

想象一下，你在美国刚刚度过了大萧条时期的1935年底，用1万美元以同等权重买入当时的30家最大市值公司，此后满仓穿越不做任何调仓换股，85年后的今天会获得多少收益？

答案是，5440万美元。

85年的耐心等待换来了5000多倍的收益，这并非是一个学术上的模拟组合，而是LEXCX基金的真实收益。

LEXCX的全名是Voya Corporate Leaders Trust Fund，也被称为“全球最淡定的基金”，自1935年11月成立以来，就靠极致的“买入并持有”策略，经过85年的时间复利，获得了5000多倍的收益。

在85年间，也即差不多两代人的时间中，LEXCX用满仓、不换股、大蓝筹、适度分散、低成本持有和被动管理的方式，让初始资金获得了令人艳羡的5000多倍收益，是真正的“时间的玫瑰”，阐释了长期投资的魅力。

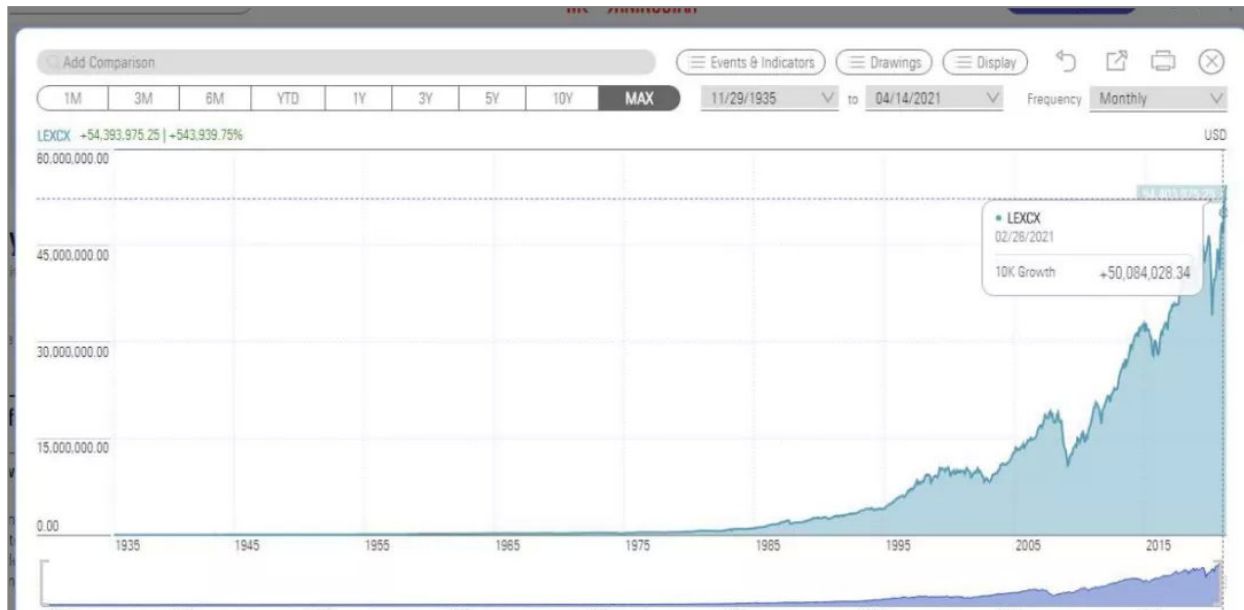
被动投资，克服人性的贪婪恐惧

LEXCX是一只极致的被动投资基金。

它于1935年成立时，在美国证监会注册为单位投资信托基金(Unit Investment Trust Fund)。这类基金规定，在基金的存续期，除非发生破产、并购等情况，其它任何时候不能出售基金成立时约定的股票，也不能增持新的股票。

LEXCX在基金成立时，就以相等的权重买入了当时的30家最大市值公司。在过去的85年里，LEXCX握紧其所持有的30只股票：如果一个公司被分拆，那就持有两家新公司；如果一家公司被卖出，那就持有接盘的新公司；如果一家公司破产，那就让它从持仓中自然消失。这个策略在过去40年的时间中，击败了标准500指数，并在10年期和5年期的基金中击败了绝大多数同行。

尽管在成立后的80年时间中，LEXCX经历了诸如二战、两次石油危机、70年代的经济滞胀、“漂亮50”泡沫破裂、亚洲金融危机、2008年金融危机等重大事件的考验，但它的投资策略始终如一，并在此后的85年里获得了年化10.58%的复合收益率(此收益率包含税费)。



尽管很多聪明的投资者相信能够通过低买高卖的方式打败市场，但人性的贪婪和恐惧往往使得择时取得适得其反的效果。世界是在不断前进的，股市也是螺旋上升，LEXCX用被动的满仓持有好公司的方式紧跟世界前进的脚步，获取可观的时间复利。

