

ETF基金 二级市场交易代码: 510410 基金认购代码: 510413 联接基金 基金代码: 050024

博时上证自然资源ETF及联接基金 3月5日起全面发售

销售机构: 详见《招募说明书》及《基金份额发售公告》

投资有风险 请谨慎选择

www.bosera.com
95105588
博时一线通

【归江印象】

做信仰坚定的少数派

证券时报记者 杨波

在上海浦东世纪公园旁的一套公寓里,记者见到了离开公募基金近两年的归江。

这套俯瞰世纪公园全景、远眺小陆家嘴群楼的公寓就是归江的办公室。

在公募基金,归江曾经闪耀。2002年,归江加盟博时,后出任博时特定资产管理部总经理,带领博时社保组合创造了优异的业绩。2008年,归江转战国泰基金出任投资总监,次年,国泰基金业绩跃居行业六甲,一举获得7项金牛基金奖,获奖数量居行业第二。

就像他投资股票一样,在每次成功之际,就是他急流勇退之时。2010年5月,归江递交了辞呈,开始了他的梦寐以求的创业历程。2010年11月,归江与博时前同事唐定中、王琛创建了信璞投资公司。唐与王均为博时社保基金管理团队核心成员,早年曾与归江在国泰君安证券的资产管理部共事。2011年,嘉实基金原社保和公募

基金经理徐晨光、资深研究员陈钢先后加入信璞。至此,信璞拥有6位来自博时、嘉实等公司,拥有10年以上从业经验的投资精英,其中4位担任过国家社保基金经理,可谓阵容强大。

归江坦言:“社保基金经理的私募创业路很难。找到那些和我们理念相符的投资者,是我们面临的最大挑战。”因此,成立一年半,信璞尚未发行一只阳光私募基金。

志在长运是归江蛰伏的另一个原因。除了要找到合适的客户,还要为自己的公司和客户们寻找到一条长坡的起点,赚取长期超越通胀的绝对收益。

同行相见,归江首先被问起的往往是“你们有多少规模?”但在他看来,市场上并不缺钱,缺的是信任和专业。“这两样东西像茅台酒和老红木一样,需要时间去培育,我们愿意拿出时间去练马步、练基本功,而这两年的市场也为我们提供了这样一个机会。”归江认为,能找到合适的并能长期留住的钱才是这个行业的真正

挑战。归江愿意花更多的时间在客户培育和选择上,而不是随意扩大规模。“这两年,我们一直在引导客户理性投资。”

归江告诉记者,信璞的目标是成为“有信仰的组织,有价值的团队”。“如果缺失了基本的信仰,而只图赚钱,排名和规模的欲望就会像肿瘤一样蚕食客户的长期价值,最后导致品牌和信誉的丧失。同时,我们也必须为投资者创造长期的绝对收益,为员工和社会创造价值。因此,信仰和价值是我们缺一不可的两个守护神。”

社保管理人出身的归江是价值投资的信仰者。他认为,所谓信仰者,不是买了一两只便宜股票的人,而是能在市场疯狂的时候、客户离弃的时候依旧能坚持自己原则的那些少数人。“价值发现者永远不可能成为明星和主流,注定是信仰坚定的孤独的少数派。”归江管理公司的理念与投资理念一脉相承。

在市场打拼了十多年,归江与他的合伙人都需要时间对过去的经验与

教训进行总结和反思。同时,他们利用这段休整的时间,对国内外成功和失败的企业进行了深入的对标研究。站在前人的肩上,无疑会看得更远。“如果我们过去是在10楼看马路的话,现在则像是在环球金融中心的99层看大上海。”归江说。

虽然创业艰难,公司收入非常有限,在春秋航空的航班上穿梭的归江依然非常乐观。“伟大的公司往往都诞生在简陋的办公环境,苹果在车库、高盛在地下室、欧莱雅在公寓,因为成本自我约束型的企业才可能对客户长期负责。”归江说,“当你不是有求于人的时候,你的远大抱负才可能不被束缚。”

“有才必韬藏,如浑金璞玉,暗然而日章也;为学无间,如流水行云,日进而不已也。”《围炉夜话》中的这段话是信璞同事们的座右铭,从中可以看出归江严格的自我要求与执着的追求。归江希望自己能够在资产管理这场马拉松赛跑中经历时间的检验,赢得投资者的长期信任。



信璞投资公司总经理 归江

信璞投资公司总经理归江:

做负责任的投资机构 做投资者的引路人

证券时报记者 杨波

深入研究中外企业成败的原因

证券时报记者:信璞投资2011年11月注册以来,一直没有发行产品,这段时间您在做什么?

