

理财随笔 | Essay |

逆向而为:最危险的地方最安全

横刀、名剑、笑三少是齐名江湖的顶尖高手。横刀因官职在身,不争武林排名。而名剑与笑三少为争天下第一美名,相约决斗。不料笑三少突然遭人陷害亡命江湖,精彩纷呈、错综复杂的故事就此展开,一个惊人的武林阴谋也渐渐浮出水面……拍摄于上世纪九十年代的武侠大片《刀剑笑》至今仍有不俗的魅力。

可能大家没有注意到,这部电影里也有关于投资理财的情节。笑三少被人诬陷而遭到御林军统领横刀和四大护卫的追捕,他和红颜知己蝶舞在一次杀出重围之后,出人意料地又回到了原来的住地。蝶舞不解,笑三少一语道破玄机:“最危险的地方就是最安全的地方。”原来的住地虽然处于敌方的完全控制之下看似危险,但因为没有人会想到他们居然敢大胆潜逃回来,所以反而变得安全。

这样的逆向思维,和投资中常说的“在别人恐惧的时候贪婪”、“股价的连续下跌对于真正的价值投资者而言是一个天大的好消息”,不正有异曲同工之妙吗?

令人遗憾的是,“最危险的地方就是最安全的地方”、“人弃我取”、“在没有人想要的时候买入”……这些道理都是绝对的知易行难。面对市场哀鸿遍野的逆境惊慌失措、惊恐不已,尽管声称相信巴菲特的“在别人恐惧的时候贪婪,在别人贪婪的时候恐惧”,但却总是表现为“在事情看起来有希望的时候买入,而在事情显示出不良兆头的时候赶紧卖出”。这就是现实中大多数投资者的通常作为。

在投资中,危险低位时的逆向投资艺术往往比市场其他时候甚至单边上涨时的选择更具技术含量,

盈利也更具确定性,相对更安全,只是更需要过人见地和谋略。就历史经验来看,在历次市场最恐慌时点进行的逆向投资,往往都能获得让人艳羡的不菲收益。有人计算过,假如在2008年9月15日雷曼兄弟倒闭、全球性下跌抵达惨烈的“恐怖时刻”,拿100万投资A股,尽管在2008年底会亏损至91.5万元,但一年后将变成146万元。

2012年的市场格局或许与2008年呈现相当类似的特征,身处2012年初的市场,未来一场历史性的投资机遇也许正伴随着这场历史性的危机悄然而至。在别人恐惧的时候进行布局,现今是逆向投资最愿意倾力而为的市场阶段。目前,A股市场内第一只逆向投资基金——汇添富逆向投资股票基金正在发行。对于国内普通投资者而言,这意味着备受巴菲特、彼得·林

奇、安东尼·波顿等投资大师青睐的逆向投资方法,终于有了近距离亲密接触的机会。

逆向投资强调以坚定的理念和客观的价值判断冷静研判市场,对抗人性心理弱点,精准选股以获取收益。逆向而为曾成就许多大师的投资传奇。不随波逐流,敢于人弃我取,不惧风波逆流而上,今日看似危险丛生的市场,往往有可能成为你未来胜利投资的起点。

(汇添富基金 刘劲文)



JP摩根李敏仪:看好天然资源类投资机遇

JP摩根资产管理全球股票团队驻香港客户投资组合经理李敏仪日前表示,经过2011年市场持续震荡,2012年全球天然资源投资恰逢良机。

李敏仪认为,去年全球股市跌幅之深超出预期,天然资源类股票下跌幅度也很大,尤其是第三季度下跌的深度、速度甚至可以和2008年相比,之后第四季度的快速反弹也进一步证明超卖过度。天然资源类股票中有很多价格还是维持在一个非常低的水平,值得中长线投资人入场。

关于具体板块配置,李敏仪看好贵金属,例如铜、黄金等;能源方面,石油基本没有其他的商品类那么紧张,最紧张的状态就是中东目前的局势,所以,要控制落差的风险,组合配置1/3的仓位。

(张哲)

纽约的兴起与伊利运河“城投债”

