

## 兴全轻资产混合

## 董理:投资组合就是基金经理的世界观

□本报记者 徐金忠

都说字如其人,投资亦是如其人。在董理看来,投资组合便是基金经理世界观的体现。从董理的投资中,便可以窥见其哲学:长期业绩突出、投资组合追求稳健收益、淡化基金行业短期的业绩排名……

在第十七届中国基金业金牛奖获奖名单中,董理管理的兴全轻资产混合(LOF)获得了“五年期开放式混合型持续优胜金牛基金”奖项。

董理的投资哲学和世界观,与基金公司和基金投资者之间互相成就,兴证全球基金的考核机制、投研氛围,成就了董理在投资上坚持正确方向快乐感;投资者的信任与托付,为董理带来了与能力相匹配的管理规模;董理则又用投资业绩,努力回馈着投资者的这份信任。

## 投资世界观

在董理看来,基金经理的投资组合,便是其世界观在投资上的体现。成熟的基金经理,世界观已经基本定型,在投资上,也应该是稳定的。“我很难理解基金经理多面手的情况,就是既擅长这个风格,又精通那个风格。如果有,大多数时刻,也是公募基金行业一贯不合理的短期相对排名逼出来的。就像一个人,不可能既外向又内向,既喜欢与人交流又享受孤独。”董理对基金经理投资世界观的认识,直白但又深刻。

董理认为,在短期的相对排名竞争之下,基金经理会有在投资世界观上的

分裂,但这不是长久之计。“过于短期,会让一些基金经理在投资上漂移甚至是分裂。但是,我一直记得一位前辈说过的话:不要小看一段时间排名特别靠后的那批人,这批人可能也跟那些业绩明星一样努力,只是他们赌错了方向。我在自己的投资中,要避免这种在方向上的赌博。”董理直言。

由此,董理的投资方法水到渠成:为自己设定绝对收益目标,在收益目标的指引下,通过自下而上优选机会,在个股选择上,注重投资性价比,看重便宜资产的价值,对阶段性的机会,会有适当参与,但不会重仓布局。

所以,董理的投资组合相对稳定。“业绩预期相对明显,分红率水平可以预期,即便是这两部分的收益,已经较为可观,再增加一些估值增长的收益,如果在较低的价格上买入并持有,长期收益可期。”董理解释称。

“投资三分之一是技术,还有三分之二是艺术,投资的决策需要综合考虑多方面的内容。比如在不同行业之间配置选择的问题,基于充分的基本面研究后,也需要考虑宏观环境、市场风格等因素,具体到买入卖出,又是交易行为和交易心理的一种艺术。”董理表示。

## 相知相成

资料显示,目前董理管理着兴全多维价值A/C、兴全轻资产混合(LOF)两只基金产品,合计规模超80亿元。“兴证全球基金有一个朴素的考核机制,希望大家能通过业绩带动规模的增长。当然,兴证全球基金的业绩考

核,不会是短期的,而是从中长期角度考核基金经理的管理能力。希望基金经理能获得匹配其投资方法的管理规模,希望投资者真正从中获得收益。”董理介绍称。

观察发现,兴证全球旗下基金经理所管理的基金产品数量一般较少,且较少发行新基金产品,而中长期业绩表现持续稳健。“举一个极端的例子,如果发行一只20亿元的基金产品,因为频繁追涨杀跌,无法为投资者获得较好收益,最终可能规模收缩至仅剩1亿元,然后再轮到自己的风口,业绩实现大爆发,行业内可能看到这1亿元获得了收益,但是不要忘了那陪跑的19亿元,背后的投资者是没有赚钱甚至是亏钱出去的。这在兴证全球基金来看,是绝对不被允许的。”董理表示。

董理觉得,自己对投资业绩观、投资方法论的坚守,很快乐也很满足。最终市场也会给予这份坚守以相应的“对价”。“最后规模一定是会按照你的方法论找到你头上的,你也会吸引和你管理能力、管理风格合拍的投资者,然后互相成就。”董理表示。

“事实上,早期的投资中,我也尝试过追逐风口,尝试着做阶段性的概念和主题机会,实践证明,我没办法说服自己,也没办法拿住这些自己并不认可的投资标的,所以我果断放弃了。现在,我更不敢去这样尝试,要知道我认购了很多自己的基金,对基金管理,我只能十二分地努力。须知,如果基金亏损,我的工资和绩效都弥补不上基金投资的损失。管不好基金,我的损失会非常大。”董理在采访中风趣地表示。



董理,博士。拥有12年投研经验,历任国信智能有限公司系统工程师,嘉实基金管理有限公司研究员、基金经理,华夏久盈资产管理有限公司投资经理。现任兴全轻资产混合(LOF)等基金的基金经理。

