

霍华德·马克斯: 放下部分谨慎

□诺亚财富

3月8日,橡树资本董事长霍华德·马克斯在诺亚财富投资者教育系列论坛上表示,从2015年三季度开始,可以明显感受到投资者心态转向消极。随着过去6个月以来避险情绪的升高和资产价格的下跌,或许现在是放下一部分谨慎,更为大胆前行的时候。

“临界点”已经出现

临界点,起初是一个物理学名词,表示物体由一种状态转变成另一种状态的条件。由于投资需要遵循经济周期,每个经济周期发生反转的时刻会有类似“临界点”的现象出现。因此观察投资中的“临界点”,会大大提高投资中对时机的把握。当前的环境究竟处在怎样的时刻?

为了分析当前的投资环境,马克斯带投资者回到了2008年。马克斯首先提醒投资人牢记影响资产价格的三大因素:基本面、心理因素和技术指标。

2008年金融危机爆发后,以上三个因素极度受压:基本面非常不确定、投资者情绪极度悲观、大量资产被抛售。此后,投资者情绪开始反弹,资本开始流入,从2009年至2014年,市场保持总体上涨趋势。在此过程中,接近为零的超低利率发挥了很大作用,导致大部门公开交易的资产类别,其定价接近或充分反映了其价值。这种情况一直延续到2015年上半年:基本面无明显变化、投资者风险偏好升高,带来高资产价格和低预期回报。

但是,马克斯表示:“2015年三季度,临界点出现了。”其表现为:油价继续下跌;在美国,政治占据了中心舞台,各方无法达成积极的一致意见;来自中国的经济指标增速放缓。在这些因素的作用下,可以明显感受到:投资者心态转向了消极。马克斯认为,随着过去6个月以来避险情绪的升高和资产价格的下跌,“或许现在是放下一部分谨慎,更为大胆前行的时候了。”

情绪是投资者的大敌

投资学中有个著名的假设:有效市场假设。这个理论假设参与市场的投资者有足够的理性,能够迅速对所有市场信息作出合理反应,这样的结果使得市场交易不存在非正常报酬,只能赚取风险调整的平均市场报酬率。

显然,马克斯不支持这样一个理想化的假设,橡树资本的投资逻辑是建立在对“市场低效率”的充分认识上。因为市场的低效率,专业投资人才有优势。对投资中人性的深刻理解,是马克斯成为投资大师很重要的一个原因。

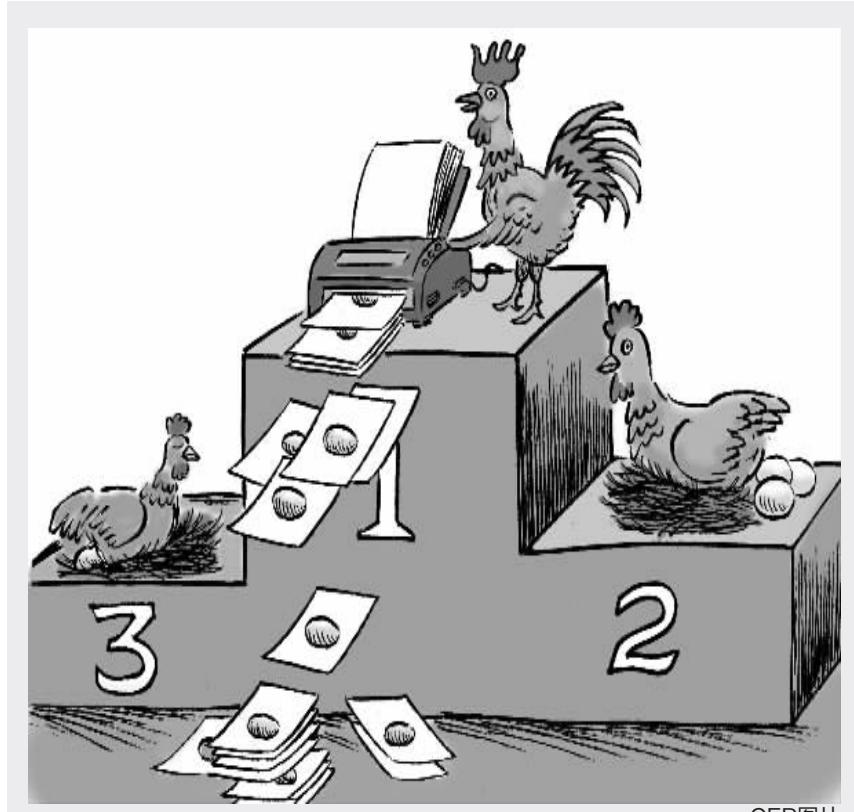
为什么“买涨杀跌”的情况反复出现?为什么投资人总是处在乐观和悲观、贪婪和恐惧、轻信和怀疑、容忍风险和厌恶风险的两极中间摇摆?而恰到好处的折中情况很少出现?因为投资者都是健忘的。著名经济学家加尔布雷早就说过:人们在金融市场的记忆极其短暂。所以,成功的投资大师必须能区分什么是真实的市场情况,什么是市场情绪。

