

25年经验的全球投资经理披露投资心得

# 郑伟辉:深入研究是全球主动投资之本



◎本报记者 周宏

如果不是交银施罗德基金管理有限公司总经理雷贤达的一个电话,郑伟辉现在可能还在环游全球的游轮上,享受生活。作为宝源投资管理(香港)有限公司(施罗德在香港的译名)旗下最资深的基金经理之一,郑伟辉有25年大型资金的管理经验,本应在今年8月退休,结束自己精彩的资产管理生涯。

但8月7日的一个电话改变了他的生活。“当时,雷总问我,William(郑的英文名)啊,你愿不

愿意到上海来参与交银施罗德未来的ODII团队。我就过来了。”郑伟辉乐呵呵地说,一口普通话依旧带着比较浓重的广东口音。

## 稳健源于投资质地

离任前在宝源投资管理(香港)有限公司担任独立基金主管的郑伟辉,此前30年的基金从业生涯均是在宝源度过的,这在内地基金业里似乎是个难以置信的纪录。

从香港理工大学毕业后,郑伟辉在1997年接受的第一个职位就在

宝源,至离任前已成为负责管理香港机构客户、大型退休基金、慈善基金及私人客户基金的独立投资基金主管,管理资产超过30亿美元。

多年的投资经历,包括亲身经历当年日本股市的泡沫,让郑伟辉对投资收益和风险体会颇深。

他说,全球投资的一个重要原则是稳健,一个市场或者一个股票可能在一段时间内大幅上涨,但是如果不看估值、不顾股票质地盲目投资,那么当风险爆发的时候就很难全身而退。

郑伟辉回忆说,日本股市在上个世纪80年代后期,就是投资者眼中的明星市场,包括很多基金也对日本股票重仓持有,但是1990年泡沫破灭后,那些挣了大钱的投资者多半把利润都亏回去了。“好在我们当时在之前实行了分批减仓的策略,躲过一劫。”

稳健投资的另一个含义是要注重投资质地。在郑伟辉看来,稳健投资绝不是不买股票,而是要重视投资股票的内在质地,选好股票。这需要整个投资团队通过坚定的选股流程来完成,但是这样的辛苦绝对值得。宝源在2年前投资的一些香港本土中型银行,此轮都没有牵涉到次按危机,增长还被看好,即是选股的效果。

此外,郑伟辉还强调要随着时代的变化,不断调整股票投资组合。他以当初投资大型银行股为例,“5年前,说到银行业的蓝筹股,最好的代表是汇丰银行,那么如果说1年前的话,就开始转移到在香港上市的中资银行。虽然PE很高,但增长很好、有业绩支撑。”

“时代不同,选出来的好股票也

不同。”他说。

## 主动投资 由下至上

长期的投资历练,郑伟辉的投资风格上显然刻上了鲜明的施罗德痕迹,“注重主动投资、注重选股,注重由下至上的公司研究。”

在郑伟辉看来,在全球市场投资仅仅靠被动投资是不足以抵抗投资风险,只有扎扎实实地专注在上市公司身上,把握住了公司的基本面,才把握住了自己投资的命运。

而这正是施罗德的投资风格,“施罗德在全球范围都是主动投资,在任何市场,我们都是直接深入到选股层面来做投资,被动的指数化投资不在我们的考虑之内。”郑伟辉说。

当然,这需要非常庞大的投资研究团队的支持,施罗德在全球有50至100名投资经理,另外,在亚洲、在欧洲、在美洲等各大区都有专职的研究团队,大批的行业研究员做研究支持,以保证全球的主动投资业务的实施运转。

## 全球投资 三大主题

不过,在全球市场面临美国次贷危机的当口,业内对于明年经济和各地股市的表现似乎都抱担心的态度,这样的环境下还能做全球投资吗?

对此郑伟辉依然非常有信心,他认为在接下来一段时间里,三个投资主题会受到关注,有相当的机会。

第一个主题就是中国和印度的经济增长。两个国家未来的经济增长



郑伟辉

依然看好,将成为全球经济增长的发动机。

“当然,看好中国发展不等于就一定要选择A股、H股。”郑伟辉说,除了中国这个经济体内部的公司外,世界范围内有很多公司都会受益于中国的增长,比如德国、日本的机械行业受惠于中国的工业增长。

另外,中国周边地区的消费品公司,以及那些主要业务增长在中国地区的跨国公司(如家乐福),和那些针对中国旅游者销售的企业等等也都会受益于中国的增长,这样的公司估值并不贵,成长速度也不慢。

第二个主题则是全球变暖。郑伟辉认为,这个大主题将成为相当长时间的全球市场热点。那些能够减少温室气体排放业务的公司,能够提高机械效率的公司,能够在中环境方面有所作用的公司,都会得到发展的良好机遇。

第三个主题则是人口老龄化问题,相关的公司也将面临很大的增长机会。

## ■第三只眼

# 寻找值得信守的美国小盘股基金

◎Morningstar 晨星(中国) 梁锐汉

自2007年7月中旬以来美股进入了动荡期,起因是美国的次级债危机,金融股在这次危机中遭受重创,那些小盘股基金亦未能独善其身。接近11月底时,自7月19日以来的标普500指数下跌了8.36%,同期的罗素2000指数损失了12.75%。一些投资者开始对市场的波动反应过激:2007年下半年已经有超过50亿美元的小盘股基金被赎回。