归江:我们对过去的投资做了深刻的反思。哪些是我们看对了也做对了?哪些是我们看错了却蒙对了?哪些成功可以复制?哪些失败又可以避免?哪些海外价值投资者的经验可以为我们所借鉴?哪些也不能简单照抄?

比如,我们对当年造纸和电力行业出现的价值陷阱进行了深入的分析,对乳业和屠宰业等行业的持续盈利能力进行了深入的国际比较,也对国际一流企业做了系统的分析研究,寻找共同的投资规律。

在过去十年中,我们在肖华等前辈的帮助下领先同行看对了汽车行业的繁荣、房地产行业的兴起。我们没有因为胶卷行业的一两年好光景被吸引去投资,也没有投资技术更新巨大的黑色家电行业,更没有参与到层出不穷的技术股的概念中去。那是因为我们比同行稍微看得长远一点。同样,未来十年将有什么新的长坡在等待我们,还有哪些伟大的企业家值得我们期待?我们期望在展开长征路之前,先把战略问题思考清楚。我们努力把镜头拉长,期望从长期的角度去理解资产管理行业和中国这个市场的投资价值。

欧莱雅治理结构的启示

证券时报记者:这样的研究对你们在公司分析、行业分析方面有什么帮助?

归江:我们从大量的国际比较和历史分析案例中看到很多隐蔽的问题和机会。在公司层面,我们更加看重对公司治理和管理团队的分析。

比如在屠宰行业,全世界的规模屠宰企业都在微利和亏损间挣扎,而国内企业为何那么盈利?从股权结构上看,那些PE比例过高,甚至超过管理团队股权的公司,在世界各地都不可避免地出现经营的短期化迹象,食品安全和经营波动往往会出现在这类企业身上。

另外,管理团队的稳定性也至关重要。那些创立百年基业的企业,往往都高度专注于主业,能自我培养团队,每任CEO都来自基层,有20年的锻炼,再接着做20年的CEO。比如,麦当劳和欧莱雅,几乎每个CEO都从内部培养,并且都连任超过20年。回过头来看,国内成功的企业都惊人地体现出类似的特征。

◎我们期望在展开长征路之前,先把战略问题思考清楚。

◎找到那些和我们理念相符的投资者是我们的最大挑战。

◎我们希望放慢节奏,慢慢让投资者理解长期投资、价值投资的必要性。

◎在不惑之年创业是我们内心早早设定的目标。后半生能为自己的乐趣而不是老板打工,能够再一次证明自己的独立性、合作性和社会适应性的确是一件很有意思的事情。

证券时报记者:对海外企业的研究给了你们什么启示?

归江:有很多深刻的启示。比如欧莱雅,为什么过去30年来一直领先于同行?我们看到了其独特的治理结构,那就是作为欧莱雅家族的长线投资者、作为雀巢的财务投资者和作为共同基金占主导的流通股投资者在股权结构上三足鼎立,它的长期、中期、短期利益因此得到很好的制衡,在保守和进取中获得了良好的均衡。

而反观美国的老妹雅思黛,其家族股东30年来一直占绝对的控股地位。正因为缺乏外部约束,其经营业绩波动甚大,与欧莱雅的差距日益明显。这样的研究成果对中国未来将出现国有控股股东、养老金投资者和流通股股东之间的治理安排,非常有借鉴意义。

引导客户从长期的、反周期的角度去投资

证券时报记者:怎样才能获得持续的良好业绩?

归江:大量数据证明,价值投资者面临的困境是,有股票的时候没钱,有钱的时候没股票。客户如果在股市的低点担忧经济走势,在高点因财富效应而追加资金,即便是无人驾驶的指数基金和巴菲特来也搞不好投资。

信璞不会做顺水推舟的事情,只会做逆水行舟、和牛熊拔河的事情。我们选择市场相对低估的时机去吸引投资者,发行产品,而不是群情激昂的时候去拿钱。我们希望信璞的潜在客户能从长期的角度、反周期的角

度去理解投资,做成功的少数派。

伟大的战略性胜利 往往以牺牲短期利益为代价

证券时报记者:您的投资目标是什么?

