

止于至善基金将驶向何方| 6月致投资者信（年中）

温馨提示：本文为“止于至善”每月一封的《致投资者信》，内容不作为投资建议，请自担风险。

止于至善正行驶在一条“人迹罕至”的纯价值投资之路上，我们哼着自己编写的小曲《只以合理价格，投资卓越公司》，以吸引更多志同道合的投资者与小伙伴。

——近期感悟



近期，一直在思考，止于至善将驶向何方。

公司运营

止于至善始终坚持以投资者为本，我们的愿景是“为投资者创造真正的价值”。

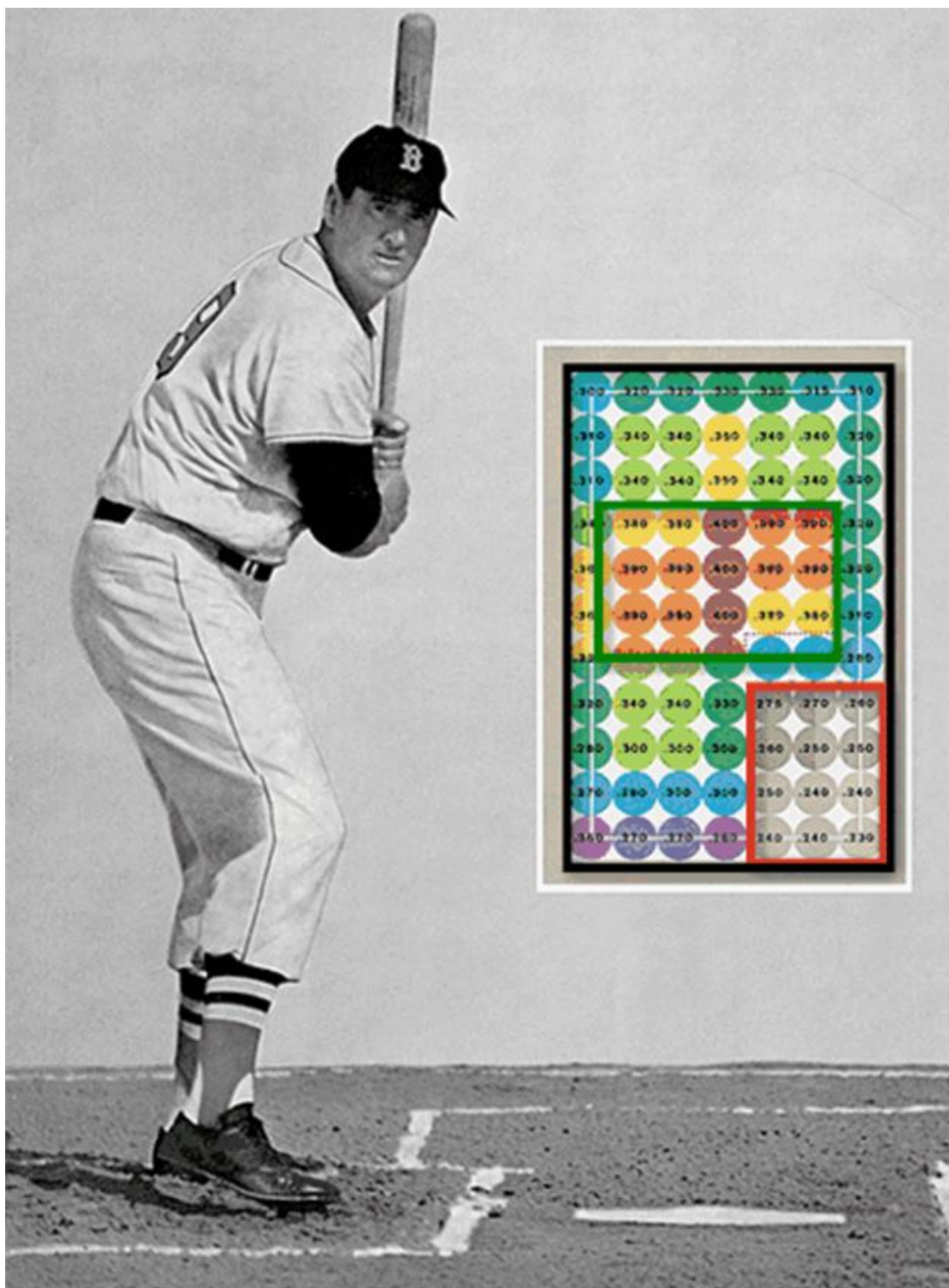
何为真正的价值呢？

在我看来就是从一个长期（3 年及以上）的投资周期中，投资者的**实得收益**，超过市场的平均水平，如超越上证指数、恒生指数等等的年化涨幅，否则投资者**何不直接购买指数基金**？

