

基金经理手记 | 敬畏风险，相信周期——《投资最重要的事》读后感

几年前，读过一次《投资最重要的事》，那个时候刚刚开始做投资，还没有建立自己的投资体系，这本书对我刚开始的投资生涯也算是一个启蒙。前段时间，看了一篇霍德华·马克斯的演讲，深有感触，决定再读一遍《投资最重要的事》，结合当下的市场和自己的投资心境，又有了更深的体会。

霍德华，橡树资本的创始人，有着优异的投资业绩，他和巴菲特一样，都是典型的价值投资者。“价值投资的目标是得出证券当前的内在价值，并在价格低于当前价值时买进，成长型投资者的目标则是寻找未来将迅速增值的证券。”“价值投资者通常会考虑收益、现金流、股利、硬资产及企业价值等财务指标，并在此基础上低价买入。”价值投资的难点在于对价值的判断，这决定了你买入的价格是否是真的低于价值，要避免陷入价值陷阱中。另外一个很重要的点也是作者着重强调的，就是强大的心理素质，因为价格向价值靠拢的时间可能比你想象中长很多，并且可能一段时间内还会继续拉大差距，只有坚定信念、明白自己的长期目标才能坚持下去。

巴菲特也一直重复一个投资原则：在别人恐惧时贪婪、在别人贪婪时恐惧。价格如何能低于价值，只有当大家都认为他不好、抛弃他的时候。但书中也提到，给其他投资者带来思想压力并影响其行为的心理因素，同样会作用在你身上。当你抱着一堆股票不涨甚至下跌，而别人的股票大幅上涨时，你是否会自我怀疑，是否仍然能够保持定力，学习这句话和你在真实的投资环境中所面临的压力，恐怕又是不同的心境。最最重要的是，你尽量不要成为那个被迫不顾一切在低位卖出股票的人，交出了最好的筹码。当然，我们也要知道我们毕竟不是投资大师，可能在最开始估算价值的时候我们就错了，我们还是要时刻审视自己的投资标的，如果错了需要及时止损。



风险：比收益更值得敬畏的存在

该书将风险放在第一位，投资只关乎一件事：应对未来，没有人能够确切地预知未来，所以风险不可避免。最重要的不是进攻，而是防守，足见作者对风险的重视程度。这与我们做投资想要获取较高的投资收益目标好像不一致，但从历史来看，大多数投资者取得的结果更多取决于失败投资的数量及程度，而不是成功投资的伟大，因为一次致命的损失可能需要很长时间、很大幅度的上涨才能补偿。

该书指出，风险不是波动性，而是永久损失的概率。真正的风险在于跌了之后能不能回来，以及下跌是否会摧毁你的投资体系。该书反复强调，“最大风险并不是来自低质量或高波动性，而是来自买价过高。”买价过高，表明市场过于乐观的预期，投资者缺乏风险规避的意识，预期收益率降低，这是最危险的事。书中也提到“风险的反常性”。当所有人都觉得这个投资很安全时，风险反而在积累；当市场一致认为某类资产毫无价值时，风险可能反而很低了。



周期：市场永远在重复“过度”与“修正”

万物皆有周期，任何东西都不可能朝同一个方向永远发展下去。作者用大量案例表明：市场永远在繁荣与萧条、乐观与悲观、贪婪与恐惧之间摆动，极少停留在中间的平衡点。作者用钟摆来比喻市

场，它很少停留在中点位置，它始终在朝着或者背离弧线的端点摆动，但是只要摆动接近端点，钟摆迟早必定会返回中点。

周期的顶点往往由最乐观的人推动，周期的底部则由最悲观的人造就。当形势大好、价格高企时，投资者迫不及待买入，把所有谨慎都抛诸脑后，在周期反转时被套；而当环境一片混乱、资产廉价时，他们却迫不及待的卖出，错过了资产的底部机会。

每次周期的表现形式可能不同，但本质都是过度反映后的修正。正如书中所说：“历史不会重复细节，但会重复本质。”投资者要做的，不是猜测钟摆最终会摆到哪里，而是知道它摆到极致时，必然会往回摆。“这次不一样”，是最危险的事。2020 年的核心资产，我们看到这些优异的公司，以为它们的业绩会持续稳健的增长下去，50 倍以上的估值还可以继续提升，结果遭遇了估值、业绩双杀，股价下跌多年，给投资者带来巨大的损失。

这本书，对我是一个时刻的提醒，投资是长期的修行，要保持长期优异的投资业绩必须要重视风险、控制风险，短期高收益容易，但是长期高收益却很难。同时我们要相信周期的力量，在市场中保持独立、客观的态度，不在狂热中迷失自我。

（作者**肖婵**为太平基金权益投资部基金经理）