

基金经理频繁变动 对业绩影响几何

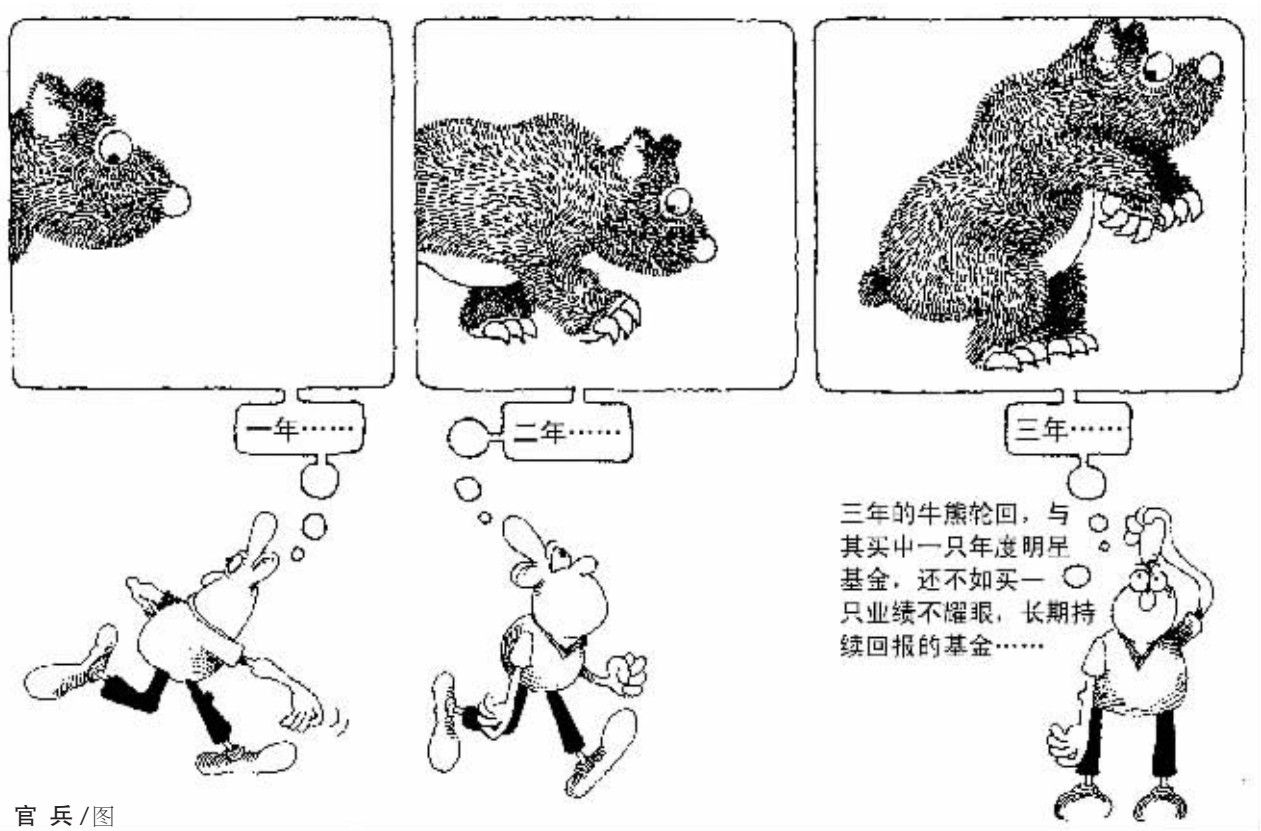
证券时报记者 荣 篱

经过三年的“牛熊”轮回,投资者开始意识到,与其买中一只年度明星基金,不如买一只虽然业绩不那么耀眼,但长期业绩稳定的基金。 “维持业绩稳定”的概念开始深入人心,那么,基金业绩的稳定与明星基金经理有多大的关系呢?

业绩稳定与基金经理稳定

本报评出的连续三年持续稳定回报的12只基金中(包括6只股票型和6只混合型基金),在这三年中,只有四只基金从未换过基金经理。这四只基金中,有三只基金的基金经理在这三年中不仅没有更换基金经理,也没有出现过双基金经理的情况。它们分别是上投阿尔法的孙延群、华夏大盘精选的王亚伟和景顺鼎益的王新艳。而华夏红利的孙建冬虽然从2005年年中开始一直担任该基金的基金经理,但他从2008年1月起又担任了华夏复兴基金的基金经理,与此同时,华夏红利又在2007年增加了一位基金经理,实行了双基金经理制。除上述四只基金以外,其余的8只基金均在这三年中更换过基金经理,其中,鹏华50在三年中一共有四任基金经理,时间最长的是现在的基金经理黄鑫,任职超过一年,而在2006年中该基金连换三次基金经理。中信红利也在三年中经历了三任基金经理。

