

战胜市场 需要的是审慎和专注

◎本报记者 徐婧婧 编译

Douglas C. Lane 14年前开创了 Douglas C. Lane & Associates 公司,公司坚持传统的投资价值理念——长期投资,专注于美国国内市场的投资,而对于新兴国家的股票市场,公司一直持审慎的态度。在 Douglas C. Lane 的带领下,截至今年的7月31日,公司旗下的所有投资产品战胜了标准普尔1年期,3年期,5年期,7年期乃至10年期的收益率。

近期的巴伦周刊采访了该公司总裁 Douglas C. Lane,就目前的资本市场、投资之道以及他所看重行业的股票进行了一次愉快的分享。

寻找投资机会

巴伦:市场对于今年下半年和明年的影响将会是怎样,你如何看待这一问题?

答:尽管利率过低给我们带来的额外损失已经消除,但影响还是将会持续一段时间。我们总是一厢情愿的认为事情过去了情况就会马上好转,但余震还是在所难免的。因此如果2009年还是会遭受如此困境的考验,我认为也是情理之中的事情。但是也没必要过分担心,毕竟最艰难的时刻我们已经度过。当我回顾1982年和1983年的情景时发现1982年时市场也是跌到了谷底,直到9个月后反弹了60%,当时所有人都认为这只是回光返照。但是事实是这之后持续了很长时间的牛市。

巴伦:那么消费者在新的一年又会有什么反应呢?

答:信用卡债务危机像座山一样压在我们身上,但是我们必须勇敢地面对并解决。商业地产是另一个令人担忧的问题,虽然对消费者的影响并不是很大,然而这足够消费者为解决这些问题而奋斗上好几年。

巴伦:一年前始于美国的信贷危机,是否为你的投资创造了机会?尤其是金融方面的。

答:确实创造了许多机会,但是我不确定我是否会利用这些机会。如果从信贷危机一开始便入市,而等到危机离开的时候,你很可能从中获利,这确实是个诱惑。但18个月过后,你也可能一无所获。所以你必须设法抵抗住这些诱惑。我们抵抗住了这些诱惑,但是,我们抵抗过早了。

巴伦:今年早些时候你给客户的信中谈到,你不直接对新兴市场进行投资。你持有一些存托凭证(在纽约交易所上市的外国股票),但是你为什么不去尝试直接投资这些市场呢?更确切地说是投资他们当地的股票市场。

答:过去的四年中,我的很多客户都问我,为什么不投资新兴市场的基金?为什么不在全球市场寻找投资机会?

甚至连我们的机构投资者也有着同样的问题。但是当你将大笔的钱涌入这些趋于饱和的市场后,当你抽身离开这个市场的时候,你的这部分股票又将卖给谁?或者是当你发现这个市场并不是像你想象中的一样,你又该在什么时候卖出这些股票?我并不认为美国经济的成长能力不如中国、巴西或者是世界上的其他国家,而且我可以很自信地说,美国国内的大多数公司在资产配置方面要比国外的那些基金经理合理的多。

巴伦:截至今年6月30日,你在能源方面的投资比例仅占全部资产配置的14%,相比标准普尔指数的16.2%的配置率仍有一定差距。你是怎么考虑的?

答:事实上,直到几个月前我们才降低了能源股的配置。3年前,我们大力配置能源股,也一路看好能源股的未来走



势。但是我们渐渐开始担心风险因素。看看埃克森美孚和雪佛龙,他们将面临一段比较困难的时光。即使是这些超大型的公司,依然会受到成长问题的困扰。而使我们感到不安的因素是我们公司前五大重仓股中,能源股就位列了前三席。这给我们敲响了警钟,因此我们减持了许多能源股票。当然,例如 Schlumberger 等相对稳定的大公司我们是不会放过的。

看好的行业和股票

巴伦:那你还看好哪些行业呢?

答:关键时刻你一定要把握住某些行业的股票,一旦错过,接下来的3至4年就是比较痛苦的。但是现在,没有哪个行业能让我感兴趣。

如果没有哪个行业是非常景气的,那你就不要想着针对某个行业进行投资。在我投资生涯的这40年里,有一半的时间我都关注于某个公司,对于整个大的环境我并不去过多的担心。在过去的2年,我们一直在关注单个公司。我们从原材料市场大量撤资注入到能源股,并获得了较高的收益。

巴伦:你很看好卫生保健行业,在这方面你有什么独到的见解吗?

