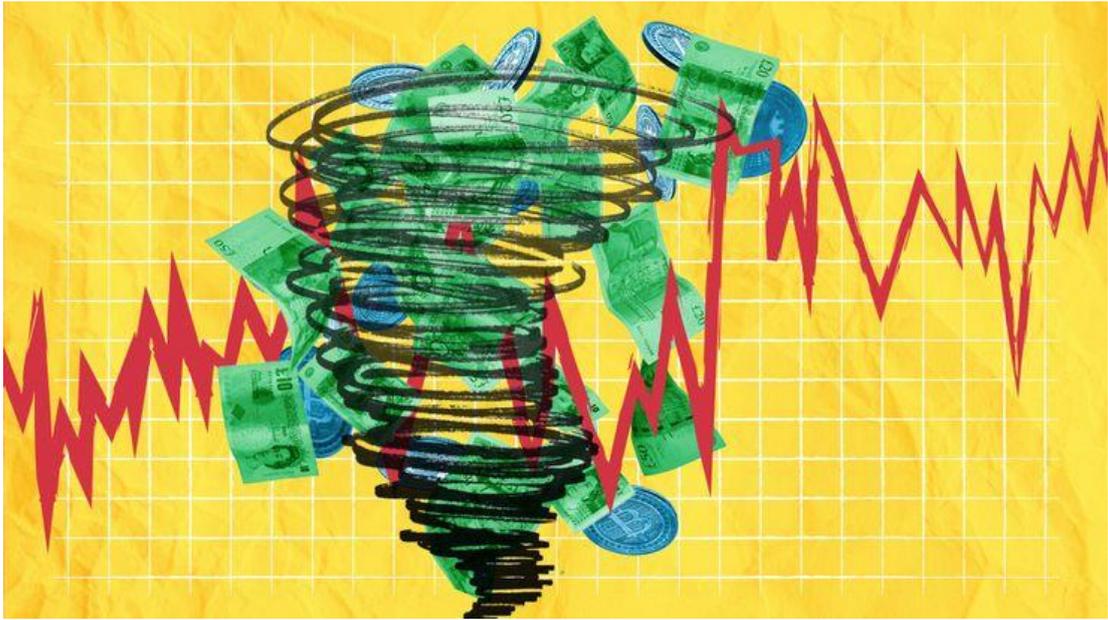


在动荡时期投资的六个重要建议

我们的建议涵盖了从明星对冲基金经理丹尼尔·勒布的预测到煤炭前景的内容。



在所有关于炎热和干旱以及生活费用危机的讨论中, 你可能已经错过了这一点, 但欧洲和美国的股票市场已经享受了一个引人注目的夏季反弹。

在今年上半年大部分时间大幅下跌后, 华尔街标准普尔 500 指数 (S&P 500) 在一个月内上涨 12%, 欧洲斯托克 600 指数 (Stoxx 600) 同期上涨 4%, 摩根士丹利资本国际全球指数 (MSCI All-Country World Index) 上涨略低于十分之一。在经历了 2022 年的惨淡开局后,

科技股再次表现良好。正如 Harvest Volatility 的迈克齐格蒙特(Mike Zigmont)所言：“多头喜欢狂欢。”

但最近投资者的乐观情绪是建立在不稳定的基础上的。俄罗斯对乌克兰的入侵，看起来将引发严重依赖侵略者石油和天然气的国家的经济衰退。同时，尽管失业率很低，但消费者的情绪却很糟糕，而且在西方大部分地区，通货膨胀率与 40 多年来一样热。

因此，美联储和其它央行都在措辞强硬。债券市场(至少在美国)已明显转向鸽派，价格上涨，收益率再次下降。一些投资者显然认为，收紧货币政策将引发经济衰退，这最终将为降息铺平道路。

在其他地方，加密货币市场一片混乱，中国经济正在放缓，美元走强让低收入国家面临不断飙升的债务义务。滞胀的阴影笼罩着整个行业。

那么，你该把钱投在哪里呢？对于英国的投资来说，这是一个特别棘手的问题，因为在保守党领导人选举结束之前，英国的政府利率处于混乱状态。



在流动性不足的 8 月三伏天,拿着投资建议孤注一击是一件冒险的事。瑞银全球财富管理(UBS Global Wealth Management)的贾森·德拉霍(Jason Draho)表示:“我们可以有信心地说,随着夏末和秋季的到来,市场波动性可能会再次上升。”

