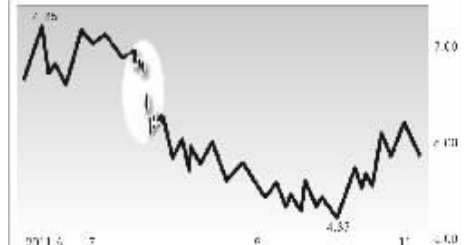


2008年三聚氰胺事件时,多数基金夺路而逃,损失惨重;今年瘦肉精事件、动车风波时,不少基金逆市买入,获利不菲

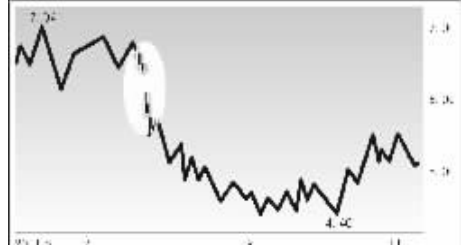
“黑天鹅”事件见惯不怕 基金逆向投资勇者胜



瘦肉精事件后,双汇发展股价从80元下跌至55元附近。但二季度兴业全球旗下兴全趋势、兴全社会责任、兴全可转债、兴全有机增长、兴全合润分级增持了双汇发展,5只基金合计增持800余万股。



受动车事件影响,中国南车股价大幅下跌,然而基金三季报显示,一批基金大笔增持中国南车,如南方隆元产业主题、长城品牌优选、中邮核心成长、嘉实主题新动力等基金增持。



中国北车也是基金逆市增持的对象,三季度南方隆元产业主题、长城品牌、基金汉兴、中邮核心成长、嘉实主题新动力、基金开元、宝盈泛沿海区域增长、民生加银品牌蓝筹增持。

翟超/制图

证券时报记者 杜志鑫

“当一家有实力的大公司遇到一次巨大但可以化解的危机时,一个绝好的投资机会就悄然来临。”这是投资大师巴菲特的名言,也是逆向投资的最好注解。

公募基金经理已越来越熟练地运用逆向投资。当三聚氰胺冲击伊利股份最严重的时候,基金纷纷逃跑,只有极少数勇敢者抓住了赚7倍的机会,当中国平安遭遇投资富通亏损陷入严重危机时,依然只有较少的基金抓住了赚1倍的机会。时至今日,当双汇发展陷入瘦肉精门、中国南车纠结于高铁风波、中恒集团深陷解约门时,许多基金加入逆向投资的队伍,勇敢买入。

上市公司黑天鹅事件频发

投资永远有风险,黑天鹅事件注定要发生。

最具代表性的黑天鹅事件发生在2008年。伊利股份受三聚氰胺事件的冲击,股价一度下跌50%;中国平安投资富通亏损巨大,致使其二级市场价格跌幅达50%左右。这两只股票都是各自行业的龙头企业,上市以来一直是基金重仓股。在事件爆发出来后,大多数基金选择夺路而逃,股价大幅下跌,使得基金净值损失惨重。

2011年,“黑天鹅”事件更加频繁,瘦肉精、尼美舒、高铁风波、举报门等事件,受伤的都是基金重仓的明星股,对应的股票是双汇发展、康芝药业、中国南车、中国北车、伊利股份的股价受挫。近期还有华兰生物、三全食品都遭遇问题,频繁发生的此类事件让基金防不胜防,颇为受伤。

基金从逃跑到逆市增持

面对黑天鹅事件的频频发生,基金从最初的惊慌失措、夺路而逃,逐

渐变得理性,有的基金甚至逆势大举增持。

在2008年三聚氰胺事件爆发时,绝大多数基金的态度是避之唯恐不及,纷纷选择逃跑。在2008年半年报中,伊利股份是69只基金的前十大重仓股,69只基金持有伊利股份1.76亿股,占当时伊利股份总股本的22%,但在2008年9月初三聚氰胺事件爆发后,当年三季报显示,仅有8只基金重仓持有伊利股份,8只基金持股总数4773万股,占伊利股份总股本比例下降至6%,由此可见当时基金从伊利股份夺路而逃的惨烈状况。

