

大成基金徐彦:

以合适价格买入好公司

□本报记者 张焕的



徐彦,管理学硕士,大成基金股票投资部总监,证券从业年限12年。曾任职于中国东方资产管理公司投资管理部;2007年7月至2018年9月任职于大成基金管理有限公司,先后担研究员、研究主管、股票投资部价值组投资总监,并先后担任大成策略回报、大成竞争优势、大成高新技术产业、大成景阳领先基金的基金经理。2018年10月至2019年7月任正心谷创新资本研究部负责人。2019年8月再次加入大成基金。

循序渐进 静水流深

罗马并非一日建成。回首来时路,徐彦的投资研究也经历了从零到一和苦练升级的砥砺前行之旅。

中国证券报:从事基金投资多年,有哪些经验体会?

徐彦:我于2006年硕士毕业,毕业时有机会进入证券行业,不过当时选择了一家处理银行坏账的金融资产公司。工作一年后来到大成基金,当时觉得基金公司在投资上更专业化、更市场化。

工作了这么多年,有几个感受:

第一,多行业从业经验有助于对投资的理解,一直在基金公司未必没有局限性。

第二,证券市场的方方面面,从制度建设到基金公司的专业能力再到投资者的成熟程度,不可能超越全社会的发展阶段,整体都还在初级阶段。

第三,基金行业的相对影响力在下降,这有与整个体系适应性的原因,也有自身的原因。作为基金从业人员,我们必须加倍努力。

中国证券报:投资生涯开始之初就遇到了A股那两年的剧烈牛熊转换,现在回顾有哪些感受?

徐彦:2007年我刚到基金公司,是大牛市,那时候主要就是跟着卖方分析师做研究和推荐。当时卖方分析师很少,往往推荐什么什么就涨,我跟着推荐就行。这很容易让人对分析师这个职业的价值和能力要求产生错误的认知。在我还没有学会做一名“牛市研究员”的时候,市场就迎来了连绵不断的下跌以及间或出现的强劲反弹。坦白地说,作为一名刚入行几个月的新人,我在很长时间内并没有因为市场下跌而感到压力,反而觉得强劲反弹特别刺激。

直到指数下跌一半之后的某一天,大盘再次几乎跌停,我才知道了恐慌的感觉。雷曼兄弟倒闭的那天,我倒是很平静,想起了曾经读过的一本书《诚信的背

后》,书中描述的一切离我们并不遥远。2008年四季度经济数据急剧恶化加剧了恐慌,以致于4万亿推出、股市反弹几个月之后我还被恐慌支配。事后才知道,四季度便是股市底部,而4万亿才真正是经验范围之外的事。

中国证券报:回顾2015年,股市再次经历大起大落,当时的感受是怎样的?

徐彦:2015年股市波动很大,我的业绩排名波动也很大,但其实心态一直很平稳。倒是2014年,我的心态波动很大。

我在2012年下半年做基金经理,2012年、2013年确定了投资理念。2014年,是低估值蓝筹的大牛市,金融地产公用事业等涨了很多,我组合里这些行业不多,业绩也不突出,当时一度很怀疑自己的理念。经过2014年后,我的反思是:投资理念并没有问题,这些低估值蓝筹大涨恰恰说明了价值投资的有效性,我的问题主要是方法不成熟,在判断投资机会时对价格的重视度不够,同时在有安全边际的机会上没有下重注。

2015年,我的心态很平稳,因为从头到尾都没有怀疑过自己的理念,也没有怀疑过很多大涨的公司没有长期投资价值。但2015年的市场同样让我有很多反思。我反思的结果是:要分析商业模式,要理解时代精神,科技和创新将变得极其重要。

中国证券报:从研究员升任基金经理之后,有哪些不一样的感受?

徐彦:我做投资分两个阶段,第一个阶段是更明白自己靠什么做投资,第二个阶段是做好第一个阶段想明白的事。

做基金经理之后更自由,选择更多,可以做个股选择,也可以做行业配置、板块轮动、仓位选择等。我在最开始做投资的一年多里,明确了自己要以判断企业长期价值为基础做投资,因为这是我做研究员时的能力积累。将来也将一直是第二阶段,就是把判断企业长期价值这件事做好。

看好白马股与企业转型机会

展望未来市场,徐彦预判低收益率时代的来临。2020年,徐彦仍然会坚持对企业价值的判断,精选优质个股,侧重于估值合理的优质白马以及有望转型升级的公司。值得一提的是,由徐彦拟任基金经理的大成睿享已于12月2日起正式发行。

中国证券报:如何看待2020年的市场?

徐彦:全社会已经进入低收益率时代。从2012年初到2019年,全A指数年化收益率约8%。未来长期低收益率的大环境不会变化。单看2020年,我的判断是指数窄幅震荡,精选优质个股才有望取得超越指数的收益。

中国证券报:当前看好哪些行业?将会使用怎样的投资策略?

