

Fund

■价值对话

公募基金能诞生巴菲特吗?

——对话富国天益基金经理陈戈

◎本报记者 周宏

2007年上半年,对于进行价值投资的机构来说,无疑是一场严厉的考验。在流动性泛滥、题材股横飞的市场,是坚持价值投资理念还是适度变通?价值投资过时了没有?巴菲特的投资方法适合公募基金么?这一次我们和富国天益基金经理陈戈共同探讨公募基金在价值投资方面的实践。

价值投资是一个相对概念

问:现在几乎所有的机构都声称在进行价值投资,价值投资究竟是什么?

陈:价值投资其实是个相对的概念。在西方成熟市场,价值投资是个与成长投资相对的概念。两者之间常用的划分方法就是以估值划分,比如高市盈率、高市净率的就是成长投资,低市盈率、低市净率的就是价值投资。

A股市场里讲的价值投资主要是和趋势投资相对的。所谓的趋势投资就是通过“听消息、炒概念、看动向、博反弹、猜政策、赌大盘”等为依据的投资方法。而与之相对的价值投资就是指自上而下与自下而上相结合的基本面投资方法。关注的焦点是宏观经济、行业和上市公司的基本面。一言以蔽之,价值投资就是基本面投资。

问:既然价值投资的定义很清楚,那为什么不同机构在进行价值投资的时候,差异那么明显?有时候挑选的股票甚至是南辕北辙?

陈:实际上,依据基本面的投资方法我把它分为两种:一种就是基本面趋势法:以行业、公司的中短期基本面变化趋势为主要依据的投资方法。

另一种则是巴菲特运用的“以股票的长期基本面因素为主要依据的投资方法”。对于巴菲特投资方法而言,短期的宏观经济、人事变动等因素都不重要,它考虑的是公司长期的



竞争特性,在漫长的时间长河中的表现。两者的投资依据并不一致,机构间研究和判断能力也不同,具体投资当然也是千差万别。

巴菲特方法不是公募基金主流

问:哪种方法更适合基金操作?

陈:从国外观察,巴菲特投资方法和基本面趋势法都是有效的。但基本面趋势法是共同基金主流的投资方法。他的特点是投资组合相对分散,周转率高,整体来看与指数相关性大。长期跑赢指数难度较大。

而巴菲特投资方法的特点是集中持股,长期投资,低周转率。波动性较大,与指数相关性低。在市场特定阶段表现不佳,但长期表现可能良好。但他很难在共同基金中运用。

问:既然巴菲特投资方法更容易战胜市场,为什么共同基金中较少运用?

陈:其中的原因第一个是基本面趋势法更易于理解,也更易于学习。集中长期投资不仅需要投资经理有

很高的公司评估能力,还要有超常的心理承受能力。

第二个原因是(巴菲特方法)良好长期业绩的背后,可能是对心脏的很大负担(不仅仅是基金经理的心脏,更重要的是持有人的和老板的)。

第三,行业业绩评价的短期化倾向也使得基金经理的长期投资显得不合时宜,这个问题在美国这样的成熟市场实际上也很突出。

对于富国天益来说,我们偏向于部分采用巴菲特的投资方法,在股票选择上坚持中长期视角。在核心股票的投资上进行长期投资。当然,我们也会为投资人的心脏健康考虑。

每一个泡沫都有一根针在等着

问:现在投资者对于题材股的信心很足,对于个人投资的盈利预期都很高,这种情况会长期持续么?

陈:这就是牛市的特征之一,投资者信心很足,对很多公司有很高的预期。成长投资法则大行其道。但任何一个公司的业绩最终都是需要证

明的,就好像学生要考试一样。美国那么多年市场的历史表明,当大考来临时,往往预期越高的公司失望越大。巴菲特曾经说过:“每一个泡沫都有一根针在等着。当两者最终相遇,新一波的投资者会学到华尔街一条古老的教训:当投机看起来轻而易举的时候最危险。”

问:在4000点这个位置,作为一个价值投资者,你的选择是什么?

陈:大家都听过灰姑娘的故事(这个故事同样来自巴菲特),当午夜来临的时候,香车和侍者就会变成南瓜和老鼠。如果把牛市比作一场盛大的舞会,那么大多数的狂热投资者就可以比作灰姑娘——明明知道午夜之后一切都会打回原型,但依然不愿错过盛大的舞会。而问题是,舞场里的时钟没有指针,谁也不知道12点什么时候会到来。

对我来说,我不会选择这种狂热的方法,我宁可用我自己信任的方法——比如骑着自行车(价值投资方法)去参加舞会,这样我不担心12点何时来到,在午夜钟声敲响后,我还可以继续“跳舞”到天亮。

