

瑞士百达资产管理杜一：

获得投资回报与实现正向环境影响并不矛盾

□本报记者 葛瑶



杜一,于2018年加入瑞士百达资产管理主题基金团队,现担任百达全球环保机
遇的基金经理,目前该基金管理资产规模近70亿美元。加入瑞士百达之前,杜一在香
港任职于JP摩根全球股票研究团队,负责研究亚洲公用事业与环保股。在此之前,他
在香港巴克莱投资银行团队工作。

ESG投资让明天变得更好

中国证券报：投资ESG评级优秀的公司，是否一定代表着好的投资回报？

杜一：ESG是客观的单一指标,就像ROE等指标一样,需要将其综合纳入自己的投资分析体系之中,综合判断一家公司的投资价值。比如我一直买ROE高的公司,不代表我的投资组合回报率一直高。即使有这样简单可行的策略,在有效市场中,这种投资方式很快也会变得不可行。

在我们的投资体系中,ESG是一个准入门槛,一些ESG表现欠佳,并且我们没有办法进行沟通去改善其ESG表现的公司是我们无法投资的。能够进入股票池中的公司,都是ESG表现比较好的。在这些公司之中,结合我们的投研分析体系,根据回报潜力、公司财务指标综合做出投资判断。

因此,ESG投资是否能带来更好的投资回报,实际上考验的仍然是管理人的专业分析能力,将ESG与基本面结合,为投资者找到优质地质的公司。

中国证券报：ESG投资能够帮助解决气候问题，这一逻辑链条是否真实存在？

杜一：从定性层面,我觉得这个逻辑是存在的。如果公司的ESG表现好,尤其是能够提供环境解决方案的公司,对环境的正向影响肯定是存在的。

作为基金经理,我时常在思考,如何通过管理投资组合为投资人带来良好投资回报,同时也为环境带来正向影响力。

从投资组合而言,我认为有三个主要途径能够给市场或者社会带来正向的贡献。一是通过投资对环境相关的企业提供资本;二是通过调仓令这些企业的股价维持在合理的水平;三是通过积极与公司管理层进行沟通,在一些我们看来正确的理念上向他们提供参考或咨询。

提供资本这方面,我们以近几年的电动车、电池行业为例。不少企业在上市后进行了好几轮融资,以扩大生产。投资人通过投资我们的产品,变相为他们提供了资金,其实也相当于将资本导入实体经济,帮助企业扩大生产,以提供更多环境解决方案。

同时,作为市场的参与者,我们会观察公司是否处于超卖或超买的状态。通过调仓,令其股价回归到合理的水平。股价长期处于合理水平能够客观地反映一家公司的潜在融资成本。

最后,大型资管机构由于其资金体量巨大,往往会成为被投企业的大股东。这时,资管机构通过积极参与的方式,行使股东权利,主动与公司管理层进行交流,帮助公司认识其看来正确且重要的理念,引导公司做出正向改变。比如,有的公司ESG评级较低,沟通后我们发现,是因为评级机构没有把公司发布的报告纳入考评体系,其后让公司主动去跟评级机构沟通。

从长期股东的角度来讲,在公司进步成长的过程中,股东也可以享受到公司股价上升的红利,两者利益是一致的。

中国ESG投资未来可期

中国证券报：如何看待中国市场的ESG投资现状？

杜一：我们认为未来潜力很大,对中国的ESG投资非常乐观。首先,包括双碳目标、“十四五”规划在内的国家政策,对于ESG领域的支持力度很大;其次,中国环境领域的发展前景可期。很多在这个领域的公司都拥有先进的科技,而这些科技未来通过供应链也可以运用到全球的范围,比如可再生能源、电池行业等,这些都是未来可能掀起全球能源革命的行业。此外,监管积极推动ESG的信息披露,帮助投资人对上市公司做出更加充分的判断。

中国证券报：中国市场的ESG投资在国际上的前景如何？

杜一：我们近年成立了上海办公室,通过组建本地的投研团队,在下一步加大对A股的投

资。A股具备许多与环境主题相关的投资机会,而许多全球领先技术的供应链都在中国A股的上市公司里,因此我们非常看好这个领域的发展潜力。

越来越多的国际ESG评级机构开始覆盖A股,在这一趋势之下,中国的ESG投资机会将更多地出现在全球投资者的视野之中。同时,包括瑞士百达资产管理在内的境外投资人,纷纷开始在国内组建研究团队,这也能够帮助国际投资者更好地对A股进行研究判断。

A股体量庞大,在这之中必然会诞生出越来越多的ESG投资机会。同时,ESG是企业内生的需求,如果一家公司想要健康发展,E、S、G三方面都不可或缺。从这种内生的需求来看,未来,我们也会在A股发现越来越多ESG表现出色的公司。

