

序

这是一本关于英国最成功的几位资深投资家的书——他们是谁，他们如何投资，他们怎样思考。它旨在吸引每一位和我一样对股市感兴趣并想得知专家的股市赚钱术的人。谢天谢地，现在不像 20 年前了，如今说股市执行着使经济有效运转的重要功能再也不会犯政治上的错误，说人们试图借助股票投资使其财富最大化也无可厚非。好也罢，不好也罢，我们现在都是资本主义者了。

股市的确具有一个巨大的优势，即它比其它大多数方式更能将你的钱用来冒险。和赛马赌博与购买国民奖券不同，在股市投资这种活动中，机运的确会光顾那些长期以此为手段赚钱的普通投资者。这其中没有确定性，但是其机运的平衡性就在于，任何在若干年中都明了自己在做什么的明智投资者都将从自己的投资中取得一笔可观的真实报酬。“股市是一个赌场”，我在本书中引用了一位专家的话，“但它还是一个良性的赌场，在这里，每个人都能在投资机构获得利润后再带 10% 的报酬回家去”。本书写给任何发现这个想法很具吸引力并以此赚钱的人。

在过去几年中，我有幸用大量时间与这几位少数的幸运儿交谈，他们能够完全靠股票市场的专门知识谋生计。通过我为一家国内报纸做专栏作家和为大公司做顾问的工作，我获得了分享许多最敏锐的投资头脑的思想并看到其付诸实践的优先权。这本书是长时间访谈和研究的结果。它是我向普通读者介绍投资艺术中一些专业见解的尝试。

恰巧，英国在投资方面颇具优势。尽管我们在股市的公众热情方面仍远远落后于美国，但作为一个国家，我们无疑富有一些无论在世界上任何地方都堪称最具天才的职业投资家。毫不夸张地说，我们在为他人管理资金和投资方面的历史几乎比世界上任何其它国家都长。伦敦和爱丁堡都是在投资管理领域中著名的成熟的中心市场。

据 1996 年的一项官方报告估计，资金管理业中的从业人员虽不足 35000 人，但对国民生产总值的贡献度为 0.4 个百分点，它每年从国外获得收入 4.25 亿英镑。这也成为我国许多最好的资金管理公司正在被外国大银行收购的原因之一。他们想得到我们在该领域长期积累起来的专门技术。1986 年的大革新，即对股票市场解除众多严格规定的放松管制行动，其好处之一便是将投资管理业引向了远比以往更高的竞争程度，在专业化和规范化方面取得了全面的进步。

大革新的影响当然并非全然有利。过去十年间，在伦敦金融中心一些最大、最知名的公司中出现了一些不诚实和不公正的可悲案件：巴林和摩根 - 格伦费尔事件。在投资管理业中还有一些出现“名星体制”的令人担心的迹象。为了得到最好的资金管理者的服务而进行的恶性竞争，导致顶尖投资家的报酬不正常地扶摇直上以及人们对短期操作的危险的沉迷。一些业内的顶级大腕似乎忘记了，他们最终是因为替他人管理资金而非使自己致富以获得酬劳。当然，有许多诚实而称职的投资管理者存在，例外者只是少数。

我在本书中尝试的是对几位职业投资家的细微观察，我相信他们被称为投资业中的“明星”是当之无愧的。这些投资家被他们的职业对手们赋予最高的评价，不只是因为其多年的业绩，还因为他们都具有施展本领赚大钱的经历。在他们当中，我计算过，他们管理下的他人的资金约 150 亿英镑，为此每年获酬逾 1

亿英镑。但是对他们当中的大多数人来说，金钱的酬劳远不是最初的动机。他们从事这一行是因为他们醉心于股市投资业本身。

当然，投资管理人也商业动物。资金管理业和其它任何行业一样，仅仅业绩好还不够。你还必须使人相信你有多出色。据美国富有传奇色彩的投资家沃伦·巴菲特说，投资管理业是“25%靠业绩，75%靠推销”，必须接受这样一个事实，即：你只能相信少数职业投资者，相信其业绩将像他们的推销能力一样好。要达到市场平均水平比充满诱惑力的宣传中所说的难得多，理论研究已十分明确地证实，只有极少数职业投资者能长期一贯地高于平均水平，但即便在这些案例中，也得准确地证明这是技巧而非运气使然。但稳定的超水平业绩虽然罕有，也还是能够实现的。本书人物都在较长时期中做到了这一点，这就是为什么他们值得我们洗耳倾听的缘故。

