

公募 REITs 将开通扩募渠道

资产定价公允性成扩募难点



近期,沪深交易所发布《公开募集基础设施证券投资基金(RE-ITs)业务指引第3号——新购入基础设施项目》(征求意见稿),明确了三种扩募方式以及相关安排等,引发市场关注。

对此,记者采访到多位公募REITs产品基金经理。很多基金经理认为,公募REITs扩募在扩募资产定价公允性、界定原始权益人等方面仍存在难点,产品定价及估值可能会对存量持有人的权益产生不同程度的影响。

伴随扩容相关产品稀缺性将会下降

“尽快推出公募REITs扩募机制,有利于进一步完善我国公募REITs市场,丰富可投资的基础设施资产类型和区域,满足投资者对此类投资品种的需求,有利于公募REITs二级市场价格稳定。”建信基金方面人士在接受记者采访时表达了乐观的预期。

不过,也有一些公募基金经理对扩募过程中潜在的难点表示担心。中航基金不动产投资部相关负责人对记者表示,REITs扩募过程中,存在资产定价公允性问题。REITs扩募的定价需要权衡原持有人的利益、新投资者的利益和原始权益人的利益,还要考虑二级市场价格等因素,如何合理定价将成为REITs扩募的难点。沪深交易所针对REITs扩募发布了征求意见稿,但距离落地仍需一定的探索过程。

富国首创水务REIT基金经理李盛对记者坦言,“征求意见稿对公募REITs扩募的全业务流程进行了明晰,实操过程中的难点主要体现在资产的筛选环节和定价环节。底层资产是公募

REITs的关键,按照扩募相关规则要求,拟购入的资产基本与首发资产相关资质要求一致,这就需要基金管理人以及市场各方共同去发掘、遴选适合扩募的资产,并与相关政府部门进行多方面沟通与协调,共同为后续的扩募工作做出努力。定价环节上,征求意见稿虽然明确了向原持有人配售、公开扩募、定向扩募三种模式的定价规则,但对于不同持有成本的投资者和新投资人而言,扩募前后的隐含收益变化会有所不同,这将影响投资人的选择,特别是机构投资人的选择。”

平安基金相关负责人对记者称,“公募REITs扩募往往需要融资,资金可能来源于REITs的自有资金或债务融资,也可能来源于发行新的基金份额。若发行新的基金份额,通常会有全体配售和增发配售两种模式,增发的定价规则也是扩募的重点。”

“原始权益人如何界定是另一个难点。”平安基金相关负责人对记者表示,“原始权益人是

REITs的关键主体之一,如果扩募资产是外部第三方公司的资产,第三方公司是否应界定为原始权益人?如被界定为原始权益人,并要求其购买至少20%以上的扩募部分基金份额,则同一个基础设施REITs将存在两个及以上原始权益人,又该如何界定多个原始权益人之间的权利义务关系?”

此外,还有信息披露问题。“收购资产及发行基金单位均属于重要事项,涉及信息披露、持有人大会决策、监管审核等流程,还可能被停牌,这些都直接关系到投资者权益的保护。”上述人士对记者称。

博时招商蛇口产业园REIT基金经理王翹楚在接受记者采访时表示,“从首批项目上市以来的表现来看,REITs产品整体流动性较好,与债市和股市的相关性较低。尽管如此,还是要提醒投资者,伴随公募REITs的扩容,未来相关产品的稀缺性会下降,资金给予此类产品的溢价空间也将相应减少。”

产品定价及估值影响存量持有人权益

“参考海外经验,扩募对促进REITs市场健康成长具有重要作用。以美国为例,近年来美国REITs年度扩募规模已达300亿美元至500亿美元,约占当年市值总量的2%至4%,扩募是REITs规模增长的主要途径。”华夏基金方面称。

但有部分投资者担心,REITs扩募机制会对存量持有人权益造成影响。华夏基金分析认为,如果扩募对象全部是REITs的原持有人,扩募定价就要考虑基础设施项目的估值。估值过高或过低,会对原持有人权益产生差异化影响。如果扩募对象全部是新投资者,扩募定价除了要考虑基础设施项目的估值外,还需考虑REITs的二级市场价格。如果此时给予过高或

过低的产品定价,对原持有人和原始权益人的利益均会产生影响。

博时招商蛇口产业园REIT基金经理刘玄对记者称,“从扩募定价方式来看,按目前公开扩募发售价格的相关要求,将对存量持有人份额比例造成不同程度的稀释。”

“参考国际经验,如果新收购资产所带来的净现金流分派能力高于REITs现有资产组合,或者说扩募后新资产组合的每份额分派能力高于扩募前,则存量持有人所持有份额的分红派息额有望得到提升,有利于保护存量持有人利益。”中金基金相关负责人对记者分析称:“扩募机制可以帮助已上市的公募REITs实现优质资产注入,未来在合适时点帮助REITs收购资产、优化投资

组合、分散风险,有助于实现管理赋能下的价值增长,提升分红水平和稳定性。”

