

# 大师的 投资智慧

Money Masters of  
Our Time

[美] 约翰·特雷恩◎著  
罗怀宇 刘晓楠 熊舟 译

Warren Buffett  
George Soros  
Ray Dalio

比肩《巴菲特与索罗斯的投资习惯》的经典  
《大师的投资习惯》作者约翰·特雷恩的最新力作



CITIC

F830.49

223

# 大师的 投资智慧

Money Masters of  
Our Time

[美] 约翰·特雷恩◎著  
罗怀宇 刘晓楠 熊舟 译

Thank you  
John Treynor

Bear

中信出版社  
CHINA CITIC PRESS

**图书在版编目 (CIP) 数据**

大师的投资智慧 / (美) 特雷恩著; 罗怀宇, 刘晓楠, 熊舟译. —北京: 中信出版社, 2010. 4

书名原文: Money Masters of Our Time

ISBN 978-7-5086-1916-3

I. 大… II. ①特… ②罗… ③刘… ④熊… III. 投资—基本知识 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 022888 号

Money Masters of Our Time by John Train

Copyright © 2000 by John Train

Simplified Chinese translation copyright © 2010 by China CITIC Press

Published by arrangement with HarperCollins Publishers, USA

ALL RIGHTS RESERVED

**大师的投资智慧**

DASHI DE TOUZI ZHIHUI

---

**著 者:** [美] 约翰·特雷恩

**译 者:** 罗怀宇 刘晓楠 熊舟

**策划推广:** 中信出版社 (China CITIC Press)

**出版发行:** 中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区和平街十三区 35 号煤炭大厦 邮编 100013)

(CITIC Publishing Group)

**承印者:** 中国农业出版社印刷厂

**开 本:** 787mm × 1092mm 1/16      **印 张:** 22.75      **字 数:** 270 千字

**版 次:** 2010 年 4 月第 1 版      **印 次:** 2010 年 4 月第 1 次印刷

**京权图字:** 01-2007-3701

**书 号:** ISBN 978-7-5086-1916-3/F·1898

**定 价:** 39.00 元

---

**版权所有·侵权必究**

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84264000

<http://www.publish.citic.com>

服务传真: 010-84264033

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

本书修订并更新了《投资大师》、《新投资大师》中对许多投资大师的研究成果，并在此基础上增加了新的内容。一些投资大师如彼得·林奇、乔治·索罗斯、约翰·邓普顿在事业上涉猎多个领域，但本书只着重探讨他们在投资手法方面的过人之处。至于乔治·索罗斯和沃伦·巴菲特这两位声名卓著的大师，本书除了描述他们的投资方法之外，还对他们各自的生平作了简要的梳理。

我一直以来很喜欢同著名的投资经理打交道。20世纪50年代，我曾效力于伊姆里·德·维格，后来成为了他的客户。他的基金在那个年代创造出了最出色的业绩纪录。后来，我又结识了T·罗·普莱斯。尽管那时他创办的企业规模还很小，但我还是把钱交给他去管理。对于那时与T·罗·普莱斯情况类似的琼斯以及其他成就斐然的投资人，我也是这么做的。再后来，我的公司相继投资于沃伦·巴菲特、马克·莱特鲍恩、朱利安·罗伯逊、乔治·索罗斯以及拉尔夫·万格。

我在本书中关注的主要是那些著名的投资组合经理，他们不仅是简单意义上的管理者，而且是通过买进和售出实现资本增值的决策者。那么，他们是如何

时代的高科技)说过:要想投资信息时代的高科技公司,你就应该抛开常规的分析方法,实现理念上的跨越。事实就是如此!按照普莱斯的比喻,要从“增长的沃土”中寻找未来的主导企业。同样,备受菲利普·卡雷特和拉尔夫·万格推崇的小型公司——现在被称做“微型股”——必将再现辉煌,就像罗伯特·威尔逊的做空技巧一样。

本杰明·格雷厄姆和约翰·聂夫倡导的结构严谨的“价值”说虽然现在被人们忽略,但是在当前的经济增长中,不失为一种得当的方法。如果说当今世界再没有新的投资方法产生,这显然是有失偏颇的。

