



华安基金·世界资本经典译丛

赢家

——华尔街顶级基金经理人

「美」 R.J. 苏克
著

The Winner's Circle

上海财经大学出版社



WILEY



 华安基金·世界资本经典译丛

赢家

——华尔街顶级基金经理人

[美] R. J. 苏克 著
(R. J. Shook)

杨培雷 等译

 上海财经大学出版社



图书在版编目(CIP)数据

赢家——华尔街顶级基金经理人/[美]R. J. 苏克著,杨培雷等译. —上海:上海财经大学出版社,2006. 10

(世界资本经典译丛)

书名原文: The Winner's Circle: Wall Street's Best Mutual Fund Managers

ISBN 7-81098-742-9/F · 688

I. 赢… II. ① R… ② 杨… III. 投资-经验-美国
IV. F837.124.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 122227 号

- ☐ 责任编辑 蔡美凤
- ☐ 封面设计 未 名
- ☐ 版式设计 孙国义

YINGJIA

赢 家

——华尔街顶级基金经理人

[美] R. J. 苏克 著
(R. J. Shook)
杨培雷 等译

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海市印刷七厂一分厂印刷

上海远大印务发展有限公司装订

2006 年 10 月第 1 版 2006 年 10 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 13 印张(插页:3) 199 千字

印数:0 001—4 000 定价:31.00 元

从铿锵的历史中，寻找经典；
从凝血的经典中，检索未来的通途！



“华安基金·世界资本经典译丛”立意
在纷繁的往昔中，披沙拾金，以最鲜活的语言，
再现真实的历史场景，从而使读者沉浸其中，
体悟市场的风云变幻、血雨腥风。

“兵者，诡道也。”市场亦然。

“上兵伐谋。”

无疑，本套丛书有助于读者拨开过往的
云烟，从中发现惠助当下的智慧与谋略。



华安基金·世界资本经典译丛



《亢骛投资者》

《赢家——华尔街顶级基金经理人》

《1929年大崩盘》

《贪婪的智慧——从为人不齿到受人尊敬的投机史》

《至高无上——来自最伟大证券交易者的经验》

《迷失的华尔街》

《股票作手回忆录》

《绝境与生机——市场动荡、风险和机遇》

《解读华尔街》

《市场、群氓和暴乱——对群体狂热的现代观点》



上兵伐谋；

开卷有益。

从铿锵的历史中，寻找经典；

从凝血的经典中，检索未来的通途！

“华安基金·世界资本经典译丛”

编辑委员会

编委

黄磊

骆玉鼎

崔世春

田晓军

李曜

袁敏

策划

黄磊

袁敏

总序

约翰·邓普顿爵士说过：“一个国家的财富不能依靠自然资源，它应该依靠人们心中的想法和观念。”

近年来，中国证券市场正在发生巨大的变化，制度化建设不断推进，市场规范化程度越来越高。股权分置改革，更使中国证券市场实现了一次基础性的变革。与此同时，中国证券市场的机构投资人比例也在不断提升，各类机构投资人迭次出现，市场投资主体的构成日益丰富。

在这样的投资大背景下，无论是专业的机构投资人，还是刚刚涉足市场的投资新手，均有学习和提高自己的必要，因为在每一个投资决策的十字路口，我们都需要智慧和勇气来作出正确的判断与抉择。

有鉴于此，华安基金管理有限公司联合上海财经大学出版社，策划推出了这套 10 本“华安基金·世界资本经典译丛”。与我们上一套丛书“华安基金·现代基金投资与管理译丛”不同，本套丛书主要侧重于通俗易懂的投资界名家传记、在各个重要历史转折关头的投资实录等。我们的目标是以人文、历史的眼光，选择可读性强的证券投资界经典性的作品——它们既可供专业人士在休息时轻松阅读，也可为非专业投资人提供身临其境的实践指南，进而从中有所体悟。