伊利运河的开通一定程度上使得纽约成为经济和金融中心。一条运河改变了一个城市的命运,也创造了一个国家的历史。伊利运河将五大湖串联起来,使得以纽约为代表的商业重镇和西部传统的农业地域直接的运输时间和成本大为缩减,再利用纽约天然良港的优势,打通了美国东西部,并借助与世界相连的水上通道,使得美国农产品畅销世界。而这幕后的英雄就是伊利河债券,即我们所熟悉的“城投债”。

当时美国联邦政府一年的收支只有2000多万美元,而时任纽约州州长的德威·克林顿提出的伊利河开凿预算是700万美元,政府无力支持,最后由华尔街帮助承销了伊利河工程债券,面向对象是银行家、普通民众以及外国的投资者。1817年7月4日,伊利河正式开通,在1825年完工。当年的过路费达到25万美元,而平均修建费用为100万美元。项目的成功也使得伊利河债券大为畅销。

所谓“城投债”,是地方投融资平台作为发行主体,公开发行的企业债和中期票据,其主业多为地方基础设施建设或公益性项目。“城投债”实质跟美国伊利河债券这样的“市政债”相似,但是由于预算法规定中国地方政府不能负债,政府只能成立城投公司,通过其确保在城市化初期建设中,政府能够大规模投入。因此,城投债虽是国有性质,但报表却极不透明。但是城投债终究是企业债的一种,是否投资,取决于对债市未来走势的判断和个券信用风险的分析。

2008年,城投债成为债市最热门的投资品种。在当时利率债收益水平处于历史低位、债市整体尚未脱离盘整状况下,地方政府城投债借助其高利率优势进行融资。地方政府在获得大量贷款的同时,负债问题也开始加速显性化。2011年城投债危机爆发,市场信心跌入谷底,“城投债”引领信用市场集体暴跌。

正在发行的广发基金聚财信用债基金拟任基金经理代宇表示,去年三季度个

别城投债违约危机发生后,实际上到目前为止城投平台大部分还没开始偿还,利益的不对等让投资者陷入担忧,债券的价格自然开始下跌。

对于城投债的信用风险和投资价值,代宇表示,需要就价格区别来看。投资者经常说的是收益率比较高的那一类,另一类城投债则是由地方控股企业发行的,相对来说收益较好,评级较低。既不能乐观地认为政府必然会对城投债“兜底”,也不应该悲观地仅仅考虑其自身的信用实力,而应该根据地方政府偿债能力、地方政府支持力度和自身信用实力进行综合分析。

(广发基金市场部)



求稳争进 股债双得

——应势而生的长信可转债基金

拟任基金经理介绍



李小羽先生
长信基金固定收益部总监兼任长信可转债基金拟任基金经理
华南理工大学工学硕士,2002年10月加入长信基金(筹),曾任交易管理部总监,现任固定收益部总监、长信利丰债券基金和长信中短债基金的基金经理,长信可转债基金拟任基金经理。



刘波先生
长信可转债基金拟任基金经理
经济学硕士,上海财经大学国防经济专业研究生毕业。2011年3月加入长信基金,现任固定收益部基金经理助理。

在当前股市低迷、涨跌两难、债券价格又处于底部的环境下,投资者迫切需要一种攻守兼备的投资品种来控制风险,获取较高收益。长信可转债基金投资的可转债正是兼具债性和股性的特点,可谓应势而生的“进可攻,退可守”的基金理财产品。

可转债全称为可转换公司债券,即指在一定条件下可以被转换成公司股票的可转债。

产品卖点:求稳争进 股债双得

股债双得,攻守兼备:固定收益类资产的投资比例不低于80%(其中可转债投资比例不低于固定收益类资产的80%),权益类资产的投资比例不高于20%,并可持有由可转债转股获得的

