

广发基金苗宇:

寻找时间友好型公司 追求可持续回报

□本报记者 万宇



苗宇,理学博士,超12年证券从业经历,5年公募基金管理经验。现任广发基金管理有限公司策略投资部基金经理,担任广发竞争优势、广发大盘、广发优质生活等产品的基金经理。其中,广发竞争优势获海通证券和银河证券三年期、五年期五星评级。

做研究产业和公司的手艺人

沃伦·巴菲特说:“在投资时,我们要用企业分析师的眼光,而不是市场分析师、宏观经济分析师,更不是股票分析师的眼光。”

这也是苗宇一直追求的方向。他经常开玩笑地说,他更愿意被叫做“研究产业和公司的手艺人”。将匠人精神发挥到极致,投资怎么会不成功呢?

研究无捷径,研究员出身的苗宇更倾向于用传统的研究手段,扎扎实实做好报表分析、公司竞争优势挖掘以及投资标的的持续跟踪。而这一切的目的,就是为了寻找可持续、可增长、可预期的现金流。

在长期的研究积累中,苗宇总结出自己研究公司的方法,他将上市公司分为产品型、产品PLUS型和平台型公司,把研究和投资的重点放在后两类公司。

产品PLUS型公司的特点是,在某些领域具有根据地市场,并且具有完善产品线规划。平台型公司则是具有核心竞争能力和市场掌控能力的企业,业务条线没有明显短板,并且最终能够实现企业、上下游的共赢。

“产品型和平台型公司都是可以寻找自己的第二增长曲线的公司,这些公司普遍是时间友好型企业,具备强大的生命力。”苗宇说。

在找到优秀的公司之后,苗宇选择做它们的“真朋友”,用更长期的视角去分析企业、分析公司,在看好的情况下,重仓持有。

从苗宇管理的基金持仓中可以发现,在他的组合当中,前十大重仓股的集中度比较高。以广发竞争优势为例,截至2020年三季度末,前十大重仓股占全部股票投资比例达到66.83%,过去7个季度这一数据基本也都维持在70%左右。

“做了5年的权益投资,不会看到一个热点就去追,持仓的股票都是研究得比较深入的。”苗宇说,组合里的前十大重仓股是自己一家一家不断跟踪琢磨出来的,花了这么多的精力选出的行业中优秀的公司,为什么不重仓买入?

“真朋友”除了重仓买入、全力支持之外,还需要细水长流的陪伴,长期主义也是苗宇奉行的投资原则。在广发竞争优势的持仓中,以高端白酒为例,他一直都是顶格买入同时长期持有,持有周期已经超过了36个月。组合中持有的医疗服务、创新药龙头公司持有周期也超过30个月。

在这一策略之下,苗宇的基金业绩现出了长跑健将的特质,长期业绩优异。其中,广发竞争优势过去3年、5年的业绩均在同类前1/10,凭借良好的业绩获银河证券三年期和五年期五星评级。

“客观来说,最近几年机构投资者占比有所提升,A股市场依然存在动荡效应和羊群效应。我们只需要在正确的路上持续不断地走下去,把持续成长的好公司找出来,还是能获得长期稳定的超额收益。”苗宇说。

对抗投资中的不确定性

曾经在风暴中航行过的舰长,更懂得珍惜波澜不惊的美好。

苗宇经历过2015年移动互联网行业的起起落落,曾经在牛熊瞬间转换的市场经受考验。作为一名实战多年的基金经理,他在历练过后更珍惜稳定增长的基金净值曲线。如何控制好组合的回撤,打磨投资曲线,也是他在投资中最重视的部分之一。

在市场的摸爬滚打中,他逐渐总结出了自己进行风险控制两个办法:一是估值保护,二是适度多元。

所谓估值保护,就是用合适的价格买入优秀的公司。具体而言,苗宇提出了四个定量指标,包括较高的ROE(净资产收益率)和ROIC(资本回报率),较高的年复合增长率,财务结构稳健,估值比较合理。

与市场上普遍的估值方法不同的是,苗宇并不固执于数字本身,他对于优秀公司的估值容忍度更高。

“当一家公司市值出现一定的泡沫,当期市盈率是高于了一些,但未来有很大成长的空间,这种估值的容忍度是可以更高一些。但如果市值空间已经打满,这种公司我们会毫不犹豫地减持。”苗宇说,在今年7月、8月份,自己减持了部分医药股,就是

认为部分公司的市值空间已经打满,需要寻找更安全的标的。

近年来,“黑天鹅”事件时有发生,如何对抗投资当中的不确定性?苗宇提出了适度多元的方法,通过组合管理的方式让基金的净值曲线更加平滑。

在具体操作中,苗宇有自己的三种方法:第一,进行跨市场投资,同时配置A股和港股,由苗宇担任基金经理的新产品——广发睿选三年,有0-50%的股票仓位可以配置港股。第二,进行跨行业投资,通过不同行业的组合进行配置。第三,行业中不同企业的搭配。

