

听风者嘉实泰和任竞辉:

从产业视角看待企业 挖掘隐而未显的成长股



“产业投资与证券投资周期并不同步。证券投资更偏向近期的反应,强调业绩短期的爆发性。产业投资的视角更早、更长。”

早、更长。更早,才能以更便宜的价格介入,更长,则要求在看待一家企业的成长甚至审视一个具体的投资项目时,要用三到五年的时间维度。”秉承这种投资理念,截止2012年8月10日,根据银河证券统计,嘉实泰和今年以来净值增长率达13.52%,摘得封闭式基金冠军,其过去两年、过去三年的业绩均在封闭式基金中排名第一。

从产业角度去认识公司

证券时报记者: 前瞻性对于投资相当重要,但又相当困难。如果一个好的公司,成长性好、估值又便宜,其实很难,大家都看到成长性好了,凭什么便宜?

任竞辉: 这时就要求基金经理更提前,甚至在企业没有拿到订单之前,就需要相信企业有这个能力。我很少赚催化剂的钱。我投一个企业时通常并不知道它能开拓具体哪个客户,往往买了它之后,等着它去拿订单。比如我给公司最早挖掘的一只消费电子类的股票,一会儿索尼游戏机火起来了,大家发现它是索尼游戏机的概念,然后三星的手机火起来了,发现它也是三星的供应商。然后苹果火起来的时候,发现它具备苹果的概念。但是经过这几轮下来,大家会发现它所处行业所有一流客户、最潮流的产品都离不开它的供应。

证券时报记者: 相信一个企业能赢,等待它赢,是你比别人早一步的诀窍。那么,你是如何能在一个成长股小荷才露尖尖角时就发现它未来能长成参天大树?

任竞辉: 我的风格是,通常不会做很精准的将来一年、两年的盈利预测,我更看中一个企业的素质。具体到选股标准,主要有两点。首先,公司规模不怕它小,它要处在一个很大的产业里面,这个产业最起码从理论上十倍以上的成长空间。第二,这

家企业的基因要支持它有能力成长5到10倍以上的市值空间。

证券时报记者: 这种基因具体指什么?

任竞辉: 基因包括多方面,主要是公司的治理结构以及研发的投入。我喜欢的公司治理结构主要是管理层长期稳定,领导人有决策权的企业,这种结构既可以确保公司战略的持续性,又可以有一定的灵活性。对于那些决策机制僵化、管理层不稳定的企业尽力回避。此外,我看中研发投入大的公司,我喜欢的公司多是研发驱动型的,他们投入的技术或是产品或是商业模式通常很先进,代表该领域先进的技术方向、先进的生产方式和先进的商业模式。

证券时报记者: 您认为,什么样的CEO能够孕育出这样的企业?

任竞辉: 优秀的企业领导人人生来就是颠覆传统的,很难被超越。如果一个企业的领导人只抄别人的战略、技术或者产品,你就很难当行业老大。我欣赏的企业领导人一定要立足长远,想做世界第一把交椅。这样的目标决定了你的投入。你如果想把现在这个行业第一拉下马,就必须在基本功上超过它,它往往赢在决心和起跑线上。

证券时报记者: 总之,企业领导人要有决断能力,在关键技术,关键时期、关键产品懂得投入,而且眼光要在5年以上。能否举例说明,你欣赏的企业家?

任竞辉: 在国内,我欣赏的一位企业家是一家身处湖南的世界型公司。一把手特别有雄心,就想做世界老大,非常自信,行业周期低谷时,也一样进行技术投入,该收购就收购。我还投资的一家消费电子企业,即使经历了2008年的金融危机,企业领导人2008年定的战略目标连续三年也全部实现,他们的表现总是能超出我的预期。

我想补充的是,除了领导人要有目标,它还有很强的执行力,它要以一个大公司的投入,有计划地做事情。同

时,并且为了这个目标懂得放弃一些短期利益。我通常都会看一个企业领导人一年到五年的规划,同时,也会密切跟踪他的实现能力。

还有最重要的一点,就是这个CEO要勇于把自己融合在公司内外的团队里,无论是公司员工还是公司的投资者,他要能够把自己的利益和其他人的利益结合起来,他要懂得长期把投资者放在一个战略位置。这样,他在关键融资的时候才会得到资本市场的支撑。

持续跟踪目标企业

证券时报记者: 这是投资的艺术层面,在投资的科学层面,你是如何确保你的投资不是一厢情愿的单相思,你如何在具体操作上判断它最终能够成长为参天大树?