尽管出现了专门以分析职业资金管理者的成绩为业的投资顾问，然而在投资领域没有一种衡量成功与否的方法。投资不仅是要最大程度地赚钱，同时还面临着可以接受的风险水平。一位对冲基金（一种为职业投资者所使用的高度复杂的专业工具，如乔治·索罗斯经营的那种）的经营者与一位以一般投资者为目标的普通单位投资信托或投资信托的经营者，试图对这两者的业绩进行比较是没有意义的。作为一项原则，我在本书中只涉及那些进行主流投资管理的人。解释对冲基金的操作者如何赚钱是一个诱人的题目，而其金融收益的确令人叹为观止，但这个题目我要留给另外的时间和场合来讨论。尽管对于书中介绍的所有人物，我已甄别了其业绩数字，但我承认在选定介绍人物时我自己也受了主观因素的影响。在伦敦金融中心及相关的20年工作中，我得以向许多业内高级人士请教，谁是他们心目中最优秀的职业投资者。关于这些名字，存在着惊人的一致性，这种一致性还表现在那些专家认为评价过高的人身上。我感谢所有这些人，使我

得以如此广泛地了解他们的思想和经验。

除了跟踪观察和同行们的推崇，我所坚持的另一项标准就是，我所描写的这些人物在股市投资技巧方面一定得有一些值得介绍出来并准备介绍的经验，因为这本书没有他们的合作不可能完成。IBM 的象棋电脑“深蓝”可能第一次就打败世界冠军加里·卡斯帕罗夫（Gary Kasparov），但它在被采访时却仍是个呆钝的对象。同理，一位投资家的成功与他是否具有一些有趣的内容告诉我们，是没有明显联系的。事实上很明确，正如伊恩·拉什布鲁克向我指出的，在股市中非常重要的一点是以结果为导向的，你不必解释为什么你的做法很灵验，而一些专家在股市考验中被淘汰是因为操作的失败。在这里应该说，虽然书中的内容都有机会纠正实际误差，但最终的判断在于你自身而且只在于你自身。

本书的安排意在尽量保持简单。每章详尽记述一位职业投资家，介绍他的背景、性格和投资观念。在最后一章，我综述贯穿于前面章节的一般线索，对从中能得出什么教益作出评论。这不是一本教你“怎样做”的书，但是如果读者没能得出有益见解并运用于提高其投资成绩，我将会感到失望。

有关投资术语的简短注解

投资业绩分析成为近年来正在成长的行业，同时伴随着新词汇和术语的增加。读者没有必要过度为这些术语烦心，但你会发现，了解一些基本概念有助于你区分书中讲述的投资者的投资风格。

自下而上（*Bottom up*）这个术语用于描述那些将投资选择建立在个别股票优势而非宽泛的经济或商业趋势基础上的投资者。这与经济学家们区分微观经济学（研究个别企业和个人行为）和宏观经济学（研究整体经济行为）的方式相似。

自上而下 (Top Down) 投资者相信要做的最重要的决定不是买哪个个股，而是应向哪里的股票市场、哪些货币、哪类金融资产投资。主要的投资资产类型有：股份（股票），债券（固定利息证券），现金，不动产和指数化债券。特别是对于大的投资机构，资产分配的决定经常是决定其投资业绩的首要因素。其投资组合的巨大规模意味着他们不能像个人投资者那样只依赖于几种股票和股份。

积极的资金管理 (Active fund management) 是大多数受雇的职业投资者所做的。其做法即：在既定时期内，试图以买卖预期收益高于平均水平的股票或其它投资资产达到超过市场平均水平的成绩。一种股票的年收益有两种计算途径：以它所支付的收入和其资金价值升降幅度计算。在一年中一股价格从 100 便士升到 120 便士，并支付 5 便士的红利，则称其创造了 25% 的总收益 (资金升值 20 便士加上红利 5 便士，占 100 便士购买价格的百分比)。

