交银施罗德基金业绩不佳背面: 抱团投资却又错判行情

本报记者 任威 夏欣 上海报道

两年来,借助公募基金蓬勃发展的东风,交银施罗德基金管理总规模翻了近3倍,截至今年三季度末总规模高达4898.6亿元,其中,

基金经理误判仓促甩卖?

交银施罗德基金早在多年前就看好中天科技。Wind数据显示,截至2015年年中,约有40家公募基金持有该股,交银施罗德基金位列机构投资者第十,持有中

其后,交银施罗德基金不断加仓,截至2021年上半年,成为持有中天科技最多的公募基金公司。

天科技65万股。

Wind数据显示,截至2021 年年中,交银施罗德基金旗下15 只产品抱团持有中天科技 18841.15万股,占该只股票A股 流通比例为6.14%。其中杨浩管 理的交银施罗德新生活力、交银 施罗德内核驱动、交银施罗德定 期支付双息平衡三只产品持股 数量最多。

2021年7月21日,中天科技 发布重大风险提示公告,中天科 技及其下属经营高端通信业务的 控股子公司存在部分高端通信业 务相关合同执行异常,截至2021 年6月30日,合并口径预付款项 对应原材料供应商交付不及预 期、应收账款逾期可能导致公司 产生损失的风险。上述高端通信 业务风险事项若造成损失将对公 司本期利润或期后利润产生不利 影响。

7月22日,中天科技股价连续3日跌停,此后股价也未有起色,截至三季度末该公司股价为9.10元/股,较2020年7月10日股价高位(13.68元/股),下跌超过33%。

3.68 几/放力,下跌超过 33%。 不过,今年四季度开始中天 权益类规模也逼近2000亿元。在 规模高速发展的同时,该公司权益 投资方面也有不尽如人意的一面。

中天科技(600522.SH)是交银施罗德基金一直钟爱的股票,自2015年开始,交银施罗德基金就出现在中

天科技前十大机构投资者之列。

Wind数据显示,截至今年年中,交银施罗德基金旗下15只产品 抱团持有中天科技18841.15万股, 在所有机构投资中位列第二,也是 持有该股票最多的公募基金公司。 不过遗憾的是,交银施罗德基金并没有坚守中天科技,反而在股价低潮期间卖出。清仓后,中天科技迎来了股价大爆发,交银施罗德基金也完美错过了中天科技的上涨行情。

科技股价迎来一轮暴涨,截至12月8日,中天科技报收16.40元/股,较三季度末时涨幅超8成。

然而,截至三季度末,中天科 技的机构投资中已不见交银施罗 德基金的身影。这意味着交银施 罗德基金在中天科技股价低潮期 进行了减持,从而错过之后的上 涨行情。

北京金阳合众资产管理有限公司投资经理张婷告诉记者,"中天科技在财务报表上存在一定的潜在风险,交银施罗德基金选择在三季度卖出,应该也意识到了这些潜在风险,从而采取了操作,即使后期股票不断上涨,但从规避潜在风险的角度来说,进行减仓也算一种预防性操作。"

"基金公司多只基金重仓同 一只股票,且该股票出现暴雷,体 现出基金公司在选股和风控方面 存在一定的问题。"杨佳星表示, 基金公司在确定股票池的时候通 常会有严格的准入调出流程,最 大限度地避免踩雷或者出现意料 之外的状况,暂且不提后续上涨 的情况,单从这只股票发布风险 预警后的交银施罗德基金迅速清 仓的角度看,基金公司对这次暴 雷的准备是不足的,表现出来的 结果是应对略显仓促。自2020年 开始重仓持有至今年年中的近一 年半的时间里,该股表现平平,理 论上应该未达基金经理的收益预 期,此时清仓可能是基金经理认 为自己出现了误判,或是由于风 控原因中天科技被调出股票池。

不过,交银施罗德基金相关 人士认为,公司"对于该只股票不 存在投资误判。个股买人和卖出 的决策均取决于对其基本面盈利 情况的分析和跟踪。"

张婷则表示,同一家基金公司旗下多只产品抱团一只股票的现象并不罕见,甚至相对常见,每个基金公司都有自己的权益类产品投研体系,选股逻辑和投资风格存在一定的相似性,这导致部分基金经理同时看好某几只股票,持仓存在一定的重合度。

不过她也指出,当基金经理风格存在较大的差异性,但持仓却很相似,并且多位基金经理呈现相同的现象时,这就要引起注意,未来这些抱团股票可能会由于各种原因,例如"黑天鹅"事件,这些基金经理在相近的时间内卖出股票,造成股票较大的波动。

