

“十二五”国家重点图书
世界公益与慈善经典译丛

汇添富基金·世界资本经典译丛

Foundation and Endowment Investing

Philosophies and Strategies of Top Investors
and Institutions

基金会和捐赠基金投资

世界顶级投资者和投资机构的理念与策略

劳伦斯·E.科卡德 (Lawrence E.Kochard)

凯瑟琳·M.利特里瑟 (Cathleen M.Rittereiser)

著



2

当今基金会和捐赠基金领域投资业绩最出色的12名投资总监的经验分享！

上海财经大学出版社



“十二五”国家重点图书
世界公益与慈善经典译丛



汇添富基金·世界资本经典译丛

基金会和捐赠基金投资

——世界顶级投资者和投资机构的理念与策略

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

基金会和捐赠基金投资:世界顶级投资者和投资机构的理念与策略/(美)科卡德(Kochard, L. E.), (美)利特里瑟(Rittereiser, C. M.)著;郑佩芸,蔡洵,黄磊译. —上海:上海财经大学出版社, 2016. 6

“十二五”国家重点图书

世界公益与慈善经典译丛

汇添富基金·世界资本经典译丛

书名原文: Foundation and Endowment Investing

ISBN 978-7-5642-2386-1/F·2386

I. ①基… II. ①科… ②利… ③郑… ④蔡… ⑤黄… III. ①机构投资者-金融投资-研究 IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 048257 号

☐ 责任编辑 李成军

☐ 封面设计 张克瑶

JIJINHUI HE JUANZENG JIJIN TOUZI

基金会和捐赠基金投资

——世界顶级投资者和投资机构的理念与策略

劳伦斯·E. 科卡德

(Lawrence E. Kochard)

凯瑟琳·M. 利特里瑟

(Cathleen M. Rittereiser)

郑佩芸 蔡 洵 黄 磊 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

上海华业装璜印刷厂印刷装订

2016 年 6 月第 1 版 2016 年 6 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 18.25 印张(插页:6) 297 千字

印数:0 001—3 000 定价:58.00 元

图字:09—2014—666 号

Foundation and Endowment Investing

Philosophies and Strategies of Top Investors and Institutions

Lawrence E. Kochard, PhD, CFA, and Cathleen M. Rittereiser

Copyright © 2008 by Lawrence E. Kochard, PhD, CFA, and Cathleen M. Rittereiser.

All Rights Reserved. This translation published under license.

No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording, scanning or otherwise, except as permitted under Sections 107 or 108 of the 1976 United States Copyright Act, without the prior written permission of the Publisher.

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS PRESS, Copyright © 2016.

2016 年中文版专有出版权属上海财经大学出版社

版权所有 翻版必究

总序

“世有非常之功，必待非常之人”。中国正在经历一个前所未有的投资大时代，无数投资人渴望着有机会感悟和学习顶尖投资大师的智慧。

有史以来最伟大的投资家、素有“股神”之称的巴菲特有句名言：成功的捷径是与成功者为伍！（It's simple to be a winner, work with winners.）

向成功者学习是成功的捷径，向投资大师学习则是投资成功的捷径。

巴菲特原来做了十年股票，当初的他也曾经到处打听消息，进行技术分析，买进卖出做短线，可结果却业绩平平。后来他学习了格雷厄姆的价值投资策略，投资业绩很快有了明显改善，他由衷地感叹道：“在大师门下学习几个小时的效果远远胜过我自己过去十年里自以为是的天真思考。”

巴菲特不但学习了格雷厄姆的投资策略，还进一步吸收了费雪的投资策略，将二者完美地融合在一起。他称自己是“85%的格雷厄姆和15%的费雪”，他认为这正是自己成功的原因：“如果我只学习格雷厄姆一个人的思想，就不会像今天这么富有。”