股票,结合了股票的长期增长潜力及债券所具有的低风险和收益固定的优势。

规模扩容,催生潜力:2010年起可转债规模扩容,转债融资潜力将被充分发掘,投资价值显现。

股市低位,收益可期:股市正处筑底过程中,政策宽松趋势明显,股市有望迎来转机,可转债的投资价值增大。

专业团队,值得信任:长信固定收益团队成立九年,旗下管理货币基金、普通债券基金、中短债基金、分级债券基金共四只,整体运作稳定,专业实力值得投资人信赖。

投资价值:股市低位 攻守兼备

股债合一:从衍生工具的角度看,

可转债就是普通债券附加一个公司股票看涨期权,使得可转债成为一种兼具债性和股性的复合衍生品种。

配置灵活:从可转债资产配置的角度来讲,主要是根据对证券市场未来趋势的判断,确定投资组合中可转债债券和股票的配置比例。

防御能力:在股票市场处于震荡调整期,可重点投资股性和债性兼备的转债品种,即到期收益率较高、转股溢价率较低的转债,从而提升投资的防御能力。

成长潜力:当前股票市场处于相对低位,预期市场出现反转的可能性加大,而可转债估值及转股溢价率均处历史低位,可转债成长潜力可期。

长信可转债基金理财Q&A

Q: 据了解,可转债品种始终不多,对于可转债投资是否不太有利?
A: 相对其他债券品种,可转债在我国发展较晚,目前个数及票面总额占全部债券市场的比重仅为0.6%左右,但成长空间较大。2010年以来可转债发行规模超过1100亿,比过去12年共发行可转债9只,发行规模为413.2亿。2012年拟发行可转债9只,合计拟发行可转债规模为946.55亿,如按期发行,2012年可转债发行规模将创历史新高,未来可转债产品数量及规模都将大幅度提升,从而改变可转债品种稀缺的现状。

Q: 当前可转债价格怎样?投资价值大吗?
A: 2011年转债市场因估值影响受到重创。进入2012年,目前转债市场已经回到底部区域,绝对价位处于历史低位。同时,转债的转股溢价率处于历史低位,这意味着转债价格跟随正股向上的弹性比较大,股市一旦反转,转债的跟涨能力将会十分突出。历史数据表明,股市表现与转债估值水平具有强烈的相关性,股价上涨才能推动转债价格上涨,目前转债市场整体估值水平处于历史低位,低估值体现了可转债投资的安全边际及上涨

潜力。可转债当前处在兼具债券高收益、股性投资价值提升的最佳区间。
Q: 当前市场处于底部,有证据表明市场反弹,可转债也会跟涨吗?
A: 从历史情况来看,市场底部位置反转后均可带动可转债收益的大幅度提升,其中以2005年最具代表性。从数据分析来看,2008年和2010年市场转向转债的跟涨能力不强,2008年是因为当时转债的平价溢价率很高,而2010年则因为转债估值较高。在当前市场环境下,可转债各项指标都非常理想,股市反转带动的成长能力会类似2005年的情况,市场反转后,可转债的跟涨能力会非常强。

长信可转债基金正在发售 深发展、平安银行及各大银行券商均有销售
详询:4007005566 基金投资须谨慎

心水基金 | Value Fund |

信达澳银领先增长基金注重风险控制 综合把握个股投资

代宏坤 李颖

信达澳银领先增长基金三年年化收益率为8.32%,连续三年超越自身业绩基准,最近三个完整自然年度的业绩均保持在股票基金前1/2。在2011年该基金下跌幅度较小,排名普通股票基金前20%。

该基金在力争获取高收益的同时,较为注重风险控制,最近三年年化波动率和下行贝塔指标均低于股票型基金均值(截至2011年12月31日)。在上海证券最新三年期基金评级中,该基金在选证、择时、风控能力上均获评四星。

该基金自下而上精选证券,寻求具有长期竞争力的成长型企业在被市场低估时产生的投资机会。该

基金一般保持85%-95%之间的高仓位,在必要时进行小幅调整,2011年仓位有所下调。

历史上该基金长期重仓机械设备和金融保险,同时对食品饮料、批发零售和医药生物行业保持了较高的关注。在股票配置上,该基金借鉴澳大利亚联邦银行首域投资集团的投资经验,综合信达澳银价值分析、行业优势分析与宏观景气分析,综合把握个股投资,构建股票组合。基金重仓股以大盘成长风格为主,精选个股但并不集中持有,注意风险的分散。2011年四季度末该基金保持82%的仓位,主要配置的行业为食品饮料、银行、汽车和医药等。

