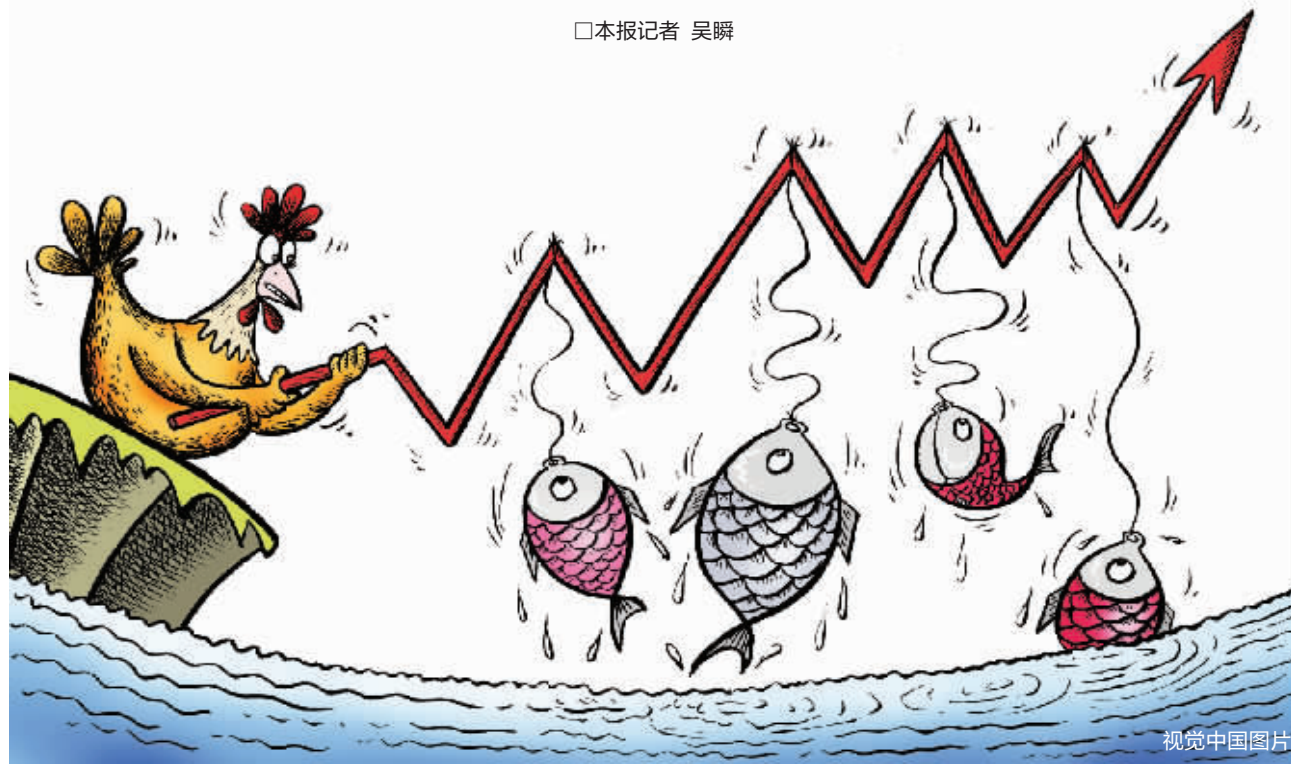


# 鱼龙混杂 私募FOF野蛮生长

□本报记者 吴瞬



视觉中国图片

## 业绩大多“被平均”

私募FOF是指主要投向证券类私募基金、信托计划、券商资管、基金专户等资产管理计划的基金。当市场上私募基金增多而产品又良莠不齐时,会导致投资者选择基金的难度大大增加。为方便筛选和投资,私募FOF便应运而生。实际上,FOF就是帮助投资者一次购买“一篮子基金”,这使得FOF具有一种区别于其他传统基金的鲜明特征:对于风险和收益的二次平滑。

近年来,为了适应投资者的这种需求,在看似门槛不高的FOF领域,不少私募机构纷纷推出自身的私募FOF产品。根据中基协公布的数据,目前私募FOF在各类私募产品的占比中已达到13.4%。不过,中国证券报记者注意到,虽然私募FOF大量推出,私募FOF产品在风险控制和回撤方面的确显示出了一些优势,如私募排排网数据显示,私募FOF回撤较小,87.16%的产品最大回撤在5%以内,但目前在收益方面则显然离投资者的期待程度还有不小的距离,有不少私募FOF产品的净值仍在1元以下,纯粹做FOF的私募业绩并不乐观。

