

詹凌蔚： 重回风口浪尖



本版摄影 史丽

◎本报记者 王文清

对于习惯了在大海里游泳的人来说,他是离不开风浪的。2007年3月之后知名基金经理詹凌蔚一度在人们的视野里消失了,当他近期再次高调复出之后,已经是长盛基金投资总监兼长盛同德(即将实现“封转开”)拟任基金经理的身份领导着一家正在全方位奋力提升影响力的大型基金公司的投研团队。

从融通新蓝筹,到博时主题行业,再到长盛同德和整个长盛基金的投研团队,在中国股市再次处于风口浪尖之际,重新穿上战袍的詹凌蔚这一次又会给基金持有人甚至是基金行业带来一个什么样的气象呢?目前公募基金经理们在市场集体狂热意识的挟持下进退两难之际,再上前线的詹凌蔚前方的道路是洒满阳光还是布满荆棘?

十月的北京上午十点的阳光依然灿烂,敦实谦逊的詹凌蔚忙碌刚刚组织完公司的投研会议,又被提醒需要接受媒体访问和会见卖方分析师,无疑现在的詹凌蔚比他只做基金经理时要忙碌很多。但对于一个1974年出生的年轻人来说,这一切对他来说也许根本就是一种工作的乐趣。詹凌蔚说他是一个善于面对困难和挑战的人,工作和生活一样只要找对了方法并且能够坚持自己的原则,一切都并不像你没有经历过的那般那么难。当然,十年牛熊历练,六年基金经理生涯,以及此前管理的两只明星基金的不俗业绩都说明,我们应该相信詹凌蔚是个善于在压力下崛起角色。

从融通到博时:他摸到了价值投资的脉

投身基金行业,詹凌蔚最大的感受是这个行业只要用心、专注和努力,他所能获得的机遇和收获会远远超过你的预期。当然压力是所有基金经理都要面对的课题,如何在压力中成长正是一个基金经理投资能力能否实现质的飞跃的关键。

2002年9月,28岁的詹凌蔚从研究员的岗位上过渡到了基金经理,担任融通新蓝筹的基金经理。作为熊市中的机构投资者,詹凌蔚的入市时机并不理想,当时最大的压力不是赚钱而是如何保证不亏本。但学工科出身的詹凌蔚很快发现了一条不会偏离行业平均业绩的捷径,那就是首先保证组合的均衡,打好基础,先把自己立于不败之地,然后再去自下而上精选个股获取超额收益。在管理融通新蓝筹两年多的时间里,詹凌蔚真正学会了作为基金经理最基础的一个本

领,那就是做组合。做组合不仅关注股价,还要关注时间、股价与股价之间的相关性。组合里的股票实际上有化学反应的,要思考这个化学反应怎么使它催化出来。到2003年上半年詹凌蔚管理的融通新蓝筹已经栖身到同类基金排名前三甲,业内的一系列评奖自然随之而来。

如果说詹凌蔚就此就掌握了投资的秘诀,那肯定是年少轻狂的呓语。加盟博时基金之后,敏而好学的詹凌蔚开始体验到了价值投资的精髓,但作为一个价值投资者所需要忍受的压力和诱惑也让詹凌蔚迎来了从业以来最令人迷惘和煎熬的时光。

博时旗下的基金博时主题行业就是詹凌蔚加盟后从成立一直管理到了今年3月份。在管理博时主题行业两年多的时间里,詹凌蔚较好地汲取了博时基金整体展现的精选个股、敢于长期重仓的价值投资风格。2005年詹凌蔚管理的博时主题行业

基金顺风顺水、轻车熟路,这也坚定了他对于在相对均衡组合的前提下寻求价值投资的信心。但随之而来的2006年却几乎成了詹凌蔚甚至是博时基金多数基金经理的灾难之年。

2006年在市场由熊转牛的过程中,作为相对保守一点的价值投资者,2006年1到4月,博时主题在所有股票基金里几乎排到了倒数前五名。詹凌蔚清楚地记得当时的情景:“那个阶段我们一批人压力都很大,包括社保组合,前两年都做得很好,但2006年市场由熊转牛,但我们却有被市场抛弃的感觉。我们经常问自己是否错了,我们一帮人经常在一起喝茶聊天,那个时候承受的压力是无比的。”

“当时别人的基金经常净值一天增长两分钱,而我们是跌的。我觉得那个阶段让我学会承受那种‘离群’的压力。本来基金经理是有羊群效应的,抱团的,可是我们没有抱到那个团,而且我们也不想抱那个团。我们觉得那个团有点离谱,那个团手上股票的价值跟我手上股票的价值,真不觉得在相对估值和绝对估值上都更有道理。”

当时詹凌蔚所在的博时对市场对熊转牛的判断是正确的,但是詹和当时很多同事认为转到牛市的一波应该是严重低估的大盘价值股,应该是中石化、中国联通、上海汽车、南方航空这些股票,但他们忽略了股改对价谈判中小盘股更具有寻租空间、更具有价格弹性的事实。

“现在回过头来看南方航空等最低价格的货肯定是我们拿的:两块钱拿的南方航空;中国联通也是,两亿股中国联通,两块多钱。市场上已经再找不到那么便宜的股票,因为别人都卖了。联通当时市值意味着做一个产业投资者两年多就能收回这笔投资,这种股票难道不值钱吗?我觉得很值钱!”