环境保护与发展兼容并包

中国证券报：为什么环保是一个值得投资的主题？

杜一：环境主题投资的概念,来源于环境问题。在全球各经济体致力在2050年-2060年间达成碳中和目标的大背景下,环境主题投资实际上是一个跨行业、跨国家、时间维度很长的投资主题。

我们认为,停止发展绝非环境问题的解决方式;相反,环境保护与发展是兼容并包的。比如,实现碳中和要依靠可再生能源的发展,而这一技术就来自于太阳能技术和风电技术等科技发展。

所以,在我们看来,环境问题的解决方案基于科技进步,同时通过各国政府协作、全球消费者意识提高共同改善。

中国证券报：“地球边界理论”是什么？如何基于这一理论筛选投资标的？

杜一：“地球边界理论”是由环境学家提出的。这一理论认为目前至少有九大环境问题值得关注,包括气候变化、生物多样性损失等。其中每个问题都有安全边界,一旦人类的经济活动越界,便会对地球生态系统造成不可逆的破坏。

这一理论框架帮助我们全面地分析全球所面临的环境问题,并投资能够解决环境问题的公司。首先,我们使用地球边界框架作为负面清单,从全球约4万只股票中进行筛选,将为环境带来显著负面影响的越界行业剔除,得出4000家左右的公司。

其次,我们引入“纯度”的概念。如果公司为地球边界理论中的至少一个环境问题做出贡献,且公司超过20%的收入是来自于这一环境问题的解决方案,那么我们会认为这家公司的“纯度”足够被纳入投资领域之中。经过这次筛选,我们会得到约400家公司,它们不仅不会对环境造成显著的负面影响,还能环境问题提供解决方案。

最后,我们在由400家跨国别、跨行业的企业所组成的股票池之中,进行传

统的基本面分析。通过分析商业模式、管理品质、回报潜力三方面,最后找到50家优质的公司作为投资组合,并根据综合评价体系,对于投资组合做出动态的投资决策。

中国证券报：环保行业中这些公司商业模式如何,盈利的主要来源是什么？

杜一：在管理环境主题基金时,我们始终有两个目标。一是为投资人带来与其风险偏好、投资目标相匹配的投资回报;二是帮助投资者通过投资于环保领域的公司,实现为解决环境问题做出正向贡献的目标。该投资策略从2014年成立到现在,我们发现这两个目标没有任何冲突,同时两者也得到很好的实现。

作为基金管理人,我们首要考虑为投资者带来良好的投资回报。在这点上,我们与其他常规的基金一样,都会从基本面分析、投资组合的管理进行。上述在环境部分的分析帮助我们筛选出涵盖400家公司的股票池,其后我们会使用传统的基本面分析,进一步挑选出商业模式成熟、管理层决策能力出色,且具备优质回报潜力的公司,力求为持有人带来最优投资回报。

目前行业中可投资的企业很多,许多科技驱动的环保企业已经具备成熟的商业模式,而先进的技术也为他们带来了很大的竞争优势。

中国证券报：环保主题的投资回报率与其他主题相比是否具有竞争力？

杜一：从定性的角度来看,环保主题投资的发展潜力很大。首先,绿色相关技术还处于早期阶段,未来会有很广阔的发展空间。其次,环境主题受到各国政府的关注。

此外,从投资者和消费者对议题的关注度来看,目前随着全球环境问题的增多,越来越多的人愿意在力所能及的范围内为环境保护做出贡献。

在我国提出碳达峰、碳中和目标后,ESG概念及相关投资获得越来越多人关注。但对很多普通投资者而言,ESG投资或许还是“看上去很美”,对其背后的投资框架及体系,仍抱有不少疑问。在当前充满不确定的市场之中,ESG投资究竟投的是什么?能否带来优秀的投资回报? ESG投资是否真的能帮助改善环境问题?

日前,瑞士百达资产管理主题股票投资基金经理杜一接受了中国证券报记者专访,深入探讨了ESG投资的本质。杜一认为,ESG投资帮助解决气候问题的逻辑链条真实存在。在其投资组合中,只投资有助于解决环境问题的公司。而与大众以往惯有的印象不同,环保主题所涵盖的行业甚广,当中有众多科技驱动的优质企业,拥有成熟的商业模式与可持续的盈利增长。

与众多基金一样,环保主题基金的其中一个目标是给投资人带来与其风险偏好以及投资目标相匹配的投资回报。但有一点不同:该基金希望帮助投资人通过自己的投资组合,为环境问题做出正向贡献。根据晨星数据,瑞士百达资产管理是全球主题股票基金领域规模最大的基金公司。经过超过27年的发展,旗下现有15只全球主题股票基金。