

上投摩根基金恩学海:

与时间为伴 把握FOF投资超额收益机会

□本报记者 李岚君



恩学海, CFA, 清华大学学士、美国东北大学硕士、本特利大学MBA, 拥有超过26年的资产投研经验, 其中24年为投资管理经验, 过往管理规模超过1500亿元。2018年10月加入上投摩根基金, 现任上投摩根资产配置及退休金管理首席投资官。

寻找超额收益

恩学海认为, 专业投资者主要在两个层面超越普通投资人。

一是资产配置能力, 这是多元投资的核心。特别是中国市场的底层基金资产, 长期的阿尔法收益很大, 如果把资产配置做好, 就能体现更好的效果。

在他看来, 当下中国权益市场具有远大的发展前景, 但同时有高成长和高波动并存的特质。恩学海表示: “多元资产配置策略正是应对市场高波动、高不确定性的有效手段之一。从更长远的角度来看, 多元投资组合能帮助实现长线投资成果, 因为没有单一资产类别可以成为常胜将军。”

二是识别阿尔法收益的能力。通过完整的研究系统, 层层剥离掉贝塔收益, 才能理解基金超额收益的真实来源。恩学海认为, 市场中存在着各种各样的贝塔收益, 许多基金经理不愿意承认业绩是通过贝塔获取的。如何剥离收益率中的贝塔, 找到基金经理阿尔法收益的来源, 以及如何判断阿尔法收益的可持续性, 需要一套专业的基金评估体系。

“简而言之, 评估一只基金的阿尔法收益是根本的问题。如果无法回答基金阿尔法收益的来源, 就不是好的基金或者投资策略。这听起来很简单, 但是在现实生活中, 许多人无法回答这个问题。”恩学海说。

“我们投的所有基金, 必须要理解收益的来源。如果我无法理解收益的来源, 那么我们不倾向于做任何投资。”这

代表着, 恩学海只投自己真正理解的收益来源。如果这个基金的收益来源他不理解, 或者是一个“黑盒子”, 那么他宁愿放弃。

至于选择基金的理由, 恩学海的答案十分干脆: “这个投资策略的阿尔法收益是不是可持续、可复制、有足够容量的。”一只基金去年做得好, 不等于未来能做得好。在具体实践中, 恩学海会把阿尔法收益中的能力成分剥离出来, 剔除运气成分。如果这个超额收益来自能力, 那么就是可持续的。此外, 作为职业投资者, 恩学海非常重视基金的策略容量, 确保投资的产品在规模变大后依然能够有阿尔法收益。

在恩学海眼中, 基金选择其实和个股选择类似。区别在于不是分析单个公司, 而是分析单个基金。在投资实践中, 恩学海不仅会尽可能详细地做背景调研, 深刻理解基金经理的投资方法论, 还有一整套框架分析投资策略和团队, 了解其背后的基金公司投研文化。

“实际上研究基金, 比研究股票还难。”恩学海感慨道, “股票是一家公司, 公司的业务是相对确定的。评估基金是看人和团队, 是动态变化的, 有太多因素会影响判断。这不是一个封闭的系统, 而是一个开放的系统。无论你是用定性或者定量判断, 在我们的有生之年都不足以证明我们对一个人的判断是正确的。”

FOF“梦之队”

FOF投资十分考验基金公司的综合实力。据了解, 上投摩根多元资产配置团队共24人, 团队成员兼具海内外投资经验, 是业内规模最大的FOF团队之一。作为拥有26年华尔街投资经验的老将, 恩学海现任上投摩根资产配置及退休金管理首席投资官, 是FOF团队的“领头羊”。

上投摩根多元资产配置团队的一个显著特点是追求投资能力的稳定性。在团队内部, 较少鼓励灵光乍现的投资, 任何好的想法, 都必须融入到整个团队的体系中, 并且非常看重体系的完备性。如何实现体系的完备性? 这就需要广度和深度的兼容。整个团队成员有不同的背景, 不同的分工和侧重点, 每一个细分领域的人员都是专家, 通过专家型人才实现深度。同时, 做资产配置团队要有足够的视野, 对各类资产有广度的理解。这些人更是通才, 不断进行资产间的对比。将专家和通才相结合, 就能实现投资体系的完备性。