虽然博时的肖华在他所坚持的价值投资结出果实之前投身了私募,但詹凌蔚还是等到了2007年初市场全面证明他所坚持的理念后这一天选择加盟到了长盛基金。

加盟长盛:再造投研流程 形散神不散

2007年3月,被邀请进入长盛基金担任投资总监,这对詹凌蔚来说无疑是一个在更高层面挑战自己的机遇,作为“老十家”之一的长盛基金有着完备的产品线和较好的品牌积淀,打造一家大型基金公司投研团队并使之更具长期战斗力的诱惑值得詹凌蔚为之心动。

作为“外来的和尚”,詹凌蔚能

把这样一家大公司的投研团队导向新的成功彼岸吗?

詹凌蔚欣慰并庆幸长盛基金和谐向上的企业文化氛围,董事会及管理层给予他的一个宽松的施展环境;与此同时,为实施“百年长盛”的公司战略,长盛启动了新的人才发展计划,这为投研力量的提升构成了较强的支撑平台。

因此,詹凌蔚领导的长盛投研团队的变化颇有些水到渠成:一是薪酬待遇的大幅提高及公司对员工人文关怀的重视,投研团队的士气大为提振。第二是在非常短的时间内把绩效考核的制度公开化透明化;第三是在投研互动的改造,并以一些制度的形式确定下来。

长盛基金一直都是投委会领导下的基金经理负责制,对此,詹凌蔚补充了一句话就是“形散而神不散”,就是不改变基金经理负责制,不要求基金经理统一行动,但是大家必须有一个主线,就是研究。

“我来长盛后主要做的在研究这一块,主要是研究的体系、流程,研究的基本功的扎实,还有研究和投资的互动,在整个投研体系流程再造上下了很多功夫和时间。对基金经理来说,我坚持的一个原则就是说:你只要做到知行合一,我们不用短期的结果来影响和干涉你的选择,就是说,我们知道自己基金经理,相信他就让他能够好好做;要不相信,就不要让他做。你不要既不相信他,又让他做基金经理,这样对你和他都是很痛苦的过程。”

基金经理很重要的就是知行合一。詹凌蔚倡导并坚持的理念是,如果基金经理是价值投资者,你就做你的风格,不要嘴上说一套,实际又一套。他表示自己不会用短期的业绩来干涉和影响基金经理自己认为是有逻辑的选择。

“我不会用一种文化轻易推翻和颠覆另一种文化,每个公司都有自己的文化的,我自己个人主要还是更好融入到长盛原来的文化中去,然后逐渐去改良,不好直接说带过来什么文化。”詹凌蔚说。

作为基金经理:剧变生存 痛苦并快乐着

作为一个对自己行事原则有着较高要求的价值投资的信奉者,在今天的二级市场状况下,詹凌蔚坦言继续做投资是一件痛苦的事情,但它的快乐也在于在剧变的市场背景下如何找到生存的途径。

“市场将中国近十年来要素生产率提高以及体制变革带来的成果

简历

1998年7月毕业于厦门大学经济学院,获经济学硕士学位;2001年2月-2004年6月,融通基金管理有限公司,历任研究部研究员,研究部副总监,基金经理助理,基金经理,投资总监,总经理助理;2004年6月-2007年3月,博时基金管理有限公司,任基金经理职务;2007年3月起,加入长盛基金管理有限公司,现任投资管理部总监,研究发展部总监,长盛同德(即将实现“封转开”)拟任基金经理。

体现得淋漓尽致,作为投资者中的一员,在感慨我们生于一个伟大时代的同时,渐渐更多地考虑潜伏于现实中的变化,以及在可能变化下如何确保自己作为机构投资者能够幸运地生存下去。常常萦绕在思想中的剧变可能但不完全包括:国际经济失衡的格局如何延续,依靠现有体制获得新生之前是否必须经历一次崩溃?中国转变经济增长方式的努力如何在现有国际经济博弈框架下有效拓展空间?中国资本市场内核获得制度性变革后,我们如何面对新的估值体系,如何帮助资本市场更有效地发挥资源配置的基础职能?一直成长于封闭的A股体系下的机构投资者,如何适应投资国际化、客户全球化、投资工具多元化、衍生化?这些问题思考得多了,就常常不能从翻倍的指数中得到真正的快乐。正如‘生于忧患、死于安乐’描述的:这种对可能产生的剧变下能否安然度过的担心,首先是对潜在巨大不确定性本能反应的表现;其次是对自我投资能力的一次不安的审视;最后才是相对理性地基于对共同基金要求的持续稳定业绩的一种习惯性思维。”

在投资的方法方面,詹凌蔚认为首先必须明白什么是推动股价上涨的动力,这是选股的依据。他的观点是动态边际回报率上升是公司股价上升的根本动力,作为一个产业投资者的角度来看的话,肯定是追求他的动态OE/ROA/ROH这些指标能够边际递增越快,上市公司股价增长越大。

“我更看重上市公司投入资本回报率动态提升,这个指标会比每股收益更具有前瞻性。”在具体的公司选择方面,詹凌蔚的标准是:真正找到好的公司要具备三个基本的要素,第一个是好的盈利模式;第二是好的管理层;第三是好的价格。詹凌蔚坦言:“现在好的盈利模式和好的管理层都还有,但是好的价格比较难找了。现在严格意义上的价值投资者事实上已经很矛盾了,但庆幸的是市场扩容不断引入一批优秀的蓝筹公司进入,给公募基金的投资提供了新的空间。”

詹凌蔚认为,四季度的行情是一个非常充满分歧的阶段,会产生今年以来最大的一个调整的阶段,这个调整的“最大”既指的是调整的幅度,更指的是调整时间的延续性,但他也认为这个调整并不妨碍市场继续创出它的高点。因此自下而上精选个股,在下一阶段将是基金经理投资能力得以显现的阶段。而未来市场的机会将可能集中在中等市值的新型蓝筹和内需行业的个股上面。