2009年,随着恐慌阴影逐渐消退,伊利股份股价又开始缓慢回升。当时鹏华基金公司有基金经理提出了反思,在这类黑天鹅事件的冲击下,作为机构投资者的基金在底部为何不敢逆市增持这两家公司的股份。

在今年,面对双汇发展和中国南车的问题,基金明显变得理性。兴业全球、南方、长城等基金都逆势而动,在这两只股票股价大跌时逆市大举增持。

今年3月份爆出瘦肉精事件后,双汇发展股价大幅下跌,股价从80元下跌至55元附近。但对比基金三季报发现,相比一季度,二季度兴业全球旗下兴全趋势、兴全社会责任、兴全可转债、兴全有机增长、兴全合润分级增持了双汇发展,5只基金合计增持29.81万股、360.1万股、100万股、244.54万股、89.36万股。

兴业全球是持有双汇发展比较多的基金公司,该公司一位基金经理在接受证券时报记者采访时表示,他们持有双汇发展很多年,从2006年开始买入,赚取了丰厚的利润,在今年双汇发展遭遇瘦肉精事件影响后,他们公司进行了重点讨论,也多次到公司调研,结论是公司基本面并没有变坏,所以他们非但没有卖出,还在底部增持。

南方基金专户投资总监吕一凡表示,他们旗下产品也持有双汇发展,在瘦肉精事件出来后,他们除了去漯河调研之外,还进行了一些草根调研,在销售渠道方面,他们发现双汇发展的竞争对手雨润在销售终端的产品比较少,这更坚定了他们持有双汇发展的信心。

从结果看,兴业全球和南方专户的选择都对了,双汇发展股价从今年5月初最低点到目前,涨幅接近40%。

年初铁道部高层变动后,中国南车、中国北车股价连续下挫,7月份受动车事件影响,7月25日、26日两日下跌超过10%,而后跟随大盘继续下探。

然而基金三季报显示,一批基金大笔增持中国南车。如南方隆元产业主题增持中国南车1100万股,长城品牌优选增持3014.07万股,中邮核心成长增持3447.14万股,嘉实主题新动力增持2602.52万股。

中国北车也是基金逆市增持的对象,三季度南方隆元产业主题增持819万股,长城品牌增持1341.49万股,基金汉兴增持1083.15万股,中邮核心成长3204.59万股,嘉实主题新动力增持580万股,基金开元增持100万股,宝盈泛沿海区域增长增持1700万股,民生加银品牌蓝筹增持200万股。

在三季度,受解约事件影响,股价受到冲击的中恒集团也被基金逆市增持。

三季度大举增持中国南车和中国北车的一位资深基金经理表示,之所以增持,主要是因为危机事件的冲击下,南车北车的估值实在太低,但基本面并没有太大变化。

从二级市场股价表现看,上述股票已经摆脱了前期的低迷走势,从10月份市场反弹以来,涨幅超越大盘。具体来看,从10月10日到11

月11日,中国南车上涨约20%、中国北车上涨了15%,中恒集团上涨了18%,同期沪深300指数上涨4.4%,超额收益非常明显。

危机中的超额收益机会

黑天鹅事件使得原本耀眼的明星股在短时期内被投资者集中卖出致使股价超跌,一些资深的基金经理开始思考如何从中把握投资机会。接受证券时报记者采访的基金经理普遍认为,把握问题股投资机会的关键是把握问题的性质。

广州一家基金公司的高管、资深基金经理表示,投资问题股的关键是分析问题的性质,看黑天鹅事件造成的影响会不会对公司带来毁灭性的打击。如果黑天鹅事件只是短暂的影响,使公司遭遇短暂的挫折,这就是较好的投资机会。如瘦肉精事件,将使双汇发展提高产品质量、改善管理流程、提高公司治理水平,如果是毁灭性的打击,肯定还是要挥泪斩仓。