私募排排网数据显示,2017年纳入统计排名且有业绩记录的组合策略(包括FOF和MOM)产品共计243只,2017年平均收益为8.42%,其中189只产品实现正收益,占比高达77.78%。比较来看,收益率涨幅超过20%的产品有27只,收益率涨幅超50%的产品有5只;从负收益部分来看,收益率跌幅加大,但仅有1只产品为-30.95%。

不过对此数据,不少主营FOF的私募机构大倒“苦水”:“其实现在专门做FOF的私募机构并不多,而且大多做的是内部FOF,投的是他们自己的私募产品,其实就是伪FOF。我们则属于‘被平均’的部分,纯粹做FOF的机构业绩其实真的不高。”

某第三方私募平台透露,在2017年私募FOF产品收益排名中,收益率居首的产品收益高达112.48%,而该产品收益高主要是由于旗下多只产品收益率都较高,有3只股票策略产品在2017年业绩翻倍,而私募FOF实际上大部分都是投资内部的基金。

中国证券报记者注意到,北京某私募旗下有两只FOF产品,最近1年的收益分别为-21.98%和-16.52%,净值则分别只剩下0.78元和0.81元,在众多的私募FOF产品中,其表现十分“抢眼”。

“对于FOF投资,大家太看重FOF所谓‘优中选优’的特点,太把关键词放在‘选’上面,比如现在私募证券管理人有8000多家,正在运行的产品超过3万只,实际上选基金的难度比选股票的难度更大。但同时,投资是一个动态的过程,做基金的投资也一样,也需要根据市场的变

对于私募FOF,矩阵资本创始合伙人陈国栋有些忧心忡忡。在他看来,“未来一大批私募FOF机构都会倒下,FOF行业要获得市场认可,还得再熬几年。”

近年来,私募FOF迎来发展大潮,FOF产品如雨后春笋般出现,但也呈现出了野蛮生长的现象。部分资产管理机构简单地拼凑打包各种基金,市场上大量假FOF产品鱼目混珠,在市场下跌时没有表现出应有的抗跌性,没有发挥平滑收益、规避风险、稳定市场的作用。

陈国栋表示,私募FOF行业仍存在一些尚未解决的问题,例如私募内部相关体系尚未完善,投资者缺乏理性,市场对FOF的认知存在偏差等等。同时他判断,未来几年“凑热闹”、不专注且缺乏专业能力的FOF机构将会被洗牌出局。

化做出一些调整。因为总会有选错的时候,因此我们得去纠错,也需要有相应的投后管理体系和风控体系才能主动进行调整,所以那些没控制住回撤,造成很大亏损的,证明他们目前也只是停留在‘选’的环节上。”陈国栋认为,单纯选私募,并不能体现一家FOF的专业水准。

## 部分资方“非理性”

想做好FOF投资本来就不是一件简单的事。原中基协秘书长贾洪波就曾表示,FOF的快速发展,既展现了其蓬勃生机和美好前景,也出现一些亟待解决的问题。首先,缺少统一的行业标准。例如,对于FOF的分类不够细致明晰,界定标准混乱,缺乏统一的业绩评价,容易造成“糊涂账”;其次,部分资产管理机构“挂羊头卖狗肉”,简单地拼凑打包各种基金,市场上大量假FOF鱼目混珠,在市场下跌时没有表现出抗跌性,没有发挥平滑收益、规避风险、稳定市场的作用;第三,缺少专业、成熟、理性的投资

者。目前FOF的主要投资力量来自个人投资者和一些小型机构,资金具有短期化、稳定性差且易受情绪因素影响等特点,容易放大市场波动。

“很多人都把FOF理解成一个简单的拼盘,将基金组合一下,并没有什么技术含量。事实上,这种理解是错误的。”在天沁财富私募股权投资研究院看来,“FOF在策略构建的逻辑和投资标的筛选上都有着严格而且复杂的工序。需要我们对宏观经济市场有一定的把握,将其主策略和卫星策略根据风格特性来搭配。通过多次的模拟测试,选择最适合预期的风险收益配比。”

对此,陈国栋表示,受制于方方面面的原因,专业的私募FOF机构想做业绩,短期内并不太容易实现。在他看来,除了FOF机构本身的专业能力外,FOF投资者的“非理性”行为更是让他们备受困扰。