这 10 本书中,《兀鹫投资者》读来就像是一本悬疑小说。它生动地叙述了一群寻找并获得资本金矿的投资者的故事。所谓的“兀鹫投资者”,简言之,就是那些买进陷入财务困难或经营有待改善的企业的债务,通过直接或间接对公司施加影响,在改善公司的质量后卖出,从中获取高额回报的投资者。作者罗森伯格的故事讲得惟妙惟肖,生动再现了 20 世纪 90 年代的投资风云。

《赢家——华尔街顶级基金经理人》是一本关于华尔街最优秀的共同基金经理人的人物传记。作者通过多年的访谈,记录下这些杰出人物的从业历程、成功的经验与失败的教训。14 位行业顶尖人物的亲身经历,无疑对国内证券投资人有着极大的启示和借鉴作用。

著名经济学家加尔布雷思撰著的《1929 年大崩盘》,自其 1954 年初版以来,在 1955、1961、1972、1979、1988、1997 年不断再版,是学术界和证券投资界经常大量引用的典范性著作。《大西洋月刊评论》认为:“经济文学很少以其娱乐价值而著称,但这本书却做到了。加尔布雷思的文章雍容而机智,并且幽默地鞭挞了这个国家某些金融领域的智者和政策所犯的错误。”

《贪婪的智慧——从为人不齿到受人尊敬的投机史》以翔实的资料,生动记录了美国期货市场的产生、发展的全过程,包括在 19 世纪,那些雄心勃勃的商人们是如何在利益的驱使下,为了垄断黄金、白银和粮食市场而创立现代标准期货合约的;期货市场又是如何在人们的谩骂声中,艰难起步的;而到了 20 世纪,为何会有大量的公司、个人,甚至外国政府迅速进入这一领域。本书在展示期货市场 100 多年来风雨历程的同时,还在人性层面面对投机事件作了精彩解读。

《至高无上——来自最伟大证券交易者的经验》记述了历史上 5 位著名证券交易者的成长历程,颇有可读性和启发性。这些在 20 世纪跨上华尔街巅峰的投资者,以其卓越的表现,向读者展示了那些历久弥新、永恒的投资策略。

《迷失的华尔街》主要分析了华尔街在筹资、提供公司和个人理财建议、风险管理等方面的失败现象,并提出了避免失败的对策。这本书的特

点在于,其内容大量来自华尔街的案例,并保持了深入浅出的叙述风格。

《股票作手回忆录》(图文版)是记述 20 世纪初最显赫的股票与期货投资者——利维摩尔生平事迹的经典作品。本书的中文版在 20 世纪末曾经出版过;这次出版的译本,其最大的不同之处,在于全面展示了 80 余年前这本书在美国《周六晚间邮报》上进行系列连载时的原貌,并配以当时的插图,真实地复原了当时的历史。值得指出的是,数十年来,一代又一代证券投资者均通过阅读本书,从中学习金融操作所应秉持的态度、反应和感受。

在描述市场恐慌的书籍中,《绝境与生机——市场动荡、风险和机遇》选取了独特的视角——如何在弱市中赚钱,如何面对市场恐慌——因此,别具一格,具有很强的针对性。本书作者对投资者的一些常见问题提供不同寻常的答复,指出为什么恐慌会带来独特的机会,并提出了新的理解市场恐慌周期的方法。此外,本书对一些直接介入处理主要股票危机的市场专家的采访和内幕报道,则在最大程度上展示了恐慌发生时的现场真实情况。

《解读华尔街》在美国发行量达到上百万册。该书介绍了华尔街运作的全过程。在过去的四分之一世纪中,这本书帮助各个层次的投资者确切地理解证券市场如何运作,以及在限制风险的情况下,如何建立起有效的投资组合。

《市场、群氓和暴乱——对群体狂热的现代观点》从人类近代史上若干次“群众运动”导致的疯狂与灾难性后果,以及金融市场泡沫的破灭等现象入手,生动分析和描述了人性中盲目的一面。本书论述生动,旁征博引,从一个侧面诠释了投资者心理学及其如何对市场产生影响,具有很高的参考价值。

