



祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，
特許財務分析師，

擁有14年國際投行分析員及5年對沖基金管理經驗，
專長於中小型股票研究。

本欄讓讀者有機會一窺對沖基金行業全貌及傾聽業者心聲。

索羅斯的哲學

對 沖基金大王索羅斯 (George Soros) 曾經出版好幾本關於宏觀市場及投資的著作，千篇一律地會花很大篇幅介紹他的哲學觀及其衍生的投資理論 Reflexivity (反射理論)。稱索羅斯為對沖大王，他應該當之無愧，因其創立的量子基金回報在26年裏 (1969年至1995年) 複合增長率達35%。

發財立品，近年他對弘揚其哲學、政治觀與慈善的興趣已遠遠高於投資。簡單地解釋，反射理論乃尋求描述思考與現實的關係。應用在投資領域上，投資者作投資決定 (或當權者作經濟金融政策決定) 時通常都建基於他們對周圍環境的感官及闡釋 (因此有缺陷)，而不是按客觀情況，而感官又往往影響現實的情況 (因造成期望)，兩者因而同時相互影響。

資訊氾濫影響投資者

投資者對現實存錯誤的闡釋，假若差異擴大，就可能令市場不平衡，以致最後形成泡沫甚至金融危機。索羅斯的對沖基金是以宏觀策略為主導，他及他的團隊經常尋求經濟及各類市場的轉捩點，然後順勢而行，如果確認趨勢則加重注碼，甚至使用槓桿，乘勝追擊。

他在《Soros on Soros: Staying Ahead of the Curve》一書上，承認因為他的基金規模及名氣往往推動了市場，但勝利最終仍然是因為市場的基本趨勢已形成，他自己亦只不過是羊群中的其中一分子。但要大勝，一定要懂得成為羊群首領。他在書中也承認有不賺錢甚至虧蝕的時候，尤其是當市場缺乏明顯方向及趨勢 (由盛轉衰或衰轉盛) 之時 (例如於20世紀八十年代初)。

另一有趣觀點，是管理基金最好不要太繁忙，工作繁忙通常是因為投資虧損，導致要對原來的投資論點作多方研究引證，看看是否犯了錯誤。反之若賺錢，則證明決定正確，不用再花工夫深入研究。宏觀投資的強項是它並不局限或受

制於某市場和某種投資工具 (如股票)，所以投資機會較多。但這種投資法並不是人人可以掌握。

因為基金管理人一定要有敏銳的觸覺及超凡的見識，並懂得分隔噪音，這通常需要龐大的專家團隊在背後作研究支持。現今市場缺乏的不是資訊，而是太多資訊，影響投資者的方向感，令投資者將注意力放在短綫波幅的蠅頭小利而忽略長綫方向可帶來的厚利。

市場現缺中長綫主題

所以一般投資者就算看準了同一趨勢，也很可能已一早獲利，更遑論加重注碼。坊間充斥各種專家的每日一股建議，今天買這隻股票，明天買那隻，命中率通常不高於50%，而目標回報往往10%都不到，但稍微下跌就急急止蝕。

美國次按風暴、歐洲債務危機是近年市場焦點。反之，美國及歐洲的量化寬鬆政策，只能帶來愈來愈短暫的亢奮，嚴格地說只有2009年的股市反彈可稱為一個趨勢。現今投資的難度是市場只有急促的大波幅，缺乏中長綫的新熱潮或主題。要獲取豐厚回報，首先要多花時間去研究，尋找下一個投資趨勢，更重要的是趨勢真的來臨時能培養出足夠的信心、決心及耐心把握趨勢帶來的機會。FM



現今市場缺乏的不是資訊，而是太多資訊，影響投資者的方向感，令投資者將注意力放在短綫波幅的蠅頭小利而忽略長綫方向可帶來的厚利。