一直以来,基金经理的频繁变动被市场诟病,普遍的一种观点认为,基金经理的频繁变动直接影响基金业绩。但从上述数据看,似乎并不支持这一观点。以鹏华50为例,该基金在2006年先后经历了三任基金经理,任职时间最短的只有半年,从2006年的3月到2006年的9月。但这并没有影响鹏华中国50基金以157.92%的净值增长率名列2006年股票型基金排名的第8名。事实上,基金经理不稳定与基金业绩稳定之间的矛盾折射出一个市场始终在思考的问题:基金经理对基金业绩的影响到底有多大?所谓的明星基金经理是营销宣传造成还是真有水平?比较普



官兵/图

遍的观点认为,基金经理对基金业绩的影响大小主要看基金公司给基金经理权限的大小,因不同的基金公司而异,对于采取基金经理决策制的基金公司而言,基金经理对业绩的影响较大;而对以团队决策制为主的公司,影响则比较小。

时势造英雄 英雄持久难

既然基金经理对基金业绩贡献大小因不同基金公司的不同政策而异,对于普通投资者来说,摸清楚每家基金公司的投资决策政策绝非易事,但是如果投资者抱着“追星”心态来买基金的话,不妨将时间拉长,观察那些曾经和现在的明星基金经理在历史上的表现。

先来看看目前最耀眼的明星——华夏大盘精选的基金经理王亚伟。在担任华夏大盘的基金经理之前,王亚伟出

任过华夏成长的基金经理,其任职时间从2001年12月到2005年4月,在王亚伟担任华夏成长基金经理的三年半的时间里,华夏成长的单位复权净值增长率为13.2%。可以说,王亚伟尤其崛起于2006年的行情,未来如何,时间会验证。所幸,王亚伟仍然坚守在基金经理的第一线,人们还有机会去验证,王亚伟也有机会证明。

与王亚伟不同的是,更多曾经的明星基金经理却是一战成名后从公众视野中消失。2006年基金业的明星李学文可能是一个比较好的例子。2006年,李学文管理的景顺长城内需以净值增长182.2%,名列股票型基金第一名,这只基金甚至是当年全球年回报率第一名。然而,2007年的李学文则相当不顺,2007年前7个月的统计数字显示,

景顺长城内需增长基金在所有基金里面仅以59.4%的收益率排名106位,只达到第一位友邦上证红利ETF193%的收益率的三分之一。2007年9月,李学文辞职,据传是投身私募。

除了像李学文这样一战成名下海的外,还有一种消失方式——离开实际操作一线成为基金公司高管。市场经常可以看到这样的成长轨迹:基金经理在某一年甚至只是某一次行情中业绩突出,名噪一时,不久,基金经理跳槽另一家基金公司升职为投资总监,再往后可能就成为副总经理,与此同时,基金经理的名单中也不再见其大名。

有基金研究人士认为,中国的基金业还没有到足以产生真正的明星基金经理的时候,一来时间不够长,二来人心不够稳。

在从明星到恒星的路上

在中国基金业的发展历程中,明星基金经理的产生常常有“一战成名”的情况,而一战成名后,能继续留在基金经理岗位上的已经不多,能保持良好业绩的则非常少见,更多的是另谋高就。下面四位均是获得过晨星年度基金经理或管理晨星年度最佳回报基金的基金经理,而如今他们仍然坚守基金经理岗位,且业绩尚佳。

王亚伟

其2007年管理的华夏大盘精选获晨星2007开放式基金最佳回报年度奖,目前仍然担任该基金的基金经理。

其管理其间历史回报	同类排名
一年回报(年度化)-34.70%	189中第一名
两年回报(年度化)43.68%	141中第一名
三年回报(年度化)76.63%	78中第一名



魏东

因管理宝康灵活配置获晨星中国2006年度基金经理奖,目前仍然是该基金的基金经理。

其管理其间历史回报	同类排名
一年回报(年度化)-43.78%	42中第20名
两年回报(年度化)3.39%	40中第25名
三年回报(年度化)33.21%	35中第18名
五年回报(年度化)21.89%	21中第5名



刘青山

因管理湘财合丰成长基金,2004年度获晨星股票型基金类基金经理奖。从2004年年中至今管理泰达荷银行业精选。

泰达荷银行业精选历史回报	同类排名
一年回报(年度化)-49.32%	189中第57名
两年回报(年度化)6.2%	141中第48名
三年回报(年度化)41.95%	78中第15名



尚志民

因管理封闭式基金基金安顺,2005年获晨星“基金经理年度奖”,至今仍然是该基金的基金经理。

其管理其间历史回报	同类排名
一年回报(年度化)-36.52%	30中第2名
两年回报(年度化)17.52%	28中第3名
三年回报(年度化)39.67%	28中第4名
五年回报(年度化)25.21%	28中第1名



