

彭敢:在逆向投资中寻找乐趣

□本报记者 张昊

“逆向投资”秘笈

独立思考、不从众、怀疑论,在趋势投资成为市场主流的当下,彭敢的逆向投资哲学显得颇为个性。然而,逆向投资也意味着在市场不利的情况下要承受比常人更大的压力,需要忍受孤独,保持耐性。事实证明,彭敢的逆向投资技巧日渐精进,已成为他取得超额收益的秘籍。

中国证券报:在媒体报道以及宝盈基金的资料中,你被称为逆向投资者。

“逆向投资”的主要逻辑是什么?

彭敢:在《投资最重要的事》一书中,霍华德·马克斯提到卓越投资需要第二层次思维——一种不同于常人的更复杂、更具洞察力的思维方式。从定义上来看,大多数投资者不具备这种思维能力,因此成功的关键不可能是群体的判断。从某种程度上来说,趋势、群体共识是阻碍成功的因素,雷同的投资组合是我们要避开的。由于市场的钟摆式摆动或者市场的周期性,所以取得最终胜利的关键是逆向投资。

当然,逆向投资并不是一种永赚不赔的方法。逆向投资的本质是具有独立思考能力、不从众,逆向投资者本质上是怀疑论者。但在具体的操作过程中,是很困难甚至很痛苦的。你必须在推理和分析的基础上,脱离大众思维来获利。但市场是复杂的,高估和低估的过程可能会比逆向投资者预期的长,这个过程中会给组合带来亏损,甚至让逆向投资者高度怀疑自己的判断,从而丧失超级获利的机会。这在过去的投资经历中,我们有过多次的经验和教训。因此,作为逆向投资者,不仅需要有敏锐的洞察力,更需要在市场不利的情况下,坚定信心,忍受孤独,保持耐性。

中国证券报:从你操盘的基金持仓情况看,你的涉猎比较广泛,公司涉及的领域也比较丰富。有媒体评价你“对新生事物充满热情”,这为投资带来了哪些帮助?

彭敢:投资是一个多种风格的事情,但不管如何,我们不能对自己不懂的事情去下注。投资大师们强调投资要有自己的能力范围,对公募基金经理来说,对新生事物充满热情,不抱偏见,保持好奇心,并在学习和探索中获得乐趣,也就是在不断扩大自己的能力范围。这不仅有利于工作,也让生活更加充实有趣。

我工作之余关注的领域也比较广泛,对生物学、人类学、社会学等一直保持着浓厚的兴趣,通过阅读相关书籍,可以从中寻找出更加普遍的规律。这可能对我的选股提供了一些帮助。我在研究公司时并不会特别关注公司的财报和技术形态,而是更关注公司所处的行业在未来中国经济发展中所处的地位。近几年中国经济的转型程度逐渐加深,变化也比较快,广泛涉猎能为投资提供一些灵感。

中国证券报:你在制造业企业有多年的从业经验,这些经历为你的投资带来哪些帮助?

彭敢:我认为在相当长的一段时间内,转型都会是市场的一条投资主线,我相信中国经济结构的转型会不断带来新的投资机会。虽然现在号称转型的公司很多,但是作为一名公募基金的操盘者,我需要寻找出真正能够代表转型方向的公司。

我在制造业有多年的从业经验,经历了工艺设计、生产管理、大型合资项目谈判、企业管理等多个工作,让我较为熟悉中国企业的经营管理,了解在中国特定的政府项目审批制度环境下企业的运作模式,也对中外企业的成长路径有一定的研究。这些经历,让我在对上市公司的分析中,能够较为理性、客观、全面地分析公司的管理能力、发展方向和经营模式,尽量少犯错误。

