

Fund



刘丰元： 投资须跳出惯性思维

◎本报记者 弘文

2008年,由宝盈基金投资总监刘丰元管理的宝盈鸿利收益基金,逐渐受到市场关注。截至2月29日,宝盈鸿利今年以来的净值增长率在可比較的43只积极配置型基金中排名第2。过去两年的年度化回报率112.17%,在可比基金中排名第1,高于同期基准指数。

作为少数逃过年初市场大跌影响的偏股基金的基金经理,刘丰元受到的关注越来越多。

老投行 老基金

今年36岁的刘丰元,在资本市场里打滚已经超过10个年头,从业经历遍及投行、研究、债券投资、股票投资等,在证券公司、基金公司和保险公司资产管理公司担任过关键岗位。

相对丰富的从业经历,给了他从不不同角度审视中国资本市场的机会,亦对他目前的投资理念和投资观点的形成起到了重要作用。

最早在国泰君安证券担任过投行项目经理的经历,被刘丰元视为其投资生涯中的重要一页。

“当时,我们那个部门在深圳就几个项目经理,手上的活基本没有停过。几个月就会接触一个新项目,几年间接触了大量的上市公司。”

投行承销必须深入上市公司,而长期“蹲点”公司一线以及和公司管理层密切沟通接触的经验,又给了刘丰元对相关行较深入的认识和经验。

更关键的是,投行经验让他对上市公司管理层的运作思维有了一份独特的深入了解,这比科班出身的研究员,又多了一份直接经验。

“上市公司调研的核心,是把握公司的真实情况以及管理层的真实意图。有的时候,实际情况是A,但是从企业管理层嘴里说出来却是A+或者A-,甚至是B。能否对收到的信息去伪存真,很大程度上是要靠调研人员的经验。”刘丰元说。

而曾经和企业管理层“朝夕相处”的投行经历,为刘丰元洞察这些“弦外之音”,把握真实方向,提供了很大帮助。

曾经有过这么个案例,2年前,宝盈的研究员曾经在一家上市公司调研,当时带回来的情况是,上市公司的基本面没有什么特别之处,但是,上市公司高管层和当地一些管理部门在接触的时候,顺口提到过同一个信息。刘丰元立刻觉察到,这其中可能蕴涵有投资价值的线索,顺着这根“藤”一路“摸”下去的调研,最终发掘了一个大的投资机会。

刘丰元说,投资决策最怕的研究报告就是“老总访谈录式”的报告,所有的主要结论、假设都来自上市公司的一家之言,没有悉心的核实、没有独立的判断,没有新的信息线索。根据这样的决策,不失误才怪。

“要想获得超额信息,必须要对公司的价值判断有超乎市场的判断,而这需要长时间的积累和不断的思

考。”刘丰元说。

投资不能“想当然”

长期在投资研究一线的刘丰元,也在工作中逐步形成了自己的投资风格。其中,善于挖掘处于底部“拐点”的行业和公司,是很多人对他投资的一个评价。

去年以来,刘丰元管理的宝盈鸿利组合中,就出现了一批具备上述特征的股票,这些股票的陆续发力,成为去年4季度以来,宝盈鸿利基金表现不断走好的重要原因。

“要想获得超额收益,就必须在别人都不关注的时候,就发掘出一些未来将会持续改善的上市公司来,而这其中最关键的是——思维上不能‘想当然’。”

刘丰元说,上市公司基本面是在不断变化的,有些企业现在很好,未来未必上佳,而有些企业的现在虽然看上去估值很高,问题不少,但是其实蕴涵了变好的契机。但是,很多投资者包括基金经理,面对这样无人关注的公司,却很容易错过。

一个例子是,2007年刘丰元投资的一家食品饮料企业。当时,他是在一个偶然的时机,得到了这家企业的产品在某个省份的销量突然猛增的信息。他直觉上觉得,这不是一个常态的增长,背后一定隐藏着什么不为人知的变化。

于是,刘丰元立刻前往调研。几轮调研之后,情况明朗了。这家企业的一个主打产品,在该省份做了一个大动作——改变产品定位,从礼品酒变为餐饮酒。同时,这家企业还在这个省份,做了营销渠道的改革,效果同样理想。产品销售呈数倍的增长。调研还发现,对于这样的一个改革措施,公司管理层正在计划在全国各个省区全面复制。相关举措已经出台,正在不断落实中。显然,只要上述计划得以部分实现,那么这家企业的未来增长就将是十分快速的。

