

汇丰晋信投资总监曹庆： 打造可解释、可重复、可预测的业绩



问:现实是,这种推导是不可靠的。
曹庆:对,这种完全基于线性外推的逻辑很大程度上值得商榷。一、基金经理业绩好,你如何判断是纯粹的个人能力?团队的作用占了多少比例?运气成分又有多少?二、基金经理取得这样超额收益的背后,与其承担的风险是否相匹配?如果不匹配,说明一旦风险来临,其损失可能同样巨大。三、目前市场上的很多基金,不管是什么叫什么名字,从其实际投资组合来看,大多都是全市场基金,全市场基金对基金经理的能力考验是巨大的,以市场过往的统计来看,很少有人可以实现在每次市场风格转换时都踏准节奏。

问:那么您认为应该根据怎样的标准来挑选基金?
曹庆:我们建议投资人挑选产品定位清晰、能够满足自己投资需求或投资目标的基金。这也是我们提倡的“所投即所得”的理念。拿汇丰晋信大盘基金为例,其定位就是专注于投资大盘蓝筹股的股票基金,其业绩比较基准是90%的沪深300指数加上10%的同业存款利率。就算今年一季度市场风格转换到成长股,大盘基金的主要仓位也不会因此转去投资创业板个股,这点是非常明确的。如果他这么做了,一,他并不能保证在风格轮换时准确切换回来;二,更重要的是,选择购买大盘基金的投资人需要投资的是大盘蓝筹股,因为他可能本身就是看好大盘蓝筹股的表现,或者是他也已经配置了其他小盘股基金,如果大盘基

金的风格变换,就会影响到投资人的整体资产配置计划。
回到我说的基金业绩“可解释、可重复、可预测”,是和“所投即所得”的理念一致的。比如科技先锋基金在去年四季度表现平平,是因为TMT相关板块弱势,这样的表现我们是可以向投资人清楚解释的,也是我们能够接受的。而年初时候,我们就预计今年计算机、传媒板块有机会,因此预期科技先锋的业绩表现会比较好,事实也是如此。同时,我们希望这样的业绩不是昙花一现,而是在每一个成长股的表现周期依然会出现,即业绩“可重复”。

考核基金经理不看排名

问:怎么保证基金经理做到这一点?
曹庆:首先,我们旗下的主题基金都有严格的契约规定,比如我管理的低碳先锋基金80%以上的资产要投资于低碳环保行业。其次,对基金经理的业绩考核并非是考核其相对其他基金的业绩排名,而是考核基金业绩相对其业绩比较基准指数的超额收益,这一点很重要,保证了基金经理不会因为盲目追求业绩排名而出现投资风格以及投资方向的漂移。
在此基础上,基金经理会根据业绩基准的行业配比进行资产配置,根据市场状况、通过深入研究具体决定,哪些细分行业超配、哪些细分行业标配或低配。这也是海外共同基金管理的通行做法。我们认为,基金经理不是“大散户”,或仅仅是“选股高手”,其更需要发挥“组合经理”的作用,其超额收益应是通过严谨的、有纪律性的组合管理来实现的,而非随意的主观判断。现实中,没有只有优点的策略,但最大的风险往往来自风格漂移。
问:问个尖锐的问题,如果基金经理离职,怎么保证基金业绩不会出现大幅波动?
曹庆:谈一下我们的组织架构。在投资部门,每个主题基金都会有一个小团队,由基金经理和相关的行业研究员组成,比如TMT团队,低碳团队,消费团队等等。一方面,即使基金经理更换,我们的基金契约、考核标准、投资流程保证基金风格和投资方向不会出现大的波动,比如从价值偏好突然

