

诺德成长优势混合

郝旭东:注重市场趋势变化 深耕基本面研究

□本报记者 李岚君

在第十七届中国基金业金牛奖评选中,由郝旭东管理的诺德成长优势混合获得“七年期开放式混合型持续优胜金牛基金”,这是该基金连续三年第三次问鼎金牛奖。

对于郝旭东而言,他具备清晰、稳定的投资风格:以绝对收益为目标、坚持长期投资理念、注重市场趋势变化、追求稳健的收益等都是他身上的鲜明标签,这也是郝旭东历经数次市场牛熊转换后依然坚守的投资之道。

追求长期稳健收益

郝旭东于2011年加入诺德基金,2015年正式接管诺德成长优势混合型证券投资基金。出道之初,他便展现出了果决的操作风格:不论是在2015年7月时顺利“逃顶”,还是在2016年初“熔断”前大幅减仓,都体现了他对投资的独立见解。

作为一名连续3年荣获金牛奖的基金经理,拥有12年证券从业经历的郝旭东俨然形成了自己较成熟的研究框架和投资体系。他告诉中国证券报记者,基金经理做投资,首先要明确定自己的投资理念,坚持做到独立思考,不盲目跟随市场追涨杀跌,然后在市场中筛选出未来大概率能赚到钱的股票。

与此同时,在历经数次市场风格转换后,郝旭东也愈发明白,注重市



郝旭东,上海交通大学金融学博士。12年证券及相关行业从业经验,曾任职于西部证券,2011年加入诺德基金,现管理着诺德成长优势混合型证券投资基金、诺德成长精选灵活配置混合型证券投资基金、诺德策略精选混合型证券投资基金。

场趋势变化,不断深耕基本面研究对选股显得尤为重要。在实际投资过程中,郝旭东会从“成长行业”和“优势企业”两个维度进行考量,在景气度不断提升且估值具有吸引力的行业中筛选出业绩向好的公司,从而进行投资组合的构建。

在郝旭东看来,股票的买入卖

出行为都要基于对基本面的深刻研究。“市场的短期波动往往难以把握,盲目地追逐热点其实是一件十分危险的事情。”他告诉中国证券报记者:“市场中不乏有一批价值投资者,会选择在板块或个股被低估时买入,在市场热情过度时卖出,不恐慌也不贪婪。这种投资手法,虽然不

能获取暴利,但有较大可能实现长期稳定的收益。作为一名基金经理,我一直认为,长期有效的复合收益率,远比短期内大起大落的业绩更有价值。这也是我坚定践行价值投资的原因。”

这份坚持也体现在了郝旭东管理的产品业绩上。根据Wind数据,截至2020年6月16日,郝旭东管理的诺德成长优势混合型证券投资基金自成立以来的收益为267.70%,年化收益率为25.12%。在郝旭东完整管理的年份中,2016年该基金的收益率为5.52%,2017年为19.67%,2018年为-12.17%,2019年则为24.91%。

注重市场趋势变化

尽管以基本面研究为主,但郝旭东并不会忽略市场趋势,相反十分重视市场。郝旭东表示,作为新兴市场,A股的趋势化投资仍然比较明显,部分指数或部分板块可能会出现阶段性的显著涨跌,即使是绩优股,估值区间也会存在较大波动。因此,他会以市场形态判断为基础,不断对自己的投资体系做更新迭代,在不同的市场阶段,通过仓位、行业、个股权重的调节,实现组合的风险和收益匹配。这样操作的结果就是其产品净值的波动会相对较低,从而更好地体现投资的魅力。

值得注意的是,在当前A股市场中,涨幅较大的板块令人印象深刻,但低估值板块始终难起波澜,这让投

资者十分困惑与纠结。郝旭东分析称,当前市场整体估值水平不高,但分化比较明显,基本达到历史极值,一些传统蓝筹权重估值接近新低,而同时部分公司的估值水平也已达到或接近2015年牛市时水平,这种情况与当前宏观经济现状有密切关系,但假如高估值个股业绩无法超出市场预期,那未来估值继续提升的空间可能较为有限。因此,站在当前时点,在部分传统行业中筛选出相对低估值、基本面见底回升且具有高安全边际的标的,或许是未来一年赚取正收益的重要方向。

作为基金经理,“警惕风险”是郝旭东在受访中反复强调的事情。A股天然具有高波动的特征,所以风险控制显得极为重要。对此,在不同市场风格下“因时制宜”的仓位选择,是郝旭东在潮起潮落的市场中能保持相对稳健收益的制胜手段。正如郝旭东所说,虽然这样会“牺牲”部分收益,但希望给客户提供一种相对低波动、能拿着比较放心的产品。

不同于过去几年对短期业绩的追捧,作为一类适合长期投资的理财工具,基金的长期业绩不仅成为了基金评奖的重点考察指标,也正在被越来越多的投资者予以关注和认可。郝旭东认为,对基金的投资应该抱有一颗平常心,将其视为资产保值、合理增值的方式,这样或许更能有所收获。