杨佳星坦言,通常基金公司 会对基金经理间的持仓进行相对 隔离,同时会在公司风控层面对 公司合计持有个股集中度上进行 控制,而交银施罗德基金此次多 位基金经理的多只产品同时重仓 中天科技,暴露出基金公司在防 范基金经理间抱团的时候存在一 定补漏的空间。

除15 只产品抱团持有中天科技外,记者发现,在三环集团(300408.SZ)的机构投资者中,交银施罗德基金12 只产品持有9946.40万股,是持有该股最多的公募基金。此外,交银施罗德基

金有 24 只产品持有荣盛石化 (002493.SZ) 18898.52万股。

对此,交银施罗德基金相关 负责人告诉记者,公司投研互相 分享包容,在投研平台的共享下, 交叉持股是正常现象,基金经理 均以自己的理解和认知能力决定 自己的组合是否要买人一只个 股;同时,公司旗下所有组合对单 只个股的持有比例均在合规范围 之内。

对于公募基金抱团持股现象,在杨佳星看来,一方面是有些基金公司会采取公司股票池的方式进行风险控制,基金经理原则上只能投资于公司池内的个股,同时有些基金经理在同一团队或相近团队的时候会"交流"个股观点,尤其是一些基金公司的投研体系是由几位老将一手培养起来的,那么该公司的投研理念和风格可能就会受到相对趋同的影响。

多只基金抱团一只个股势必 会产生"一荣俱荣,一损俱损"的 现象。

杨佳星谈到,上述现象对公司整体的业绩波动造成比较大的影响,这种影响可能是正面的,也可能是负面的,所以通常基金公司为了避免这种现象,会通过避免基金经理间互相交流个股持仓、部门间隔离、风控部门严格控制个股集中度来进行风险控制,避免多只基金同时重仓同一个股导致公司层面合计持有个股比例讨高。

中天科技前十大流通股股东结股变动 变动比例 股东名称 增减(股) 持股数(股) 中天科技集团有限公司 768,007,883 不变 香港中央结算有限公司 153,047,022 -19,157,789 -11.13% 中国证券金融股份有限公司 92,396,397 不变 交银施罗德新生活力灵活配置混合型证券投资基金 80,448,493 -2,047,332 -2.48% 中央汇金资产管理有限责任公司 72,476,250 不变 交银施罗德内核驱动混合型证券投资基金 67.327.769 -36,400-0.05%云信智兴2017-213号单一资金信托 34,823,945 不变 交银施罗德定期支付双息平衡混合型证券投资基金 34,588,706 -24,400 -0.07% 安信价值精选股票型证券投资基金 15,800,360 新进 13.214.735 南通中昱投资股份有限公司 新进

数据来源:东方财富 截止日期:2021年三季末

高景气度行业配置不足

基金经理杨浩、王崇和何帅 三人被业内誉为"交银三剑客", 过往都有不错业绩。

但在今年的结构化行情中杨 浩确实未能独善其身。记者梳理 交银施罗德基金旗下权益类产品 年内表现时发现,交银内核驱动、 交银新生活力、交银定期支付双 息平衡业绩最差,也正是上述持 有中天科技的三只基金。

截至12月8日,上述产品年内收益为:-13.86%、-13.10%、-12.93%,同类排名为:1483/1534、2017/2056、15/15。

"今年春节以来,基金表现不佳,我们也为此做了较多反思。"交银施罗德基金相关人士对记者表示:"我们一直以来较多做逆向投资,常在非热门赛道中,关注公司在逆势的时候如何应对,如何产品服务升级,并最终受益于行业出清供求关系逆转,以期在一个较低估值起点上买人长期投资。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。"

上述交银施罗德基金人士还 反思称,"部分长期投资的个股因 为供应链紊乱或研发投资期导致 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。在市值下沉上需要与团队共同努力。我们未来在做好甄选个股标的的同时,会更多地去做行业比较和投资期限比较,努力提高基金的投资效率。"

对于杨浩管理的上述基金今年以来的业绩表现,张婷认为,主要因为今年持仓的个股表现不佳,且行业未配置新能源、周期、军工、电子等今年表现较好的板块,而传媒、快递、家电等受宏观环境以及竞争格局影响,今年表现较弱。此外,基金经理的投资理念和风格,与今年的市场表现存在一定的不匹配性,杨浩擅长价值投资,对短期的行业景气度变化关注不多,这样会存在阶段性不适合的行情。

