鹏华普天收益基金经理张卓:

把握大方向 投资“独特性”公司

证券时报记者 朱景锋

“投资是一个比较模糊的东西,有时候可能就是灵感一现。如果能把大方向想明白看清楚,提前布局,就足以致胜。但要做到这些的确很难。”鹏华普天收益基金经理张卓表示。

在看清大方向的前提下,张卓喜欢对具有独特性的公司进行挖掘和投资,并结合基本面和市场热点,践行自己的投资方法,并取得了优异的业绩。

典型的成长路线

张卓经历了从行业研究员到基金经理助理再到基金经理这样一条典型的成长路径,虽然刚过而立之年,他却有近四年的基金管理经验,经历过牛熊转换,在年轻的基金经理中,从业经历算得上较为丰富了。

2004年6月,张卓加盟鹏华基金,“读书时希望工作以后从事金融工作,考研的专业方向还是偏投资,又自学了CFA,为后来的投资生涯打下了良好的基础。”

在进入鹏华后的最开始日子里,张卓做了一段时间债券研究,后来转做行业研究。由于在房地产研究中表现优异,2007年1月起,张卓被任命为鹏华动力增长基金经理助理,2007年8月到2009年1月担任鹏华优质治理股票型基金(LOF)基金经理。2009年1月起接替林宇坤单独管理鹏华普天收益混合基金至今。

“在众人羡慕的眼光和耀眼的光环背后,基金经理每天都要面对不确定的未来,其实很不容易。”张卓表示,“业绩表现不好或自己的观念、思路与市场不契合的时候是最痛苦的,业绩好的时候当然会开心。”张卓的话说出了大多数基金经理的心声。

在张卓看来,投资过程中最大的困扰是理念的困扰,“你坚持的东西很可能长时间得不到市场的认可,你看好的股票,基本面不错,行业属性也还可以,但很可能一直没有表现。”遇到这种情况,张卓会首先会想自己大的逻辑是不是错了。“最终我会去顺应市场,不管理念多完美,都需要市场检验。今年的市场环境发生了很大变化,必须从多角度考虑问题,不断顺应形势的变化。”张卓表示。

奉行市场氛围加基本面的原则

有两个大师的思想和著作对张卓产生了重要的影响。一个是彼得·林奇,另一个是迈克尔·波特。

张卓认为,林奇的投资理念比较简单易懂,有较强的实战性和实用性。迈克尔·波特的竞争三部曲也让他受益匪浅,张卓认为,《竞争战略》中的五力模型为研究员和基金经理动态研究和把握行业趋势以及公司竞争优势变化提供了很好的视角和方法,如果基金经理和研究员能把握到五种变量的变化趋势,则能提早发现投资机会。

经过多年行业研究和在股市中的摸爬滚打,张卓逐步形成了自己较为独特的投资理念和方法,张卓的投资方法是基本面结合市场的氛围,从他管理的基金业绩来看,这种分析逻辑已经得到了市场的检验,是较为有效的。

张卓认为自己首先是市场派,“市场有自己的游戏规则,有众多参与者。首先应该分析当前市场的参与者结构,发现参与者可能青睐的投资对象,其次,则应该非常注重基本面的研究。”

张卓选股也是用“两条腿”走路,一方面对一些公司长期跟踪研究,当市场低估时,就会买入长期持有,另外,会看市场处于什么样的状况。“现在公募已没有话事权,公募的价值投资路线已不能主导市场,这种情况下,还是要看市场热点在哪里,发现热门板块,再从其中选取有业绩支持或者股价有一定安全边际、或其预期有较大可能性实现的个股进行投资。当然,最终还是要回归基本面,如果股价和基本面完全脱节,即使是很热门的行业,我也不会投资。”

最大的困扰是理念的困扰,你坚持的东西很可能长时间得不到市场的认可,你看好的股票,基本面不错,行业属性也还可以,但很可能一直没有表现。遇到这种情况,我首先会想自己大的逻辑是不是错了。最终我会去顺应市场,不管理念多完美,都需要市场检验。今年的市场环境发生了很大变化,必须从多角度考虑问题,不断顺应形势的变化。

张卓表示,投资最大的前提是,认清包括宏观经济基本面、股票市场中一段时间内最核心的问题是什么,在这个大的前提基础上,进行行业配置和个股选择,这样才能立于不败之地。如果大的方向看错做错的话,后果可能就会很严重。因此,张卓隔一段时间就会去思考当前市场的主要矛盾是什么,核心因素有没有发生变化。