为了实现我们美好的愿景，止于至善将在未来坚持做好三件事情：

1. 只以合理价格投资（投资者无需择时择事投资）

只以**合理价格**投资股票，是因为股市也有“春夏秋冬”四季，不同的时间段，合理价格的公司数量、类型、特点皆会有较大不同，因此我们拿到投资者的资金并不一定会立马建仓或干脆直接复制一只“老基金”的仓位。



——《泰德的“甜蜜区”》，挂于沃伦·巴菲特办公室

这就像最佳击球手泰德所说：只击打那些在“甜蜜区”的球，而不是每个球都打。基金实现

只以合理价格投资股票，决定了投资者**无需择时、择事投资**止于至善基金，也体现了我们对

2. 只投资卓越公司（投资者资金“好钢都用在刀刃上”）

[illegible]

只投资**卓越公司**，相当于我们只致力于找到**强持续竞争力公司**，并成为其**股东**，将投资者的**辛劳所得**，“**好钢全用在刀刃上**”。

3. 只有投资者盈利，公司才有收入

一直以来,私募基金高昂的各项费用饱受诟病。1%-2%/年的管理费、1%-2%/次的申购费、3%/次的赎回费、20%业绩提成,几乎成为了标配。部分嵌套FOF基金甚至额外收取1+1+20

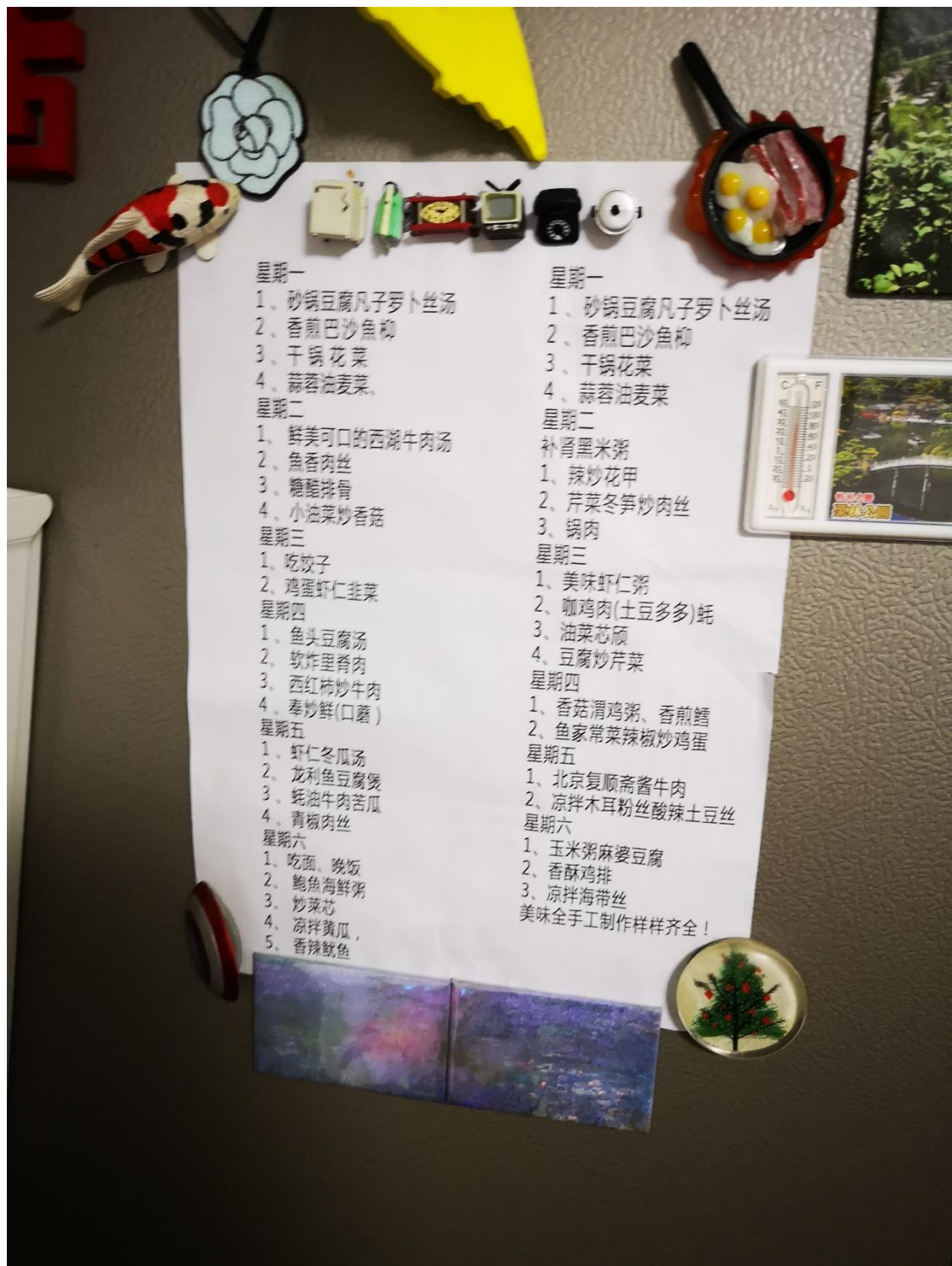
费用),高昂的费用意味着基金只有年化涨幅为上证指数涨幅的约 1.3 倍以上,才有可能使得投资者获得超额收益,即基金真正为投资者创造价值,而能长期达到这一业绩水平的基金,从发达国家的统计数据来看并不多。

