

■ 总经理连线

成功秘诀——反向操作

◎ 安东尼·博尔顿

过去的30年投资生涯里,我反复思考我取得长期卓越投资记录最依赖的要素。我认为,一名成功的投资者必须具备两种品质:对潜在投资机会进行勤勉而广泛的研究,及摆脱市场对“热股”普遍追捧的影响。

中国投资者现正面临极其艰难的决定:大部分投资者认为A股及香港市场不大可能在未来提供与过去两年一样的惊人收益。尽管他们感到恐惧,但很多投资者继续大笔押注市场继续上升,买入当前炙手可热的股票构建过分集中的投资组合,并且希望他们可以在未来市场调整之前出售股票,而不会损失储蓄。我担心这会导致很多人赔钱,并且希望能提供一种风险更低的投资理念。

与很多市场专业人士一样,我认为无法猜测A股市场的情绪何时转变,或它在见顶之后的跌幅有多大。我知道持有过多热门股票的投资者在调整来临时将会承受最严重的打击。我认为,希望保护他们已取得收益的投资者明智的策略只有一个:他们必须重新审视主要依赖市场判断而做的投

资。简而言之,他们必须更具反向思维,并且开始准备在市场调整来临时(我们都知道这是必然的)减仓。

市场反向投资者取得成功的一个重要先决条件是研究。独立评估各个公司优、劣势,发掘新公司,以及判断当前股价在多大程度上反映了各公司优、劣势,是投资者判断是否有公司股票三大途径。

研究可以从公司的资产负债表开始,从资产负债表可以发现公司的优、劣势。我的经历告诉我,大部分巨额的投资亏损,都是忽视不健全资产负债表的后果。良好的资产负债表,包括可控的负债及资金充裕的退休金计划,都是公司轻松渡过难关的保证,而拥有繁重债务的公司,在遭遇难关时则没有那么走运。同时,无论是在繁荣时期还是在困境,稳健的资产负债表亦可轻易为公司的增长及经营提供融资,而毋须再向股东筹资。

同公司管理者打的交道,有两个经验教训可能对其他投资者有所帮助:切勿投资管理含糊其辞、缺乏职业道德的公司,切勿投资管理似乎有意隐瞒坏消息的公司。此外,我也偏爱始终谨于言而敏于行的管理

者。企业的“个性”非常重要:相比一家备受关注的“明星”管理经营的坏企业,我情愿持有一家由普通管理者经营的好企业;即使是一名出类拔萃的管理者也很难去经营一家先天不足的公司。

与管理者会谈,也是我发掘值得考虑的新公司的方法之一:公司管理者经常是第一个告诉我哪个竞争对手已经对其构成威胁的人。

大型成熟公司通常是大多数分析师关注的焦点。虽然投资者可能仍然高估或低估其价值,但该类公司的过往历史及计划通常已广为人知。有时备受市场追捧的小型“热门”公司可能并不广为人知,但投资者的狂热通常已推动其股价飙升。在上述情况下,很难找到新信息令投资者相信,股价尚未充分反映该公司的实力。

在发掘可投资而未获承认的公司方面,我愿意比其他投资者看得更远。我发现了众多理想的公司——资产负债表稳健、管理良好及盈利不断增长,此后,这些公司变得被市场考虑及追捧。

我的投资方法的重点,是发掘其优点仍未获大部分投资者认同的公司。当

作者简介:安东尼·波顿,任职全球领先的投资管理公司富达国际有限公司(Fidelity International Limited)的董事总经理和高级投资经理,是欧洲最成功的基金经理人之一,被誉为欧洲的彼得·林奇。自1979年与1985年以来,曾管理的某些投资于欧洲及特别情况的富达基金达到约20%的年复利报酬率。

然,发掘这些公司的大量研究工作是艰巨,幸而在我背后的富达(Fidelity)拥有遍及全球的大型研究团队。

成功投资者的另一项重要品质,就是不要理会市场普遍意见。考虑其他投资者不屑一顾的公司是实践这一投资理念的重要步骤。我有一个方法,股价目标法——将研究结果与市场预期相比较。我通常发现,我的股价目标与相关公司的市价有很大差异,特别是当我研究其他投资者很少研究的公司的时侯。有时,这种差异是由于我没有了解市场知悉的信息。