3年获得35.53%的收益,排名长期稳定在前十左右,宝盈基金投资部总监、宝盈资源优选的基金经理彭敢作为一名长跑型选手的领跑者,其优势经受住了时间的考验。

因选股眼光独到,彭敢被称作“王牌猎手”,不做趋势投资,坚持逆向投资,是他的显著特点。同时,宝盈基金“进取、共享、和谐”的企业文化,也是彭敢近年来投资取得成功的重要原因之一。另一方面,作为公司的投资部总监,彭敢一直以来倡导一种开放学习型的投资文化。今年以来,彭敢管理的基金规模实现翻番,种种迹象都预示着,彭敢的投资哲学进入了收获期。



彭敢,金融学硕士,具有12年证券从业经历。曾任大鹏证券有限责任公司综合研究所行业分析师、银华基金管理有限公司投资管理部首席策略分析师、万联证券有限责任公司研究部门业务负责人、财富证券有限责任公司证券投资部副总经理、投资经理。2010年9月加入宝盈基金管理有限公司,现任投资部总监,宝盈鸿利收益证券投资基金基金经理、宝盈资源优选股票型基金基金经理和宝盈新价值灵活配置基金的基金经理。

企业文化助力

彭敢操盘宝盈资源优选取得优异收益的3年,也是宝盈基金逆袭成长的3年。宝盈基金“进取、共享、和谐”的企业文化,也是彭敢近年来投资取得成功的重要助力,彭敢本人也参与了这一企业文化的营造。与此同时,宝盈倡导的“投研销一体化”,也使得彭敢对基金的管理有了更加全面的掌控。

中国证券报:宝盈资源优选今年一季度在业绩保持领先的同时,规模实现了翻番,有哪些值得分享的经验?

彭敢:对于公募基金来说,只有过硬的业绩表现才会获得投资者的信赖,否则,通过营销手段实现的规模是不能长久的。尤其是在最近几年这种整体偏弱势的市场环境下,业绩是规模的根本。

宝盈近年来倡导“投研销一体化”,希望基金经理不仅是投资人,也是优秀的研究人员,还需要成为与投资者沟通最有效的环节。毕竟在销售环节中,销售经理很难完全理解和把握基金经理的投资风格和操作思路,因此基金经理必须成为与市场沟通的重要环节。在与市场的沟通中,基金经理也可以更全

面准确地把握投资者的需求和动向,也能在交流中学习和提高自己,有助于对证券市场的正确理解。

中国证券报:从业12年,在多家机构有过任职经验,在你看来,宝盈的文化和制度有什么特别之处?

彭敢:我2010年来到宝盈从事基金管理工作,可以说亲身经历了宝盈业绩从低谷不断好转、规模不断扩大的成长过程。在我看来,宝盈这几年投资文化的核心是无私的信任和沟通,包括基金经理之间的沟通以及基金经理和研究员之间的沟通。身在其中的人可能未必能感觉到其可贵,但如果作为旁观者观察对比同业其他一些公司,则更能体会到这种文化的重要。这种沟通和信任可以提升基金经理的投资视野,从而带动投研团队之间的相互学习、相互促进和共同提高。我们希望建立一个开放学习型的投资团队,现在看,已经小有成果。宝盈的基金经理投资风格各有不同,但近年来业绩普遍突出,宝盈基金之间的重仓股重合度不高,但排名都比较理想,我认为宝盈投研团队中开放学习型的文化是业绩提升的一个重要原因。

看好移动互联网

与近期一些看空的声音不同,彭敢对未来的预期较为乐观,他认为目前市场处于底部震荡的阶段,这意味着未来充满希望。彭敢认为,目前的利空因素已经基本消化,“微刺激”的利好会逐渐传导至股市,部分股票在前期下跌中已经显露投资价值,并购重组会不断带来机会,尤其看好能源科技(包括新能源、新能源汽车、油服)、移动互联网相关行业(如信息安全、移动支付等)、医疗服务产业(如医院体制改革、医疗器械)、智能机器人等行业。

中国证券报:今年的市场和去年相比,风格发生了一定的转换,但宝盈资源优选依然保持业绩领先,可否谈谈去年和今年的选股逻辑?