## 交银定期支付双息平衡混合

## 杨浩:至简思维 弱者心态

□本报记者 徐金忠



杨浩,北邮通信专业硕士。2010年毕业后进入交银施罗德基金TMT组担任行业分析师,2015年8月开始担任基金经理。

“我就是‘至简思维、弱者心态’”“我很幸运,在这个时代能找到兼顾成长和价值的标的”“公募基金是替别人管钱的,但我也只能服务一部分认可我的人”……在采访中,杨浩思维迅疾、言语俏皮。

杨浩是交银施罗德基金迅速成长的新一代:从一位年轻的研究员到成为一位基金经理,他只用了5年时间;从一位小荷才露尖尖角的基金经理到一位引领市场风潮的投资健将,他又只用了5年。在第十七届中国基金业金牛奖获奖名单中,杨浩管理的交银定期支付双息平衡混合获得了“三年期开放式混合型持续优胜金牛基金”奖项。

随着管理规模的逐渐增长,杨浩不再简单定义自己的投资风格,而是将选股思路和投资逻辑升华,他在组合管理策略上构建了一个三维度的框架:行业景气度、产业生命周期、企业的价值观与商业模式。这三个维度分别是短、中、长的三个视角。在统一的价值观下,他会在各个维度上做综合的权衡配比,不过多偏向某个行业主题或商业模式特质,形成组合中的对冲平衡和自我约束,持续追求基金的平稳运行和稳健表现。

## “市场是有效的”

市场对杨浩投资风格的认知,或许会比较简单和单薄:成长风格投资。在杨浩自己的介绍中,他并不是一个在成长上四面出击、突击搏杀的人。“我天生比较胆小”,在采访中,杨浩竟以此开始介绍自己

的投资个性。这与他TMT的研究和投资经历,似乎不太合拍。杨浩介绍称,其自身的研究投资经历,虽然看似水到渠成,但很多都并不是自己主动的选择,“学科背景、公司需要等等,综合的因素让我走到成长研究和投资上来,但是本身我是一个胆小的人。”杨浩表示。

在采访中,杨浩将自己的“投资性格”归纳为“至简思维、弱者心态”,并进一步解释了其中的含义:至简思维是指在投资和研究中寻找事物之间的主要矛盾,在纷繁复杂的消息中筛选有效信息;弱者心态强调市场是有效的,而且非常强大,并不认为自己可以去判断点位,押注方向,发现自己错了就及时认错。

这样的性格,来自于他对市场的认知和敬畏,更来自于对投资者所托的深刻认识。对于投资者,他深思熟虑:“我们的投资者很可爱,公募基金是替别人管钱的,客观上讲,我希望服务更多的投资者,但最终我也只能服务一部分认可我的人,为他们做好组合、规避风险、赚取收益”。在杨浩看来,基金产品的持有人结构会对自己投资组合产生重要影响,自己的投资逻辑和投资理念,也需要匹配认可它们的投资者。

## “我很幸运”

谈到时代发展给予的投资机会,杨浩认为自己是一个“幸运的人”。“我很幸运,在这个时代能够找到兼顾成长和价值的标的,兼顾‘眼前的苟且’和‘诗与远方’的行业和公司。就像近期我关注的科

技在生产生活领域的应用,这是一件很美好的事情,也是能够产生很多机会的潮流。而这在5年、10年前是看不到的。”杨浩表示。

从杨浩对时代机遇的认识中,也能看到,随着管理规模的变化,杨浩不再简单定义自己的投资风格,成长和价值兼而有之,才是他选择的状态。杨浩将选股思路和投资逻辑升华,他在组合管理策略上构建了一个三维度的框架:行业景气度、产业生命周期、企业的价值观与商业模式。这三个维度分别是短、中、长的三个视角。在统一的投资价值观引领下,杨浩在各个维度上做综合的权衡配比,淡化行业选择,形成组合中的对冲平衡和自我约束,以确保基金的平稳运行和稳健表现。

采访中,杨浩在纸上用“to C/to B”和“轻资产/重资产”画了四个象限,分别对应消费服务业、政企服务业、品牌制造业和代工制造业。“每个象限都有其机会,也会有优质公司出现;其中的每个行业、每家公司也有其发展的周期、更新的周期。投资可以在其中发现多样的机会,保持这些领域的相对平衡的配置,是一个不错的选择。”杨浩指出。

当然这样的配置思路,最终要落地在个股质地和个体能力上。杨浩认为,早期能探索出“新常态”下质量型发展模式的公司是少数,难以形成行业型的方向。未来行业配置的作用弱化,自下而上个股研究变得更纯粹,在探讨未来投资机会时,不再整体看好某个行业,而更关注个体的能力。