有较大区别,虽然都聚焦优质机会,但是所针对的行业区别较大。另外,该基金经理管理的基金产品阶段性业绩差别较大,还因为其中有去年下半年成立的次新基金,受建仓期等的影响,业绩表现较为平淡。

“整体而言,我们关注到行业中基金经理管理的基金产品趋同的情况较多,包括配置、持仓以及上述因素带来的业绩表现。但是,行业中还有很多同一基金经理管理的基金产品,在各方面的分化都比较大,在业绩上也出现分化,冲着基金经理去的投资人会发现不同基金的收益水平相差不小。”华宝证券基金分析人士指出。

“一拖多”压力大

行业人士认为,对于同一基金经理来说,所管理的基金类别不同,业绩自然会有所差异;所管理的基金规模不同,业绩也会有分化;而投资方向的不同,业绩的明显分化就是情理之中了。

对于基金产品“师出同门”却“同门不同命”这一问题,基金行业人士更关注其背

后反映的深层次问题:同一基金经理管理多只产品甚至是“跨界”管理多只产品是行业“通病”。

“基金行业‘一拖多’的问题由来已久。但是目前比较极端的情况是,一些基金公司由于各方面原因会出现一个基金经理管理的基金产品横跨主动权益和固定收益,甚至还会兼顾到被动指数投资。但在现实中,很少有基金经理会是全能型选手,这样的‘一拖多’自然让基金经理的投资业绩大打折扣。”有基金经理表示。

另外,即便是对于同时管理多只相似产品,基金经理也多有自己的思索。“我一直认为管理的基金产品没必要这么多,同样的投资策略、投资组合的基金产品,是一种重复建设。投资者会期待基金经理对各个基金产品采用不同的投资管理,进而取得不一样的业绩,我认为这样的期待是没有道理的。如果我管理的基金产品出现偏科和偏爱,那我认为需要检讨的是我自己的投资方法和投资理念,甚至投资者可能怀疑我的职业操守。”一位主要投资生物医药行业的基金经理认为。

可转债成交额激增

基金经理提示高估值风险

□本报记者 林荣华

5月6日晚间,泰晶科技发布提前赎回“泰晶转债”的公告,5月7日,转股溢价率处于高位的泰晶转债开盘即下跌30%触发熔断,收盘时下跌47.68%,成交额7998.4万元。泰晶转债大幅下跌,投资高估值可转债的风险可见一斑。

随着可转债市场持续扩容,数据显示,截至5月7日,今年以来可转债成交额高达2.59万亿元,较2019年同期激增近6倍。基金经理认为,可转债市场的扩容丰富了债券基金的投资品种,但需注意规避高估值风险。

可转债市场持续扩容

泰晶转债大跌备受关注的背后是可转债市场的持续扩容。Wind数据显示,截至5月7日,上市可转债数量为245只,较2019年底增加70只,增幅达40%。事实上,2018年以来,可转债市场

已开始大举扩容。2018年新增上市可转债数量为57只,2019年新增上市可转债数量为90只,截至5月7日,今年以来新增的可转债数量达70只,2019年同期仅为38只。

可转债数量的大幅增加也令可转债市场成交十分火热。Wind数据显示,截至5月7日,今年以来可转债市场的总成交额达2.59万亿元,较2019年同期的3708.43亿元增长约5.99倍。具体到个券的成交,已经有多只可转债的单日成交额超过1亿元。Wind数据显示,5月7日成交额超过1亿元的可转债有35只,其中模塑转债的成交额高达22.86亿元,晶瑞转债、通光转债的成交额也都超过10亿元。

可转债市场的扩容和成交活跃度增加带动了基金公司积极布局可转债产品。Wind数据显示,截至5月7日,今年以来成立的可转债基金共有7只,2019年同期则无成立的可转债基金。从今年以来的回报看,截至5月6日,104只(不同

份额分开计算)可统计的可转债基金今年以来的平均回报为2.02%,其中鹏华可转债的回报高达10.21%,位居榜首。长盛可转债、申万菱信可转债、华宝可转债、大成可转债增强、国泰可转债、易方达双债增强的回报也都超过7%。

转债市场整体估值不低

展望可转债后市,基金经理普遍认为,可转债市场的扩容丰富了债券基金的投资品种,但当前转债市场整体估值不低,需注意规避绝对价格偏高且转股溢价率偏高的个券。

一位债券基金经理认为,从过往经验看,大部分可转债最终都完成了转股,目前可转债的数量较多,泰晶转债提前赎回的现象不会特别普遍。对于债券基金而言,可转债提供了博取收益的品种,丰富了债券基金的投资对象。对于个人投资者而言,投资可转债更需对转债的各项条款有充分的了解,对正股的基本面有深入分析,参与难度较

