私募的“常胜”之道

好买基金研究中心

市场永远处于波动中，投资者无法保证进入市场便能高枕无忧，稳定获利。投资大师彼得·林奇说过，不要妄想预测一年或两年后的股市走势。既然市场的波动性在所难免，那么如何在牛熊快速转换的市场中，尽可能随时进出都获得收益是每位投资者所盼望的。

为了找出私募中的“常胜将军”，好买基金研究中心从纳入统计的707只私募里，筛选了2009年、2010年、2011年、2012年，这四年收益率至少三年为正的产品，仅有7只非结构化阳光私募产品符合条件。

连续四年都获得正收益的为展博1期。展博1期由陈锋管理。从历史业绩看，展博1期主要做趋势性投资，在深入分析宏观经济面的基础上通过“选美”理论为投资者带来收益。择时是展博投资能力的优势所在，基金经理对市场有较强的洞察和理解能力，当市场趋势变化时能做出果断的操作。2013年以来，展博旗下产品净值均创历史新高，尤其展博1期在经历了2009年至2012牛熊市转变后依然有优异的表现，说明了其业绩具有良好的持续性。

而进攻能力最强的则属精熙1期，在2009年的小牛市中，当年排名居前的精熙1期取得81.4%的收益，同时精熙1期2010年收益率依旧位列前茅，两年累计收益率高达128.2%。精熙1期的基金经理夏宁投资风格灵活、犀利、朴素和实用，没有行业偏好，与一般分析基本面的私募明显不同，采取择时、选股、交易多策略并行。在2012年年初至2012年7月这段时间里，大盘下跌超过1%，精熙1期同期上涨9.27%，显示出获取超额收益的能力。

表现不错的还有乐晟股票精选，其在2009年至2010年底总共取得103.67%的收益，显示出基金经理曾晓洁对于2009年小牛反弹的准确把握。源乐晟的投资风格在去年熊市中发生了明显转变，从先前的偏重宏观择时、波段操作逐渐转向精选个股的风格。在去年6、7、8月，市场连续3个月下跌，源乐晟却取得了正收益，战胜市场约17个百分点，初步证实了其个股挖掘的能力。乐晟股票精选今年以来取得2.28%的绝对收益率，业绩排名中等，鉴于其基金经理的新投资风格的逐渐成熟，相信未来的业绩表现会更加突出。目前，曾晓洁认为我国经济弱复苏势头明确，目前旗下管理的产品主要配置了消费电子和医药板块，表示未来会密切关注物价的变化和房地产板块的投资机会。

历史底蕴较深厚的民森A号在2009年也取得63.48%这一不错的成绩。整体来看，民森A号的业绩不是特别的显眼，但纳入统计的年份里，单年跌幅不超过7%，且2011年和2012年的收益都进入当年私募前列，显示出基金经理管理风格的稳健性。基金经理蔡明是民森的核心人物，在基金界丰富的经验使得蔡明也一直走在创新的前沿。民森通过自行开发的数量化系统精选个股，结合个股基本面数据和研究员调研结果，以此形成持续的选股模型。

总的来说，在牛熊转换、变幻莫测的市场上持续每年都取得正收益是比较困难的，投资者在选择私募产品时不能单看一时的业绩而作出决定，选择的时间周期应该拉长一些，至少以年为单位计算。同时，如果对应的私募基金经理还有别的产品，也应该细心对比一下，是否存在较大的差距，投资者应选择基金经理投资风格稳健，业绩持续增长的产品。

基金中的基金

银河证券基金研究中心

FOF（Fund of Funds）主要分为四大类，包括共同基金中的基金、对冲基金中的基金、私募股权基金中的基金和投资信托中的基金。

FOF不直接投资于股票、债券或其他证券，而是专门投资其他共同基金的基金。

过去十年FOF在美国市场发展迅猛。2002年至2011年期间，美国FOF所管理的资产净值从689.60亿美元增长到10479.06亿美元，年均增速35.74%，远远高于同期共同基金资产净值年均5.95%的增速。截至2011年底，FOF资产净值占共同基金资产净值（含FOF）的8.27%，其背后的投资者包括养老金、捐赠基金、基金会、私人银行、家庭办公室以及高净值投资者。FOF资产规模的高速增长与美国不断改革的养老金体系密不可分。美国上世纪80年代受二战后婴儿潮影响推出401（K）计划，到了上世纪90年代企业养老金计划由固定待遇型计划逐渐向固定供款型计划转变，这促进越来越多的养老金计划开始投资共同基金。