“路漫漫其修远兮,吾将上下而求索。”作为中国第一批基金管理人,我们深知:华安基金既是中国基金业的创业者、引领者之一,也应成为市场的培育者和奉献者。我们愿与上海财经大学出版社一起,借这套丛书的翻译、发行,与更多的朋友一起分享证券投资殿堂的智慧与乐趣。

华安基金管理有限公司

2006 年 10 月

前言

毫无疑问,学习华尔街最卓越的资产管理者的智慧,对于任何一位投资者都是明智的。R. J. 苏克在《赢家——华尔街顶级基金经理人》中对此进行了极其充分的展示,让我们全面了解了伟大投资者的所作所为。在任何其他领域孜孜以求,从艺术、医学到体育领域的人们,都可以学习他们的成功经验,使自己成为最优秀的从业者。

具有讽刺意味的是,投资理论,尤其是大学课堂上的投资理论告诉我们,市场是有效、强大的,我们无法与市场抗争并击败市场。这相当于说,文学规律是客观存在的,如果你不去遵从它,你就写不出伟大的小说。但是,在这本书中,基于长期的跟踪记录而刻画的管理者表明,他们中的大多数人都既经历过熊市也经历过牛市,他们经受住了时间的考验,一直能够业绩显著,卓然超群。

重要的是,R. J. 苏克为读者提供了花一天时间了解 14 位著名的投资管理者,学习他们如何思考问题、如何处理信息从而作出投资决策的难得机会。本书所揭示的这些投资者的投资行为、曾经出现的错误、经验教训、思维方式和他们长期研究的心得,对于每一个投资者都极具关联性并能够从中获益。

当然,个体投资者要比典型职业化的资产管理者具有更大的自由度。



职业管理者必须关注他们的业绩季度报告,关注他们的业绩是否下滑,是否损害了他们的排名等。但是,个体投资者可以仿效职业资产管理,汲取他们的投资理念和投资方式,为此,苏克作出了样本的选择,个体投资者可以从中挑选出为自己所用的东西。

在《赢家——华尔街顶级基金经理人》中,读者可以获得关于管理者之所以卓有成就的独特而又深邃的观点,了解这些管理者独特的投资风格。通过他们对市场的审视,个体投资者也可以形成自己的市场分析方法。

本书中所刻画的最优秀的货币经营管理,有着独立于群体之外的勇气。他们敢越市场雷池,不畏风险,富有独特的思维方式,他们坚守自己的投资原则,他们是个体投资者的最佳楷模。

在本书中,我们可以认识到,投资并不必然是复杂的。投资的一般原理是长期投资原理。对于绝大多数投资者来说,长期投资策略常常是最有效的策略。

R. J. 苏克选择了卡拉马斯增长型基金的约翰·卡拉马斯、维茨合伙人增值型基金的华莱士·维茨(Wallace Weitz)、史密斯·巴尔内(Smith Barney)强劲增长型基金的里奇·弗里曼(Richie Freeman)、莱格·玛森价值信托基金的比尔·米勒(Bill Miller)等构成了一个独特的群体。他们具有独特的投资方法,对于读者来说,他们有着重要的投资经验。个体投资者需要确定何种理念与方法适合他们的“投资个性”。本书提供了充分的路径,引导投资者去认清他们的投资个性。同时,苏克在本书中既选择了基于长期风险调整指标的管理者,也选择了基于质量指标的管理者,从而为共同基金的多元投资组合描绘了一幅精美的蓝图。

晨星公司(Morningstar)执行董事
道恩·菲利普斯(Don Phillips)

致 谢

道恩·菲利普斯为我写了前言,我想说,我感到极大的荣幸。作为晨星公司的执行董事,道恩无疑是业内最具影响力的人之一,华尔街和全球的投资者都受益于他的领导能力和创新能力。^[1]