任竞辉: 这需要持续跟踪。我认为有价值的重点投资的公司,我一年要去五次以上。有一半的时间是要跟领导人沟通,其它一半的时间要验证董事长的预测、规划,保持跟下面的销售人员、技术人员的持续跟踪。我要密切关注公司的执行力,关注它是否在季报、年报公布的时候不断地超出我的预期,如果它总是能够超过预期的去实现,我就坚定持有。

证券时报记者: 现在市面上的研究报告不是很充分、很丰富了吗?为什么一定要亲自到公司调研?您想看到什么?

任竞辉: 出于信息披露的要求以及商业机密的考虑,一些企业并不愿意或者说不能够将你想要的信息告诉你,你要比别对手快速捕捉它的成长势头,只能靠灵敏的嗅觉自己挖掘投资线索。在这种情况下,基金经理现场的直观感受很重要。

证券时报记者: 能否举例说明?

任竞辉: 比如说,你连续跟踪的一个企业,你不仅可以通过对他上下游企业的调研判断它新产品推出市场的时间;你也可以跑到它的车间里看看它在基础加工能力方面是否在加大投入,你更可以跑到它的咖啡厅看看企业员工的争论、活跃度以及创新意识。总之,这些尚未显化出来的细节才是这家企业未来能否长大的基础所在,看不见的速度

是最快的速度。

证券时报记者: 大部分的基金经理是从案头报告开始认识公司,您则自豪于自己是从产业的角度去认识公司,能否具体谈一下,产业的工作经验具体为您现在的投资带来了什么样的启发?

任竞辉: 我在三星工作的时候,正赶上亚洲金融危机爆发。当时,全球经济低迷。但我发现,即使这个时候,在其他竞争纷纷减少研发经费的时候,三星在关键技术方面如显示技术、内存技术、通讯技术三方面还在进行大量的投入。在某种程度上,这奠定了他在很长一段时间内全球消费电子领域的老大地位,这对我启发很大。进一步讲,三星为什么能够做到这一点,这和它家族企业背景背景有关。有别于西方,我很认同东方的家族企业管理,这样的企业领导人有很强的决心和执行力,它有足够的权力做出5年到10年的决定,用一个更长的眼光对待这个产业。

证券时报记者: 这种公司可能兑现收益的时间很长,尤其在初期的时候可能需要三年或更多的时间?你如何实现组合的平滑性即业绩的稳定性?

任竞辉: 我会陆续做一些流动派发,争取一年至少挖掘几个这样高成长的投资标的以平滑业绩波动。我相信,这样坚持几年,每年就会有一些表现好的公司陆续出来。

证券时报记者: 在操盘手法以及持股组合上,你如何评价自己的风格?

任竞辉: 我在具体操作上秉承公司成长股投资的一致手法,不轻易开新仓,严格控制波动操作。我经常“强迫”自己放弃一家公司某一段业绩上涨空间或捕捉某个题材或订单的投资机会,这样的手法只能助长浮躁的投资作风。我喜欢做一家公司的股东,选好了就像个乌龟一样趴在那儿。目前,我在电子、IT领域积累的投资经验正在逐步向高端制造业、文化传媒业转移。我正在形成的组合特征是一批未来3到5年实现3到5倍市值拓展空间的成长股组合。

看好进入深水区的改革

证券时报记者: 如果用“产业投资的视角”看中国经济,您的观点是什么?

任竞辉: 我觉得中国上一次改革红利正在慢慢消退,中国经济未来在这么大的体量基础上进一步腾飞,一定是进一步深化改革来支撑,也就是说,改革已进入深水区。

证券时报记者: 你对已进入深水区的改革有信心吗?

任竞辉: 我对国家的领导团队很有信心。就比如这次宏观调控我觉得与以往不同,没有说经济指标稍微不好就马上“吃药”,又开始大规模刺激,它还是以是一个非常稳健的方式让经济体自然消化。对金融领域的改革,感受尤其明显。一行三会都在做这方面的动作,毕竟,金融改革这块相对来说是以往是比较保守的,有一定的代表性。

证券时报记者: 在这样的背景下,按照你的投资逻辑,你看好的长期投资机会是什么?