可见，要想投资成功很简单，那就是：向成功的投资人学投资，而且要向尽可能多的杰出投资专家学投资。

源于这个想法，汇添富基金管理股份有限公司携手上海财经大学出版社，共同推出这套“汇添富基金·世界资本经典译丛”。开卷有益，本套丛书上及1873年的伦巴第街，下至20世纪华尔街顶级基金经理人和当代“股神”巴菲特，时间

跨度长达百余年,汇添富基金希望能够借此套丛书,向您展示投资专家的大师风采,让您领略投资世界中的卓绝风景。

在本套丛书的第一到第十二辑里,我们先后为您奉献了《伦巴第街》《攻守兼备》《价值平均策略》《浮华时代》《忠告》《尖峰时刻》《战胜标准普尔》《伟大的事业》《投资存亡战》《黄金简史》《华尔街的扑克牌》《标准普尔选股策略》《华尔街50年》《先知先觉》《共同基金必胜法则》《华尔街传奇》《大熊市》《证券分析》《股票估值实用指南》《货币简史》《货币与投资》《黄金岁月》《英美中央银行史》《大牛市(1982~2004)》《从平凡人到百万富翁》《像欧奈尔信徒一样交易》《美国国债市场的诞生》《安东尼·波顿教你选股》《恐惧与贪婪》等71本讲述国外金融市场历史风云与投资大师深邃睿智的经典之作。而在此次推出的第十三辑中,我们将继续一如既往地为您推荐六本具有同样震撼阅读效应的经典投资著作。

塞万提斯在《堂·吉珂德》中提到,历史孕育了真理;它能和时间抗衡,把遗闻旧事保藏下来;它是往古的迹象、当代的鉴戒、后世的教训。《1907年金融大恐慌》就是这样一本能够让人警醒的书。这本书对1907年危机以及伟大的私人银行家J.P.摩根的危机管理做了透彻的、专家视角的、具有高度可读性的叙述。美国国会汲取了1907年的教训,于1913年启动了避免银行业恐慌、增进金融稳定的联邦储备系统。然而,往事并不如烟,在此之后发生的多次经济危机表明,危机和恐慌无论在过去还是在将来都是我们生活中的重要部分,从中汲取的教训及其与当今所发生的危机和恐慌的比照具有重要意义。

《财富之轮——从为人不齿到受人尊敬的投机史》一书全面描述了美国期货市场不断获利的过程中丰富多彩且又充满丑闻的历史。知名的商业历史学家和畅销书作者查尔斯·R.盖斯特详细地阐释了从美国南北战争开始前直到整个20世纪这一时间历程里,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。也许我们只有在还原历史的同时,才能在没有虚饰与矫情的空间中,解读智慧真实的内涵。本书在展示期货市场100多年来风雨历程的同时,还在人性层面对投机事件做了精彩解读。

投资是一门充满神奇诱惑的艺术,顶级投资家的选股故事总是会引发我们的无限感慨和好奇探究。《至高无上(二)——汲取史上最伟大交易者投资策略的经验和教训》是第一本集中展现历史上顶级交易者策略的书籍。在这本书中,优秀的投资作家和投资历史学家约翰·波伊克向我们揭示了伯纳德·巴鲁克、杰西·利维摩尔、杰拉德·勒布、理查德·威科夫、吉姆·罗贝尔、欧奈尔等传奇交易者如何驾驭股票市场“这只野兽”,在繁荣与萧条期间获取财富,以及投资者如何才能获得财富。

成功品牌的创业史总是引发人们的无尽遐想。1989年创立的培恩烈酒公司(Patrón Spirits Company)正是这样一个成功的品牌。《培恩之路》详细记述了初创品牌建设的非传统模式,培恩创始人之一马丁·克劳利和他的人生伴侣伊拉娜·埃德尔斯坦用非凡的创造力和独创的营销策略改变了烈酒行业,培恩成为龙舌兰酒品牌中销售额最大的商家,产品销售到全球140多个国家和地区。《培恩之路》完美融合了商业经验、创业灵感和扣人心弦的人生悲喜剧,向我们讲述了世界优质龙舌兰酒巨头的真实故事。

