

滙思財富 前瞻

波動率是衡量風險的主要指標嗎？一窺投資奧秘 - Howard Marks

Sami Abouzahr 安博哲:

Howard，非常感謝你今天上午抽出時間與我們交流。

你早前撰寫的《一窺投資奧秘》備忘錄中提到，投資者或許過度將市場波動性視為風險的主要考量。可否請你分享當我們評估自身風險承受能力時，應考慮什麼因素？

Howard Marks:

過去三年來，市場普遍處於非常樂觀的氛圍。這種樂觀情緒持續升溫，也是帶動資產價格顯著上揚的主要原因。2022 年 11 月初，市場明顯轉向樂觀，而這股趨勢延續至今。以標普 500 指數為例，過去三年升幅超過一倍。然而，相關公司的質素、潛力和盈利都沒有相應地提升，只是股價變得更昂貴。今年環球局勢更加不明朗，但大部分股票市場的估值反而進一步攀升。資產顯然變得更昂貴，因此我們作出投資決策時必須認真考慮這一點。

但我不會用「泡沫」來形容目前市場。這只是一種主觀判斷。泡沫的特徵是狂熱與非理性，但我認為現時投資者雖然樂觀，但仍是理性的。目前股價的確高昂、處於高位。已從「高企」變成「令人憂慮」，肯定是不便宜，但我不會稱之為泡沫。

Sami Abouzahr 安博哲:

換言之，暫時未到泡沫階段，但需要提高警惕，估值處於偏高水平。在這樣的環境中，投資者該如何應對？

Howard Marks:

我認為所有投資者都應該審慎思考，想清楚自己在正常情況下願意承受的風險程度。你的風險承受水平應取決於多方面因素：年齡、財富狀

況、收入、退休時間，以及一個很重要的因素——你的心理韌性，即承受市場波動的能力。

我經常以車速表作比喻。0 代表完全不承受風險，100 代表承受最大風險。考慮到不同個人因素，你的風險承受水平通常處於什麼位置？目前，我們已經歷了近 16 年、幾乎未曾中斷的牛市週期。估值指標偏高，信貸息差收窄，總括而言估值處於高水平。世界充滿不確定性。但你的策略需要多保守，很大程度視乎你自己的取態。

但我認為，面對當前環境，策略上可以較你正常的風險水平略為防守，例如由 75 分調至稍低水平。我不是建議大家沽清所有股票、把現金握在手裡，只是適當地增加防守。這也是我不太喜歡接受電視採訪的原因之一，就是他們總問我：該買還是沽？要冒險還是避險？要知道世界並不是非黑即白，當中有很多灰色地帶。對我而言，較穩妥的做法，是適當地將資產配置從持有股票、公司股權、物業等「所有權策略」，轉向持有債務、債券、票據和貸款等「信貸策略」。因為信貸策略的風險較低，且回報受合約保障。

Sami Abouzahr 安博哲:

你剛才提到應該由持有較多股票轉向持有較多固定收益、信貸相關資產，而你同時管理公開市場和私募市場的策略配置。能否談談你對直接借貸的看法，以及當前公開債券市場和流動性債券市場的策略？

Howard Marks:

藉此機會，我想談談分散投資。如果運用得當，它能提高你實現目標的機會，且無需額外成本。在為投資者構建信貸投資組合時，其中一個很重要的考量，是公開市場與私募市場的配置比例。其次是固定利率或是浮動利率。當然，還有地域上的分布，以及公司和行業層面的分布。

我們在投資上會作出適度集中，去善用我們掌握得較好的範疇；但同時透過分散投資，去防範那些我們不了解、無法預知的風險。我了解自己

有所知，但並非無所不知。對於秉持相同態度的人士來說，我認為分散投資是明智選擇。

Sami Abouzahr 安博哲:

謝謝 Howard 為我們分享獨到見解。最後，可否請你分享一條貫穿不同週期、歷經時間考驗、並在當下市場環境仍然適用的核心原則？

Howard Marks:

我認為最重要的一點，是要做到持續投入、持倉穩健，避免頻繁變動。短線炒作是成功投資的大忌。你可以嘗試在合適時機調整組合，有時側重進攻，有時偏重防守。這絕非易事，但若管理得當，就能事半功倍。關鍵是持續投資，建立一個經過深思熟慮的多元投資組合，讓你能有效抵禦不同市場環境。這一點是最重要的。

Sami Abouzahr:

謝謝Howard充滿洞見、精闢幽默且發人深省的分享。

Howard Marks:

謝謝。