

嘉实基金肖觅:

始于周期不断拓展 寻找别样“长坡厚雪”

□本报记者 张凌之



肖觅,清华大学硕士,具有11年证券从业经验。2009年加入嘉实基金,曾先后负责交通、运输、钢铁等行业研究工作,熟悉基础产业运行规律,擅长行业周期判断、中观行业比较。现任嘉实基金研究部副总监,嘉实基金大周期研究总监,以及嘉实物流产业、嘉实基础产业优选、嘉实周期优选等产品的基金经理。

寻找阿尔法 控制回撤

一双善于观察的眼睛,对于一个专业投资人来说不可或缺。肖觅有很多小习惯,出差去一个城市,会关注城市里有哪些产业园,产业园里有什么样的工厂,从厂区的规模、运营状态可以简单验证所谓的产业链聚集优势是否属实。

除此之外,他还会关注一些天气预告、环球科学这样的公众号,了解北极涡旋、南支槽什么时候形成,科学家又发现了哪个靶点,对应哪种基因的表达。“气象变化能够预示行业发展趋势,可能暗藏某些投资机会,有些前沿的科技或者发现,割裂来看没什么用,但不排除某个阶段能映射到资产表现上。”

在投资上,肖觅很少去选择估值较高的行业或者个股,他更看重的是企业的长期净资产收益率和现金流。

他表示,股票投资看的是投入的资金大概在什么时点能够得到多少回报,净资产收益率决定了企业对自身资产的运用能力。如果一个企业能够充分运用自身资产在市场竞争中脱颖而出,获得比行业平均回报更高一点的回报率,我们有理由相信,它的股票也可以实现一个相对更高的回报水平。

“现金流是净资产收益率的辅助性指标。如果一个企业能够很好地创造经营现金流,那它的净资产收益率也会比较高,可以给股东创造更好的回报。”肖觅称。

从深耕周期行业到全市场选股,于肖觅而言,是一个水到渠成的过程。肖觅认为,周期投资的本质是寻找优质的公司,在行业景气度较低时,在个股估值的低点,用深度研究、调研和最保守

的假设去测算它能够获得的预期回报,再辅以严格筛选,只有通过这样的方式,才能实现更长期、回撤更低、风险更小的稳定回报。

对于即将发行的新产品嘉实核心蓝筹,肖觅表示,配置的第一原则还是看公司质地本身,是否具备独特的竞争力,净资产收益率究竟如何,能否创造更好的资产回报,符合这些要求才是真正理想的“核心蓝筹”。

“市场上用核心、蓝筹命名的产品也有一些,只是其中有一部分基金的运作会更侧重于在非常耀眼的行业中去判断哪些行业增长更快,但我们一是会聚焦于投资的这些公司是不是真的优质企业,能不能长期带来阿尔法,二是会对估值有更高的要求。”肖觅称。

说到控制回撤,肖觅算是行家。面对市场频繁经历过过山车,目前肖觅管理的嘉实周期优选、嘉实物流产业、嘉实基础产业优选几只产品近一年最大回撤均不超过8.5%,其中嘉实周期优选最大回撤仅7.07%,而偏股混合型基金指数同期最大回撤超过20%。

他是如何做到的?总体来看,主要有以下四点:一是采取“行业分散+个股集中”策略。在行业层面做分散,但行业个股会集中在最优质的公司上。二是不做特别大的周期轮动。肖觅坦言,虽然自己是研究周期出身,但周期轮动策略有非常致命的问题,不是权益基金未来的出路。相反,不做轮动反而有利于把波动率降下来。三是选择优质公司。这样的公司基本面的波动会比质地一般的公司小一些。四是重视估值。他对估值有着极高的要求,较低估值带来的正是对下行风险较好的保护。

看好四大赛道

“人生就像滚雪球,最重要的是发现厚厚的雪和长长的雪道。”巴菲特的这句箴言对肖觅影响颇深。

从大周期赛道到着眼全市场,他属意的投资机会也蕴含在“长坡厚雪”之中,但他对“长坡厚雪”的定义和市场普遍的认识有所不同。

他认为,市场对部分空间很大的行业过分关注,其实有相当一部分行业被市场贴上了较为负面的标签,它们的实际成长空间远比市场定义得要大。这样的“长坡厚雪”更容易做出差异化,实现较高的“护城河”,保证长期的资本回报。

