

泓澄投资张弢:

中观角度构建组合 做长跑耐力型选手

□本报记者 王宇露



张弢,北京泓澄投资创始合伙人、投资总监。具有19年证券从业经历,14年投资管理经验。2005年9月加盟嘉实基金,曾任基金经理、董事总经理、投资决策委员会委员,期间管理的公募基金多次获得金牛奖。2015年4月创立北京泓澄投资。

投资视角立足中观

过去30年,中国资本市场从无到有,波澜壮阔。目前仅注册在案的私募基金公司就超过两万家。在这个充满奇迹的战场上,“明星”并不少见,但大多都只是流星一瞬。泓澄投资或许不是其中最耀眼的一颗,但力争要做闪耀得最久的那一颗。

多年的投资经历,让张弢逐步形成了偏中观维度的投资策略。中观视角并非不关注宏观与微观,而是更多从中观行业维度来进行思考判断,而在不同市场情况下,让组合适应经济环境的同时,兼顾短期市场的状态。

“行业背景决定了70%的企业能否成功。如果过了行业最好的阶段,企业的成功很大程度上是靠精细化管理,而考察这一点需要花费更多精力。”张弢认为,中观视角先淘汰一些不好的行业,可以提升投研效率,从中观角度构建投资组合,也可以降低组合风险。

张弢多次强调,最适合A股的是

“中观投资视角”。A股市场变化较快,需要一种均衡,即‘中观投资视角’,也就是从行业、风格、主题等多个中观角度来做投资,通过宏观认知、产业变迁、行业格局等获得中观行业配置线索。中观策略属于比较灵活的策略,会看未来2-3年市场发展的走势,给投资组合提供线索,知道接下来该往哪个方向使劲。

张弢介绍,泓澄投资很少会将组合极端集中配置在某一个板块,而是主要通过组合管理来均衡各行业的风险收益比,行业配置方面会力争做到攻守兼备。

宏观层面,张弢表示:“宏观因素是在不知不觉中从多个维度渗透在我们的投资判断之中的,很多微观结论都有宏观的前提假设,我们很难脱离宏观去做判断。不过,部分投资者会基于宏观去做大类资产配置或频繁的仓位选择,这就属于偏宏观的投资。我们研究宏观,不是为了去做资

产配置,而是为中观的行业判断和微观的个股选择提供判断基础。”

个股层面,张弢认为,股票投资最重要的事情是做公司价值的判断。评判一个公司的好坏与否,会有很多维度,包括对其所处行业的评判、商业模式的评判、公司管理层优秀程度的评判以及治理结构的评判等。但是每个公司一定要抽象出其最重要的关键点或特质去进行评判。在个股选择上,张弢注重公司的商业模式和行业空间,希望能找到可以不断长大,且在其长大过程中护城河或竞争优势不断增强的公司。

此外,张弢十分看重管理层的能力和素质,即企业家精神。“在一些行业中,比如科技,变化时时刻刻都在发生,在不断的变化中,公司与公司之间的分化会逐渐加大,对管理层的要求就会更高。对于这类行业个股的选择,管理层能力是一个十分重要的指标。”他说。

消费和科技土壤肥沃

经过今年春节假期后市场的调整,不少核心资产价格大幅回落。张弢认为,这其中存在分化的情况,很多优秀公司当前基本调整到了较好位置,可以积极参与。

在张弢看来,核心资产本身也是一场淘汰赛,其中的标的也要不断经受市场考验,变化才是常态,没有永远的核心资产。

具体到行业上,在中观视角的投资策略下,当前张弢主要聚焦于消费和科技两个大方向,在其中甄选有长

期竞争力、能够不断积累实力并能不断为股东创造价值的公司。

“消费和科技是土壤比较肥沃的方向。从消费方面来看,中国正从原有的中产人群相对较少的结构,向未来可能有三、四亿中产人群的结构发展,当前很多领域的消费其实都是没有被满足的,大众消费水平有较大提升空间,这里面会有大量投资机会,所以是潜力非常大的一个方向。”具体到细分领域中,张弢比较看好食品饮料、白酒、家电等行业。

第二个比较肥沃的方向是科技。张弢表示:“因为科技进步带来的马太效应非常强,在我国科技进步的进程中,我们可以明显感觉到中国科技公司在全球的影响力越来越强,其中的机会也会越来越多。”科技领域的互联网、软件是张弢长期主要参与的细分领域。

对于新能源车、光伏等大热的板块,张弢看好其中的长期投资机会。在他看来,这些行业的发展前景毋庸置疑,只不过短期部分标的阶段性估值偏高,需要等待更好机会。

“我们的目标是活着!”

经过六年悉心耕耘,张弢带领着泓澄投资已跻身头部私募之列,管理规模突破百亿元。目前泓澄投资的投研部已有超过20人的配置,下设宏观、消费、金融、TMT、医药等多个研究组,研究组组长从业均为10年以上,核心成员多为公募或大买方机构背景。

百亿元规模早已超过了私募的生死线,步入稳步发展阶段,在谈到未来泓澄投资的发展目标时,张弢语出惊人:“我们的目标是活着!”

