

2007年度亚马逊网站投资类超级畅销书

Dhandho

憨夺型

Dhandho

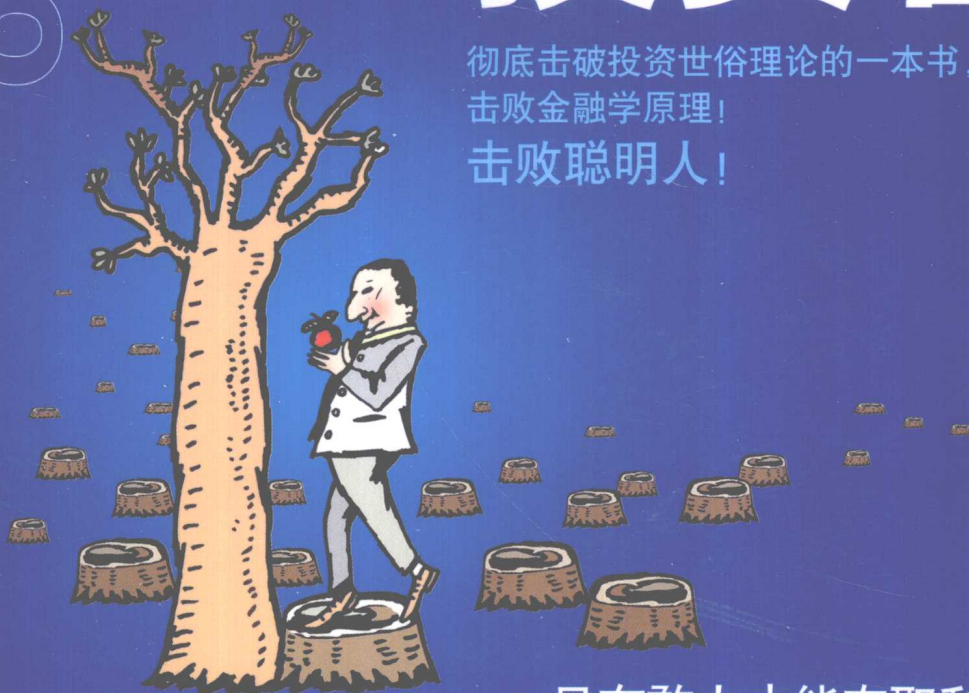
低风险高收益的投资模式

投资者

(美) 莫尼什·帕伯莱 (Mohnish Pabrai) 著

陈龙 王华玉 等 / 译

彻底击破投资世俗理论的一本书，
击败金融学原理！
击败聪明人！



只有憨人才能夺取利润！

演绎一幕现实中的《阿甘正传》！



机械工业出版社
China Machine Press



Dhandho

憨夺型

Dhandho

低风险高收益的投资模式

投资者

(美) 莫尼什·帕伯莱 (Mohnish Pabrai) 著

陈龙 王华玉 等 / 译



只有憨人才能夺取利润!
演绎一幕现实中的《阿甘正传》!



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS

本书通过介绍帕特尔特人、理查德·布兰森、拉克希尔·米塔尔等“憨夺型投资者”的创业经历，为读者阐述了一个关于“低风险高收益”投资模式的全新理念，它打破了人们心中“高风险高收益”的常规投资思维，无论对于创业者还是普通投资者都具有突破性的意义和指导作用。

Copyright © 2007 by Mohnish Pabrai.

All rights reserved including the right of reproduction in whole or in part in any form. This translation published under license.