人们期盼已久的《海龟交易心经》一书是《海龟交易法则》的姊妹篇,是柯蒂斯·费思关于风险应对策略的又一力作。费思从对风险的本质的全面探索出发,勾勒出了用以抓住风险本性的一些被证明为行之有效的方法。正是这些策略使“海龟”成为投资界里令人钦羡的对象。费思在书中向我们描述了伟大的交易商们用来管理风险和不确定性的7大规则:(1)克服恐惧;(2)保持灵活;(3)承担合理的风险;(4)为错误做好准备;(5)主动寻求真相;(6)迅速回应变化;(7)聚焦决策而非结果。这些规则可以应用到你的职业和个人生活的任何领域。

美国的基金会诞生于19世纪末20世纪初,历经时光飞逝、通货膨胀以及每年的固定支出,这些资金如何保值增值并得以维持的呢?《基金会和捐赠基金投资》将为我们给出答案。本书重点突出地阐述了在基金会和捐赠基金日趋复杂的投资世界中,投资总监日益显见的重要性。通过检视各类投资总监的职业路径、投资哲学、面临的挑战和所获得的成功,为这一行业的其他投资者提供了可操作的建议。任何一位有志于投资管理的读者,都将会发现其异乎寻常的价值。

投资者也许会问:我们向投资大师、投资历史学习投资真知后,如何在中国

股市实践应用大师们的价值投资理念？

事实永远胜于雄辩。中国基金行业从创立至今始终坚持和实践价值投资与有效风险控制策略，相信我们十多年来的追求探索已经在一定程度上回答了这个问题：

首先，中国基金行业成立以来的投资业绩充分表明，在中国股市运用长期价值投资策略同样是非常有效的，同样能够显著地战胜市场。公司成立以来我们旗下基金的优秀业绩，就是最好的证明之一。价值投资最基本的安全边际原则是永恒不变的，坚守基于深入基本面分析的长期价值投资，必定会有良好的长期回报。

其次，我们的经历还表明，在中国股市运用价值投资策略，必须结合中国股市以及中国上市公司的实际情况，做到理论与实践相结合，勇于创新。事实上，作为价值型基金经理人典范，彼得·林奇也是在总结和反思传统价值投资分析方法的基础上，推陈出新，取得了前无古人的共同基金业绩。

最后，需要强调的是，我们比巴菲特、彼得·林奇等人更加幸运，中国有持续快速稳定发展的经济环境，有一个经过改革后基本面发生巨大变化的证券市场，有一批快速成长的优秀上市公司，这一切将使我们拥有更多、更好的投资机会。

我们有理由坚信，只要坚持深入基本面分析的价值投资理念，不断积累经验和总结教训，不断完善和提高自己，中国基金行业必将能为投资者创造长期稳定的较好投资回报。

“他山之石，可以攻玉。”二十年前，当我在上海财经大学读书的时候，也曾经阅读过大量海外经典投资书籍，获益匪浅。今天，我们和上海财大出版社一起，精挑细选了上述这些书籍，力求使投资人能够对一个多世纪的西方资本市场发展窥斑见豹，有所感悟；而其中的正反两方面的经验与教训，亦可为我们所鉴，或成为成功投资的指南，或成为风险教育的反面教材。

“辉煌源于价值，艰巨在于漫长”，对于投资者来说，注重投资内在价值，精心挑选稳健的投资品种，进行长期投资，将会比你花心思去预测市场走向、揣测指数高低更为务实和有意义得多。当今中国正处在一个稳健发展和经济转型相结合的黄金时期，站在东方大国崛起的高度，不妨看淡指数，让你的心态从容超越股市指数的短期涨跌，让我们一起从容分享中国资本市场的美好未来。在此，汇

添富基金期待着与广大投资者一起,伴随着中国证券市场和中国基金业的不断发展,迎来更加辉煌灿烂的明天!