杨佳星分析,从市场风格来看,今年市场风格是成长板块表现较好,而很多传统价值型基金经理的基金业绩表现不佳,这个不仅是交银施罗德基金的这几只基金,很多长期绩优的基金经理在今年的轮动下都业绩不算很好,同时今年业绩靠前的很多基金经理资历相对较浅,有不少也是踩中了风口上的版块所获得的贝塔收益占主要因素,所以最终评价基金还是要看长期,短期业绩不佳更多可能还是市场因素占主导。

从长期业绩来看,交银新生活力、交银定期支付双息平衡两只产品业绩尚可,在近3年、5年的时间里收益较为可观,位于同类中上游水平。

公募业绩大分化 方正富邦、银河、东吴基金垫底

本报记者 易妍君 广州报道

由于A股市场上 演了极致分化行情, 今年以来,主动权益 类基金的业绩表现也 呈现出两极分化。

Wind数据显示,截至12月8日,全市场有可比数据的4100多只主动权益类基金中(未统计封闭式基金,不同份额分开计算,下同),两只基金今年以来的收益率超过100%,另有8只基金年内收益率超过80%;此外,净值下跌幅度超过20%的基金共有18只,其中,表现最差基金年内收益率为-30.22%。

《中国经营报》记 者注意到,部分基金 的年内业绩之所以相 对"突出",并不能简 单归因于基础市场的 客观因素,基金管理 人的主动管理能力欠 佳或为主因。例如, 一些基金的投资风格 飘忽不定,不断在"押 注冷门"与追逐风口 之间切换;或是判断 行业走势时出现失 误,在今年二季度突 然切换到医药赛道, 却赶上了医药板块的 大幅下调。

踏错节奏、盲目跟风

今年年内,新能源主题基金的表现大幅跑赢消费、医药主题基金。截至12月8日,今年以来,有2只基金实现了收益翻倍,业绩表现最好的前海开源公用事业的收益率达到118.58%,而方正富邦创新动力C的收益率则为-30.22%;去年同期,全市场共有15只基金在当年内实现了收益翻倍,表现最好的广发高端制造A的收益率达到124.73%,而当时表现最弱的主动权益类基金的收益率为-9.76%。

就业绩欠佳的基金而言,截至目前,有可比数据的主动权益类基金中,年内收益率为负的基金占比约为四分之一。其中,方正富邦创新动力C、银河龙头、东吴

为-30.22%、-22.80%和-22.45%,在 主动权益类基金中垫底。另外,泰 达宏利领先中小盘、国融融银C等15 只基金年内下跌幅度也超过20%。 整体上,导致上述基金业绩不

双三角C今年以来的收益率分别

全体上,导致上还基金业场不 佳的原因,主要在于,"一方面,部 分基金经理没有把握好节奏:今年 的市场以结构性行情为主,如果选 对了赛道,就等于成功了一半;同 理,选错了赛道有可能导致满盘皆 输。当然,基金经理的投资能力也 是决定基金业绩的主要因素,'能 力圈'相对单一的基金经理,在今 年的市场环境中,不容易获得较高 的收益。"有业内人士向记者指出。

在私募排排网财富管理合伙

人荣浩看来,今年基金业绩分化的主要原因,一是对国家长远战略规划的理解深度不同;二是对疫情之下机会机遇的把握能力存在差异;三是有赖于管理人是否能够突破路径依赖,实现不断求新。

若具体分析每只基金的持仓,可以发现,每一只表现欠佳的基金背后,或多或少都存在选股失误、踏错节奏或是盲目跟风的操作。

以东吴双三角A为例,从基金 持仓来看,2020年末,该基金持有 的前三大行业分别是信息技术、工 业和可选消费,而现任基金经理在 今年1月22日上任后,对基金前十 大重仓股进行了调整,截至一季 末,该基金前十大重仓股中,只有 一只个股与去年末的重仓股重合,但行业配置仍然覆盖了信息技术、可选消费。到了今年二季末,该基金前十大重仓股又全部更换了一遍,且集中持有医疗保健行业,基金换手率高达519.51%;三季末,该基金仍然聚焦医疗保健行业,有3只个股新进成为重仓股。但三季度期间,申万医药生物指数下跌了13.68%。

再来看方正富邦创新动力,截至今年三季末,该基金前十大重仓股在基金资产净值中的占比为56.77%(基金合计持股占基金资产净值的比例为85.59%),三季度期间,该基金前十大重仓股的平均涨幅为33.89%,但方正富邦创新C却

在三季度下跌了13.19%。这或许意味着,三季度,该基金并未享受到重仓个股上涨带来的收益,而是在个股上涨后期才入场。

而银河龙头在今年内的调仓动作也比较大,且前十大重仓股占比较低,未把握住相关个股的行情。今年二季末,银河龙头的前十大重仓股中有6只个股来自可选消费或是日常消费;而截至今年三季末,该基金重仓了金融、材料、医疗保健、工业等行业的个股,前十大重仓股在基金资产净值中的占比为39.13%;三季度期间,其前十大重仓股平均涨幅为3.77%,但基金在三季度期间的收益率却为负数。

消费、医药"落伍"?