“扩募方案需经持有人大会表决的流程设计,有助于保护存量持有人的合法权益。”上述负责人对记者表示,根据现行REITs指引要求,金额超过基金净资产20%且低于基金净资产50%的基础设施项目购入或出售、金额低于基金净资产50%的基础设施基金扩募,应当经参加持有人大会的基金份额持有人所持表决权的二分之一以上表决通过。金额占基金净资产50%及以上的基础设施项目购入或出售、金额占基金净资产50%及以上的扩募,应当经参加持有人大会的基金份额持有人所持表决权的三分之二以上表决通过。

■抢占先“基”

限购基金成“网红” 中小机构打造“拳头产品”

一只每日限购金额仅100元的基金,一季度规模却大增超过50%。金元顺安元启灵活配置混合因出色的业绩,成为广受追捧的“网红”基金。研究一季报数据发现,今年以来,尽管市场剧烈波动,但仍有不少“黑马”基金在一季度获得资金追捧,呈现逆市净申购现象,这其中还包括部分波动较大的医药行业基金。

限购背景下规模大增

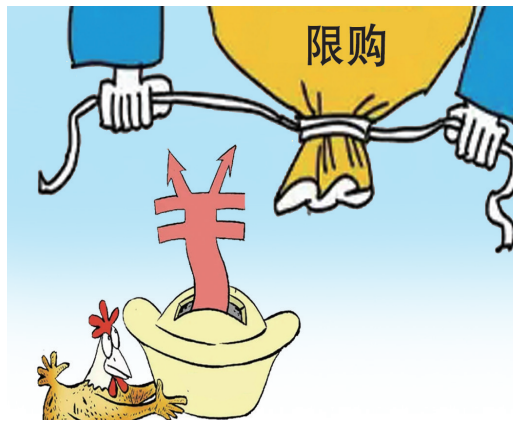
随着一季报披露完毕,一些广受追捧的“万人迷”基金浮出水面。缪玮彬管理的金元顺安元启灵活配置混合就是这样一只基金。数据显示,一季度末,该基金规模7.73亿元,较去年年底的5亿元增长了54.60%。

有趣的是,这只基金自去年年末开始,持续加码限购,在不到一个月时间里接连发布限购措施,先后从单日单个基金账户累计申购金额不超10万元降低至5万元、1万元,1月7日降至2000元。1月12日,该基金又发布公告,将大额申购金额限制为100元,被戏称为最严格限购的“橱窗基金”。

对比之下,即便是管理规模上百亿元的顶流基金经理,此前对产品大额申购的单日限额一般在2000元到1万元。

然而,如此限购举措也抵挡不住基民申购的热情,反倒让该基金变为“网红”基金。一季度,该基金规模增长2.73亿元,份额增长0.77亿份,即使考虑到基金净值上涨带来的规模增长,一季度平均每个交易日仍有超过3万人次申购。

金元顺安基金公司成立于2006年11月,虽是老牌基金公司,但在业内排名并不高。截至一季度末其管理规模仅有246.45亿元,且债券基金和货币基金占据九成以上,旗下11只混合型基金规模仅12.94亿元。此前,金元顺安元启灵活配置混合因严格限购引发热议,也让这家基金公司进入公众视野。



一位业内人士表示:“100元限购或有‘饥饿销售’的意味,更重要的是,这或许是中小基金公司的策略。控制基金规模,有利于基金经理延续自己的投资策略,追求业绩增长,集中力量打造一只‘拳头’产品。”

“黑马”基金浮出水面

这只基金魅力何在?业绩或是吸引资金的主要原因。即便在基金净值普遍回调的今年一季度,该基金净值仍然逆市上涨10.26%,今年以来上涨7.26%,三年以来涨幅超过150%。

从投资风格来看,该基金持仓极度分散,一季度末十大重仓股持仓占比仅有10.10%,而去年年报披露的全部持仓高达170只股票。即便是行情较好的2020年,第一大重仓股的持股比

例最高仅有2.98%。此外,该基金持仓偏好冷门股,一季度的重仓股均为市值不足百亿元的小票。

回顾一季度的操作,基金经理缪玮彬表示,报告期内主要配置于权益资产,仓位保持中高水平并进行动态调整,持仓继续保持较高的分散度,低配债券资产,在股票和行业选择方面注重于较低的估值水平和行业复苏等因素。

除了金元顺安元启灵活配置混合,一季度还涌现出不少“黑马”基金。根据天相投顾数据,年初规模在2亿份以上的积极投资股票型基金中,有一些规模相对较小的基金获得大举净申购。

创金合信旗下的创金合信数字经济主题A和创金合信数字经济主题C,一季度分别获得了6.42亿份和7.48亿份的净申购,总份额从年初的7.26亿份增长到21.16亿份。

医药行业一季度面临着不小的调整,不过,几只医疗健康基金逆市获得净申购。国泰大健康A一季度获得4.94亿份的净申购,份额从5.67亿份增长至10.62亿份。安信医药健康A和安信医药健康C也分别获得4.34亿份和3.63亿份的净申购。

值得注意的是,国泰智能汽车C年初份额仅为0.70亿份,一季度末增长至5.24亿份。此外,工银瑞信创新动力、国泰智能装备C、建信新能源A、汇添富智能制造A、圆信永丰优加生活在一季度均获得超3亿份的净申购。

