

# 阎小庆:MOM有望带来更好的投资体验

□本报记者 林荣华



阎小庆,歌斐资产管理合伙人兼首席运营官,拥有20余年金融行业经历,长期致力于建立公司业务战略、拓展营销渠道和机构业务,积累了丰富的管理经验。曾任中国人民银行上海分行经济师、法国农业信贷银行上海华东区首席代表、富通基金管理公司上海代表处首席代表、海富通基金市场总监、海富通基金副总经理和富诚海富通资产管理有限公司总经理。

## 瞄准策略有效性

“同为母基金的两种运作模式,FOF解决的是多策略风险分散问题。但由于子基金的很多数据是每周公布或者每月度公布,在大幅波动的市场,FOF运作模式的母基金可能无法及时进行仓位管理,对于母基金策略执行有效性问题难以做到极致,短期内提高策略的风险收益比相对困难。这个痛点正是MOM所要解决的。MOM的子基金投资交易都是在母基金管理人成立的账户中完成,母基金管理人能够及时跟踪每个基金经理的投资组合。”阎小庆详细介绍了MOM和FOF的不同:MOM是基金经理组合,母基金管理人通过挑选真正具有投资能力和特定投资风格的投顾,然后委托资金管理;FOF是产品组合,通过直接购买标的基金实现不同资产类别的配置。

在阎小庆看来,策略的有效性对于MOM至关重要,而这需要一系列环节共同完成。“我们目前的策略有多头、多空、宏观对冲、中性等,每个阶段不同策略的相关性和风险收益比不一样,需要对每个单一策略都进行评估,找到当前市场下比较有效的策略。”他说,“在多策略框架下选择最有效的策略后,再通过考察子管理人实现策略的方法构建、选股经验、标准等找该策略最有效的管理人,最后进行紧密跟踪和研判,看策略是否有效以及子管理人能否有效实现这个策略。”

据阎小庆介绍,歌斐资产MOM目前的核心策略是消费升级领域的股票多头。此外,由于今年市场波动特别大,年初至今有20%至30%的仓位采用中性阿尔法策略。中性策略作为辅助策略能有效平滑波动,方向性的核心股票多头策略则用于增强阿尔法收益。虽然今年以来消费股涨幅居前,但阎小庆表示核心策略目前取得了较好的超额收益,暂时不会调整。他说:“在中国经济转型的过程中,消费升级正成为经济增长的主要引擎,消费对GDP的贡献率不断提高。目前消费正在从广度向深度发展,人们的消费习惯和消费模式发生了很大改变,消费升级的持续性比预期更强,现在很难说消费升级结束了。下一步,会开始关注价值成长类管理人。”

为保证策略实施的有效性,歌斐资产MOM主要秉承资产配置和逆向投资的理念,从左侧重策略。阎小庆说:“策略选择要做到大概率是正确的,就在策略开始发挥价值、被市场证实的时候纳入。比如,2015年成长策略比较流行,我们就开始观察价值策略的管理人,在2016年价值策略的有效性开始凸显时,母基金就从成长策略转向价值策略。在这个过程中,不仅要有系统的评估方法,还要对相关股票和未来经济情况进行印证。”

除了策略研判选择,风险控制和仓位管理也是MOM管理的重中之重。“我们有宏观团队负责仓位管控,并在不同经济周期选择不同的仓位比重。”阎小庆说,“今年2月份,我们预计内外利空因素的影响较多,市场波动将显著放大,因此决定牺牲贝塔,增持中性策略。当时有的子管理人不愿意放弃贝塔,于是就将仓位分配降得很低。因为买入持有不是最好的策略,择时的重要性凸显,于是加大对择时比较灵活的子管理人仓位分配。”

自去年9月首批公募FOF推出以来,母基金投资成为业内热议的焦点。歌斐资产在中国证券报主办的第九届“中国私募基金牛奖”评选中斩获“2017年度组合投资策略管理公司”及“2017年最佳人气金牛私募基金公司”两项大奖,旗下的母基金产品MOM自推出以来备受关注。

歌斐资产管理合伙人兼首席运营官阎小庆认为,MOM的母基金运作模式解决了FOF投资策略执行的有效性,通过多策略选择和及时的仓位管理降低风险,有望为投资者创造市场中值以上的可持续收益,避免投资者投资单一基金的“被动择时”问题,带来更好的投资体验。

## 严格的子管理人筛选体系

子管理人的筛选评估是确保策略有效性的关键。背靠诺亚的庞大销售平台,歌斐资产在子基金考察上优势明显。据阎小庆介绍,歌斐资产MOM深度研究的私募基金超过700家,覆盖了80%以上的大中型私募基金,涉及五大类私募策略,并建立了100家以上子管理人每周净值跟踪数据库。“子基金的选择目标是找到具有核心竞争力的投资管理人,相信他们具有较高的概率在一个完整周期中超越基准或战胜同行。主要从资本市场、投资能力、非投资能力三大维度开展研究,并重点考察投研团队、投资流程、投资组合和投资业绩四个维度。”阎小庆说。