与此同时,所有人都将关注美联储的议程,美联储将在 9 月底做出下一次利率决定。德拉霍说:“在那之后,中期前景应该会更明朗一些,无论是好、坏,还是介于两者之间。”

眼下唯一确定的是进一步的不确定性。Vix 波动率指数可能处于 4 月以来的最低点,但对大多数投资者来说,风险管理仍然是唯一的游戏。

话虽如此,我们还是准备分享一些技巧,希望这些可能会对任何仍然

渴望涉猎的人有所帮助。自然，那些寻求真正投资建议的人应该去别处寻找。

市场政权更迭

今年5月，Third Point的勒布给他的对冲基金投资者写了一封有趣的信，总结了的市场情绪。我们认为他的话仍然值得玩味。

他的灵感来自1982年的电影《失衡生活》(Koyaanisqatsi)，这部电影的名字来自霍皮语。勒布认为它传达了一个及时的信息。他写道：

“这部有先见之明的电影将令人震撼的自然画面，与描绘现代科技造成的不平衡的城市场景并列在一起，配上菲利普·格拉斯(Philip Glass)创作的令人难忘的配乐。四十年后的今天，这部电影和电影原声为当今的投资环境提供了合适的背景。《失衡生活》巧妙地捕捉到了当前的市场状况，从很多方面来说，这都是对失衡的反应。”

罗宾·维格尔斯沃斯(Robin Wigglesworth)指出，所有的对冲基金经理都喜欢伪哲学的隐喻和引用，特别是当它们有点复古时。

但事实是，当时到处都有迹象表明，一场相当深刻的市场体制变革正在逼近我们，而人们只是刚刚开始应对其影响。

到目前为止,美国纳斯达克科技股指数已回吐了2021年的全部涨幅,最脆弱的群体是仍然没有盈利的公司,它们需要股票或债务投资者的支持才能生存下去。勒布暗示,许多依靠股票期权吸引人才的投机性更强的公司,可能已经进入了死亡循环,因为它们的股权价值正在萎缩。



高盛(Goldman Sachs)的未盈利科技股指数直线下跌,但很明显,更大的公司也受到了影响。这促使这家美国银行的首席全球股票策略师彼得·奥本海默(Peter Oppenheimer)在他所称的“后现代周期”即将到来之际发表了一份报告。

在金融史上的大部分时间里,市场周期通常都是短暂而动荡的,但在

过去 40 年里，市场周期更长、更平稳——其特征是通胀下降、央行独立、全球化、波动性普遍降低，以及企业利润上升。奥本海默称之为“现代周期”。

然而，这位高盛策略师认为，即将到来的后现代市场时代的特征可能是：通胀加速、债券收益率(名义和实际)上升、区域化程度(而非全球化)加剧、劳动力和大宗商品成本上升，以及政府更加积极。

新时代真的会有那么大的不同吗？将当前的状况过度推断为长期的做法总是很诱人，但往往是错误的。然而，“失衡生活”的意义是明确无误的。正如勒布所说：

“自从我 27 年前创办 Third Point 以来，我见过许多投资者(包括我自己)在多年的成功之后遭遇挫折，因为他们没有随着形势的变化，迅速调整自己的模式和框架。我以前说过，当游戏规则正在改变时，它们不会响铃，但如果你仔细听，你可以听到狗哨声。现在似乎就是这样一个倾听这种高亢声音的时候。”

加密货币崩盘



在今年上半年遭受重创的所有行业和股票中，加密货币的崩盘或许最为引人注目。部分的亚历山德拉·斯卡格斯(Alexandra Scaggs)最近写道，加密货币的表现与标准普尔 500 指数的表现日益相关，这削弱了数字货币资产可能成为股票投资组合多元化工具的希望。

为什么？洛桑大学(University of Lausanne)的卢西亚诺·索摩扎(Luciano Somoza)和安托万·迪迪海姆(Antoine Didisheim)两位学者分析了 Swissquote 随机客户样本的数据。Swissquote 是少数几家同时提供加密交易服务的受监管银行之一。在他们研究的 77,364 个活跃账户中，约 21%的账户在交易加密货币。

