

美价值投资型基金经理:

# 现在正是买股时



虽然全球各主要股市跌至了多年的最低点,但这对价值投资者来说无疑看到了一丝曙光。坚持价值投资的基金经理们表示,现在有很多股票的估值已经跌落至可以接受的水平。

◎本报记者 徐婧婧 编译

## 估值便宜股票大量出现

对于价值投资者,诱人且具有代表性的股票是市盈率在10到12倍之间。Croft 价值基金的基金经理克劳福特表示符合其投资准则的股票最近几个月都在疯涨。“当我阅读股票分析报告时才注意到我关注着75%的公司,而不是通常认为的50%,这些公司已经具有可投资的价值。”

由于目前有很多估值很便宜的股票,以价值投资为导向的基金开始大量持有这些股票。例如思科公司现在的估值水平非常便宜。“如果有人2000年的时候告诉我某天我会持有思科公司的股票,我肯定会说你真是个疯子。”克劳福特如此表示。

价值投资就是寻找被低估的股票。具有较低市盈率和大量现金,并且资产负债健康的公司是理想的。价值股理论上提供稳定的回报。而通常较大的公司在低迷时期对价格的掌控要优于回暖期。价值股也更易分红。

自去年九月以来,标普500指数一路下挫,无论财务状况健康与否的公司,其股票的市盈率都大幅下跌。

事实上,很多优质公司的股票在这种泥沙俱下的市场也遭遇了狂跌。共同基金经理米伦坎普表示,如果你是一名对冲基金经理,在去年10月时会意识到12月份会面临大规模的赎回,无论你手中有什么都不得不出售。而在恐慌的市场当中,抛售蓝筹股和绩优股无疑是获得现金的最好途径。

“太多的公司遭受了不平等的惩罚。”科技股和卫生保健股等通常被认为增长潜力很大的领域也遭受了沉重打击,就连老牌劲旅微软也被拉下了水。

米伦坎普表示如今他的基金所持有的科技股比例比以往还多。无独有偶,Al Frank 基金的基金经理 John Buckingham 一向关注估值便宜的股票。这一段时间他也将投资重心转移到科技股,并于最近渗透到医疗设备领域。因为他认为,这些市盈率在25或30的公司比较具有吸引力。而以色列医疗健美设备生产商 Syneron 就是这样的公司。

Buckingham 认为如今有些机会放在前些年是不会出现的。克劳福特对此也有同感,“现在你不必成为一个深度价值,风格迥异的投资者就可以获得财富。Monsanto 农业生物技术公司就是最好的例子,长期以来我们都

很看好这家公司。但是对于价值投资者而言,公司股票的价格总是过高。”

尽管 Monsanto 的股价于去年9月下跌幅度为20%,但鉴于其较低的市盈率,管理层依然认为今年的收益会增长15个百分点,而且接下来的几年将会以每年15%至20%增长。不过克劳福特却在80美元的时候买入了该股,而通常他都会持有一只股票3-5年。

## 下跌正是买入时机

米伦坎普表示他最近增持了不少符合其投资标准的公司,包括3M,通信和信息技术公司哈里斯公司以及通用电气。

克劳福特还表示他新进以较低价格购入 Pharmaceutica 公司股票,“大约25%的检测装置是外购的,但我们认为这一比例会提升到50%。毕竟这样节省了公司的钱。”Pharmaceutical 公司的市盈率跌到13.5倍,但预计2010年和2009年的预期分别达到20和19。

尽管受倾斜的市场和专利期限届满的影响,克劳福特还是增持了强生的股票。因为他认为这位消费和医药制造的巨人拥有良好的生产线,多样化的服务和强有力的成本控制管理使其触角伸展到世界的每个角落。

Buckingham 认为微软,英特尔和思科的股价都很诱人。而 Applied Materials 公司的股票在过去的12个月里下跌了45%,市盈率达到13.7,相对而言,这也是一个不错的选择。

事实上,不仅坚持价值投资基金经理认为现今是很好的选股时机,拥有着24年投资生涯的共同基金经理 David Winters 也表示,如今的很多的股票已经具有相当的投资价值,他长期看好 Berkshire Hathaway,特别是当这只股票大跌的时候,David Winters 还大量的加仓,因为他认为, Berkshire Hathaway 有着完美的资产负债表,并相信2-3年后,该股票一定会带来丰厚的回报。

David Winters 同时表示,他还看好雀巢公司,民以食为天,雀巢公司在食品这方面拥有定价权。同时他们也持有化妆品巨头欧莱雅以及眼部保健生产公司爱尔康的股份。而雀巢又在持续回购自己的股票——大约平均每天一百万股。“这确实是一只令你感到惊喜的股票”。