在投资流程的设计上, 该团队和其他资产配置团队并没有什么不同, 他们用经典的教科书体系, 把投资流程分为四大步骤: 战略资产配置、战术资产配置、标的选择、组合构建和风险控制。

“重剑无锋, 大巧不工。”这套流程体系似乎没有什么特别的地方, 但这恰恰是上投摩根多元资产配置团队的特点。他们相信不断被证明的教科书般的投资流程是长期有效的, 他们也是这么做的。

这或许和成员的全球化背景有很大关系。在了解海外市场的不断变化后, 他们发现只有按照体系化、流程化的方式去做投资, 并且在每一个环节都做得足够细致, 才能保持投资收益的稳定性和可持续性。以团队的一只代表基金——上投摩根锦程均衡养老FOF为例, 通联数据datayes显示, 截至2022年3月底, 该基金自2019年9月成立以来累计回报率为24.61%, 年化回报率为8.91%, 近两年回报率达22.04%。

“研究基金比研究股票还难。最典型的是, 那些伟大的投资者, 我们很难真正判断他们的成功到底有多大程度是来自能力还是运气。比如富达的彼得·林奇、前PIMCO的比尔·格罗斯, 以及莱格曼森的比尔·米勒。”

在恩学海看来, 评估一只基金, 最根本的是要理解基金经理的阿尔法收益, 了解这种阿尔法收益的持续性、可复制性和容量。找到一个基金经理阿尔法收益来源, 是为了能买到未来大概率表现较好的基金。

华尔街投资老将

作为上投摩根多元资产团队的领军人, 恩学海具备超过26年的资产投研经验, 24年投资管理经验, 现任上投摩根资产配置及退休金管理首席投资官。作为海外退休金管理的元老, 恩学海曾在美国富达投资集团任职期间领导富达401(k)投资计划产品及策略工作。富达基金数据显示, 截至2017年底, 恩学海管理的富达全球多元资产等基金规模超过1500亿元。

总体上看, 恩学海的投资理念是以多策略投资分散风险, 覆盖全球各大类资产, 为客户提供全生命周期的投资解决方案。通过系统化的自上而下资产配置流程, 定量定性相结合的方法多维度优选基金, 获取长期稳健收益。

在过往二十多年投资生涯里, 恩学海的投资风格逐渐演变。早年间, 恩学海是典型的成长投资者, 身上有明显的富达文化烙印。随着时间的推移, 恩学海作为一个成长投资者的偏好不再那么强烈, 而是注重更加均衡的定位。尤其是在2008年之后, 恩学海更多专注于全球投资, 采用自上而下配置和自下而上精选相结合的方式, 宏观和微观齐头并进, 在严格控制风险的前提下, 更加关注或者专注于多元化、系统化和长期的投资。

在接受采访时, 恩学海十分坦率地说: “如果你观察我的产品, 以前换手率是非常高的, 因为我有量化的背景, 但那只是早期。后期, 我的换手率在逐渐下降, 时间维度也逐渐变长。”

作为具备养老属性的FOF基金经理, 在恩学海看来, 一个最主要的投资特征是重长期投资、重系统化、重体系、重纪律的投资框架。在具体的实践中, 恩学海秉承全球化、多元化、分散化、体系化的理念, 运用股债均衡配置投资策略, 根据市场情况灵活、动态调整资产比例, 在波动的市场环境下攻守有道, 兼顾稳定性和成长性。

此外, 恩学海还认为, 投资的关键是“与时间为伴”。从时间的长期、中期、短期三个维度看, 最重要的是长期维度。只有拉长时间, 波动才能被抵消, 尤其是在多资产组合的情况下。在他看来, 市场的周期性很强, 没有一个策略在任何时间都是有效的。应该关心的是长期投资收益, 而不是这个季度是不是市场赢家。