“这个行业是有‘地心引力’的,如果你不进步就会退步,你的客户也会离开你,这样的例子并不少见。我们能做的就是保持向前走,哪怕只有一点点,也意味着你在不断进步。我的目标就是希望通过学习,不断跟新认知和对事物的理解,紧紧跟住市场和经济的发展变化。”张弢解释道。

边跑步边听报告,一年进行上百次调研,重点个股每年十几次实地调研,张弢在用实际行动推动着自己不断进化。“近几年,市场和经济瞬息万变,对于不少投资人来说都是很大挑

战,尤其是从业10年以上的行业老人,需要去思考和反思的东西太多了。和公募期间相比,我的投资理念变化不大,但较明显的是现在我的研究做得比以前更加深入了。一方面,整个行业这几年在持续进步,如果一直停留在以前的逻辑框架,不去学习和进步,就会慢慢退步甚至被时代淘汰;另一方面,从公募到私募,对独立研究和思考问题的要求更高。”

去年初,一家摩托车公司进入了张弢的视野,但这家公司市值较小,在没有研究透彻之前不能轻易出手,张弢和他的投研团队做了大量调研工作。张弢亲自去实地调研三次,研究员去的次数更多。疫情期间无法出差,就约大量专家访谈和管理层线上交流。勤奋、专注、深入、学习、独立思考是张弢对自己和投研团队的要求。

在创办泓澄投资时,张弢就把投研体系建设放在首位,期间走访了很多大型公募基金公司,研究他们如何搭建团队框架,如何进行激励和考核。他的目标是搭建对优秀人才有吸

引力的平台。“我们刚成立的时候,是不可能跟大的公募或国际知名资产管理公司相比的,很多方面都有巨大差别。但伴随不断成长,公司各方面能力不断提高。”

投资研究之外,张弢也在公司团队的管理上下了不少功夫。“如果没有很好的人才培养体系,队伍会很不稳定,我们关注每一个人的进步和规划,每年调整考核、激励,根据行业和公司的发展对制度进行改善。我敢说,泓澄的投研团队战斗力很强,他们不仅专业功底扎实,而且勤奋好学。”

至于管理规模,张弢坦言,这并不是其追求的目标,规模能否更上一层楼只是结果。“我的要求是希望大家都在进步,这个组织在进步。能发展成为百亿私募、千亿私募,不单单只是投资选股的问题,一定是在综合素质上有大幅提升。规模只是结果,如果公司各方面能力都有缺陷,即使规模有所突破,最终还是会上来的。最重要的还是不断学习,不断投入,不断去提升组织的战斗力。”

“长期价值的创造者永远只是少数,要买对公司才能创造价值,股票投资最重要的事情是做公司价值的判断。如同‘流水不争先,争的是滔滔不绝’,泓澄投资的目标不是去追求短期收益率的最大化,而是追求投资的收益最大化。”从公募到私募,泓澄投资掌门人张弢始终坚持自己的节奏,争做长跑耐力型选手。

低调、谦逊、勤奋、诚恳是张弢给人的印象。他曾是嘉实基金的明星基金经理,管理公募产品期间时常常斩获金牛奖。在“公奔私”以后,经过六年的悉心耕耘,泓澄投资已迈入“百亿”级别私募俱乐部,在投资者中颇有口碑。

“泓”寓意水深且广,“澄”寓意清澈透明,这是泓澄名字的由来,也是张弢选择“奔私”的初心。谈到未来泓澄投资的发展目标时,张弢表示:“我们的目标是活着!”

从公募经理到明星私募

张弢曾在兴安证券担任研究员,2005年加入嘉实基金继续从事研究工作。2007年,张弢开始执掌社保账户和企业年金,并于2009年开始担任公募基金经理。

2015年,张弢已经在嘉实基金度过10个年头,扎实的基本面研究基础和突出的个股甄选能力,让他跻身公募行业最出色的基金经理之列,曾连续斩获金牛奖这一基金业最具权威性的奖项。在荣誉傍身的辉煌时刻,张弢选择从零开始,离开公募基金,创办私募北京泓澄投资,并把他的多年投研方法论带到了泓澄。

张弢创立泓澄投资的时机并不好,2015年5月市场急转直下,投资者热情急速冷却。当泓澄第一只产品在2015年7月29日问世之后,迎面而来的是市场大幅调整。

尽管面临诸多挑战,但在2015年,依靠中观布局、深挖价值、风险控制,泓澄投资依然取得了不错的收益。2016年开年就历经市场“熔断”,泓澄投资依然在全年创下正回报的业绩。2018年底,张弢提出中国将迎来股市小繁荣的观点,重点布局消费和科技。回看泓澄投资这6年的成绩,旗下产品延续了张弢在公募的投资策略和投资风格,每年都稳定跑赢指数,长期积累的复利效应明显,位于市场前列,做到了穿越牛熊。

“我们的目标是争取每年都做到排名前四分之一。之前在公募的时候做过统计,我管理时间最长的那只基金每年都在市场排名前四分之一,也是当时规模增长最快的基金,说明长期稳健的业绩是投资者认可的。”张弢如是说。