■基金手记



◎华宝兴业动力组合基金经理 史伟

根据本人对投资理论、研究经验、基金管理的多年感受,做好价值投资并不难,只要坚持买入“四好”好票,就有望获得相对良好的投资回报。

那么何谓“四好”好票呢?就是一只股票需要满足下面四个标准:好的行业、好的管理层、好的产品、好的机制,如果一家企业可以满足上述四点,本人就称其为一只好股票,并且

选择“四好”好票

相信长期看将有不错回报。

首先好的行业非常重要,所谓“男怕入错行”,在好的行业中才更容易创造、实现价值。行业增速要快,企业价值的增长往往需要建立在行业的高增长基础之上,历史上像万宝路香烟这种在低增速行业中实现长期增长的公司并不多见。同时行业的商业模式要好,寿险与航空就显著不同,全世界航空公司破产的案例非常多,但寿险就较少,不同行业的经营模式与不确定性明显不同,企业创造价值会有较大区别,巴菲特就喜欢保险而讨厌航空。还有一点,企业价值增长后对现金的需求,如有些企业虽然可以赚到大量盈利,但是新的盈利增长却需要大量的资本投入,盈利转化为固定资产而非股东红利。品牌白酒就是这方面的优秀案例,不同配方

和产品保护了企业,竞争是有序的,而新增产能对资金消耗相对不大,这就是为何品牌白酒一直是股市估值高端的重要原因。

好的管理层和好的机制同等重要。即便是好的行业,但是没有好的管理层依然难以创造价值,比如景点类公司,拥有无法比拟的自然资源垄断,以及游客的快速增长,但是管理层的低效与机制缺乏,鲜见优质回报公司。

另外机制也同等重要,看看多数国有企业的经营成果与改制后的对比,大家就都心中有数了。从这点上看,资本市场应该用宽容的心态去看待管理层激励,有激励要比没有激励对企业的长期发展强很多。

好的产品,道理很简单,生产微软产品和生产一般纺织品,面对的行

业竞争显然不同。有壁垒的产品也是林奇所谓的“壁垒”,可以使企业从价格战、服务战、广告战等激烈的竞争中隔离出来,企业更容易创造盈利回报股东。

动力组合基金近期正是较好的根据上述四个原因进行了价值投资,回避了题材股和“差”的公司,从最近的市场波动中给持有人获取了相对较好的收益。相信本基金在持续的“四好”好票选择下,长期可以帮助持有人更好的享受中国经济的增长,企业盈利的提升。



■资金观潮

基金效应持续发酵

◎本报记者 周宏

新基金入市开闸的效应正在不断发酵。

刚刚过去的一周,成为基金持续入市增仓的一周。尽管当周没有新基金进入发行,也没有基金成立的公告大规模出现。但是,市场依旧在基金重仓股的鼓励下稳住脚跟,伺机反攻,这不能不说是受新基金入市力量的鼓励。

根据有关公告,5月以后首批发行和持续募集的新基金在前一周开始集中入市。并在上周进一步延续。不过与前期相比,上周的市场热点由金融指数和石化板块,轮换到机械行业、钢铁(金属非金属)、以及房地产股,以及IT股,新资金的入市节奏和指向更加明确。

根据有关公告,最近两周开始进入市场的是,华宝兴业行业精选基金、广发大盘成长基金,以及其后完成募集的景顺长城精选蓝筹基金和大成创新成长基金,以规模论,上述基金的总规模达到近500亿元,对市场的潜在效果明显。

从基金募集速度看,目前在工行和建行发行的基金,仍旧是最畅销的。除了IPO比较明显的,工行发行的广发大盘成长基金,以及其后完成募集的景顺长城精选蓝筹基金,两只基金募集时间均为1天且首尾相连,而基金申购总规模达到500亿元,该行庞大的客户群依然是基金市场的资金面的重要支持。

在上述渠道的基金持续营销同样反响热烈。部分基金再度出现一日开放的局面。即基金在开放申购的当日,就完成了申购规模扩张的上限,不得不再度关闭的情况。这些都表明了市场的热度成度。相反,基金公司自身的短期业绩反而不是最重要的、而公司的渠道工作深度和渠道的客户群体规模,基本决定了资金的走向。

基金旺销对于基金无疑是个佳音。除了基金规模有保证外,新基金的发行(乃至旺销)成为基金在市场话语权的有力保证。这个情况和前期基金发行暂停时,市场题材股占据主动的居民对比明显。

当然,对于目前的基金业而言,募集势头良好仅仅是第一步。投资业绩的持续性才是关键。而这个谜底即将在未来两个月内揭晓。

最近成立的十家股票型基金

基金简称	首发规模(亿份)
华商领先企业	30.34
国泰金牛创新成长	88.85
富国天博创新主题	47.57
南方成份精选	106.45
友邦华泰积极成长	89.21
融通领先成长	17.72
广发大盘成长基金	148.52
华宝兴业行业精选基金	99.98
景顺精选蓝筹基金	147.22
大成创新成长	100

注:大成创新成长为累计基金规模