

价值投资 尊重多元 与持有人共进退

——东方基金投研团队精英访谈

于鑫 投资总监,东方龙、东方策略成长、东方精选基金经理):

做自己所管基金的最大个人持有人

虽然市场上各种诱惑层出不穷,但我始终认为,坚持价值投资,立足基本面选择优质公司,不被所谓的故事、题材所左右,是在资本市场长期生存发展的根本之路。投资是没有终点的长跑,只有跑好每一步,才能笑到最后。如果过分追求虚无缥缈的主题,到头来很可能一场空。毕竟纳斯达克泡沫破灭的教训并不遥远,而市梦率更是从来无法持续的。

就投资方法而言,我更倾向于自上而下为主,避免只见树木不见森林。首先对市场整体进行分析,大致判断未来的趋势以及风格特征,确定大类资产的配置和操作策略;然后选出具有吸引力的行业,有重点地深入研究;再在其中挑出竞争力强、被低估的公司,构建投资组合。这样考虑问题更全面,也可以比较好地规避风险。

自己独立管理基金快5年了。2008年,我所管理的基金大幅度跑赢指数;但2009年,由于对4万亿美元的担忧,业绩并不理想;2010年开始曾经领跑,但“创新”泡沫再次让我梦碎;2011年和2012年,我没有被各种“故事”所诱惑,继续坚持价值投资,终于笑到最后。

投资是我的生命。是持有人给了我投资的机会,我能够报答持有人的就是竭尽全力的付出。市场风云莫测,我无法保证持续的优异成绩,但我相信,长期来看,我的理念、我的经验、我的辛勤和我的执著能为投资者创造满意的回报。事实证明我确实做到了。

出于对自己能力的坚信、对持有人的负责,从我担任东方策略成长基金经理开始就一直申购自己所管理的基金。我以自身实践来证明选择出色的基金经理管理的基金,长期定投,能够获得满意的回报。

张岗 研究总监,东方保本、东方核心动力基金经理):

真水无香

我坚持研究创造价值,研究实现价值,研究驱动投资。投资的本质是对企业价值的研究。我个人的投资经验也验证了这一点,哪里研究的深入,下的功夫多,哪里就有超额收益,百试不爽。

知易行难,奉行价值投资的大家都在为寻找优质企业而努力。我认为优质企业就是商业模

大道至简 持之以恒

因2008年熊市以来基金产品的财富效应未能达到预期,尽管公募基金总体规模重新增长,但是主动型基金产品疲弱的销售数据仍说明大众对基金公司主动管理能力的质疑。

信任,是基金行业经营模式的基础。如何才能创造持续良好的投资业绩,获取持有人的充分信任,建立基金公司长期健康发展的成功模式?笔者走访了近两年主动投资管理能力第一的基金公司——东方基金的冠军团队。

东方基金并没有突出的明星基金经理,但整体业绩表现优秀。海通数据显示,东方基金主动投资管理业绩近三年位居全行业第四,近两年综合业绩位居第一,近一年业绩位居第二。

投研团队集体业绩出众,必有逻辑可寻。“投资理念一致化,投资风格多元化”,这是东方基金投研体系的基本思想。笔者在与该公司各位基金经理交流时发现,每一位基金经理都坚持以价值投资为核心,但在不同投资领域发挥各自擅长的风格和主观能动性,为投资者创造最大收益。

式清晰、管理优秀并具有核心竞争力(主业突出或拥有稀缺资源)的公司,管理优秀是我最看中的一点。几乎所有持续成长的优质企业都隐含着优秀的管理文化。这需要对企业细致入微的观察,用人文的精神去理解和探求。

而投资要做的就是判断企业内在价值的基础上,寻找优质企业中低估的公司,成长性溢价将带来更多的安全边际。只要认可优质企业中长期向好的趋势,我的选择就是买入并与优质公司共同成长;只要公司之所以成为优质企业的优势没有变化,就没有卖出的理由。优质企业的估值水平将随业绩增长而降低,优质公司的稀缺性也会产生溢价。

以前写过一篇短文《多一点敝帚自珍的豪气》,现在依然觉得无论对中国经济、对周围环境、对工作都要多一些豪气。譬如当前市场尽管存在结构性矛盾,但经济平稳增长无虞,一定有一些行业表现持续超预期,那就必然诞生一批快速成长的企业。目前A股主流公司估值已与国际市场接轨,甚至更低,这都使优质投资标的不断涌现。我们要做的就是踏踏实实地寻找这样的行业和公司,这就要求我们的研究前瞻、深入和及时,而这正是我们研究团队坚持不懈的方向。

真水无香。我相信优秀的投资来源于深入的研究。这种坚持根本在于对投研这项事业的热爱,因此就不会轻易被困难和失败所击倒。我想我和我的团队会坚持成功的经验,也会从失败的经历中总结,不断探询不确定性的概率,让优秀的业绩成为我们的确定性。

杨林耘 东方保本、东方稳健回报基金经理):

投资是长跑

从2008年12月我管理公司的第一只债券基金东方稳健回报到2011年4月东方保本混合基金的发行管理,经历了债券市场的两落两起。第一轮下跌是2009年初

因4万亿政策股市强劲反弹,债市急剧下跌,特别是利率债大幅回调。第二轮下跌是2010年9月底至2011年9月底,伴随央行收紧货币,资金成本上升,信用债特别是城投债信用危机,股债齐跌,经历了资本市场最难熬的一年。第一轮上涨是2010年初至3季度,利率债信用债齐涨,第二轮是2011年10月至今,利率债、信用债轮番上涨,其间经历了信用债发行规模的大发展。

