

左右逢源 互联网公司成低估值选手“心头好”

□本报记者 李岚君

作为曾经的科技成长代表,互联网行业估值经过调整后具备了一定吸引力。港股市场上,美团、快手打破成长股“刻板印象”,跻身丘栋荣、袁维德等低估值价值风格基金经理的重仓股榜单。

业内人士认为,头部互联网平台的经营目标或由追求规模转为追求效率,流量、人才优势依然明显。当前港股头部互联网平台公司的估值处于历史低位,已具备较好性价比。

吸引低估值价值派

一季度,经过调整的互联网板块撕去成长标签,成为不少低估值派基金经理的“心头好”。如美团、快手吸引了丘栋荣、袁维德等基金经理的关注。

一季报显示,丘栋荣管理的中庚价值领航、中庚价值品质对美团、快手进行了大幅加仓。其中美团作为新进前十大重仓股,直接加仓至第一大重仓股,占中庚价值领航、中庚价值品质的基金净值比分别达到10.04%、9.55%,可谓顶格买入。快手分别位列中庚价值领航第四大重仓股、中庚价值品质第七大重仓股,占基金净值比分别达到7.07%、5.19%。

袁维德管理的中欧多元价值、中欧新兴价值也在今年一季度把美团加仓至第一大

重仓股,仓位分别达到11.06%、10.27%。价值风格陈一峰管理的安信价值发现、安信价值回报也对腾讯控股进行了小幅加仓。

互联网公司“左右逢源”

事实上,诸如美团、快手一类的互联网公司不仅被价值派基金经理青睐有加,成长风格的基金经理依旧爱不释手,可谓是落在双方审美的重合点上。

通联数据Datayes显示,一季度共有250只基金持有16058.57万股美团。易方达明星基金经理张坤管理的易方达蓝筹精选在2022年一季度股票仓位基本稳定,其中,美团被张坤增持,一季度加仓540万股,加仓幅度高达32.53%。该基金一季度末持有美团2200万股,占净值比达到5.02%。此外,刘彦春管理的景顺长城绩优成长、萧楠管理的易方达消费精选、胡昕炜管理的汇添富价值创造等前十大榜单均有美团的身影。

一季度,另有97只基金持有11475.21万股快手,其中持股数最多的是谢治宇管理的兴全合宜,该基金一季度末持有快手2660.88万股,也是第一大重仓股,占基金净值比7.71%,相比上期增持45.40%。

而有“中国巴菲特”之称的段永平对腾讯控股一直情有独钟,今年以来多次出手加仓腾讯。2022年2月28日,段永平发帖称买入腾讯;2022年3月中旬,段永平连续表态,继续抄底加仓腾讯;4月22日,段永平表示再次增持。

华富基金尹培俊:

进一步优化投资策略 注重“固收+”持有体验

□本报记者 徐金忠

2022年以来复杂多变的市場,让很多基金经理的投资框架遭受考验。以稳中求进为特点的“固收+”投资更是如此。华富基金总经理助理、固定收益部总监尹培俊近日在接受中国证券报记者采访时,介绍了他对于进一步优化“固收+”投资策略、提升持有人体验的思索和实践。

尹培俊表示,今年以来的市场变化,对“固收+”投资提出了三大方面的新要求:宏观分析能力、组合应对能力和投资的纪律性。发现问题后,尹培俊已经相应地调整了投资方法,打磨当前环境下投资体验较好的“固收+”策略。

“固收+”短期承压

近期,部分“固收+”变成“固收-”的问题引发行业关注。尹培俊直言,全行业均面临这一挑战,自己所管理的基金产品同样面临压力。特别是在市场出现较大变化时,“固收+”策略需要做出及时和适当的应对,给基金经理提出了更高要求。尹培俊归纳了三点,即宏观分析能力、组合应对能力和投资的纪律性都需要提升。

具体来看,尹培俊指出,近几年由于宏观经济周期波动弱化和结构转型,导致行业中绝大多数“固收+”策略的研究投资重点开始往中观层面聚焦,而对宏观分析能力上,对于大类资产配置“时钟”的研究能力趋于弱化。宏观分析能力的相对缺乏会导致组合应对能力不足。尹培俊指出,如果对大类资产配置“时钟”的认知和跟踪不够,就容易出现需要调整组合时,应对能力或有不足,无法及时调整组合配置和仓位。

