

周志超:真正的价值投资是不会错的

□本报记者 姜沁诗



周志超,南开大学经济学硕士。从2006年起先后在诺安基金、信达澳银基金、广发基金、摩根士丹利华鑫基金工作,从2013年起开始任基金经理,并于2015年加入博时基金。现任博时卓越品牌混合(LOF)基金兼博时沪港深优质企业混合基金的基金经理。

精选低估值黑马股

“我这几年做过的股票可能也就200来只,占这个市场的比例不到1/10。”虽然投资的股票数量并不多,但他表示,“命中率还可以,10笔投资中,可能有8次是比较成功的。”

在周志超看来,投资最令人向往的境界,便是能在一片迷雾中发掘真正的成长股,这其实也就是大家所说的逆向投资。逆向投资的基本原理就是通过对行业和企业的深入研究,避开热门股,寻找由于信息不对称或者市场过度反应被低估的股票。据悉,于3月13日首发的博时逆向投资便是由周志超拟任基金经理,这只基金投资于逆向投资主题股票的资产占非现金基金资产的比例不低于80%。

他表示:“低估值是我投资的第一要义,估值贵和短期涨幅过大的股票我不买。这个市场上绝大多数热门的股票都跟我没有关系。”他说,“这也是性格使然,我不太喜欢去人多的地方扎堆。对于市场热捧的公司,我反而会比较抗拒。”虽然他投资组合里的股票看起来平淡无奇,既无高大上行业,也无市场明星股,但是业绩表现一直比较优秀,且不受市场风格变化的影响。

周志超钟情于低估值黑马股。对于他而言,基本面优秀是唯一判断标准,而黑马股的投资关键主要就在于通过分析

基本面来寻找高预期差。

周志超介绍,有三类高预期差的公司是他比较看好的。第一类是投资者存在较大分歧的公司。通过自己的深入研究、分析,能够挖掘出公司的亮点和超市场预期部分;第二类是市场研究不足的公司。有些公司被市场忽视的原因有很多,如业务跨行业,与市场沟通不畅,短期对股价诉求不够强烈等等;第三类则是类期权的公司,也就是主业稳定、低估值,同时具备资本运作预期的公司。但他表示,随着IPO的提速,未来这种机会也会变少。

他说,低估值黑马股往往股价的爆发力会比较强,特别是当公司主业大幅超出市场预期时,股价弹性是巨大的。而即使业绩可能没有高成长,仅仅提升关注度就能带来估值的较大幅度提升,股价就有较强的上涨空间。

周志超举例说,比如一只他在2014年年中关注到的个股,当时股价在4元/股左右,市值大概为30亿元;在2014年年底时,他以7元/股的价格买入,现在这只股票的股价已接近23元/股。去年基金四季报显示,这个个股在博时卓越品牌的投资组合中,依然是重仓持有。

周志超表示,低估值黑马股的优势在于:股价有可能大

涨,但是不会大跌。低估值的股票股价下跌,只是伤皮肉,还会涨回来,但是对很多高估值的股票来说,股价下跌不是伤皮肉,而是被“砍断”,这是永久性的损伤。

周志超坦言,从过去的表现来看,他的投资策略的确有效。但长期钟情于黑马股固然能选出爆发力很强的公司,也会错过很多(事后看来)收益更高的白马成长股。“不得不说,这是很遗憾的事。”他说。他并不抗拒白马蓝筹股,但实际操作中买的很少。

虽然选股十分保守,但他在战术上又较为激进,他所管理的基金股票集中度会比较高。当市场平稳时,他的组合整体爆发力就会非常强。但是高集中度高位位的激进策略,也会使得市场发生系统性风险的时候,净值回撤会比较大,不过,他认为,只要把持有周期稍微拉长,基金的表现仍然不错。“既然选股已经十分谨慎,选出来的股票都是我特别看好的,我就十分相信自己的判断,只买两三个点对我来说没有意义。”周志超如此解释自己的高位持股。

“未来我会综合收益和风险考量,仓位方面我会放低一些,品种方面,我也会增配一些白马蓝筹和白马成长股,力争在高收益的同时控制好回撤。”他说。

专注价值投资

从南开大学经济学硕士毕业之后,周志超直接进入了公募基金行业。他是一个价值投资的倡导者。价值投资理念于20世纪30年代由本杰明·格雷厄姆创立,并经过沃伦·巴菲特的使用而发扬光大。该理论认为,股票价格围绕“内在价值”上下波动,长期来看有向“内在价值”回归的趋势;当股票价格低于内在价值时,就出现了投资机会。

总体来看,周志超的投资风格可以用三个字来概括:稳(买低估值的股票,比较稳健)、准(投资胜率比较高)、狠(非常看好的股票往往买到重仓)。“在我做每一笔投资之前,我都会深入思考这笔投资的胜率如何,既要有绝对收益,还要有超额收益,所以只有在胜率很高的情况下,我才会进行投资。”周志超说。在投资决定做出之后,随着时间的推移,他会不断地跟踪和思考,对这笔投资的胜率进行评估,再做出相应的选择。事先的慎重评估,事后的紧密跟踪,加上他的持股数量较少,也使得他管理的组合整体胜率比较高。