消极的资金管理 (Passive fund management) 是在过去 10 年中日渐重要的另一种手段。此外的前提是，对于许多投资者来讲，取得经常优于主要股市指数的业绩差距不足以很好地弥补其投入的成本和努力。在这种情况下，较为明智的做法是购买专门以跟踪市场指数水平（一种称为指数跟踪法的策略）为目标的基金。市场指数在职业投资者的生涯中扮演着一个重要的角色。他们是衡量投资者业绩的基准。一位专门从事英国普通股投资的投资者通常会以某种英国股市的主要指数来评价他的成绩，或者采用 FTSE 指数（一般称为 Footsie——译者注：金融时报股票交易所 100 种股票价格指数），它记录了 100 家最大的股票挂牌公司的情况；或者采用 FTSE 综合股票指数。后者测量了大约 900 支股票的情况并给出股市运动更全面的描述，包括许多中小型公司的情况。对于国际投资者，有许多的全球性、地区性和国家指数

可供选择。

在投资者的世界中，无论处于哪一极，收益都是一个容易衡量的指标。风险则是远为难以控制的因素。在对什么是投资风险没有一致性定义的情况下，通常为人们所接受的衡量尺度是波动性。这是一项统计指标，它衡量随着时间变化一项基金的收益偏离正常情况的程度，根据这个狭义的定义，一种显示出较高波动性的基金被认为比具有较低波动性的资金量更具风险性。

在积极的基金管理者当中，对于价值型投资者和增长型投资者有一种传统的区分。价值投资者主要参与购买那些他们认为“便宜”的股票，也就是说，当用一系列不同的标准之一来衡量时，那些股票价值被低估了，比如说在近似行业中的公司股市价值，或它们自身的股价历史，或其它相匹配的证券种类（如政府债券或金边债券）的价值。价值型投资者所寻找的股票品种一般具有相对较低的价格/收益比率或相对较高的股息收益量。相反，增长型股票投资者主要参与购买业务正在迅速发展中的公司的股票。这些股票当时看起来不一定便宜，但它们的成长潜力预期可以在将来创造高于平均水平的收益增长。

以下是投资者在评价个别股票价值时所参考的一些规范的评估手段。

收益（股息收益）。公司每年的股息支付量，用当期股票价格的百分数表示。例如，某公司股票价格为 100 便士，一年付息 5 便士，则有 5% 的股息收益。（这是总体的股息收益：它也可能指一股的股息净收益，即扣除收入税后的收益。）

价格—收益比率（也称为市盈率或收益倍数）。这是用每股收益（或税后利润）倍数表示的公司股票价格，某公司每股报告收益为 10 便士，以 100 便士的价格售出，则历史市盈率为 10（100 便士 ÷ 10 便士）。某公司预计下一年度报告中报告每股收益为 10 便士，以 100 便士售出，则预期市盈率为 10。

资本收益率。以投入资本量的百分数表示的公司利润率。计算这一数值的方法有多种。一个相关的概念是股本收益率，这是以股东认购或再投资（例如：包括以债务形式增加的资本）的资本量百分数来衡量的公司利润。