归江:社保基金的长期投资目标是跑赢通胀,获得超过通胀的绝对收益,这也是信璞的投资目标。为了管理这个长期目标,我们需要短期的相对收益工具来衡量我们的阶段性工作,但相对收益不能替代绝对收益的长期目标。

我们有幸在公募基金中每年拜访大量国际投资机构,每到一处,我们就代表社保基金问他们,长期表现最好的基金都有啥特点?他们高度一致的回答是,股市泡沫中排名最差的那个。回顾我们党史上的延安大撤退、二战史上的敦刻尔克大撤退,伟大的战略性胜利往往是以牺牲短期利益为代价的。幸运的是,在客户和公司的支持下,我们在2007年主动求败,争做最后一名。到2008年底的时候,我们却成为长期表现最好的机构了。社保基金是少数能这样做的机构,既有清晰的长期目标,又能承担短期压力执行长期战略。这可能与经历过风浪的两任前财政部和前央行行长的掌舵不无相关。

但作为初创的企业,如何在短期目标和长期战略矛盾的时候舍短保长?同样,如果没有笨一点的舍弃精神,为投资者创造长期价值也会流为空白。

放慢节奏 寻找理念相符的投资者

证券时报记者:从公募到私募,您个人是否有一个适应的过程?

归江:确切地说,我们是社保转私募,社保是追求打败通胀的绝对收益,在这方面,我们和私募客户的要求可能是更匹配的。但客户投资短期化的要求,给了我们相当大的压力。

我们过去服务的主要是社保和央企等机构投资者,在现有体制下,我们只能重新培育民间的投资者,找到那些和我们理念相符的投资者是我们的最大挑战。当下私募短期化的业绩和销售评估体系也是对我们投资方法的重大挑战。

如果我们被这种短期化行为所绑架,就可能面临失败。因此,投资者教育和事前沟通是我们愿意在早期不断花时间去做。我们希望放慢节奏,慢慢让投资者理解长期投资、价值投资的必要性。

在不惑之年创业是我们内心早早设定的目标。因为对自身能力和客观市场环境有所认识,因此我们能保持较好的心态。后半生能为自己的乐趣而不是老板打工,能够再一次证明自己的独立

性、合作性和社会适应性的确是一件很有意思的事情。

值得欣慰的是,在艰难的岁月中,我们得到很多朋友一如既往的支持。那些最优秀的学生和员工愿意追随我们这样一家在公寓里面起家的,还没有收入的企业,我们的合伙人团队也倍感自豪。这种自豪和感恩是我们能面对很多困难继续努力的动力。

不随意扩大规模 愿意花更多时间培育客户

证券时报记者:你们团队中有四位在公募管理过社保基金,与管理公募基金的业务在投资方面有什么差异?

归江:在投资风格上,社保基金经理习惯于遵循严格的管理契约和投资纪律,以及高度的社会责任感。与传统的公募基金追逐排名和拥有的显赫社会声誉有所不同,社保基金经理就像《潜伏》里面的余则成,他们的绝对收益和相对收益都远超绝大多数公募基金,却默默无闻。那为什么还有那么多优秀的人才愿意选择社保基金经理的岗位呢?

作为一个幸运群体,社保基金经理们有着国内最好的理性客户。他们无需在遍地便宜股票的时候担心资金问题,也无需在大众亢奋的时候被迫追涨杀跌,也不会接到电话说最近的排名为何下降或市场为何涨跌。客户不是根据你说的,而是根据你的长期表现来决定资金的追加和赎回。如果你坚持你的投资原则和风格而表现不佳,你可能得到更多鼓励而不是嘲讽。

正因为这种幸运,社保基金经理的私募创业路会更加艰难,因为难以找到社保这样的长期、理性的客户来施展自己的投资风格。这也是我们很早就看到的问题。

因为社保基金不能公开我们的成绩单,信璞创业者最大的缺失是没有公开的业绩记录。这就需要投资者自己穿越数据,从我们这批人的行为中判断我们未来的轨迹。

证券时报记者:信璞的合伙人基本都是投研出身,怎么克服营销管理方面的问题?