据了解,由周志超管理的博时卓越品牌基金长期业绩稳健。据银河数据显示,截至3月6日,博时卓越品牌自2011年4月22日成立以来累计收益率达153.89%,年化收益率高达17.18%。周志超自2016年3月接管这只明星基金,一年来任职回报31.83%,超越业绩基准回报24.72%。

周志超表示,命中率高和持股周期也有关系。看中的股票,他往往持有至少一年以上,换手率十分低。“假如说一个公司我在买它的时候有非常强烈的信心,那么我的持股周期就可以比较长,换手率比较低。”从结果来看,持股周期长也会使得他的命中率和准确率始终保持在较高的水平。

每当有基金的季度报告披露,五粮液、贵州茅台总是基金持股中排名前列的个股。据Wind数据,五粮液2016年全年涨幅高达28.90%,贵州茅台2016年全年涨幅高达56.60%。所以,其实就算只买五粮液、茅台这些大盘股,一年下来也都能有不错的收益。

但凯石金融产品研究中心数据显示,2016年全年股票基金平均收益为-11.48%。具体来看,普通股基金平均收益为-11.17%,18%产品收益为正;指数股基金平均收益为-11.59%,仅7%产品收益为正。

对此,周志超说:“因为换手率太高的原因,你在这边赚钱的同时那边也在亏钱,这种事发生的次数多了,你赚钱和亏钱一抵消,你就发现最终没有什么收益。”所以,即使每年市场都有无数的热点和无数的牛股,但是对于换手率比较高的投资者来说,有可能在10次投资中,最多只有4次或者5次成功。

“所以,做真正的价值投资是不会错的。”周志超说。

周志超擅长价值投资。在他看来,在权益市场中,真正的价值投资是不会出错的。所以他认为,投资最令人向往的境界,便是能在一片迷雾中发掘真正的成长股。事实上,他热衷于做逆向投资,钟情于低估值黑马股,看中一只股票,就会“不离不弃”,静静等候其绽放,有时可能只需几个月,有时却要等上一年甚至好几年。

他说,每个人都有不同的方法论,只要一直坚持自己的理念,都有可能成功。作为一名基金经理,最关键的是责任心和进取心。

在周志超看来,投资的方法论其实仅仅是投资的第三个层次。每个人都有不同的投资方法,可以选择做成长型投资,或者选择低估值白马的投资,甚至根据每个人不同的性格特征,还会有不同的适合方式。“比如说你这个人反应很快,你适合追涨杀跌,适合做主题。如果说一个人大局观比较强,就适合做行业配置。”周志超说。

周志超说,股票市场是一个唯结果论的市场,并不存在做技术研究或者主题投资就高人一等、做基本面投资就高人一等之说。“我之所以只看基本面,是因为我对其他的投资方法并不在行。从我过去的经验来看,只依赖基本面研究来作为判断股票的标准,最终结果也挺好。每个人的天分不一样,最大潜力地挖掘自己的天赋和特长,我相信结果都不会差。”他说。

责任心和进取心是基本素质

有了自己擅长的投资方法,第二个层次则是要具备独立的思想,能够坚持自己的理念。“我的方法其实很简单,就是买低估值黑马股。这个看似容易,实则不易。”周志超说,由于低估值黑马股往往需要等待漫长的时间才能迎来爆发期,也会存在短期业绩的压力。

主题投资在中国一直盛行,当下基金经理们也热衷于此,大部分投资者倾向于追涨杀跌,而偏爱长期持有冷门股的周志超,要想抵抗住身边这股热潮,实属不易。“前几年是TMT火,这两年蓝筹股火,中间穿插着‘一带一路’、证券这些也很火,但是这些我都没有参与过。”他说。

周志超表示,但凡是那种很有思想的,能坚持自己的投资理念的基金经理,其实业绩都很好。有的基金经理坚持投资低估值白马股,也一样有不

错的业绩。“其实我相信有很多人能够比我做得更好,但最关键的是你能够坚持自己的理念。”他说。

而投资的首要层次则是要具备责任心和进取心。周志超说,选择低估值黑马股的原因,也和进取心有关。他的目标在于保证所管理的基金在排名中始终保持比较靠前的位置。“如果我每年只是仅限于做前1/2就很满足,我就不需要给自己那么大压力,我的投资就很简单,照着指数配,再加强一下。”但是为了能够达到自己的预期目标,他选择了一条相对来说比较难走的路。从Wind数据来看,周志超过去三年管理的主动权益类基金,每年业绩排名至少都在前1/4。

“做基金经理本身是代客理财,所以必须要有责任心、进取心,主动去做好产品业绩。我觉得这是最基本的素质。”他说。