在考察子管理人时,歌斐资产MOM采取了定量定性相结合的办法。“定量主要解决过去问题,用于衡量子管理人的业绩情况;定性则用于衡量未来表现,判断过去业绩是否能够持续可复制。”阎小庆说,“实地调研的子基金已经是通过波动度等定量筛选后选出的,因此在考察子管理人时,主要从定性角度思考。因为市场影响力大,每个子管理人的个性等特点难以定量描述,组织、压力、情绪等因素对行为的影响只有通过定性才能了解到。”而出现投资团队投研能力落后、基金经理思维老化、公司治理出现问题、人员流动率高等问题的私募,则被列入负面清单。

作为MOM母基金的独特优势,歌斐

资产MOM在子基金仓位调整上十分主动。“母基金对子管理人的仓位结构能及时获知。母基金管理人会对子基金做业绩、风险等方面的评估,如果达不到预期,会在沟通后做出决策,非常及时有效。比如某个子管理人3-6个月的净值贡献乏力,会视情况调整仓位,比如降低仓位分配。”阎小庆说,“每季度会进行一次仓位调整,每月也都会有仓位微调,对高估值板块的调整会更加坚决。”

阎小庆引以为豪的还有歌斐资产MOM在母子基金上的相互赋能。他说:“我们和头部阳光私募建立了紧密的合作生态圈,能够更快更深入地捕捉市场风格转变的趋势和信息,印证我们自己的判断。母基金在依靠子管理人获得超额收益的同时,子管理人在和母基金的沟通过程中也能获得母基金对市场的看法,提高子管理人对市场的理解。”

更为重要的是,歌斐资产MOM还将自身在一级市场的信息优势传递给了子基金管理人。“在月度策略会上,我们会征求歌斐资产股权投资基金的意见,进行充分研讨,通过一二级市场的协同机制,加强研判的纵深度,形成很好的互补。比如消费行业,二级市场更多的是考虑估值合理性,而一级市场对消费行业的品质、风格、发展趋势和背后的逻辑理解更深。”阎小庆说,“这些信息我们也会带给子管理人,给了他们很多启发。”

## 解决投资者痛点

阎小庆认为,MOM对投资者的最大价值是能够力争把股票投资的高风险变成中等风险,并给出市场中值以上可持续的收益率。“股票市场属于高风险市场,但也有很好的收益机会。虽然过去部分股票基金的平均收益很高,但很多投资者却感受到了高风险,没获取到高收益。最主要的原因是投资者选择基金和投资股票时,做了被动的择时,对市场的整体估值没有很好的衡量,更多的是看到赚钱机会才进去。但此时入场,原有的获利策略难以再获取额外收益。”阎小庆说,“MOM和单一基金不一样,单一基金管理人有能力圈,一般依据自身优势做某一类别的投资,难以实现策略切换。MOM更多的是理性地从市场机会角度加上从客户特征角度思考投资策略,不断选择能够获取额外收益的有效策略。”

“投资人选择MOM投资不需要择时,因为它做的是绝对回报管理。”阎小庆说,“MOM是很好的基础配置工具。如果看重二级市场流动性和未来投资机会,希望获得长期稳健收益,建议配置MOM作为底仓,再配置一些单一的、风格比较鲜明的子管理人,这样的搭配能够建立更好的风险收益框架。”阎小庆同时坦言,接受MOM需要一个过程,很多投资者是在经历了股票市场的高波动并最终在MOM上获得了更好的投资体验后,才开始充分认可MOM的投资优势。“我们就有投资者这几年持续加仓投资MOM。”他说。

从管理费层面看,投资MOM也没有明显的额外费用负担。阎小庆说:“目前

投资者投资MOM和投资单一基金的费率差不多,因为母基金这一层收费很低,我们将大部分的业绩报酬返还给子管理人进行激励,如果加上子管理人自身从市场上获取高净值客户所付出的渠道费用后,子管理人最终在管理费收取上没有太大变化。这相当于投资者购买子管理人的能力后,免费获赠了母管理人的服务。可见,目前MOM的整体收费仍然偏低,对母基金管理人的激励还不够,这也是发展MOM的难点。”

尽管上半年市场连续调整,但阎小庆并不悲观。他说:“市场的机会是跌出来的。今年是比较好的投资窗口,能够为明后年的投资机会布局。目前大家对宏观经济的广度有理解,但并未意识到经济已经进入存量足够支持增量的程度,抗风险能力、效益提升超过大家的想象。对经济深度和未来效率的深刻理解支持我们对市场并不那么悲观,现在解决的是持续发展的市场秩序问题,而不是动力问题。”

“这次去杠杆、去刚兑给市场带来的影响是非常深刻的,无疑是一次金融领域的革命。虽然不可能一次就完成彻底转变,但这对未来资本市场的分配秩序和原则、风险的定价本质和基础、每个交易对手对待风险必须采取的态度和立场、获取收益背后需要承担的责任等都有深刻的冲击和改变。在新的金融秩序下,我们需要用更长的期限去评估企业的价值,相信中国资本市场的发展也会更加健康,形成良好的预期,并为投资者带来稳健的长期收益。”阎小庆说。