

一位被譽為「歐洲股神」的傳奇操盤手，如何在市場主流中狙擊轉機股？

安東尼·波頓的投資攻略

逆勢出擊

安東尼·波頓——著 吳國欽——譯

INVESTING
AGAINST
THE
TIDE

ANTHONY
BOLTON

林奇芬

六步驟完成「逆勢出擊」準備，
歷久彌新、值得一讀再讀的投資心法

彼得·林奇

誰與誰領相提並論，
無疑是迄今對我最大的讚美

安東尼·波頓

優秀的投資人永遠會在
市場的「主流」中保持清醒

Part 1

我的投資原則與實務

Principles and practice from a life running money

如何評估公司和會談投資

「均值回歸」是資本主義不證自明的真理

專文導讀 林奇芬	
六步驟完成「逆勢出擊」準備， 歷久彌新、值得一讀再讀的投資心法.....	009
推薦序 彼得·林區	
能與波頓相提並論， 無疑是迄今對我最大的讚美.....	017
前言 安東尼·波頓	
優秀的投資人永遠會在 市場的「主流」中保持清醒.....	023

Part 1

我的投資原則與實務

Principles and practices from a life running money

Chapter 1	如何評估公司和會談扮演的角色？.....	034
------------------	----------------------	-----

■ 「均值回歸」是資本主義不證自明的真理

Chapter
2

評估「經營管理團隊」時最重要的事..... 044

- 投資你信任的經營管理團隊

Chapter
3

建立一個投資前提——在你持股之前..... 050

- 你持有的每一檔股票都應該有一個投資前提

Chapter
4

信心，是交易時常被忽略的額外面向..... 055

- 成功的投資必須堅持自己的立場，同時傾聽市場的聲音

Chapter
5

我如何建立股票的投資組合？..... 059

- 投資組合應該反映它是「從無到有」建立的

Chapter
6

我如何評估公司的財務報表？..... 067

- 當你對一家公司的營運有疑慮的時候，只要跟著現金走

Chapter
7

我如何評估風險？..... 070

- 當經營環境惡化時，高槓桿的公司風險特別高



Chapter
8

我如何評估股價？.....077

- 我們擁有幾個羅盤，其中之一就是歷史價格

Chapter
9

我怎麼看可能是「併購目標」的股票？.....083

- 偏重中小型公司將幫助你提高持股公司被收購的機率

Chapter
10

我如何投資轉機股？.....090

- 投資策略的核心是以便宜的價格買進轉機或復甦的股票

Chapter
11

我如何作交易？.....096

- 股票市場會給你很多「重新開球」的機會

Chapter
12

技術分析與圖形的重要性.....100

- 技術分析會強迫你停損和獲利了結

Chapter
13

我利用的資訊來源.....109

- 在這個行業，答案有很多——知道該問誰和問什麼問題的技巧，才是關鍵

Chapter
14

經紀商的重要性..... 113

■ 絕不要與素未謀面的人做生意

Chapter
15

我如何抓進出場時機與市場運作之道？..... 117

■ 成功的「市場時機交易者」必須能夠違反市場氣氛操作

Chapter
16

當投資不如預期時，該如何扭轉逆境？..... 127

■ 當事情不順利時，壓力將極其沈重

Chapter
17

優秀基金經理人的十二項特質 130

■ 好的個性比智商高低還重要

Part 2

我的投資經驗與省思

Experiences and reflections from a life running money

Chapter
18

幾次難忘的公司會談..... 144

■ 沒有任何東西可以取代你自己思考

Chapter
19

我最好和最差的投資.....169

■ 投資很少是黑白分明的

Chapter
20

物換星移的基金產業.....187

■ 比起幾十年前，股票又更迷人了

Chapter
21

我對未來投資管理的五個看法.....195

■ 最讓投資人害怕的環境卻也提供一些最好的投資機會

Part 3

安東尼・波頓的投資教戰守則

Anthony Bolton's lessons from a life running money

Chapter
22

逆勢出擊的交易心法.....208

■ 一位優秀的基金經理人從不停止學習——我就是如此

六步驟完成「逆勢出擊」準備， 歷久彌新、值得一讀再讀的投資心法

林奇芬 | 理財教母，《Money錢雜誌》顧問、《Smart
智富月刊》社長／總編輯

2020年已拉開序幕，自2018年以來國際紛擾升高，投資市場震盪劇烈，投資人心情忐忑不安。這一波行情從2009年起漲，多頭至今已逾十年，確實有高處不勝寒的風險。但投資學習之路卻不可停止，本書將詳述投資大師安東尼波頓的投資心法，讀者可藉此好好檢視自己手上的股票，能否安度寒冬。

富達（Fidelity）是國際知名基金公司，曾有兩位名聞遐邇的基金經理人，一位是美國的彼得林區，一位是在歐洲的安東尼波頓。波頓曾經擔任富達特別時機基金（1979到2007年）、富達歐洲基金（1985到2002年）的基金經理人，管理一檔基金長達二十八年，並創造年化報酬率高達20%的傲人績效，因而被稱為「歐洲股神」。