在牛市最盛的阶段,一些春风得意的操盘手一时间取得了出色的业绩纪录。但在接下来的市场下行阶段,由于他们曾经青睐的许多持股公司纷纷破产,他们只能一落千丈、自饮苦酒,就像神话中的伊卡洛斯<sup>①</sup>。赌博性投资的操盘手给客户造成的损失远多于为他们实现的盈利。等到日暮途穷的时候,他们不但自己垮掉了,还把众多的下线投资人拖下水。这种情形屡见于衍生产品投机者、即日买卖投机者以及几乎所有的商品投机者。

然而,与其耗费笔墨去揭露他们,似乎最稳妥的办法不如就让这样的从业人员顺其自然下去。当前信息时代背景下的喧嚣股市必将渐渐地自我完善。到那时,我们会有更多的惨痛教训可以吸取,也会有更多成功的高科技投资组合经理可以研究。

亏损易而发财难。本书中大师们为我们提出了许多宝贵的忠告和警示。

书中的一些章节是在以前作品的基础上更新而成的。为了叙述生动,我都采用了现在时态。

总之,本书所选人物均为技高一筹的投资智者,研究他们的制胜之道必定会对我们大有裨益。正如俾斯麦所说:即使是傻子也能从自己的经历中获得启发。现在就让我们从大师们的经历中去汲取营养吧!

---

<sup>①</sup> 传说中的建筑师和雕刻家代达罗斯之子,当他们乘着由他用蜡和羽毛做成的翼翅逃出克里特岛时,因过于飞近太阳,蜡翼受热后熔化,坠海而死。——译者注

思考的呢？他们从哪里获取信息？他们的决策依据有多少是基于事实，又有多少是基于心理呢？他们挑选股票时有哪些标准？他们现在又在买进什么股票，为什么？

本书述说的人物涵盖了投资学的多个流派，包括“增长”、“价值”、“技术”、“新兴市场”、“专业化公司”、“微型股”、“投资组合周转率”、“由上而下分析法”、“由下而上分析法”等。

这些流派可以归类为三大投资哲学：未来学——在迷雾重重的市场中比普通人看得更长远；实验室分析——花费更多的心思和想象来研究置于“放大镜”下面的当下市场；最后就是在迄今为止被人们忽略的领域另辟蹊径。你应该选取哪一种方法取决于两个因素：你自己的想法以及哪一种在当下没有普及。所谓“病万变，药亦万变”，一个杰出的投资者应懂得在恰当的时候变换自己的投资风格。正如本书的题记所写的那样：“时代在变化，而我们在时代中变化。”

虽然投资者有时可能通过一次大动作突然致富，但是职业的组合投资绝不是靠运气取胜的，这和国际象棋大师赛是一样的道理。这是一项十分富于技巧的艺术，每星期都需要作出大量的决策。正如一个棋手不可能靠运气或者意外赢得一场公开赛，一个经验丰富的大型投资组合经理也不可能靠一时的运气或者意外创下骄人的业绩纪录。明白了这个道理，也就明白了为什么有些投资手法竟然可以屡试不爽，而有些却是屡试屡败。

读者朋友们会发现本书的人物多是年长（甚至已经退休）的大师，而且他们在自己的整个职业生涯中都只遵循一种明智的投资方法（或者，仅仅是在必要的时候才采用另一种方法）。这是因为：一种特定方法的使用纪录越长则越具有研究价值。

事实上，那些投资事业遭受重创的大师们的故事也是十分有趣的。首先，时间的流逝使得我们用更清晰的视角来审视他们的得失；其次，他们的想法和理念——哪怕弥足珍贵——已很难从当今的财经出版物中读到了。以T·罗·普莱斯为例，他从1975年起开始风光不再，但是正如我在书中所写，他的投资方法对于繁荣的高科技市场而言却具有极强的可操作性。我曾听乔治·吉尔德——一位卓尔不群的优秀的经济学家（因为他深谙正在改变我们