彭敢:就我个人而言,今年选股的逻辑并没有发生明显的变化。选股的基本思路是:行业空间大,公司在行业中地位领先或者地位独特、竞争优势明显,这些其实也是大家普遍认同的常规思路。但知易行难,如何在投资实践中回避各种故事主题的诱惑,坚持按基本的投资逻辑来选股,并不是一件容易做到的事情。

就市场而言,今年和去年有一些共同点,也有较为显著的不同。共同点在于这两年市场都极为重视公司通过外延式并购做大做强或者在保持主业稳定的情况下通过新业务实现战略转型,只要行业短期不能证伪,主要通过主题的吸引力来吸引投资者。不同点是,今年的市场更加理性,板块普涨的局面已经很少出现,真正的好公司才会脱颖而出,这说明投资者也更加成熟了。同时市场的分化加剧,机会和风险并存。

中国证券报:对于未来的市场走势,有哪些研判?

彭敢:首先要承认的是,经济下行压力可能确实比预期的要大,市

场准确地把握投资者的需求和动向,也能在交流中学习和提高自己,有助于对证券市场的正确理解。

中国证券报:从业12年,在多家机构有过任职经验,在你看来,宝盈的文化和制度有什么特别之处?

彭敢:我2010年来到宝盈从事基金管理工作,可以说亲身经历了宝盈业绩从低谷不断好转、规模不断扩大的成长过程。在我看来,宝盈这几年投资文化的核心是无私的信任和沟通,包括基金经理之间的沟通以及基金经理和研究员之间的沟通。身在其中的人可能未必能感觉到其可贵,但如果作为旁观者观察对比同业其他一些公司,则更能体会到这种文化的重要。这种沟通和信任可以提升基金经理的投资视野,从而带动投研团队之间的相互学习、相互促进和共同提高。我们希望建立一个开放学习型的投资团队,现在看,已经小有成果。宝盈的基金经理投资风格各有不同,但近年来业绩普遍突出,宝盈基金之间的重仓股重合度不高,但排名都比较理想,我认为宝盈投研团队中开放学习型的文化是业绩提升的一个重要原因。

场尤其担心房地产超预期下跌会给宏观经济带来重大打击,而没有新的产业来填补地产下跌带来的缺口。但从另外一个角度来看,这两个因素对证券市场来说并非新的因素,而是已经发生并被市场所充分预期的因素,甚至市场在期待着更低经济增长的到来。因此,我们认为市场已经基本消化了对宏观经济下滑的担心。对股票市场来说,只有没有估计到的因素才能构成风险,而从目前来看,不存在重大的风险因素。

政府近两个月以来的货币政策已经开始显现放松迹象,尽管我们无法确切地判断货币政策宽松的程度,但宽松的方向是确定的。宽松的货币政策会带来流动性的显著改善,这一点目前的市场利率和国债市场已经有充分的表现,但还没有传导到股票市场。

目前由于机构仓位普遍较低,除非宏观经济和流动性发生超预期利空,否则看不到市场显著下跌的动力。从行为金融学的角度来分析,绝大多数投资者的一致预期通常都是错误而难以实现的。经过前期的大幅下跌,部分股票已经显示出较好的投资价值。对于采取自下而上选股策略的投资者来说,我们珍惜目前的震荡带来的股票结构调整机会,每一次下跌都是较好的买入机会,耐心一定会换来良好的回报。去年和今年以来一个显著的现象是上市公司因为兼并重组资产注入而停牌的明显增多,预期这种趋势将延续并进一步加强。

我们看好移动互联网(如智慧城市、信息安全、智能手机及相关产业)、新能源汽车、节能环保、军工等行业机会,但未来这些板块内的个股分化会较大,选择优良的个股是对基金经理的严峻考验。有独特竞争优势的医药公司、医疗服务和医疗器械公司,是更长期的投资对象。