

泓德基金于浩成: 把握长期主线 聚焦低碳与新消费

□本报记者 李惠敏

“每个基金经理都会面临投资不可能三角(高成长性、高ROE、低估值)的抉择,我不是风险偏好特别高的人,不做激进派,而是对公司进行深度研究并综合考虑后再进行决策。”泓德基金基金经理于浩成在谈到自身投资框架时说道,用一句话总结就是:谋定而后动,知止而有得。

于浩成表示,2022年PPI大概率趋于见顶,此前大宗商品涨价较多,对中下游企业产生挤压,未来此类情况将有所改善,具体板块方面看好低碳、新消费等方向。2022年1月17日,于浩成将带着他的新基——泓德产业升级混合再出发,为投资者提供良好的资产配置。

不可能三角取舍

在过往九年多的投资管理生涯中,于浩成的整体投资风格偏成长。颇为独特的是,他习惯于用周期的视角看成长。

“所有事物及板块发展都呈现一定周期性,有的行业例如制造、科技等行业周期波动大,消费、医药等行业周期波动小,有的体现景气周期,有的则体现产品创新周期,但优秀的公司均呈现螺旋式的成长曲线。”简单来说,可以划分为价值、新兴成长、周期成长、周期四类。

具体到投资中,于浩成倾向于投资新兴成长和周期成长这两类标的。他表示,处于新兴成长期的公司,发展空间大;对于周期成长公司,需要研判行业景气度,在周期的贝塔中寻找具备成长的阿尔法。“对于第一类公司,在明确市场空间与竞争格局的情况下我会选择长期持有。在行业贝塔机会没有显现的时候,坚持精选阿尔法,等行业贝塔到来时,就会进入相对舒服状态;对于第二类公司,需要做一些逆向投资,根据行业景气判断经验,在行业景气度较低的时候发掘标的。”

“对于新兴成长投资,需要经历‘播种阶



段’,否则很难完整获得产业发展的红利。对于周期成长的投资,考察维度则在2-3年。将这两类公司放在组合中,组合的波动也不大。”于浩成表示。

在此过程中,于浩成还会从中观视角出发,增加对产业的研判。“按自下而上的理念,基金经理往往会在一个产业链中只买入一家标的。实际上,一个产业链条中具备不少优质标的,尤其是一个产业在未来两、三年的时间维度中都有较好表现。若没有中观视角,大概率对产业技术更新的速度和产业周期的发展较难有深度的理解。”于浩成如是说。

具体到公司筛选而言,在于浩成看来,每个基金经理都会面临高成长性、高ROE和低估值的不可能三角,在具体的投资中需要有所侧重。有的基金经理注重估值,那么会在成长性和公司盈利层面进行取舍,这也形成了不同的投资流派。对于于浩成个人而言,他则优先考虑成长性和盈利质量两方面,对估值

的容忍度会相对高。

“虽然很难买到特别好又特别低估的公司,但可以适当地选择估值稍低的公司,例如挖掘次新股以及景气度高的公司。”这在他的前十大持仓中也可以看到,部分偏中小白马公司的布局时间非常早,这些标的为组合带来很高的投资回报率。

关注低碳与新消费领域

自2021年加入泓德基金至今,于浩成现任基金管理规模达187亿元。在一定程度上,对他的投资行为也有一定的影响。其中之一就是换手率的降低,相比此前,他的持仓周期维度有所拉长,短期博弈色彩浓厚的波动已不参与;其二就是拓展能力圈,在原有制造业和科技的能力圈范围内,扩大至消费、医疗等板块,以为投资者带来更好的持基体验。

作为一名成长风格基金经理,于浩成还会进行组合的动态调整,在新兴成长和周期成长之间或在两类风格内部进行结构性调整。“仓位选择不在我的考虑范围内,季度间不会出现较大变化,主要是在新兴成长和周期成长之间,根据景气周期不同,进行一些分散投资。”他说。

2021年,A股结构性行情特征显著。对于2022年,于浩成表示,2022年经济稳字当头,PPI见顶回落,此前大宗商品涨价较多,中下游企业挤压明显,未来此情况将改善,长期投资主线为低碳、新消费等方向。