止于至善团队由于自身已有 9 年的合作基础与沉淀,因此**各项费用能免则免**,并且员工跟投全部身家在基金中,这样一来止于至善与投资者成为了**共同富裕的合作关系**,投资者盈利,公司才有收入,为止于至善的**长期投资**属性画龙点睛。

只以合理价格,投资卓越公司,并且投资者盈利公司才有收入,是止于至善为实现“以投资者为本”做出的最大努力,也有较大的概率为投资者们创造真正的价值。

团队合作

止于至善的团队合作已达九年，我们秉承着“家文化”，只招募志同道合，可以踏实投研的小伙伴进行合作，并聘请全职保姆为小伙伴们日常工作“助力”。



——止于至善公司午餐、晚餐菜谱

我们向日本的企业们学习，不求以大盈利，而求**以强盈利**。无论是运营人员，还是风控、投研人员，都在来公司的第一年，将学习价值投资，理解价值投资，并尝试在工作中实践价值投资作为最重要的任务之一，因为只有真正理解价值投资，与实践结合，才可以与所有同事、

整个公司共同成长。



——只有五位员工的米其林二星餐厅“莲”正门（日本）

止于至善公司**不设置市场部**，**不做短线交易**，**不拿结构化资金**，在先为现有投资者提供良好理财服务的基础上，再谋求规模发展。

驶向何方

对于目前来说，止于至善真正应该努力做到的，是**先给现有的投资者创造真正的价值**。

很多基金经理标榜自己为巴菲特，称公司为“伯克希尔”，不少节目或媒体在寻找下一个“巴菲特”，而事实上，这就像一个“艺术狂人”称自己为莫奈，或一个节目在寻找下一个梵高或毕加索一样，通常没有什么好的结果。

投资在我眼里和绘画有相同的地方，资金是颜料，同样是作画，为什么一模一样的1元钱，有的人增值？有的人贬值？



——《睡莲》克劳德·莫奈

其表现就是人们所作的画的结果不同，有美，有丑（尽管没有绝对）。不一样的颜色搭配、意境、景观的组合，结合扎实的功底，作出的画其价值要远远高于平庸的作品，所以我们在投资时应该慎重使用每一笔颜料（投资者的资金），构成一个和谐的投资组合，因此我们现在只需要踏实做好一件事情：**深度投研**。

3年来，我们的投资逻辑主要集中在：1.金融；2.精神消费；3.中国制造 2025 三大领域，未来我们依旧会先在这三大领域中完成**深度探索**，再进一步地扩大“能力圈”。

止于至善的投资主线

结合中国发展趋势，止于至善确定三大主线（2016年），其中每一细分行业的分析方法独立：

- 1.金融**（商业模式≈现金奶牛）
投资逻辑：寿险业进入人口老龄化+消费升级共振的时期（寿险密度是美国的八分之一、日本的十二分之一）。银行业坏账出清，回归增长，迎来新的一波“春天”等。
- 2.精神消费**（品牌≈精神烙印）
投资逻辑：2017年消费占比53.6%，未来GDP增速70%看消费。在未来90%的中产阶级将诞生于亚洲地区（约为10亿人口）。
- 3.中国制造2025**（机器设备≈印钞机）
投资逻辑：中国制造业总产值≈2倍的美国制造业产值（巴菲特投资中国且全部盈利10倍的唯一行业）。

知可战与不可战者胜。
——《孙子兵法·谋攻篇》孙武



止于至善
只以合理价格 投资卓越公司

希望止于至善的未来，可以如一家著名的寿险公司，其运营原则所表达的一样：“用对的人，以对的方法，做对的事，成果将随之而来”。

希望一切顺利！

总经理：何理

2019 年 6 月 28 日