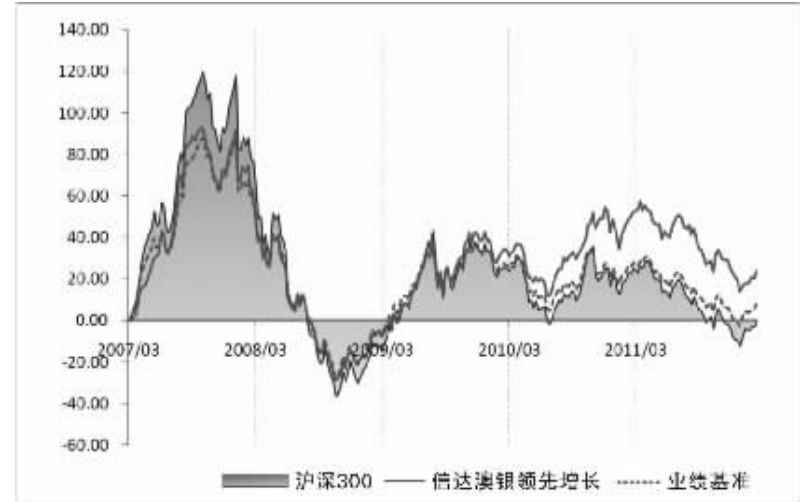
(作者系上海证券基金评价研究中心分析师)

信达澳银领先增长基金基本信息表

基金名称: 信达澳银领先增长610001	成立时间: 2007-03-08	数据截至: 2012-2-23
基金经理: 王战强	基金净值: 1.0205元	累积收益率: 23.99%
基金类型: 普通股票型基金	基金风格: 大盘成长型	基金规模: 46.42亿元
业绩基准: 沪深300指数收益率*80%+中国债券总指数收益率*20%	仓位: 80%-95%	管理费率: 1.50%
综合评级: ★★★★★	选股能力: ★★★★★	择时能力: ★★★★★
风控能力: ★★★★★		
年化收益率(三年): 8.32%	2012年	2011年
收益波动率(三年): 23.94%	2010年	2009年
风险评价: 高	2008年	2007年

数据来源: 上海证券基金评价研究中心、Wind 资讯 吴比较/制图

信达澳银领先增长基金累计净值增长走势图



数据来源: 上海证券基金评价研究中心、Wind 资讯 吴比较/制图

基金经理王战强素描——

坚守蓝筹 稳中求进

王战强是典型的基本面投资派,他最关注企业盈利的趋势性变化,而不是市场的喜好,如果一家公司盈利良好、增长确定,即使当时的市场不认可,他也依然会买入。



资料图

王战强2006年加盟当时新成立的信达澳银基金公司,先后担任投资研究部首席分析师、投资副总监,2008年7月起担任信达澳银精华灵活配置混合型基金经理。2008年底开始担任信达澳银领先增长基金经理,目前同时担任信达澳银投资总监,全面负责该公司投研业务。

王战强管理信达澳银领先增长的三年间,中国股市出现了巨大波动和风格分化,这对基金经理来说无疑是一个前所未有的挑战:无论是2009年股市的意外大幅反弹,2010年股市风格的剧烈分化,还是去年股市的意外大跌,都全面考验着基金经理的投资能力。

但王战强凭借扎实的投研功底,成功通过了这场“考试”,交出了令人满意的答卷,据天相投研统计显示,王战强管理的信达澳银领先增长基金过去三年(2009年

到2011年)取得了48.91%的收益率,在140只主动型股票基金中位列第25名,排名前五分之一,对于一家中小公司旗下基金,这一成绩的取得显得更加难能可贵。

投资界一个有趣的现象就是,基金经理的性格往往决定了他所管理基金的“性格”,喜欢研究新事物、性格外向的基金经理往往喜欢成长股投资,而性格沉稳或偏内向的基金经理投资风格也往往比较稳健。记者曾多次采访王战强,他的性格偏内向,属于后者,他管理的信达澳银领先增长基金在投资上也表现出稳健风格,该基金蓝筹风格突出。王战强喜欢投资景气逐渐高涨的行业或公司,而不论这一公司或行业是新兴还是传统,是大盘还是中小盘,可以说,王战强是典型的基本面投资派,他最关注企业盈利的趋势性变化,而不是市场的喜好,如果一家公司盈利良好、增长确定,即使当时的市场不认可,他也依然会买入。这就是他的风格,不会盲从市场,坚持基本面选股。

(朱景锋)