

關於紅色十月的反思

與所有其他機構投資者一樣，Gard 的投資團隊致力於應對市場波動。我們的高級投資風險分析師 Thor Abrahamsen 分享了他對當前市場震盪的看法。



蝴蝶效應：由愛德華·羅倫茲創造的具有隱喻性的例子，即一場龍捲風的細節（確切的形成時間、行經的確切路徑）會受到微小擾動的影響，例如數周前遠方一隻蝴蝶的翅膀拍打。

維琪百科

對於金融市場而言，10月是艱難的一個月，大多數股票市值下跌，導致該月全球股指下跌7.42%。事實上，10月份唯一上漲的主要市場是巴西，巴西市場在歡呼聲中迎來了民粹主義步入全球政治舞臺的最新消息。有趣的是，或者說讓眾多投資者擔憂的是，最重要的全球利率衡量標準——美國10年期國債收益率上升了。在過去20年中，為了應對股市下跌，利率一直呈下降趨勢，從而使政府債券的價值增加，為投資者提供一定程度的保護。這種關係最初來源於美聯儲對1987年股市崩盤的反應，而

當 1998 年俄羅斯金融危機發生時，也將下調利率作為應對手段之後，這便成了經反復證明和更為普遍的市場“常識”。因此，投資者會認為，政府債券能夠完美地對沖風險較高的股票頭寸。然而，隨著利率的上升，以及不斷增加的政府債券供應，這種關係已經變得不那麼可靠了。如果這種轉變持續發生，它有可能顛覆過去 30 年的金融風險管理做法。時間總會告訴我們答案。

10 月，Gard 的投資組合略有下跌，但表現優於基準。這一相對於基準的良好表現主要得益於我們構建的防禦型投資組合（股票和信貸配比較少），以及來自於我們戰術性資產配置的積極影響。

在經歷這樣的 10 月之後，關於市場，總有不少人想要告訴我們**為什麼、什麼時候、什麼事和什麼地方**：這**為什麼**會發生，這是他們**什麼時候**曾經預測到的，現在會發生**什麼事**，以及我們該去**什麼地方**吃午飯。唉，可惜他們說的大多都是錯的。

全球金融市場是一個極其複雜的系統，由股份公司、中央銀行、對數、電腦和投資者之間不計其數的決策和互動（或者說是混沌，如果你喜歡這個說法的話）組成。在任一個這樣的混沌系統中，變化往往是隨機和級聯的，市場上某一部分的變化有可能導致世界另一頭發生大規模的混亂。也有可能不會。這就是混沌系統的本質，我們根本無從知曉。確定**因果關係**成了一項幾乎不可能完成的任務，尤其是在大多數決策和互動的背後都隱藏著“人類情感”這一最為變幻無常的因素時。

在電子資料工作表和理性分析的幕布之後，專業投資者仍然是人，而且和我們其他人一樣，也會陷入突發奇想和精神陷阱。投資者應對未知因素的方法和每個人都一樣——**通過講故事**。對於我們不知道、也無從瞭解的事物，用故事來形成一種解釋，幫助我們面對不可預測的未來。這就是金融市場中媒體和評論員的作用——在真相過於複雜的情況下，幫我們敘述出一個故事，為求知的我們提供慰藉。

既然**為什麼**和**什麼事**取決於不可知的因素，那我們能做的就是退後一步，審視一下我們的視角。短期市場漲跌趨向於隨機，但長期則將受到支撐市場和全球經濟的基本面的影響。究竟將會產生**什麼**影響，或者這些影響**什麼時候**會真正發生，始終不得而知。作為長期投資者和資金管理者，我們只能盡力尋求市場中的價值所在，確定是否就風險獲得了適當的補償。在現實中，投資更像是一種有關事前準備而非事中行動的博弈，是創造價值的過程，而並不是對短期狂熱的追逐或對恐慌的反應力。

在經歷了幾年牛市之後，目前股票市值普遍高昂，尤其是美股。股票定價趨於完美，這意味著未來整體經濟和企業盈利能力都將實現強勁增長。然而，利率正在緩慢上升；與此同時，全球範圍內的私人和公共負債額都比以往任何時候要高。債務的服務成本不斷上升，從而犧牲了稀缺資本的其他有效益的用途。再加上人口壓力和廣泛而又緩慢的工資上漲，政治家們稱之為“不太有利的組合”。

儘管世界經濟可能並不存在即時的危險（不考慮貿易問題和政治的話），但我們大體上正處於市場週期的後段。這意味著更大的不確定性和更強的波動性。換句話說，風險又回來了，隨之而來的是我們聽到的故事會發生變化。我們面臨一個更具挑戰的環境，但同時能讓 Gard 這樣的長期投資者受益——這段時期我們可以利用資金雄厚、富有耐心和投資期長的優勢，以更優的價格尋找新的機會。

隨時歡迎提出意見、批評或建議。



作者：Thor Abrahamsen

高級投資風險分析員，阿倫達爾