

Stanley Druckenmiller 認為成功的投資在於能否有能力看透未來12個月的趨勢並把握之。簡單地說，投資永遠是向前看而非往後望。

傳統智慧謬誤

近一個多月，投資市場風起雲湧，預期美國聯儲局退市的期望令美國長債孳息率急升，環球股、債市、外匯以至商品市場無不大受震盪。很多傳統智慧投資剎那間由盈轉虧。

由於美國的量化寬鬆措施(QE)，過去數年，連師奶都深信黃金及白銀最保值，價格只會長升不跌。但結果美國不但沒有通脹，更由於新興國家例如中國等經濟放緩，大部分商品今年均墜進熊市。無知中國大媽低搶購黃金，結果立刻成為壯烈犧牲者。

長勝股債並不存在

因為股市長期熊市，高息債券和防守性高息股如領匯房產基金(00823)等成為投資者寵兒。手持領匯者在過去數年跑贏起碼90%以上的基金，坊間已深信領匯只升不跌，逢跌必買的神話。結果領匯由5月高位下跌了16.1%。以往高息股及債因為受惠於超低利率環境，所以一直跑贏大市。但利率總有一天會回升，所以沒有長勝的股票和債券。



另一個傳統智慧，大股東增持必屬利好。去年會德豐(00020)主席吳光正多次增持令股價大升102.7%。恒基地產(00012)主席李兆基於去年8月至今年6月初亦多番增持，持股量由62.19%提升至64.19%，股價也由44.59元輾轉上升至5月高位52.36元。

但利率上升的恐懼，加上港府各種打擊樓價措施開始產生效應，恒基股價一個多月便下跌至周五(21日)的44.7元，幾乎打回原形。筆者在數月前看淡香港地產前景，趁李生增持時拋空了恒基，這次回落亦已鎖定了利潤。結論是再有財力的大股東，到最後也是敵不過市場的力量。

投資要訣看透趨勢

散戶一直認為內銀股是最穩健板塊，視作長期投資對象。但在海外投資者眼中則是充滿着壞帳的計時炸彈，認為其盈利一直被高估。外資看淡中國經濟，結果內銀股長期跑輸大市，甚至出現多家公司市帳率低於一倍(意味市場認為該公司應處於虧損狀態)。

投資領域裏，基金經理每天都必須居安思危。今天成功並不能保證明天能繼續。市場每天在變化，資訊氾濫且充斥著各種噪音，投資者很多時作出草率反應的決定。

曾經是金融大鱷索羅斯(George Soros)的旗下量子基金最成功的基金經理及首席投資官Stanley Druckenmiller(最著名一役於1992年與索羅斯拋空英鎊)說過發人深省的名言，他認為成功的投資在於能否有能力看透未來12個月的趨勢並把握之。簡單地說，投資永遠是向前看而非往後望。FM

祝振駒

翱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年創立翱騰。筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

