



银华中小盘精选混合基金

李晓星:重安全边际 精选优质公司

□本报记者 姜沁诗



李晓星,2006年至2010年期间任职于ABB有限公司,历任运营发展部运营顾问,集团审计部高级审计师等职务;2011年3月加盟银华基金管理有限公司,历任行业研究员、基金经理助理职务。2015年7月起任银华中小盘精选混合型证券投资基金的基金经理。2016年12月起担任银华盛世精选灵活配置混合型发起式证券投资基金的基金经理。

时间又过去了一年,李晓星所管理的银华中小盘精选,也从去年获得的“三年期开放式混合型持续优胜金牛基金”晋升为今年的“五年期开放式混合型持续优胜金牛基金”。持续优胜的业绩并没有让李晓星懈怠下来,他始终坚信,二级市场是一个付出便会有回报的地方。

精选高安全边际个股

今年上半年,消费、医药股表现居前,制造业、周期、金融股则表现较弱。李晓星十分坦诚地说:“对大部分基金经理而言,今年是非常难的一年,不确定性因素非常多,尽管大家都很努力,但结果并不能让持有人满意,我们后面会更加努力给持有人带来长期的绝对收益。”

李晓星告诉记者,他对经济基本面保持乐观,并认为从长期来看当前是两三年内的底部区域,从公募基金的角度来说,要做到长期的绝对收益,特别在市场估值不高的情况下,需要维持较高的仓位来抓住更多的机会。但他也表示,由于短期的宏观经济仍会产生波动,高仓位或许意味着基金净值更容易发生较大的波动。“我会选择一些更有安全边际的股票,来降低组合的波动,然后通过这些公司的业绩增长带来股价的上涨。”他说。

具体来看,他采用的是四步法来进行选股。第一步便是选择景气度向上的行业,所有的行业都有周期性,只有景

气度上升和下降的区别。一个行业处在景气度向上的阶段时,公司的业绩更容易超预期,从而会带来公司估值的提升。随后要在筛选出来的行业中,关注20至30家业绩增速快的公司。再从中选择5、6家估值合理的公司,作为对这个行业的配置。最后通过上下游景气度调研,来判断这家公司业绩大概率超预期还是低预期。

看似简单的选股方法,但具体到实际操作,李晓星也有自己的理解。随着今年市场中上市公司“地雷”的增多,李晓星也开始更频繁强调现金流对一家公司的重要性。“公司的价值在于现金流创造的能力,如果连现金流都没有的话,谈何折现?”对李晓星来说,现金流是一个必要因素,公司必须当前或者未来能有好的现金流,才会考虑买入。“这一指标有一票否决权的地位。”

除此之外,管理层的诚信度也是他十分看重的一点。“我最喜欢的那种企业家,是愿意分享自己的利润,不急功近利。无论对公司内部的员工,还是上下游,都能保留一定的利润空间。虽然狼性稍微差一点,但是这种公司安全性相对较高。本来就是行业最好的龙头,一旦出现压力的时候,他有足够的空间去拧毛巾,而这种情况下也会激发出创业时的狼性。”在李晓星看来,任何事情都有两面性,给的压迫性太强,公司迟早会出事。

他也表示,接下来市场中可能还会出现越来越多的“地雷”,防止踩雷并没有诀窍,只能通过报表分析和频繁调研

来降低概率。首先要从各种财务指标上规避作假的公司;其次加强对于核心公司的跟踪;最后,对于把握没有那么高的股票,就少买或者不买。

抓消费升级和科技创新主线

去年是非常适合价值投资的一年,教科书式的投资方式分析行业趋势、分析报表,就能选出收益率非常高的股票。银华的投研团队对于各个行业都有深度的覆盖,所以整体的业绩良好。虽然今年的市场较去年出现了非常大的变化,但李晓星仍然坚持自己的投资风格。“可能不同的年份,市场不一定会那么的契合我。以当前这个规模来讲的话,如果投资方式和思路变化太快,是肯定会被市场反复‘割韭菜’的。”李晓星说。他认为,随着管理规模越来越大,投资风格只能越来越看基本面,选取优质的公司赚取业绩增长的钱,只有这样的话才能走下去。

从具体的方向来看,未来一段时间,李晓星的选股主线会围绕消费升级和科技创新,自下而上的选择个股为主。选择的行业继续主要集中在新能源、高端制造、生物医药和消费等领域。不少消费股经历上个季度调整后,估值已经调整到非常吸引人的水平;同时一些优质的科技股,也由于市场对于外贸的担忧价格有所下跌,也是很好的布局机会。另外,他表示,由于临近半年报发布期,将重点配置半年报业绩有可能超预期且估值相对匹配的个股,兼顾消费及成长,精选高景气行业中高增长的个股。