作为一位成功的基金经理,调研是一门必修课,张卓差不多快成为“空中飞人”。在候机厅和飞行过程中,他会买些书,主要是企业、人物传记或者行业方面的书,要看一下前人总结的经验,关注企业管理和文化方面的“软件”。从这种阅读中,张卓逐步学到了如何看行业的本质,看行业中什么样的公司比较好,研究这些好的公司有什么共同特点。

偏好独特性公司

张卓向记者透露,他喜欢投资哪些比较具有独特性的公司。他管理的基金一度持有美的电器和海信电器,后来经过分析,张卓认为海信所在的黑色家电景气高点已过,而且外资品牌都在降价,选择卖出海信;而美的电器的成长性也已经趋缓,格力的问题则是产品太单一,且受出口影响较大,张卓把电器股全部换成了青岛海尔。

在张卓看来,海尔比较独特:海尔的家电种类比美的还要全,另外海尔日日顺是一个基本覆盖农村和村镇级别的商业连锁,成长非常快,大概做了两三年就有30亿的收入,海尔在家电下乡和渠道建设上都很有特点,因此当时把家电行业的配置全放在海尔上,回过头来看,青岛海尔为张卓管理的基金带来了不错的收益。

今年上半年投资威孚高科也遵循同样的思路。张卓分析,今年整体汽车行业比较好,该公司本身技术比较独特,后来做了些增持,获利丰厚。一季度大举买老白干更显示了张卓独到的眼光,茅台和汾酒是基金传统重仓股,而老白干是个地域性的白酒品牌,当时市值很低,只有20多亿,是市值最低的区域白酒股,而且,该公司集团的收入和上市公司的收入差距非常大,有很大的改善空间,于是张卓买入该股。抓住公司的独特性,回避基金过于集中持股的个股,这本身也是博弈。

张卓在投资上还有一个特点,就是当看好一个行业时,并不一定是重仓持有一只,除非是研究非常透彻,如果精力覆盖不了,他会做一个组合。

对于莱宝高科的成功投资,张卓把它归功于长期跟踪和研究员的推荐,鹏华基金对莱宝高科的跟踪时间很长,2008年就调研过,了解比较多。今年初张卓注意到,在北美电子展上所有手机厂家都推出了触摸屏手机,iphone手机也非常火爆,鹏华电子方面的研究员也比较强,单是去莱宝高科就达十几次,台湾做模组的公司对莱宝高科评价也非常高,iphone和ipad大部分都用莱宝高科,莱宝高科显示出相当的独特性,张卓不仅买了,而且也拿了很长时间,对当期投资收益做出了较好贡献。张卓说,莱宝高科属于基本面非常好,业绩不断超预期的股票,这是基金经理最喜欢的。

虽然在选择独特性公司方面颇有收获。不过,张卓还是告诉记者,投资是一个比较模糊的东西,有时候就是灵感一现,如果能把大方向想明白,看清楚,提前布局,就可以了。但他承认,有时候做到这些的确很难。

个人观点

指数震荡整理 明年谨慎乐观

2010年股市的走势完全超出了大部分投资者的预期,张卓在年初及时转向,取得了不错的收成。年初,张卓的行业配置比较偏重金融地产、煤炭等周期股,这些板块跌幅较大,张卓管理的基金比较吃亏。3月份张卓对持仓结构进行很大调整,大幅减持了周期股票,增持了食品饮料和IT股,从而扭转了败局。

一直到7月份,张卓都在军工、节能环保和新能源等与宏观调控相关性较小的行业中,寻找未来有一定的成长空间,基本面业绩和行业属性较好的股票,由于在挖掘个股方面做得比较成功,鹏华收益获得了不错的收益。

张卓认为,今年最后一个月,指数将以震荡整理为主,甚至可能会出现调整,从历史上看,一旦货币持续收紧,股市下跌是大概率事件。

张卓认为,当前最大的问题是控制过剩的流动性,以及70万亿M2流向何方。明年仍将面临流动性过剩的局面,在房地产被调控的情况下,房地产对流动性的吸收会趋弱,股市可能成为流动性的主要去处,因此股市偏向乐观,但指数不一定上涨很多。上半年总体系统性机会可能不大,或可从节能环保、软件、新能源、军工、生物制药、中低端消费品等行业中自下而上挖掘投资标的。

