

交银施罗德基金“三剑客”两人折戟 集中持股又踏空行情

本报实习记者 顾梦轩 记者 夏欣
广州 北京报道

2021年,震荡市之下的A股市场

增聘基金经理挽救业绩?

或许是为了解决基金业绩不佳的问题,9月4日,交银新生活力、交银内核驱动发布增聘基金经理公告:交银新生活力增聘田或龙,交银内核驱动增聘封晴,二人分别与杨浩共同管理上述两只基金。

济安金信基金评价中心主任王铁牛指出,“在基金业绩表现不佳或者管理规模过大,且当前基金经理的能力范围有限的情况下,如果加入一个能力圈互补的基金经理共同管理,可以扭转当前的不利局面,维护投资者体验。”

奶酪基金经理庄宏东指出,“有一种则是需要引起重视的,基金经理因为个人身体或者投资业绩出现了比较大的波动和亏损之下的增聘基金经理进行共同管理,其实是属于存续产品保持继续运作的无奈之举,需要重新考量新基金经理的水平究竟如何,投资理念和策略是否可以保持一致。”庄宏东说。

上海证券基金分析师姚慧向记者指出,单一基金经理基金产品增聘基金经理,一般有如下原因:第一,产品管理的协同需要,包括产品策略的协同需要,产品规模过大的协同需要;第二,培养新基金

经理,对基金经理投研能力的考验更加淋漓尽致。实力过硬的基金经理管理的基金往往能抗住市场下跌,而一些原本知名度较高的基

理;第三,能力圈互补;第四,为原有基金经理减负;第五,为基金经理变更做准备。

对于分析能力圈互补的问题,姚慧表示,能力圈互补可能拓展基金产品的投资范围,带来更好的收益。特别是,当基金产品近期业绩表现不佳的情况下,加入另一位能力圈互补的基金经理共同管理,期望扭转当前的不利局面,维护投资者体验。

相比之下,杨浩的业绩表现则“略逊一筹”。Wind数据显示,截至2021年9月7日,杨浩管理的三只基金——交银内核驱动、交银定期支付双息平衡和交银新生活力今年以来收益率分别为-15.39%、-11.48%和-16.24%,同类排名分别为1564/1603、38/41和1966/1972。

杨浩在今年基金二季报、半年报中对业绩不佳进行了深刻反思。在交银新生活力2021年半年报中,杨浩称,一直以来较多做逆向投资,以期在一个较低估值起点上买入长期投资。但今年在经济逐季下行和供应链紊乱的背景下,似乎市场更青睐高举高打,对逆周期景气度线性外推较远。我们在高景气度行业上的配置不足,部分

基金经理则由于研究水平的短板,错过热门赛道行情,慢慢被对手甩到后面。

《中国经营报》记者注意到,

长期投资的个股因为供应链紊乱或研发投入导致当期业绩弱于预期回撤较大,说明我们在中短期交易(组合管理)和中长期投资之间的匹配平衡问题需要优化。

在交银新生活力二季报中,杨浩阐述了他的投资逻辑:坚持对数智化、海外化、一体化方向的优秀公司投资。数智化的趋势是比较明显的,在后移动互联网时代,数字智能在工业制造、零售供应链、智能汽车家电新场景上逐步从投资故事转为现实,早期带动相关硬件产品的销售,中期优化企业经营,长期有望创立一些新的高壁垒商业模式。

“高端制造、工业4.0等方面是杨浩主要的研究和投资方向。从二季报的表述可以看出,杨浩放弃了短期的市场博弈,转而希望通过长期持有公司股票赚成长性的钱,未来投资风格将偏向科技成长型。”王铁牛表示。

分析基金业绩不佳的原因,王铁牛向记者指出,交银新生活力投资收益没有跑赢业绩比较基准是因为其股票投资以传媒、物流、家电为主,而重仓的视源股份、顺丰控股、芒果超媒、美的集团等个股走

有交银施罗德基金“三剑客”之美名的其中两位——王崇和杨浩管理的基金跌多涨少,显露出颓势。

势较弱,拖累基金业绩表现。“二季度以来,国内投资和消费数据低于预期,互联网平台、教育等行业被整顿,在这种背景下,传统消费板块、家电等传统白马股走势较弱,而新能源、军工、周期类的有色、钢铁等板块走势较好,而后者基金经理配置相关资产较少,故其净值走势较弱。”王铁牛说。