导 言 / IX

- 第一章 T·罗·普莱斯：成长股先生 / 1
- 第二章 沃伦·巴菲特：共享企业成长 / 17
- 第三章 约翰·邓普顿：寻求多样市场 / 57
- 第四章 理查德·雷恩沃特：敲响“变”钟 / 71
- 第五章 保罗·卡伯特：所有的事实不过如此 / 89
- 第六章 菲利普·费雪：撒手锏 / 101
- 第七章 本杰明·格雷厄姆：量化，量化 / 117
- 第八章 马克·莱特鲍恩：第一手知识 / 137
- 第九章 约翰·聂夫：全面的便宜货猎手 / 155
- 第十章 朱利安·罗伯逊：蜂王 / 169
- 第十一章 吉姆·罗杰斯：无限风光在“远”峰 / 185
- 第十二章 乔治·索罗斯：宏观游戏 / 205
- 第十三章 菲利普·卡雷特：不求最大 / 233
- 第十四章 迈克尔·斯坦哈特：在商场上运筹帷幄 / 245
- 第十五章 拉尔夫·万格：斑马及其他比喻 / 263
- 第十六章 罗伯特·威尔逊：无牵无系 / 281
- 第十七章 彼得·林奇：永无止境的追求 / 297
- 第十八章 投资大师们的经验教训 / 323
- 后 记 财富使者：迈达斯 / 349

MONEYMASTERS OF OUR TIME

【第一章】

T·罗·普莱斯：成长股先生







上世纪 90 年代的大牛市完全可以称得上 T·罗·普莱斯式的市场。所有人都发了财，但有些人发了不可思议的大横财：他们就是那些看准了新的成长股，如微软、英特尔、思科、美国在线等，并抱紧它们扶摇直上的投资者。他们挣到的钱是最初投入的十倍甚至上百倍之多。而那些错失这场千载难逢机遇的投资者之所以望而却步，是因为他们未能对上述公司作出适当的评估，他们觉得这样的投资风险太大，要等到将这些公司里里外外的情况全盘掌握之后才肯出手。

那么，怎样才能不完全掌握情况（大部分高科技股的投资者入市时都是这样）就作出正确的决策，进而乘势而上、叱咤股市呢？本章就为大家介绍这种方法。

一个关键问题就是认清计算机软件、互联网、生物科技、电信及其他高科技领域都是实实在在并且正处在爆炸式发展之中的。事实上，它们正在改变我们的世界！换句话说，这里面孕育着一个巨大的增长机遇。承认这一事实应该不算太难，难在如何参与其中并分得一杯羹。普莱斯的方法将告诉你答案。

普莱斯于 1983 年去世。与本杰明·格雷厄姆一样，他也用自己的名字命名了一套投资理论。普莱斯以成长为导向的投资思想逐渐取代了格雷厄姆提出的系统的“价值”说。事实上，正是普莱斯使“成长股”这个概念得到了普及。他创造出了巨额的资本：当他领导 T·罗·普莱斯合伙人（T. Rowe



Price Associates) 这家创建于巴尔的摩的公司时，该公司已经拥有十分充足的资产，后来发展成为全美同行业里最大的公司之一，但其却渐渐偏离了创始人最初的理念。下文描述的普莱斯投资哲学就是他在经营这家公司时发展出来的。

简单地说，他的核心观点就是投资者要想取得成功，最好是通过寻找“增长的沃土”并长期持有这些股票。他把一家成长型公司定义为“呈现出长期收益增长的态势，不断在商业周期的顶峰时期每股的收益能达到一个新的高度，并且在将来的商业周期中收益还将再创新高”。（但是，在一个商业周期之内也可能出现收益下降的情况。）可口可乐（后来成为沃伦·巴菲特最大的持股公司）在很长的一段时间内就是这样一家公司，除此之外，还有默克制药、沃尔玛以及德州仪器。

普莱斯认为，任何产业和企业都有生命周期，回报最大、风险最低的持股时机就是其成长初期。而当一家公司成熟后，投资者的机会就渐渐减少，风险则逐步上升。总结出并且成功运用这种方法，使得普莱斯成为他那个时代最著名的投资老手。

普莱斯身体偏胖，但仪表堂堂，眼神忧郁，留着黑色的小胡子，脸上时常露出精明、不屑一顾甚至略显严酷的笑。他的家乡马里兰州格林顿当时还是巴尔的摩人的夏季避暑胜地。他的父亲是一名乡村医生。

投资就是他的生命。如同大多数投资大师——或者艺术家及任何其他职业人士一样——普莱斯非常醉心于自己的事业。他最关心的永远是如何创造最佳的业绩，而不是一时地大发横财。因此，他是一个优秀的专业投资人：践行客户至上的原则。“如果我们为客户谋利，我们就会被他们眷顾”，这是他最爱说的一句话。他渴望在业绩上打造不朽的丰碑，为了建造这样一座丰碑，他密切关注媒体对他的评价。退休很长时间后他仍笔耕不辍，还坚持发表包含他个人投资理念的文章，借此来创造自己新的业绩纪录。