任竞辉: 第一,大消费包括文化娱乐产业。中国面临一个中长期的消费转型,中国的消费趋势经历了从以前的存钱到买车、买家电的过渡。现在更多的情况是,吃一顿饭、唱一个歌就可能吃掉了买一台电视的钱,消费观念急速转变过程中,挖掘的机会将非常多。第二,先进的制造业也很看好。现在中国的一些企业已开始领导先进制造业的世界潮流了,原先围绕大机械、钢铁、化工基础制造业打转转的时代已经过去。

后记

某种程度上,任竞辉的这种产业视角代表了中国资本市场的发展趋势。随着基金业从年轻走向成熟,基金经理投资视角也逐步从初期同质化的案头模型走向了中国经济的细胞深处,中国资本市场的产业投资风气正越来越浓。得益于平台的滋养,一些基金经理开始形成自己独特的投资视角及价值判断体系。做了几年的基金经理,也取得了不错的业绩,但面对目前基金业整体赚钱效应匮乏的社会氛围,任竞辉憋了一口气,希望将泰和好好做下去证明给基民,基金投资也能长期赚钱。

证券时报记者 孙晓辉

挖掘到隐而未显的成长股,光靠眼睛是不够的,有的时候,也需要竖着耳朵听。如果你连草长的声音都听得到,则一定能在投资上先人一步,并从中获益。当然,这对眼光的要求相当高。

寻找在地下正欲破土的种子,正是泰和基金基金经理任竞辉梦寐以求的投资境界。他说最有助于练就他这身功力的,是他长期的产业工作经验以及由此带来的产业投资视角。产业投资与证券投资周期并不同步。证券投资更偏向近期的反应,强调业绩短期的爆发性。产业投资的视角更

汇添富曾刚:

打好债券投资组合拳



“从估值角度看,在股市逼近历史底部的阶段,可转债也体现出较好的攻守转换特性,转债的个券特征出现差异化,未来市场结束震荡整理后具备明显投资价值。”

证券时报记者 海秦

再见到曾刚,他已在成功运作着汇添富旗下的短期理财基金。一如他敦厚稳重的身板,他的投资运作始终保持自己的节奏。作为一名从业十多年的债券投资老将,曾刚在短期理财基金上游刃有余。张弛有度、自由发挥、合适的时机自主选择合适的出手方法,是他作为基金经理的特色之一,因此,才有了为曾刚量身打造的汇添富多元收益债基,该产品可以充分发挥他良好的大类资产配置优势,以及良好的在股债转换里发掘潜在收益空间的能力。

打好债市投资组合拳

入行十多年,连续多年夺得债基桂冠,曾刚的投资风格在业内很多专业人士眼中,可归结为:勇猛、稳健。他的这种风格曾为过往所执掌的基金带来很高的回报,曾刚所管理的债券基金曾是2009年、2010年同类产品的收益冠军,数据显示,他管理的债基在三年半任职期间实现28.46%,超越基准16.49%,年化收益高达7.57%。

对于投资风格勇猛的评价,曾刚笑言并非如此。我投资中有激进的时候,但这种激进是在对有了宏观经济、债券市场的各类资产有了熟稔的理解和判断之后,提前市场所作出的投资决定。如果看好某个品种,我一般下手很快,并且不怕领先市场。”事实上,这一点,回顾曾刚近几年

来的投资操作可窥一二。2008年10月,股市最低迷时,曾刚管理的债券基金逆行业趋势而动,重仓布局可转债。而当时同类债基中,仅有两只将可转债配置超过10%,绝大多数的债券基金转债仓位是零配置。2009年曾刚则先于转债市场的调整全部清空转债仓位。类似的投资决定还有2008年先于市场加仓信用债,并于2010年三季度开始领先于市场看空信用债。

可转债、信用债、新股等几个投资品种上我曾有过领先市场投资的时候,但也有保守的时候,甚至转债降到零仓位。我觉得好的投资需要前瞻市场,但是总体呈现一种稳健的投资心态。”他说。不过,能够做到前瞻市场,需要的是足够丰富的市场经验,曾刚十多年的从业经历,使得他对于债券市场每个投资标的都会有自己的深刻理解和思考。

曾刚表示,以前管理的债券基金是一级债基,他更加希望管理二级债基。“我以前管理一级债基的成功经验,可以在二级债基上复制。同时,二级债基更加需要采取相对灵活的投资策略。”曾刚介绍,到汇添富基金之后一直参与推进的一项工作就是设计汇添富多元债券基金。二级债基具有较强的时机适应性,不同环境下都具备入市基础。但从当前市场环境看,可转债和股票的下跌提供了低估值投资机

遇,信用债在轮动行情中维持较好收益表现,都利于当前二级债基的投资操作。同时,在股债跷跷板效应下,风格灵活的二级债基也更容易把握股债行情转换的投资机遇,适合不同行情下后市投资操作。