中央经济工作会议召开在即,张卓表示,政府的政策焦点还是放在防通胀、保持经济稳定上面,预计明年政策可能是“松财政紧货币”的基调,如果通胀能得到控制,将对股市形成较大利好,市场可能出现系统性的投资机会。

(朱景锋)

◉摩根“投资通天下”

韩国股市中长期不受影响

上周二延坪岛炮击事件令朝鲜半岛的局势顿时剑拔弩张。不少国际投资者对韩国股市前景忧心忡忡,摩根资产管理认为,尽管事件会在短期内令股市震荡,考虑到韩国宏观经济的基本因素依然完好,中长期市场应该不会受到影响。

摩根士丹利亚太(除日本)指数在星期二当天下跌1.8%,收报于自10月5日以来的最低位。由于韩国股市在炮击新闻公布前已经收市,韩国证交所综合指数全日仅微跌0.8%。不过,KOSPI200股指期货却下跌2.44%。韩元在事件之后兑美元大跌,当日收于1美元兑1,137.5韩元,低于星期一的1,125.7韩元。

我们对该事件的看法是,尽管平壤方面的行为和动机难以捉摸,但朝鲜的军事对抗应该不会持久。韩朝双方关系紧张,短期内无疑将为市场带来负面影响。受到欧洲主权债务问题等因素拖累,亚洲股市在9月份大升之后本已进入技术性调整阶段,朝鲜的行动更雪上加霜,促使更多投资者获利回吐。但亚洲经济强劲的基本因素并未受这些问题困扰,假如亚洲股市进一步调整,反而是买入良机。

尽管部分外国投资者可能会在初期减持韩国股票,但历史告诉我们,他们在调整结束后都会重新入市。韩国股市过去在面对边界冲突时的坚挺表现,或许可为此次事件提供若干指引。我们预计,南北双方的对抗应该不会对韩国的宏观经济造成任何重大影响。

不过,我们也想强调,与朝鲜之间的持续紧张关系,正是韩国仍被视为新兴市场的主要原因,这也能解释为何韩国股市的估值远低于亚洲区水平。事实上,从过去5年的平均市盈率来看,韩国的估值比亚洲区低20%。

摩根 资产管理

摩根资产管理(J.P.Morgan Asset Management)隶属于摩根大通集团,是全球最大资产管理公司之一,拥有两个世纪的卓越投资管理经验,现于世界各地管理资产13,000亿美元。

美国最大15只共同基金如何应对2010年挑战?

Morningstar晨星(中国)研究中心 梁锐汉

随着2010年渐渐走到了尾声,我们回顾了美国市场上资产规模最大的15只共同基金今年以来的表现。这些资产规模最大的基金总资产之和超过1.4万亿美元,超过印度或俄罗斯2009年GDP,可以想象这些基金背后庞大的持有人群体以及攸关他们福利的基金业绩。但请别让头脑在业绩面前发昏,我们几乎老调重弹地强调长期投资的重要性,除此之外的还有其他基本面的,如管理团队和费用。

15只基金的投资回顾

下面是对这15只基金的回顾,包括资产规模/今年以来回报:

PIMCO总回报 2560亿美元/9.6%格罗斯的奇迹还在延续。PIMCO作为金融危机最大赢家之一的成果也得以保留。债券市场,今年是暴风雨来临前的平静,利率、信用质量和通胀都像动物园的猛兽被关在笼子里面,而PIMCO总回报基金需要提前应对这些风险。晨星高级债券分析师认为,该基金有很大的灵活性来规避随时可能到来的风险。

美洲成长基金 1560亿美元/5.49% 作为主动管理型资产规模最大的股票基金,美洲成长基金组合中的大型成长科技股Google、微软和思科今年的低迷表现拖累了基金业绩。为了应对规模的挑战,该基金最近拓宽了投资自由度,把国际股票比重上限从15%上调到25%。

先锋全股票市场指数基金 1450亿美元/8.8% 先锋集团采取的低费率策略和调低最低投资额度为1万美元,显示了极大的投资友好度,公司将管理费削减超过一半,从0.18%下降到0.07%,而时间是低费率最好的朋友,降低费率对长期业绩将产生重大影响。

美洲欧太成长 1070亿美元/5.1% 平淡的年景和平淡的业绩,该基金共有8位基金经理共同管理,今年也有一些漂亮的投资,如组合中有个股今年大涨了73%,但是参差不齐,一些个股则表现黯淡,甚至下跌了22%。