2007年12月底，安東尼波頓自富達退休，之後他仍

協助指導年輕的基金經理人，並將自己的投資經驗寫成《逆勢出擊》一書，以下是我整理大師的投資心法，與大家分享。

Step1 如何評估公司？

最先要評估一家公司的競爭優勢。包括：這家公司十年後還存在嗎？會更有價值嗎？公司是否可以掌握自己的命運，不受到總體環境的影響？能創造現金的企業比消耗現金的企業更優秀。如果必須在創造現金和成長中做選擇，會更偏好現金。「高股東權益報酬率」是判斷企業是否有價值的終極標準。

檢視公司資料時，最好有長達二十年的數據，或至少經歷過一次景氣循環，若短於十年的數據，可能會誤導判斷。觀察前二十大股東名單，檢查股權是分散還是集中，若有具聲譽機構法人持股可加分。

要投資誠信、可以信任的經營管理團隊。通常好的管理者對行業有廣博的知識，不管在策略、營運、財務面都很了解，同時要求團隊要有高績效表現。多留意內部人股票交易行為，有時候它可透露一些訊息。



Step2 如何選擇股票？

買進股票時，都應該有一個投資前提（買進理由），定期測試投資前提是否持續，如果投資前提不再成立，應該賣出。

你應該忘記買進一檔股票的價格，否則，萬一股價大跌，很容易成為心理障礙。千萬別想從虧損的股票把錢賺回來，如果情勢惡化，不管股價是否低於買進價，都要採取行動賣出。

不要對股票設定目標價，只要定期檢視投資前提，評估信心水準，若有信心就繼續持有。長期來看，大多數股價會跟著公司的盈餘走，但評估公司的營運品質，還是更重要。買進一檔股票的六大判斷因素：

1. 企業競爭優勢
2. 經營管理團隊
3. 企業財務狀況
4. 技術分析
5. 股價相對於歷史水準高低
6. 公司被收購的可能性

Step3 如何建立投資組合？

對每一檔股票進行分析，是「強力買進」、「買進」、「持有」、「減碼」、「？」，五個中的哪一個。買進個別股票的數量，通常反映對這檔股票的信心，它的風險度，股票的市場性。一般持有一檔股票，會從較低比重開始，當信心增強時，會增加持股，若股價已經反映了利多，會開始減少持股。富達對投資組合的限制是「單一個股不超過15%」。

投資組合必須在「攻擊投資」，與「防禦投資」中，取得平衡。「攻擊」是尋找新的潛在投資標的，「防禦」是監控既有的持股。當個股有以下三種情況時，會賣出股票：

1. 投資的前提被推翻了
2. 股價已經達到價值目標
3. 如果發現了更好的股票

建立「觀察名單」，尋找攻擊標的。平常會把公司分為三類：第一類，想要更深入研究後，開始買進的公司；

第二類，先留在觀察名單一季的公司；第三類，想從名單中去除的公司。藉此隨時保持尋找「攻擊」股票，可以讓投資組合擁有持續成長的活力。

Step4 如何評估股價？

買進我認為價格不合理的股票，然後等待這個不合理被修正。雖然無法知道何時股價會反映，但只要投資前提正確，我就有等待的耐性。投資的關鍵——買進便宜、資產負債表強健的公司，你就擁有安全保證。五個評估股價的財務比率：

1. 本益比 (P/E)，用來預測本年度與未來兩年的盈餘。除了絕對本益比，也看相對本益比
2. 企業價值 (Enterprise Value, EV)／總現金流量比率，或 EV/EBITDA 比率 (企業價值倍數)
3. 預估每股自由現金／股價
4. 股價營收比 (股票市值／營收)
5. 現金流量投資報酬率 (CFROI)

另外，在股價處於歷史相對低檔時買進股票，可以大大提高賺錢機會，在相對高檔時買進股票，則增加虧損機會。買股票前先看三到五年以上的技術線圖。

Step5 如何逆勢出擊？

以便宜的價格買進轉機股或復甦的股票，是安東尼波頓的投資策略核心。通常這類公司營運不佳，並持續一段時間，機構法人未投資、分析師也未追蹤，多數人退避三舍，反而會帶來吸引人的投資機會。

例如，營運不好的公司，有新的管理團隊進駐，並提出明確計畫；或是，有些公司主要業務不吸引人，卻暗藏一個成長部門；或是，潛在的被併購目標股。通常這類公司資訊不明確，讓人不放心，因此可以先小幅布局，再慢慢加碼。

股票市場是折現買賣未來的最佳場所，它根據投資人集體預期未來六到十二個月的現實世界情況而移動。然而多數人看法不會是正確的，市場也往多數人是錯誤的方向移動。但成功的「時機交易者」，必須能夠違抗整體市場氣氛，且要能相當程度的控制自己的情緒。