转变为成长偏好。另一方面,这种小团队的组织形式也保证人才的梯队效应。正因为如此,我们的基金业绩能够做到“可预期”的稳定。

纯粹的主题基金 为投资带来更多便利

问:投资人归根结底要的是投资业绩,汇丰晋信的这种理念能够做到吗?
曹庆:我们做过统计,如果能战胜业绩比较基准,大概率可以战胜同行。2014年,沪深300涨幅51.66%,乘以90%,这个成绩在主动型股票基金中排到前四分之一绰绰有余。
总而言之,我们的产品更加突出其产品的定位并满足投资人的特定需求,投资人很清楚的了解自己买的是盘子?还是杯子?绝不会本想买盘子,结果买到了杯子。
问:但是这样是不是对投资人有更高的投资要求?比如明确知道在什么时点买入什么主题基金?
曹庆:其实从我们目前接触的投资人来看,很多投资者有相对明确的投资方向,就是看好成长股,或者喜欢相对稳健的大盘蓝筹?或者有投资者是希望同时选择两至三只不同风格或主题的基金做一个长期的组合投资。而我们的相关主题基金的定位就是去满足这些投资者的需求。
此外,我们也有全市场的主题基金,比如双核策略基金,是通过借鉴汇丰集团成功的PBROE选股流程来进行投资的基金,但其也有自己鲜明的特色,即选择低盈利、高估值的个股进行投资,以中低风险来博取中高收益。
最后,在操作上,由于基金主题明确,在趋势比较明朗的情况下,投资人反而比较容易做基金转换这样的操作。我们有不少客户,包括机构客户和个人客户,在去年下半年投资汇丰晋信大盘基金获得不错的收益之后,逐步将大盘基金转成科技基金,今年以来也是收益可观。
可见,定位清晰纯粹的主题基金其实是为了准确地达成投资人的投资目标,而非制造投资障碍。
相比之下,我觉得在700多只股票基金中挑出一只任何市场情况下表现一定好的基金倒是难度更大。

汇丰晋信科技先锋 基金经理李元博： 更勤奋的人才能做成长股投资



主投TMT领域的科技先锋基金是今年以来的明星基金,据海通数据,截止一季度末,科技先锋列同类基金第二。科技先锋的基金经理李元博年轻而淡定,常说的一句话就是:回调买入。
问:都说成长股分化会越来越大,你怎么来挑选成长股?
李元博:对TMT行业来说,主要看创新点在哪里,比如2009年主要是智能手机产业链的创新,2002年开始主要是互联网领域的创新,接下来这几年关注的主要是互联网这些微软技术的领域。所以,先把握科技创新的大方向,然后看每家公司的进展点,是做手机屏或是做芯片?再观察这些子领域的壁垒高低,管理层的能力等。

问:什么情况下你会将股票卖出?
李元博:主要有几点,一,产业方向有没有大的变化;二,是否有强有力的竞争对手出现;三,一些阶段性的收益是否有兑现;最后,和公司本身无关,可能是我找到了收益更高的投资标的。
问:会止盈止损吗?
李元博:止损,主要还是看以上提到的基本面是否有变化,不太会因为市场因素的调整而做止损。止盈,我一般不从PE角度来看,而是从当前市值和目标市值来判断。
问:科技先锋基金和一般的成长股基金一样,会是一只高波动、高换手的基金吗?
李元博:高波动是的。但并不一定是高换手。成长股的投资更要看大方向。我倾向于不择时,甚至不做仓位调整。有过数据统计,通过择时、仓位调整进行成长股投资或许有人可以在一两次内做到,但三年五年看很少有人能够每次都成功。

问:每个人做成长股有各自的本领,有人有圈子,有人和上市公司联系紧密,您觉得您投资成长股的优势特点在哪里?
李元博:每个人都有圈子,也都会和上市公司沟通,但我觉得最重要的还是最大方向的把握。只要方向对了,赚钱就是大概率事件。我在TMT领域的研究经历对我的帮助比较大。
问:那目前您看好什么方向?
李元博:互联网金融是之一。第一,业务空间足够大。80%有信贷需求的中小客户是银行不愿意贷款的,也没有能力做信用分析。第二,国家领导人多次提到对互联网金融的肯定。所以不管是自下而上还是自上而下的都有机会。
问:风险在哪里?
李元博:成长股有一个共同的风险,就是变化快。技术的发展日新月异,行业、个股的预期可能瞬间反转。所以投资成长股,必须更加紧密的了解市场、熟悉公司,不断沟通,甚至懂技术更迭。这些都不是坐在办公室研究研报就可以做的。做成长股投资,需要更勤奋。
问:科技先锋基金今年以来涨幅已超70%,您认为今年还有机会吗?
李元博:4月份,一方面,市场进入业绩、新的商业模式的兑现期,市场分化在所难免。另一方面,4、5月份的定增解禁压力较大,因此或有震荡,但回撤幅度不会太大。科技先锋依然关注互联网金融、农业信息化等代表经济发展方向的领域,鉴于目前互联网对实体经济的渗透率远未达到饱和,我们认为成长股的发展方向并未改变。调整是买入的时机。