版权所有，侵权必究。

本书版权登记号：图字：01-2007-3739

图书在版编目（CIP）数据

憨夺型投资者：低风险高收益的投资模式 / (美) 帕伯莱 (Pabrai, M.) 著；陈龙等译. —北京：机械工业出版社，2008.7

The Dhandho Investor

ISBN 978-7-111-24434-9

I. 憨... II. 帕... (2) 陈... III. 投资学 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 087600 号

机械工业出版社 (北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

策划编辑：王 峰 责任编辑：宋 娜

责任印制：杨 曦

三河市宏达印刷有限公司印刷

2008 年 7 月第 1 版第 1 次印刷

170mm × 242mm · 10.5 印张 · 1 插页 · 128 千字

标准书号：ISBN 978-7-111-24434-9

定价：30.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

销售服务热线电话：(010) 68326294

购书热线电话：(010) 88379639 88379641 88379643

编辑热线电话：(010) 88379001

封面无防伪标均为盗版

序一

真能实现低风险和高收益吗

机械工业出版社邀请我为莫尼什·帕伯莱先生的著作《憨夺型投资者》中文版写序。这本书由王华玉主译，华玉是青年金融学者，虽然我不曾作为他的导师，但他听过我的课。五年前，我“下海归来”在课堂上认识了华玉同学，其后我们交往甚密，并从他出版的多部著（译）作中受益匪浅，于是我欣然接受邀请。

今天是端午节，我收到最多的短信是“内部消息：近期不要进入股市，否则宝马进去自行车出来；西服进去三点式出来；老板进去打工仔出来；博士进去痴呆出来；姚明进去潘长江出来；牵狗进去被狗牵着出来。端午节快乐！”看到这一短信，我的心里充满了苦涩。回想着在大牛市欢天喜地的日子里，广大投资者齐声高唱“死了都不卖”，现在是何等不同的景象！作为金融学者，这时我深深地感到自己有很多工作要做。

俗话说，当狂风吹起的时候，连猪都会飞；当市场崩溃的时候，连股神都无能为力，曾几何时，我国股市从1000点狂飙到6000多点的时候，据说中华大地诞生了几百万个“民间股神”。当这些“民间股神”集体嘲笑真正的股神——沃伦·巴菲特的时候（当时巴菲特在每股12元左右大量抛售中石油的H股股票，而中石油回归国内A股市场，上市首日的最高价竟然达到每股48.8元！），这些人终究没有逃脱最后反被无情嘲型的命运。

因此，我想和大家再一次讨论一下“投资理念”这个老生常谈的问题。但是，知易行难啊！这里的“知”，即“认知”，是指人类对现实世界运动规律的认识和实践经验总结，包括“直接经验”和“间接经验”两种。早在2007年2月8日我在《上海证券报》上发表的《坚持正确理念真的不容易》一文中，笔者就善意地提醒广大投资者要坚持正确的投资理念；在2007年6月5日（当日上午深沪股市近千只股票正在经历空前的连续第五个“跌停板”！），我在《第一财经日报》上又发

表文章《反思我们的投资理念》；后来，在北京电视台第5频道的“天下财经”节目中，笔者又不遗余力地倡导科学的投资理念。

眼下，我国股市已经从6000多点一路跌到3000多点，广大投资者正在经历痛苦的煎熬。此时，各种悲观论调甚嚣尘上，比较典型的有“股市崩盘论”、“推倒重来论”等，这些论调从一定程度上影响了很多对股市认识不深的投资者，这些投资者或者由于恐惧而疯狂抛售自己手中持有的筹码、或者由于股市的剧烈震荡不敢贸然买进。其实，从另一个方面来看，这也许正是股市赋予投资者的又一次重大机会。正如巴菲特所言，别人都不敢买进的时候我下大注买进，别人都疯狂买入的时候我将会果断卖出。因此，巴菲特先生最终成为名副其实的股神，而我们的一些“民间股神”却仍然是普通的投资者。

恰巧此时，我拿到了莫尼什·帕伯莱先生的《憨夺型投资者》的中文版书稿，当我看到书的目录之后，不禁眼前一亮；快速读完书稿之后，我发现这本书的很多观点不正好表达了眼下我想对广大投资者说的话么？

作者莫尼什·帕伯莱将向人们介绍一种被称为“憨夺型”（Dhandho），即“低风险、高收益”的投资模式，开篇通过帕特尔汽车旅馆、巴尼拉尔、维珍以及米塔尔的投资案例，引出了其通过多年观察并亲身实践总结出来的投资模式。这种投资理念同传统金融教课书里所讲授的投资理念大相径庭，在传统教科书中，经典的投资观点都认为风险和收益是互斥的，要么承担较高风险获得较高收益，要么承担较低风险获得较低收益，而本书作者莫尼什·帕伯莱却通过这种被称为“Dhandho”的有效投资模式，教你如何做到低风险和高收益，这不正是广大投资者梦寐以求的吗？

