

广发基金管理有限公司

李耀柱:锤炼海外主动投资管理能力

□本报记者 万宇

在第十七届中国基金业金牛奖评选中,广发基金荣获“海外投资金牛基金公司”奖项。自2013年以来的7届金牛基金奖评选中,广发基金分别在四个年度获得这一荣誉,代表着其海外投资能力获得业内的广泛认可。

经过十余年的发展,广发基金已经培育出一支经验丰富的海外投研队伍,基金经理的投资视野更为广阔,能够持续从市场上挖掘优质公司的投资机会。广发基金国际业务部负责人李耀柱介绍,未来广发基金将继续提升海外主动管理能力,加强投研团队建设,努力为持有人获取长期稳定的回报。

深度研究

作为一家行业领先的资产管理机构,海外投资是广发基金多元投资能力版图中的重要一块。早在2007年,广发基金便成立了国际业务部,是业内较早开始布局海外投资业务的基金公司之一。2010年,广发基金在香港设立子公司——广发国际资产管理有限公司,充分调动香港、广州、上海等多地的投研力量,以国际化视野洞察全球资本市场的机会。

长达十多年时间深耕海外市场,广发基金培育了一支专业的投研团队,主要投资人员李耀柱、余昊、张东一平均从业年限在10年以上,投资业



李耀柱,硕士。拥有10年证券从业经验。现任广发基金国际业务部负责人,管理广发沪港深新起点、广发科技动力、广发中小盘精选等基金。

绩优异。银河证券统计数据显示,2019年恒生指数涨幅为9.06%,广发基金旗下的广发沪港深新起点全年实现37.70%的回报,广发沪港深新机遇取得24.91%的回报,QDII基金广发全球精选的年度回报率亦达到26.46%。

李耀柱介绍,2019年超额收益主要来自于两方面:一是行业配置,行业配置相对于基准有着比较明显的超额收益,自上而下的方向把握比较准确;二是个股选择上贡献了较大幅度的阿尔法收益,通过对港股上市公司的深度研究,精选出新经济等领域

的优质公司,获得较好的收益。

如何才能领先市场找到投资机会?李耀柱认为,核心是做深度研究,加深对行业 and 公司的理解。“去年,我们继续在研究上增加人手,通过研究员的调研访谈和行业分析,对公司的经营情况、经营效率、所在行业的竞争力进行全面研究。在此基础上,投资和研究团队再进行充分而深入的讨论。”

据他介绍,基金经理和研究员会对持仓公司定期进行深度讨论。“每个人都会阐述自己的观点,针对某个事实或者某一个主要矛盾进行深入研究,这样才会对行业、对公司有更深入的理解。”李耀柱表示,投研团队对深入研究比较执着,每个人孜孜不倦让自己的研究更加贴近事实,希望能对上市公司及所在行业有更加前瞻而深入的理解。

视野广阔

国际业务团队需要有更加广阔的视野,在全球市场中进行产业链比较,从中找出最优秀的公司。“我们关注的范围除港股以外,还包括A股及美国市场的中概股等,在科技、消费、医药等重要领域均是从全球视角出发来评估上市公司的投资价值。”李耀柱称。

除了全球化视野,坚持价值投资也是广发基金国际业务团队身上的鲜明标签。“我们贯彻一个理念,就是我们认为优秀的企业随着时间的推

移,价值会不断增长,他们给股东的回报是持续增长的。所以,我们更愿意与优秀的企业为伍,愿意用时间陪伴他们成长,这是我们最重要的一个核心投资理念。”李耀柱介绍,国际业务团队对全球产业链进行横向比较和研究,努力发掘出国内市场具有中长期成长潜力的优秀公司。

回顾近一两年的港股投资,国际业务团队在一些细分领域先于市场捕捉到投资机会。比如,港股市场中收益颇丰的物业板块,广发基金是业内较早研究并买入的机构。在互联网领域,在某些重要的龙头公司上市前,研究员已进行了深度的研究;在公司上市后就开始重仓持有,给基金组合贡献了较高的超额收益。

他还表示,随着部分中概股陆续回归香港市场,港股将成为新经济核心资产聚集地,吸引力会进一步增加。未来在港股的投资中,广发基金将继续拥抱新经济,挑选出具备竞争优势的互联网、新零售、生物医药等领域的上市公司。

在美股的投资中,国际业务团队对美股市场中的互联网、半导体、消费、医药等领域的上市公司同样有着较为深入的研究,通过了解这些公司的发展历史和经营决策,拆解它们的商业模式,一方面把握了很好的投资机会,另一方面也帮助团队对A股和港股产业的发展趋势做出了更加准确的判断。

广发稳健增长混合

傅友兴:追求确定性较高的收益

□本报记者 万宇

资产稳健增长,是无数普通投资者的美好愿望。对于基金经理傅友兴来说,尽管这个愿望实现难,却希望在较长的周期内,通过合理的资产配置和精选个股向目标不断靠拢,在承担适度波动的基础上满足投资者对稳健回报的需求。