银华富裕主题混合基金

周可彦:研究为基石 追求复利增长

□本报记者 姜沁诗

继去年获得“2016年度开放式混合型金牛基金”之后,在第十五届中国基金业金牛奖评选中,周可彦管理的银华富裕主题基金荣获“三年期开放式混合型持续优胜金牛基金”。尽管历经数轮牛熊转换,他始终处变不惊。他将基金经理比喻成“老中医”,越“老”越“值钱”,前提是在正确的方向上不断学习和成长。周可彦认为,不仅上市公司要有护城河,基金经理也要有自己的护城河,只有通过长年累月的经验积累,研究才有深度,投资才能保持定力并在关键时点和地方“逆向”。而用基本面研究推动的投资,才是回归投资本质,能持续地创造价值。

建造自己的“护城河”

当前进入中报季,全市场3500余家上市公司几乎每天都有上百篇公告发布。“我一直以来的风格是几乎完全的自下而上,一个一个去找公司,一个一个看行业,现在正在中报季,重要的公司我会一个一个去看,这是常年累积下来的一个习惯,跟我当年做过很多行业的研究员有关。”周可彦说。

虽然庞大的工作量让他经常都要工作到很晚,但他仍然乐此不疲。他说,资本市场的各种行为,可以分为投资、投机、赌博三类,背后的区别是有没有研究和研究的质量。真正的投资,道理非常简单,就是需要基金经理踏踏实实地做研究,搞懂价格和价值的关系,低买高卖而已。

周可彦说,做投资就像编绳子,随着时间的积累,绳子会越编越粗。对他来说,上市公司一共分为三类,不熟悉的公司,只用过一遍财务数据就行;十分熟悉的公司,关键

点就那么几个,不需要花太多时间;而那些“半生不熟”的公司则最花时间,要通过不断的学习积累,才能够加深了解,而这就是“编绳子”的过程。“这样才能尽可能对所有行业中上市公司形成一个较完整的拼图,也会自然形成对整个实体经济状况的看法,所以说我们的投资体系几乎完全是自下而上的。古人说一叶知秋,而有了一个长期积累,更新的拼图,应该更能知秋了。”他说。

周可彦强调案头工作对研究的作用,并把看年报、季报、招股说明书等工作,比喻成“家庭作业”。“实地调研是有用的,但如果公告、定期报告都没读,家庭作业没有做就去调研,很可能效果是不好的。”周可彦说。

“我认为研究是投资的基础。”周可彦反复强调这一点,他认为没有好的研究,就不可能成为一个好的基金经理。他举例说,在富达基金,培养一个基金经理需要他轮着研究多个关联度并不高的行业,还要经历几个投资周期,这样他对投资才算做了些必要的准备。

周可彦认为,不仅上市公司要有护城河,基金经理也要有自己的护城河,才有自己的价值。而用研究推动的投资,才能真正回归投资本质,最终创造价值。

抓业绩主线

投资是很复杂的,不同的行业研究方法也不一样。“赚自己能赚的钱,不懂的别碰。深耕并逐步拓展能力圈。每条鱼‘吃一段’就好了,没有人能总是买在最低点卖在最高点。”周可彦说。

他认为投资标的的内在价值本质上都是未来现金流的折现。在周可彦的投资框架中,最主要的逻辑便是在较低或相对

合理的价格买入有高确定性增长前景的公司,并在股价高出公司实际价值时卖出。而他长期看好估值合理且业绩确定性较强的公司。“‘复利’是世界第八大奇迹。”周可彦告诉记者,一直追求长期稳健投资的他,最在意的是投资标的是否能不断地产生新的收益,以及他所管理的产品业绩是否有长期稳健的增长。

周可彦表示,2018年上半年,全球经济持续复苏,中国经济稳健增长,固定资产投资有所回落,消费依旧维持高速增长,在经济增长中的贡献比例持续提升。应该说,来自经济基本面的信息是较为正面的。与此同时,来自外部事件的冲击也相对较多。而从内部环境来看,去杠杆过程的不断深入,降低了中国经济的中期风险,促进资金脱虚向实,客观上也造成了上市公司之间业绩和股价表现的分化,好的公司市场占有率持续提升,而资质较差的公司风险则不断暴露。“这就要求我们投资标的的选择更加严格,要寻找更加确定的标的。”周可彦说。

在此形势下,周可彦仍然坚持看好年初便确定好的几大方向,包括消费、金融、地产和机械等;并选择在关键时点做一些动态再平衡。他解释道,其实就是根据个股的估值水平,来看它的相对性价比,涨的过多就卖掉,或是在相对便宜的地方买入。

进入三季度,周可彦在近期逐步加仓了银行、保险和地产股。他表示,这三个板块中,很多股票的基本面还是很强的,前期由于各种原因跌幅很大,而其中很大部分为非基本面的原因,因此这些股票的投资价值是越来越大的。“长期来看,我还是对A股市场不少的投资标的持较为乐观的态度。”周可彦说,现在要做的事情,就是以有安全边际的价格买入,然后等待。



周可彦,北京大学光华管理学院MBA。曾在嘉实、华夏等基金公司担任基金经理。2013年8月加入银华基金管理有限公司。2013年10月担任银华富裕主题混合型证券投资基金的基金经理。2016年8月起任银华沪港深增长股票型证券投资基金的基金经理。