以上数据为截至2009年1月9日的数据。数据来源:晨星中国

(荣 篱)

三年持续回报稳定的股票型基金

名称	三年总业绩	三年总排名 (69只)	2006年排名 (69)	2007年排名 (97)	2008年排名 (132)
华夏精选	440.69	1	10	1	2
上投阿尔法	249.58	2	2	25	32
中信红利	234.83	3	16	18	11
富国天益	227.56	4	4	60	15
方达策略	205.00	7	11	33	45
鹏华50	200.50	8	8	45	52
景顺鼎益	198.11	9	9	31	64

数据来源:天相投资 制表:朱景锋

三年持续回报基金之基金经理变动情况

基金简称	姓名	任职开始日期	任职截止日期	基金简称	姓名	任职开始日期	任职截止日期
方达策略	肖坚	2003-12-9	2007-12-27	华夏精选	蒋征	2004-6-30	2006-5-23
方达策略	付浩	2004-2-17	2005-12-31	华夏精选	王亚伟	2005-12-31	-
方达策略	刘志奇	2007-7-12	-	景顺鼎益	王新艳	2005-1-17	-
鹏华50	黄钦荣	2004-3-26	2006-3-10	上投阿尔法	吕俊	2005-9-10	2006-4-17
鹏华50	胡建平	2006-3-13	2006-9-26	上投阿尔法	孙延群	2005-11-15	-
鹏华50	黄敬东	2006-9-27	2007-7-31	上投阿尔法	周晓文	2007-8-8	-
鹏华50	黄鑫	2007-8-1	-	中信红利	梁丰	2005-10-18	2007-4-13
富国天益	张晖	2004-5-10	2005-4-12	中信红利	郭楠辉	2007-4-14	2008-5-20
富国天益	朱少醒	2004-5-10	2006-10-28	中信红利	孙建波	2008-5-21	-
富国天益	陈戈	2005-4-13	-	中信红利	赵航	2008-5-21	-

数据来源:天相投资 制表:朱景锋

●摩根“投资通天下”

衰退而非萧条

2009年的环球经济毫无疑问已步入衰退,但是这场衰退的程度究竟有多深?发展下去是否会像上世纪30年代的美国那样,最终陷入大萧条?根据各国政府和央行迄今为止所采取的行动,环球经济最终步入萧条的可能性微乎其微。

回顾过去,西方经济在1870至2006年间共经历了225次衰退期。但是,除了两次世界大战和上述1930年代的美国大萧条之外,其余的衰退无论最初程度多么严重,有关经济通常都能相对快速地复苏。事实上,有大约三分之二的衰退期仅仅持续了一年。假如这一次,美国本地生产总值在今年上半年继续倒退,将成为美国自1929年之后最长的一次衰退期。

如果我们把历史上那场著名的美国大萧条与今天相比较,就会发现两者最大的不同在于政府的反应速度。在前一次危机中,美联储一开始错估形势,反应迟缓。尽管面临经济衰退,但美国最初却并未减息刺激经济,反倒因通胀困扰而继续收紧货币政策,结果令本已相当困难的经济雪

上加霜。虽然美联储其后亡羊补牢,但却为此付出沉重代价,那就是美国漫漫十年的经济大萧条。

在当前的金融海啸中,包括美国在内的全球政府显然都吸取了历史教训,纷纷迅速做出反应,不仅前所未有地联手大幅减息,更出台大规模财政刺激方案。这些行动似乎已暂时取得部分正面效果,市场不再对政府宣布刺激方案的消息毫无反应,美国政府刺激按揭市场的措施亦初步见效。虽然有投资者仍然担心这些政策在激活环球经济方面的最终效果,但他们对于各国政府的坚定决心已经毫无质疑。

至于欧美经济究竟将在何时开始复苏,则需要观察几项主要的经济指标,包括房地产市场的销售情况、消费者信心指数、生产及服务行业的采购经理指数等。另外,假如伦敦银行同业拆借利率与央行政策利率之间的息差能够连续三个月收窄,亦可表明银行已不再畏惧向彼此提供借贷,因而也将更加愿意向企业及家庭发放贷款。

谈到指数基金,许多投资人首先想到的是先锋(Vanguard)基金。先锋的历史就是围绕着指数基金展开的,30年前,其以标普500指数为基准、大胆地引入了第一只公募的指数基金;而先锋指数基金的低费率即指数化投资的主要优势之一也深入人心。