大,建议通过相关基金参与可转债投资。

鹏华可转债基金经理王石干指出,一季度在股票市场快速上涨、债券市场资金充裕的背景下,可转债市场随股票上涨、估值提升,且在后续股票市场下跌的过程中,可转债调整幅度偏小。目前可转债市场整体估值偏高,性价比有所减弱,后续需自下而上精选估值合理、正股优质的个券进行投资。

博时基金基金经理邓欣雨此前表示,近期市场上部分存量规模偏小的个券波动非常大,表现经常脱离正股,换手率高,炒作味道很强,这很可能是部分资金利用可转债“T+0”交易机制,选择部分规模很小且正股具有一定概念的标的,进行短线交易炒作。这种严重脱离实际价值之上的炒作周期是短暂的,建议投资者回避此类个券的交易,风险与收益严重不匹配,从风险角度考虑,建议投资者要警惕绝对价格偏高且转股溢价率偏高个券的风险。

泰达宏利王建钦:

打好配置“组合拳” 力求稳定增值

□本报记者 张凌之

泰达宏利泰和稳健养老目标一年持有期基金中基金(FOF)(以下简称“泰和稳健养老FOF”)正在发行。在全球资产大幅震荡的背景下,泰达宏利泰和稳健养老以“防御性”债券打底,非权益类资产比例为80%,分散化选取具有超额收益潜质的基金,力求基金资产稳定增值。

在泰达宏利泰和稳健养老FOF拟任基金经理王建钦看来,债券市场仍具备较为显著的绝对收益属性,此外,不同风格的“阿尔法”稳定的绩优主动基金在配置策略中起到越来越重要的作用,对优质主动基金的挖掘已成为研究的重点。

两大策略加持

今年以来,在全球市场剧烈波动的背景下,王建钦管理的多只FOF产品仍然取得了正收益。王建钦表示,这归功于基金筛选和大类资产配置两大投资策略,这也是未来泰达宏利泰和稳健养老将采用的策略模式。

在基金筛选方面,泰达宏利泰和稳健养老FOF将基于全市场基金产品进行优选,投资范围较宽泛,有利于投资目标的实现。王建钦表示:“我们会优选有一定成立时间,且基金经理稳定,产品风格稳定、Alpha持续效应强的产品重点持有。当基金发生大幅规模变动、基金经理变更等重大问题时,将进行重新评估或调出。成立不满1年的基金根据证监会及公司基金池要求,均不得入池。”

在大类资产配置方面,泰达宏利泰和稳健养老FOF将遵循战略性资产配置与战术性调整相结合的方式,实现产品在控回撤、搏收益方面的投资目标。王建钦表示:“在全球资产大幅震荡的影响下,资金开启避险模式,无论是理财还是养老投资,都希望找到‘防御性’更强的投资品种。”

作为一款债券打底的养老FOF产品,王建钦表示,泰和稳健养老FOF成立后,固收资产的配置仍然以优选业绩优秀、风格稳定的主动管理型纯债基金为主,同时将根据市场情况进行优选部分二级债基进行收益增厚。

对于债券后市,王建钦表示,当前经济处于复苏阶段,央行货币政策的转向概率相对较低;而海外发达市场债券利率均接近于零,我国的货币政策空间仍然较大。因此,从中短期视角来看,债券市场的绝对收益机会较为显著。

增加优质主动基金配置

具体到权益类资产,王建钦认为,全球超低的利率水平以及充裕的流动性支持,叠加股市前期的大幅回调,使得当前股票市场估值吸引力显著增强,尤其A股市场,主要指数估值调至阶段性低位,伴随复工复产的增加、财政刺激政策的落地,A股市场将大概率迎来良好的投资回报。

与此同时,在王建钦看来,近些年由于险资、外资资金的持续入市,使得A股市场机构投资者占比持续攀升。作为机构投资者的一种,公募基金偏好盈利良好、经营稳健公司的投资风格已被市场逐步认可,形成了良好的正向反馈效应。这也使得近年来主动基金的整体“阿尔法”水平逐步抬升。

王建钦告诉中国证券报记者,今年一季度以来,他管理的产品将前期的指数基金替换为风格突出的主动型基金,同时对于海外资产从控制回撤角度进行了仓位调整,增配A股基金。

对于选择何种风格的主动基金,王建钦认为,在目前的市场环境下,以投资蓝筹资产为主的优质大盘基金和投资科技创新企业的成长类基金均具备较高投资价值,在整体经济环境和政策环境没有发生变化的大前提下,这一逻辑将长期有效。