作者通过9个章节的篇幅，从投资对象、投资时机、投资对象的特征、投资方式以及风险规避等角度向读者阐述了“低风险、高收益的投资方法”，即投资于现有企业、投资于简单企业、投资于低迷行业的低迷企业、投资于具有持久优势的企业、少投注、投大注、非经常性投注、注重套利、安全边际，切记要投资低风险高不确定性企业、投资于模仿企业，不要投资于创新企业。作者在阐述了“买什么”和“如何买”等进入环节的观点后，又通过一个古典故事——阿比曼纽的困境，

道出了其对投资退出即抛售的看法；在最后两章里，作者以是否要依照股指进行投资和阿尔诸那的目标即集中投资目标结束了整本书的写作。

贯穿全书，作者以通俗易懂的案例介绍了其多年观察和实践总结出的“低风险、高收益”的价值投资方法，娓娓道来，深入浅出，并反复强调其成功投资的策略：“好了，赚得可观；糟了，赔得不惨！”。众所周知，巴菲特的投资有两大原则：“第一原则：千万不要亏掉你的本金；第二原则：千万不要忘记第一原则。”在这里，二者确有异曲同工之妙。

读完本书，我陷入沉思。目前我国的证券投资者是否能够从本书中得到一些有益的借鉴和启示呢？

中国证券业协会 CIIA 专家委员

徐洪才

2008年6月8日

序二

再谈价值投资理念的回归

自2007年11月份以来，由欧美金融市场次贷危机为导火索而引发的全球股市的剧烈震荡和下跌，也引发了我国证券市场自2005年年末以来单边快速上升行情的结束。从2007年下半年开始，我国股市经历了巨幅下跌，投资者悲观情绪蔓延，信心受到打击。

作为机构投资者的成员、证券市场的参与者，这段时间，我和我的团队也一直在思考市场波动的内在规律以及如何有效规避或减少市场调整可能带来的损失。恰逢此时机械工业出版社的资深编辑找到我，希望为他们即将出版的莫尼什·帕伯莱的中文版《憨夺型投资者》一书作序。快速浏览书稿之后，我本人对书中作者提出的许多投资观点十分认同，也认为机械工业出版社在近期推出这本译著非常贴合市场的需求。因此，我欣然接受了出版社的邀请。

该书开篇通过几个实业投资案例引出了作者的观点，即追求“低风险、高收益”的投资效果。这一观点的确和我们往常所熟知的“风险收益对称”理论大相径庭。我们知道，对投资者来说，通常需要承担的投资风险和预期收益是对称的，如何可以做到“低风险、高收益”呢？本书作者为我们揭开了谜底，即在合适的时机买入合适的对象。那么，具体如何做呢？作者从第四章开始将价值投资的方法进行了逐一的介绍，例如：投资于现有的简单的企业、投资于低迷行业的低迷企业、投资于具有持久优势的企业等，阐明了价值投资所需挖掘的投资对象。接下来，作者又从另外一个角度阐述了价值投资的真谛：即注重套利、切记安全边际以及少投注、投大注、非经常性投注，而这些均是价值投资理念以及风险规避的真谛。那么，反观我国目前证券市场的现状，是否算是低迷时期呢，是否可以找到低迷行业的低迷企业呢？是否可以发现安全边际较高、套利机会较大的行业和企业呢？细细对比目前许多上市公司的市盈率、市净率以及企业每股收益的年复合增长率之间的关系，我想聪明的投资者您一定知道自己现在该做出怎样的投资行为了吧！

最后，借用为本书作序的机会，再次倡导投资者真正树立起价值投资的理念，也希望投资者能够真正认识到估值洼地、价值投资的机会更多地出现在市场低迷的时期，关键是大家投资信心的恢复和建立。衷心地祝愿广大的投资者都能达到作者所提出的“低风险、高收益”的投资效果。“好了，赚得可观；糟了，赔得不惨！”希望能有更多这样精彩的投资案例来启发我们，也希望能有更多的投资者尊重市场规律，修炼得越来越成熟。