据《中国证券报》

私募自购节奏加快 市场转折点若隐若现

头部私募机构自购旗下产品的节奏正明显加快。来自第三方机构的最新统计数据显示,仅4月中旬以来就有多达4家百亿级私募(不含常态跟投产品的机构)对旗下产品进行了自购,这一节奏显著快于以往。伴随着私募全行业的业绩阶段性大回撤,有关A股是否已经迎来“淡水泉时刻”的讨论,近期也成为了资管行业的一个热门话题。

私募业内流行的一个词汇是“淡水泉时刻”,指每当老牌百亿级私募淡水泉投资旗下产品净值出现30%左右的回撤时,大概率就是市场迎来中期底部或历史大底的时刻。相关监测数据显示,截至4月8日,淡水泉投资旗下多只产品今年以来的回撤幅度普遍达25%左右。

百亿级私募连续自购

4月22日晚间,百亿级私募石锋资产发布公告表示,石锋资产自成立以来,本着与广大投资者风险共担、利益共享的原则,公司、员工及股东一直以其自有资金认购公司旗下产品。2021年9月市场调整以来,公司、员工及股东合计认购公司旗下产品达1.08亿元。

此前,在4月14日、4月12日,凯丰投资、汉和汉华资本、永安国富等另外三家百亿级私募也先后公告表示,近期对公司旗下产品进行了自购操作。凯丰投资表示,基于对中国资本市场长期稳健发展的信心、与投资人利益一致的诚心以及践行长期主义价值观的决心,该机构长期以来持续将流动资金全额投入到公司旗下相关产品。截至13日,公司自有资金持有旗下产品共计76066.52万份。汉和汉华资本称,截至4月12日,公司今年以来以自有资金申购旗下产品已全部打款完毕,合计打款10007万元。永安国富资产也公告称,截至4月11日,公司已在今年完成1亿元自有资金申购旗下产品的相关工作,相关申购的产品份额持有期限将不少于一。

国内某第三方机构25日向记者提供的行业监测数据进一步显示,据不完全统计,截至4月23日,今年以来已有12家百亿级私募进行自购,合计自购金额达24.58亿元。

会否迎来“淡水泉时刻”

今年以来,全球股市持续震荡。截至4月25日收盘,上证指数、沪深300等主要股指的今年调整幅度均在20%左右。在此背景下,私募产品尤其是股票策略私募产品表现不尽如人意。朝阳永续数据显示,截至4月22日,股票策略私募产品今年整体亏损14.13%,在私募八大策略排名倒数第一。而在百亿级私募方面,该机构早前公布的私募机构业绩监测月报数据显示,百亿元以上规模股票策略私募机构第一季度平均亏损11.41%。

伴随着私募全行业的业绩阶段性大回撤,有关A股市场是否已经迎来“淡水泉时刻”的讨论,成为了近期资管行业的一个热门话题。

业内人士介绍,所谓“淡水泉时刻”大概率与市场中期底部或历史大底的时点相吻合。数据显示,淡水泉投资成立十几年来,共发生过五次旗下产品净值回撤达到30%左右的情况,分别是2008年10月前后、2015年9月前后、2016年2月前后、2018年年末以及今年以来,前四次每个阶段都对应着市场的阶段性低点。Wind数据显示,4月8日(由于信披合规等原因,国内私募产品净值数据披露相对滞后),淡水泉投资旗下11只有最新净值公布的产品,今年以来回撤幅度均为25%左右。

部分机构已逢低加仓

4月25日,受多重因素影响,A股市场出现单日大幅调整。在市场情绪较为低迷的时刻,目前部分一线私募对于市场的短中期观点,却意外倾向于“越跌越积极”。

石锋资产称,目前影响A股中期运行的主要因素大致有四个方面。一是经济企稳仍需新的支撑点,地产、消费预计是后续发力重点;二是对于降准等政策效果仍需观察;三是近期国内部分地区疫情反复,可能对短期经济增长带来一定影响;四是美联储紧缩节奏,预计将影响国内货币环境宽松的力度而非方向。基于以上分析,石锋资产认为,在疫情、地缘局势等因素压制下,短期A股市场大概率会继续寻底,在短期操作上应相对谨慎。另一方面,投资者也应看到相关压制因素将逐步进入缓和期和“扫尾阶段”。随着股指的持续调整,“市场的转折点应该不会太远”。

25日盘后,一位百亿级私募负责人向记者强调:“当前,市场在结构层面已经出现泥沙俱下的特征;短期市场悲观情绪的宣泄,大概率已经临近否极泰来的拐点。”该负责人还表示,“整体而言,沪指3000点下方更多是建仓期而非减仓期;从25日下午开始,已经重点对大消费和基建板块进行了加仓。”

名禹资产表示,宏观经济复苏力度在第三、四季度将渐趋明显,或是“最大的基本面趋势”。在经过近期的持续调整之后,目前不少优质公司的估值已经进入合理区间,建议投资者保持耐心,着眼长远,对竞争格局好、优势显著、业绩确定性高的龙头公司逢低买入。

据《中国证券报》