张 晖

汇添富基金管理股份有限公司总经理

2016年1月

致谢

当劳伦斯·科卡德最初告诉我打算和我一起写这本书的时候,我觉得这主意太棒了。但是,我们怎么操作?什么时候操作?好像可能性不大。然而,两年后,我们完成了一本投资者应该会觉得有趣和有用的书稿,对此,我们引以为豪。

没有我们彼此之间的合作,本书难以完成。没有在此受到我们答谢的人们,本书同样难以完成。

首先,我们应该感谢我们的领导和同事。

另类资产管理有限合伙公司的汉迪·扬克(Handy Yanker)和罗德尼·扬克(Rodney Yanker)以及我的其他同事向我们提供了资源、午餐等援助,并对本书进行了校对。我真的非常感谢他们的帮助。此外,我们要感谢肯·格兰特(Ken Grant),他与编辑进行了选题调研并帮助我们联系到了出版商。

我们要感谢乔治城大学投资部,贾斯汀·涂迈(Justin Toumey)向我们提供了研究方面的分析、协助和支持;梅根·伍德豪斯(Meghan Woodhouse)提供了协调和后勤保障;克里斯汀·凯莱赫(Christine Kelleher)提供了审稿反馈和建议。劳伦斯向投资部的全体员工以及乔治城大学投资委员会的全体成员表示诚挚的谢意,此外,他也向过去和现在的学生一并致谢,因为是他们激发了他创作本书的灵感。

剑桥联盟资产管理公司(Cambridge Associates)的桑德拉·尤里(Sandra Urie)和西莉亚·达拉斯(Celia Dallas)向我们介绍了捐赠基金的由来,并非常慷

慨地允许我们使用他们的原始研究资料；罗杰斯·凯西(Rogers Casey)的蒂姆·巴伦(Tim Barron)和哈蒙德联盟(Hammond Associates)的丹尼斯·哈蒙德(Dennis Hammond)也向我们提供了有用的见解。

斯特嘉斯合作研究公司(Strategas Research Partners)的合伙经理人和首席投资策略师杰森·德塞纳·崔内特(Jason DeSena Trennert)给我们引荐了CFA总裁文尼·卡塔拉诺(Vinny Catalano),文尼同时还担任蓝色大理石研究(Blue Marble Research)的全球投资策略师,并撰写了《板块与风格:战胜市场的新方法》(*Sectors and Styles: A New Approach to Outperforming the Market*)。文尼把我们介绍给了威利。

我们特别要感谢威利的策划编辑凯文·康明斯(Kevin Commins),他决定出版本书,而且非常支持我们的观点,并同我们齐心协力完成了本书的各项工作。

艾尔登·梅耶(Elden Mayer)和山姆·克西纳(Sam Kirschner)把他们的书《对冲基金投资指南》(*The Investor's Guide to Hedge Funds*)赠予了我,山姆指导我如何编写此类书籍,下次我要试试他的方法。

在我准备本书的框架、采访、撰写窍门和执行工作流程的过程中,我亲爱的朋友和参编人员戴夫·辛格尔顿(Dave Singleton)以及约翰娜·希林(Johanna Skilling)给予我建议和帮助。戴夫还帮我把本书的框架推荐给了经纪人,结果我却成了“捣蛋分子”。

西部投资有限公司(Transwestern LLC)的斯蒂芬·R.酷佐(Stephen R. Quazzo),原本是美林证券公司(Merrill Lynch)的我的一位老友,同我们联系了好几次并出了不少好点子,他为我们做了非常重要的引荐。

交响乐资产管理公司(Symphony Asset Management)的杰夫·斯凯尔顿(Jeff Skelton)和米歇尔·赫尔曼(Michael Henman)助了我们一臂之力,在此表示感谢。