天相投研高级基金分析师宫曼琳也认为,该基金今年表现不佳主要是由于资金多集中于热门赛道,逆向投资在高景气度行业不足。

根据Wind数据,交银新生活力前十大重仓股中,只有四只年初以来股价增长,且幅度不大。而剩余的六只下跌个股中,芒果超媒年初以来下跌幅度高达37.84%,顺丰控股下跌30.3%,美的集团下跌24.65%。

苏宁金融研究院研究员孙扬指出,对比杨浩管理的三只基金的今年一二季报可知,对三只基金基本没有做太大的仓位调整。“在A股市场表现不佳、大盘风格基金表现一般的背景下,杨浩的持仓股票几乎没有任何调整,而且对于持续下跌的股票一直维持着高仓位,这就使得基金的表现萎靡。”孙扬说。

集中抱团持股弊端凸显

值得注意的是,王崇管理的三只基金前十大重仓股重合度极高,杨浩亦是如此。

天天基金网显示,杨浩独自和参与管理的三只基金前十大重仓股几乎同时是海康威视、芒果超媒、视源股份、顺丰控股、美的集团、三环集团、中天科技、荣盛石化、顾家家居和绝味食品;王崇管理的基金前十大重仓股重合度也很高,其重仓股出现频率较高的是:荣盛石化、腾讯控股、海康威视、视源股份、绝味食品、中公教育等。

集中持股或不仅是上述二位基金经理的“特色”,交银施罗德基金旗下其他基金经理也极其偏爱抱团持股。

以韩威俊为例,他管理的五只基金:交银股息优化、交银消费新驱动、交银品质升级、交银策略回报以及交银内需增长一年持有基金的前十大重仓股也几乎重合。

对此,王铁牛指出,最近两年基金抱团集中在消费、医药、新能源、科技等大市值白马股方面。这种现象的核心判断还是在于价值判断,如果抱团股票价格已经远远超越其价值,不管是

不是市场风口或热门赛道,长期看都会出现估值回归趋势。

“虽然大市值白马股相对流动性较好,不过一旦出现黑天鹅事件,抱团股也会造成机构争相踩踏出货,散户割肉出局,并进一步加剧股价快速下跌,对于投资者造成较大损失。”王铁牛说。

孙扬认为,基金抱团的弊端是,如果这些股票暴跌,会对抱团的基金带来严重的打击。因此基金投资还是分散为上,包括投资的行业要分散。

某业内人士向记者指出,抱团股出现意外事件时,可能会出现资金出逃的踩踏现象,对基金净值产生额外的损失。同时也需要提防抱团股获利了结的“抢跑”现象。因此在基金投资中,集中抱团持股须谨慎行事。

另一位业内人士表示,抱团现象容易导致“一荣俱荣,一损俱损”的情形,“一旦市场风格变了,这个公司的业绩可能会出现集体下滑,反之也是一样。”

针对二位名将投资失利、基金抱团持股等情况,记者给交银施罗德基金发送采访函,不过截至记者发稿尚未回应。

错过热门赛道

Wind数据显示,截至2021年9月7日,王崇管理的交银瑞丰三年封闭混合今年以来收益率为-0.79%,同类排名为1132/1603,且该基金最近三个月、六个月均跑输业绩比较基准。

跟杨浩的“高景气度行业配置不足”异曲同工的是,王崇在交银瑞丰三年封闭混合二季报中这样反思:从二季度来看,基金组合整体表现不佳,组合内个别重仓股跌幅较大,我们错过了如新能源(车)等高成长高估值股票的大幅上涨行情,我们一直深刻反思,到底是自己的研究和认知没有到位,还是市场的定价水平远超过自己固守的投资框架内的买入持有标准。

王崇指出,就我们目前的基金组合而言,这些非热门行业的公司以三四年的视角竞争优势明显,其股价所处的动态估值和当前业绩匹配度较高,并未明显透支未来几年业绩预期,这些估值合理的股票未来几年有望实现较好的年化收益率,其构成的组合也是未来基金实现一定收益率的基础。

王铁牛表示,交银瑞丰三年封闭混合投资收益没有跑赢业绩比较基准是因重仓股票,比如贵州茅台、顺丰控股、中公教育等走势较弱,拖累业绩表现。“近半年来,消费行业整体走势偏弱,基金组合整体表现不佳,组合内个别重仓股跌幅较大,错过了新能源等高成长高

估值股票的大幅上涨行情。”王铁牛说。

孙扬指出,交银瑞丰三年封闭混合保持中性略高仓位,基金组合整体表现不佳,个别重仓股跌幅较大,为家具家居、石油化工、食品饮料、教育、物流以及物业等服务业相关股票,前十大重仓股几乎跌幅惨重。

记者注意到,错过高景气度行业、热门赛道都是杨浩和王崇在季报中反思的主要内容。那么,错过高景气度行业的原因何在,这是否反映出基金经理投研水平问题?