全仓蓝筹股，穿越近一个世纪

LEXCX在1935年成立时所买入的30只当时市值最大的股票，经过80多年的岁月变迁，约有三分之一的公司已经破产退市，但剩余三分之二的公司为基金带来巨大的收益。

截至2020年12月31日，LEXCX的持仓中有20只股票，其中超大盘和大盘股分别占了40.57%和54.7%，中盘股占4.15%，小盘股占0.58%。

LEXCX的第一大重仓股是联合太平洋(Union Pacific corp)，持股市值约3亿美元，仓位占比42.9%。联合太平洋是一家寿命超过150年的铁路巨头，该公司控制着三个子公司，它们是Union Pacific Railroad Company(太平洋联合铁路公司)、Overnite Transportation和Fenix。太平洋联合铁路公司领导着美国的运输业，在美国的西部和加拿大、墨西哥长达36000英里的铁路线上运输煤、化学制品和其它货物。Overnite Transportation公司是美国最大的卡车运输公司之一。

如果从1980年的低点算起，联合太平洋上涨了140倍，当前市值为1500亿美金。2020年财报显示，联合太平洋的收入为195亿美金，归母净利润为53亿美金，经营活动产生的现金流净额为85亿美金，净资产收益率为30.49%，这家百年铁路企业历久弥坚，基本面依然强劲。

LEXCX的第二大重仓股是股神巴菲特的伯克希尔哈撒韦(Berkshire Hathaway)，持股市值为9千万美金，仓位占比13%。伯克希尔哈撒韦并非LEXCX的原始持仓股票，但LEXCX原始持有的艾奇逊-托皮卡-圣太菲铁路公司与伯灵顿北铁路合并为伯灵顿北方圣太菲铁路公司，2009年，伯克希尔哈撒韦宣布以260亿美元收购伯灵顿余下的77.4%股份完成100%控股。伯克希尔哈撒韦也就成了LEXCX的第二大重仓股。如果从2009年低点算起，伯克希尔哈撒韦上涨了5倍。

巴菲特在谈及伯灵顿北方圣太菲铁路公司曾说过：“我们充满信心是有一定道理的。依据我们过去积累的经验和知识来看，在交通运输和能源领域，社会永远都会需要大规模的投资。从政府的自身利益出发，其对投资者的热心支持将能够确保资金持续不断地进入其基本建设项目。”

LEXCX的第三大重仓股是林德集团(Linde pLC)，持股市值为6852万美金，仓位占比为9.8%。林德集团成立于1879年，是世界上最大的工业气体公司，由原林德集团与普莱克斯在2016年合并而来。林德集团的总市值为1500亿美金，2020年的营收为272亿美金，该公司在过去三年中涨幅约为一倍。

LEXCX的第四大重仓股是埃克森美孚(Exxon Mobil Corp.)，持股市值为3757万美金，仓位占比5.4%。埃克森美孚是世界最大的非政府石油天然气生产商，至今已经跨越了136年的历史。

LEXCX的第五大重仓股是宝洁公司(Procter & Gamble Co.)，持股市值为3500万美金，仓位占比5%。宝洁公司创立于1837年，是全球最大的日用消费品巨头之一，这家寿命接近两百年的公司市值依然不断创新高，当前总市值为3380亿美金。宝洁公司自1986年低点以来，涨幅高达80倍以上。

截至2020年底，LEXCX的前十大重仓股分别是联合太平洋、伯克希尔哈撒韦、林德集团、埃克森美孚、宝洁公司、马拉松原油、康卡斯特公司(一家有限电视、宽带网络及IP电话服务供应商)、雪佛龙(世界最大的能源公司之一，可以追溯到1911年)、霍尼韦尔(自控产品开发及生产巨头，成立于1885年)，杜邦(世界化工企业巨头，成立于1802年)。

LEXCX的前十大重仓股的仓位占比超过90%。

Prospectus Annual Report Semi Annual Report Portfolio Holdings

Annual Report dated 12/31/2020 for Voya Corporate Leaders® Trust Fund Series B Class A

