

启泰私募王超：

沉稳蛰伏静待机遇 权益市场未来可期

□本报记者 张舒琳

又一公募大佬扎进私募创业大潮。今年8月,上海启泰私募基金管理有限公司顺利完成备案,这是一家专注于主动投资、追求绝对收益的私募基金,总经理王超是一位拥有十多年资管行业从业经验的名将,曾管理百亿元规模产品,在易方达基金任职期间取得了翻倍回报。

近两年来,市场风格化特征突出,赛道投资盛行,不少私募将产品打造为单一风格的工具化产品,相比之下,启泰私募的产品线布局并未贴上明显的赛道标签,而是通过自下而上成长投资叠加成熟的风控体系,为投资者提供可持续回报。

权益投资大有可为

2010年,王超加入易方达基金,一路从研究员走上基金经理岗位,见证了易方达权益团队管理规模从小几百亿到数千亿元的发展历程,也基于务实、客观的文化构筑了自己稳定的投资体系。

在震荡市逆市创业并非易事,王超的信心来自于逆周期的思考以及对权益投资的坚定看好。王超认为,资本市场最大的周期并非经济周期,而是群体的情绪周期,情绪远远放大了现实情况的波动幅度,把远期的、惯性的认知折现到现时的股票定价上。从这一角度而言,当前市场的风险已充分释放。

长远来看,未来中国的权益投资大有可为。随着中国经济发展进入新的阶段,制造业和服务业升级是未来经济发展的主旋律,无论是制造业的高新技术升级,还是服务业的新业态、新模式演变,都更依赖知识和人力资本,而权益投

资可以比信贷模式发挥更大的定价和融资功能,属于主动资产管理机构的时代刚刚开始。

在产品设计上,启泰私募充分与客户利益绑定,在客户赎回、分红时才计提业绩报酬,确保投研团队的激励与客户收益同步。激励机制也秉承长期利益共享原则,在股权结构上为员工持股预留了足够空间。

“资产管理行业的核心是人,我们从最初的机制设置上就希望能够更合理、更长期让所有人形成合力。后面我们还会有更多优秀的同行加盟,持股平台股权比例可能还会进一步扩大。资产管理机构出现的风险事件绝大多数情况都是由相关人员激励短期化,承担了超额风险造成的,建立好这些机制才能真正把客户利益放在第一位,行稳致远。”他表示。

投资体系可靠性最为重要

A股市场从不缺乏具有冲劲的猛将,但对于追求绝对收益的基金经理而言,冷静看待涨



跌、隔离市场情绪更加难能可贵。王超始终践行长期价值投资的理念,与市场声音保持一定距离,避免跟风投资。在市场趋势性行情中,这样的投资风格难以显山露水,但从长期收益来看,王超管理的基金做到了持续增长。近三年,主动投资策略遭受市场打击,王超的投资体系经受住市场考验,他在广发资管管理的2只专户产品历经2022年的市场震荡,依然分别取得了6%和8%的绝对回报。

“价值投资的有效性正来自于其间歇性的无效,这其实是一个硬币的两面,如果一种方法一直有效,所有人都会趋之若鹜,从而在定价上使方法本身变得无效。最终只有具有信仰的人才能坚持走出来。”王超认为,投资体系本身的可靠性是一个核心问题,大家容易因为结果来倒推过程的对错,这在投资中是一个非常大的陷阱。事实上,人们经常因为错误的冲动赚了钱,也经常因为正确的分析亏掉了钱。如果单纯基于结果的对错来反馈决策流程,这样建立

的投资体系是不可靠的,最终凭运气赚到的钱还会在下次亏回去。

市场底部特征清晰

近期,A股震荡加剧,悲观的声音从四面八方涌来。王超却认为,市场底部特征已非常清晰。“熊市底部有两个特点。一是将长期问题短期化,悲观预期突出。当前,市场对于房地产、老龄化、地缘政治等长期问题集中反应,股票的估值已经蕴含了非常悲观的预期。熊市里人们往往能找到许多无解的悲观逻辑,才会导致市场在便宜时仍然无人问津。二是利好消息对市场刺激有限。近期出台的降低印花税、限制大股东减持等政策都是切实呵护市场的政策,但市场总体反应平淡,反映了当前市场的低迷状况。”

正如水温升高需要一个过程一样,当前市场的积极因素正稳步积累。首先,国内资金面环境持续向好。“存量房贷利率下调后有显著指示意义,它代表着房地产相关的大类资产收益率系统性下一台阶,缺乏房地产来承担过去的高利率负债,全社会很难再找到大类的高收益资产,股市的相对吸引力得到提升,近期市场对高股息的资产追捧就是一个缩影,未来大概率将进一步降息降准。”他表示。