他在管理基金时对风险的看重格外多一些,无论是对于稳健成长股的偏好、对股票安全边际的考量、对组合行业配置比例的控制等,都体现着他追求风险控制下确定性较高的投资回报。

Wind数据显示,自2014年12月8日至2020年7月22日,傅友兴管理的广发稳健增长混合累计回报率为166.64%,年化回报率达到19.04%;他任职期间的年化波动率为14.94%,大幅低于同期沪深300指数22.92%的波动水平。广发稳健增长混合在第十七届中国基金业金牛奖评选中,摘得“三年期开放式混合型持续优胜金牛基金”奖项。

关注安全边际

“我很认同巴菲特关于保护本金安全的投资原则。做投资首先要保证不发生大的亏损,否则就会使得长期收益明显下降。我个人性格也是比较厌恶风险,因此在投资中我会非常注重安全边际,在决策时对风险考虑更多,注重风险和收益的平衡。”傅友兴表示。

广发稳健增长混合是股票仓位范围为30%—65%的股债混合型产品,与

傅友兴的理念相得益彰。虽然傅友兴有4年宏观策略研究经验,但他只在市场出现系统性风险时会对组合的股票仓位进行调整,其余大部分时间股票仓位维持在50%左右。在他看来,宏观分析决策链条过长,且长期看市场大多数时间围绕相对合理的估值波动,宏观分析对投资决策的指导相对有限。

因此,傅友兴将最主要的精力集中在对企业自下而上的深度研究上。“我偏好内生增长能力较强、盈利持续性比较强的成长股,既要有比较强的安全边际,又要有相对明确的预期收益率,核心出发点是性价比,但只有估值优势没有成长性公司并不是我所认同的性价比。”

通过定性和定量的结合分析,傅友兴选出自己中意的标的。他偏好于业务聚焦、空间较大、壁垒较高、治理结构比较好、管理层注重中小股东利益的企业。相比定量的财务指标,他更看重定性分析,经常会到上市公司进行实地调研,与公司的生产、销售、财务、高管人员等进行交流,并通过定期实地回访或者电话沟通的方式进行跟踪。

在定量分析方面,傅友兴关注企业过去三年或者五年的盈利能力,财务的稳健程度。他尤为注重对资产负债表、流量表、利润表的综合分析,这有助于认清企业真正的增长潜力和商业模式等。对于筛选出的好公司,在估值合理时或低估时买入也是获得良好收益的重要前提。

根据基金季报数据,自2014年四季度末截至2020年一季度末,广发稳健增长的前十大重仓股中,至少有12



傅友兴,18年证券从业经验,超7年公募基金投资经历。现任广发基金价值投资部总经理,在不同的市场环境下,灵活运用自上而下和自下而上的方法进行选股。

只重仓持股时间在6个季度以上,部分股票持股时间达到10个季度或以上。这些股票在买入时估值普遍处于历史低分位,6只股持有期的涨幅超过100%,为基金贡献了良好的收益,也验证了其择股逻辑的有效性和投资决策的准确性。

多策略分散风险

除了在选股层面筛选低估的优

质标的,从根本上提供安全边际以外,傅友兴在日常的管理中还比较着重从组合的层面去管控风险,保持对风险的警惕。

一方面,对于组合中的每个标的,傅友兴都会进行预期收益和风险的及时评估,动态调整组合的股票持仓。

“我们一般会对持仓股票的业绩与合理估值做相对谨慎的计算,不会以很乐观的价格来计算未来的空间。

当我们持有的一只股票涨了30%或50%,我们会倾向于认为继续持有的风险性价比在降低,会考虑减持或换成性价比更高的股票。”

另一方面,控制单一行业和个股的集中度也是他降低组合的风险的策略之一。

“A股市场波动比较大,如果遇到政策紧缩或者行业趋势下行,股票调整幅度就会比较大。一般单一行业的配置比例会控制在20%以内。”

从历史持仓来看,傅友兴的配置主要分布在消费、医药、制造业等,近一年来研究难度较大的科技股也陆续出现在他的持仓中。这除了与他有着18年的研究经验、广泛涉猎多个行业有关以外,也是他不断学习新行业、拓展能力圈、巩固自身优势的直观表现。

在他看来,基金经理就像自行车赛的选手,要走许多不同类型的赛段,有山路,也有公路;而做投资,每年面对的市场也是不同的,无法知道未来的市场是否匹配自己擅长的风格,也无法提前练习,因此,傅友兴总是保持开放的心胸,乐于接受不同观点,不断接触新生事物、学习新商业模式、研究新行业,积极拥抱时代和市场的重生。

在傅友兴长期管理中,广发稳健增长混合获得越来越多投资者的认同。截至2019年末,广发稳健增长混合持有人户数为118.92万户,个人投资者持有的份额占总份额的比例为92.77%,且持有人户数较2014年末增长了377%。