先锋500指数基金 970亿美元/7.7% 作为美国跟踪标普500指数资产规模最大的指数基金,该基金的管理费只有0.18%。有意思的是,该基金是这些规模最大的基金中唯一一只过去10年落后于同类平均的孤儿,罪魁祸首是十年前股票市场的估值泡沫。

先锋全债券市场指数基金 890亿美元/7.3% 该基金的一个好处是,投资额超过1万美元将获得管理费从0.22%下调到0.12%的优惠。基金今年以来表现平平,但过去5年和10年都战胜同类平均。

美洲资本世界成长和收益基金 810亿美元/4% 这是又一只今年失意但长期业绩优良的美洲基金。对欧洲股和金融行业的偏好使得该基金在希腊、爱尔兰和西班牙的债务危机中受到冲击,但该基金自2000年到2008年有着连续良好的表现。

美洲资本收益建设基金 790亿美元/6% 该基金专注于红利股的投资策略,使其偏离了今年的市场热点,但市场的热点转换如季节变化,我们仍相信该基金在选股方面的能力。

富达反向基金 710亿美元/11% 在经历了2009年的不如意后,今年基金经理Danoff实现了成功的回归。Danoff准确地找到了今年丰收的个股,如苹果、伯克希尔、麦当劳和耐克等。Danoff同时是一个灵活的投资人,不拘一格的投资风格使他能够最大限度地挖掘个股的回报潜力。在基金规模超过700亿美元的今天,他的策略依然有效,让人非常吃惊。相比美洲成长基金,后者那里有12位基金经理以及为之配备的庞大研究员队伍、平均每位基金经理管理的规模大约120亿美元,可以毫不夸张的说,Danoff是共同基金世界中主动管理资产规模最大的基金经理。

美洲美国收益基金 670亿美元/8% 该基金组合中也持有部分红利股,但保持了金身不损,因为同时持有了今年表现良好的高收益债券,该基金同时拥有进攻和防御的能力。

美洲美国投资公司基金 600亿美元/4.6% 又一只美洲基金的失落年。与美洲成长基金非常多的交叉持股,让该基金今年在选股方面的表现不尽人意,但基金的长期业绩潜力仍在。

富兰克林收益基金 560亿美元/9.6% 对垃圾债券和公用事业股的极度嗜好是该基金在2008年失败的重要原因,当年该基金损失31%,但由于基金在2009和今年的强劲表现,最近三年的业绩依然良好。

先锋新兴市场指数基金 570亿美元/12.6% 该基金持有人的投资额度如超过1万美元,管理费将从0.4%下降17个基点至0.23%。

先锋惠灵顿基金 520亿美元/6.5% 得意的基金和失意的年份,但持有人不应该忽略基金在2008年的表现和长期的良好业绩,而且,持有人的投资如果超过5万美元,将获得11个基点的管理费减免。

美洲美国平衡基金 490亿美元/9.1% 该基金在挑选价值型股票时表现比其他美洲基金好,其倾向于工业产品的选股如杜邦、波音和Potash今年表现不错。

对中国基金业的三点借鉴

在回顾了美国资产规模最大的15只共同基金之后,我们发现对中国基金业有以下几点启发:

第一,规模是基金公司的情人,却往往是业绩的敌人。如何应对规模的挑战,无论对美国基金公司还是中国基金公司,都是一个不断求解的命题,目前这两个市场都有各自成功的案例,拥有一个优秀的投资管理团队是成功的必备条件。

第二,如何保持大规模基金对投资者的吸引力。除了保持良好的业绩,美国基金公司采取了下调管理费的策略,这同时为基金的长期业绩提供了支持。从另一个角度看,作为一种投资服务,基金的费用应该对成本是有反应的,当然这种投资服务有一定的稀缺性。费用也可以理解为购买投资管理服务所支付的价格,其对成本的反应可能在指数基金领域反应更快,因为指数基金更近似一种标准化、可复制的产品,那些采取低费率的基金更有可能赢得市场。先锋基金在这方面有着成功的案例。

第三,富达反向基金也是一个有意思的现象。和很多美国共同基金专注于选股不同,该基金运用了灵活的投资策略,这点和中国的基金经理有异曲同工的感觉。该基金的投资策略在规模超过700亿美元依然奏效,对于中国的大规模主动管理基金颇有借鉴价值。