徐彦:我并不是行业配置的思路,对企业价值的判断才是我投资的出发点。有些行业不同,但商业本质相同;有些

行业相同,商业本质却完全不同。所以,不能简单按行业划分。另外,同一行业有不同的发展阶段,某些阶段行业生态趋向复杂,某些阶段相反,关注度会不一样。

未来,我的投资策略依然是精选优质个股、长期集中持有。在当前时点,会侧重于估值合理的优质白马和有望转型升级的公司。

中国证券报:简单介绍一下大成基金权益投研团队。

徐彦:我们团队最大的特点是理念一致,团队传承有谱。

经过市场的多年洗礼,我们投研团队在实践中,逐渐对价值投资理念形成了共识,并且内部也培养出了多位基于这一理念长期业绩优秀的基金经理。同时,我们投资团队90%的基金经理都是内部从研究员成长起来的,共事时间基本超过五年,彼此间能做到相互信任,密切合作。

价值投资永远有效

价值投资,大道至简。徐彦亦如是。基于对社会和时代的理解,以合适的价格买入公司,是他一以贯之的投资方法论。

中国证券报:如何理解您的投资理念与方法论?

徐彦:我的理念是价值投资,具体而言就是基于对社会和时代的理解,以合适的价格买好公司和好团队。

价值投资的方法论很成熟,不需要创新,重要的是理解那些关键点以及那些点的前提条件,并持续运用到投资的实践中。

中国证券报:如何以合适的价格买入好公司?投资中有哪些坚守的原则?

徐彦:最伟大的公司肯定符合社会和时代发展的趋势。在此基础上,再分析行业生态、商业模式、核心竞争力和管理团队等因素。

从合适的价格角度,即对能掌握足够信息的成熟公司,在熊市或因非关键因素股价下跌时买入。但最大的机会是拥有超越时代的远见,在新事物发展的早期就看清并买入、跟踪并长期持有。当然,这种机会一生只有几次。

原则方面,首先,在投资中坚守能力圈,弱水三千只取一瓢。然后,在研究中极度求真,超越市场。

我相信价值投资永远有效,但在拥有正确的非共识时更有效。价值投资不仅是面向过去的,更是面向将来的。

中国证券报:旗下产品长期投资业绩优异,其管理组合的超额收益来源是什么?

徐彦:用外部数量模型分

析,超额收益的来源可以归因到个股选择、行业配置或者仓位选择等因素上。但这些并不是我投资的出发点。我的出发点是判断企业价值,并以此为基准做投资。运气会影响短期业绩,但长期看是中性的。

我并没有觉得自己的投资业绩出色,在很长时间里我的理念并不成熟,分析框架也不完善。能力的积累需要一个长期的过程。我的超额收益更说明了对于管理大规模资金而言,价值投资相对于其它方法更有效。

中国证券报:投资生涯中,有哪些成功或者失败的案例值得分享?

徐彦:谈不上成功的案例。失败的案例可分为三类:缺乏理念时犯的错误、有理念但方法不成熟时犯的错误、有理念有方法但能力不够时犯的

错误。第一类错误严格来说没有资格叫错误,因为没有理念,没有原则,根本谈不上对错,对错都是运气。有理念但方法不成熟时犯的错误的错误主要在2014年与2015年,尤其是2014年,大量被系统性低估的硬资产即便没有成长,其估值也太低了,当时却错过了,错过的主要原因就是方法不成熟。

2016年以及之后,犯错的主要原因是能力不够,表现形式不是买了哪些公司而是没买哪些公司,背后是对价值投资最简单但也最关键的点理解不深,同时能力圈也不够广。未来,要进一步降低犯第三类错误的概率,提高自己的投资能力。

如果给A股真正践行价值投资的公募基金管理人列一份名单,大成基金的徐彦一定位列其中。2007年加入基金行业至今,对价值投资的信仰,一直驱使着徐彦不断奋进前行,他的研究与投资也同步经历了锤炼打磨到融会贯通的过程。

“基于对社会与时代的理解,以合适的价格买入好公司。”重剑无锋,大巧不工。徐彦对于价值投资的理解大道至简,但贯彻始终。

从表现上来看,徐彦的风格是精选个股,敢于重仓,不跟风,不追高,长期换手率低,组合偏向投资低估值成长股,历史回报稳定,回撤控制较好。

作为价值投资者,徐彦的投资业绩亮眼且具有持续性。Wind数据显示,从历史上来看,共有74只偏股混合型基金在2013年至2017年连续由同一位基金经理管理。其中,徐彦曾管理的大成策略回报在这五年间的年化收益率达24.81%,排名第三。

展望未来,徐彦认为低利率时代已然来临,只有精选优质个股才能获得超额收益。值得一提的是,由徐彦拟任基金经理的大成睿享已于12月2日起正式发行。