

汇思财富 前瞻

波动率是衡量风险的主要指标吗？一窥投资奥秘 - Howard Marks

Sami Abouzahr 安博哲：

Howard，非常感谢你今天上午抽出时间与我们交流。

您早前撰写的《一窥投资奥秘》备忘录中提到，投资者或许过度将市场波动性视为风险的主要考量因素。可否请你分享，当我们评估自身风险承受能力时，应考虑什么因素？

Howard Marks：

过去三年来，市场普遍处于非常乐观的氛围。这种乐观情绪持续升温，也是带动资产价格显著上扬的主要原因。2022 年 11 月初，市场明显转向乐观，而这股趋势延续至今。以标普 500 指数为例，过去三年升幅超过一倍。然而，相关公司的质量、潜力和盈利都没有相应地提升，只有股价变得更昂贵。今年环球局势更加不明朗，但大部分股票市场的估值反而进一步攀升。资产显然变得更昂贵，因此我们作出投资决策时必须认真考虑这一点。

但出于我的判断，我不会用“泡沫”来形容目前的市场。泡沫的特征是狂热与非理性，我认为当下投资者虽然乐观，但仍是理性的。目前股价的确昂贵、处于高位。从“高估”到“令人忧虑”，当下的股价肯定不便宜，但我不会称之为泡沫。

Sami Abouzahr 安博哲：

换言之，虽然暂时未到泡沫阶段，但估值偏高，所以需要提高警惕。在这样的环境中，投资者该如何应对？

Howard Marks：

我认为所有投资者都应该审慎思考，想清楚自己在正常情况下愿意承受的风险程度。你的风险承受水平应取决于多方面因素：年龄、财富状况、收入、退休时间，以及一个很重要的因素——你的心理韧性，即承受市场波动的能力。

我经常以车速表作比喻。0 代表完全不承受风险，100 代表承受最大风险。考虑到不同个人因素，你的风险承受水平通常处于什么位置？目前，我们已经经历了近 16 年，几乎未曾中断的牛市周期。估值指标偏高，信贷息差收窄，总体而言估值处于高水平。世界充满不确定性。但你的策略需要多保守，很大程度取决于你自己。

我认为，面对当前环境，策略上可以较你正常的风险水平略为保守，例

如由 75 调至稍低水平。我不是建议大家卖掉所有股票，把现金握在手里，只是适当地增加防守。这也是我不太喜欢接受电视采访的原因之一，他们总问我：该买还是卖？要冒险还是避险？要知道世界并不是非黑即白，当中有很多灰色地带。对我而言，较稳妥的做法，是适当地将资产配置从持有股票、公司股权、实业等“所有权策略”，转向持有债务、债券、票据和贷款等“信贷策略”。因为“信贷策略”的风险较低，且回报受合同保障。

Sami Abouzahr 安博哲：

您刚才提到应该由持有较多股票转向持有较多固定收益、信贷相关资产，而您恰巧同时管理着公开市场和私募市场的策略配置。能否谈谈您对直接借贷的看法，以及当前公开债券市场和流动性债券市场的策略？

Howard Marks：

借此机会，我想谈谈分散投资。如果运用得当，不仅能提高你实现目标的机会，还无需额外成本。

在为投资者构建信贷投资组合时，其中一个很重要的考量，是公开市场与私募市场的配置比例。其次是固定利率或是浮动利率。当然，还有地域上的分布，以及公司和行业层面的分布。我们在投资上会作出适度集中，去善用我们掌握得较好的领域；但同时通过分散投资，去防范那些我们不了解、无法预知的风险。我了解自己有所知，但并非无所不知。对于秉持相同态度的人士来说，我认为分散投资是明智选择。

Sami Abouzahr 安博哲：

谢谢 Howard 为我们分享独到见解。最后，可否请您分享一条贯穿不同周期、历经时间考验、并在当下市场环境仍然适用的核心原则？

Howard Marks：

我认为最重要的一点，是要做到持续、稳定地投资，避免频繁变动。短线炒作是成功投资的大忌。你可以尝试在合适的时机调整组合，有时侧重进攻，有时偏重防守。这绝非易事，但若管理得当，就能事半功倍。关键是持续投资，建立一个经过深思熟虑的多元投资组合，让你能有效抵御不同市场环境。这一点是最重要的。

Sami Abouzahr 安博哲：

谢谢 Howard 充满洞见、精辟、幽默且发人深省的分享。

Howard Marks：

谢谢。