对于《赢家——华尔街顶级基金经理人》中所刻画的管理者们,我想表达由衷的感谢。他们中的每一个人都赢得了我的尊重和崇敬。我深刻地感受到,友谊在他们事业发展过程中的价值。这些资产管理者忙于管理世界上千万投资者的万亿资产并取得了极大的成功,他们并不寻求为众人所知晓。无论怎样来看,他们从业的所有动机表现出的都是宏大的抱负和利他的思想。在绝大多数情况下,管理者们向我表示,他们最大的满足是帮助投资者实现需求、目标和梦想。卡拉马斯基金公司的约翰·卡拉马斯向我讲述了他欣慰的日子:“有一天,一位先生走进我们的办公室,表达对我们的感谢,因为我们帮助他轻松实现了他的退休计划。”我还看到,约翰在办公室走了一圈,同他的投资管理团队成员们一一打招呼。

〔1〕晨星公司是全球性的投资基金评估公司之一。目前,专业性的投资基金评估公司几乎全部集中在美国,其中最著名的有晨星、理柏(Lipper)和标准普尔(S&P)等。——译者注

特别感谢本书的出版商约翰威利公司(John Wiley & Sons),尤其感谢具有深厚专业功底和出众能力的责任编辑戴伯拉·英格兰德(Debra Englander)以及包括迈克尔·里斯克(Michael Lisk)和格里格·弗里德曼(Greg Friedman)在内的团队。

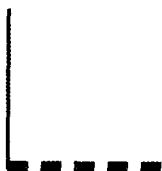
当然,本书的完成得益于我有一个团队的襄助。没有他们的支持,我不可能完成本书的写作。他们是戴伯拉·汤普森(Debra Thompson)、艾里克·约翰斯通(Eric Johnston)。里贝卡·麦克雷诺兹(Rebecca McReynolds)、杜姆·戴普瑞特(Dom Delprete)和艾伦·伍茨拉克(Ellen Uzelac)也帮助编辑了本书。

最后,我要衷心感谢阿尔·查克尔曼(Al Zuckerman),他是世界上最伟大的出版家之一,他富有思想、洞察力和无穷的智慧。

世界
资本
经典译丛



TheWorld
Classics
of Investment



引言

这里所描述的优秀共同基金管理者使投资活动看上去是那样的轻而易举,就像我们观看专业运动员的精彩比赛和演员的精彩表演一样。但是,千万不要受其迷惑。同这些共同基金管理者分享他们的秘密,你可能会受到激励,自己也要像他们那样去做。这里,我要强烈地鼓励你委托他们为你投资,而不是像他们那样亲历亲为。

我得承认,在我访问这些共同基金管理者之前,我亲自管理着我的股票和债券投资事务。毕竟,我做了十多年的理财顾问和华尔街的分析师。当我自己可以购买股票和债券时,为什么要付不必要的佣金呢?当时机恰当的时候,我会基于自己对市场的感知,平衡我的资产。我能够把握自己的命运。尽管近年来市场行情低迷,但我对自己的业绩尚感满意。

现在看来,原来的认识是不对的。当我访问了这些共同基金管理者,也就是投资管理者之后,我认识到,长期内与他们竞争无异于在篮球场上同篮球巨人迈克尔·乔丹(Michael Jordan)单挑。这样绝不是竞赛,特别是当你核算对于不适当的结构性投资,我们常常要面对的附加风险时。99%以上的投资管理者,即个体投资者都难以与《赢家——华尔街顶级基金经理人》中所描述的管理者相伯仲。就我自己而言,我不仅难以像他们那样去投资(在短期内,也许有运气的成分,但是在长期内,绝非竞争对

引

言



手),而且也不可能像他们那样去思考(关于这一方面,我将详述于后)。今后,我只有一种选择,就是委托像本书描述的专业投资管理者代理投资(我事实上已经把我的钱放到了其中一家基金的手里,委托理财顾问代理投资)。为了保证资产多元化和实现合理的资产组合战略,我的选择是委托专业理财顾问,他们具有高度的诚信、职业精神和投资技能,并具有本书描述的理财顾问的特质(这是在本书中我所强调的另一条线索)。正在帮助我去实现目标和梦想的可信的理财顾问与全明星式的投资管理者组成的强大阵容,使我能够进行有效的市场竞争,好像我有一支由若干个迈克尔·乔丹组成的球队为我打球一样。