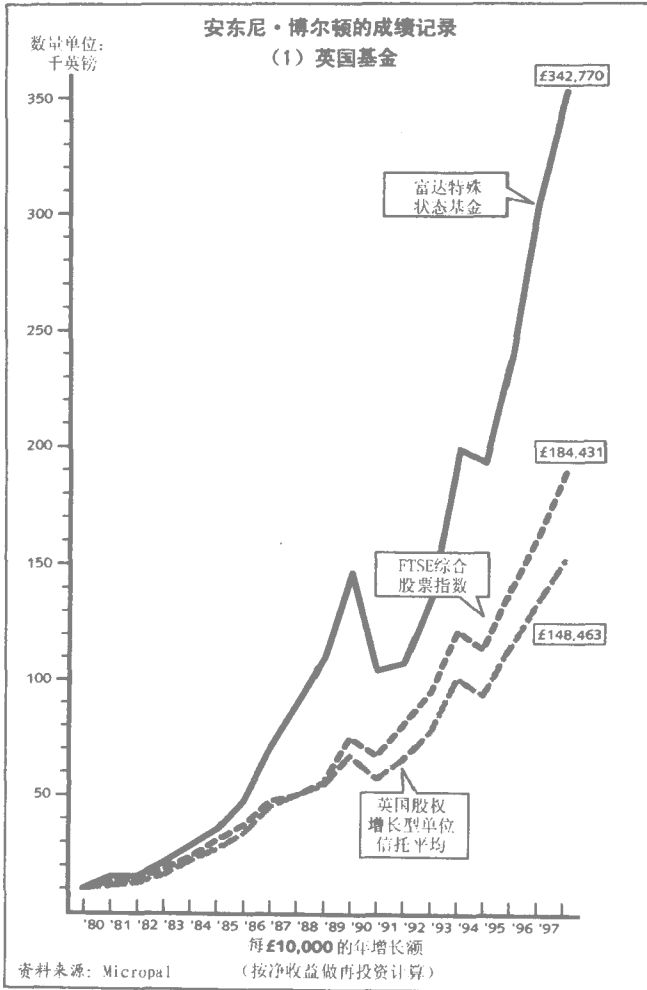
价格与帐面价值比。公司股票价值与公司净值之间的比率，在资产负债表中报告，以每股价值为分母表示。这样，某公司资产净值为每股 100 便士，其股票以每股 150 便士出售，则价格与帐面价值比为 1.5 ($150 \text{ 便士} \div 100 \text{ 便士}$)。

净值。计算时采用资产负债表中的公司资产项目扣除所有负债。这个数值也被称为股东基金。因为会计惯例是以成本计算资产，而不是以当前市场价格计算。一种股票的帐面价值通常表示企业的当前价值。

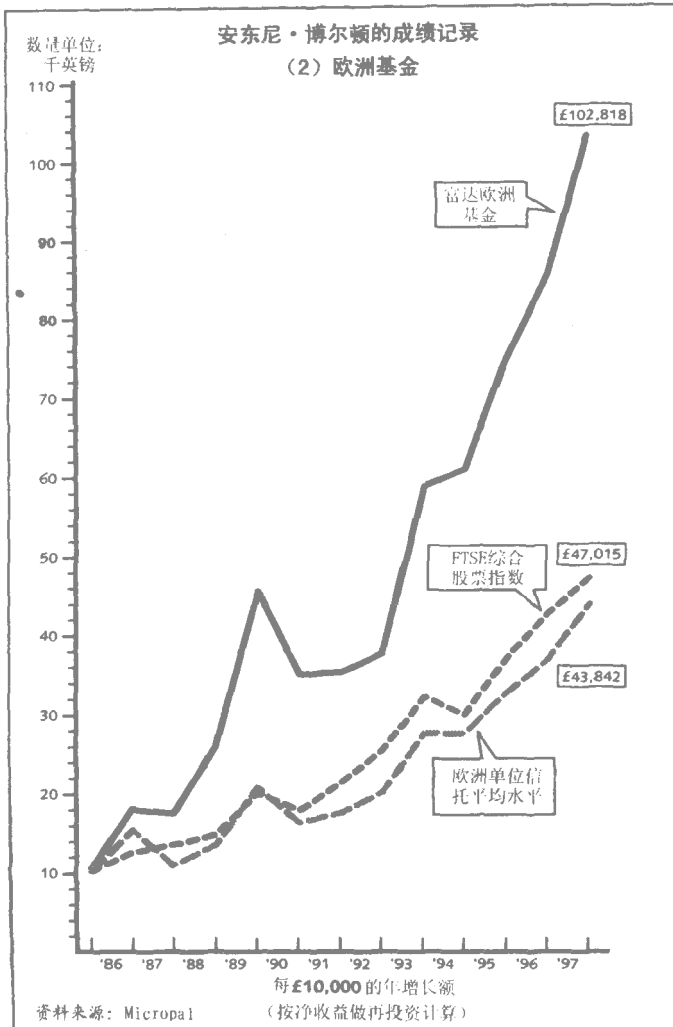
价格与销售额比率。在公司的股票价格与其销售额之间的比率，以每股价值为分母。某公司，年销售额为 10 万英镑，发行股票 10 万股，则每股销售额为 1 英镑。如果股票价格为 2 英镑。则价格与销售额比率为 2.0 ($\pounds 2 \div \pounds 1$)。