为此,晨星分析师观察7月份以来那些投资者申购或赎回量最大的美国小盘股基金。对于长期投资者而言,如何处置组合中的小盘股基金,很大程度上取决于组合的其他部分。小盘股基金在过去五年是市场的赢家,因此如果小盘股基金在投资者组合中比重过大,卖掉一些是合理的。另一方面,市场调整意味着投资机会。投资者是否应该赎回他们的小盘股基金需要视情况而定。

## 赎回严重的小盘股基金

先锋小盘价值指数基金(Vanguard Small Cap Value Index)。

该基金是7月次贷危机以来被赎回最严重的小盘股基金,净赎回金额高达3.4亿美元,与共同基金规模比只是个零头,却超过该基金目前管理净资产的5%。导致投资者大规模赎回的一个重要原因是该基金在金融股上超过30%的持仓比重,包括一些地区型银行股和地产股。然而该基金在过去4年半里跟踪基准指数MSCI美国小盘股价值指数表现优异。随着金融股的反转,这只在金融股重仓的基金表现有望超越竞争对手。我们认为投资者不妨考虑持有该基金。

另类股票管理人基金(Managers Special Equity Managers)。自7月以来该只小盘平衡型基金已经被赎回超过10%的基金资产了。让人惊讶的是该基金在市场动荡中抗跌性良好,然而投资者的赎回并非没有原因。该基金超过300只股票的投资组合显得过于臃肿而缺乏投资重点。该基金的长期回报表现一般,再综合考虑其较高的费率,我们觉得投资者在小盘平衡型基金中也许应该有更好的投资选择。

罗伊斯低价股票基金(Royce Low-Priced Stock)。罗伊斯公司旗下的基金抗跌性良好,罗伊斯低价股票基金自然也不利外。虽然该基金已经

暂停了申购,投资者还是撤出资金,超过2.6亿美元资金流出,大约为基金资产的5%。即使如此,首席基金经理惠特尼·乔治(Whitney George)继续重配原材料股票,第一重仓股白银标准资源(Silver Standard Resources)今年以来的回报率高达28%。同时,乔治也持有大量的现金,主要是担忧小盘股股票的下跌压力。对于那些长期投资者来说,资金撤离该基金并非坏事——小规模的小盘股基金更能灵活地把握市场机会。而且,乔治和该基金的其他管理人都有着丰富的投资经验并给投资者提供了良好的长期回报。赎回该基金的投资者很可能是反应过激。

中流砥柱小盘机会基金(MainStay Small Cap Opportunities)。超过2.25亿美元流出了这只小盘价值型基金,而该基金的资产规模只有10亿美元。这只数量型基金今年的业绩一落千丈,今年至今损失了20%的资产,而且很大部分亏损发生在三季度,因为该基金很大部分持仓集中在金融股。而面对投资者的赎回,基金经理被迫卖出手中的持仓,这进一步打压了基金表现。该基金还存在着其他问题,包括新的管理团队、新的计量模型和高费率,投资者撤资无可

厚非。

第三大道小盘价值基金(Third Avenue Small Cap Value)。虽然该基金在次贷危机中表现不俗,但对于这只已经关闭的小盘平衡型基金,投资者还是赎回了1.7亿美元。该基金今年以来表现强劲,包括近期市场调整的时候,并且其还位列晨星精选基金名单。投资经验丰富的基金经理科蒂斯·延森(Curtis Jensen)采用深思熟虑、择时的投资方法,该基金的长期表现优异,特别是它的稳定性。该基金目前暂停申购,如果打开申购的话,投资者值得考虑买入。

## 资金流入的小盘股基金

凯利小盘价值基金(Keeley Small Cap Value)。投资者买入该只小盘平衡型基金的理由显而易见:格外优异的长期表现,无论是晨星三年、五年或者十年回报。事实上,该基金过去十年的总回报超过10倍。基金经理约翰·凯利在公司重组和并购方面的投资能力和策略值得信赖。但那些希望该基金能复制过去三年业绩的投资者可能会失望,因为没有有一个投资传奇可以延续永远。

罗伊斯价值增强基金(Royce

Value Plus)。或者有人认为,前文介绍的流出罗伊斯低价股票基金的资金流入了这只小盘成长型的罗伊斯价值增强型,而且市场已经有呼吁投资回到成长型基金。而我们更倾向于认为是该基金的良好回报吸引了资金流入。首席基金经理Chip Skinner在选择成长型股票时应用了罗伊斯的价值理念。那些期望在市场动荡时能提供平稳回报的投资者可能会对该基金感到失望,而长期持有的投资者确实买到了好基金。

奥本海默大街小盘基金(Oppenheimer Main Street Small Cap)。该基金在去年的7月19日到11月27日损失了14.5%,但这并不妨碍资金的流入。因为该基金是数量型基金,数量型基金在市场趋势保持的时候表现良好,但在市场动荡时并非不是避风港,因为模型的变化比不上市场形势快。我们依然对下半年申购最多的其中一只基金感到诧异——高达2.9亿美元流入。从长期来说,如果投资者在小盘股基金投资的风险不高,该基金也算是小盘平衡型基金不错的选择。该基金回报不错,但我们认为投资者在同类基金中有更好的选择。