因此,在2016年开年的两份投资备忘录中,马克斯强调:“情绪是投资者的大敌”。

由于市场存在钟摆效应且非常不理性,当市场出现大规模波动的时候,人们的投资行为很多时候不受理智驱动,而是被情绪左右。投资者的情绪在高涨和低迷之间不停摇摆,见涨则喜,见跌则忧,在过度焦虑下抛售,引发市场大跌。追涨又造成股价上涨,所以很多资产通常处在被高估和低估之间。

真正的投资大师能引领投资风尚,而不是跟随。对于马克斯来说,以下投资都是错误的方向:投资于有明显吸引力的东西,投资于容易理解的东西,投资于热门的东西,投资于历史表现不错的东西。所有这些都意味着高昂的价格、有限的回报潜力和很大的风险。

马克斯认为,2008年后,真正的繁荣尚未出现,何谈大萧条?上世纪三十年代的大萧条与2008年全球经济金融危机之间相隔了80年,这样的灾难属于特殊事件,爆发原因也有其特殊性。当然,即使没有此类灾难的重演,市场情况也不一定理想,80年内仍然发生了几次大的熊市。



CFP图片

周期股火爆 百亿元级私募提前布局

□本报记者 徐文擎

受供给侧改革持续推进、货币宽松预期、美联储延缓加息及目前市场对经济“稳增长”预期升温等多重因素影响,周期股近期表现较好,目前不少私募看好周期股的投资机会。

尚雅投资认为,短期来看周期类股票获取超额收益的行情大概率将持续,但从市场趋势和基本面来看,目前股市处于弱势寻底过程中,而周期股行业主要依靠供给侧去产能,需求端能否接棒有待进一步观察,周期股结构性行情的强度和持续时间有待观察。

博道投资早在2月便看好周期股的投资机会,他们认为随着供给侧改革的推进,加上国家大力度稳增长,部分周期产业或有投资机会。目前适度看好部分周期股,但由于暂时未看到下游需求的明显复苏,此轮周期股行情带有很多的博弈色彩。

望正资产认为,今年经济有企稳的可能性,整个市场的上涨结构可能发生变化,届时银行股、周期股和地产股会有较多机会。

泓信资本认为,短期反弹仍有空间,目前市场融资余额处于低位,存在重新加杠杆补仓的可能性。

“万华化学”为全球MDI制造的龙头企业,主要从事以MDI为主的异氰酸酯系列产品、芳香多胺系列产品、热塑性聚氨酯弹性体系列产品的研究开发、生产和销售。格上理财数据显示,3月8日,该公司公布了2015年年报,在其前十大流通股东的名单中,淡水泉投资、重阳投资榜上有名。值得注意的是,在过去两年里,重阳投资、淡水泉投资、赤子之心都曾进入过该股的前十大流通股东之列。

早在2013年四季度,重阳投资便进驻该股,当时重阳投资旗下的“中国对外经济贸易信托有限公司·重阳对冲1号集合资金信托计划”一举买入2095万股,成为该公司第6大流通股东。重阳买入初期该股走势良好,当年四季度涨幅达29.18%。但好景不长,进入2014年后,公司股价节节败退,最大跌幅达到30%。在股价下跌过程中,重阳投资开始逢低增持,至2014年二季度,重阳投资共持有2905万股,一跃成为公司第3大流通股东。当年三季度开始,“万华化学”开始回暖,股价急速拉升,至2014年底,两个季度内涨幅达44.55%。在股价上涨过程中,重阳投资开始逢高减持,最终在2014年底退出了该股前十大股东之列。

2015年在市场大幅回调后,重阳投资看准机会再次买入该股。当年四季度,裘国根管理的“上海重阳战略投资有限公司·重阳战略才智基金”共买入2207万股,成为该公司第4大流通股东。