答:卫生保健业在美国GDP中的占比达16%。如果你正在寻求某个行业的单个公司,那你会很难忽略卫生保健行业的个股,因为这些股票的估值已经很便宜。

巴伦:谈一谈你所看好的股票吧。

答:在众多的传媒股票中,我们更喜欢 Gannett。

巴伦:但是这只股票一直跌,从一年半前的60美元跌到目前的18美元左右。你为什么喜欢这只股票呢?

答:对于传媒行业,我所观察的是,他是一家单纯报纸公司还是一个通过网络和其他途径来攫取新闻的综合性报业集团?所有的报纸都会经历这一变迁。但是与其他相同遭遇的报纸公司比起来,Gannett有更好的资金支持,所以他们会走得更好。对于这些报业集团来说,商家是愿意去网站上做广告,还是更愿意在报纸上做广告。如果有差距,这个差距又会是多少?这一点也是非常重要的。

多年以来,本地的报纸一直依赖广告费的上升,但是如今形式变了。本地报纸的收益率也降低——但是瘦死的骆驼比马大,他们也不至于关门大吉。或许你要说服我说报纸将要被因特网所取代,但是

我记得你们说电视将取代收音机,而电影也会被家庭影院所淘汰,事实证明你们都错了。

巴伦:所以说这种具有当地特色的商业模式(甚至包括新闻行业)是可行的?

答:人们想知道他们身边正发生着什么,那么唯一的方法就是有人去搜集这些新闻。当 Gannett 的股价跌至18美元的时候,该只股票的利润于之前相比已经缩水了6成。

我们买入这只股票的价格是20美元左右,所以总的来说,我们现在的处境不是很糟糕。我们不会无视报纸行业的变化。我不能描绘出他们用什么样的方法来带来报纸业的变革,但是我了解这些人,尤其是 Gannett 里的那些人,他们很懂行。

巴伦:请谈谈你看好的第二只股票。

答:我们也持有通用电器的股票。我喜欢这只股票派发的红利,同时我很欣赏通用的 CEO Jeff Immelt,正是他改变了通用的商业链接。如果再多给他一些时间,我想他会大幅减少旗下的财务公司,但是如今的他已经足够精明,不会这样做了。他或许将筹措资金投入通用当中。同行一致认为通用明年的收益将提高5%。

当然,我认为通用电器的股价会达到35美元,这应该没什么风险的。但是我喜欢 Immelt 的做法,我也关注他正在所做的。我乐于继续增持 GE 的股票并在我们的投资组中将其比例提升至2%。

巴伦:有什么技术值得你关注吗?

答:电信业中最耀眼的高通公司(Qualcomm)是我们为数不多的技术股中的一只。3G手机技术很重要,恰好 Qualcomm 有这种技术。但是我们对于他们和 NOKIA 的 patent-license 版权之争不是特别满意。好在他们现在搞定了,尽管我不知道这种稳定是否是我乐于见到的。但是目前看来还可以。

3G技术是利用电话传输数据。我们确信这种数据的传输终将面向你的电脑和手机。不久的将来这就会发生,并且4G是更长远的传输数据的方式。看看 Qualcomm 的商业模式,他们对每一部手机进行授权许可附着在手机的价值观上,这真是一种难以置信的商业模式。如果你意识你的手机只要拥有摄像头你就会利用手机进行视频,就会无法自拔的爱上3G。我认为最成功的应用就是转播2008年北京奥运会。

不追逐热点 美国优质基金取胜之道

◎晨星(中国) 梁锐汉

近年来,能源价格的大幅飙升推高了那些能源仓位较高的基金的回报率。进入2008年,仍有不少的投资者押注于能源前景,寄望于能源价格的持续牛市能继续带来超额回报。WTI原油价格在今年7月份曾经触及到147美元/桶的历史记录,之后出现了大幅的回调,最低下探到111美元/桶左右,截止到2008年8月21日反弹至120美元/桶左右。石油等能源价格的不确定性加大了那些重仓能源的基金的风险程度,很多轻仓能源的美国大型基金今年以来的亏损要低于同期重仓能源的基金。

