

广发基金费逸： 着眼长远 躬耕价值

□本报记者 万宇



费逸,10年证券从业经历,3年多投资管理经验,现任广发基金成长投资部基金经理,管理广发聚瑞、广发鑫益等基金。2010年7月至2017年7月,在广发基金研究发展部任研究员,研究领域覆盖钢铁、煤炭、造纸、轻工、计算机等行业。

做减法:放弃“周期” 聚焦两大赛道

2010年从中国人民大学毕业后,费逸进入广发基金研究发展部,岗位是周期行业研究员,研究范围包括煤炭、钢铁、造纸、轻工等。

但是,“周期研究员”这一标签在他的持仓中并没有体现。

从过去三年多的持仓来看,广发聚瑞的持仓长期集中在信息技术、日常消费和医疗保健三个领域,其中信息技术和医药的占比最高,两大行业多期的配置总比例达到50%以上,消费配置比例则在10%-20%左右,在非金融的持仓则以保险为主。但对于采掘、钢铁、建材等周期类行业,费逸则基本不涉足。

在采访中,中国证券报记者问他,是否会由于曾经的周期行业研究员经验,而阶段性参与周期股估值修复的机会?

“不会,这是价值取向的问题。”费逸语气坚定地回答,在他的框架中,投资要找到符合时代发展的主线。当前周期股的确具备估值修复的机会,但这不是自己在投资中会花精力去思考的方向。

事实上,从做投资的第一天开始,费逸就选择做减法,放弃周期股的投资机会是他做出的第一个选择。

在2012年担任周期研究员的时候,有一位基金经理对费逸说:“我们是不是站在一个大周期的拐点?可能以后这些强周期行业就没什么机会了。”

这段对话对费逸影响至深,回过头看,从2012年以后,强周期类的股票再也没出现过持续时间超过3个月的情形。

2013年,费逸开始转向研究TMT行业,他特别喜欢复盘绩优基金经理的持仓,在那个时候他就发现,有些基金经理买的公司质地一般,但收益率很高,这引发了他的思考。

“选对行业其实很重要。”费逸说,7年行业研究员的经历,看到周期行业从顶部开始衰落,再看到TMT行业从底部开始蓬勃发展,是两种截然不同的感觉。在这过程中,他深刻地认识到,每个行业出牛股的概率不一样,在不同时期,好行业的内涵并不相同。这也直接影响了他担任基金经理之后的方向性决策。

“每个阶段都有主导产业驱动经济增长,只要在这个方向上投资,大概率会跑赢。”2017年7月19日,费逸接手管理广发聚瑞,在行业配置方向上已有清晰的目标。

“从宏观和中观层面来看,中国在未来5-10年,仍然是以制造业立国,在新旧动能的转换过程中,制造业升级始终是主旋律。另外,与之相对应的,就是随着中国制造业在全球产业链中的地位提升,在价值链中占据的份额越来越大,将带来居民财富增长后的消费升级。”费逸娓娓道出自己聚焦“制造升级+消费升级”的核心逻辑。

“我们对中国的未来充满信心,制造业升级和消费升级,就是历史前进的逻辑。”费逸说道。

查理·芒格说,即便非常聪明的人,在如此激烈竞争的世界里,在与其他聪明而勤奋的人竞争时,也只能得到少数真正有价值的投资机会。好好把握少数几个看准的机会比永远假装什么都懂好得多。

这也是费逸十分认同的价值观,他喜欢拿华为任正非的“城墙突破理论”做比喻。集中兵力朝着一个点突破,这种针尖式压强肯定比全面进攻强得多,投资也是如此,要想比别人做得更好,就得选定一些领域垂直深耕,几十年只深耕一个方向,在认知上自然会比全面覆盖的人更深入。

《价值》一书中写道,拥有长期主义理念的创业者,本质上是具有长线思维的战略家。他们往往选择默默耕耘,不去向外界证明什么,而是把自己的事情做好。事情做久了,就成了他的核心能力。

作为上文作者张磊的大师弟,广发聚瑞基金经理费逸在二级市场投资中同样有着对长期主义的执着。

费逸从2017年7月份开始管理广发聚瑞,三大核心持仓行业一直都是信息技术、日常消费和医疗保健,前十大重仓股的平均持股周期超过一年半。不做行业轮动、不打游击,在外界看来似乎有点“不够灵活”,但恰恰是这种看似执拗的坚持,收获了时间的馈赠:持仓超过三年的第一重仓股——立讯精密,区间涨幅超过5倍;其在广发聚瑞的任职年化回报率达到29.96%。

“我希望尽量5-10年挥一次棒,在这个维度上找看得清楚的好公司、好赛道。”费逸对中国证券报记者说,从做投资的第一天起,他就有一个理想,希望自己投资的是一个伟大的公司。