此外,淡水泉投资从2015年二季度开始也进驻该公司的前十大流通股东之列。据格上理财了解,由于2015年其所在行业整体景气度降低,公司业绩出现下滑,加上2016年初股市的整体下跌,目前该公司股价已跌至2013年初水平。淡水泉投资秉持逆向投资理念,虽然三季度市场发生巨幅调整,但其并未放弃该股,反而继续增加了对该股的投资,三季度共增持640万股。四季度市场震荡上行,淡水泉逢低继续大幅增持,共买入1874万股。截至2015年底,淡水泉投资共持有该股5895万股,持有市值高达10.52亿元。

除了重阳投资、淡水泉投资钟爱这个股外,私募教父赵丹阳管理的赤子之心在2015年三季度也重仓持有过该股,三季度旗下两只基金共持有该股4326万股,不过进入当年四季度以后,赵丹阳开始慢慢减持该股,至四季度末,退出该公司前十大股东之列。据格上理财统计,去年四季度赤子之心至少减持了1212万股。

只要有趋势就能有机会

管理期货2月收益率居首

□好买基金研究中心 薛嘉盛

2月,尽管由于春节假期因素,商品期货市场交易量有所下降。但是最新发布的2月私募基金收益数据显示,管理期货基金业绩不俗。统计期间,管理期货基金平均收益0.68%,位居所有策略收益率之首。

黑色系商品涨势暂缓

春节后,沪胶、螺纹钢、铁矿石、焦煤、焦炭、郑煤等黑色商品期货价格不断上涨,近1周,一些品种更是出现了盘中涨停,涨幅最猛的铁矿石期货更险些遭遇“三板强平”的局面。受黑色系商品的提振,商品期货基金在2月获得了较好收益。

但是,3月8日,中国2月进出口数据公布。其中,出口数据创出史上第三大跌幅,同比跌幅25.4%,也创下2009年5月以来近7年最大跌幅。3月9日早盘开盘,商品市场暴跌,8个品种几近跌停,螺纹钢、铁矿石等都遭受重挫。截至收盘,动力煤、硅铁、锰硅跌停,铁矿石相对抗跌,微涨约0.59%。黑色系商品的走势反转可能会对一些管理期货基金的净值造成影响。

管理期货策略注重趋势

当然,黑色系商品受挫,投资者自然会担心管理期货策略今年是否可能也遭遇熊市。但是,管理期货策略并不看重商品期货市场的牛熊,与之相比,趋势才是这一策略盈利的关键所在。

2014年,大宗商品已入熊市寒冬,“商品之王”原油年内跌幅超过45%,铁矿石、橡胶等商品跌得更猛,大连铁矿石期货当年累计跌幅超过40%,上海橡胶期货当年累计下跌超25%。但是,当年管理期货基金一反常态,平均收益率46.81%。而当年,股票型私募基金的收益率仅为27.64%。

2015年,投资者见证了股市的大涨大跌,但是当年也是大宗商品熊市中的低点。新兴经济体发展失速,欧美经济不支持大宗商品价格反弹。受此影响,当年原油价格跌至2008年末水平,包括钢铁、有色、煤炭等在内的各主要大宗商品价格均受打压,2015年的大宗商品市场可谓惨淡收尾。但

是与大宗商品有所不同,2015年管理期货基金的平均收益率高达31.56%,同年沪深300仅上涨5.58%。

因此,投资者不必过于介意大宗商品市场牛熊。对于管理期货这一策略,基金经理可以在做多和做空两个方向进行操作,只要能有一定的趋势,对于管理期货的基金经理来说都意味着机会。

2016年管理人观点不一

虽然管理期货的操作与股市有所不同,多空皆可获利,但是鉴于2016年的经济形势复杂,商品期货市场有可能出现超预期的“黑天鹅”,所以对于2016年管理期货基金的收益率,基金经理的意见并不统一。

富善投资总经理林成栋较为乐观,他认为今年以来黄金的表现再所有大类中表现不错,对于大宗商品不能一概而论。波动越大、越动荡,机会反而越好,他同时谈到,海外市场今年可能会有惊喜。

另一些管理期货的基金经理相对谨慎。泓湖投资总经理梁文涛认为,近期原油价格的波动很大,涨幅不稳定,对于管理期货的策略不利。2016年商品市场可能波动要大于趋势。他建议投资者应适当放低收益率预期。黑翼资产执行合伙人陈泽浩提出,在2016年的收益率可能会略微低于历史平均水平。

在目前股市低迷的情况下,管理期货基金作为一种与股市、债市低相关性的基金,对于投资者来说,无异于新的掘金地。但是2016年全球经济形势趋于复杂,各国外经济的恢复速度有所差异,各类资产会受到这一状况影响,投资的不确定性有所上升。管理期货基金也不例外,建议投资者在关注该策略的同时,进行一定资产配置,对冲可能出现的风险。