

光大保德信基金魏晓雪:

保持好奇心是最好的投资

□本报记者 李岚君



魏晓雪,浙江大学金融学学士、复旦大学金融学硕士。曾任鹏远(北京)管理咨询有限公司研究员。2009年10月加入光大保德信基金,历任高级研究员、基金经理等。现任公司总经理助理、研究部总监兼任光大新增长、光大智能汽车、光大新机遇、光大中国制造2025等产品的基金经理,在管规模80亿元。

均衡配置的“灰马股猎手”

一般基金经理的能力圈主要聚焦在某个或某几个板块中。但魏晓雪的研究行业覆盖广泛,是少有的能以全行业视角选股的基金经理之一。

具体到个股挖掘,魏晓雪的持仓较为分散,不跟风也不抱团,总体上与“热门赛道”比较脱钩。比如光大新增长混合的重仓股坚朗五金,自2019年三季度持有至今年二季度,1年多时间里涨了8倍多。部分她挖掘的冷门股更是少有基金经理问津,比如二季度重仓的至纯科技、谱尼测试、伯特利等,仅10余只基金持有。

择股时,她会从行业研究入手,再进行产业链价值划分。在价值量最大的行业中精选个股,选择个股时,她非常看重企业的商业模式、财务报表、管理层等。

同时,她认为,行业的供给侧结构比需求侧更重要,即使行业增速放缓,供给侧优化的行业也能诞生优秀公司。另外,她对估值有一定要求,并不追求绝对的低估值,而是估值和认知要匹配,避免去买没有强认知的高估值品种。

在组合上,魏晓雪格外注重均衡配置。她重视行业和个股的均衡,避免持仓过度集中在单一风格、单一行业中,以确保组合收益来源的多样性,以及长期稳健的表现。虽然分散,但是魏晓雪整体持股的总数并不多,在30只左右。根据基金定期报告,其投资涉猎遍布了大消费、大健康、大科技、大制造甚至是一部分周期。从过往持仓来看,光大新增长配置的第一大行业一直在变化,涵盖医药、机械、电气设备、传媒、化工、家电、食品饮料、农林牧渔、计算机、电子、汽车等。因此,判断魏晓雪的投资并不是类指数化配置策略,而是精选个股构成的组合,只是避免单一股过于重仓而已,有一种“形散神聚”的特点。

“我是一个偏均衡型的基金经理,不偏好极端的投资风格,也不追求每年业绩拔尖。”魏晓雪表示,“我的产品回撤比同类小,一方面是投资组合相对均衡,另一方面持股集中度偏低。”

“慢”与“稳”是魏晓雪的显著特色,始终把确定性放在首位的她并不追求某些年份排名特别靠前,而是通过持续累积对公司的理解,不断构建自己的认知体系,避免投资上犯错。也正因为如此,她的投资组合不会特别犀利激进。

虽然均衡保证了稳健性,但也有它的问题。一是业绩不容易突出。二是对基金经理研究的广度和深度要求比较高。买的行业和股票多,长期又要赚到钱,这很考验基金经理。因此,像魏晓雪这样均衡配置还能做到长期业绩优秀,短期回撤相对较小,充分体现了其优秀的管理能力。从结果看,魏晓雪的基金表现出“均衡且专注”的特点,形散神聚,行业宽度虽然突出,但板块有轮换特征。

在投资这场战役中,有人偏爱喧嚣中捕风,有人则爱冷清中闻鸟。光大保德信基金总经理助理、研究部掌门人魏晓雪则属于后者,她不抱团不跟风,从业14年醉心于个股挖掘,强调深度研究、谋定而后动,更偏爱阿尔法股。这是她多年来形成的投资风格,更是此生的热爱与人生选择。

凭借着深厚研究功底和高超投资能力,银河证券数据显示,截至今年7月底,魏晓雪自2013年2月28日开始管理的光大新增长,任职回报率达343.75%,年化回报率为19.35%。值得一提的是,随着投资框架的日趋稳定,该基金近五年每年度均跻身同期偏股混合型基金业绩前1/2,表现出众。

“战略规划+战术筹备”

“权益市场具有长期的可预测性和短期的不可预测性。单一基于个人预判的投资方法并不可靠,因为人的预判不稳定。因此投资需以框架为本,而非以预测为主。完备、复杂及不断进化的投资框架,是个人追求的投资信仰。”