在 80 多岁高龄时，普莱斯依然坚持 5 点起床。他是一个严格自律、做事井井有条的人，每一天都为自己制订计划，总是一丝不苟地执行计划表上的安排，从不做未列入其中的其他事情。当他以每股 20 美元的价格买进一只股票后，他会给自己立下规矩，比方说以每股 40 美元的价格出售。一旦规矩已

定，哪怕行市继续走强，他也会在 40 美元时出售。如果他决定以每股 13 美元的价格追加股票，那么，即使这家公司不被媒体看好，他还是会决意买进。

一个投资合伙人在回忆起普莱斯时称他是一个“极其精干、极其暴躁、极其自我”的人。不论在谁面前，他都是“普莱斯先生”。如果想让他登船只有一个办法，那就是让他做船长。他也说“我也会犯错误……我不是很聪明”这类的话，但是同他共事的人都必须严格按他确定的路线照办不误。如果让他去做产业经理，肯定会很糟糕，因为他完全不懂得放权。

要成为一个了不起的投资家，你必须是一个另类、桀骜不驯，甚至不合群的人。但是，这种个性十足的人基本上无法打理好一个高效的公司。原因很明显，自我意志超强的老板的追随者肯定是自我意志弱小的人。所以，他只能选择将他的公司出售给别人，以实现自己创业的资本价值（这会让他客户折磨收购人），或者卖给自己的追随者们。普莱斯选择了后者，他后来公开表达了自己的担忧，他的追随者们不是他合适的接班人选。最理想的情形就是，当这位 65 岁的创始人准备隐退之时，恰好有一位三十几岁、才干出众的继任者。他对这位比自己小很多的年轻人没有产生嫉妒，因为这个人不是他儿子或竞争对手，而是他的孙子。

T·罗·普莱斯合伙人公司管理的资产总额一直是相对较小的，这一情况直到普莱斯的晚年才得到改变。20 世纪 50 年代，公司的投资组合总额仅仅几亿美元，而到了 1966 年即普莱斯快 70 岁的时候，这个数字增加到了大约 15 亿美元，而同时起步的其他许多投资咨询公司的资产竟是它的好几倍。普莱斯不相信他的公司在自己退休后还能继续发展壮大。当他把公司卖给自己的合伙人时，他们曾提出一个建议，让普莱斯在此后的 5 年内继续参与公司的发展。然而，普莱斯却拒绝了这一提议。而后，公司管理的投资组合在此后的 5 年内增长了 4 倍。

普莱斯退休后，公司赶上了两次绝佳的好运气。首先，较小的成长型公司尤其受到投资人的追捧，这使得成长股基金（Growth Stock Fund）与新视野基金（New Horizons Fund）赢得了 6 年的辉煌发展。其次，养老基金管理市场的迅猛发展使大批业绩斐然的养老基金经理加盟到这些公司。那时接替普莱斯出任总裁的查尔斯·舍费尔（Charles Shaeffer）是一个顶级推销员。结



果，公司新业务量激增，在那个增长周期里一路飙升。（后来，因为周期的原因又直线下降。）

回顾行业历史，我们可以看出基金公司与那些依据公司业绩纪录将钱交给公司打理的客户之间存在着某种利益冲突。或许，公司应该声明——普莱斯退休后曾以个人名义作过此类声明——成长热正在被人们过度利用，应该切换到一种更加平衡的运作模式，并且拒绝接受那些一切以成长为导向的投资人的业务。

普莱斯公布了一个能审计持股和显示业绩数据的“示范成长股投资组合”。该“示范成长股投资组合”包括两个家庭普通股持股账户，一个是于1934年开户，一个是于1937年开户，两个账户一直沿用到1972年。

账户中的金额一开始很小，不含现金和债券。也就是说，该示范组合不是投资组合管理，而是选股示范。结果业绩令人惊叹。1934年投资股票1000美元，所获股息用于追加投资，那么，不包括纳税额，截至1972年12月31日，投资余额将达到271201美元。如果在“二战”结束时开始投资的话，增值幅度还不及上述的一半。1950~1972年间，投资的市值扣除股息大约增加了20倍，而从1958~1972年大约是4倍。

