

投资是一场人生修行

许辽锋

沿着投资这条脉络,我们得以一窥他的所思所想。对于许辽锋来说,投资已经成为了他人生经历的主线。今年,是许辽锋从事投资行业的第十九个年头,也是敦钧资产第二个五年发展期的开端。



● 杭州敦钧资产管理有限公司创始合伙人许辽锋

浙商传媒 吕承祺/摄

■ 李 黎 / 文

2021 年,许辽锋朋友圈里的最后一条动态,是关于相石智能的。这家成立于 2018 年的智能制造企业,在 2021 中国运动控制/直驱行业发展高峰论坛暨颁奖盛典上,斩获了“最具成长品牌”“年度创新技术”两个奖项,其成长速度与产品表现,不能不让人满意。

在过去的一年里,杭州敦钧资产管理有限公司一共投了五个项目。以零跑汽车、相石智能为代表,每一个项目的表现可圈可点。在投资上,敦钧资产创始合伙人许辽锋给人的感觉像是经验丰富的狙击手,轻易不发子弹,但一旦扣动扳机,务求命中目标。

今年,是许辽锋从事投资行业的第 19 个年头,也是敦钧资产第二个五年发展期的开端。对于许辽锋来说,投资已经成为了他人生经历的主线。沿着投资这条脉络,我们得以一窥他的所思所想。

风起于青萍之末

将时间的指针拨回到上世纪八九十年代,许辽锋出生在萧山浦阳江畔的一个村庄里。后来对投资的钟情在他的童年时便已初露端倪。

时值盛夏,空气被毒辣的阳光炙烤得滚烫,村里的孩子们却并不在意,他们聚精会神地抓知了、掏鸟蛋,用气枪打麻雀,虽汗流浹背,却不亦乐乎。待到日暮时分,便结伴去东边村口的水泥预制厂、汽车零部件加工厂房边捡废铜烂铁,许辽锋也乐在其中。

“等凑够半蛇皮袋了,我就带领小伙伴们去附近镇上的废品收购站把它们卖掉,换几块钱,然后买碗雪菜肉丝面犒劳自己,剩余的钱就用来买书。”用自己赚的钱换来的面是许辽锋记忆里最美味的面,这种满足感即使在多年之后,依旧难以忘怀。

自此,许辽锋对经济金融的兴趣开始萌发,但也只是懵懵懂懂的想法,毕竟九十年代的中國甚少有人提到金融这一概念。1997 年,亚洲金融风暴席卷泰国、菲律宾、香港等地,也给内地带来了巨大的震动,中国香港金管局依靠内地驰援才得以击败国际金融危机。正在读高中的许辽锋从此便有了一个朴素的想法——未来要在金融战场上报效祖国。

从小热爱读书的许辽锋在学业上也颇有天赋,虽然是文科生,但他却很痴迷数理化学。在他的记忆里,初中时家里的书桌上总是摆满了电烙铁、焊锡丝、松香、电路板,还有厚厚的《电子报》合订本,物理竞赛在杭州市还获了奖,高考时数学成绩在全校亦是名列前茅,“后来才知道这年是著名的葛军老师出的数学题,难到让不少考生泪洒考场。”许辽锋回忆道。

1999 年的夏天,许辽锋接到了一通改变命运的电话,正是这通电话,让他高中时代那个朴素的想法有了落地的机会。“电话是我的班主任谢老师打来的,说我在高考中获得了全校文科第一名。”凭借这个成绩,他得以进入浙江大学经济学院读书,攻读金融学专业。

考入浙大后,努力读书之余,许辽锋仍忍不住四处“折腾”。他在古荡做过家教,在颐高数码城买过刻录机帮同学刻录光盘,在校内网上搭过服务器卖过 VIP 账号,日子过得充实且有趣。