王铁牛认为,如果基金本身是主题基金,那么基金经理坚守自己的赛道没有问题;如果基金不是主

题基金,投资行业应适度分散,从长期角度看,基金经理坚持自己对投资风格、行业的选择也无可厚非。但如果完全错过高景气度行业,确实反映了基金经理和基金公司在行业研究方面存在一定问题。

某业内人士告诉记者,基金经理错过热门赛道其实不一定代表基金经理选赛道的能力不行,只要投资逻辑上知行合一就可以。从今年初白酒股的下跌可以看到,盲目追求热门赛道也不一定是好事。

孙扬则认为,基金经理要有能力研究宏观经济波动,探究周期轮动时序,把握每次轮动的潮起潮落,错过热门赛道是其研究不足、数据分析能力不足的表现。



过度依赖机构资源 太平基金难获基民认可?

本报记者 易妍君 广州报道

伴随国民财富管理业务成为“兵家必争之地”,保险资管正逐步加码公募基金业务。

据悉,泰康资产管理有限责任公司(以下简称“泰康资管”)公募基金业务将由事业部制转向公司制运营。9月初,泰康基金

保险系公募日渐壮大

近年来,在券商系、银行系公募基金称霸基金行业的同时,保险公司对公募牌照的渴求日益凸显。但目前来看,多数保险系公募还未表现出明显优势。有业内人士指出,保险系基金公司相对保守,除非股东实力强大且愿意提供优势资源,否则其发展速度不会太快。

相比券商、银行及信托公司,保险公司涉足公募基金行业的时间相对较晚。其中,由保险集团公司直接发起设立的基金公司多成立于2011年之后;泰康资管、人保资管则分别于2015年4月和2017年1月获得了公募基金业务资格,并以事业部制的形式开展公募业务。

去年下半年,这两家保险资管先后提交了设立基金公司的申请材料。今年9月1日,泰康基金获得核准设立批文。该批文显示,监管方面核准泰康基金注册资本为12000万元人民币,其中,泰康资管出资80%,5家合伙企业(有限合伙)合计出资20%。据了解,这5家合伙企

业有限公司(以下简称“泰康基金”)已获得核准设立的批文。此外,去年10月下旬,同样具备公募业务资格的人保资产已提交了设立人保基金的申请,目前仍有待批复。

叠加由保险公司控股的基金公司,目前,全行业保险系公募的数量已有近10家。《中国经营报》记

者为核员工持股平台。

另据证监会官网上最新一期“基金管理公司设立审批”情况表,人保基金管理有限公司的申请材料在今年3月12日获得了第一次反馈意见。

与此同时,近两三年,一些保险公司开始寻求存续基金公司的控制权。2020年6月,民生人寿保险股份有限公司收购了浙商基金50%的股权,成为后者的大股东;2018年4月,中国太平洋保险(集团)有限公司旗下的太平洋资产管理有限责任公司受让了国联安基金管理有限公司51%的股权。此外,也有参投公募基金的保险公司,2018年9月,阳光资产管理股份有限公司受让了泓德基金20.98%的股权,成为后者第二大股东。

整体上看,全市场已有近10家保险系公募。就管理规模而言,截至今年二季度末,平安基金(由平安集团旗下平安信托控股)公募管理规模达到3814.55亿元,在全行业排

者注意到,近几年,平安基金、国寿安保基金以及泰康资管的管理规模实现了较快增长。但其他保险系公募的管理规模普遍未超过500亿元(截至今年二季度末),其中,部分基金公司的规模积累仍严重依赖机构资金。未来,这类基金公司如何突破规模增长的路径依赖,成为市场关注的焦点。

名第21位,也是保险系公募队列中,管理规模最大的基金公司。此外,国寿安保基金管理规模为2338.64亿元,行业排名第28位。这两家保险系公募的成立时间相对较早,分别为2011年1月和2013年10月。