美国共同基金发展历史以及美国FOF发展进程可以提供很多有益的启示。从FOF资产净值大规模增长的构成来分析，截至2011年底，美国主要投资于其他共同基金的目标日期基金和目标风险基金资产净值合计6377.42亿美元，占FOF资产净值的60.86%，是近年来FOF数量与资产规模双增长的主要贡献力量。由于目标日期基金迎合了强劲的养老投资需求，预计未来将成为美国养老金固定供款计划的主流配置。

先锋集团是美国规模最大的基金公司，1976年其发行了世界上第一只面向个人投资者的指数化基金——先锋500指数基金。在建立起有广度的共同基金产品线之后，先锋集团可以为投资者提供足以匹配各种风险收益特征的基金池，也可以从中选择最具代表性的核心基金方便投资者挑选，还可以将基金池中的产品进行组装再生产，进一步细化，为投资者提供一站式的整体解决方案（FOF）。

先锋目标退休基金本质上与目标日期基金是一样的，以FOF的形式运作，随着目标退休日的临近，投资组合的风险特征趋于保守，属于典型的生命周期基金。先锋目标退休基金针对长期投资者，投资标的都是先锋集团旗下的共同基金，且持仓均为指数型基金。该基金不收取认购费、申购费、赎回费和营销费，同时，每只子基金约定资产配置比例，进一步降低FOF主动管理成分，所以，其与其他目标日期基金最大的不同在于费用低廉。

先锋支出管理基金以FOF的形式运作，针对69岁以上已经退休或即将退休人群设计，管理退休后资产的保值升值，并为投资者提供稳定的月度收入，是一款典型的支出型基金。先锋支出管理基金的创新之处在于产品设计中嵌入“定期自动支取计划”和在收益分配政策中增加“3年移动平均支取策略”。