千丝万缕的脉络最终汇聚到一起,指引着许辽锋最终走上投资的道路。但此时,还远未到他创业的那个路口。

谋定而后动

不管是创业还是投资,许辽锋的一贯风格是“谋定而后动”。

创业本身便是理性抉择的结果。2003 年,许辽锋从浙大毕业,投身金融行业便显得顺理成章。但他认为自己还不具备创业的条件,便选择先进入大平台工作。从中金公司、平安信托、九鼎投资到最后的传化集团,通过不断的学习、实践、磨砺,他渐渐成为投资界的资深手艺人。

在许辽锋大学毕业后的十几年里,中国资本市场从野蛮生长阶段过渡到到规范创新阶段,资本市场的品种、层次、监管、定位进一步丰富和完善。2006 年,股权分置改革基本完成,意味着股权投资退出机制的极大完善;2007 年,合伙企业被允许在国内注册;2009 年,筹备 10 年之久的创业板开板;2011 年,风投和天使投资逐渐崛起,尤其是风投,当年的风投总额达到了惊人的 73 亿美元,打破了道琼斯风险资源有记录以来的数据;2012 年中国基金业协会成立,允许证券和股权两类私募基金管理人备案……

这一切都让许辽锋感觉到创业的机会越来越成熟了,“资本市场及配套体系的逐步完善,越来越有利于我们去做股权投资”!理性抉择的背后也有着天性使然。许辽锋从小耳濡目染的便是萧山企业家白手起家的故事,鲁冠球、徐传化等老一辈浙商“勇立潮头、奔竞不息”的精神深深影响了他。他就读的浙江大学被称为全国毕业生创业率最高的大学,涌现了无数让人耳熟能详的创业者。拼多多的黄铮,小霸王创始人、自由投资人段永平,绿城集团创始人宋卫平,巨人集团创始人史玉柱……都是浙大的明星校友。

与许辽锋同届毕业的同学中,也不乏创业成功者。

可以说,那段时间,许辽锋呼吸的空气里都是创业的气息。一个个成功创业的故事,如同一片片落叶飘进了他波澜不惊的心湖,泛起丝丝涟漪,“人生短短几十年,特别是在这样一个创业氛围浓厚的环境里,总要做点什么的。”

2016 年,敦钧资本成立,在新的人生阶段里,许辽锋继续诠释着他的投资人生。

如果说决定投资某个项目的那一刹那,许辽锋是一位狙击手,那在此之前,他的角色更像是“侦探”。最近,许辽锋忙着做奥思伟尔这个投资项目的交割,从开始介入到最终决定投资,他用了六个月的时间,犹嫌仓促。投资故事里那种创业者刚介绍完 BP,投资人便拍板决定投资的桥段在许辽锋看来,只有在好莱坞电影里才存在。

风投行业的一贯做法是“撒胡椒粉”——广种薄收是常态。而敦钧资产去年出手的五个案子是从几十个项目中精挑细选出来的,许辽锋笃信:“2022 年,将收获一个港股 IPO(首次公开募股)成功,一个科创板 IPO 申报,2023 年则至少有一个主板 IPO 申报。公司管理的基金规模累计超过了 6 亿元。”当他坐下来和创业者开始交流的时候,他可能已经和创业者的主要竞争对手、核心团队、前轮次投资人、上游供应商、下游主要客户、园区运营商都交流过了。

在决定能不能投之前,许辽锋考虑的另一个重要因素是“安全边际”。在投资中,时刻关注“估值安全边际”和“流动性”,是防范系统性风险和获取低风险超额收益的两个基本要素。敦钧资本主打的 PE/VC 投资,流动性相对较差。于是,关注一个项目的安全边际便显得尤为重要,“要想好最差的情况下会怎样,这个情况是不是我们能承受的。”大多数时候,许辽锋总会首先想到的是最坏的情况,他认为,好项目投得进很关键,退得出也重要。

当我们关注一位投资人以及他创立的管理公司时,首先想到的是他的投资逻辑是怎样的?“其实我每天看具体项目的时间不少,但更多的是看行业和赛道。”面对笔者的提问,许辽锋若有所思地说。