## 海外观市

◎Morningstar 晨星(中国) 钟恒

进入2009年,全球经济进一步呈现衰退局面。近期公布的经济数据不禁令人忧虑世界经济的进一步下滑。失业率,企业的亏损比例等情况继续令人担忧。一些主要依赖出口的发达国家受挫严重,例如日本和德国去年第四季度GDP大幅下滑。

各国政府已从过去单方面对金融行业的救助全面转至对整个实体经济的救援,扩张性财政政策和宽松货币政策双管齐下。在这个过程中环球股指不断下挫。作为本轮金融海啸和经济危机的发源地美国,其股市自2007年10月9日开始从高位下跌以来的16个月里,截至2月24日,标普500指数已经下跌超过50%。系统性风险令各行业表现均受不同程度的打击。即使防御性较强的行业如医疗保险和公用事业行业损失也有25%;周期性行业受挫最大,如工业材料、媒体、金融服务业等跌去四分之三。主要投资美国国内股票的晨星美国各类多样化基金也受不同程度的影响。

## 受金融股拖累明显

从整体上看,在本次系统风险释放的过程中,我们能清楚看到投资风险较高,流动性较差的中小盘股的基金跌幅较大,其中自2007年10月9日开始从高位下跌以来的16个月里,截至2月24日,各多样化小盘基金下跌达40%。而投资金融服务类个股较集中的大盘价值型基金受金融股拖累明显,在所有大盘股基金类别中业绩最差。2007年9月该类别基金平均持有金融服务类股票平均比例高达56%。随着金融海啸的冲击,金融股价格暴跌,虽然其比例在该类基金整体组合中的比例不断下降,但在大盘类别基金中其相对持有比例仍然最大。而大盘成长型基金平均跌幅较前者少,金融股持有比例较少是其中原因。

## 集中度成“杀手”

在众多投资者组合中处于核心地位的大盘平衡型基金(即兼顾成长型和价值型股票的投资)过去16个月的平均跌幅38%,表现仅次于大盘成长型基金。晨星12个一级行业平均分布显示,该类基金在部分行业的投资比例明显高于大盘成长型基金,尤其在金融服务、能源和工业材料行业方面,这也奠定了这类基金在本次危机中落后于大盘成长型基金的基础。我们同时也发现具有行业和持股高度集中、选股失误以及投资过多周期性行业等风格成为部分基金在这段时间里表现落后的“杀手”。例如JHF核心股票基金,富达成长收益基金等由于以上各种原因导致跌幅超过50%。除此以外,一些经历过牛熊周期,久经考验并有长期突出业绩的基金也由于以上原因在过去16个月中的表现令人失望。例如,Clipper基金在跌幅接近50%。基金持有的股票数量和行业集中度相对其他基金来说较高。最近的组合中该基金仅持有25只股票,前十大股票占据了74%的股票比例,加上49%的金融服务业投资比例无疑都成为基金受挫的主要原因,从组合变化中看出基金自2007年下半年已开始增加金融服务业比例,且出现重大问题的AIG,美林证券等均列席重仓股。

又如,Hartford 资本增值基金同期也损失超过40%。主要原因在于股票和行业选择上的失误。期间,AIG是其组合中的比重相对较大的金融股,同时持有了过多的周期性较大的金属和工业原料类股票。另外,基金也涉及较同类更多的海外投资;目前基金持有约24%资产投资于海外股票。而期间海外市场的表现并不比美国国内好。

## 一些基金仍具投资价值

虽然金融行业是以上基金的杀手,但并非持有更多其他行业股票便高枕无忧。例如由比尔·弗莱斯,埃德马朗和康纳布朗共同管理的Thornburg 价值基金的行业配置相对均衡。期间基金持有的Allstate和瑞银等金融股也并非最糟糕的金融股。但在其他行业的选股中却持有如Gazprom,Coming 戴尔等表现较差的股票。另外,他们配置了高于同类基金平均持有比例但表现较差的媒体行业。加之,管理的组合比较集中,仅40至50只股票。基金过去16个月的跌幅也达到43%。

虽然这些基金近期表现落后,但从长远看仍具投资价值,例如Clipper基金的基金经理戴维斯和费因伯格具备高集中度组合的管理经验,且基金费率一直偏低。又如Hartford 资本增值基金的基金经理唐·基尔布赖德决定降低金融服务业类股票,并且注重在行业中寻找财务健康,成长性高和可靠收益的行业龙头企业。又如,FMI 大盘基金基金经理对资金保护意识较强,加上精选个股的能力,同期把基金的损失控制在30%以内。另外,Sequoia 基金得益于基金经理敢于持有大量现金和挑选确定性高的股票,损失也在30%左右。

# 集中度和金融股成美国大盘平衡基金的「杀手」