其次,外资流出有望缓解。王超表示,近期外资持续流出市场信心再受打击,背后并非结构性因素,事实上资金的跨境流动更多受到收益率影响,由于美国名义利率高企,这种资金回流更多的是周期性原因。美元加息周期即将见顶,外资也将转化为对市场的积极力量。

“如果参照历史,未来半年到一年的行情和2014年很相似。”王超认为,随着中国政策发力开始显现效果,国内外的环境都处于对市场有利的阶段,A股市场的表现会非常值得期待。

■ 广发言 | 以时间的名义

广发基金朱坤：答好人生卷尾的“必答题”

人口老龄化,既是一个复杂的社会公共课题,也是我们每个人都要面对的人生“必答题”。

人口学家和经济学家常常使用老年抚养比的概念来描绘社会老龄化的程度。这个概念,指的是每100名劳动年龄人口要负担多少名老年人;据联合国《世界人口展望2022》的中国人人口预测结果显示,2020年我国老年抚养比(15-59岁=100)为30,2035年将升至54,到2050年将增长到82。

对个人来说,如何在第一、二支柱的基础上,为自己构筑撑起美好老年生活的第三支柱,同样是一个新课题。2022年11月,作为第三支柱的个人养老金制度启航。从身边亲朋好友的情况来看,大家依然有好些困惑,如,拥有体面自在的老年生活,预计需要多少钱?应该何时开启养老理财规划?

为了更好地了解大家在养老投资方面的困惑与需求,从而为投资者提供更加适配的养老投资服务,我们公司推出了《2023年居民个人养老储备微调研》。同时,作为一名养老FOF基金经理,我也想借此机会分享我个人对养老投资和养老产品的理解。

如何看待养老投资的价值?

生老病死是生命的自然周期现象。年轻时身强体壮,劳动力价值富裕,可以充分获取劳动报酬,处于正向现金流的生命周期;但当步入老年,身体不再适合劳动,我们就需要经济基础来支持老年生活,也进入负向现金流的生命周期。所以,年轻时开始储蓄和投资,是为了更好的老年生活做储备,也是我们应对生命周期变化而做的必要准备。

也就是说,养老投资的核心价值在于为普通人的老年优质生活提供较好的经济基础。但从亲朋好友的情况来看,大家提起孩童教育都很重视,可以滔滔不绝地分享教育心得;但当话题转到自己的养老安排时,大家脸上都闪过一丝茫然,表现出对养老准备,尤其是养老投资的陌生。

结合调研报告及身边了解的情况来看,大多数人对养老的认知存在不足,其主要体现在两方面:一是对养老投资认知不足,二是对自己步入老年之后所需要的开支认知不足。

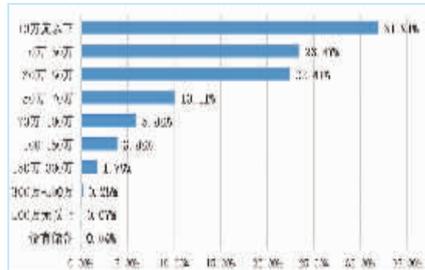
实际上,大部分人群对于养老投资的认知还停留在“国家养老”的层面,50后、60后等逐步进入老年的人群,对养老的理解基本等同于社保,个人进行养老投资的意识不强。

据世界银行测算,养老金替代率不低于70%时,老

年人退休后的生活质量才不会出现明显下降。而现实情况是,在老年抚养比逐年上升的情况下,养老金增速显著低于在岗职工的工资增速,因此基本养老金替代率长期处于下降通道。数据显示,我国基本养老金替代率从2000年的72%降至2015年的45%。

根据《中国养老金调查报告(2018-2021)》等报告,养老财富储备10万元以下的人群占比31%,而超过100万元的比例不到7%。换言之,大部分人可能还没有为养老做好准备。

图1:养老财富储备量情况



资料来源:《中国养老金调查报告(2018-2021)》《2018中国养老前景调查报告》《国人养老准备报告》

上述养老相关的调研报告提到,未退休受访者中,64.4%受访者想过但并未做具体规划,只有1.4%的受访者有完整的养老规划。已退休的受访者中,70%的退休受访者表示为退休规划付出过实际行动,但是认为已经比较晚了。也就是说,即便有部分人对于养老投资很重视,但是对于到底应该准备多少钱进行养老的认识也比较模糊,对于养老的实际开支预估不足。

我们来看一组养老的测算数据:作为普通企业职工,假设2022年退休,未来25年间要实现品质养老,所需养老资金总额为301.15万元;而企业职工人均累计可领取养老金总额为163.9万元;如果仅依靠基本养老金,距离实现品质养老的总资金缺口达137.25万元。如果我们对于养老的实际花费估计不足,会使得我们无法制定科学的养老规划方案,从而无法实现理想的养老目标。

