星級經理見光死 高買低賣屬常態

2月13日，周一。投資是一件十分有趣的事，往績不反映未來雖是老生常談，但害怕錯失、害怕損失等心理，往往主宰了多數人的投資決定，高買低賣常見得很。

《華爾街日報》專欄作家Jason Zweig對投資大眾的行為心理素有深入研究，老畢年多前看過他談論「科技女股神」伍德（Cathie Wood）旗艦基金ARK Innovation（ARKK）的文章，針對散戶追表現與基金回報的反向關係提出實證。此刻科技股、迷因股炒風再現，這些歷史數據不乏重溫價值。

害怕錯失vs害怕損失

話說，2015及2016年，ARKK累計升幅不足2%，惟2017年大漲87%，並在隨後3年（2018至2020年）分別錄得4%、36%及157%回報。單看這幾年的表現，ARKK確實驕人，當中2018年雖只取得低單位數增長，可是標普500指數同年見紅，「契媽」逆市上升，足以向粉絲交代有餘。

問題是，在ARKK展翅高飛初期「上車」的投資者少之又少，那些年，女股神壓根兒就沒有多少「粉絲」。根據Jason Zweig提供的數字，2016年ARKK資產管理規模（AUM）僅1200萬美元，翌年基金價格爆升87%，惟資產規模變化不大，遲至2019年底，也只徘徊於十餘億美元水平，看似大增，但起步點極低，論實際金額算不了什麼。

到了2020年，「契媽」才脫胎換骨，資金發瘋般湧入。證諸晨星（Morningstar）統計，ARKK在2020年3月至7月「吸金」60億美元，同年9月至2021年3月再增逾倍，達130億美元。諷刺的是，基金價格幾乎同一時間見頂，伍德就此步下神壇。

顯而易見，散戶是在ARKK數年間累積了驚人升幅、臨近強弩之末才趕搭尾班車，一窩蜂追捧下，基金僅餘的動能極速耗盡，最終「車毀人亡」。不妨想想，大家在什麼時候聽到Cathie Wood這個名字？斷估不會早過2020年。拜媒體爭相吹捧所賜，女股神無人不識，股民害怕錯失集體高追，ARKK資產管理規模與基金經理聲望一起以幾何級數跳升，惟人氣、財氣最旺時，往往就是星級經理「見光死」之日，伍德絕非第一個，也肯定不會是最後一個。

針沒兩頭利

賺多是跑贏，輸少也是跑贏，害怕錯失的另一面就是害怕損失。讀者可知道，在美國主動型交易所買賣基金中，哪隻於一年內歷來吸資最多？答案是JPMorgan Equity Premium Income ETF，2022年合共吸引129億美元淨流入，全年價格下跌3.5%，表現遠勝劇挫18.1%的標指。該ETF採用出售備兌認購期權（covered call）策略，在有實貨墊底的前提下short call，股價一旦升越期權行使價，操盤人必須履行按預定價格交貨義務，也就是讓股票給期權買家call走。

投資市場去年氣氛肅殺，此類基金標榜高息率與防守力兼備，頗能迎合股民害怕損失心理，透過出售認購期權自製收益，也被部分投資者視作高息債替代品。

然而，所謂針沒兩頭利，此策略無異於以犧牲潛在回報換取來自期權金的即時收益，一定程度上雖能減低持有股票承受的下行風險，但市況當真惡劣，幫助非常有限；而牛氣沖天時，隨時又因小失大。窄幅上落無疑最有利，可是波幅太低會令期權金過於乏味，選股因而甚考工夫。投資者在買入這類基金前，必須清楚考慮利弊。

股價殘才「對沖」

除了前面提及的那隻ETF外，採用covered call策略的還有Global X分別與納斯特100指數、標指及羅素2000指數掛鈎的ETF。單此4隻基金，2023年至今便合共吸引逾30億美元資金流入，但與去年弱市跑贏相反，今年市況轉強，回報馬上走樣。

任何策略皆有辣有唔辣，不過以一種風險取代另一種風險而已。投資者卻「死性不改」，煲快爆時擔心執輸行頭冇人陪自己窮，股價殘到唔瞓身就笨才想到對沖，周而復始高買低賣。