

市场反弹给基金经理们上了惨痛的一课

在股价反弹之前，太多的钱被锁在了安全的现金洞里，但基金经理却郁郁寡欢。



7月是伟大的！标普 500 指数创下自 2020 年底以来的最佳表现，上涨 9%。**这是市场有史以来表现最好的月份之一。**当然，世界上最重要的中央银行撤回大笔资金，给资产价格带来了新一轮的波动，但这一定是我们都在等待的反弹，对吗？

显然不是。相反，这似乎是另一笔痛苦交易。美国银行(Bank of America)指出，尽管上月股市大幅上涨，但专注于大型股的积极基金经理中，**只有 28%的基金经理跑赢了罗素 1000 指数。**所有主要

类型的共同基金都表现不佳——核心型、成长型和价值型。

为少数人点赞，但其他人怎么样？**一整年，投资者都在绝望地等待乌云散去**，终于，美联储放松了一点态度，但他们的表现仍然落后于基准。**似乎有太多的钱被藏在安全的现金洞里**，而在经济上涨时投入的钱太少了。

美国银行分析师萨维塔·萨伯拉曼尼亚(Savita Subramanian)及其同事在一份致客户的报告中表示，看跌立场“可能拖累业绩”。她补充称，**跑赢大盘的机会仍然很少**，这让那些选择股票，而非依赖指数的基金，面临“艰难环境”。

对此的一种解释是，专业投资者不是傻瓜。世界上最强大的央行暗示的宽容，被严重过度解读，并附带了比最初市场反应所暗示的更多的警告。

美联储主席杰伊·鲍威尔(Jay Powell)只是表示，**未来可能(但并非绝对)放缓加息步伐是合适的**。一些市场人士认为，这暗示他们应加大对降息的押注，并重返股市。**在美联储对通胀表态强硬之际，股市遭遇了重创**。

本周，美联储的一系列发言人告诉市场要冷静下来。他们表示，他们

还没有接近转折点，**明年降息的预期还为时过早。**



另一种思考方式是问：**谁在买入**。其中很大一部分似乎来自那些极其看空的基金，它们的账面上有大量做空股票的头寸。对冲基金和大宗商品交易顾问(CTA)等追势者大举撤出风险资产，然后在股市走高时争相追赶，这种做法被称为空头回补(short covering)。

巴克莱银行的分析师写道：“7月份的股票反弹.....主要是由于空头回补。在欧洲和美国，被做空最多的股票确实表现出色。”

Mirabaud 的股票分析师尼尔·坎普林(Neil Campling)说，**罗素3000指数中50只被做空最多的股票的同等权重篮子**，“由更具投

机性的.....不盈利的股票领衔” ，自 6 月以来已攀升了约 31%，欧洲现在也在迎头赶上。

松柏投资公司(PineBridge Investments)的股票主管阿尼克·森(Anik Sen)就是所谓的自下而上的投资者，他的投资组合只关注相对较少的几只股票——30 至 40 只。他的任务是挑选优质股票，并抵消指数整体波动的影响。他表示，**由于来自宏观基金和 CTA 的股票资金发挥了巨大作用，这一任务变得越来越复杂。**

“我做这行已经超过 35 年了，接近 40 年。自下而上和自上而下之间的脱节可能是我见过的最严重的。影响市场的不是你我，而是宏观交易员.....(它们的资金流)让基本面投资者相形见绌。”

这种情况是双向的。森的观点是，7 月的反弹是“可持续的”，**今年大部分时间市场都过于悲观了。**他认为，一些企业的故事比投资者认为的要强得多。他说：“我们不明白为什么市场如此消极，”他补充说，乌克兰战争、通货膨胀、供应链紧张和中国的新冠停产掩盖了其他积极因素。

但共同基金 7 月份的平淡表现突显出，受强大宏观趋势影响的广泛资产配置变化，正在影响只投资股市的投资者。

通过与基金经理交谈，我的感觉是，这正变得极其令人沮丧。他们在年初如此乐观是错误的，然后他们错过了7月份的一个机会。现在最好的方法，可能是采取“**塞翁失马，焉知非福**”的哲学态度。

“你很容易陷入短期波动，”成立于上世纪80年代的定量分析公司Dimensional Fund Advisors的高级研究员马姆杜·梅戴特(Mamdouh Medhat)说。“这就像在一场乒乓球比赛中，对每一次击球都进行评论。”

虽然听起来很无聊，但长期投资市场几乎始终是最好的策略。“**想要通过预测来战胜市场是非常、非常困难的。**人们有时会纯粹出于运气而做出正确的决定，”梅戴特以治疗师般的平静的语气说道，“要坚忍……如果你广泛分散投资，你就会得到金融业唯一的免费午餐。”