“FOF的资金来源主要分为散户和银行、券商等专业投资机构两大类。散户大多是极度不理性的,他们更看重收益而非波动率或长期有效的配置,对FOF的收益特征和自身的风险偏好的理解不够深入,这就导致对FOF这种相对长期投资的资产配置策略、管理人配置和流动性管理都带来了极高的挑战,也就会造成只要前面几个月业绩达不到预期,散户便会缺乏耐心,产品的流动性就非常差,而且客户的非理性也会通过产品、业绩传导到管理人身上。”陈国栋说。

而机构投资者同样也有一些非理性。陈国栋说:“机构投资者除了资金体量比散户大之外,他们很多也是非理性的,并对FOF投资的认知和理解较为薄弱,他们更多将FOF投资当作一个选基金和基金管理人的类似第三方机构,而非主动管理的资产管理机构。在与他们合作过程中同样有很多矛盾、分歧。对客户意见他们非常尊重,但同时又由于他们的资金体量非常大,对我们的投资干预很多,投资限制和要求也更多。”

对于机构资金,陈国栋列举了一个比较极端的案例,他说某种程度上FOF机构就成了机构资金的一个“通道”。“他们把你的资产端、策略端都给锁定了,他们在子基金管理人的选择上同样有很多要求,比如成立年限、管理规模、资格资历等一揽子要求。在这些限制下,FOF在全市场中基本上就没有太多选择余地。在投后管理上,FOF机构做很多操作和策略调整时甚至还要向机构请示,他不同意你就没法执行,因此你投后管理的时效性很难得到保证,会错过一些大好的机会。对于深度定制的FOF产品或纯投资顾问型产品来说,业绩就难以把控,这也是造成FOF收益分化较大的原因。”

## 洗牌进行时

目前私募FOF还处于初期发展阶段,但是

根据当前市场的发展趋势来判断,无论是从财富保障还是财富的增值来看,私募FOF未来都是非常不错的选择。但在目前野蛮生长的背景下,行业洗牌不可避免。

“一方面,私募FOF机构自身的成本支出非常大,不像一些纯粹做二级市场的私募,绝大多数只需要做研究。FOF机构需要大量实地调研私募,需要大量的差旅费以及系统开发等其他支出。另一方面,FOF机构的收入也偏低。为了避免双重收费带给投资者的困扰,FOF机构的管理费收入比例相当低,管理费实际到手仅有0.3%左右。”陈国栋表示,FOF机构本身同样也是良莠不齐、鱼龙混杂,很多人都是在蹭热点。从2015年开始,FOF迅速发展,机构多如牛毛,但这两年就开始变少了。FOF本身投入成本高而产出少,所以产品难发,业绩难做,于是很多人就坚持不住了,最终,绝大多数的FOF管理人可能会被洗牌出局。

私募FOF要想更好地生存下去,在继续加强专业能力建设外,只能努力做大规模。私募FOF机构的运营成本不低,如果没有一定的管理规模就很难支撑其正常运营。据贾洪波初步测算,私募FOF的规模一般要达到20亿元以上,才可迈过生存的规模门槛。如果没有优秀的团队、良好的过往业绩记录和品牌信誉做支撑,私募FOF管理人在募集资金上还是比较困难的,尤其是刚刚起步的机构。

FOF作为组合基金,其核心价值就在于“组合”二字。如果某只FOF只是简单绑定几只所谓知名基金,没有对投资策略的深刻思考,没有资产配置主动管理,就不是真正意义上的FOF产品。朝阳永续认为,在去杠杆、防风险的背景下,私募基金整体表现不尽如人意。不过,对于私募FOF基金分析后发现,与投研能力减弱有关,当前做私募FOF的机构很多,未来势必会有洗牌。与整个私募行业一样,未来FOF行业内部也将出现二八分化,即更多的资源、资金会寻找具备私募基金数据及衍生产品、具备私募基金研究能力、组合管理能力的公司,而投研能力欠缺、拼盘式的产品或将面临出局。

对此,合星财富研究院认为,未来FOF基金的发展将呈现三个趋势:一是机构化。未来10年到20年间,FOF将会是一个非常理性的理财产品,特别是对于求稳健的高净值客户来说;二是专业化。未来真正的投资还是由专业机构唱主角,其决策将更专业和科学;三是规模化。FOF基金作为一个渠道,可以将募集到的个人投资者资金以机构投资者的身份进行投资,因此以往可以投资一些高门槛或者名额稀缺的私募基金。

对于FOF行业的未来,陈国栋表示还需要市场和投资人进一步的理性和成熟,同时行业洗牌也会加速上演,而当下FOF机构只能继续坚持——再熬几年。