

從
本 能 | 交 易
到
紀 律 | 交 易

BIG
MISTAKES

The Best Investors and Their Worst Investments

巴菲特、葛拉漢、李佛摩
16位當代投資大師敗中求勝的祕密

Michael Batnick

麥克·貝特尼克——著 傅桂卿——譯

Contents

獻給容忍我不斷犯錯的父母，還有蘿蘋，當我埋首寫作這本書時，她總是常伴在我左右。

Contents

Preface 前言

犯錯，是交易賽局的一部分 9

Chapter 1 班傑明·葛拉漢

金融市場沒有鐵打的金科玉律 13

- 公司「內在價值」的嶄新定義
- 人的情緒起伏，足以遮蓋「一般常識」
- 跌破安全邊際，虧損70%的價值投資
- 股價，最終會反映其真實價值

Chapter 2 傑西·李佛摩

啟發式思考與經驗法則的謬誤 31

- 歷史行情想要告訴我們的事
- 最危險的時刻：當你自認弄懂了什麼事
- 「不再犯同樣的錯」本身就是一個錯誤

Chapter 3 馬克·吐溫

學會賠錢就是十倍獲利起手式 49

- 一場糟糕透頂的投資歷險記
- 進場前，先決定你「願意賠多少錢」

Chapter 4 約翰·梅利韋勒

市場亂葬崗上充斥最聰明的人 63

■ 假如你的交易團隊，每一個人都是愛因斯坦？

■ 年化報酬率40%的對沖基金之死

Chapter 5 約翰·柏格

防守的策略絕對不可能是強攻 77

■ 繁華盛世的強攻策略，帶來暴跌災難

■ 投資是一段不斷試錯的人生旅程

Chapter 6 麥可·史坦哈德

不良行為是做交易的最大風險 91

■ 史上最佳的基金經理人

■ 金融怪傑也難抵誘惑的不良行為

Chapter 7 蔡至勇

別把聰明才智與牛市混為一談 105

■ 快買快賣，速戰速決的明星經理人

■ 空頭來襲跌入谷底的一堂課

Contents

Chapter 8 華倫·巴菲特

慎防過度自信之下的交易決策 117

- 按照自己能夠理解的邏輯去賺錢
- 你做的是客觀判斷？還是被經驗綁架？

Chapter 9 比爾·艾克曼

自尊心執念是壓垮贏家的稻草 135

- 自信滿滿的行動派投資人
- 狙擊賀寶芙的多空大對決
- 洞悉看不見的心理和情緒成本

Chapter 10 史丹利·朱肯米勒

非受迫性失誤是躲不過的陷阱 151

- 即使是贏家，有時也會玩輸家的遊戲
- 嫉妒，是所有交易員最愚蠢的一宗罪

Chapter 11 紅衫基金

集中投資策略與飆股的生死關 167

- 當你花費十年追蹤一家公司的價值
- 從持有、加碼到重押：威朗藥廠的崩跌災難

Chapter 12 約翰·梅納德·凱因斯

大致上的正確勝過精確的錯誤 183

- 一般人會怎麼預測一般人的看法？
- 破解牽動短期思維的「動物本能」

Chapter 13 約翰·鮑爾森

福兮禍所伏而你只需要贏一次 201

- 預見次貸危機：賭對史上最偉大的交易
- 錯估黃金後市：當幸運之神離你而去後

Chapter 14 查理·蒙格

耐心與紀律是逆轉虧損的金鑰 213

- 如何與市場波動好好相處？
- 面對巨額虧損的投資哲學

Chapter 15 克里斯·薩卡

最大限度減少將來後悔的祕訣 225

- 發掘「五千倍股」的創投金律
- 不揮棒的勇氣：活著，比什麼都重要

Chapter 16 麥克·貝特尼克

失敗的對帳單是你最好的導師 239

- 「交易」這件事，不會有靈光一閃的頓悟時刻
- 成功的投資者，必定通曉所有「致敗」的方法

Preface | 前言

犯錯，是交易賽局的一部分

我們可以透過三個方法去學習智慧之道。第一，靠反思，這是最高尚的；第二，靠模仿，這是最容易的；第三，靠經驗，這是最痛苦的。

——孔子

要在股票市場上賺錢並不是一件容易的事，不論你操作的是大規模的避險基金，抑或只是個人的股票帳戶，有時候你覺得自己十分愚蠢。當市場下跌時，總會有同病相憐的人；但有時候，你會孤獨一人面對這個困境。也許你買進一檔股價飆升兩倍的股票後，股價開始逆轉向下，更糟糕的是，當你認輸、賣出該檔持股，在隨後的十二個月內，它竟然又升值了兩倍——你會覺得市場諸神在愚弄你。

要明白投資的難處，最好的方法就是親身體驗；其次，就是從世界上最成功投資人所犯的最大失誤中得到教訓，本書的目的就在於此。

從傑西·李佛摩（Jesse Livermore）、華倫·巴菲特（Warren Buffett），到約翰·柏格（Jack Bogle），每個嘗過成功

滋味的投資人都同樣有失敗的經驗。有時，他們錯失投資機會——巴菲特和蒙格（Charlie Munger）錯失買進沃爾瑪的機會；2000年初，史丹利·朱肯米勒（Stanley Druckenmiller）在股價最高點時買進科技股……，本書希望能引起讀者對這些失誤的共鳴，並明白到我們所有人都遇過暫時的挫折。