这其中同样涉及到投资纪律性的问题。尹培俊表示,当市场出现较为极端的情况时,投资的纪律性尤为重要。但是,由于主动或被动的因素,投资的纪律性容易出现松动。

灵活求变投资策略

事实上,观察尹培俊和华富基金在“固收+”投资上,已经搭建了较成熟的体系。在“固收+”投资目标的设定上,尹培俊擅长运用对大类资产配置的理解,用足够低的风险,追求契合客户需求的稳健的中长期回报。在具体的研究和投资中,形成多视角格局,从宏观、中观、微观三个层次入手,上下结合分析问题。相信均值回归、从胜率/赔率层面衡量性价比、动态调整和均衡配置

看好互联网板块投资机遇

在季报中,丘栋荣解释了看好互联网公司的原因。首先,这些公司的业务深深嵌入中国经济中,面对的核心需求是不断增长的,比如娱乐、消费、社交等,同时这些公司货币化能力和变现能力还在持续提高;其次,监管政策约束了行业过度扩张,限制了这些公司的资本开支,尤其是跨领域、跨行业的资本开支,也倒逼相关公司进一步专注于自己的核心业务,不断提升核心竞争力,打造坚实业务壁垒,使得盈利能力和造血能力持续提升;最后,由于估值回落,从高估值背景下的扩张到低估值背景下的收缩,龙头公司从大的资本开支和投资性现金流出,转换到正向的经营性现金流,投资回报率反而有望显著提升。

谢治宇表示,“现在互联网平台公司的估值已经进入非常平稳的体系,之所以会这么低的估值,很大程度上是因为流量到了一定程度,大家觉得变现能力不一定能够提高。但是,担忧的事情有很多,不一定都会发生。第二,正是因为有担忧,很多公司现在才会到这样的估值。”

国海富兰克林基金指出,港股互联网板块是过去一两年中港股表现最差的板块,从2021年2月以来持续调整,期间指数跌幅高达70%。从短期来看,互联网公司从今年下半年开始收入与利润端有望开始逐季成长。

等,成为尹培俊投资中的“信条”。

在核心能力锻造上,尹培俊的“固收+”投资,一方面,在大类资产配置能力上,通过在不同资产之间不断衡量资产性价比,在同一资产之中寻找被低估的机会;另一方面,在债券投资上,尹培俊注重企业现金流规模与债务的匹配度。在尹培俊的从业经历中,所管理的债券基金从未发生过“踩雷”的风险事件。

面对今年以来的市场变化,尹培俊同步调整了投资策略和方法。在宏观研究和大类资产配置上,虽然能够采取的应对措施相对有限,但他将这一方面的情况作为重要的跟踪研究对象,在具体的组合调整上,尹培俊强调了投资的纪律性,保证在主动层面对变化保持客观理性应对。

据悉,华富基金正在发行一只拟由尹培俊担纲的“固收+”新基金——华富安业一年持有期债券型基金。该基金是定位“绝对收益为目标”的“固收+”策略产品,在股债配比上,以纯债资产为主,转债与股票资产为辅,做好风险资产的绝对仓位控制。“新基金将更加注重投资的稳健性,建仓阶段将考虑采用CPPI策略(固定比例组合保险策略),稳扎稳打,避免在市场震荡中,承担过大的风险。”尹培俊表示。

新华社民族品牌指数 多只成分股表现强势

□本报记者 王宇露

中证新华社民族品牌工程指数上周下跌3.33%,不过从成分股的表现来看,同仁堂、格力电器和我武生物等多只成分股表现强势,格力电器、贵州茅台、伊利股份等不少成分股获北向资金增持。展望后市,机构认为,股市从4月底以来的反弹,反映了悲观情绪的退潮,估值开始修复。大盘企稳后,结构性行情将陆续展开,部分基本面特别硬的行业或公司会走出独立行情。

多只成分股获北向资金增持

上周市场调整,上证指数下跌1.49%,深证成指下跌1.92%,创业板指下跌3.20%,沪深300指数下跌2.67%,中证新华社民族品牌工程指数下跌3.33%。

尽管指数调整,但上周中证新华社民族品牌工程指数多只成分股仍表现强势,尤其是不少消费股表现亮眼。具体来看,同仁堂以10.67%的涨幅排在涨幅榜首位,格力电器上涨8.81%居次,我武生物上涨8.16%,三全食品、周大生、以岭药业、安琪酵母涨幅6%,中航沈飞、长电科技、涪陵榨菜、华大基因、永辉超市、九阳股份等也涨幅5%。今年以来,以岭药业上涨35.20%,永辉超市上涨15.31%。

Wind数据显示,上周北向资金净流出23.62亿元,但中证新华社民族品牌工程指数多只成分股仍获北向资金增持。以区间成交均价计算,上周北向资金净流入格力电器9.06亿元,净流入贵州茅台8.04亿元,净流入伊利股份5.38亿元,净流入美的集团、洋河股份分别达3.31亿元和2.97亿元,北方华创、泸州老窖、海尔智家、恒瑞医药和中微公司等成分股均被增持超过1亿元。