艾米丽·赫尔曼(Emilie Herman)在与我们的合作过程中非常有耐心,总是乐于帮助我们,作为首次写书的业余作者,在此,我们对她深表敬意。

前言

大约3年前,我有幸加入全美最古老的天主教大学——乔治城大学,帮助其设立投资部门。成为乔治城大学的一员后,我意识到其他高校历史悠久的投资部门的卓越做法有助于我们获得成功。我们主动向捐赠基金领域的同行们学习其投资计划得以成功的管理和投资步骤。

此外,在最近的几年中,我有幸在弗吉尼亚大学和乔治城大学给本科生和研究生讲授投资学课程。目前,我在乔治城大学讲授的研究生课程名称是捐赠基金和养老基金的投资管理,旨在让学生了解大型投资机构的投资方法,内容包括捐赠基金和养老基金的目的以及其他资产类别的投资。

该课程采用的教材为耶鲁大学捐赠基金的投资总监大卫·斯文森(David Swensen)编写的《证券投资组合管理探索》(*Pioneering Portfolio Management*)。大卫·斯文森是最有名的,也是最成功的捐赠基金首席顾问之一,自从21年前加盟耶鲁以来,他已经获得了年均16.3%的收益回报。斯文森的书(他写的第二本书主要针对个体投资者)、哈佛商学院关于耶鲁投资部门的案例以及越来越多的商业媒体关注[比如《纽约时报》在2007年2月18日刊登的文章《耶鲁需要更杰出的投资家》(*For Yale's Money Man, A Higher Calling*)]已经让其他投资者了解了其投资耶鲁捐赠基金的方法。

斯文森在许多次市场周期中的成功显然确保了他在过去几年里所获得的关注度。其他的投资者对他的秘籍已经发生了兴趣,我从许多乔治城大学的校友那里获得的建议是,我们应该“像耶鲁一样”。而我总是这样回答:“我们应该努力遵循斯文森成功因素中的投资流程、理念和原则,但是不应该照搬照抄耶鲁过

去的投资经验,因为这种‘后视镜’方法极易导致令人沮丧的结局。”

在与基金会和捐赠基金同行们接触之后,我发现其他投资总监的成功投资案例与斯文森的非常相似。我饶有兴趣地阅读了杰克·施瓦格(Jack Schwager)的《市场奇才》(*Market Wizards*)和彼得·塔诺斯(Peter Tanous)的《投资大师》(*Investment Gurus*),在这两本书中,作者都对组合投资经理进行了采访,学习他们的经验。我试图找到一本类似的关于捐赠基金的投资总监的书,却发现没有。人们对大卫·斯文森很熟悉,对哈佛大学的杰克·米亚(Jack Meyer)也略知一二,但仅止于此。

我希望我的学生和其他投资者能够了解其他同样有成就的基金会和捐赠基金投资总监的一些经历,他们对我的影响不亚于斯文森。我强烈地感到,其他投资者——不管是机构还是个人——都可以从像斯文森那样为投资计划或部门做出巨大贡献的基金会和捐赠基金投资者那里学到很多有益的东西。

2002年6月的对冲基金会议上,我第一次遇见了来自另类资产管理有限合伙公司的凯瑟琳·M.利特里瑟,后来我们主要靠电子邮件交流,2004年我加盟乔治城大学后,我们成了朋友。我们参加相同的会议,对于一些发展势头良好的基金会和捐赠基金以及一些不为人称颂的富有才华的基金会和捐赠基金投资顾问,我们经常持有相同观点。2005年,我们意识到,我对基金会和捐赠基金的投资眼光、凯瑟琳的写作才能和投资营销经历、我们在领域内的人脉以及我们之间的默契可以促成我们合作写书,把这些同样杰出的投资者汇聚到一本书里。

采访了这些有成就的投资者之后,我深切感到,读者可以从他们的经历、理念和策略中学到不少东西,从而为今后做出明智周全的投资决策奠定良好基础。本书在长期资产配置和投资方面提供了深刻见解,并且认真剖析了在目前更富挑战的投资环境中获胜所需的知识和心态。