所有的投資人，從選股大師彼得·林區（Peter Lynch）到普羅大眾，都有情緒，這是人類的本能；我們不想承擔風險、我們有固定的買入點，這是因為我們都受到「後見之明偏誤」（hindsight bias）的操控。當我們經歷失敗，通常都是自己造成的，因此，要矯正錯誤，客觀上是十分困難的。即便如此，我們必須想辦法避免過往的錯失進一步「妨礙」將來的投資決策。

人們通常都會努力地複製成功經驗。柯比·布萊恩（Kobe Bryant）向麥可·喬丹（Michael Jordan）學習；保羅·都鐸·瓊斯（Paul Tudor Jones，避險基金經理人）向李佛摩學習，這都合乎常理。而其他人士則從不同方向入手，他們從個人或企業的失敗經驗中汲取教訓，避免拖垮這些個人或企業的失誤發生在自己身上，正如同蒙格所說：「請告訴我哪裡是我的死亡終站，我永不會朝那個方向走去。」

這本書以截然不同的角度剖析投資致富之道，聚焦於「最成功投資人」的失敗經驗，這並非是要讓我們做出「噢，這是行不通的，不要這樣做」的結論，而是當我們真的發生

失誤時，能真正認識到那究竟是怎麼一回事？毫無疑問的，犯錯，是交易賽局的一部分。

就如同其他事物的學習過程一樣，只有透過親身經驗，我們才能學會怎樣投資。你不能把一本書看過一遍，就說你懂投資了，一如即使你有心臟外科手術的頭腦知識，你也不能立即替他人進行「三重心臟繞道手術」(Triple Bypass)。你只能反覆應用、從中學習，才能真正內化投資之道。除此之外，別無他法。

這並不是一本說明書，假如這本書有傳遞所謂的重要訊息，那就是「投資的難度非常高」。你會犯錯並且重蹈覆轍，同時，你還會再犯下新的錯誤；正當你自認為已經明白投資是怎麼一回事時，市場就會再次使你謙卑。對此，你必須處之泰然，不要把這些「小事」化大，因為當你的腦袋一旦充滿負面思想，就很難有所改變。

成功投資人都有一個最重要的共通點：他們煩惱的是，什麼東西是在他們掌握之中，什麼不是。他們不會操心股市走勢，也不會預測聯準會（Fed）的決策，以及下半年通膨及利率走勢。相對的，他們選擇留在自己的「能力圈」內，不論那個圈圈有多大。巴菲特指出：「對大部分人來說，投資之道，最重要的是界定自己不知道的是什麼，而不是知道的有多少。」希望你們像我一樣喜歡這本書。

麥克·貝特尼克（Michael Batnick）

Chapter 1

班傑明·葛拉漢

金融市場沒有 鐵打的金科玉律

在過去差不多四十年的華爾街生涯中，我發覺我對股市走勢知道的越來越少，但是，我對「投資人應該怎樣做」知道的卻越來越多，這種看法上的改變是挺大的。

——班傑明·葛拉漢（Benjamin Graham）

價值投資之父

■ Profile／班傑明·葛拉漢 (Benjamin Graham)

價值投資之父，同時也是股神巴菲特的啟蒙導師。「安全邊際」是他最重要的投資理論，意指要投資那些內在價值大於其股價的公司，這也進一步形塑出巴菲特獨特的投資觀，「在別人貪婪時恐懼，在別人恐懼時貪婪」。

在未來200年，沒有人會記起艾克曼（Bill Ackman）做空賀寶芙（Herbalife）的經典之役；人們對鮑爾森（John Paulson）押中房地產泡沫爆破的事，早已忘得一乾二淨；窮查理的「蒙格主義」（Mungerisms）會被扔在二十一世紀的垃圾桶裏……，傑出投資人來來去去，大部分在這本書提及過的傑出投資人將會被後人遺忘。然而，假如要我把錢押在一個經得起時間考驗的人身上，那個人準會是班傑明·葛拉漢。

被譽為「華爾街之父」的葛拉漢將會名垂不朽，因為他的教導歷久彌新。他在其著作《證券分析》（*Security Analysis*）中提出的教訓，自1934年起，直到今天，乃至於二百年後都仍然適用。人性不會因時間而改變，也不會改變一個事實，那就是，「由於投資在本質上並不是真正的科學，這對證券分析會構成嚴重障礙。」

■ 公司「內在價值」的嶄新定義

葛拉漢是數學天才，他明白物理定律並不適用於證券分析，要誇大葛拉漢提出了多少創新思維是一件難事。《華爾街日報》專欄作家傑森·茲威格（Jason Zweig）在他的著作中說道：「在葛拉漢之前，基金經理人都像中古世紀的公會組織一樣，大多是靠迷信、推測，以及用某種神祕儀式的引