

## 对于价值投资的思考（合理体系）| 5月致投资者信

Yesterday is history .Tomorrow is a mystery .But today is a gift .

——《功夫熊猫》

价值投资，是为数不多回溯百年资本市场发展史，可以获取超额收益的一种投资逻辑，而且这种方法也已被充分证明，并非幸存者偏差。2018年，查理·芒格在接受采访时曾表示，价值投资，就是得到比付出代价更多的投资。



我个人的理解，价值投资的主要是以低于价值的价格买入。这个过程不仅仅适用于股票市场，还适用于期货、期权、房地产等方面。如2008年买入北京学区房就应该算作价值投资，而2018年买入，就不算，因为北京学区房的价格已经约是东京的两倍。

价值投资通常来讲，由四大基石组成，分别是

1. **安全边际**：给企业估值后的一个折扣；

2. **股票=股权**：将上市公司的股票，哪怕是 100 股，当做 100%收购公司股权来看待以评估公司持续竞争力与价值；

3. **市场先生**：利用喜怒无常的市场波动，给出的错误定价买入或卖出；

4. **能力圈**：只投资自己可以看懂的公司。

很多人对价值投资存在误解，如价值投资应该长期持有，价值投资相较于投机更加高尚，价值投资在中国无效等等，这些都是我们在未来会逐步探索与研究的方向。

为了去更进一步地描述我们的体系，我们将其暂时命名为**合理体系**，它的本质是一个基于价值投资的**多元思考模型**。相较于传统价值投资，我们更进一步地提出作为投资者我们 1. 处于弱势地位；2. 专注于找到卓越公司；3. 强调未来的不可知性。

之所以提出以上三点，就在于由于未来的不可预知性，人们的脆弱性，以及市场的反复无常，我们在做每一笔以价值投资为基本逻辑的投资时，都处于一个非常不利的**弱势**，因此不得不**多元化去考虑一个问题，只投资强持续竞争力的卓越公司，并充分考虑到自身的能力范围**，思考的过程大约为三步：

第一步

综合考虑，过去到现在的发展是何道理，即**何理**？

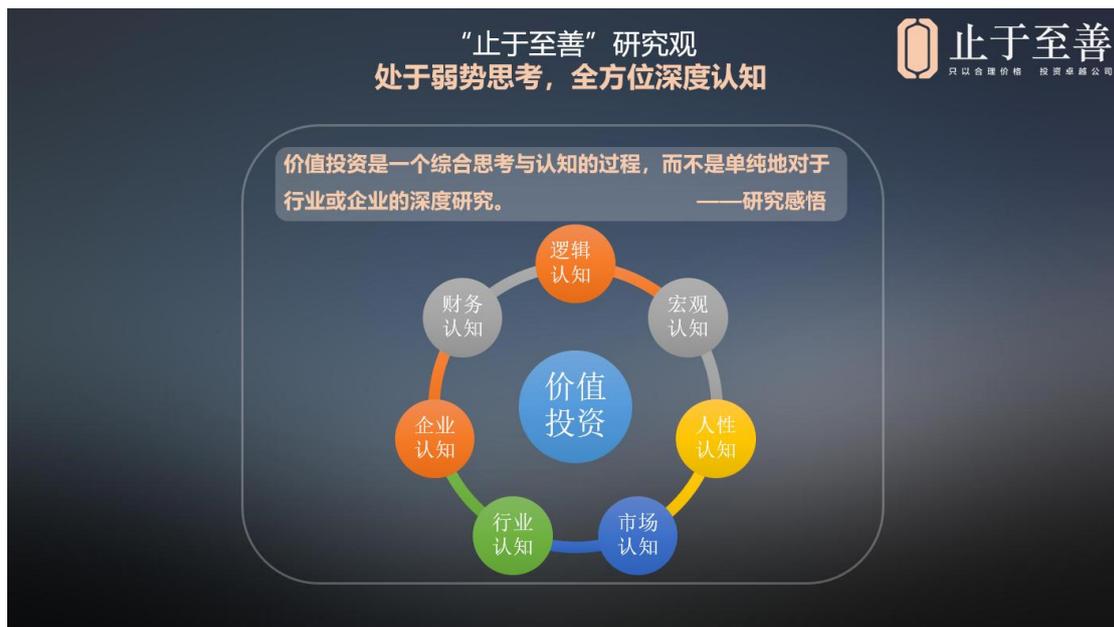
第二步

对于未来的大致判断是否**合理**？

第三步

只以合理价格，投资卓越公司。

我们站在一个弱势去观察、分析、研究：宏观、市场、人性、行业、企业、管理层、财务等等层面时，将会拥有一个独特的视角，既不会过度乐观，但又不是过度悲观的，而又因为处于弱势也偏离了中庸之道，这个合理体系是相对理性的。



有点像一本书中所说：做好最坏的打算，那么好的情况就不用管了。

北京止于至善投资管理有限公司

总经理：何理

2019年5月18日 星期六