为了更好地实现投资者退休后的财富管理，构建支出型基金是方法之一。在我国支出型基金最大的优势在于基金分红免征个人所得税。

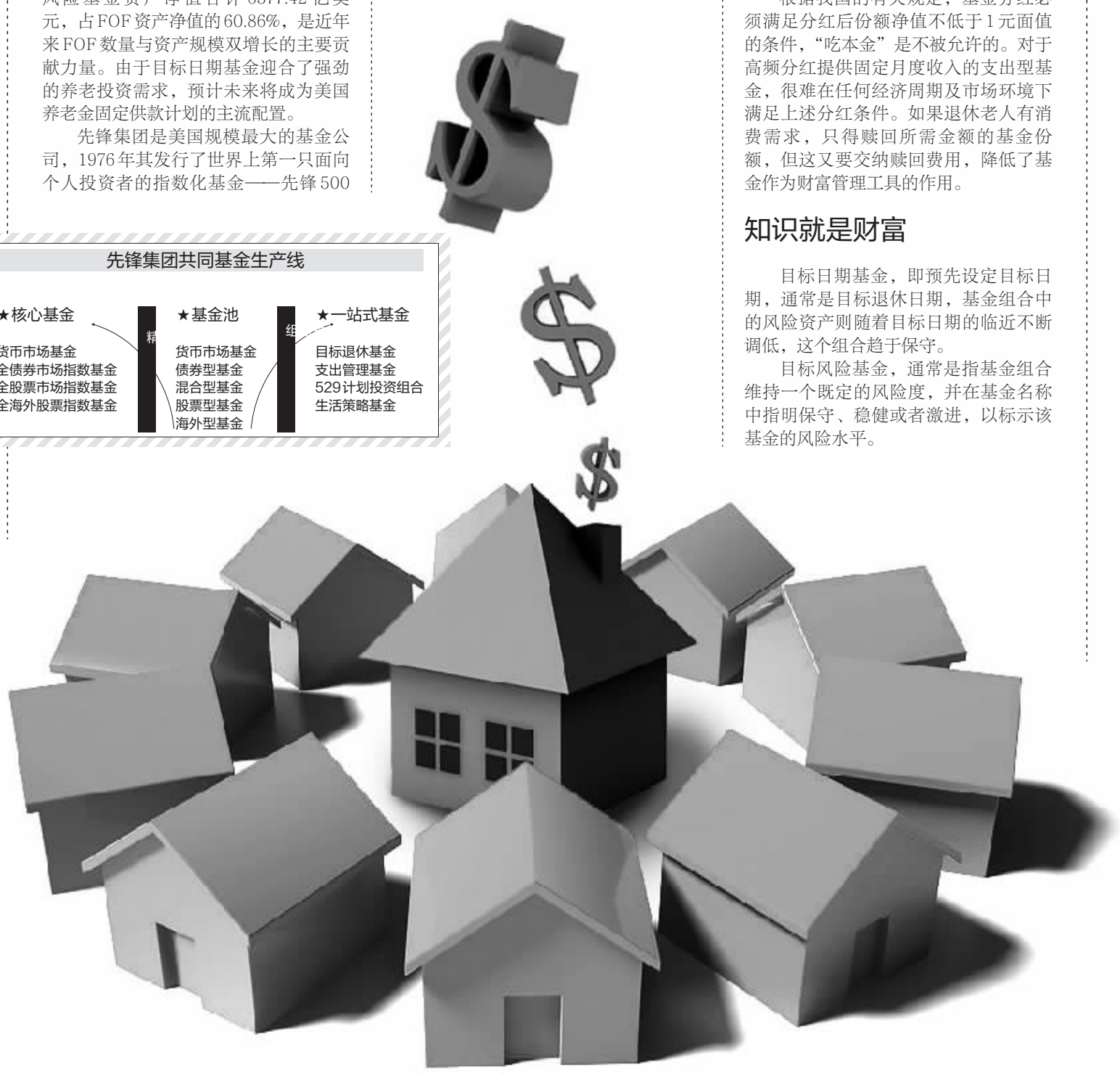
随着我国老龄化时代的来临，“421”的家庭结构逐渐普遍，两个子女赡养四位老人的压力很大，支出型基金为退休老人的退休储蓄做财富管理，可以随时申赎以应对医疗等突发性资金需求，在产品现金流分配上类似年金产品，通过分红的方式每月提供退休金以外稳定的补充收入，且免征个人所得税，避免基金赎回补贴家用的兑现成本，投资者不必为退休后不得不卖出部分基金筹措日常生活费用发愁，市场需求广阔。然而，我国至今没有一只真正意义上的支出型基金。

根据我国的有关规定，基金分红必须满足分红后份额净值不低于1元面值的条件，“吃本金”是不被允许的。对于高频分红提供固定月度收入的支出型基金，很难在任何经济周期及市场环境下满足上述分红条件。如果退休老人有消费需求，只得赎回所需金额的基金份额，但这又要交纳赎回费用，降低了基金作为财富管理工具的作用。

知识就是财富

目标日期基金，即预先设定目标日期，通常是目标退休日期，基金组合中的风险资产则随着目标日期的临近不断调低，这个组合趋于保守。

目标风险基金，通常是指基金组合维持一个既定的风险度，并在基金名称中指明保守、稳健或者激进，以标示该基金的风险水平。



温故

管子说，“禁藏于胸胁之内，而祸避于万里之外”（把戒律深记在心，才可以避祸于万里之外），实在是每个财富管理者必须铭记的基本法则。这话说起来容易，不就是小心驶得万年船么？可凡人之情，见利莫能勿就，而远害的法则早就扔到九霄云外去了。

藏禁于心 避祸万里

吴益生

近日，塞浦路斯央行行长宣称，96%的塞浦路斯储户未受援助计划影响，大部分存款缩水的储户都是外国人。而这次塞浦路斯危机的解决方案也算是开了先河：银行欠债，要让储户还钱了。如此一来，存款的风险简直与股票无异，储户再去银行之前，是不是也得想想规避风险，“禁藏于胸胁之内”了？