依据研究开展反向投资并不容易:它必须结合明智的投资组合构建、多样化投资及风险控制;亦必须有勇气面对:素质低下的股票长达数月大幅跑赢大盘,并且成为市场热点。尽管如此,长期而言,坚守理念、勤勉的反向操作投资者,他的合理预期回报,将会高于完全随波逐流所得的回报。

■ 兴业基金投资者教育专栏

基金“一夜长大”的隐忧

◎ 兴业基金 钟宇瑶

曾几何时,百亿基金被形容成“巨无霸”,而如今,不过一两年工夫,偏股型基金的平均规模已经突破100亿,百亿基金扩容到104只,最大的将近500亿,且“膨胀”速度之快,令人咋舌。数据显示,最快的一只基金在三季度期初不过1.64亿,三季度中申购量达到130.7亿份,净申购比例高达7969.51%。

作为市场上的专业投资者,基金赢得投资者的青睐应该是市场成熟的体现。但增长过快以至于“大跃进”却也令人担忧。有统计表明,国内基金资产规模从0到1万亿元,花了整整9年时间;但从1万亿元到3万亿元,却仅用了6个多月。

“揠苗助长”的成语人尽皆知,基金也是如此,规模“大跃进”之后,投研团队的研究能力和投资水准不能及时跟进的话,对投资者来说并非幸事。加之,目前大盘指数震荡走高,投资者的热情持续升温,大量资金借基金入市,膨胀后的基金被迫在高位建仓,且逐渐向大盘蓝筹股集中,将加大投资风险。三季度数据显示,基金“抱团”现象严重,基金持有市值最大的前三大行业的集中度接近持股总市值一半,这其中,前十大重仓股的集中度更是高达45%。

这种情况下,选择基金前更需谨慎。那么多大的规模最合适?这个问题不能一概而论,一般认为,规模太大或者太小都有弊端,太大的话通常只能在大盘股中进行配置,获取超额收益的能力会降低;太小的话,某些个股可能会出现过度配置的现象,业绩波动性加大。但是大小都是相对的,去年的时候,50亿上下是适中的规模,放在眼下的市场中看,这个规模就偏小了。此外,笔者也并不是说“航空母舰”基金就一定不好,彼得林奇掌管的麦哲伦基金,在1990年林奇退休时,规模已经达到140亿美元,其12年的年均投资回报率达到了29%。但是,取得如此辉煌业绩的前提,就是投研团队的研究能力和投资水准,都能得到及时有效的保证。

通常来说,“一夜长大”的基金是因为之前进行了拆分或者大比例分红,如果经过一段时间后,基金业绩仍能够稳定在中上的水平,表明基金经理有驾驭大资金的能力;反之,则需留神。

■ 营销信息

建行开通 华宝兴业基金转换

◎ 本报记者 张炜

华宝兴业基金公司日前宣布,现已在中国建设银行开放华宝兴业动力组合基金、华宝兴业先进成长基金相互转换及与该公司管理的其他所有基金转换业务,至此建行已开通华宝兴业旗下全部基金的转换业务。

Wind资讯统计显示,华宝兴业收益增长今年前三季度累计净值增长率为173.53%,在全部主动型基金中排名第二;华宝兴业先进成长和华宝兴业多策略增长分别以142.57%和135.82%的累计净值增长率位居第11和第16位。在今年变化复杂的市场中,这三只基金不但仅用半年时间就实现了收益翻倍,而且也在市场的波动中体现出了较强的获取稳健回报的能力。根据国际著名基金评级机构晨星于10月26日公布的评级结果,华宝兴业多策略增长最近两年的波动幅度获得“偏低”的评价,其最近两年的晨星风险系数则获得了“低”的最高评价。而根据另一国际著名基金评级机构理柏截止今年9月底的评级结果,华宝兴业收益增长最近一年的“稳定回报”评级也获得最高的“优”评。

