

Vafa Ahmadi

进入2019年，全球经济增长放缓加剧、贸易壁垒上升、不确定性风险众多、金融市场压力与日俱增。在这样的大背景下，应该采取什么样的投资策略，如何选择合适的领域和标的进行投资？

针对这些问题，《国际金融报》记者专访了欧洲第一大资产公司东方汇理(Amundi)集团旗下的CPR资产管理公司董事总经理及全球主题股票部主管VafaAhmadi。

VafaAhmadi于2009年担任主题股票部门主管，管理资产超过110亿美元。目前，在该公司的所有股权投资中，主题投资收益增长速度最快。

所谓主题投资，是指通过分析实体经济中结构性、周期性及制度性变动的趋势，挖掘出对经济变迁具有大范围影响的潜在因素，对受益的行业和公司进行投资的一种投资方式。主题投资的特点在于它并不按照一般的行业划分方法来选择股票，而是将驱动经济体长期发展趋势的某个因素作为“主题”，来选择地域、行业、板块或个股。

VafaAhmadi表示，“主题投资可以让我们捕捉到能够产生长期增长、不受经济和事件影响的结构性趋势，从而为投资者提供强劲、有弹性的投资方案。”

全球面临四大风险

在VafaAhmadi看来，2019年下半年，全球主要面临四大风险。

一是全球经济制造业和服务业的先行指标出现分化。

在不确定性风险增多的情况下，要降低对拥挤交易领域的投资，比如高科技行业，应转向之前关注度较少且波动性较低的股票，如制药行业、房地产、公用事业、电信等。

根据IHSMarkit编制的全球制造业PMI指数，6月数据仅有49.4，不仅创下近7年新低，更是2012年以来，首次连续两个月跌至50以下的紧缩区间。

“全球制造业PMI指数已经出现放缓的趋势，但是目前服务业指标还很强劲，如果接下来服务业指标也出现疲软或者走弱，全球经济前景将越发不明朗。值得注意的是，类似于韩国半导体等处于整个周期性行业中先行反应的行业，目前情况并不乐观。”

二是全球贸易政策的不确定性。

“在中美贸易问题上，中美两国需要时间解决分歧。” VafaAhmadi说。

三是英国“脱欧”。

“特雷莎·梅在位时，‘无协议脱欧’是不被考虑的选项，但是最有可能成为新首相的鲍里斯·约翰逊不排除‘无协议脱欧’的可能，如果成真，将会对欧洲产生颠覆性的影响。”

最后是全球宽松货币政策下的债务压力。

“金融市场在过去十年来都是依赖一系列非传统措施才能保持强劲发展的态势，比如央行降息。这似乎已经成为标准的操作范本，好像只要市场出现疲软，央行就可以‘一针见效’，通过降息手段增加流动性。但如果全球经济增长放缓，企业常年累积的债务水平是需要关注的危险信号。在过去十年，股票回购非常活跃，尤其在美国，有相当一部分公司在杠杆回购中积累了大量债务，当经济飞速增长时，用杠杆是没问题的，但如果恰逢经济放缓，这种杠杆带来的债务压力就是一个危险信号。”

那么，在这些风险下，如何选择投资标的？VafaAhmadi表示，要降低对拥挤交易领域的投资，比如高科技行业，应转向之前关注度较少且波动性较低的股票，如制药行业、房地产、公用事业、电信等。

与此同时，VafaAhmadi还强调了ESG在投资中的重要作用。

区别于传统财务指标，ESG指标从环境、社会、公司治理角度，评估企业经营的可持续性与对社会价值观的影响。

“ESG是所有欧洲资产管理人最看重的投资理念。作为资产管理者，不仅要给投资人带来回报，还得是可持续的价值增长。” VafaAhmadi说。

看好老龄化主题

VafaAhmadi认为，主题投资可以讲一个故事并与投资者产生共鸣，他们就会更清楚地了解投资回报从哪里来，进而更愿意参与到投资中。

而在众多的主题投资中，VafaAhmadi更看好老龄化这一主题，“因为全球人口老龄化是一个不可逆转、快速增长且永久的主题”。

“环顾世界，除了少数几个国家，如印度、巴基斯坦、阿富汗或者撒哈以南的非洲国家，其他几乎都出现了人口老龄化的趋势：一方面，人们的平均寿命在增长；另一方面，全球范围内的生育率下降趋势，不可逆转。” VafaAhmadi说。

据联合国统计，到2050年，全世界1/6的人口将超过65岁。其中，欧洲的老龄人口将增长45%，亚洲增长114%。

VafaAhmadi告诉《国际金融报》记者，“银发经济”已经不再局限于保健和医疗行业。随着老年人口的增加，该群体的集体消费能力也日益增长。到2020年，老年人的消费支出将达到15万亿美元。“所以在这个主题下，我们会从消费入手，将银发消费群体分为两类：一类是刚退休，65岁或以上的；另一类是80岁或以上的。他们的消费习惯和消费模式有很大不同”。

VafaAhmadi进一步解释道，“具体来看，第一类老人，因为刚退休，积蓄处于巅峰时期，有消费能力，他们看中高质量的生活，希望自己看上去还年轻。所以根据这些特点我们找到四大行业：休闲娱乐、身心健康、财富管理、汽车。而针对80岁以上的老人，我们可能会更关注护理机构、安全保护、医疗科技和医药这四大行业的股票。”

VafaAhmadi强调，基金的投资策略是全球性的，不只局限在人口老龄化更严重的地区，会根据公司的基本面来作出判断。

颠覆性变革值得关注

除了老龄化主题，颠覆性变革也是VafaAhmadi认为在未来可以长期关注和投资的主题。

颠覆性变革是指通过改造或创建新的市场来挑战现有的规则，为此，企业会提供更便宜、更方便的产品或服务，并最终被消费者接受。

从历史上看，颠覆性变革是一种无形的趋势，是一种长期现象。历史上有很多具有颠覆性的创新，比如印刷、青霉素、灯泡、飞机、电视等。

VafaAhmadi坦言，以前人们普遍认为，只有科技行业才能带来颠覆性变革，但事实上，各个领域都会发生。“所以在这个主题下，我们归纳了四个部分：一、数字化经济，其中包括金融科技电子商务、物联网，数据管理；二、医疗健康：改进医学研究，提高生活质量和寿命；三、工业4.0，其中包括智能工厂、机器人；四、与地球相关的领域。比如，自然资源的再生、绿色能源的生产等”。

目前从整个市场来看，科技股是最拥挤的交易，有分析指出，科技股估值较高，泡沫即将破裂。那么，科技股是否还有成长空间？

对此，VafaAhmadi的回答是肯定的。“科技股是可以创造经济增加值的，即EVA(EconomicValueAdded)，如果一个公司产生的现金流大于资金成本，这就表明该公司是创造经济价值的。从长期来看，如果一个公司能产生正向的经济增加值，就能带来市场增加值。美国科技股能够实现正向的经济增加值，甚至可能不断拉大投资回报和资金成本间的距离，因此还是具备投资价值的。但我们要意识到其中的风险。有一些股票的估值确实非常高，比如云计算等。相比之下，半导体具有周期性，目前估值仍处于较低水平，存在投资机会。所以，单从估值角度考虑，很难说整个美国科技股估值是否合理。因此，对于这个行业，投资者要保持耐心，还要管理风险。”