



国富弹性市值混合基金

赵晓东:坚守安全边际 践行逆向投资

□本报记者 黄淑慧 实习记者 周中雨

“逆向投资者”可谓为国海富兰克林基金权益投资总监赵晓东身上最为清晰的标签,无论是2012年大举持有金融股,还是2013年至2014年对于白酒股的坚守,都展示了他逆势而为的勇气和智慧。

他所管理的国富弹性市值混合基金在第十五届中国基金业金牛奖评选中,获得“三年期开放式混合型持续优胜金牛基金”奖项。“在独立思考的基础上,寻找那些具有安全边际的被市场忽略或低估的好公司,买入并坚定持有,最终会获得预期中的超额收益。”赵晓东表示。

在市场绝望时积极布局

著名的逆向投资大师邓普顿曾经说,“行情总在绝望中诞生,在半信半疑中成长,在憧憬中成熟,在希望中毁灭”。作为富兰克林邓普顿投资的子公司,国海富兰克林基金受其外方股东影响深远,逆向投资法也被包括赵晓东在内的多位基金经理所推崇和运用。

财汇金融大数据终端显示,2015年至2017年三年中,经历了牛市、股灾、熔断等跌宕起伏的行情,国富弹性市值混合基金获得了96.99%的收益率,在同类基金中排名前10%。这在一定程度上得益于赵晓东对于白酒股的投资,这也是他经典的逆向投资案例。赵晓东自2014年12月19日起接手管理国富弹性市值之后,即开始重仓白酒股,而他所管理的另一只基金国富

中小盘更是早在2013年就积极配置白酒板块,而彼时还是市场陷入绝望疯狂减持白酒股的时候。当时,赵晓东坚持认为,虽然短期白酒的消费需求会有较大的下降,但未来随着商务、居民消费的逐步恢复和上升,白酒行业会重回良性增长轨道。最终经历了较长的左侧等待阶段,赵晓东和他所管理的基金“守得云开见月明”,白酒行业在大众消费升级的带动下,基本面重新向好,迎来了景气周期。

说起赵晓东的逆向投资,不得不提到2012年的金融股投资。在2012年初赵晓东就逐步加仓金融行业,在银行股急剧下跌的二季度越跌越买,二季度末配置比例高达23.64%,三季度进一步增持到37.82%,最终在当年末等来银行股大幅上涨,这一投资决策最终为国富中小盘基金持有人带来丰厚回报,同时该基金当年也凭借24.97%的收益率荣获2012年度股票型基金金牛基金。

在底部行情中进入估值洼地,进而在市场纠偏中赢得超额收益,听起来是稳健的投资方法,但什么时候才会迎来市场纠偏却无法精准预估,对此,“买得早也熬得住”是赵晓东的感悟,他自认内心比较坚韧,有比较好的心理承受能力。记者近年来多次采访过赵晓东,不管当时行情如何,重仓股表现如何,他总是面带笑容,轻松畅谈。

逆向投资的诀窍,赵晓东总结出两点要诀:一是独立思考。基金经理每天会接触到大量观点,坚持独立思考,不要因为外界干扰而轻易改变思路。二是逆境坚持的勇气。只要假设条件、

投资逻辑没有发生变化,那就不要轻易随市场的涨跌而调整组合。

选股重视挖掘“好公司”

能够穿越牛熊取得较好的中长期收益,除了逆向投资的制胜要诀,赵晓东还拥有一套自己的选股策略。

兴业证券的一份研究报告如此评价赵晓东的风格:以“安全边际”为纲,秉承自下而上的研究方法,重视个股精选。偏爱选择业绩较为稳定且估值被严重低估的行业和个股,通过逆向调整行业结构获得超额收益,左侧买入,坚定持有,直至被低估行业和个股的真实价值被市场认可,最终获得估值修复收益。

谈到个股精选,赵晓东有自己的一套标准:第一、公司估值低,安全边际高,发生较大回撤的可能性小;第二、所处行业成长有持续性,看不到天花板;第三、优秀的公司。

结合近一两年A股生态的变化和行情特点,赵晓东特别强调第三点,“过去市场炒热点的时候,好公司不一定是好股票,但是现在市场回归价值投资,好公司就是好股票”,中国经济处于转型期,行业更迭较快,公司如果不足够优秀,很容易被颠覆或淘汰。