养老FOF价值之一:贴合实际的养老需求

目前国内采用的是三支柱的养老方式。第一支柱为社养老金,由国家政策规定强制实施并统筹管理,

目前覆盖的人口大概10亿人;第二支柱为年金,包括企业年金和职业年金,由企业单位主导发起,目前覆盖的人口约5700万,仅覆盖全国人口的4%,无法满足绝大多数人的需求。

在此背景下,第三支柱即个人养老金应用而生。个人可通过理性规划资金,合理选择金融产品,以更好地保证退休后的生活质量。与前面两大支柱不同,个人养老金包括养老理财、养老基金、养老保险等,由个人自主规划。未来,随着人们对于养老品质要求的提高,预计个人养老金将占据越来越重要的位置。

养老FOF作为个人养老金的组成部分,也将会在个人养老投资领域发挥重要的作用。那么,养老FOF能为客户创造哪些价值?我认为,养老FOF作为专门匹配养老需求的品类,其核心价值是贴合客户的实际养老需求。

养老FOF分为目标风险和目标日期:目标风险满足的是了解自己风险偏好客户的需求,他们对投资风险和收益都有着较为清晰的理解,希望投资能够建立在预先设定的风险基础之上,并通过主动管理,以期获得最大化的投资收益。

例如,追求稳健回报的客户可能需要的是30%以下权益中枢的产品;追求积极进取的客户,也许与80%以上权益中枢的产品更为适配。根据风险等级从高到低,目标风险基金将养老产品划分为“积极型”“平衡型”“稳健型”等,给客户提供不同的选择。

另一类养老FOF是目标日期基金。这类产品的特点是充分考虑到人的生命周期特征:我们年轻时,财富积累比较少,人力资本充足,有更多的机会和精力去试错和打拼,未来的潜力、空间都是我们的隐形财富,此时对于投资风险的容忍程度一般比较高;当我们年纪变大时,财富积累逐步增加,但人力资本减少,希望自己的资产表现更为稳健,不愿意看到养老资金的大幅波动。所以,我们的风险偏好是结合生命周期以及薪资增长的规律,自然而然会形成风险偏好随年龄下降的曲线,即目标日期基金中的下滑航道曲线。

在现实生活中,多数投资者很难清晰地判断自身的风险承受能力,但知道自己距离退休的时间,并希望能够为未来的退休生活提前做好准备。那么,目标日期基金可作为投资工具之一。这类产品通常会设置一个年限,比如2040,那就代表产品是以2040年作为退休年份所设计的。

养老FOF价值之二:主动管理赋予更强生命力

公募养老FOF,有相对标准化的框架及策略设计,

如何在既定的框架下发挥产品优势,为客户的养老投资创造价值,是养老FOF基金经理经常思考的事情。从这个角度来说,养老FOF第二个维度的价值是产品的主动管理价值,具体体现在几个方面:资产配置,基金选择以及风险控制。

首先,资产配置的价值体现在战略资产的选择,资产配置模型的使用以及战术提升几个方面。我们会立足产品的风险收益目标,对资产的中长期收益进行分析并做好配置方案;同时,结合宏观、基本面、估值、情绪和技术面的五维战略框架进行及时调整,希望在一定程度上降低组合波动。

其次,基金选择价值体现在从超过1万只基金中“长于择优”,让组合尽可能最大化地发挥基金经理的主动管理能力。目前,即便是同一类型基金,每年的业绩表现,中长期回报仍有明显差异,这使得FOF基金经理在基金挑选上仍有较大的发挥空间。具体而言,我们构建了完善的基金综合评价体系,对基金的业绩指标、业绩归因、持仓结构、基金经理、投研团队、基金公司等进行全方位拆解和分析。

第三,风险控制的价值在于通过资产和品种的分散性提升组合业绩的稳定性。POF类产品具有二次分散风险的功能,因而其产品定位是尽可能平滑组合的净值波动,力求给客户带来更好的盈利体验,而这也是大部分养老客户的投资诉求。

时间是一条奔腾不息的河流,不会为谁停留。中年时期着手做养老投资,就是为了让时间在带走一些东西的同时,也能留下些什么,比如,实现资产的复利增值。而帮助投资者实现资产复利,提升盈利体验,增强老年时期的抗风险能力,正是养老目标基金的核心价值。

在面对生活中种种压力的当下,每个人为二十年、三十年以后的人生做打算,是困难的,但无疑也是正确的。在这条困难而正确的道路上,我们将一路相伴,为持有人对美好老年生活的向往而不懈努力。

基金经理简介:朱坤,11年证券从业年限,超3年公募基金管理经验。现任广发基金资产配置部基金经理,管理广发养老目标日期2040等。

(风险提示:文章涉及的观点和判断仅代表投资经理个人的看法。本文仅用于沟通交流之目的,不构成任何投资建议。投资有风险,入市须谨慎。)