我们希望他们的经验和方法能够指引其他投资者,包括较小的投资机构、家族理财室和个人投资者,正如我对其他投资总监的非正式访谈成了我的投资决策指南,帮助我创建了乔治城大学的最佳经典案例。

此外,我们在本书中介绍了基金会和捐赠基金的发展史,分析了其之所以发展成一股更强大、更具影响力的投资力量的原因,并描述了发展过程。

在任何一个领域获得成功的人士都不会把他们的头埋在沙子里,他们总是希望从其他的创新者和领导者那里学到新的想法。作为投资者,我们都希望能

更好地创建一个有据可循的、成功的投资流程,从而为我们的机构或家庭赢得更好的收益。

我和凯瑟琳非常有幸能从这些杰出的基金会和捐赠基金投资顾问那里学到新的知识,他们为本书的诞生做出了贡献,在此我们深表谢意。我们的目标是捕获他们的思维方式,这样读者和我们就可以理解他们的理念,获得投资见解。我们认为,我们的目标已经在本书中得以实现。

劳伦斯·E.科卡德

于乔治城大学

目录

总序/1

致谢/1

前言/1

第一部分 基金会和捐赠基金的强势崛起

第一章 基金会和捐赠基金投资管理的演变——从贫民窟到聚宝盆/3

第二章 基金会和捐赠基金投资 101——一名投资总监的成功实战要诀/19

第三章 投资现状——看清形势/40

第二部分 资本面面观：世界顶级基金会和捐赠基金投资总监的理念和策略

第四章 奥马哈的另一位圣人——劳里·霍格兰(Laurie Hoagland),休利特基金会(Hewlett Foundation)投资总监/59

第五章 博士、律师和投资家——安伦·巴菲德(Allan Bufferd)博士,麻省理工学院(MIT)名誉财务主管/73

- 第六章 引领变革——爱丽丝·汉迪(Alice Handy),投资有限公司(Investure, LLC)投资总监/88
- 第七章 合伙人、爱国者和执行者——斯科特·C.马尔帕斯(Scott C. Malpass), 圣母大学(University of Notre Dame)投资总监/103
- 第八章 利用常识构筑捐赠基金——威廉·施皮茨(William Spitz),范德堡大学(Vanderbilt University)投资总监/120
- 第九章 独具慧眼的投资艺术家——艾伦·舒曼(Ellen Shuman),卡耐基基金会(Carnegie Corporation of New York)副总裁兼投资总监/135
- 第十章 全能大师——布鲁斯·麦丁(Bruce Madding),亨利·J.凯泽家族基金会(Henry J. Kaiser Family Foundation)投资总监/148
- 第十一章 灵活的投资家——鲍勃·博尔特(Bob Boldt),灵活基金(Agility Funds)投资总监/163
- 第十二章 出于好奇——唐纳德·W.林赛(Donald W. Lindsey),乔治华盛顿大学(George Washington University)投资总监/183
- 第十三章 总裁般的投资总监——乔纳森·胡克(Jonathan Hook),贝勒大学(Baylor University)投资总监/196
- 第十四章 在新的投资领域导航——丹尼尔·J.金士顿(Daniel J. Kingston),火神资本(Vulcan Capital)组合经理、执行董事/217
- 第十五章 理性投资,行动坚定——马克·W.尤斯克(Mark W. Yusko),摩根凯瑞资本管理有限公司(Morgan Creek Capital Management)投资总监/233

第三部分 总结与分析:投资、捐赠基金管理及展望

- 第十六章 投资者的教训——投资原则和建议/259
- 第十七章 基金会和捐赠基金投资管理行业——比较、竞争与薪酬的影响/267
- 第十八章 真正的回报——投资是与人打交道的行业/273

第一部分

基金会和捐赠 基金的强势崛起