同时,泰康资管公募业务近几年发展较快,截至今年二季度末,其公募管理规模已突破800亿元,其中,非资管管理规模超过760亿元。

不过,其他保险系公募近几年表现平平。例如,截至今年二季度末,华泰保兴基金的管理规模为261.37亿元,该公司成立于2016年7月26日,由华泰保险集团股份有限公司持有85%的股份;而人保资产的公募管理规模则仅有74.75亿元。

对于保险系公募的发展差异,一位资深业内人士向记者指出,导致这种差距的原因包括股东层面的要求、基金公司高管的思路不同,也取决于基金公司自身能否最大程度地市场化。

规模增长难破路径依赖

值得注意的是,个别保险系公募的管理规模虽然位列行业中游水平,但其规模积累长期依赖机构资金,还未完全实现市场化。

根据Wind统计数据,截至今年二季度末,太平基金旗下债券型基金、混合型基金的持有人结构均以机构投资者为主。例如,该公司旗下10只偏债基金(包括债券型、偏债混合、二级债基)中,有9只基金已披露了持有人结构,其中,7只基金均存在机构投资者持有份额占比超过97%的情况。另外两只偏债混合型基金太平睿安A、太平睿盈C的机构投资者占比也分别超过97%和93%。

同时,太平基金旗下主动权益类基金的规模也离不开机构资金的助力,例如,截至二季度末,太平灵活配置(最新管理规模为22.36亿元)的机构投资者持有份额占比超过99%,太平智选一年定开(最新管理规模为6.34亿元)100%的份额均由机构投资者持有……

上述这些基金中,除了3只完全由机构投资者持有的基金,其他多数基金的持有人户数均超过200户,较难断定其是否为机构定制产品。但有意思的是,部分基金的机构投资者持有份额占比超过99%,持有人户数仍然达到上百户。比如,太平恒安三个月定开机构投资者持有份额占比达到99.99%(截至二季度末),个人投资者持有份额占比仅为0.01%,而这只基金的持有人户数

达到了267户;太平恒久的机构投资者持有份额占比为99.96,该基金的持有人户数为310户。

根据公开资料,太平基金成立于2013年1月23日,起初,该公司发起股东中原证券、安石投资管理有限公司分别持有其51%和49%的股权。2016年7月,太平资产管理有限公司收购了中原英石基金(太平基金前身)66%的股权,中国太平保险集团有限责任公司成为后者的实际控制人。此后,有过两次增资。目前,太平资产持有太平基金91.5%的股权。

9月2日,太平基金公告了公司原总经理离职、原董事长转任总经理职位的事项,这也是自2018年以来,该公司总经理一职第三次发生变动。

作为公募基金公司,太平基金旗下公募产品却主要面向机构客户,选择这样的发展模式,主要是基于何种考量?未来,该公司是否仍将服务机构投资者视作长期的发展路径?对于市场的种种疑问,太平基金有关人士婉拒了记者的采访。

除此之外,华泰保兴基金的管理规模也较为依赖机构资金,人保资产、国寿安保基金的公募产品也不乏机构投资者持有份额占比比较高的情况。客观而言,一直以来,基金公司发行债券型定制公募产品在行业内较为普遍,尤其是小型基金公司在品牌尚未树立、市场影响力有限的情况下,往往会通过定制基金来增加规模。

不过,如果一家基金公司过于依赖机构资金,其如何体现普惠金融的特性?

上述资深业内人士强调,“对机构资金的依赖性也抑制了基金公司(零售)渠道的开拓,令自身偏离了市场化。”在该人士看来,对于基金公司而言,机构资源固然重要,但规模积累还要依靠基金公司在投研和市场之间的分配,通常情况下,市场资源更重要,包括渠道、机构、电商、直销渠道方面的资源等。

他进一步指出,机构资源或是股东资源也有匮乏的一天,基金公司最终还是要依靠零售业务取胜。

某基金公司人士则告诉记者,目前中小基金公司其实比较重视渠道建设,比如积极组建互联网金融团队,但是行业竞争愈发激烈,零售资源的获取并不容易,小公司可能还需要经历比较长的时间才能在市场中占据一席之地。

另一方面,部分疑似机构定制基金并不完全由机构投资者持有。例如,目前在第三方平台上,两只机构投资者持有份额占比均超99%的基金——太平恒利纯债、太平恒久纯债仍处于可申购状态。也就是说,个人投资者仍然可购买这些机构投资者持有份额占比极高的基金。

需要提及的是,这些基金的机构投资者如果进行大额赎回,或影响基金净值出现大幅波动,其并不适合个人投资者。