汇丰晋信双核策略基金经理丘栋荣：“捡漏”的PBROE策略



丘栋荣笑着说:PBROE策略好像就是为我准备的,我一直以来都是价值投资的信奉者,喜欢捡“漏”。
汇丰晋信双核策略基金是汇丰晋信旗下一只策略主题基金,不同于行业主题基金,其并不是专注于某个行业上,而是运用PBROE策略进行选股,并由此奠定了基金特色——选择低估值、高盈利的个股进行投资,以中低风险来博取中高收益。
问:双核策略基金的选股流程是怎样的?
丘栋荣:简单来说,是根据市场上有估值(PB)和盈利能力(ROE)预测的股票进行排名,挑选出低估值、高盈利的个股,在综合考虑公司治理、资产质量等诸多影响ROE的变化驱动因素后等,自下而上精选出最可能被市场低估的股票,同时结合产品的投资目标和风险控制要求,自上而下构建投资组合。问:这种选股流程有什么好处?丘栋荣:跑输市场很多时候不是因为上涨中涨得太少,而是因为调整的时候跌得太多。PBROE流程就是要找出那些下行的概率和空间足够小,上行的概率和空间足够大的个股,基于投资标的的风险和收益的不对称性构建投资组合,这种不对称是投资超额收益最重要的来源。
问:可以举个例子吗?
丘栋荣:比如,2014年上半年,交通运输板块很多公司的估值(PB)非常低,但其实ROE非常稳定,当时我们测算很多龙头公司估值只有1倍左右的PB的公司,其ROE甚至高达15%以上,以自由现金流测算的当时股价对应的隐含回报率更高,股价下行风险其实可能不大。但对任何利好因素,比如后面出台的一带一路的政策,虽然政策本身对盈利能力的改善并没有那么显著,但股价反应会非常剧烈,因为之前被低估可能非常显著,因此超额收益也非常显著,这就是下行风险和上涨空间弹性不对称的典型例子。
问:那么双核策略基金相当于一个大盘蓝筹基金?因为大盘蓝筹的估值相对总是低的。
丘栋荣:完全不是这样。PB-ROE策略核心是选择全市场中估值低、ROE高的投资标的来构建投资组合,其实并不区分大盘股还是小盘股,也不区分价值股还是成长股,甚至这个策略里面选择出来的最好的股票往往很可能就是PB略高但ROE更高的成长股。
但目前双核策略基金重仓的确实大多为低估值的大盘蓝筹股,其主要

原因是因为目前从全市场来看,以PB-ROE的框架来评估,小盘股相对大盘股溢价太多,估值吸引力很差,同时成长股相对于价值股溢价也很高,很难以一个合适的价格(PB)去买到优质的成长股。
但如果后续大盘蓝筹的估值修复完成,其估值与盈利相比吸引力下降,同时一些成长股由于其盈利能力(ROE)持续提高,或者其估值(PB)回落至在合理范围,哪怕依然比传统的价值股高,PBROE策略也会把这些成长股筛选出来,比如我们这个策略在2014年底的时候就剔除了之前重仓

的券商股,同时选择出了不少股价和估值回调后的医药、轻工等成长行业的优质成长标的。
所以,双核策略基金其实是一个全市场基金,总是在寻找各种可能被市场低估品种,捡市场的“漏”,包括小盘股和成长股。
问:您说您是一个价值投资者,那么双核策略基金可以说是一只价值主题基金?
丘栋荣:可以这么说。但这个“价值”的判断标准不是简单看公司便便宜或者PB低不低,很多时候,成长股有可能比传统的价值股还要便宜。举个例子,房地产行业和医药行业的龙头公司,如果具有同样的PB,同样的预期ROE,我可能会倾向后者,因为医药行业盈利质量更好,ROE稳定性更强,甚至长期提升的可能性更大,具有更低的风险和更强的长期吸引力。
问:那您看好双核策略基金今年的表现吗?
丘栋荣:依然比较看好。我们对整体市场依然维持相对乐观的看法,并相信低估值板块下行风险相对较小,上涨空间更大,相对吸引力更强。重点关注基本面及盈利稳定,或者基本面对边际改善可能,但前期相对滞涨,估值依然很低的低估值板块的表现。