这个机会迅速被宝盈鸿利把握住了,在对其进行重仓投资后,宝盈鸿利的投资收益在半年多迅速翻倍。而很多机构是直到股价翻了一番之后,才开始关注这个企业的。

“其实,这样的信息,部分机构当时也都获得了,但是,很多人的第一反应是,这是个差企业,不可能有啥表现。第一眼就把它否决了,甚至连调研的兴趣都没有,自然就错过了这个投资机会。”刘丰元惋惜的说。

惯性思维会“害”人

宝盈鸿利今年以来的表现为人所关注。相比同类基金,宝盈鸿利有8个点的超额收益。相比上证指数超额收益10个点,那么这是什么原因呢?

刘丰元解释说,基金相对强势的表现主要是源于两点,第一是,宝盈鸿利较早意识到市场的风险,在去年4季度进行了较大规模的减仓,另一点就是,宝盈鸿利在金融地产被一致看好的时候,将相关股票大批减持,回避了今年一季度,相关行业风险集

中爆发的风险。

“说到底就一点,惯性思维可能比其他少一点吧。”他说。

在刘丰元的观点中,投资中存在惯性思维是投资的一大忌讳。比如,去年3季度,金融地产受到了一致看好,大部分卖方机构在做行业配置时都对其大力推荐,而国内部分机构因为其第一大市场权重行业的地位,也对其抱牢不放。

“但是,实际情况是,此后整个金融地产行业的平均股价却在一路走低。在整个市场都对其一致看好的情况,这样的表现难道没有什么不寻常呢?”

刘丰元说,从表面上,当时的基本面显示,这些行业的景气度并没有走坏的痕迹。但是,如果跳出惯性思维的“陷阱”,仔细看看却是隐忧重重。

比如某些大股票,一些研究报告中对他目标价格的预期,已经“是最乐观的假设+最乐观的估值”,这也就是说,哪怕这个行业完全实现这个目标,也不过是刚达到市场预期而已。而如果有些“不测风云”。那么这些行业的表现就会低于预期,这显然是很危险的情况。

而事实证明也确实如此。

2008 考验投资能力

2008年年初,股市出现下跌,这使得市场对于全年行情乃至基金的价值投资理念都出现怀疑,对此,刘丰元的观点如何呢?

刘丰元认为,2008年基金的投资中,仍然是在价值投资的大理念之下,但是不应该把价值投资方法搞得片面化和表面化,2008年将特别考核基金经理独立观察和独立思考的能力。

面对近期股市大幅调整,刘丰元表示,短期内基金股票的仓位仍然会相对谨慎一些,同时还要加强波段操作,2008年基金一直持有某些股票可能不是最好的投资策略,应通过波段操作获得一定的投资收益。

另外,通过“自下而上”的方法,找一些未来几年业绩能够确定持续快速增长的股票,也将是宝盈鸿利会重点考虑的投资方法。通过确定的业绩增长,来规避市场整体的估值下移的风险。

当然,一些未来可能有爆发性增长的企业同样重点关注,虽然它的爆发性增长带有一定不确定性,但只要这种可能性达到较高水平,基金就可以参与进去。相对于大盘蓝筹股,今年能够实现超预期增长的中盘股票将会有更好的市场表现。

行业方面,新能源行业是宝盈基金今年重点看好的行业,在今年前两个月也为宝盈鸿利收益基金的业绩提供了支撑,在石油价格持续高位的情况下,新能源行业未来会有很大的发展空间。

而对于能够实现稳定增长的消费类股票,以及与固定资产投资有关的行业,宝盈基金公司也是非常看好,后者主要包括因为国内固定资产投资仍将维持较高的增长速度的行业,比如钢铁、水泥、玻璃等行业。

简历

刘丰元 37岁,北京大学光华管理学院理学硕士,CFA,具有11年证券从业经验。曾任国泰君安证券有限公司投资银行部项目经理,中融基金管理有限公司融鑫基金经理助理、高级研究员、银行间债券市场交易员,中国人寿资产管理公司债券投资部、股票投资部投资助理。2005年7月加入宝盈基金管理有限公司,历任债券组合管理经理、行业研究员,负责行业配置和行业研究等工作。现任宝盈鸿利收益证券投资基金经理,投资总监。

