

关于红色十月的反思

与所有其他机构投资者一样，Gard 的投资团队致力于应对市场波动。我们的高级投资风险分析师 Thor Abrahamsen 分享了他对当前市场震荡的看法。



蝴蝶效应：由爱德华·罗伦兹创造的具有隐喻性的例子，即一场龙卷风的细节（确切的形成时间、行经的确切路径）会受到微小扰动的影响，例如数周前远方一只蝴蝶的翅膀拍打。

维基百科

对于金融市场而言，10月是艰难的一个月，大多数股票市值下跌，导致该月全球股指下跌7.42%。事实上，10月份唯一上涨的主要市场是巴西，巴西市场在欢呼声中迎来了民粹主义步入全球政治舞台的最新消息。有趣的是，或者说让众多投资者担忧的是，最重要的全球利率衡量标准——美国10年期国债收益率上升了。在过去20年中，为了应对股市下跌，利率一直呈下降趋势，从而使政府债券的价值增加，为投资者提供一定程度的保护。这种关系最初来源于美联储对1987年股市崩盘的反应，而

当 1998 年俄罗斯金融危机发生时，也将下调利率作为应对手段之后，这便成了经反复证明和更为普遍的市场“常识”。因此，投资者会认为，政府债券能够完美地对冲风险较高的股票头寸。然而，随着利率的上升，以及不断增加的政府债券供应，这种关系已经变得不那么可靠了。如果这种转变持续发生，它有可能颠覆过去 30 年的金融风险管理工作。时间总会告诉我们答案。

10 月，Gard 的投资组合略有下跌，但表现优于基准。这一相对于基准的良好表现主要得益于我们构建的防御型投资组合（股票和信贷配比较少），以及来自于我们战术性资产配置积极影响的积极影响。

在经历这样的 10 月之后，关于市场，总有不少人想要告诉我们**为什么、什么时候、什么事和什么地方**：这为什么会发生，这是他们**什么时候**曾经预测到的，现在会发生**什么事**，以及我们该去**什么地方**吃午饭。唉，可惜他们说的大多都是错的。

全球金融市场是一个极其复杂的系统，由股份公司、中央银行、对数、计算机和投资者之间不计其数的决策和互动（或者说是混沌，如果你喜欢这个说法的话）组成。在任何一个这样的混沌系统中，变化往往是随机和级联的，市场上某一部分的变化有可能导致世界另一头发生大规模的混乱。也有可能不会。这就是混沌系统的本质，我们根本无从知晓。确定**因果关系**成了一项几乎不可能完成的任务，尤其是在大多数决策和互动的背后都隐藏着“人类情感”这一最为变幻无常的因素时。

在电子数据表和理性分析的幕布之后，专业投资者仍然是人，而且和我们其他人一样，也会陷入突发奇想和精神陷阱。投资者应对未知因素的方法和每个人都一样——通过**讲故事**。对于我们不知道、也无从了解的事物，用故事来形成一种解释，帮助我们面对不可预测的未来。这就是金融市场中媒体和评论员的作用——在真相过于复杂的情况下，帮我们叙述出一个故事，为求知的我们提供慰藉。

既然**为什么和什么事**取决于不可知的因素，那我们能做的就是退后一步，审视一下我们的视角。短期市场涨跌趋向于随机，但长期则将受到支撑市场和全球经济的基本面的影响。究竟将会产生**什么影响**，或者这些影响**什么时候**会真正发生，始终不得而知。作为长期投资者和资金管理者，我们只能尽力寻求市场中的价值所在，确定是否就风险获得了适当的补偿。在现实中，投资更像是一种有关事前准备而非事中行动的博弈，是创造价值的过程，而并不是对短期狂热的追逐或对恐慌的反应力。

在经历了几年牛市之后，目前股票市值普遍高昂，尤其是美股。股票定价趋于完美，这意味着未来整体经济和企业盈利能力都将实现强劲增长。然而，利率正在缓慢上升；与此同时，全球范围内的私人 and 公共负债额都比以往任何时候要高。债务的服务成本不断上升，从而牺牲了稀缺资本的其他有效益的用途。再加上人口压力和广泛而又缓慢的工资上涨，政治家们称之为“不太有利的组合”。

尽管世界经济可能并不存在即时的危险（不考虑贸易问题和政治的话），但我们大体上正处于市场周期的后段。这意味着更大的不确定性和更强的波动性。换句话说，风险又回来了，随之而来的是我们听到的故事会发生变化。我们面临一个更具挑战的环境，但同时能让 Gard 这样的长期投资者受益——这段时期我们可以利用资金雄厚、富有耐心和投资期长的优势，以更优的价格寻找新的机会。

随时欢迎提出意见、批评或建议。



作者：Thor Abrahamsen

高级投资风险分析员，阿伦达尔