债券市场的起落与经济、通胀、货币周期的起落密切相关。30年多来中国经过了两位数的高增长长期,经历了2008年金融危机和拯救危机的大起大落,未来不论是经济增长、通货膨胀和货币政策波动幅度将会收窄。反射到债券市场上,利率债的波动幅度也将收窄。由于政策鼓励,信用债将迎来更大发展。

未来信用债市场仍然充满机会。从中期看,经济温和复苏,通胀相对温和,货币政策中性,利于信用债和可转债;短期来看,经济复苏的路径缓慢而曲折,利率债可能有交易型机会。在居民存款向银行理财和其他金融资产转移的大背景下,信用债是我们长期重点关注的投资品种。

呼振翼 东方精选、东方增长中小盘基金经理):

独立思考 量力而行 迎接春天

作为一个受人之托、管理资产的从业者,我深深体会到责任重大。而在资本市场如何找到自己的生存法则,进而找到自己的真爱,这才是长久生存之道。

这个市场并没有四海皆准的法则,千万种投资方法本身并没有什么道德评判,只要在市场内交易的品种,都会有波动,任何时候都会有牛股。但具体到每个人,如何在芸芸众股中找到自己的那条线才是重要的,如同寻找真爱,并无唯一标准,因为美的定义于个体来说,千差万别。每个人都有可能成为这个市场上最优秀

的投資人,只要找到属于自己的道路,成长也好,价值也罢,只要坚持,终会异曲同工。

而独立思考是一切的起点。每天有无数的信息在大脑交会,但最终每个人要从自己的大脑迷宫中走出。我在以往经历中,对成长类的公司有更多偏爱,有功有败,我想无论价值还是成长,最终判断的都是未来可能变好的预期,而区别就是所承担的风险大小。具体到成长上,对泡沫的惊觉和成长的持续风险是我最大关注所在,如果未变,那一切都还在路上。

新春之始,万物更生,如同这个国家,正在孕育新的希望。对于市场而言,也许是又一个轮回的开始,我们乐观看待今年以及未来几年的市场,新的机会已然临近,其中一定有属于成长的那部分。也许年终岁尾之时,不经意间,回报远超所期,我们有信心抓住其中的一部分。殚精竭虑之余,深深感知东方增长中小盘基金持有人对我们的信任和重托。千帆过尽,为持有人带来满意回报,将是我们作为管理人最大的喜悦。愿与大家分享《肖申科的救赎》中的台词:希望是美好的事物,也许是世上最美好的事物,美好的事物从不消逝。

王丹丹 东方金账簿、东方强化收益基金经理):

债券投资防御第一 进攻第二

华尔街有句老话:股票投资者看到的是天空,而债券投资者看到的是天花板。这形象地说明债券投资的预期收益小于股票(与此同时要考虑所承担的风险水平)。正因如此,债券投资中,防御下跌风险显得尤为重要,否则,不当的操作会使收益被上升的通胀所吞噬,甚至达不到保值的初衷。因此,在债券投资的进攻性与防御性中,我对后者更加重视。

秉承这种理念,过去两年中,债市大幅震荡,东方金账簿货币基金始终把流动性管理放在首

位,始终将规避信用风险的思路贯彻到基金管理中,净值波动率较低,回报率远远超过比较基准和一年定期存款收益率。

今年以来,随着房地产调控政策加码、央行对流动性管理增强、美国减税和财政紧缩政策实施,制约了通胀趋势,债市系统性风险较低,仍能为投资者提供稳定回报。值得一提的是,债市近些年取得快速发展,是未来资本市场创新源泉所在,国债期货、资产证券化、信用违约互换等多项创新工具有望获得广阔发展空间,提供更加多元化的产品。当前阶段我们建议风险偏好较低尤其是年长投资者,将债券类投资产品作为重要的资产配置。

朱晓栋 东方精选基金经理):

时间与本金安全的逻辑

投资就像没有终点的长跑,不在乎跑多快、关键是不能停滞或者倒退,因此投资的两个关键因素是时间和本金的安全。

在对时间的理解上,我崇尚复利的魅力,比如1.01的365次方等于37.78,只要投资决策正确,日积月累,回报就很丰厚。资产价格在中长期由基本面决定,这时候我们才有能力通过研究创造价值。彼得·林奇曾说,我大部分获取几倍甚至十倍的股票,都是在持有三四年之后才实现的。在时间维度较长的前提下,投资者才能去捕捉大概率事件,影响短期市场走势的因素不可测,但中长期的问题可测。

说到本金的安全,我的理解是首先要保证投资者的本基金安全。还是以一组数字为例,0.99的365次方是0.0255,不考虑本金安全的投资会对投资者产生巨大伤害。1元本金亏损50%,需要上涨100%才能回本,如果在市场中后退一次,下次需要花更多的精力才能弥补此前的损失。因此我建议投资者合理分配手中的财富——股票、债券、存款等应综合考虑。根据自身收入水平、财产规模、预期支出,合理分配资产。注重本金安全,避免盲从带来的损失。

从东方基金几位基金经理的感悟中可以看出,虽然对资本市场的理解和投资风格不同,但大家无不坚持价值投资,坚持为投资者创造长期稳定的投资回报,以持有人利益为企业经营的根本核心。直到本篇报道见刊,东方基金投资总监于鑫还在每月定投自己所管理的基金,累计定投金额已经接近200万,成为自己所管理基金的最大个人持有人。(文/钟华)