国投瑞银基金管理公司总经理



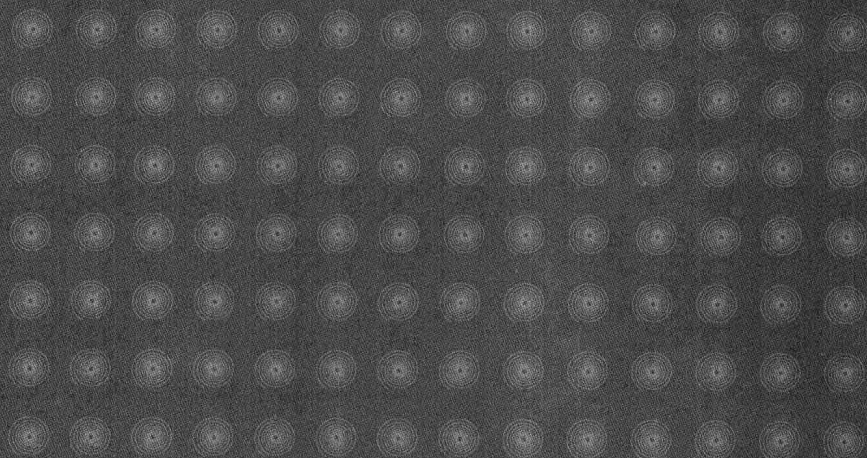
2008年6月12日

目 录

序一 真能实现低风险和高收益吗	
	中国证券业协会 CIIA 专家委员 徐洪才
序二 再谈价值投资理念的回归	
	国投瑞银基金管理公司总经理 尚 健
第一章 帕特尔汽车旅馆的投资方法	1
第二章 马尼拉尔的投资方法	13
第三章 维珍的投资方法	21
第四章 米塔尔的投资方法	27
第五章 低风险高收益的投资模式	33
第六章 低风险高收益投资方法 101：投资于现有企业	43
第七章 低风险高收益投资方法 102：投资于简单企业	47
第八章 低风险高收益投资方法 201：投资于低迷行业的 低迷企业	55
第九章 低风险高收益投资方法 202：投资于具有持久 优势的企业	61
第十章 低风险高收益投资方法 301：少投注、投大注、 非经常性投注	67
第十一章 低风险高收益投资方法 302：注重套利	79
第十二章 低风险高收益投资方法 401：安全边际，切记！	91
第十三章 低风险高收益投资方法 402：投资于低风险高 不确定性企业	97
第十四章 低风险高收益投资方法 403：投资于模仿企业， 不要投资于创新企业	115
第十五章 阿比曼纽的困境：抛售的艺术	127
第十六章 要不要依照股指投资，这是个问题	143
第十七章 阿尔诸那的目标：勇士带来的投资经验	151
致谢	156

第一章

帕特尔汽车旅馆的投资方法



亚裔印度人大约占美国人口总数的1%，即300万左右。其中，人数相对较少的一个分支来自印度的古吉拉特邦，那里是圣雄甘地的出生地。帕特尔人是古吉拉特人中人数极少的一支，来自古吉拉特南部的一个范围很小的区域。尽管平均每500个美国人中还不足一个帕特尔人，但令人惊叹的是，整个美国超过半数的汽车旅馆都是由帕特尔人所拥有和经营的。更令人惊讶的是，35年前的美国甚至还没有帕特尔人。他们是在20世纪70年代初才开始以难民身份来到美国的，他们受教育不高、资本也不多。他们浓重的地方口音和蹩脚的英语口语也无助于自身的发展。从一个严重受限的状态开始，尽管一切都与他们格格不入，但帕特尔人却成功了。现在，作为一个群体，帕特尔人在美国拥有400多亿美元的汽车旅馆资产，每年缴税超过7.25亿美元，还雇佣了近100万名员工。这个人少而且贫穷的族群如何白手起家，最终控制了规模如此巨大的资产？可以用一个词解释，就是Dhandho。

Dhandho（发音为“当斗”）是一个古吉拉特语的单词，Dhan来自梵语的词根Dhana，意思是财富。Dhan-dho可以直译为“创造财富的奋斗”，也可以简单地译为“生意”。但如果不是创造财富，哪能称之为生意呢？

然而，如果我们研究一下帕特尔人“低风险高收益”的投资模式，Dhandho的内含就又缩小了。我们都知道赚取高回报需要承担较高的风险。Dhandho却将此推翻了，他们在追求回报最大化的同时将风险降至最小。老套的帕特尔人将这种根深蒂固的无风险的Dhandho模式自然而然地运用到了所有的经营活动中，这对他们就像呼吸一样自然。因此，Dhandho的最佳解释就是几乎不承担风险地创造财富的奋斗。