尽管大量的公开信息表明,与“背负包袱”的基金相关联的是高费用支出(与没有负担的基金不同,为了实现较高的回报,没有负担的基金保持较小的费用支出率),但我还是选择了乔治·斯坦因布莱纳(George Steinbrenner)的投资方式,即凭借公认的能力。毕竟,基于绝大多数投资基金无可比拟且前所未有的能力水平,乔治的扬基债券分配着大量的收入流。在每一个时期,他们都是大赢家。即使有一点点额外费用,你难道不应该把赌注下在一整队迈克尔·乔丹上吗?或者说,你难道还对主力队员的表现不够满意吗?[理查德·阿斯塔尔(Richard Aster)的迈瑞迪恩价值型基金、华莱士·维茨的维茨合伙人增值型基金和鲍勃·罗德里格维茨(Bob Rodriguez)的 FPA 增收型基金都属于无负担基金。]

在对理财顾问的评价方面,我已经成为专家,我访问过的最优秀的理财专家已达成百上千位。实事求是地说,我了解哪些人是最优秀的理财顾问。我能够通过共同基金管理者相似能力的评估,权衡出哪些人是最优秀的。

不可动摇的真诚与原则——定性分析法

本书中描述的共同基金管理者无疑是投资者的卫士。是的,他们为基金份额持有人带来了显著的收益,他们都不断向着基准指数发出冲击,并在长期内基于风险调整策略在同行业中展开竞争。他们对于投资者的忠诚,让我的印象最为深刻。对于这些投资者的卫士中的每一个人,我都花

了数小时进行访问,从而形成了相当清晰的印象,即他们真正地关心他们的投资人。尽管他们管理着成千上万亿美元的资产,但是,对于委托他们投资的每一个美元背后的每一个投资者,他们都会真心实意地关心。他们描述的大量事实表明,当他们收到一封感谢信或握手时听到委托投资人“谢谢你,我可以供孩子上大学了”的话时,他们会感到最大的幸福。由于他们如此高度重视他们的投资人利益,毫无疑问,这样的管理者与丑闻无涉。贪欲已经远离这些管理者的内心世界。

华尔街最优秀的共同基金管理者的特点

首先,这些投资管理者对于投资活动充满着激情;他们热爱他们的职业和他们创立的团队。他们谦逊,对于自己的团队给予极大的信任(一些投资管理者,例如奥本海默基金公司的比尔·维尔比(Bill Wilby)和AXA罗森贝格资产管理公司的比尔·里克斯(Bill Ricks)都坚信,因为他们的团队,他们才获得了成功。如果机会来临,而没有一个整体团队,他们不会成功。成功不仅仅属于他们自己)。他们都能够很快承认自己所犯的错误,而且会体验到,只有经历了,才能使自己不断完善。作为华尔街的卓越人士,他们自负但绝不自私。他们的自负来自于为基金股份持有人提供的成功的委托代理。

与大多数资产管理者不同,《赢家——华尔街顶级基金经理人》中的共同基金管理者坚持自己的原则,从不偏离。富兰克林·坦伯顿基金的杰夫·艾弗里特(Jeff Everett)是传奇式投资者约翰·坦伯顿(John Templeton)先生的信徒,坚持着约翰先生的投资原则。当新情况出现时,他会毫不犹豫地与他导师沟通有关情况。运用成千上万个量值,遵照严格指针建构AXA罗森贝格资产管理定量模型,比尔·里克斯及其团队的投资方法从来都是如此。

这些管理者向万千世界学习的同时,主宰着投资活动。戴维斯顾问者基金公司的克里斯托夫·C. 戴维斯(Chris Davis)能够胜任许多大公司的首席执行官职务,莱格·玛森共同基金的比尔·米勒也许是我遇到的最具有思想深度的人之一。拥有博士学位和工商管理硕士学位的伊顿·万斯