魏晓雪表示,她的投资之道是“战略规划+战术筹备”——战术要以战略为首,先有战略,再用战术去实现战略。

战略层面核心是要定“攻守”,如果攻守定错了,最后组合配置出来的效果可能会南辕北辙。在攻守层面,魏晓雪比较关注的是宏观指标,如通货膨胀、流动性、政策变化、海内外政治因素等。

魏晓雪称,“战略决定了我的组合是攻是守。作为一个混合型基金管理人,我在绝大部分时间

不做择时,只会在大牛熊市切换之交才会做一些大的择时。战略层面很多时候可能会体现在大的择时上,核心是大类资产排序,主要体现在股票、债券和现金的配置比例上。”

战术层面也就是组合配置的方法论,首要的原则是战术的应对要符合战略思想。魏晓雪表示,自己的配置思路可以概括为“君臣佐使,主次有象,四象平衡”,简而言之,就是主线要清晰,配置要重;次线辅之,做风险对冲。

在魏晓雪看来,震荡市中不仅要注重风险把控,更要做好战略规划和战术筹备,以系统化思维应对市场变化。对于未来的投资,她将对不拘泥于价值或成长,在寻找基本面价值的基础上重点捕捉新兴行业的成长潜力,追求发掘更稳定更广阔的成长机会。

爱因斯坦曾说过,“我没有特别的天才,只有强烈的好奇心。永远保持饥渴的人,是永远进步的人。”投资亦是如此,始终保持好奇心,时刻保持开放的心态,不易变得自满慵懒、止步不前。

魏晓雪就是一个时刻保持投资好奇心的人。回想起当初为何毫不犹豫选择证券行业,她表示,做投资、挖股票是她的乐趣。“通过投资可以了解社会,了解各行各业怎么赚钱,这能满足我对世界极大的好奇心,我一直觉得投资是世界上最有意思的工作。”

时刻保持投资中的好奇心

虽然投资有趣,但从来不是一件容易的事,提升能力圈没有捷径,没有一蹴而就的辉煌,只有日拱一卒的积累。刚管理基金时,魏晓雪也经历过业绩波动。那时的她也常常感到迷茫,尝试过各种方法。在投资这条道路上也是走得艰苦卓绝,通过不断试错,自我改进、破茧成蝶,才追寻到一套稳定、可靠的方法论。

“我在2013年开始管理基金,曾经尝试过各种方法,但是业绩并不稳定,当时看着市场涨跌感觉很被动,慢慢认识到投资框架的重要性。”魏晓雪如是说。2016年,魏晓雪做了眼

部手术,看不到光的日子她在脑海中反复思考、复盘过往的操作,总结出的一套相对成熟、稳定的投资框架。她意识到,投资要依靠框架而非预判。有了框架,才能不断进化。

此后,魏晓雪重新梳理的自己的投资框架,将战略规划与战术筹备相结合,以系统化思维应对市场变化,不固守某个主题或板块,以全行业视角选股,最终通过个股选择贡献主要的超额收益。如今,魏晓雪公募规模近百亿元,投资框架日渐稳定,收获了不俗业绩和诸多投资者的拥趸。

看好自主创新、产业升级方向

未来,魏晓雪重点看好新能源汽车和汽车的智能化、5G及相关技术应用、自主可控及中国制造升级等产业方向。此外,在消费长期逻辑确定的前提下,消费板块值得持续关注。

此外,魏晓雪还对检测行业表现出了关注。她表示,目前国内检测行业仍处于发展初期,行业竞争格局分散,龙头公司市占率并不高。在这种情况下,对比海外,国内检测行业市场成长空间还很大。如果从盈利性指标来看,魏晓雪解释,可能部分检测企业的净利润率偏低,这是因为检测需要在全国进行属地布局,是一个跑马圈地的过程,而在此期间基本上都

是成本,没有什么利润,因此整体利润率也偏低。“一旦布局基本完成,能在现有产能上去开发新客户的时候,它的利润率就会有所提升。”

而对于消费、医药等行业,魏晓雪表示,现在对白酒等消费行业要边走边看,要看它未来销量和业绩是否如大家预期中的好,“如果中秋旺季这一轮走下来情况不是很好,那我觉得这个板块还需要时间去消化吸收。”不过从长期逻辑来看,魏晓雪表示,消费、医药都是没有问题的,除了贵没有别的阻碍,因此如果这些板块能够再度回调,她可能会考虑在新产品中配置。