不仅每个企业家都应该努力学习帕特尔人低风险高回报的投资模式，资本的投资者和分配者更应首当其冲地去学习。Dhandho是最佳的资本分配方式。如果投资者能够以基本无风险的投资获得超额的回报，并且能够这样不断投资下去，就会取得惊人的收益。Dhandho就是帕特尔人在过去三十多年里用来实现其资产净值呈几何级数增长的方法。

我将努力超越自我的局限为你讲述帕特尔人的经验。坐定、放松、来一杯冷饮，然后静下心来。你也将开始一段非凡的阅读旅程，一段我

希望你获益匪浅的旅程，像我和世代帕特尔商人一样获益匪浅。

古吉拉特濒临阿拉伯海，拥有漫长而优美的海岸线和数个天然海港，北回归线穿越其中。几个世纪以来，那里一直是印度与亚洲和非洲邻国进行贸易的理想地点。在其灿烂的历史进程中，那里也一直是许多不同文化交融的熔炉。12世纪，逃离伊朗宗教迫害的拜火教徒作为难民来到古吉拉特，得到了热情的收留。同样地，19世纪上半叶，伊斯玛仪派教徒也从伊朗来到了这里。数个世纪里，古吉拉特人都非常习惯去其在亚洲和非洲的邻国旅行，并习惯了与这些国家进行贸易。

帕特尔人最早被称为 Patidars，可以简单地译为地主的意思。古吉拉特的大部分村庄都有一个由统治者册封的地主，负责收取地租、保卫安全和经营农场。在中世纪，这些地主是根据他们管理和耕作技术的高低选拔出来的。帕特尔人通常都是大户人家，随着土地被划为越来越小的片块分给子孙后代，农耕逐渐变得难以维系生活了。19世纪末20世纪初，伊斯玛仪人和古吉拉特的帕特尔人就大量移民到了东非的乌干达，从事贸易或成为铺筑铁路的合同工人。

几个世纪以来，帕特尔人和伊斯玛仪人都是非常善于经营的群体。在随后的几十年里，他们逐渐控制了乌干达的大部分商业。伊迪·阿明将军于1972年开始掌控乌干达政权，进行独裁统治。他宣布“非洲是非洲人的非洲”，非非洲人都被强迫离开。阿明不喜欢帕特尔人操控乌干达的经济。尽管这些被称为“非非洲人”的帕特尔人和伊斯玛仪人大都出生于乌干达，世代生活于此、别无他乡，而且他们所有的生意和财产都在乌干达国内，但阿明却全然不顾。对他而言，非洲是非洲人的非洲，就是这么简单。

阿明取消了所有亚洲人的居住权，无论他们是否可以返回自然所属国。乌干达政府强占了他们所有的生意，且没有任何补偿地将其收归国有。截至1972年底，共有7万古吉拉特人被剥夺了所有的财产，并被驱逐出乌干达。

在1972年和1973年，几个世界热点问题对这些无家可归的帕特尔人后来的命运产生了重大影响。1971年，由于孟加拉国的建立以及因其独立而引发的印巴战争，使印度卷入了极其严重的难民危机而动荡不

安，成百万计的穷困潦倒的孟加拉难民涌入了印度。在此形势下，印度政府遂于是被乌干达驱逐的印度裔有进入印度的权利。

阿明对帕特尔人的驱赶正值越南战争的尾声，美国当时正在应付大批越南难民的涌入。虽然总统尼克松和国务卿基辛格都很了解乌干达的形势，也同情帕特尔人的遭遇，但仍然对接收印度裔难民的数量进行了限制。作为英联邦国家的臣民，绝大部分帕特尔人和伊斯玛仪人在英格兰和加拿大得到了安置，另外有几千个家庭作为难民被美国接收了。