债市慢牛行情现收益良机

目前,消费者物价指数(CPI)与经济增速双降趋势渐趋明显,央行继续降息降准只是时间问题,转换经济增长模式任重道远,债市大环境依然偏乐观。对此,曾刚认为,在流动性改善情况下,债券“慢牛”行情仍有望进一步延续,而债市扩容和获利了结带来的短线调整也有利于新债建仓。

曾刚表示,一方面是直接融资受到政策鼓励,监管上放松管制,推动新的债券工具创新,债市将持续扩容;另一方面近年来低风险理财需求持续攀升,当前利率市场化的进一步激发普通投资者对固定收益类的关注,债市供需两端都获得充足的动力,债券市场面临巨大的发展机遇。在此基础上,如何紧跟债市发展步伐,把握整体投资机遇,需要对市场整体有比较清晰的判断。

首先看信用债投资,曾刚指出,在信用风险上升趋势下,信用债后市投资可能还要继续面临较为确定的调整,不同主体评级之间的信用利差还将进一步加大,为资产管理机构提供投资选择的机会。从当前信用债投资上看,5%-7%的平均年化收益也明显超过银行3年期定期、5年期存款利率。因此,在市场短期调整后,信用债长期利差结构仍将趋于合理水准,信用债仍具投资价值。

可转债作为债市另一种细分券种,

受股市震荡筑底影响,上半年出现较长时间的调整。对此,曾刚认为,股市震荡表现难免影响到可转债的权益性投资价值,市场在分辨转债是否合理或存在博弈条款的投资属性上也有不同看法。但从估值角度看,在股市逼近历史底部的阶段,可转债也体现出较好的攻守转换特性,转债的个券特征出现差异化,未来市场结束震荡整理后具备明显投资价值。

曾刚强调,利率债、信用债与可转债投资行情的不同,充分体现了今年以来由利率债、高等级信用债,到中低等级信用债、可转债的债市轮动行情。在此基础上,债券长期投资多元属性逐步展现,汇添富多元收益全面布局债市的投资理念具备充分发挥空间。

强调风险收益比

曾刚表示,汇添富多元债券基金作为一只二级债基,因为有股债跷跷板因素,投资相对灵活,任何时候都适合操作。对于股票标的的选择,他表示依然会秉承慎重的原则,仅在确定性机会下参与,严格止损。

从过去业绩还不错的二级债券基金的成功经验看,股票选择更多从风险收益比价关系上做判断。看好股票可以加满到18%的仓位,不看好的时候要能坚决空仓。过去二级债基有一个非常明显的现象就是业绩排名首尾轮换,表明基金业绩波动非常大。说明股票部分带来的风险影响非常大,因此控制风险,把握一个相对均衡的风险收益比,在股市行情不好时坚决退出非常重要。”

他也表示,股票标的选择最终还是依靠汇添富公司强大的股票研究团队。“我不愿意将自己作为个股选择专家,我只是从风险收益的角度去把握方向。”

纽银梅隆总经理胡斌: 量化投资就是割稻草 机会存在于毫秒之间

纽银梅隆基金公司总经理胡斌日前在参加“投资之道——全球杰出华人投资者巡回论坛”表示,如果说基本面投资是打兔子,那么量化投资就是割稻草,每天在每个股票割一点,然后累积起来,累积得比较平稳了再把它放大。某种角度来讲,做量化或者对冲就是在找市场的裂缝,当市场裂缝进来时就赶紧把它抓住。”

谈到市场裂缝,胡斌举了个例子。如果股票、股指期货明天到期,股票期货跟现货现在大概相差0.4%,0.4%的价值投资人觉得价值不大,但量化投资就会把这0.4%给收割起来。今天到明天有一天时间,一天时间这个“稻草”值得去做。

“我的基本投资理念是风险溢价、均值回归理论,即全球宏观策略。总的思想是我们认为世界是圆的,资金就是在股票、债券、外汇、房地产里面转动,驱动力就在于对风险的看法,大家认为没有风险的时候就会投资股票,特别是新兴市场的股票,而当大家认为风险很大时就会投资债券等低风险的产品。”胡斌表示,“我们一直在努力把风险溢价算出来,一个股票或债券的价格包括基本面的价值、风险溢价和流动性,把每样东西分开算出来,找出风险溢价时让其产生均值回归。”

胡斌表示关注有中国品牌的行业和企业,这些产品能做到穿越周期,还有一类是跟国家利益相关的行业,比如稀有金属,这些具有垄断性的行业才能产生超额利润。(邱玥)