12月7日至12月11日,由费逸拟任基金经理的新基金——广发瑞安股票型基金发行。费逸表示,市场主线依然是科技和消费,长期看好电子产业,尤其是半导体细分行业。因为它处于超级大周期的起步阶段,下一轮科技浪潮将带动经济社会进入物联网时代,半导体是卡位的关键环节,有望量价齐升。另外,技术进步和国产替代,这两股力量也处在上行周期。

聚焦长期 淡化组合管理

当选定方向后,如何从中选得出值得长期投资的好公司?对此,费逸指出,自己是金融学科班出身,选股遵循的是价值投资大师们实践了上百年仍行之有效的方法,包括产业趋势好、产品生命周期长以及优秀的管理层。

在实践过程中,遵循这三大原则的基金经理并不少见,但同是一把剑,为什么有的人演化出的是轻盈灵活,而有的人施展起来则是重剑无锋?

费逸认为,这涉及到方法论运用层面的问题。他特别提到,要在一个时间维度来谈选股。什么是好生意?巴菲特寻找的是能够经受十年“荒岛实验”的公司,他的观察维度在十年甚至更长。费逸同样希望能够做到“5-10年”挥一次棒,从这个时间维度上寻找好赛道、好公司。

风格切换是A股市场的常态,往往每隔一到两年就会出现风格轮换。以今年的市场为例,前七个月,A股还是典型的成长股牛市,医疗、消费和科技成为三大领头羊,但8月之后,医疗、科技震荡调整,滞涨的金融、地产等板块则小幅上涨。

在这种时候,“行业轮换”成为A股市场常见的投资技巧。尤其是对于以相对收益为评价标准的公募基金,这似乎也是一种更容易赢得年度好排名的技巧。

但费逸选择的是另一条更少人

走的路。从他的历史持仓可以看到,信息技术、日常消费和医疗保健一直是他的“三大行业”。即便是在2018年电子产业整体表现低迷、大幅跑输市场的情况下,他依然坚定自己的选择,逆势重仓某龙头公司。

“当时主要基于两点考虑。”费逸回顾道,第一,电子行业是自己希望长期耕耘的领域,需要持续跟踪和研究。如果因为一年的光景不好就清仓,会失去对产业的感觉。第二,信息技术是一个长期增长的好赛道,在这个领域能找到穿越周期的优秀公司,在行业顺风时,好公司反而能逆势扩大市场份额,提升核心竞争力。

从基金季报来看,立讯精密是费逸组合中的代表作。从2017年三季度末至2020年三季度末,该基金连续13个季度出现前十大重仓股,期间股价上涨超过5倍。

一位圈内人士提起费逸时评价称,“最佩服他的定力”,能够始终把主要精力放在最重要的方向上,摒弃市场中的杂音、噪音,持续深耕自己的能力圈。

这种专注研究的精神、明晰的投资风格,获得了不少专业机构投资者的认可。广发聚瑞的基金季报显示,2017年末,机构投资者持仓比例仅有0.41%,到了2019年年末,这一数据上升到了20.04%;到了今年6月末,该数据上升到29.76%。

定价的艺术

华人投资家段永平在谈到自己投资网易获得100倍回报时曾经说,一般而言,赚到几十倍甚至更多的股票绝不是靠估值估出来的。“当时我要知道网易会涨160倍,我还不把他全买下来?”

如何在投资中把握估值的艺术?这也是每一位成长型基金经理面临的最重要的课题。

费逸指出,当前资本市场大环境的特征是流动性比较充裕,太多货币追逐有限的优秀资产,“捡便宜”的机会已经越来越少。

“我的基本理念是,不要想着在资本市场可以随便捡便宜货。这个市场聪明人很多。我买公司关键是看好不好,而不是便宜不便宜。好公司能看长,赚取企业成长的钱。”费逸说。

具体在投资中,费逸有自己的四点原则。首先,对公司的定价,最终要落实到长期业绩上,从商业逻辑去判断成长的可持续性;其次,千万不要被提前设定好的估值数值所

限制,成长型公司在发展的过程中往往是非线性的,它在某些阶段会出现业绩爆发性;第三,股价不是一天涨出来的,成长股需要动态评估,研究判断很重要,跟踪企业的基本面同样重要;第四,要对一些新变化和趋势保持敏感。

“投资中我们更多会通过基本面研究来验证,在回撤中能扛住压力也是源于我们更加深度的研究。”费逸说。

电子、计算机等科技赛道,素有“技术迭代快、股价波动大、风险高”的说法。费逸认为,这一赛道选股难度非常高,如何从中找到最终能长大的科技公司,这是投资要花精力的地方。

“现在我们正站在新的科技浪潮前夜,未来是万物互联的时代,是比较移动互联网大几个数量级的科技发展,我对科技板块的长期趋势非常看好,未来会把精力集中在这一块,慢慢筛出最终能长大的公司。”费逸说。