国泰基金甚至发行成立了专门的事件驱动基金,投资标的之一就是这

类问题股。国泰事件驱动基金经理王航表示,在平常的日子里要想获得超额收益很难,因为在上百家买方和卖方机构盯着明星股,信息流通非常充分,但是突然爆发的黑天鹅事件打破了平衡,很多资金误判或者追求短期效应,使得明星股严重超卖。在这里,客观分析非常重要,如果危机不足以使公司破产,甚至有可能使得公司有扩大市场份额的可能,也许就存在较好的投资机会。不过王航也认为,问题股不能一概而论,要具体分析每个问题股的具体情况。

招商基金的专户投资经理也表示,今年成功把握了问题股的投资机会。在今年6月份,伊利股份受“举报门”事件影响股价大跌,他们就集中召开了伊利股份的投研会,经过缜密的讨论,他们认为“举报门”事件使伊利股份股价大跌,估值跌至20倍,但是从基本面看,伊利股份的盈利能力并没有受到影响,如果更换董事长,伊利股份的盈利能力不会受到削弱,因此,招商基金专户买入了伊利股份,为专户赚取了较好的投资收益。此外,招商基金专户对双汇发展也采取了同样的操作,获利不菲。

■链接 Link

巴菲特腰斩价投资美国运通

对于问题股的投资,最成功的案例莫过于巴菲特投资美国运通。

1963年,美国运通涉嫌逃税,安杰利斯拉油丑闻案。该案主角是大宗商品交易大户迪·安杰利斯,由于他押宝色拉油期货失败,安杰利斯“仓单”的债权人向给安杰利斯“仓单”出具凭证及担保的美国运通索赔,但安杰利斯欺骗了美国运通,安杰利斯给美国运通抵押的油罐几乎是水,而不是色拉油,由此美国运通要承担

数十亿美元的损失,再加上紧随其后美国总统肯尼迪遇刺身亡,爆发股灾。于是,美国运通股价出现了暴跌,从之前的65美元跌到35美元。

而巴菲特判断美国运通是一家好公司,1964年他出手了,巴菲特将他合伙公司40%的净资产(价值约1300万美元)投资于美国运通,买下了运通5%的股份。在随后的5年时间里,美国运通股价上涨了5倍,从每股35美元上涨至每股189美元。(杜志鑫)

鹏华基金:做持有人的“成长股”

《品格为先——先锋集团的创业发展历程》是我的床头书之一。这本书是全美三大基金公司之一的先锋集团创始人约翰·博格所著,书里主要收录其在公司一些重要场合的演讲。

如你所见,“品格”是该书的关键词。博格对词语的解释很简洁:伦理观和道德观以及自始至终恪守的投资准则。

这让我受益匪浅。对基金公司,无论是正面的褒扬还是负面的鞭策,首先我会问自己,公司的品格是什么?或者公司到底有没有品格?

鹏华基金是最早成立的十家基金公司之一,但对鹏华印象加深,是最近两年的事儿,这不仅仅来自鹏华良好的基金业绩,更来自业绩背后奔波的每一位鹏华人。接触到鹏华的人既包括投研体系的基金经理、研究员,也包括营销部门的方方面面,有普通员工也有公司中高层,整体的感觉是谦虚、务实、自信。

这些可能与关注我一家基金公司的深度有关,但不是每家基金公司都能让你有这样的感觉。

鹏华的发展有自己的思考和战略,绝不会做昙花一现的“题材股”,我们要打造基金业的“蓝筹股”,做对股东有长期回报的“价值股”,对持有人有持续收益的“成长股”,对社会有公益承担的“社会责任股”。这是2008年上任的鹏华基金公司管理层对鹏华的定位,在我看来,这是鹏华想要树立的品格。回过头来看,其一直努力在路上。