归江:营销的确是我们团队的盲区。不过,私募基金销售服务体系已日渐成熟,我们倾向于寻找那些理解我们风格的、注重长期表现的专业销售机构建立战略合作关系。基于我们过去长期服务机构投资者和服务于QFII基金和家族基金。我们内心最期望的,还是服务于国家社保基金和中国养老事业,为中国老百姓的百年大计做些贡献。

【关于信璞】

在聪明人堆里做点“笨”事情

证券时报记者:取名“信璞”有什么特别的含义吗?

归江:我们对“信璞”(英文SIMPLEWAY)这个名字非常满意,“璞”字代表了对价值投资和价值发现的理解。

大家都知道和氏璧的故事:在和氏献玉的时候,宝玉不为楚王所识还被砍了足。但当和氏璧被雕成传国玺后,它却被王公们争相宠爱,秦赵两国愿以城池相换。做投资何尝不是如此呢?每次重大投资机会诞生之初往往都面临着当年和氏的艰难。价值发现者永远不可能成为明星和主流,注定是信仰坚定的孤独的少数派。

从英文SIMPLEWAY的意思看,我们希望从简单的事情做起,了解复杂事物背后简单的本源。SIMPLE在英语中还有些“笨笨”的含义,我们很乐于在这个聪明人很多的行业里做点“笨”事情。

证券时报记者:公司的目标是什么?

归江:信璞的目标是成为“有信仰的组织,有价值的团队”。信璞的组织架构更像是一个农村合作社,我们对探索投资规律都有着执着的信仰和乐趣。我们的合伙条件是高度一致的价值观和投资生涯中重大投资机会的

独立发现能力。在这里我们共享研究成果,分担运营成本,招募培训优秀的实习生。

我们高度认同创建“卓越的团队”而非个人英雄。一个人的成就很大程度上取决于和谁在一起,我们几个合伙人都是在同时代最优秀的组织中相遇和相知。在大家都沉醉于台湾蜡燭线的年代,君安的领导们就学习野村,创办研究所,首开了行业调研的先河。在博时基金阶段,我们又是在诸多蓝筹股历史大底上深深地插上了价值投资发现者的大旗。

优秀人才的聚集才能形成思想的“核聚变”,个体知识的进步不再是线性而是倍速增长。因此,信璞把“招募比我们更优秀的人”为目标来经营团队。网上搜索到关于信璞最多的内容就是各大高校的实习生招募和培训计划。我们真诚地希望从他们当中能走出“巴菲特”。

我们相信,拥有了共同的信仰才能摆脱商业利益的纠葛,去建立人之间更深层级的信任关系。而只有拥有共同的信仰和信任,我们才能建立卓越的团队。最后,卓越的投资和卓越的客户满意度等价值层面的事情才具备了可持续性。

【热点话题】

中国经济转型将会成功

证券时报记者:八年来中国首次下调GDP增速预期到7.5%,这是否意味着中国经济结构转型即将进入“深水期”?您对中国转型是否乐观?

归江:我们对资本市场保持着积极的乐观态度。我们相信社会进步不可阻挡,同时,这种进步也有赖于我们的参与和推进。我们看好中国的制造业产业升级,消费业和服务业的增长,交通和能源行业的深化改革是未

来经济增长的必要保障。而技术行业的发展有赖于真实的知识产权的改革。这些都有赖于深化改革。

我们认为,人口红利的消失从GDP增长来看的确不是件好事,但对改善经济结构却是好事。正是这个原因导致了低端劳动力第一次不是通过维权而是通过市场供求关系来获得工资上涨,这对解决改革开放二十年来的贫富差距问题是好事,对刺激老百姓的消费也是好事。

市场将走进价值投资的春天

证券时报记者:过去几年,趋势投资大行其道。未来,市场能否重回理性,回归价值投资的本源?

归江:我们毫不犹豫地坚信,2012年开始将是价值投资的一个重要里程碑。从全球的股市来看,价值投资和投机都不可能永久统治市场,他们就像太阳和月亮一样轮流映射出我们人性中的理性和放纵。从中国过

去20年的历史看,价值投资和投机总是各领风骚三五年,从1995年到1998年是长虹发展等蓝筹股主导,从2003年到2008年是公募基金主导的价值投资时代,而其流动性过剩的间歇期往往是投机爆发的温床。因此,无论从监管层角度和周期轮回角度看,以及未来主流增量资金(养老金)的角度看,价值投资的春天就要到来。