业内人士表示,老牌基金公司经历了熊市、单边牛市和震荡市的多重考验,其投资理念和投研团队日臻成熟,旗下基金抗跌能涨,而且业绩有极好的延续性,如华宝兴业、华夏和华安这些公司。尤其是华宝兴业,今年在延续其一贯良好表现的基础上又上了一个台阶,凭借整体优异的业绩表现跃居为行业中的领头羊。这类品牌公司无疑会越来越受到投资者的追捧,而这也必然会使得行业间的分化逐渐加大。

■ 投资心得

基金赎回的五个落脚点

◎ 中原

市场关于是否赎回基金的话题可谓伴随证券市场的震荡而不断升温。其实,基金赎回不能成为投资者的一种常态,而是应当选择一个合适的落脚点,才能更好地实现预定的投资收益。

第一,对资金有实际需求。用于投资基金的资金一般都是投资者一定时期内闲置不同的资金。但适逢投资者必须对子女教育、养老做出安排时,或因购房、买车等大宗消费品的需求时,不妨对已经实现收益预期的基金产品选择赎回。倘若

纯粹是为了实现资本的增值而进行申购赎回的投资博弈,或者是为了追求投资新潮,则完全没有赎回的必要。

第二,基金的净值增长排名处于持续落后状态。放弃净值增长较慢的基金而选择净值增长较快的基金,以实现基金投资的快速增长,也是需要投资者引起足够的重视。而做出赎回决定也就不足为怪了。

第三,基金经理频繁变动。当一只基金的基金经理频繁变动时,投资者就要引起注意,是不是选择赎回,还需要观察基金的投资收益是不是与基金招募说明书中的业

绩基准相匹配,并能够有效跑赢业绩基准。

第四,实际收益超出了阶段性的收益预期。这是投资者阶段性投资目标已经完成和实现的标志。投资者完全可以从容进行基金的赎回。

第五,不再认同基金的投资风格和操作特点时。持有基金,说明投资者的兴趣偏好和风险承受能力能够与之相匹配。当投资者选择的基金产品放大了其投资风险,超出了投资者的可承受范围,不作调整将会直接影响到投资者的投资情绪及控制风险的心态。这时,投资者有必要作出相应的调整。

■ 信诚基金投资者教育专栏

金融市场需要不断学习

◎ 信诚基金

金融市场风云变幻却也不乏高手,不过,高手往往还发出这样的感叹:真是老啦!长江后浪推前浪啊!看来还要继续充电啊!

为什么金融市场是个永远需要学习的地方?首先,金融市场是各个行业融资、投资的场所,其行业覆盖面非常广,光是对每个行业现存的知识进行初步了解已经不易,何况许多行业还会不断涌现新事物。投资一个行业,不了解清楚这个行业,如何投资?进行行业配置,不了解所有行业,如何配置?因此,券商研究所、基金公司都有各行各业的研究员。

其次,金融市场一直在发展,特别是新兴市场,金融创新不断,即使

你只做股票,股票的价格除了受到股指期货和相应的权证、可转债等金融产品的影响外,股票市场有时还会和国际期货市场、国际股市、汇市发生联动。因此,大型机构投资者都有自己的宏观分析师、金融工程师等。

再次,金融市场中存在着不同流派的投资者,他们中有不少具备着影响市场的能力,了解不同投资群体的分析方式、投资特点、投资需求和市场看法,是使得投资变得更为有效的方法之一。因此,基金公司所有策略分析师等等。

可见,投资能力和投资水平的进步是无止境的,我们在追求高额投资回报的同时,也不能忘了不断充电,赶上市场的步伐,一时投资的

顺利并不能说明我们已经成为高手,何况在不断进步的金融市场中,投资者的财富和水平也在水涨船高,这是个不进则退的地方。

对于普通投资者,除了在投资理念、投资水平等方面不断提高之外,客观评估自身的投资能力也是非常重要的,因为这关乎投资者在这轮牛市中把握机会增值财富的程度,如果没有把握在机构博弈的时代脱颖而出,我们依然建议大家借助专业的力量。