最先来到美国的一些帕特尔人开始经营汽车旅馆，随后到来的数千名帕特尔人也跟着先行者开办起了汽车旅馆。为什么选择汽车旅馆？为什么他们几乎全都踏入同一个行业？

如果我们检视一下族群迁入异地的历史，就会发现一种规律。在芝加哥，许多早期的爱尔兰移民成为了警察，而大部分家庭保姆都是波兰人。在纽约，韩国人占据着熟食店和杂货店的经营权；中国人经营着这个城市的许多洗衣店；大部分出租车司机都是锡克教教徒和巴基斯坦人。在加利福尼亚州圣荷西国际机场有一个特别的景象，大多数汽车租赁服务员都是年长的锡克人，带着头巾。拉斯维加斯的很多出租车司机是东欧人。迪拜的大部分妓女来自东欧或俄罗斯。

同一族群的人容易集中在同一特定行业的原因在于，人们选择工作的时候在很大程度上会受到榜样的影响。如果某人与我相似，具有同样的成长背景，属于同一宗教序列，读过同一所学校并且生活过得很好，那么他自然就会对我的人生选择产生巨大的影响。居住在城里身材高大的非洲裔美国孩子通常会注意到同样高大的非洲裔美国成年男子正在为NBA效力，过着令人艳羡的生活。他们也意识到这些NBA明星的童年大都与自己目前的情形十分相似。这就会成为激励他们苦练篮球技术的巨大动力。

然而不免还有疑问：为什么最早来到美国的那批帕特尔人偏偏经营汽车旅馆，而不是熟食店、洗衣店或药店？为什么是汽车旅馆？为什么不去找一份工作？部分原因在于20世纪70年代初美国的人口变化。第二次世界大战后，美国开展了大规模的郊区和州际高速公路系统的建

设。拥有汽车已经成为了中产阶级的一个标志，美国家庭经营的汽车旅馆便沿着新建的州际公路开始出现。1973年阿拉伯石油禁运和美国经济政策失误导致了全国性的严重萧条。

汽车旅馆的消费自由度很大，经济萧条以及受到严格控制而且居高不下的油价导致入住率大幅下跌。许多规模小、无特色的汽车旅馆因银行追债而强制关闭或以低廉的价格转让。同时，汽车旅馆经营者的子女逐渐长大，他们看到了汽车旅馆业之外还有其他很多机会，也纷纷离开去别处寻找财富。

帕特尔先生

那是1973年。帕特尔先生被驱逐出乌干达的坎帕拉，作为难民与妻子和三个孩子来到了美国。之前他用了大约两个月的时间盘算着离境事宜，已经将财产尽可能地转化为黄金和其他货币，并成功地带出了乌干达。但数目不是很多，只有几千美元。为了养家糊口，他尽快尝试适应异乡的环境。却发现以他奇特的口音和蹩脚的英文，能做的充其量是一份杂货包装的工作，且只能赚取最低的工资。

帕特尔先生留意到一家拥有20个房间的小型汽车旅馆正在以非常便宜的价格向外转让，于是开始考虑自己是否收购。如果他收购下来，卖家或银行也许会借贷给他收购价格的80%~90%的资金。他的家人也可以住进去，且无需支付房租。他只需要支付几千美元的现金就可以把这个地方收购下来。最后他从自家和亲属那里共筹集了5000美元现金，买下了那间汽车旅馆。附近的一家银行和卖家同意他以抵押方式收购那间汽车旅馆。就像率先来美国的一个帕特尔人达亚买·帕特尔所说：“这只需要很少的投资，还解决了我的居住问题，我们全家都可以在那里生活和工作。”

帕特尔先生认为家人可以住其中的几个房间，所以全家不用租房或支付按揭，而且也基本不使用汽车。再小的汽车旅馆也需要24小时的前台服务，需要打扫房间、换洗用品，因此至少需要4个人每天工作8小时。但帕特尔先生解雇了所有的雇员。帕特尔夫妇将大量的时间用于

工作，处理各种经营事务。孩子们在晚上、周末和节假日也来帮忙。达亚买·帕特尔回忆早期的经营说：“我本人担当前台接待、木匠、管道工、保姆、电工和洗衣工，无所不干。不雇用帮手，严格控制开支。”帕特尔先生的汽车旅馆成为了周围所有旅馆中运营成本最低的一个。他提供的房价最低，却保持着与旅馆前任经营者和其他竞争对手同样（甚至更高）的利润率。结果，他的旅馆实现了较高的人住率，从而带来了相当可观的利润。其竞争对手开始发现自己的入住率下降，并感到了价格上的巨大压力。他们的成本结构使他们的价格无法低到帕特尔汽车旅馆的价格，因此入住率和利润飞速下降。