对于个人投资者如何选择合适的养老产品,王建钦建议,养老产品有不同类型,核心需要关注的是风险类型。权益仓位中极高的产品长期来看,其回撤幅度将高于权益中极低的产品。“基于自身的风险承受能力,更确切地说,根据自身对本金亏损忍耐的幅度去选择合适的养老产品,这一点尤为重要。”王建钦说。



□本报记者 李岚君

近期国际原油价格过山车般地剧震,国内“抄底族”的心情随之跌宕起伏,尤其是一季度疯狂涌入原油QDII基金的投资者。

他们正陷入了一个难以自拔的沼泽地:出于对原油大幅反弹的预判,资金的涌入让不少原油QDII基金的交易价格较净值大幅度溢价,但过高的溢价却让买入者们承担了极高的投资风险。在原油价格仍在大幅波动的背景下,这些二级市场高溢价的原油QDII基金会走向何处,成为持有者牵肠挂肚的问题。

业内人士指出,中行“原油宝”事件警示投资者,盲目抄底原油的难度巨大,而杀入高溢价原油QDII基金的风险有增无减,投资者需要警惕其中潜藏的“杀机”,让自己的投资行为更加理性一些。

疯狂的“抄底族”

疫情冲击下,国际原油市场价格频频出现大幅波动,同时引发了不少投资者“抄底”的念

头。随着原油价格暴跌而净值回落的原油QDII基金,就成了不少资金“抄底”的对象。

Wind数据显示,截至5月6日,今年以来南方原油A净值跌幅为68.52%,华宝油气下跌31.9%,诺安油气能源下跌40.70%,嘉实原油与信诚全球商品主题跌幅分别为64.84%和53.43%,国泰大宗商品净值则从0.5010元下跌至0.1580元。与此同时,这些QDII基金的二级市场交易价格也是一路狂跌。在一些投资者眼里,跌下来就是机会。

根据一季报披露数据显示,油气类QDII基金的规模实现了爆炸式增长。嘉实原油规模激增,从2019年年末的0.66亿元增至今年一季度末的21.58亿元,增逾32倍;华安石油规模增幅也同样较大,从1.99亿元增至26.12亿元,增长幅度超12倍。此外,国泰大宗商品基金总规模为16.55亿元,环比增长了203%。华安标普全球石油的一季度基金规模环比增长787%,诺安油气能源的一季度基金规模环比增长573%。

规模的迅速增加,也刺激了这些QDII基金

二级市场交易价格的上扬。如在4月30日,华宝油气当日的涨幅高达9.37%,广发石油当日上涨8.11%。如果从底部计算,至7日收盘,广发石油30余个交易日内涨幅超过60%,累计换手率超过10倍,其他QDII产品也不同程度地出现放量大涨。很显然,这类品种已经成为部分资金炒作的乐土。

高溢价与高风险

资金的涌入,让诸多原油QDII基金处于高溢价状态,导致它们近期频频发布风险提示公告。

为了保护基金份额持有人的利益,5月7日,多只原油QDII基金发布公告表示,二级市场收盘价明显高于基金份额净值,投资者如果盲目投资于高溢价率的基金份额,可能遭受重大损失。同日,嘉实原油、易方达原油A人民币、国泰大宗商品、南方原油A等多只基金宣布5月7日开市起至当日10时30分停牌,10时30分后再复牌。

根据中国证券报记者统计,原油QDII基金

普遍存在溢价率高企的现象。以南方原油A为例,2020年4月29日,南方原油在二级市场的收盘价为0.656元,相对于当日0.3456元的基金份额净值,溢价幅度达到89.81%。截至2020年5月6日,南方原油在二级市场的收盘价为0.686元,明显高于最新2020年4月29日的基金份额净值。

明显高于基金份额净值的现象不仅仅存在于南方原油A。截至2020年4月29日,国泰大宗商品在二级市场的收盘价较当日基金份额净值的溢价幅度达到40.13%;嘉实原油收盘价为0.649元,相对于当日0.4012元的基金份额净值,溢价幅度达到61.76%;易方达原油A人民币收盘价为0.685元,相对于当日0.3468元的基金份额净值,溢价幅度达到97.52%。

业内人士指出,过高的溢价率透支了原油QDII基金短期波动的预期,对于高位买入的投资者来说,需要承担巨大的投资风险。特别是在成交显著放量的背景下,介入并持有这些高溢价的原油QDII基金,投资者“需要一颗大心脏”。