“我希望自己组合的标的是有层次的,有先锋队也有预备队。”苗宇说,通过这样适度多元的配置,可以让基金的净值曲线更加平滑,长期投资的这一条道路也会越走越宽广。

12月14日至18日,由苗宇担任基金经理的广发睿选三年发行,该产品将通过A+H选股的方式,专注于寻找具有长期投资价值的消费、科技和医药个股。而独特的三年锁定期的设置,也将给予他长期投资理念下更多的操作空间,酝酿出一坛时间的美酒。

广发竞争优势基金经理苗宇是一位数学博士,在他的投资公式中,基金经理应该是时间的“真朋友”。习惯用更长期的视角去分析企业、分析公司,做好公司成长路上的伙伴。过去几年,苗宇也用自己的持仓将长期投资理念书写在了时间里,对于自己看好的高端白酒,他一直在组合中顶格买入,部分持股周期已经超过36个月。而时间这位“真朋友”也为他酝酿了丰厚的回报。

“时间友好型的公司是指随着时间的推移,公司价值不断增长,能力不断增强,护城河不断加深,同时具备进化能力和熵减能力。”苗宇说,这些时间友好型公司普遍具有完备产品线或者强大的平台能力。银河证券统计显示,截至12月4日,由苗宇管理的广发竞争优势过去3年、过去5年的累计回报分别为97.44%和133.40%,在同类基金(股票仓位为0-95%的灵活配置型基金)的排名分别为第29位(共318只)和第6位(共100只)。

数学博士的投资视角

投资究竟有没有类似“黑匣子”那样的秘密?有没有只要通过计算就能得出结论的数学方程式?

在过去12年的从业经历当中,数学博士苗宇发现,投资中的科学就是基金经理的研究方法。基金经理应该通过严谨的逻辑推理,去验证和发现行业与股票的价值。

“ $dSt/St = \mu dt + \sigma d\omega_t$ ”。这是在苗宇脑海中演算过无数遍的股票价格公式,在这串公式中, μ 代表预期收益率, σ 代表股票的波动率, ω_t 表示标准布朗运动,期望值=0。在数学专业的人眼中,每一套公式都是一首绝美的诗。在投资的已知与未知因素当中,哪些是基金经理应该深入挖掘研究的因子,而哪些又是不可控的、应该毅然“断舍离”的部分?

苗宇将其进行拆分重构,他认为,基金经理应该专注研究的是 μ ,即收益率的来源。而理想的投资标的,则应该拥有较大的 μ 和较小的 σ ,也就是高收益、低波动。同时,从长期来看,追逐 ω_t 是没有意义的,投资不应该在随机波动上浪费时间。

所以,从一开始,苗宇就将自己定位为以研究型的基金经理。他认为,买股票就是买公司所有权的一部分。在会计学里,企业的价值等于该企业在未来所产生的全部现金流的折现值总和,基金经理值得深入挖掘并实现价值的部分,就是对产业和企业的研究。

投资的道路并不是一蹴而就的,虽然找到了投资的灯塔,但海上航行的道路却不能永远一帆风顺。

在2015年开始单独管理基金时,苗宇采取了产业趋势投资的方法,在当年的移动互联网浪潮中大胆进攻,他管理的广发竞争优势当

年净值上涨70.61%,一时成为市场中风头无两的“追风少年”。

但风口上的投资总有退潮之际,在随后市场的调整当中,苗宇管理的组合也经历了回撤带来的巨大压力。他发现,以高估值去买企业的高速成长,一旦短期的高增长回落,股价就可能面临“戴维斯双杀”。

苗宇表示:“2015年,我们抓住了很多新兴产业的机会,取得了不错的业绩。但这种投资方法的缺点在于,很难控制回撤,客户的持有体验不是很友好。”组合净值的波动促使苗宇深入思考,如何能够在投资中走一条持续的可复制的投资之路?

在深入研究和反思之后,苗宇从2016年下半年开始调整自己的投资框架,在“深度价值”和“极致成长”之间找到了自己的更舒服的一种风格——价值成长平衡型。专注于投资可持续成长、估值合理的稳定成长股,并形成了一套“十二字”投资风格:长期主义、估值保护、适度多元。

长期主义就是在投资中将眼光放得长远一些,不在意短期业绩的变化,伴随企业成长,赚企业成长的钱。估值保护就是估值要合适,不买估值太高的东西,除非其核心竞争力特别突出。适度多元即组合的收益来源相对多元化,适度对组合做一些分散,“不把鸡蛋放在同一个篮子里”。

“长期投资并不是机械持股。”苗宇介绍,长期投资是相信一家企业具有不断创造价值的能力,能够不断构建护城河和竞争壁垒,给股东带来回报,给社会创造价值。在这一理念之下,苗宇专注于消费、医药、科技类等长坡厚雪的赛道,从中精选个股进行长期投资。