肖觅表示,当下国内经济复苏、运行情况相当不错,从中观、微观数据

停运、亏损、裁员、破产,新冠疫情肆虐之初,航空业备受打击,股价更是坠至谷底。彼时,连信奉价值投资的巴菲特也匆忙抛售了手上的航空股。在市场对这一行业陷入冰点之时,中国公募基金行业却有一位基金经理在理性研究之后选择逆势加仓,他就是嘉实基金大周期研究总监肖觅。

深耕周期研究,是肖觅身上最为鲜明的标签,但肖觅所求不止于此。六十年一波的康德拉季耶夫周期、十年一轮回的朱格拉周期以及40个月一运转的基钦周期,前人根据历史总结的规律,或许能为捕捉周期行情提供一些指引,但如何在周期切换的阵痛中踩准时点、逆流而上,还能兼顾沉稳,坚守且不折戟败北,这样的专业投资者为数不多。从目前全市场公募行业的战绩来看,肖觅算得上一位。

数据显示,由肖觅掌舵的嘉实基础产业优选股票型基金成立于2020年4月15日,截至2021年3月31日,净值累计上涨42%,超越同期业绩比较基准27.11%。2021年年初至一季度末,该产品收益率达到4.73%,全市场排名第二。

始于周期研究,善于挖掘低估价值,臻于全局谋划,肖觅的能力圈和新战场已拓展至全市场。7月8日,拟由肖觅任基金经理的嘉实核心蓝筹混合型证券投资基金开始发行,这只着眼于全市场挖掘优质公司投资价值、通过长期持有战略布局四大优质赛道的基金也即将起航。

十余载沉淀 厚积薄发

求学时代,肖觅就读于清华大学,本科和硕士学的都是对数学要求极高的会计,六年的理论学习锻造了他从庞杂的数据里挖掘企业商业模式、辨析行业发展趋势的底层认知逻辑和能力。

“学会计的人对企业的现金流折算估值模型、经营模式能否持续、未来现金流如何都比较了解,这些问题也对应着上市公司的风险特征。”肖觅表示,“这段经历也给我的投研生涯打下了基础,使我对资产价格的估值和安全边际要求极高,对整体组合的风险控制意识和能力也非常敏感。”

职业生涯开启,肖觅进入了嘉实基金,从研究部一名钢铁行业研究员做起,跑遍了大大小小的钢铁行业上市公司。“那时在调研之前,我会把上市公司的公告从头到尾都看一遍,做足案头工作,梳理出问题清单,有的放矢地去沟通。”

深耕钢铁行业多年之后,他接手了交通运输行业的研究工作,之后实现了从研究员到投资经理的跨越。2016年12月29日,肖觅担纲管理的第一只基金嘉实物流产业股票A正式成立,成立至今累计收益率达到115.40%。

“职业生涯之初可以深耕一个行业的研究,这是一段值得感念的经历。当时钢铁行业在资本市场规模体量特别大,企业之间个体差异性很强,要摸清这些企业,需要到处跑,深度接触行业的上下游,各种实地调研和数据研究让我对宏观经济运行、商业运行的具体模式都建立了全面的理解。”肖觅称。

肖觅认为,周期行业最大的魅力在于周期波动,但如果你只执着于周期波动本身,那你将在较长的时间里拥抱“更差”的东西。

肖觅解释称,当一个周期来临,也就是某个行业景气度上升的时候,最受益的未必是龙头企业。从历史数据和经验来看,龙头企业真正的扩张时点不是在行业周期上行期,而是在周期下行时扛得住风险,即便行业景气度不行,也能够扩张产能,实现更好的ROE。“如果只试图于跟随周期轮动,局限于捕捉行业景气度的阶段性变化,试图把这种变化作为主策略,就会倾向于选择所谓弹性更大的标的,事实上放弃了最擅长的主动研究寻找优质公司的能力,长期只会给投资者赚到波动而不是盈利,风险收益比会很差。”