理顺夯实投研

不止一个场合,鹏华的基金经理自豪提及公司投资部门和研究部门密切配合的经典案例。

而这之前,有一次大调整。2008年摆在新一任管理者面前最棘手的问题是,如何改变投研权责不清、流程繁琐、效率低下等问题。为改变局面,鹏华基金公司研究

部正式成立,该部门的定位为为基金投资提供决策支持、建立人才梯队培养模式。研究部的成立,改变了鹏华过去投研部门权责不清的局面。

据鹏华基金投研人员介绍,自那时开始,鹏华对投研制度以及流程进行了梳理调整,最主要的是完善了四级股票池制度,在投研结合上加大研究员考核中的基金经理打分比重,在系统建设上逐步建立完善PMP组合管理系统等。

与此同时,为了发挥基金经理的主观能动性,鹏华在选股制度上有部分创新。

目前,很多基金公司选股都要遵循一系列的程序,一般经过禁止池、基础池、优先池等重重过滤后,可重仓的投资标的非常有限。对投资决策过多的刻板要求,这大大限制了基金经理的积极性,一些极具成长性和投资潜力的个股往往被条条框框拒之门外。对此,鹏华适度扩大了核心股票池和优先股票池,并对不同股票池的配置比例进行了优化调整。在强化内部监管和风险控制的基础上,鹏华赋予基金经理适当的投资自主权。此外,荐股制度也更加灵活。如果股票符合进入股票池的必要条件,在经过投研团队和基金经理充分的研究分析和论证后,通过联名推荐和提交报告的方式就能进入股票池,而这在以前,基金经理推荐个股必须经过较长流程的审批。

变则通。鹏华基金公司投研调整后,旗下业绩一改之前的中庸,在2009年就取得不错成绩,包括鹏华价值优势、鹏华动力增长、鹏华优质治理、鹏华中国50等均排在同类基金前三分之一。

值得一提的是,今年,鹏华旗下基金经受住市场大跌的考验,股市、债市均取得骄人成绩。晨星数据,从股票型基金来看,截至10月末,鹏华价值增长、鹏华消费优选净值排在395只同类基金第3位和第4位。

固定收益方面,鹏华旗下基金表现则更加夺目。今年以来,市场出现了债市、股市双双大跌的局面。银河数据显示,截至11月4日,在64只同类可比的二级债基中,55只亏损,亏损比例86%,最高亏损的近10%。而鹏华旗下的二级债基均获取了正收益,其中鹏华丰收2.79%的收益,排名第一;鹏华信用增利AB分别获得0.5%和0.1%回报,分别排在同类基金第8名、第9名。在同类可比的65只一级债基中,亏损54只,占总数的八成多,亏损最多的净值下跌超过7%,而鹏华普天债券AB份额分别取得1.52%和1.22%的正收益,分别排在第6名和第7名。

做持有人的“成长股”

鹏华基金目标日益清晰——要

做基金持有人的“成长股”公司。

成长股有什么样的特征?行业发展空间较大、产品竞争力强、管理班子优秀等,市场上公认的成长股海外的像沃尔玛、可口可乐等,国内过去数年被认可的像苏宁电器、贵州茅台等。

一般而言,成长股不同于价值类股,其周期性偏弱,投资的策略是通过较长的持股以期从股价的上升获得丰厚的回报。而基金中的成长股,最核心的指标是长期业绩。数据显示,鹏华旗下基金长期业绩更是可圈可点。

以鹏华旗下运作超过3年和5年的偏股型基金为例。Wind数据显示,截至11月4日,最近3年和最近5年,上证综指的年化收益约为14%和6.26%,沪深300最近5年的年化收益13.18%。鹏华旗下同期基

金不仅跑赢指数,也都获得超过17%的年化回报。

晨星数据显示,截至11月4日,鹏华普天收益、鹏华行业成长、鹏华中国50、鹏华动力增长、鹏华价值优势和鹏华优质治理最近3年的年化收益分别为23.29%、20.69%、19.96%、18.97%、19.87%和17.46%;从最近5年来看,鹏华行业成长、鹏华中国50、鹏华价值优势、鹏华普天收益年化回报率分别为19.76%、19.90%、18.65%和17.70%。