实际与名义收益。所有职业投资者都需要排除通货膨胀对他们投资的影响。要得到实际收益，每股价值增长必须高于通货膨胀率。如果通胀率为一年 3%，一股每年收益为 6%，得出实际收益率约为 3% ($6\% - 3\%$)。

本书所描述的投资家都是积极的投资家，但他们在很多重要的方面风格迥异。这表现在诸如他们愿意拥有特定投资的时间长度（持有期），他们转换所持股票的速度（周转率）和他们投资的市场范围等方面。



由安东尼·博尔顿管理的富达特殊状态基金自 1979 年建立以来取得了成功的运作。尽管经历了 1990 - 1991 年的大衰退，1 万英镑的初始投资现在价值逾 30 万英镑。其回报率无论与市场整体情况相比，还是与英国股权增长型单位信托的平均水平相比，均大大超出。



安东尼·博尔顿的欧洲单位信托的成绩也大大优于市场平均水平和同行的相似基金。最近 10 年欧洲基金股价上涨迅速。建立欧洲基金的决定因而是及时的；获取天时地利是成功投资艺术的一部分。

强中之强

当路透社进行其年度的欧洲财务主管调查以调查哪些投资公司在业内所获评价最高时，一个名字反复在第一名和前几名出现。这家公司即富达公司（Fidelity），它是一家同名美国公司的分支。富达公司于 1979 年成立了它的第一家英国单位信托公司，那一年撒切尔夫人首次出任英国首相，自那时起它开始迅速发展。使人印象更为深刻的是，富达公司在伦敦以外投资的所有英国和欧洲股权资金中，有一个人独立管理了资金总额的 1/4。他的名字就是安东尼·博尔顿。如果说在英国投资舞台上有谁配得上“强中之强”的头衔，那就是他。博尔顿既安静平和又思想深邃，是现代职业投资经理人的典范：眼光锐利，自律甚严，谨慎尽责，他的所有主要基金都保持着一贯卓越的成绩记录。

在任何像股市这样起伏波动的环境中，人们都慎用“技术主义者”这种术语。由于所有金融市场都从根本上面临着不确定性，投资活动绝难抽象为一门技术。但是博尔顿已在这个国家用多年的努力证明了，工程学中最重要的原则在应用于选择股票的艺术中大有可为。怪异之处在于他通过投资于别人几乎不愿染指的股票种类而做到了这一点，他不仅仅是个逆向操作者，他还喜欢在股市中你可能称为“垃圾堆”的部分搜索，从废物中寻找隐藏的黄金。他的策略本质上是冒险，甚至对于多样化的基金也是如此。但是在 80 和 90 年代的大多数年份，它就像梦幻般应验，这也正是最终对任何职业投资经理人员都有价值之处。

他的方法如此成功，以致博尔顿现在管理着富达公司总计为

27 亿英镑的资金，它们又分属为 5 种不同的基金。这些基金实际上分成不同的两组，分别代表他的两种专门技术。一组基金投资于欧洲大陆，另一组投向他所谓的“英国特殊状态股”，在这个颇为堂皇的名称之下实际上集中了呈下降之势的有实力的股票、成为被接管目标的公司股票和被忽视了正在增长的股票，他就在这些股票上树立了自己的名望。在 1998 年中，博尔顿的欧洲板块基金总计达 15 亿英镑，他的 3 支特殊状态基金达 12 亿英镑。

其单位信托公司和投资信托公司一贯保持着强劲的历史记录。例如，两个单位信托公司自 1979 年和 1985 年创立以来都分别取得了 22% 的复合年收益率。^①二者也均被“Micropal”和“基金研究”这两家一流的独立基金评估机构给予了很高的排名。博尔顿还甚至一度被出版界誉为英国的彼得·林奇，后者是一位传奇式的爱尔兰裔美国股市投资者，他为美国富达公司经营世界上最大的共同基金——马热兰（Magellon）基金达 13 年之久。最确切地说，林奇的风格可被称为异常活跃，拿博尔顿的风格与之比较，二者很难相提并论，但是这种比较的事实毕竟说明了对博尔顿地位的评价。林奇是投资行业中天才的现代名家之一。