简而言之，他们认为，加密货币和股票价格一直高度相关，因为偏好冒险的散户投资者一直在同时交易股票和加密货币。

学者们发现，这一趋势在 2020 年新冠疫情大流行的早期“突然”开始，当时比特币和标准普尔 500 指数的相关性从零跃升至近 60%。

索摩扎和迪迪海姆将此归因于散户交易者使用美国政府的新冠支持资金--尽管部分忍不住注意到，散户交易的激增，发生在许多赌徒通常的舞台受到限制的时候：赌场关闭，大多数体育赛事被取消。

不管原因是什么，调查捕捉到的加密货币交易员似乎确实属于赌博类型。报告称：“从持有加密货币的代理人青睐的股票来看，我们观察到他们对成长型股票和投机性资产的强烈偏好。当代理人打开加密货币钱包时，他们的整体投资组合风险就会增加。”

这些学者还发现，加密交易者最青睐的股票往往与加密价格相关度最高。这些投资者要么同时买入加密股票和投机股票，要么同时卖出。

当然，如果我们假设频繁交易对个人投资者的表现不利，而渴望金融风险的人更有可能开设加密货币账户，那么这种结果是合理的。如果投资者从加密货币中获得波动性修正，那么就没有必要对 GameStop 等网红股进行疯狂的杠杆押注。

部分的直觉是，特别是在繁荣的市场中，人们越是希望将加密货币作为投资组合的多样化工具，它就会变得越少。

低价的小酒



人们在压力大的时候往往会喝得更多。但他们喝什么取决于他们的心情有多冲动。正如加拿大皇家银行资本市场(RBC Capital Markets)所指出的，在酒类流行的高峰期，美国人购买酒类的价格有点上升，当时他们口袋里有更多的钱，因为他们的休闲消费的替代品较少。但近几个月来，燃料和食品成本的上升正促使美国购物者转而购买便宜的饮料。

Alphaville 的布莱斯·埃尔德(Bryce Elder)今年 7 月写道，烈酒市场在疫情期间的“最佳点”在 30 美元至 74 美元一瓶，这是 Cîroc 伏特加和轩尼诗 VSOP 的领地。

刺激支票和封锁期间的无聊加在一起，推动中端市场品牌的份额上升了约 2.5 个百分点，这主要是以牺牲最便宜的产品为代价的。

这一趋势在 2021 年初发生逆转，自 2022 年 3 月以来，随着通货膨胀对收入的侵蚀，变化的趋势一直在加强。

这种变化在穷人中表现得最为明显，在疫情最严重的时候，他们的酒精摄入量似乎比富人增加得更多，但随后又减少了更多。加拿大皇家银行援引 Numerator Insights 的数据称，对于低收入家庭(定义为每年 4 万美元或以下)，消费在 2020 年 3 月“世界末日”时期达到峰值。此后，啤酒和葡萄酒的重复购买量一直在下降。

