

確信買入

要贏取豐厚利潤，必要承擔可計算的風險，在不明朗時結構投資
者持股比例才會偏低，股價才有機會以倍數計上升。

在投行研究報告裏面，經常看到一詞組Conviction Buy(確信買入)，基金經理每天隨時收到100多個不同的買入建議報告，花多眼亂，有些研究部為了吸引基金留意，再由眾分析師的建議中篩選出所謂確信買入名單。

對於賣方分析員，定出確信買入並非難事，因為看錯了，找個藉口更改建議便成，反正客人不一定記得。但對於買方的基金經理便完全不一樣，確信買入是真金白銀的投入，這行動通常表示：一、買入後期望股價於短期內會有表演；二、就算股價有波幅，也不會輕易止蝕，甚至愈跌愈加碼，買入的分量一定具規模，否則就算勁升對組合回報都沒有太大幫助。

一般對沖基金只持有20隻至40隻股票，如果確信買入只佔組合的1%至2%，那怕找到倍升股，基金的回報也突出了。對沖基金因為自由度較大，能稱為確信的起碼佔組合比重的5%至10%以上，一定要深入研究才買入作為長綫投資。假若基金經理的確信買入經常缺乏表現或虧蝕，就算沒立刻被炒掉，投資者早晚贖回。對於基金來說，確信買入有如生命賭注，要有絕對信心才會押注。

市場上成王敗寇

最近新聞多多的美國維權對沖基金Pershing Square Capital Management創辦人及基金經理William Ackman就承認投資錯誤，重注押錯了JC Penney(JCP)，最後把持有多年的17.74% JCP股份一次過經投行按12.9美元盡數配售沽出，損失一半。賣出前JCP仍佔其107億美元組合的4.7%，以其出售價計，Ackman的JCP股份今年下跌達34.6%，拖累其基金今年首8個月的淨回報只有

0.3%。

有人辭官歸故里，有人漏夜趕科場，Ackman沽出JCP不久，有另外兩家對沖基金增持JCP，分別是Larry Robbins的Glenview Capital Management(管理96.9億美元)增持至9.1%成為最新的第一大股東，以及Kyle Bass的Hayman Capital Management(15億美元)增持至5.2%。消息一出，JCP單日上升6.1%。加上之前申報的Soros Fund Management(280億美元)、Perry Capital(86.9億美元)及Tiger Consumer Management(37億美元)，JCP的股東名冊可謂粒粒皆星，更關鍵的是市場之前憂慮JCP流動資金有問題，但隨着多家對沖基金出手而逐漸消失。

高回報必帶風險

大比例持股是基金經理確信買入的表現，按這種注碼目標回報肯定不會少於1倍，基金一定作出大量研究及盡職審查，但股價低賤必是公司前景不明朗。通常基金經過深入財務分析後，認為有足夠復甦機會，可提供值博率才會下注。要贏取豐厚利潤，必要承擔可計算的風險，在不明朗時，機構投資者持股比例才會偏低，股價才有機會以倍數計上升。

去年底康寶萊(Herbalife, HLF)受Ackman拋空狙擊大跌，CNBC一眾股評人議論紛紛，但沒有一個敢建議低位買入，主流意見都是迴避不碰為妙(當然因為這些人根本沒有作過深入研究)。但一些做足功課的基金在低位時大量購入，結果HLF連續兩季業績高於市場期望，股價由年初至今大升91%。■

權益披露：筆者旗下基金持有JCP股份，且隨時會於市場買入及沽出。

祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。曾經在星展，法興，瑞銀及軟庫金匯等投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，專長於中小型股研究。後轉往凱思博投資管理擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