稳步增长

博尔顿其人身材高挑，不惹人注意，眼睛有神，头发微卷。他讲起话来平和而清楚，大多用完整的句子，这是思维清晰有序的表现。他给人一种冷静、平和而高效的印象，在一个严肃的环境中自然不会十分显眼。你因而获得一种印象，即他在生活中的

^① 据 1997 年 6 月 30 日的数据，12 月以后，当市场达到顶峰时，这一数字达 23%。

所做所为无不是经过深思熟虑的。但有趣的是，事情并不完全如此。他是这样一个人，大学毕业后被父亲从床上揪起来去寻找工作。落脚在伦敦金融中心，事出偶然，而非生来确信他会命中注定要靠买卖股票赚钱。然而这并没有阻止他成为一名最受推崇的基金经理。

要找到他的办公室，你得赶往伦敦的中心地带，来到一条延伸到泰晤士河，名叫洛瓦特莱恩的鹅卵石铺就的狭窄街道。30年前，这里无疑坐落着一群建筑风格迥异的窄小的办公大楼。现在，像伦敦的许多繁华地带一样，这里已被现代化并且（能否这样说——）单一化了。富达公司的办公地点是一处拥挤的建筑，玻璃与砖石材料构成的房间被设计得与周围的街景混为一体。博尔顿的办公室坐落于二层的一个拐角处，他坐在那里，被两边重重的文件柜和文件箱包围着。在他桌后的书架上有一排文档，包括他多年来按日期排序记录和保存的公司所有会议的备忘录（对于英国基金的年份编号已到 17）。屋角有个计算机显示屏，图画和其它装饰倒是不少。它猛然使我想起一位大学教授的办公室。这里地方不大，但井然有序、功能性强。

据博尔顿自己讲，他作为一名投资家最大的优点在于他是一个情绪稳定的人，具备迎接挫折的毅力。这间接地表现在他赋予工作高度的约束性与条理化。像本书中大多其他投资家一样，博尔顿相信，要成为一名职业投资家，他必须全身心地投入到市场中。“我想你必须对它如痴如醉，因为投资活动是持续而无形的。没有开端，也没有终点。总有一些新情况需要潜心钻研。我认为你必须全身心投入进去才能做好。如果观察一下我所欣赏的投资经理，他们没有一个是兼职的。”

他承认，也许对于像乔治·索罗斯那样的人，情形会有所不同，他们专门根据宏观经济的前景下大赌注。他们一年做两三个决定，假设决定正确，并且根据充分，则成败之间相去悬殊。但

是，对于博尔顿这样专事股票选择的投资者来说，除了对工作狂热专注之外别无选择。当他起步时，只经营几种股票。但是现在，由于其基金的成功动作，从 1979 年起规模已增至原来的 20 倍，在他的多种投资组合中，已出现了 300 多种股票。这不仅需要努力地工作，还需要一大批互相协作的股票分析员的支持。

目前，富达公司在整个欧洲有 49 名分析人员可以与他交流探讨。

没有高涨的热情和迅速决断的能力，一个人要在这种环境下保持优秀的业绩是不可能的。彼得·林奇具有异常充沛的精力，但即便是他，也在为富达公司经营马热兰基金仅 13 年后于 1990 年决定退休，理由是工作压力太折磨人了。48 岁的博尔顿仍未表现出工作疲倦的迹象。他打算在今后几年继续运作基金，但“不是永远，因为你为之付出太多”。他每周的工作时数是很长的。富达公司侧重于对股票的深入分析，单单是他要应付的书面工作量就令人生畏。