在石油价格出现大幅波动时,我们觉得有必要去看一下那些曾经进入晨星精选名单、轻仓能源的美国大盘基金,包括 Yacktman 基金(Yacktman)、Tweedy Browne 价值基金(Tweedy Browne Value)和 Amana 信托成长基金(Amana Trust Growth)。他们有一个相当显著的共同点,这些基金的换手率都比较低,反映了基金经理稳健的投资风格。当然,我们并不否认,一些重仓于能源行业的基金表现也是非常的出色,例如美洲世纪股票收益基金(American Century Equity Income)和 Aston/Montag & Caldwell 成长基金(Aston/Montag & Caldwell Growth),两者在能源行业的仓位分别为19.03%和15.84%,它们在今年以来、最近三年、最近五年的表现上均击败同类基金平均和基准指数。无论是重仓能源还是轻仓能源,基金的长期良好表现都有赖于基金经理长远的谋篇布局、运筹帷幄,而不是飞蛾扑火般对投资热点的过分追逐。

投资者可以通过晨星美国网站的基金筛选器来选择那些轻仓于能源行业、表现良好的共同基金,为了确保所选出来的基金的投资策略长期的一致性,我们加入了另一个筛选条件是基金经理在任十年以上。进一步,我们把筛选结果限制在大盘类基金上,这些基金的能源行业仓位在所有基金的末四分之一。截止到2008年8月18日,通过上述条件筛选出来的基金共有24只,下面将重点为大家介绍之前提到的三只基金。

Yacktman基金——能源行业仓位:1.17%

该基金的稳定表现要归功于双基金经理的 Don 和 Stephen Yacktman 对有着稳定现金流的股票的偏好,他们尤其青睐消费品行业——受商业周期影响较小、收入稳定的特点在市场下跌中表现尤为抢眼。2008年6月末,该基金在消费品行业上的资产比重占股票资产高达62%。基金集中投资风格相当明显,前十大重仓股比重高达64%,前两大重仓的可口可乐和百事的重仓比重都超过了10%。而且,只有那些股票价格相对于其估计的公平价值出现较大的折价时,基金经理才会作出买进的决策,在绝大部分时间里,基金的现金资产比重都超过了两位数。在弱市里的抗跌能力帮助基金获得了较为良好的长期业绩,但是在市场强劲上扬的牛市中该基金往往落后于同类基金。在2004年至2006年的牛市中,基金表现落后同类基金平均2到7个百分点不等,但在2007年和今年以来该基金领先同类基金都超过了2个百分点。

Amana 信托成长基金——能源行业仓位:4.89%

该基金的长期业绩表现良好,而且在牛市和熊市中都有着相当杰出的表现。基金最近3年,5年年化回报率超越同类基金达到5.9和8.3个百分点,超越基准指数标普500也分别达到了6.5和8个百分点,最近3年、5年、10年的年化回报率均排名同类基金的前3%。值得注意的是,该基金和其姐妹基金 Amana 信托收益基金(Amana Trust Income)同属于伊斯兰基金,而且是同类资产管理规模最大的基金之一。该基金仅有的7%的换手率反映了基金经理谋局长远的稳健投资风格。该基金所长期持有的个股给投资者带来了丰厚的收益,其中包括第二大重仓股苹果公司。

Tweedy Browne 价值基金——能源行业仓位:0.28%

该基金最近开始增加对国外股票资产的配置,至2008年6月末海外股票资产的仓位达到了35.8%。但是,基金经理配置国外资产的策略主要是自下而上的个股分析,而不是追求海外市场的高回报或者分散投资组合。该基金相当庞大的管理团队同时为 Tweedy 旗下的其他两只基金的国外股票投资提供支持,包括 Tweedy Browne 环球价值基金和 Tweedy Browne 环球高红利收益价值基金。基金经理继续青睐像雀巢这样的公司的长期投资价值,后者的较高的营业利润、稳定的增长速度和低估值是基金经理看好的重要原因。而最近,基金经理开始为国外的一些传媒股票所吸引,认为经过前期的大幅下跌,这些股票估值上出现较大的安全边际。