

视像访问记录

与 Annabel Spring 和 Rob Lovelace 对谈

拍摄于 2023 年 2 月 27 日

Annabel:

Rob, 您已有 37 年的投资经验, 相信已经见过多次熊市, 回顾去年, 面对地缘政治紧张局势、通货膨胀、利率上升, 您对 2023 年有何展望?

Rob:

当我们审视市场时, 我们倾向从长期角度来思考, 专注考虑一整年的前景, 但现在的情况其实是一段更长周期的一部分, 我们正处于漫长牛市的尾声, 这是我印象中最不被看好的牛市之一。

每个人都在等待熊市来临, 现在我们已进入正式熊市大约一年了, 伴随着经济衰退的熊市往往持续更久。

不管您是否相信, 现在大约是熊市的中段, 这是以往熊市的典型特征, 比如 69 年的熊市、99 年的互联网泡沫、其后的金融危机, 所有熊市的持续时间, 和下跌幅度都非常相似。

但实际上, 经济衰退是要开始了, 股市是先行指标, 不会滞后于实际情况, 并会预测未来情况, 所以, 经济有望出现软着陆. 您听到所有这些关于经济前景的讨论, 但本质上, 现在的情况可能是一种虚假的希望, 因为负收益才刚开始出现. 我们才刚开始看到公司采取行动, 为这种更长久、更缓慢的经济形势做准备。

因此, 我预期在三、四或五个月后, 负收益的情况将会触底, 但这将是一个持续的底部, 不过, 您提到了地缘政治局势和其他方面, 总是会有这些未知因素。

考虑到目前情况已经很不乐观, 地缘政治局势进一步转差的风险不大, 不管您相不相信, 在经济方面, 肯定存在可能出错的政策问题。

但整体来说，政策发展符合预期，最重要是保持信念，当经济衰退开始时，市场在今年某个时候应会出现底部，人们不会感觉很好，但实际上那将是，我们开始为下一个十年牛市做准备的时刻。

Annabel:

我认为这种论调很有趣，其中有很多我非常认同的地方。我认为，投资者可以从中吸取一些教训，我们所说的是多元化投资，无论是全球多元化，还是板块多元化，或者，尤其是就目前而言，资产类别多元化。

如果您看看典型的 60/40 股债组合，这是自¹1937 年以来这种组合表现最坏的一年，情况令人惊讶。因此，我们扩大所投资的资产类别：股票、债券。在目前的市场下显然应买入高质量债券，但也要持有另类投资，我认为真正需要关注的是确保我们明白多元化的重要性。

但我想回到您所说的一点，就是地缘政治的不确定性，关于这一点，以及新冠肺炎的教训和供应链冲击的挑战，已有很多评论，您认为目前全球化趋势如何？投资者如何利用这个趋势的变化或有任何风险？

Rob:

我认为人们过分关注全球化，是在增加还是减少，我听到很多关于这个问题的讨论，我们有一项特殊的策略是以全球化作为主题，这个主题一直在我脑海里，我所知道的是，全球化不断演变，现在我们看到实体贸易收缩，但数字贸易持续扩张。

因此，我们可以确定，正如您所说，鉴于俄乌冲突，以及中国目前的形势，人们肯定在考虑改革、重新设计供应链，新冠肺炎的冲击和其他事件亦提醒我们，也许供应链太过脆弱，需要更多冗余作为缓冲。因此，现在有更多的制造业回流，或者至少将厂房转移至更接近最终市场的地方。

¹ 来源自: Leuthold Group, November 2022

对于一家全球性公司，事实上我们现在倾向于关注和投资的大多数公司都是跨国公司，他们不会以这种方式看待当前环境，这些公司在研究如何根据法律法规，设计他们的结构。

我想说的另一个例子是，中国有如此大的制造业，即使打算将其转移到其他地方，短期内也没有那么多地方可以容纳。

东南亚大部分地区的订单已满，墨西哥正在蓬勃发展，他们甚至没有足够的空间来进行其他生产，所以现在非常有趣的一点是，人们都知道它的长期发展方向，但是要在短期内做出转变，确实很难。

Annabel:

好奇一问，您们有一个非常知名的制度去物色公司，那么，您是如何找到这些公司以及如何分析它们呢？您如何保持长线视野？如何在选择过程中进行管理？

Rob:

我认为让资本集团与众不同的一点是，我们拥有的多经理制度被称为“多重基金经理制度”，其他公司也有多经理制度，但我们在过去五十年确实发展出一套与众不同的制度，本质上，我们是相似的，我们有很多分析员外出拜访公司，借此加深对这些公司的了解。

但关键在于人们倾向选择资本集团并留在这里，就像我在这里工作已经四十年，在这里，这种情况并不罕见，因此，我们的分析员和基金经理，能够建立深厚关系并真正了解各家公司，因为当您进行长期投资时，您较少基于公司眼前的事和短期杂音进行投资，实际上更多的是基于管理层进行投资，因为他们将要对一些您还没有想到的收购做出决定，这是短期意识与长期关系的结合，以及专注于确保我们在较长时期内达成目标，并基于这一点为我们的员工提供报酬。

Annabel:

另一个转变是：找到合适的人，我要强调这一方面，因为招聘员工方面有很多趋势，人们正在寻找更公平的机会，更多的包容，弹性工作制，这对员工、公司和投资者都很重要，您如何从资本集团的角度看待此类趋势和社会趋势，无论是 ESG 还是其他方面？您如何与企业交流这一点？这对您的投资有何影响？

Rob:

我想我会从对多元化、公平和包容以及对环境、社会和治理问题的关注开始说起。但无论如何都离不开我们本身，在资本集团，我们很幸运设有多重基金经理制度，拥有多个经理，他们需要采用不同方式才能发挥作用。

如果每个人都以同样的方式管理资金，它看起来就像一个星级制度，因此，我们实际上在几十年前已经明白，让来自不同背景、具有不同生活经历的人参与投资组合的重要性，这样我们才能取得平衡而出色的成果。

然后，我们可以从该平台查看我们的投资表现，并可以看看其他公司，便知道多元背景与经验很重要，这不是学术辩论，我们知道这对哪一方才是重要，我们知道这对董事会很重要，我们知道这对高层领导很重要，我们知道这对整家公司的最高领导层都很重要，因为如果领导层不相信它，就无法将其在整家公司实践，这不是唯一重要的事情，对于我之前有关长期焦点的评论，随着时间的推移，这会变得越来越重要。这在短期内不是决定性因素，但它增加了韧性，并为公司增添了一种我们认为重要的智慧。

我会将 ESG（环境、社会和治理）归为同一类别，这通常不足以成为一家公司的关键驱动力，但如果他们正在考虑这个因素，这通常意味着他们已经有了良好的战略规划，如果他们在考虑气候问题，那么他们的观点是什么真的无关重要，关键是他们所做的反映，他们实际上在思考他们的公司，在五年、十年或十五年后的前景。



环球私人银行

Annabel:

非常感谢您参与讨论, Rob, 我非常感谢您抽空接受访问!

Rob:

这是我的荣幸, Annabel, 非常感谢您!