案头工作的奴隶

博尔顿的一天通常这样开始，早上 6:45 离开在伯斯特的家，去赶发往伦敦的火车。他在火车上阅读《金融时报》，并对至少一家他当天要关注的公司进行分析。他一个礼拜中要在各种公司会议间打转。有时他一天要亲自参加的会议有 4-5 个之多，其它的则由同事提供报告。总体上，富达公司平均每天考察 15-20 个公司，分析过程或者在办公室中进行，或者在那些公司中或通过电话会谈进行。很少有基金管理公司能做到比富达公司更多地与现有和潜在投资目标进行接触的了。

最近一年出现过——一个记录，在一天中他们研究了 37 家公司——包括英国的、意大利的、法国的、西班牙的、芬兰的公司在

内。对于每家公司，都由内部的分析人员事先做出详尽分析，形成大量详细的信息资料，每份资料有好几页长，涉及主要的财务数据，辅以经纪人的看法和任何其它相关资料，诸如剪报等。会议则是博尔顿和同事提出经营问题并继续跟踪分析其业务进展的机会。所有此类会议都会有不太长的文字记录。博尔顿本人亲自做笔记，一般记两三元，并在他桌后的文档中整齐归放。稍后他将取出翻阅，以检查在上次分析之后那些公司的状况是否发生了转变。

通常，在分析公司状况之前，博尔顿还喜欢观察一些股票价格图，为的是查看近期价格变动。做完了这一切，你就得到了将会使汉弗莱·阿普尔比（Humphrey Appleby）男爵这种内务官员都感到满意的日常书面报告。从某种程度上讲，博尔顿就像一位政府总理一样成了他的文件箱的奴隶——他通常晚上 8 点回家并惧怕节假日的结束，原因之一就是他知道当自己回到办公室时，将有大堆的文件等他处理。他逃避工作压力的一种方式创作古典音乐，这是他最近重新开始的还在孩提时代就令他渴望的活动。

“需要阅读的东西多得可怕，”他承认，“乘火车上下班的一个原因就是——我可以在坐车时解决掉很多材料。你必须知道你要从中寻找什么，因为光是所有纯粹的文字卷册会让你昏昏沉沉，陷入完全的睡眠状态。我喜欢一眼摄入很多信息，老实说，大多数经纪人的观点都没有什么用处。有些分析人员，我评价很高，我知道得留意他们的材料。如果记录中出现的是一家股价正在下跌、而我未曾涉入的公司，那么我根本不会去看。如果是股价下跌而我正持有股份的公司，那么显然我会尽快查看。但你必须去芜存菁，剔除无用的材料。”

富达公司的分析人员为每家公司准备的简短背景材料都按照一个标准化的办公格式行文。尽管如此，博尔顿说，材料的纯粹重量意味着“你必须有一套阅读方法，否则会被它们淹没”。他

的一些同为基金经理的同事的做法是，略掉所有经纪人的分析，只专注于内部资料。但这不是博尔顿的风格。“我不采用那种方式。你总是拿不定下一个主意会从哪儿冒出来。”他坚持认为，折衷的思考对于使他的投资风格能够抓住任何赚钱机会是必要的。

博尔顿说，各家公司前来拜访并不是基金经理受考验的时候，尽管证明投资经理了解他们的业务状况是很重要的。“当一些投资者把很多精力放在经理人员的地位上时，我更倾向于沃伦·巴菲特的观点，也就是说我更倾向于通过平均化的管理人员而不是其他方式达到好的业绩。我发现那些在开会时给你深刻印象的人并不一定是最好的基金经理。”他提到了约翰·冈恩（John Gunn），这个人在 80 年代曾一度被广泛地赞誉为伦敦金融中心最出色的投资经理。几年后，他的英国大众财富公司（British & Commonwealth）宣告破产。“我喜欢表里如一的投资经理，不喜欢夸张的经理人员，他们总是吹牛皮而脑中空空。”他非常关注公司如何评价他们自己的产品。“如果他们来会见我们时大加宣扬一种产品，而下次却绝口不提，我们显然会开始担心。很明显，你希望前后态度不要相去太远。”如果一位竞争对手讲了对某公司产品范围不利的话，那么该公司自己讲了同样的话更应引起你的注意。