一些个股增速惊人。例如，截至1972年底，百得的股票在34年后，价格由原来的每股1.25美元涨到了每股108美元，霍尼韦尔的股票34年后由每股3.75美元涨到了每股138美元，3M的股票持有33年后由每股0.5美元涨到了每股55.625美元，Square D的股票33年后从每股0.75美元涨到了每股36.875美元，默克的股票持有32年后，从每股0.375美元涨到了每股89.125美元。

显然，对于纳税的投资人来说，找到能长期持有的股票显然比短时间买卖股票获利的做法更划算，因为他可以无限期地延迟资本利得税，从而可以将本该纳税的钱用作其他目的，此外，还可以避免一些经纪人手续费。由于复利的作用，他的税后所得将远远超过那些必须缴纳资本利得税和经纪人手续费的投资人。

20世纪50年代，我就深谙这种差异。那时我供职于一家投资顾问公司，它经营那个年代业绩最佳的共同基金，在200多家同类公司中独占鳌头。该

公司还保持了当时最高的投资组合周转率。紧随其后的便是 T·罗·普莱斯的成长股基金。后来我才意识到尽管普莱斯基金的投资组合周转率在那时相对较低，但它为持股人创造的税后收益却优于我任职的公司。一家基金公司的“舵手”不一定是天才。普莱斯先生是一个明智、敏锐、极富经验的人，并且严于律己、意志坚定，但他从不以天才自居。他认为他的方法都能让非职业人士做到游刃有余。

综上所述，我得出的结论是：在现实的投资世界里，对于有经验、有能力，但是财力却不是格外雄厚的投资者来说，找对公司并长期持有其股票比那种频繁买卖的方法要好得多。因为，相对而言，他不必了解很多不同的信息，不必作很多不同的决定。

普莱斯说：“只要在增长的沃土中选择了那些经营最佳的公司，购买他们的股票并长期持有，直到你能明显地判断出它们已经不再拥有成长潜力，那么，即便是缺乏经验、无暇管理其投资的业余投资者也能轻松获得成功。”

## 衡量标准

业余投资者真的能做到吗？让我们来看看普莱斯对成长型公司设定的必备条件：

1. 对产品及市场有一流的研究能力
2. 没有面临致命的竞争压力
3. 对政府的监管具有相对的免疫能力
4. 总劳动力成本低，但是员工薪酬高
5. 投入资本的回报率至少是 10%，持续高利润率，每股收益快速增长

要选中这样的高成长股票，投资者需要经验和判断力，并且除了经济因素之外，还必须考虑到总体的社会与政治因素。而这一切，我认为，某些勤奋而有经验的非职业人士确实具备。

普莱斯认为对“增长的沃土”有两方面的解释：找到一个仍处于成长周期内的产业；判定该产业内最具发展前景的公司。



成长产业的两个重要指标就是单位销售量和净收益。在 20 世纪 90 年代，这两个衡量标准指向的是计算机软件和互联网行业相关的股票，这提醒你避免涉足那些没有收益的股票。通常，在成长领域唱主角的不是服务提供商，而是思科、英特尔、微软这样的供应商公司。这些公司“不是筛金子，而是卖筛子”。此外，还应该关注投资回报。要吸引投资者，一个公司的单位销售量和净收益都应该改善。有许多定期发布的研究报告告诉你哪些行业正经历最快的增长。投资者通常只注意到那些激动人心的行业，却忘了它们也正变得日趋饱和。

普莱斯指出，当一个行业最终变得饱和并出现业绩下滑的时候，可能会出现“杠杆”效应：利润的下降速度甚至会快于单位销售量。在他事业的早期，他就准确地将铁路行业定位为饱和产业：面对新兴产业，铁路行业表现出下降的势头。由于固定支出没有出现相应的缩减，利润便急剧滑坡。

普莱斯还觉察出，随着政府干预的增加，公用事业公司可能成为不太理想的投资之选。甚至在“二战”之前，他就预测出航空、柴油发动机、空调、塑料和电视产业比正处于饱和状态的汽车和钢铁行业更具前景。

正在经历新一轮成长的旧行业也可能成为投资对象，不管其成长是因为研发的新产品还是“新瓶装旧酒”。新的增长产品改变了办公设备、专业化工产品、石油钻井行业，并为它们的股票增添了新的生机和活力。