具体板块方面,他看好新兴成长中的新能源、半导体、智能驾驶等方向,而周期成长中看好中、下游制造、航空、消费升级等方向。新能源板块正经历从“0-1”迈入“1-N”的阶段,未来仍有10倍的成长空间,国内企业在该产业中具备全球优势;而智能驾驶正处于“0-1”的导入阶段。此外,在中、下游制造业中,此前因涨价而受损的机械、汽车、家电仍长期看好。

长安基金徐小勇: 分享优秀公司价值增长



□本报记者 李岚君

“一年三倍者如过江之鲫,三年一倍者却寥若星辰。”这句俗语充分揭示投资行业的常态:短期内取得惊人业绩的投资人众多,但是历经牛熊及风格转换之后依然能够取得傲人业绩的投资人却少之又少。

在现如今公募基金中,担任基金经理10年以上的不足200人,长安基金的副总经理、投资总监徐小勇是其中之一。作为一名27年前就进入证券投资行业的老将,徐小勇称得上是公募行业的“扫地僧”。海通证券显示,截至2021年12月31日,他的代表产品长安裕隆A近3年收益率达到264%。

沸腾年代

与最近两三年赶上了好时光的“后浪”基金经理不同,徐小勇在起步阶段并非一帆风顺。1994年,徐小勇懵懵懂懂地进入了投资行业,在一家投资公司开始做自营业务。时间进入千禧年,“好人举手”制度在基金业开始发挥作用,银河基金进入筹备阶段,作为其早期的骨干成员,徐小勇被点名赴美培训。2002年,他成为了一名研究员,这一年是他公募基金生涯的起点。

徐小勇常说,投资绝不是个闭门造车的过程。在研究数据、报告的同时,要用双脚去丈量,要用双眼去见证。他没有华丽的操作,也没有投机取巧的套路,徐小勇长期专注在亲自调研公司上,每天不是在研究,就是在研究的路上,是一名极其勤奋的研究员。

“焚膏油以继晷,恒兀兀以穷年”。时至今日,无论是第一家调研公司赠送的纪念品,还是来自三峡大坝的花岗岩,这些时间的“琥珀”在徐小勇办公室光芒依旧。

砥砺成长

2008年徐小勇开始担任基金经理一职。此时正值熊市,市场低迷,徐小勇发现自己是乐观派、天生多头。在操作上,他早早抛开大金融开始追求超额收益,在消费升级和智能手机赛道寻求机会,短短两年就实现了业绩起飞。

但真正宝贵的经验总是在逆境中积累的。2011年徐小勇遇到了挫折,在残酷的牛熊转换过程中,他虽然秉承严格风控、审慎投资的理念,但仍遭遇了净值的快速回撤。有过如此体验之后,他逐渐领悟到:“商业模式有好有坏,公司发展也是有节奏的。自那之后,我对买一个公司长期到底看什么,如何构建组合才有了更深的了解,选股方式也慢慢走向成熟和稳定。”也就是从那时开始,他倾向于对重仓股深度研究,通过精选个股来分享优秀公司的价值增长。在访谈中回顾这一段经历的时候,徐小勇用了“痛定思痛”这个词来形容这段时间。私下里的交流中,也能够了解到他当时的一些煎熬痛苦的心情。

2012年是徐小勇基金经理职业生涯的突破和成长之年。复盘经验教训,徐小勇深有感触。他称:“人的认知是有限的,事物是变化的,事物发展是有趋势的。要把自己的主观、固执、孤傲、片面等不良因素扫除出去,才能使自己处在一种清醒的、干净的、宁静的思维状态之中。”

战场上的挫折尽管会付出沉重的代价,但有时候也并非坏事。在失败中存活下来的人,距离打胜仗往往就不远了。在经历了市场的严酷洗礼之后,徐小勇的投资体系快速升级迭代,日臻成熟,这为他以后取得喜人的投资成绩奠定了基础。来到长安基金后的3年多时间里,他所管理的产品均表现不俗,在管满3年的基金近3年收益率均超过260%。