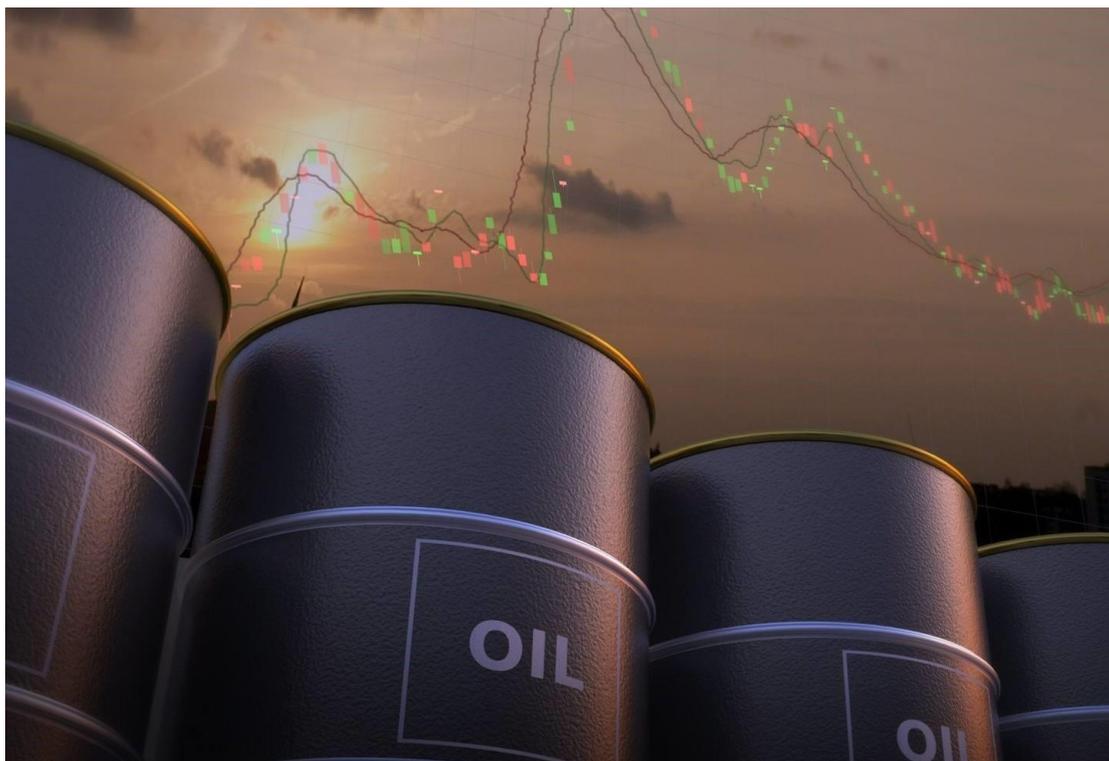
在这些较贫穷的家庭中，烈酒保持较长时间的强劲，可能是因为购物者较少购买烈性酒，但这种购买受到了最近通货膨胀激增的打击。

与此同时，年收入在 12.5 万美元以上的高收入家庭继续过着快乐的生活。

酒类公司一直在赞扬优质品牌的防御能力——以及由此产生的高价交易，这似乎是正确的，比如帝亚吉欧(Diageo)在 2020 年以 6.1 亿美元收购了美国航空杜松子酒(定价约为 30 美元一瓶)。帝亚吉欧最近的增长主要来自较高端的龙舌兰酒品牌 Casamigos(每瓶约 50 美元)和 Don Julio(约 85 美元)，这两家品牌加起来占集团销售额的近 10%。

因此，我们还不能完全叫停酒价的向上趋势。NABCA 烈酒公司 5 月份的数据（涵盖 17 个州，因此提供了美国市场近四分之一的销售快照）显示，帝亚吉欧的龙舌兰酒品牌按销量计算增长了 39.5%，远远超过了其市场类别 5.5% 的平均增幅。

煤炭国王的回归



当然，今年的市场低迷在很大程度上要归因于弗拉基米尔·普京 (Vladimir Putin) 入侵乌克兰。可悲的是，以前依赖俄罗斯石油和天然气的经济体现在转向了老国王：煤炭，尽管在冲突爆发之前，这种黑色物质的价格就一直在上涨。

根据英国石油(BP)最新的《世界能源统计评论》(Statistical Review of World Energy)，去年的煤炭需求最终比 2019 年的水平高出 6%。全球最大的两个生产国和消费国——中国和印度——占到额外需求的 70% 以上。燃煤电厂仍为全球三分之一以上的发电量提供燃料。