怎样才能具有吸引力的行业中找到最佳的公司呢？这样的公司必然会展现出某些超凡的品质，要么是在一个商业周期的下行阶段表现出单位增长和收益的改善（“稳定增长”），要么是在几个周期的高峰与高峰、低谷与低谷之间表现出收益的增长（“周期增长”）。当你找到这样的公司后，你要判断它们的走势以及它们是否能延续其优势地位。

有助于你分析的一些公司品质包括：

1. 一流的管理
2. 出色的研究能力
3. 拥有产品专利权
4. 财力雄厚
5. 占有地区优势（针对可适用情况）

只有当公司持续拥有上述品质，你才能判定其股票可能是成长股。

当增长转向衰退的时候，通常转变的原因可以归咎为上述优势的消失。

比如：

1. 管理可能每况愈下
2. 市场可能已经饱和
3. 专利权到期或者新的发明使它们失去了原有的价值
4. 竞争可能加剧
5. 法律环境可能恶化
6. 劳动力成本与新材料成本可能增加

这些不利的改变会体现在一些指标的比对结果中，如单位销售量、利润率以及资本回报率。这些指标警告投资者采取行动的时机到了。

普莱斯并不赞同对一家公司的前途作出具体的预测。他说：“没有人能看到3年后的情形，更别说5年或者10年，竞争、新发明以及其他种种事情都可以在12个月内改变一切。”因此，华尔街盛行的预测逐年收益、应用贴现因素、提供一个可与市场价格比对的理论价格的“评估模型”是十分令人质疑的。按照普莱斯的理论，只要增长还在继续，投资者就应该绑定增长最快的行业中表现最佳的公司。不要依靠那些所谓精确的数学方法，面对未知的将来，它们只能给你提供一个虚幻的确定性。<sup>①</sup>

20世纪90年代一些人就是靠这种方法在软件、电子商务、生物基因和电信行业找到了一些超级成长股。他们不是依赖业绩报告和投资分析，而仅仅是购买领跑者的股票。

尽管看起来很符合逻辑，但普莱斯从未试图将其理论放之四海，像他比较不同产业和企业一样去比较不同的国家。在他事业十分活跃的几年里，日本经济为世人提供了绝佳的投资机遇，不仅是因为日本当时卓越的生产力，而且因为外国投资者先前几乎都忽略了日本市场。世界上的许多顶级公司尽

---

<sup>①</sup> 我仅举一个例子说明这一点。15年后一个纽约出租车司机的收入情况将会怎样呢？你可能会尝试通过以下办法来计算：预测通货膨胀、国民生产总值、人口增长、油价与车价的水平。你可能还会考虑其他很多因素。但这一切全是徒劳。所有你能知道的就是即使他工作十分努力，他也只能过一种拮据的生活。



管一直不断发展，但仍然渴望三四倍的收益。但是，普莱斯冷静地认为自己已经做得很不错了，坚持做他最熟悉的市场。

在思考投资问题的时候，普莱斯喜欢问：“投资者自己能获得的回报会是多少？”如果你购买了一只市盈率（比如说40倍）高的股票，不论该公司的资本赢利情况如何，你获得的收益率只有2.5%。而且，在这种情况下，你的股息收益率可能低于1%。当然，你希望这个数字会上升，但是需要很长很长的时间这些股息的总额才会和债券利息相当，比如说9%。

当债券因其诱人的利息而成为人们首选的一个投资工具的时候，市盈率高、回报率却很低的成长股就将面临严峻的考验。普莱斯在一本叫做《成长股估值原则》的小手册中指出了这一点。

## 买入时机

普莱斯为购买股票提出了具体的计划。按照这一计划，投资者应该先列出清单，然后坚持执行清单。这包含两方面的内容：确定价格和规模买进（或卖出）。

### A. 估值

读者们或许预料到了，普莱斯十分看重以市盈率（倍数）为基础的估值方法，而不是评估硬资产（尽管在职业生涯的后期他对自然资源表现出浓厚的兴趣）。

以下几个因素可以帮助投资者确定其要支付的市盈率：

1. 首先是一份收益增长的记录。但是不应该对一个成长股的活跃增长期作出长远的预测。
2. 买入的最佳时机是当成长股不热门的时候，尤其是投资者感兴趣的成长股。
3. 股息增长的“蓝筹股”比无股息增长的其他股票更具吸引力。