VOYA CORPORATE LEADERS® TRUST FUND — SERIES B

PORTFOLIO OF INVESTMENTS AS OF DECEMBER 31, 2020

Shares	Value	Percentage of Net Assets	Shares	Value	Percentage of Net Assets		
COMMON STOCK: 99.0%			COMMON STOCK: (continued)				
Communication Services: 3.5%			Industrials: (continued)				
459,814	Comcast Corp. — Class A	\$ 24,094,253	3.4	622,359	General Electric Co.	\$ 6,721,477	1.0
11,580	ViacomCBS, Inc. — Class B	431,471	0.1	86,559	Honeywell International, Inc.	18,411,099	2.6
		24,525,724	3.5	1,438,502	Union Pacific Corp.	299,524,887	42.9
Consumer Discretionary: 0.5%					332,077,301	47.6	
86,559	Foot Locker, Inc.	3,500,446	0.5	Materials: 13.5%			
Consumer Staples: 5.0%			155,951	Corteva, Inc.	6,038,423	0.9	
250,759	Procter & Gamble Co.	34,890,607	5.0	153,947	Dow, Inc.	8,544,058	1.2
Energy: 12.9%			155,951	DuPont de Nemours, Inc.	11,089,676	1.6	
252,159	Chevron Corp.	21,294,828	3.0	260,059	Linde PLC	68,528,147	9.8
911,459	Exxon Mobil Corp.	37,570,340	5.4		94,200,304	13.5	
280,859	Marathon Oil Corp.	1,873,329	0.3	Utilities: 3.0%			
707,550	Marathon Petroleum Corp.	29,264,268	4.2	86,559	Ameren Corp.	6,756,796	0.9
		90,002,765	12.9	86,559	Consolidated Edison, Inc.	6,255,619	0.9
Financials: 13.0%			361,967	NiSource, Inc.	8,303,523	1.2	
390,051	(1) Berkshire Hathaway, Inc. — Class B	90,441,125	13.0		21,315,938	3.0	
Industrials: 47.6%			Total Common Stock (Cost \$448,897,678)				
86,559	Fortune Brands Home & Security, Inc.	7,419,838	1.1	690,954,210			
			Assets in Excess of Other Liabilities				
			7,200,111				
			Net Assets				
			698,154,321				
			100.0				

(1) Non-income producing security.

Fair Value Measurements
 莫要低估大蓝筹的潜力
 The fair value measurements for the assets and liabilities used as of December 31, 2020 in valuing the assets and liabilities.

在面对长期上涨的牛股时，总是有人在担忧地问“树能涨到天上吗”，但LEXCX用85年的实践经历说明，树虽然不能涨到天上，但有些公司历经百年上涨却依然看不到市值天花板。投资者莫要低估大蓝筹的潜力，不要让公司的历史涨幅成为阻碍建仓的理由，而是要仔细评估这家公司未来的发展与公司的估值是否相匹配。

A股曾有“800亿魔咒”的现象，就是当长城汽车、格力电器、伊利股份等一批大盘股市值突破800亿后，股价就长期徘徊不前，市值空间被投资者们质疑。但如今看来，格力电器的市值早已达到3600亿，伊利股份市值也高达2300亿元。

历史涨幅和恐高心理往往会成为过早落袋为安的推动力。段永平在分析大多数人换股的原因时曾说过，记得当年买网易时，第一年涨了20倍，自己还是个新手，当时聊起来有个人说“这种大起大落见多了”，心里咯噔一下，回去想了半天，做梦还梦到大跌，第二天就想通了，从此不再受这种想法影响。

LEXCX所持有的宝洁公司至今已有184年的历史，这家公司并未老态龙钟，而是在2020年刚刚创出市值新高。下图是宝洁公司年线，自1986年低点以来，该公司已经涨了超过80倍。



买入并持有85年后 这只基金收益竟高达5000倍！究竟何方“神圣”？过150年的公司在本周刚刚创出市值新高。



成立于1862年的联合太平洋，不但也是在本周刚刚创出市值新高。



但股票池中的铁路运输、日常消费品公司、化工材料公司等看起来吸引力一般的大蓝筹，依然能够在漫长的85年时间带来巨额回报。

美国沃顿商学院杰米西格尔教授所统计的1802年至2012年美国市场的数据显示：在210年间，一个充分分散的股票投资组合的年均真实收益率是6.6%，长期政府债券的年均真实收益率为3.6%，短期债券的年均收益率为2.7%。黄金的年均收益率只有0.7%，美元的购买力则年均下降1.4%！

LEXCX在1935年成立之时就将资金充分分散于头部大蓝筹，在过去85年的时间里，尽管没有赶上科技股的浪潮，但依然取得了5000多倍的收益，年化收益高达10.58%，高于西格尔教授统计的平均水平。

在投资中，有人害怕遭遇损失，但如果充分分散加长期投资，股市依然是最好的资产类别。就如LEXCX原始持仓为30只股票，当前仅为20只股票，约有三分之一的股票破产不见，非对称性收益弥补了破产股票的损失：一个成功的投资项目可以赚取几百甚至上千倍的收益，而一个失败的项目所损失的仅限于本金，两下相抵依然会带来巨额的收益。

