



作者為翹鵬投資管理（香港）有限公司董事總經理

Raymond Jook

祝振駒

# 股神如此說

索羅斯（George Soros）量子基金前首席策略師及基金經理德魯肯米勒（Stanley Druckenmiller）最近在紐約市舉行的羅賓漢投資者會議期間接受彭博電視的訪問，透露了他造空IBM及持有亞馬遜（AMZN）和谷哥（GOOG）。

他認為IBM的過時科技早晚會被雲端科技取替，這次拋空更是他近年少有的高確信賭注。買入後兩者，則是看好她們的創新。有趣的是，IBM是巴菲特（Warren Buffet）絕無僅有的科技投資，且是其組合第3大持股，總值達122億美元；IBM今年股價下跌了8.9%。

## 投資應避免組合過分分散

德氏是少數被市場公認為神級的基金經理。由1986至2010年（1988至2000年管理量子基金）間，他旗下基金的年度化平均淨回報高達30%，後來因為不滿意自己的表現，於2010年關閉了達120億美元的公募對沖基金，只集中管理自己的資本。

話須如此，他披露過去10年的淨回報仍遠高於對沖基金市場的平均值。行業回報差，他

認為主因是大部分操盤者害怕冒取風險。他認為投資必須集中在高確信的注碼上，避免組合過分分散。德氏的投資方式知易行難，能20多年連續獲得超高回報，絕對不是靠運氣，而是基於能準確把握宏觀趨勢及敢於押出重注。他自稱過去多次預料出熊市的來臨，可見他捉摸趨勢的能力。這次他高調看淡IBM的前景，且看他能否勝出另一位股神巴菲特。

## 德氏成就實至名歸

大部分被坊間吹捧成股神者只在大牛市取得一兩年佳績，有的更可能只是管理蠅頭金額的個人散戶，回報也並未計入交易成本及管理和表現費用。德氏所管理的基金規模以100億美元以上計，必須投資高流通量的資產，加上是客戶資金，每天都有表現及回贖壓力，所以他的成就，絕對實至名歸。

## 投資時間性重於一切

對沖基金需要向客戶交出每月淨回報的成績表，假若押了重注卻沒有表現，基金經理便需要檢討投資論點及時間性是否出錯，虧蝕

的更須考慮及早止蝕。和賣方分析員不一樣，經濟師及市場策略師可能對某一個市場、資產或行業作出中長線預測，他們的看法可能一直錯，直到因為經濟周期改變才落實。

長期堅持一種看法，總有一天可能兌現。例如某外資行的前經濟師在過去多年一直認為中港房地產存在泡沫，作出極度悲觀的預測，但地產價格過去數年一直上升，不斷創出新高。假若投資者跟隨意見拋空了房地產（假設可拋空實物地產），他們老早已經破產了。

## 真正股神長期戰勝市場

另一例子是亞洲金融風暴後，筆者曾效力的外資投行招聘了一位具地產行業但缺乏分析員經驗的外籍人士研究香港地產股。因為沒有知名度，為了出位，他發出一個極具煽動及爭議性的負面行業報告，預測香港樓市（當時為1999年）將會再下瀉50%。

結果預測當然沒有發生，數年後這位分析員也沒有在市場再出現過。做預測很容易，但能夠以真金白銀，長期戰勝市場者，才是真正股神。◎