固定收益基金方面,二级债基鹏华丰收债券基金最近3年年化收益6.62%,大幅超过同期中债综合财富全指的收益水平;成立超过5年的一级债基鹏华普天债券基金A级和B级,年化收益分别达到6.06%和5.31%,在同期同类产品中排名前列。

慷慨分红锁定收益

信程度和对基金契约的尊重。

虽然是否分红,各家公司有自己的考虑,但在震荡市场,及时锁定收益,是对投资者负责的态度。个别公司通过及时分红,为投资者较好地锁定了收益,鹏华基金就是其中之一,而且鹏华基金在分红方面比较慷慨。

今年以来,上证综指跌跌不休,上半年,鹏华旗下包括鹏华价值优势以及鹏华丰收、鹏华丰润、鹏华信用增利和鹏华普天债券4只固定收益类产品取得正收益,其中,鹏华价值优势上半年一度以6.95%的收益排在同类基金第一名,同期上证综指下跌1.6%。Wind数据显示,仅上半年,鹏华旗下7只基金累计分红9次,分红金额共计10.68亿元。更值得一提的是,这9次分红中,有8次发生在4月11日之前,而自4月中旬之后,市场最大跌幅超过24%。

这并不是一个偶然事件,及时分红,已经成为鹏华基金的传统。

来自wind的数据显示,鹏华2010年累计分红达到38.7亿元,在分红榜中排在60家基金公司第8位,而当年,鹏华的资产规模排在行业第14位。而自成立以来,除货币基金以外,鹏华累计分红已高达185亿元,在基金行业中位居前列。

Wind数据显示,截至2011年9月30日,鹏华旗下所有基金自成立以来的累计分红总额超200亿元,在60多家基金公司中排名第10。即使在股市震荡下行的2011年,鹏华基金今年以来分红总额也高达27亿元,在所有基金公司中排名第1。

“这是一家有追求有回报的公司。”这是博格对自己公司的评价,我也想用这句话来祝贺鹏华团队近几年取得的不菲业绩。

营销:提升投资体验的另一种动力

一直以来,基金行业内存在着以营销为主导的文化和以业绩为主导的文化两种经营理念。

投资为主导经营理念把基金的投资业绩作为优先选项,规模随着业绩而取得逐步增长;鹏华则试着走一条兼顾业绩与营销的理念,并取得不错的效果。

营销方面,在鹏华中证500基金的首募过程中,鹏华基金通过与摇滚明星伍佰跨界营销推广基金产品,使基金营销更加大众化,这种跨界营销思路在基金行业尚属首创;其后鹏华基金又持续推进“鹏华基金鹏友多心灵公益”项目,并创造性地在上证民企50交易型开放式指数基金(ETF)和深证民营ETF两只基金的发行中提出了联合公益模式,彰显了一家基金公司在企业社会责任领域与合作伙伴互动的努力。今年以来,“投资可以更美好”鹏友会深度投资探索之旅活动更体现了鹏华基金业绩和营销联动的理念,鹏华以投研团队深度的研究为基础,寻找具有核心竞争力和持续增长优势的行业龙头,携手持有人和合作伙伴对高品质上市公司进行实地考察,增强基金持有人对投资的切身感受,让基金持有体验美国的投资历程。这三项实践在基金界启发意义深远。

近期,鹏华基金首家推出投资于美国房地产信托凭证(REITs)的基金,该产品不但在产品上有创新,而且据了解,产品审批前的两个月,从资产配置的角度,鹏华就开始向投资者普及何为REITs,不失为一次有意义的投资者教育活动。

360度了解客户和服务客户,提升客户投资体验已成为鹏华基金营销体系的工作主旨。作为一家专业资产管理公司,除了在投资方面追求长期回报之外,为日益成熟的基金持有人提供更多的增值服务,是鹏华营销团队在弱市中也不放弃的努力。

市场已经看到,营销已成为鹏华提升投资体验的另一种动力。(刘宇辉 CIS)