先锋在指数投资领域的主导地位使其他一些出色的参与者未免黯然失色。Dimensional Fund Advisor(以下简称DFA)就是一家比先锋小得多的基金公司,但其提供大量的指数基金产品以供选择,其数量实际已超过先锋。并且,DFA提供了更为奇异的产品,例如新兴市场社会责任核心股票基金和美国可持续性核心指数基金。相比之下,先锋则倾向于提供提供朴素的指数基金例如标普500指数基金或跟踪其他大众化指数的产品。

另一家相对名气较小、也提供可靠的指数基金的基金公司是康桥(Bridgeway)基金。这家公司在超小盘股投资领域身手敏捷,具有先锋、富达等巨头难以比拟的优势。

DFA和康桥均偏好小盘股以及超小盘股(市值小于5亿美元)基金,其

基础是研究表明长期小型公司可以跑赢较大的竞争者。这两家基金公司均以不俗的定量资源和资历为荣。

下面我们介绍几只采取被动投资、非先锋的基金,这些基金和一般指数基金的标准有所不同,有的基金让投资人得以参与众所周知昂贵的类型如新兴市场超级小盘股和小盘股基金,而付出的费用仅是类似主动型投资花费的一小部分。

康桥蓝筹35指数基金(Bridgeway Blue-Chip 35 Index)

该基金有许多吸引人的特点,首先,其驰骋于超大盘股的沙场,重仓持有市场上最大的公司,而这些公司在市场下行时往往能够更好地支撑下去。该基金持有股票的平均市值为1180亿美元,是标普500指数成分股平均市值的2.5倍。其次,该基金跟踪自己拥有的由35只股票等权构成的指数。我们喜欢蓝筹股等权的模式,因为市值加权模式让赢家涨得太高,风险较大,该基金的风险衡量结果也确实要比市场整体水平略低一些。最后,该基金的低费率对投资人而言是额外的奖励,其仅0.15%的年运营费率,要比为数不多的超大盘股基金例如富达100指数基金更低。

康桥超小盘基金(Bridgeway Ultra-Small Company Market)和康桥蓝筹35指数基金形成鲜明

对照的是婷婷玉立的超小盘股基金。该指数基金使得投资人能够参与昂贵且通常高换手率的超小盘股基金,所需的费率仅是绝大部分主动型管理超小盘股基金费率的一小部分。并且,主基金经理约翰·蒙哥马利(John Montgomery)采用自己的一套交易技术来减少交易费用,以及避税。我们也喜欢该基金所跟踪指数的独特性,其采用的指数是很少被跟踪的CRSP Cap-Based Portfolio 10 Index,该指数由纽约证券交易所市值最小的10%的股票构成。

DFA美国超小盘1基金(DFA U.S. Micro Cap 1)

该基金是超小盘基金中费用最低之一。其年运营费率为0.52%,要比前文介绍的康桥基金更低。DFA美国超小盘1基金跟踪美国上市的股票中最小的5%部分,持股数超过2000个,众多的持股有助于减轻如此灵活的产品类型内在的风险,即小公司缺乏全天候生存的资源。然而,该基金已向新的投资人关闭而只能通过理财顾问购买。

DFA新兴市场价值1基金(DFA Emerging Markets Value 1)

该基金将学术研究提出的“外的价值型股票长期可以战胜大的成长型竞争者”的论点,与新兴市场指数化投资融合在一起。主基金经理克伦·Karen Umland混合了传统的市值加权指数投

资和小盘股以及价值型即学术上的“三因素模型”。在投资的现实世界中该研究也得到了验证:从长期看,DFA新兴市场价值1基金的十年业绩在同类的分散化新兴市场基金中属于最好的之一。该基金具有指数基金通常所有的优点,例如很低的换手率、低费率,还有持股众多从而缓解如此热门基金类型所隐藏的非系统性风险。

那些建立在标普500指数之上的大的指数基金通常会被推荐给投资人作为核心组合,我们认为前文介绍的几只指数基金可以作为构建组合的备选者。他们提供了有效的分散化功能并依然保留指数基金的优点如低费率和低换手率。例如,康桥的超大盘股基金为投资人提供了费率极低的投资市场最大公司的通道,可以增加组合在市场下行时的稳固性。在另一端,超小盘股基金不仅提供了分散化的好处,还给赞成“小公司更好”理论的投资人以低费率将此研究付诸投资实践的渠道。

需要说明的是,这四只指数基金中,除了康桥超大盘股的蓝筹35指数基金外,其他基金并不适合低风险承受能力的投资人。他们的波动率很高,因此其应该在已经做好分散化的组合中扮演有限的角色例如占5%-10%的资产比重;并通过定期的组合再平衡即卖出赢家买入输者,很好地发挥分散化的效用。



摩根资产管理隶属于摩根大通集团,是全球最大资产管理公司之一,拥有两个世纪的卓越投资管理经验,现于世界各地管理资产12,000亿美元。