偶然的开始

他的工作方式是如此规范化，当你得知博尔顿很偶然地闯入了投资行业时会大吃一惊。他早年的经验来自于一家名为凯泽·厄尔曼（Keyser Ullmann）的小商业银行。70 年代初，它处于全盛时期，以敢于冒险著称，后来因为几桩有争议的失误交易而声名扫地，最终导致该银行以一个独立实体销声匿迹。博尔顿作为

这家银行“第一个也是最后一个大学毕业实习生”来到这里。他曾在剑桥大学学习工程学，但是他说，在研修课程两年后“我十分确信的一件事就是：我不想成为一名工程师”。当 1971 年毕业离开学校时，他果然没有去找工作。

博尔顿做律师的父亲以前曾鼓励他花些时间考虑以后从事什么行业的问题，但在他最后那年暑假结束后的大约 3 个星期，老人突然开始向他施加压力，要他积极地尝试着寻找工作。他家的一位商人朋友建议他考虑一下“金融城”，另一位作股票经纪人的朋友则介绍他去凯泽厄尔曼，当时该银行正处于快速发展阶段，并认为（据博尔顿说）“让这个研究生来实习听起来是个好主意”。成功的职业生涯往往就是从这么偶然的机​​会开始的。

有趣的是，博尔顿不像其他成功的投资家那样从一开始就寻找一份投资经理的工作，也没有在事业起步时就怀着从市场赚大钱的雄心壮志。他说，在他大学的同伴中，都认为公司财务对进入金融城的人们仍是颇具吸引力的。而投资管理则是二流职业。“公司财务是其中较热门的。”他回忆道，“而对于投资管理，人们则很少认为这是个行业。”他本人以前对股市没有兴趣，并对其一无所知。他在孩童时，既没有买卖邮品的历史，也没有其它的赚钱计划。

在凯泽厄尔曼的经历

博尔顿在凯泽·厄尔曼银行做了 5 年业务，他认为，尽管银行后来出了问题，但他在那里还是得到了良好的训练。他从普通的实习生做起，“在钱箱后面，整理着钞票，成群地走进货币市场，当时那里的人们都戴高顶的帽子”。在接触了短期的管理事务之后，他在投资部门呆了一段时间，从那时起他终于开始“挑选股票”了。他在银行的投资部得到了一份研究助理的工作，那

份职务是他做投资经理生涯的开端。投资部门从银行的其余部分独立出来，它所运营的大部分资金都是投资公司的。博尔顿说，这意味着，当银行陷入困境、储户开始提款时，他的投资业务很大程度上并未受影响。

凯泽厄尔曼经营资金的方式中有三点对于形成博尔顿的投资风格发生了影响。第一，他们专以小公司为客户，这是他现在保持的特点之一。第二，他们出访他们拥有其业务的公司。这在当时颇具创新性，那时大多数投资经理仍过多依赖股票经纪人为他们提供信息和意见。第三，有位主管对技术分析或者股价图的运用很感兴趣，以此辅助对股票做传统的基础分析。这也是博尔顿所保持的兴趣之一。

作为一名基金经理的助手，他的工作包括对每个公司的半年期或年度运行情况作出一些文字说明，就哪些股票看起来仍有理由进行投资提出意见。他记得在发现“数据流”公司（Datastream）时的狂喜，这在当时是金融城里的新鲜事物，它使博尔顿能够在股票的世界中搜索（“扫描”）以寻找那些具有常见的详细特征的股票。^①然而，他说，他还是花了很长时间才完全理解了这个行业的奥妙。

博尔顿作为一名投资者在 1973 - 1975 年的市场阴霾中不得不忍痛撤资，那时第二次银行危机正愈演愈烈，股票市场经历了人们记忆中最惨痛的跌溃，他记得在午餐时，所有其他的基金经理们都对于自己实际投入的资金之少而大吹特吹。他们倒像是在相互攀比，看谁持有最多的现金。“那种感觉就是：我卷入了多少？整个世界要到末日了吗？股票市场会止跌回升吗？”当时的确如此。但是很快博尔顿就决定，既然凯泽厄尔曼问题重重，现

^① Datastream 是一家信息服务机构，它强大的数据库使用户能在庞杂的历史数据中捕捉信息，包括股票价格、债券价格、经济数据和公司业绩。