

## 視像訪問記錄

與 Annabel Spring 和 Rob Lovelace 對談

拍攝於 2023 年 2 月 27 日

Annabel:

Rob，您已有 37 年的投資經驗，相信已經見過多次熊市，回顧去年，面對地緣政治緊張局勢、通貨膨脹、利率上升，您對 2023 年有何展望？

Rob:

當我們審視市場時，我們傾向從長期角度來思考，專注考慮一整年的前景，但現在的情況其實是一段更長週期的一部分，我們正處於漫長牛市的尾聲，這是我印象中最不被看好的牛市之一。

每個人都在等待熊市來臨，現在我們已進入正式熊市大約一年了，伴隨著經濟衰退的熊市往往持續更久。

不管您是否相信，現在大約是熊市的中段，這是以往熊市的典型特徵，比如 69 年的熊市、99 年的互聯網泡沫、其後的金融危機，所有熊市的持續時間，和下跌幅度都非常相似。

但實際上，經濟衰退是要開始了，股市是先行指標，不會滯後於實際情況，並會預測未來情況，所以，經濟有望出現軟著陸。您聽到所有這些關於經濟前景的討論，但本質上，現在的情況可能是一種虛假的希望，因為負收益才剛開始出現。我們才剛開始看到公司採取行動，為這種更長久、更緩慢的經濟形勢做準備。

因此，我預期在三、四或五個月後，負收益的情況將會觸底，但這將是一個持續的底部，不過，您提到了地緣政治局勢和其他方面，總是會有這些未知因素。

考慮到目前情況已經很不樂觀，地緣政治局勢進一步轉差的風險不大，不管您相不相信，在經濟方面，肯定存在可能出錯的政策問題。

但整體來說，政策發展符合預期，最重要是保持信念，當經濟衰退開始時，市場在今年某個時候應會出現底部，人們不會感覺很好，但實際上那將是，我們開始為下一個十年牛市做準備的時刻。

### Annabel:

我認為這種論調很有趣，其中有很多我非常認同的地方。我認為，投資者可以從中吸取一些教訓，我們所說的是多元化投資，無論是全球多元化，還是板塊多元化，或者，尤其是就目前而言，資產類別多元化。

如果您看看典型的 60/40 股債組合，這是自<sup>1</sup>1937 年以來這種組合表現最壞的一年，情況令人驚訝。因此，我們擴大所投資的資產類別：股票、債券。在目前的市場下顯然應買入高品質債券，但也要持有另類投資，我認為真正需要關注的是確保我們明白多元化的重要性。

但我想回到您所說的一點，就是地緣政治的不確定性，關於這一點，以及新冠肺炎的教訓和供應鏈衝擊的挑戰，已有很多評論，您認為目前全球化趨勢如何？投資者如何利用這個趨勢的變化或有任何風險？

### Rob:

我認為人們過分關注全球化，是在增加還是減少，我聽到很多關於這個問題的討論，我們有一項特殊的策略是以全球化作為主題，這個主題一直在我腦海裡，我所知道的是，全球化不斷演變，現在我們看到實體貿易收縮，但數字貿易持續擴張。

因此，我們可以確定，正如您所說，鑒於俄烏衝突，以及中國目前的形勢，人們肯定在考慮改革、重新設計供應鏈，新冠肺炎的衝擊和其他事件亦提醒我們，也許供應鏈太過脆弱，需要有更多冗余作為緩衝。因此，現在有更多的製造業回流，或者至少將廠房轉移至更接近最終市場的地方。

---

<sup>1</sup> 來源自: Leuthold Group, November 2022

對於一家全球性公司，事實上我們現在傾向於關注和投資的大多數公司都是跨國公司，他們不會以這種方式看待當前環境，這些公司在研究如何根據法律法規，設計他們的結構。

我想說的另一個例子是，中國有如此大的製造業，即使打算將其轉移到其他地方，短期內也沒有那麼多地方可以容納。

東南亞大部分地區的訂單已滿，墨西哥正在蓬勃發展，他們甚至沒有足夠的空間來進行其他生產，所以現在非常有趣的一點是，人們都知道它的長期發展方向，但是要在短期內做出轉變，確實很難。

#### **Annabel:**

好奇一問，您們有一個非常知名的制度去物色公司，那麼，您是如何找到這些公司以及如何分析它們呢？您如何保持長線視野？如何在選擇過程中進行管理？

#### **Rob:**

我認為讓資本集團與眾不同的一點是，我們擁有的多經理制度被稱為“多重基金經理制度”，其他公司也有多經理制度，但我們在過去五十年確實發展出一套與眾不同的制度，本質上，我們是相似的，我們有很多分析員外出拜訪公司，借此加深對這些公司的瞭解。

但關鍵在於人們傾向選擇資本集團並留在這裡，就像我在這裡工作已經四十年，在這裡，這種情況並不罕見，因此，我們的分析員和基金經理，能夠建立深厚關係並真正瞭解各家公司，因為當您進行長期投資時，您較少基於公司眼前的發生的事和短期雜音進行投資，實際上更多的是基於管理層進行投資，因為他們將要對一些您還沒有想到的收購做出決定，這是短期意識與長期關係的結合，以及專注於確保我們在較長時期內達成目標，並基於這一點為我們的員工提供報酬。

**Annabel:**

另一個轉變是：找到合適的人，我要強調這一方面，因為招聘員工方面有很多趨勢，人們正在尋找更公平的機會，更多的包容，彈性工作制，這對員工、公司和投資者都很重要，您如何從資本集團的角度看待此類趨勢和社會趨勢，無論是 ESG 還是其他方面？您如何與企業交流這一點？這對您的投資有何影響？

**Rob:**

我想我會從對多元化、公平和包容以及對環境、社會和治理問題的關注開始說起。但無論如何都離不開我們本身，在資本集團，我們很幸運設有多重基金經理制度，擁有多個經理，他們需要採用不同方式才能發揮作用。

如果每個人都以同樣的方式管理資金，它看起來就像一個星級制度，因此，我們實際上在幾十年前已經明白，讓來自不同背景、具有不同生活經歷的人參與投資組合的重要性，這樣我們才能取得平衡而出色的成果。

然後，我們可以從該平臺查看我們的投資表現，並可以看看其他公司，便知道多元背景與經驗很重要，這不是學術辯論，我們知道這對哪一方才是重要，我們知道這對董事會很重要，我們知道這對高層領導很重要，我們知道這對整家公司的最高領導層都很重要，因為如果領導層不相信它，就無法將其在整家公司實踐，這不是唯一重要的事情，對於我之前有關長期焦點的評論，隨著時間的推移，這會變得越來越重要。這在短期內不是決定性因素，但它增加了韌性，並為公司增添了一種我們認為重要的智慧。

我會將 ESG（環境、社會和治理）歸為同一類別，這通常不足以成為一家公司的關鍵驅動力，但如果他們正在考慮這個因素，這通常意味著他們已經有了良好的戰略規劃，如果他們在考慮氣候問題，那麼他們的觀點是什麼真的無關重要，關鍵是他們所做的反映，他們實際上在思考他們的公司，在五年、十年或十五年後的前景。

**Annabel:**

非常感謝您參與討論，Rob，我非常感謝您抽空接受訪問！



環球私人銀行

Rob:

這是我的榮幸，Annabel, 非常感謝您!