敦钧资本成立后的第一个五年,是分散投资的五年,并购、定增、专项基金都有涉猎,在第二个五年,许辽锋渐渐将团队的投资赛道聚焦到硬科技、新消费上,而当下敦钧资本的重心则放在了设立第一支综合基金上。

知不易 行更难

关于“投什么”,他认为,“关于投资,有百分之八十的人认知不到位,在剩下的百分之二十的人中,又有百分之八十的人执行不到位,最后成功的可能只有个数。”

许辽锋并不觉得自己能一直是那百分之几,正如他常说“知不易,行更难”,知道投哪里是一回事,能投进去、投足够多、不轻易退出是另一回事。

大多数时候,许辽锋展现出的是投资人的专业性。比如投资零跑汽车,这是去年敦钧资产投的项目之一,他清楚地记得,打款的时间是去年 1 月 8 日。投资的想法,则从前年 10 月便开始酝酿,“刚开始决定投的时候,很多 LP 是拒绝的,当时消费者对零跑汽车 S01 车型的反响平平,T03 车型也还没有起量,LP 很难理解投前估值怎么就达到 120 亿了,但这个数字我觉得已经相当保守了。李斌说过没有 200 亿不要轻言造车。其实零跑这个估值可能只相当于 VC 阶段,后面还有很大的成长空间”。

LP 不理解,作为投资人的许辽锋难道就没有顾虑?“这本身就是自我拷问的一个过程。”许辽锋坦言。

在投资界,哪怕是看起来冒险的决定,也大多建立在对行业信息充分了解的情况下,“零跑汽车的技术底蕴是比较深厚的,S01、T03、C11 三款车型的体系基本上已经成型,客户体验也在慢慢提升。一家公司,如果具备比较扎实的技术底蕴、比较积极向上的企业文化、拥有比较好的方向判断、坚持不懈地提升客户的体验,那么大概率会成功”。

投资的逻辑,在许辽锋的讲述下显得无比简单,但理解市场从来都不是简单的事,只是他把所有纷繁芜杂的枝条去掉,只挑主干讲给你听罢了。

知尚且不易,行又何其艰难。许辽锋笑着问:“当你看到案子的估值狠狠往上一跳的时候,你会不会有卖掉的冲动?”

在抵抗诱惑这一点上,专业的投资人并没有比普通人拥有更大的优势,甚至因为他们看到的东西更多,受到的诱惑也更大。在许辽锋看来,投资人中,极大多数是执行不到位的,“很多人捡了芝麻,就不要后面的西瓜了”。

“不过早退出”并非意味着无视现实,盲目持有,而是要用数据说话。“在投资前,我们都会评估一个项目未来的业务天花板以及估值提升潜力,但是在执行的过程中,赚到预期的百分之二、三十,很多人就坐不住了,这就是执行不到位。”

“怎样判断自己是执行不到位而不是预期太高呢?”

面对笔者的疑问,许辽锋果断回答:“渗

透率和盈利时间点。我们有两个指标,一是整个行业的渗透率什么时候达到 50%以上,二是这家公司什么时候开始盈利?这两个指标都是重要的参考信号。我们大概会在赛道温度达到 80℃的时候退出吧,不赚最后一个铜板。当然,我们对创始人本身的天花板也是很关注的,综合能力强的创始人,我们总是希望多陪跑一段时间。”

投资的世界,永远在变化,而唯一确定的就是变化本身。持续进行行业研究、持续地学习、持续地跟踪标的,同时结合上下游的感受去测量这个赛道的温度是许辽锋直以来所坚持的。

更多的时间用于思考

在访谈开始之前,许辽锋接到了跑团同伴的电话,约他一起去湘湖夜跑。

作为敦钧资本创始合伙人,许辽锋平日十分忙碌。但跑步,是许辽锋一直坚持的爱好。他总是习惯在周二或周四约上三五好友,从湘湖金融小镇出发,跑到湘湖小隐,再跑回小镇。兴致高昂时,他会沿着湘湖跑上一整圈。他在朋友圈里晒得最多的,便是自己的跑步路线图。奔跑在湘湖沿岸绿道上,沐浴着阳光,呼吸着新鲜空气,目之所及是烟柳画桥、风帘翠幕,以放松的心态思考工作,抑或将心情完全放空,真可谓其乐无穷。