传统的帕特尔人是素食主义者，生活非常简朴。20世纪70年代，美国的餐馆大都不提供素食餐，所以他们在家吃饭更舒服也更便宜。他们日夜忙碌地经营汽车旅馆，很少有时间娱乐。这样，一家人的总体生活花销相当少。只使用一辆破旧的汽车，不用支付住房按揭、房租和水电费，没有上下班通勤、在外吃饭、度假和各种娱乐的消费，帕特尔先生一家每年用不上5 000美元就可以生活下去。

20世纪70年代的物价较现在低得多，最低工资只有每小时1.6美元。即使帕特尔夫妇都从事一份全职工作，每年最多也只能收入6 000美元。如果他们以5万美元的超低价格购买一家拥有20个房间的汽车旅馆，只支付5 000美元现金，其余部分依靠借贷，那么即使房价为每天12~13美元，入住率为50%~60%，旅馆也能带来5万美元的年收入。

20世纪70年代初，国债的收益率大约为5%，因此旅馆的转让方和银行都很愿意以利率为10%~12%的抵押贷款形式吸引收购。帕特尔先生每年支付的利息大约5 000美元，还款5 000美元，另外支付5 000~10 000美元用于旅馆的日常供应、维护和水电费，总支出在20 000美元之内。即使一家人每年还要支出5 000美元的生活消费，除去缴税帕特尔先生一年也可以净赚15 000美元。如果他向另外一个帕特尔人借来5 000美元，那么四个月后就还清借款。他甚至可以在三年后就还清收购旅馆的银行按揭。

投资5 000美元的年收益率竟高达400%（投资年收益为20 000美

元，15 000 美元为现金收益，5 000 美金用于偿还贷款本金)。如果这 5 000 美元是向另外一个帕特尔人借来的，那么其投资收益率就相当于无限大，因为自己的投入为零，而一年的收益为 20 000 美元。你会说这简直太棒了，但如果生意经营不善怎么办？如果失败了怎么办？

因为是第一次购买汽车旅馆，帕特尔先生不仅要抵押财产，而且通常还要向借方出具个人担保。但是帕特尔先生名下最多只有 5 000 美元，所以个人担保无足轻重。如果他不能按期偿还贷款，银行就会收走抵押财产，但他除了汽车旅馆外没有任何财产可收。而且银行不会愿意收走旅馆，因为它本就不是经营旅馆的。银行很难变卖一个赔钱的汽车旅馆，贷款的损失还是无法补偿。

简而言之，如果帕特尔先生不能经营好汽车旅馆，那么没人能。银行最好的出路就是与帕特尔先生合作，让汽车旅馆赚钱。因此，银行将会同意重新协商条款，帮助帕特尔先生渡过难关。它可以允许延迟几个月偿还本金和利息，直到情况好转，它可以通过提高利率来补偿自己的损失。只要帕特尔先生还是汽车旅馆的老板，一家人还住在那里，他就只有竭尽全力用心经营，别无选择。不去赚钱就要穷困潦倒、无家可归。

但注意，汽车旅馆不是一个新兴的行业，它具有稳定的经营模式和多年来形成的固定现金流量和利润率。它不像火箭科学那么复杂，简单到只要低成本运营就能保证竞争优势，而没有人能像帕特尔先生那样将成本压得很低。汽车旅馆业随着经济形势而波动。最后，形势终于得到了扭转，银行可以及时得到还款，皆大欢喜，当然最高兴的莫过于帕特尔先生了。

让我们看看这笔投资，可能会出现三种情况。

第一种情况是，5 000 美元投资的年收益率达到 400%。让我们假设这样的收益持续 10 年，然后以收购价格卖掉旅馆（50 000 美元）。这好比购买债券，每年所得利息率为 300%，第十年最终达到 900%。这相当于 21 个包装工人的所得，10 年内保持着年收益率超过 50%。以 10% 的折现率计算，折现现金流量（Discounted Cash Flow，DCF）的分析如表 1-1 所示。