悲观预期将逐渐修正

展望后市,泰旻资产表示,随着高层会议对疫情防控和发展的定调,二季度宽信用、扩投资、提消费的既定政策有望加快落地,资本市场对于经济的悲观预期也将逐渐修正。不过,泰旻资产认为,A股市场的表现不会一蹴而就,市场经历近5个月的连续调整,投资者做多信心的恢复不仅需要时间,还需要更多的正反馈。

丹羿投资也认为,股市4月底以来的反弹,反映了悲观情绪的退潮,估值开始修复。但这种修复的高度和持续性,取决于经济复苏的程度。预计大盘反弹到一定程度后将再次区间震荡,等待更多的经济数据印证。大盘企稳后,结构性行情将陆续展开,部分基本面特别硬的行业或公司会走出独立行情。

具体到行业方向上,丹羿投资表示,目前看后续的主线还不是特别明朗,但有两个方向值得重点关注。一是后疫情时代复苏的消费股。“茅指数”为代表的消费股从去年春节开始下跌,到现在已经一年多时间,调整的幅度和时间都已足够,只是疫情把复苏时间拉长,斜率拉低。虽然疫情冲击一定程度削弱了居民的消费能力,但影响较小的高端消费、部分新消费、互联网平台等领域仍可找到投资机会。此类股票向下空间很小,只是有时间成本。另一类机会是科技、高端制造。与经济关联度较小且长期空间巨大的软件、半导体、高端制造领域,都存在大量机会,经过前期的下跌,部分股票估值已具吸引力。优选与经济关联小的软件、半导体或增长较快的智能汽车供应链企业。

富国基金专栏

致敬经典:机会、认知与复利的力量

2022年4月30日,汇聚4万人的巴菲特股东大会隆重召开。92岁的巴菲特和98岁的芒格,苍老而睿智的面孔、幽默而充满智慧的语言都令人心生敬意,这不仅是对突出投资业绩的致敬,更是对人类智慧和生命力的感动。

在长达6小时的会议里,两位投资大师的经验和建议,对于身处纷繁而喧嚣世界里的我们,无论是处世还是投资,都有着深刻的借鉴意义:

一、“做时间的朋友”是朴素而深刻的道理,敬畏长期和复利的力量。如果1965年投资1万美元购买伯克希尔的股票,2021年将拥有3.64亿美元。这是复利的奇迹,也是时间的奇迹;对于当下普通的我们而言,身处拥有14亿人口且仍在努力发展的中国,有时代赠与我们

的“Beta”,只要选择对的投资方法、重视风险管理,定能创造Alpha,最终收获长期的果实。

二、长期主义是有条件的,即把握机会和认知风险,怀着敬畏市场的心,重视资产配置的力量,其对立立面是盲从和投机。

三、无法精准确定市场时机,能做的是在相对模糊正确的时间做合理的事。进入低估区间买入,越跌越买,进入高估区间卖出,等待周期的轮回。对于普通投资者而言,科学定投便是其中的一条注解。巴菲特承认自己不擅长择时,他擅长的是在投资对象便宜时买入,并且希望下跌时间维持的长一些,这样可能买到更多的筹码。事实上,这个逻辑与科学定投的原理不谋而合,即我们在投资中,能够做的是择时区间而非择时点位:在一个相对模糊正确的

时间内,积累低位的筹码,当市场反转时,保持自己在场,享受价值回归的快乐。而且,定投是有纪律地分批投资,可以帮助我们较好地克服投资中人性的弱点,变相实现“别人恐惧时我贪婪、别人贪婪时我恐惧”的操作。

四、抵御通胀的上策是“投资自己”,对抗通胀的工具是你自己的盈利能力。对于青年人而言,找到自己热爱的事情并一生从事,规避自己不擅长的领域。人生也是“滚雪球”,找到适合自己的长坡道;在巴菲特看来,对抗通胀的工具是你自己的盈利能力,最好的一项投资就是投资自己。在任何情形下,核心能力都是每个人安身立命、守护财富的根本。特别地,对于青年人而言,要找到自己热爱的事情并一生从事,热爱可以促使你做到极致的优秀;选择

比努力更重要,规避自己不擅长的领域。能力圈原则,投资如此,人生亦然。人生也是“滚雪球”,找到适合自己的长坡道。

五、比起炫耀财富,更重要的是在后半生成为一个更好的人。财富是优秀的附属品,健康的身体、积极的心态、严格的自律等都是一个“更好的人”的内涵,也是投资所需要的重要品质。

(文章内容来源于富国策略团队。)