骄人成绩的背后是徐小勇的勤奋、热爱和专注。作为长安基金投资团队负责人,他总是每天第一个到公司,开始看研报、做研究,工作到深夜。对他来说,已经成为一种习惯。

在采访中记者感受到,徐小勇对投资的热爱是发自内心的,几乎将自己的全部时间和精力都放在了投资上面。为什么这么多年还能坚持在投资一线呢?“就是喜欢罢了。”他说。

鑫元基金林启姜: 以长期主义看待医药投资

□本报记者 徐金忠

日前,鑫元健康产业混合拟任基金经理林启姜在接受中国证券报记者采访时表示,从长期来看,医药板块具备穿越牛熊的基因。正是基于此,林启姜在医药板块投资上,坚持长期主义,坚持术业专攻。

林启姜认为,投资医药行业,一定要聚焦长期增长的稳定性。当前,医药板块整体估值处于历史估值中枢的下方。虽然当下医药板块调整较多,但此时不必过度悲观,反而是一个比较好的长期布局时间点。

术业专攻

近年来,在医药投资的专业赛道上,出现了一种现象:大量医药专业背景出身的基金经理,在医药投资上纵横捭阖、得心应手。林启姜同样是这样一位术业专攻的投资“选手”。

林启姜进入基金投资的路径是学而优则投的进阶之路。资料显示,林启姜在2010年至2016年期间,他在中国科学院上海生化细胞所攻读生物化学分子生物学学位,获得理学博士学位。

读博研究期间,林启姜发现了一个很有意思的课题。从这个课题的操作中,他归纳出了两个关键步骤:大胆假设和小心求证。带着这样触类旁通的理解和领悟能力,当投资的大门向他打开时,林启姜看到了一片新的天地。2014年,林启姜进入了某个头部券商进行实习,从此,他的世界里多了一个“维度”,即专业基础和投资视角的兼而有之。

“首先,两者都是一个大胆假设和小心求证的过程;其次,要对新鲜事物产生浓厚的兴趣,



是一个不断探索学习的过程;第三,这两件事情都必须具备你愿意投入大量的精力而且同时保持一个相对平和的状态。”林启姜表示。

当然,从学术研究到体制研究,两者的差异也十分明显。“如果把一个上市公司的研究当成一个课题的话,那么做二级研究可以同时覆盖很多课题。我比较喜欢快节奏的工作,因为能够以比较快的节奏验证自己的想法。”林启姜乐在其中。

长期主义

进入到投资领域后,林启姜对医药板块的认识,也得以进一步升华。“医药行业有几

个特点。首先,医药产业的产业链是非常短的。其次,它的需求是非常稳定的,跟宏观经济的周期性联系较弱。但同时,医药行业是一个政策关联度比较高的行业。”林启姜表示。

林启姜认为,投资医药行业,一定要聚焦长期增长的稳定性。虽然可能面临投资中的“不可能三角”,即医药行业作为成长行业、优质医药个股作为成长个股,其估值很难有低估,甚至会持续高估,但是在医药股投资上,聚焦公司本身质地尤为重要。而一味用低估值策略在医药行业选股,容易陷入“低估值陷阱”。

具体的投资实践中,林启姜有“三段论”:第一,在包罗万象的医药行业中,把握产业趋势,挑选大行业中增速更快的细分领域;第二,聚焦上市公司自身,寻找增速更快的机会,观察的角度有供需关系、管线进展、管理层变化等;第三,行业中比较,寻找更好的超额收益机会。

在医药这个长期景气的行业中,林启姜寻找增速更快的细分领域,在其中又寻找增速更快的个股公司,追求更明显的超额收益。其中,估值是林启姜投资中考虑的一个因素,但是他承认医药行业的特殊性,认为在确定的成长上,市场会持续给予估值溢价,所以不唯低估值论英雄。

对于2022年的医药板块投资机会,林启姜表示,当下医药板块调整较多,此时不用悲观,反而是一个比较好的长期布局时间点。当前医药板块整体估值处于历史估值中枢的下方。目前,林启姜担任基金经理的鑫元健康产业混合正在发行,新基金将是林启姜长期主义引领下的医药投资之道的落地实践。