值得注意的是,今年年內业绩 表现欠佳的基金中,不乏在2020年 业绩排名靠前或是由明星基金经 理掌舵的基金,且以大消费、医药 主题基金为主。

例如,Wind数据显示,截至12月 8日,东方新兴成长今年以来的收益率为-20.30%,该基金在2020年实现了93.42%的收益率,今年二季末,该基金持有的前三大行业分别是日常消费、医疗保健和可选消费;泓德臻远回报今年以来的收益率为-16.05%;该基金2020年的收益率为72.38%。

荣浩向记者分析,深耕某一赛 道的基金经理往往是对标的企业 和行业做深度研究,因此,他们的 换手率偏低,也就意味着持仓比较 慎重,除非发生"黑天鹅"事件或者 有认知范围内更好的赛道才会调 换仓位。过去两年表现不错但今 年表现不好的基金,可能具有一定 的路径依赖;而换挡对他们来说又 需要慎重决策。

安原里庆泉。 另有第三方人士表示,部分明 星基金经理管理的基金由于规模较大,持仓中有较多近年的"抱团股",这部分股票在今年上半年历经一波回调后仍处于盘整期,而二季度以来,上涨较快的板块多出自于中小创以及新兴行业龙头。对于部分明星基金经理而言,一方面可能存在能力圈的问题,享受了过去两年行业贝塔收益后,但行业轮动后相对业绩出现滑落;另一方面是规模过大造成所投标的受限于大中盘股,并有较高的调仓成本,使其难以持续在行业轮动过程中突出出来。

不过,如果将相同行业或相同主题的基金进行对比,可以看到,老牌消费、医药基金相对于新成立的同一行业基金,仍然具有一定的业绩优势。也就是说,虽然整体表现不佳,但消费主题或医药主题基金内部依旧存在业绩分化。"这主要是因为持仓集中度、仓位、择时、以及行业内部细分领域的侧重等这些差异造成的分化。"荣浩表示。

基金经理手记 📐

梦圆:医药投资中的成长与周期

影响当下医药投资最重要的 有两个问题,第一个是医药未来 的成长性来自于哪里,第二是医 药处在产业周期的什么位置上。

先回答第一个问题,我认为 医药未来的成长性来自于创新。

颠覆性的技术革命会创造新的需求,从而引领产业爆发式增长。比如人类药物研发围绕中心法则形成了突破。从无靶向药物的小分子,到具备配向能力的小分子、抗体药物,到具备RNA靶向性的核酸药物,再到针对DNA的基因治疗。药物的研发也从常见病、慢病到肿瘤再到各种罕见病,再到新的技术以更好的依从性,更低的毒性以及成本或者更好的疗效替代原有药物的过程。

在这个过程中往往产业增速较快,因技术难度高而龙头竞争

格局较好。目前属于颠覆性技术 革命的方向主要有细胞与基因治 疗、ADC 药物、小核酸药物、 mRNA疫苗等等。从制药公司、 为其服务的CXO公司、上游核心 原材料企业,上游的制造装备及 耗材企业都有着高度的成长性。

中国医药产业在高端制造上的突破与微创新形成的进口替代与出口替代。比如三年前的PD-1,在中国药企仿创成功后对海外产品迅速形成了进口替代。再比如现在一些高端设备或者耗材企业先从国内进口替代开始,完成了国产市占率从0-50%以上的改变再出口至海外,海外市占率开始提升。这一部分企业的爆发性虽然不及第一类,但是在进口替代以及出口替代初期也具备快速的成长性。

关于第二个问题,产业创新

与政策调控中的医药投资周期。

在投资中有句话叫"万物皆周期",医药也不例外。形成医药投资周期最重要的两个因素一是产业创新所处的阶段,二是政策调控。以制药产业为例,从仿制药,到仿创药再到首创药,从针对内需到具备国际竞争力并不是每一年都可以无缝衔接的,所以每一轮的升级就是一个周期。而政策调控的周期对市场影响则更为迅速,比如2018年集采被提上日程,或者今年7月份以来一些试点对于集采范围的延申。

医学科技创新驱动产业成长 是全球的大趋势,而投资人真正 要做的是寻找确定性更高的创新 突破方向与公司,并确定自己的 投资在周期中所处的位置。

作者系农银医疗保健股票、农银创新 医疗混合基金经理梦圆