更需“藏禁”的其实是银行。

和其他金融机构一样，银行经营的都是别人的钱，而用别人的钱来盈利，总免不了产生大赌一把的冲动。如若某个地方的监管严格，就利用全球的资本流动，将资产转移到监管最宽松的地方开始投机。

赌赢了，则腰包滚滚；赌输了，就请政府出面摆平，实在摆不平，还能像希腊那样直接赖掉。在此之前，塞浦路斯储户也相信政府实际上为银行提供了隐含担保，不会有什么祸事落到自己头上，即便出事，政府也会伸出援手，避免他们的财富遭受损失。可这次危机之后，这种隐含担保就不那么靠谱了。

在塞浦路斯之后，斯洛文尼亚也遭遇了评级下调，并在寻求出售资产。若是其他国家的储户也如塞浦路斯人一般，冲向ATM，迫不及待地想取光所有的钱，全球的银行系统都会崩溃。当然，塞浦路斯只是一弹丸小国，这场危机本身规模也有限，倒不至于对全球的金融稳定产生多大影响。不过，资料显示，自希腊危机以来，意大利、西班牙等国的存款已经持续流失，说明储户也开始用脚投票，避祸于万里之外了。

若普通人存钱都开始谨慎了，那银行的投机戏法也就变不下去了，早早把戒律找回来，铭记在心，才是避免祸患的正路。

财商小测试

想积累一笔财富，首先得选对方向。只有选准了目标再动手，才不至于白白浪费时间。想知道涉足哪个行业会让你挖到“金矿”？来做个测试吧！

你的“金矿”在哪儿？

和讯论坛 李明昊

1、你的周末通常是怎样度过的？

和朋友聚会 3分

在家看电视 1分

2、你非常不喜欢和人面对面沟通吗？

是的 3分 不是 1分

3、你很喜欢看时尚杂志吗？

是的 1分 不是 3分

4、你很有管理才能吗？

是的 3分 不是 1分

5、你非常想把自己的兴趣爱好当作职业吗？

是的 1分 不是 3分

6、你对别人提出的建议总是能给予他们很大的帮助吗？

是的 3分 不是 1分

7、你手机上存的电话号码超过了150个了吗？

是的 1分 不是 3分

8、你是个超级“宅人”吗？

是的 3分 不是 1分

9、你特别喜欢购物吗？

是的 1分 不是 3分

10、你认为积少成多是真理吗？

是的 3分 不是 1分

11、你认为职业有贵贱之分吗？

是的 1分 不是 3分

12、你对投资总是持很谨慎的态度吗？

是的 3分 不是 1分

◎算算你的分数：

12分至16分：

你是天生的交际能手。你的朋友遍布各个行业领域，如果利用这种优势进军公关、媒体、广告等行业，那么你的生意将顺风顺水。

17分至20分：

不太善于和人面对面交流的你难道就真的不能做生意了吗？其实这也是一种优势，愿意在家做“宅人”的你开网店也许是不错的选择。你不仅有足够的时间为网店做宣传，更有耐心搜索和发现网络中的商机。

21分至24分：

时尚眼光敏锐的你很能引领潮流。如果能将这一切运用到事业中去，你一定事半功倍。从事时尚、服装等行业你能更快地“捞到金”，你独特的视角让你更有优势。

25分至28分：

你的管理能力很强，越是有难度的管理岗位越能激发出你的潜力，绝对是当领导的料!但你又不愿意受制于人，自己开公司能充分发挥出你的“财能”。

29分至32分：

你的艺术家“细胞”活跃，你在乎的只是自由自在地度过人生。淡泊名利的你即便没有想过要去挣钱，但只要你涉足了和艺术有关的职业，就能尽情发挥出你的能力，不刻意去赚钱也能积累一笔财富。

33分至36分：

你睿智的头脑和超强的才干，让你往往能对形势作出准确的评判。你能透过事物的现象看到本质，能果断地对很多事作出合适的决定。你很适合作投资，你看准一个合适的项目时，就会毫不犹豫地出手，等待你的会是丰厚的回报。

风险提示：本刊数据、观点仅供参考，入市投资盈亏自负