“优秀”之于赵晓东有几层含义:第一、公司具备品牌、技术等方面的优势,从而构建起核心竞争力,形成了“护城河”;第二、公司的业务和业绩增长具有较大的确定性;第三、公司有视野开阔、执行力强的管理层。针对第三点,赵晓东认为“优秀的管理层有时候比公司估值、短期盈利更重要”。



赵晓东,香港大学MBA,证券从业经历14年,现任国海富兰克林基金权益投资总监、QDII投资总监、职工监事,国富弹性市值混合基金、国富中小盘股票基金、国富焦点驱动混合基金及国富恒瑞债券基金的基金经理。

中欧价值发现混合基金

曹名长:我只做价值投资

□本报记者 李良

在执掌的中欧价值发现混合基金荣获“五年期开放式混合型持续优胜金牛基金”的同时,曹名长还有一项殊荣:“15周年金牛杰出基金经理”——综观整个公募基金业,获此奖项者寥寥无几。

走过证券市场21年的风雨兼程,曹名长在总结自己的投资之道时,言简意赅:“我基本上只做价值投资。市场的风格时常会转换,但是我相信只要始终坚持价值投资,一定会有好回报。”在曹名长的眼里,投资是一场马拉松,而价值投资是最好的长跑秘技。

不要短跑要长跑

在曹名长看来,市场上林林总总的投资理念,其实归根结底,就是长期投资理念和短期投资理念的差异。

总结自己多年的投资经验后,曹名长指出,如果选择长期投资理念,坚持投资于有价值的标的,长期来看回报大概率都不错;但是,如果将投资视为一次短跑,目的在于短时间内暴利,就难免会急功近利,长期来看,反而不一定能收获成效。“市场的涨跌被群体情绪所左右,行情的起落浮沉、人性的贪婪恐惧难以预料,而在变化莫测的市场间只

有一样东西有着确定性的价值,那就是上市公司本身的业绩增长。”曹名长说。“如果个股的估值上涨远高于业绩增长,对投资来说是危险的。”曹名长说,“你也许能从中赚到更多的钱,但这些多赚的钱却是需要引起警惕的。”

而在曹名长眼里,对于公司未来发展和业绩增长的判断,也必须基于正确的长期逻辑。曹名长认为,分析一家上市公司的未来,眼光至少要放在三年以上,如果公司在三年后的竞争力会下降,那即便当前表现不错,也不值得投资。当个股的估值出现大幅提升时,他就必须判断估值提升的幅度是否过大,该公司未来的业绩增长是否能够匹配高估值,而一般当个股的估值过高时,就会去寻找替代性的标的。

事实上,从曹名长的过往投资经历来看,他很少买入高估值的上市公司。他自称属于“保守型”投资者,偏爱估值低而业绩增长稳定的公司。曹名长表示,这些公司的业绩增速可能没有高成长性公司的业绩增速高,但是价格往往很便宜。他坦承,在这种投资风格下,在极端牛市中,有可能跑不赢“牛市选手”,但从过往投资经验来看,自己在可以带给投资者相对稳健的回报,在熊市的时候,这种稳健就显得更为突出。

A股底部特征逐渐显现

对于下半年的A股市场,曹名长认为,底部特征已经逐渐显现,投资者可以适度乐观。

曹名长表示,现在的市场处于很低的位置,属于“山脚”下。从公司的估值来看,可能只有2008年出现过公司估值比现在更低的情况。“当然,处于山脚下不等于不会再跌,但是处于底部的估值总体来看风险是比较低的,我看好下半年的市场。”曹名长说。

曹名长进一步指出,上证综合指数已经回到2015年以来的最低点,一些优质、低估值公司的估值,甚至低于2015年的最低点。类似的标的在香港市场也比比皆是,有时候还有比A股市场更低的估值。在这种时候,投资者应当看到更多的机会,而不是恐慌。

“正如人必须先蹲下、才能跳的高,拳头必须先收回来、才能打出去一样,每一个大牛市的开始,永远是一个大熊市。森林燃烧以后产生的肥料,孕育了下一批树木的成长。”曹名长说,“可惜的是,绝大多数投资者难以参透其中的奥妙、难以忍住自己躁动的内心、难以抗拒旁人喧嚣的呼喊,结果总是难免追涨杀跌,永远在浪潮中身不由己、起起伏伏。”



曹名长,上海财经大学经济学硕士,2015年6月加入中欧基金管理有限公司,中欧价值投资策略组投资总监,现任中欧价值发现、中欧潜力价值、中欧丰泓沪港深、中欧恒利三年定开混合、中欧成长优选、中欧睿泓定开混合及中欧红利优享基金的基金经理。