新华行业轮换混合

赵强:坚守能力圈 掘金消费与制造行业

□本报记者 李惠敏

赵强一直追求一种简单无为的投资方式:坚持自下而上,精选投入资本回报率(ROIC)高、趋势稳定向好且估值能匹配增速的个股长期持有。在他看来,投资的要义可归结为三点:一是坚守能力圈;二是对于某些行业多年深耕的经验积累,获得与众不同的超额收益;三是长期耐心持有。

赵强管理的新华行业灵活配置混合基金在今年极端的市场风格下获得了不错的收益,该基金在第十七届中国基金业金牛奖评选中获得“五年期开放式混合型持续优胜金牛基金”奖项,这也是其第五次摘得金牛奖。

三大指标挖掘好公司

“好公司一定会反映在企业的经营盈利上,而衡量经营盈利能力的核心指标就是ROIC。”赵强说。好的企业盈利模式普遍是低投入高产出,企业从而获得持续增长,而差的则是高投入低产出,还需面临较大的波动。“只有当企业经营回报率大于资金成本时,才能创造价值。”他说。

在赵强看来,若企业没有新资本投入,企业增长率极限则为企业的投入资本回报率,也就是说,低资本回报率的企业无法维持内生高增长,未来增长仅能靠不断融资来增加资本投入,此一类企业也是需要回避的。

如何选择高增长企业?赵强表示,企业的高增长来自内生增长。



赵强,南开大学管理学硕士。历任国金基金高级研究员、英大基金基金经理、中欧基金投资经理。2016年11月加入新华基金管理股份有限公司,现任权益投资部总监、基金经理。

“选企业,要选盈利能力高的,这证明企业护城河高、壁垒高、有竞争优势。”尤其需要分析企业长期ROIC和增速变动趋势,可看出企业的竞争壁垒在哪里,未来能否长期维持。他指出,ROIC较高的企业,提高增长率相比ROIC能创造出更多价值,企业价值对增长也更敏感;当ROIC较低时,提高ROIC则能创造更多价值,例如部分盈利能力出现拐点的公司股

价也对盈利能力更敏感。

“若企业长期回报率较高,趋势还向上时,说明企业经营日趋变好;反之则应回避,也是估值陷阱。”他指出。数据也得到了很好的印证。统计2009年至2019年数据发现,上证综指十年间涨幅为36%,同期涨幅最好的前50家公司ROIC平均值为28%,中位数25%,多数优质公司的ROIC均在20%以上。

除了ROIC、增长率外,估值也是他选股的因素之一。“与PE存在一定区别,属于股权叠加债权对应的企业价值,同样增速的公司,由于ROIC不同,给予的估值也应不同。”在实际操作中,当公司估值小于ROIC与增长率时,则为绝对低估公司,可立即买入;当介于两者间则估值合理,可获得业绩稳定增长的收益。

“以前我对估值看得非常重,一般不买40倍以上的公司,通过这些年的经验,若属于高增长高回报的公司,哪怕估值贵一点也是可以的。”赵强称,对于ROIC、增长率和估值三者间的平衡,他的投资思路也发生了演进和变化。这与“股神”巴菲特的投资理念不谋而合。巴菲特早期买的普遍是估值便宜的价值股,后来接受了芒格、费雪等投资大师的思想,买一些估值合理的好公司。“对我来讲,更希望买到估值合理的好公司,拉长时间看,估值合理的好公司,远比那些估值便宜的普通公司收益率更高。”赵强表示。

深刻洞察消费与制造行业

与上述投资思路一以贯之的还有赵强“专注”的投资理念。“选择自己能看得懂的企业进行投资,不熟不做,不要攀比和羡慕别人,每个人都有自己的优势和能力圈,抓住自己能把握住的确定性机会,其他错过的机会也以一颗平常心对待。”

的确如此,赵强的持仓主要集中在消费和制造行业。“我是消费研究员出身,看了消费十几年,对行业也

比较熟,消费、制造行业相比科技等行业的‘性价比’更高,行业内部公司数量较少,且基本面相对简单,变化也不大。”他表示。

十多年深耕在消费、制造领域,也让赵强获得了更多“细节”积累。“消费品研究门槛比较低,几个月就能研究透其中的90%,但真正能做到超额收益的是剩下的10%,这10%也是靠十多个年头的不断积累。”这也体现在他的选股上,除行业中最优质的公司外,他更关注行业中能获得超额收益的公司。“最好的公司我也喜欢,但普遍机构持有很多,预期差相对一般。相比而言,我更喜欢买入预期不充分且估值仍有一定折扣的标的。”

界定能力圈后,就是坚守。对于近两年大热的科技行业,赵强没有过多参与。“在低位时参与过一些,没有大量参与主要的原因是有部分标的投入资本过大,回报率过低,整体格局一般;还有部分公司增长很快,回报率也很高,但估值非常高,我也没办法说服自己接受。”

长期来看,赵强看好消费、医药和先进制造业两大方向。对于消费和医药板块,尤其是器械类以及与国外水平位于同一起跑线的公司都非常有优势;而对于先进制造业,他认为,当前现状是中国企业的优势已从劳动力红利逐渐向工程师红利和科学家红利转移,偏技术含量、产业链配套齐全的部分制造业企业未来有望成为各细分领域中的全球龙头。