纽卡斯尔的煤炭价格仅略高于每吨 400 美元。预料到普京最近会削

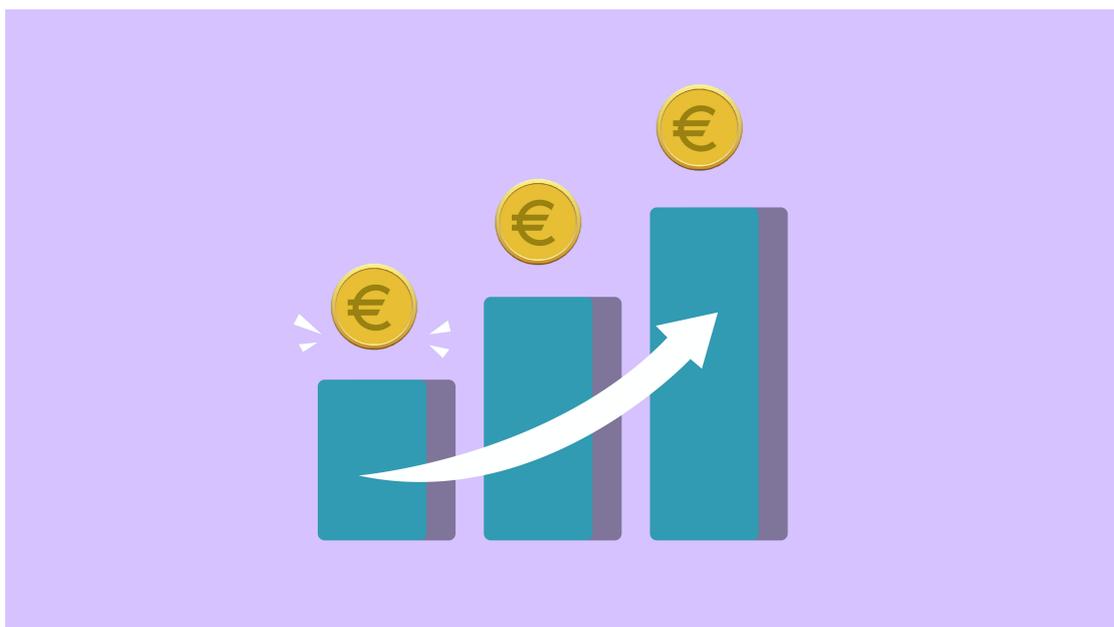
减少对法国、意大利和斯洛伐克等国的昂贵天然气供应，并在 8 月对俄罗斯煤炭的禁令生效之前，布鲁塞尔在 5 月给欧盟开绿灯，允许其启动自己封存的燃煤电厂。

奥地利、德国、意大利和荷兰表示他们别无选择。因此，从美国、南非、澳大利亚和哥伦比亚的煤炭进口量可能会增加。欧盟委员会 (European Commission) 目前预计，未来 5 至 10 年，欧盟的煤炭使用量将比此前预期高出 5%。

就俄罗斯而言，欧盟的禁令不太可能对其造成太大影响，因为还有很多其他国家仍然想要俄罗斯出售的产品。蒙特利尔银行表示，今年 4 月，中国从俄罗斯进口了每年 5.4 亿吨煤炭，“比 3 月份的水平增加了近一倍，是有记录以来的最高水平。”

另一方面，欧洲和依赖煤炭的新兴市场很可能会受到影响。也许现在是时候对投资欧洲大陆三思了。一些投资者甚至可能受到诱惑，蹑手蹑脚地回到煤炭行业——尽管我们不会提倡投资于这样一种高污染的燃料。

块茎贸易



作为通货膨胀的对冲，根茎类蔬菜并不是最明显的选择。

但在经历了可以被公平地形容为一团糟的一年之后，美国对冲基金经理大通·科尔曼(Chase Coleman)正拼命试图减轻其老虎全球(Tiger Global)投资组合中科技股的损失，并限制其旗舰基金今年的严重亏损。

涵盖第二季度的最新 13F 监管文件显示了他的计划：Robinhood、Zoom 和 DocuSign 被淘汰，而进来的是，呃，土豆。

科尔曼在一家名为兰姆·韦斯顿(Lamb Weston)的小公司增持了 1280 万美元的头寸。总部位于爱达荷州伊格尔的兰姆·韦斯顿公司是世界上最大的冷冻土豆产品生产商之一，例如你在美国当地超市可以

找到的炸薯条。它曾经属于康尼格拉公司，直到 2016 年被剥离出来并上市，现在的估值几乎达到 120 亿美元。喜欢小知识的人可能会知道，兰姆·韦斯顿发明了水枪刀技术，这一技术从 20 世纪 60 年代开始彻底改变了薯条的工业生产。

尽管兰姆·韦斯顿自称致力于该公司所谓的“土豆产业”，但对于一家专注于高端科技投资的大型对冲基金来说，兰姆·韦斯顿似乎是个奇怪的投资。我们在网站上搜索了所有关于机器学习、利用区块链、量子计算或大数据的内容，但它似乎真的只专注于运送大量的冷冻薯条(显然，平均每天 8000 万份)。

Alphaville 怀疑，这只是老虎对冲通胀风险的一种手段，规模虽小，但可能很精明。如果通胀继续打击老虎的投资组合，这可能有助于抵消其他方面的一些痛苦。对投资主食感兴趣的读者应该注意了。