许辽锋的另一个爱好,便是看书,与其说是爱好,不如说是习惯。他的办公室书架上摆满了书籍,看到笔者注意到书架上的书,他起身从上面抱了一摞下来,多是人物传记,《钢铁侠马斯克》《彼得·蒂尔传》《王卫与顺丰》《段永平传》《郭广昌与复星》《毛泽东传》……

他爱看国内外传奇投资人的传记,也爱看创业者的故事,“读自传,本质上就是跨越时空与顶尖高手之间的心灵交流,是一种认知世界的途径,而且是最有效的途径之一”。书架上的《毛泽东传》已显得有些旧了,他看了很多遍,深有感悟,“毛主席有三大法宝:党的建设、武装斗争、统一战线,对我们创业者是有很强的借鉴意义的”。

史书也占据了书架的半壁江山。通过读史来提升投资能力的做法,在投资界并不罕见,投资大师索罗斯、达利欧、彼得·林奇都热衷于研究历史。

许辽锋的许多投资策略、偏好、习惯,细细挖掘,往往起源于不知何时看过的某一本书的某一句话。他对利弗莫尔的那句名言“投机像山岳一样古老”感受颇深,认为投资亦然。“根本上说,是经济周期和社会心理周期叠加起了作用,我们不得不重视周期的力量。因此在拿着望远镜不断向前看,关注灰犀牛和黑天鹅的同时,也要时常看看后视镜。以史为鉴,古人诚不我欺也。”

2021 年正是他口中的“黑天鹅”之年,国内教育、旅游、酒店等赛道纷纷进入低谷,临近年底,直播行业也迎来寒冬。这引起了许辽锋的思考,如何在变化中寻找不变的确定性,他仍然相信可以从历史视角中寻求到答案。草蛇灰线,伏脉千里。在那段时间里,他又重新翻看了《习近平谈治国理政》,这不是他第一次看这本文选,于特殊的环境下再看,亦有新的感悟。

正是在广泛的阅读和思考中,许辽锋深刻地感受到投资人的命运与国运紧密相连。作为主投国内市场的投资人,要始终跟随和支持国家战略、支持实业的发展,同时要具备国际视野,埋头赶路的时候,也要抬头看看天边的北极星。

投资与实业相结合,是许辽锋成立敦钧资产以来便一贯坚持的。为此,他将敦钧资产的主要业务放在了股权投资上,并且十分注重投后管理,哪怕只是帮忙引荐一位关键员工、联络一个渠道、寻找一处合适的厂房、对接一个重要的客户,许辽锋都希望敦钧资产能真正帮助到创业者。很多时候,在创业者面前,许辽锋的角色是心理咨询师。“创业者是很容易因为各种原因焦虑的,我们希望能通过解决具体的问题或者梳理业务和资本的战略来帮助创业者抚平这种焦虑。”

在庞大的市场面前,大多数投资人就像蚂蚁一样,当它在全神贯注地搬运面包屑时,往往无暇顾及拓宽视野。很显然,许辽锋已习惯于把更多的时间用在思考上,这是他不断推开眼前面包屑的方法。

谈及未来,许辽锋目光坚毅而笃定:“接下来将尝试全生命周期的投资”,为此,他正在考虑投资还处于天使轮融资阶段的酱酒品牌。他解释道:“很多人习惯把自己给框住,比如一定要投成长期或者 Pre-IPO 的项目,我觉得最好不要给自己设限。马斯克的第一性原理同样适用于投资,要抓住最本质的东西,持续不断地创造价值,与优秀创业者共同成长。”

投资已然与许辽锋的人生融合共生,与投资同行的日子如踏歌而行,每一天都是精彩而值得期待的。展望未来,许辽锋和他的团队正努力把敦钧资本打造成国内有较大影响力的硬科技、新消费领域的专业管理机构。