

Contents

從前序

投資與的教訓——從巴菲特的投資經驗中學習到什麼？

從前序

——價值投資與投資的養成教育

——成功就是不斷學習與成長

前言

投資的心靈與與人

努力與成功——學習、思考、成長

第一章

從進入虎穴到巴菲特的投資

建立財富與智慧——二十年來，我學到什麼？

會大不相同。

第二章

價值投資的危險——

投資的危險是追求其間的錯覺。

第三章

避免發生——價值型投資人的初階

價值不屬於那些空想，價值型的真正基礎在於投資上，在於投資上，在於投資上，在於投資上。



華爾街之狼從良記

THE EDUCATION OF A VALUE INVESTOR

一頓午餐的財富啟蒙

巴菲特如何讓我

成為真正的價值投資人

My Transformative Quest for
Wealth, Wisdom, and Enlightenment

GUY SPIER

蓋伊·斯皮爾——著

劉道捷——譯

Contents

推薦序

最寶貴的教訓，往往是在最艱苦的時光中學到的 7

推薦序

一個價值投資者的養成教育

——成功就是不計代價變成更真誠的自我 11

前言

投資的心理遊戲與人生的心理遊戲 15

努力從你的錯誤中學習，更好的是，要從別人的錯誤中學習！

第一章

從深入虎穴到巴菲特 19

建立好名聲要花二十年，毀掉好名聲只需要五分鐘。如果你想到這一點，你的做法會大不相同。

第二章

精英教育的危險 39

智慧的起源是拋棄狹隘的偏見。

第三章

過火重生——價值型投資人的初階 53

榮耀不屬於評論家；榮耀歸於真正站在競技場上，臉孔被塵土、汗水和鮮血沾染的人。

第四章

深陷紐約旋渦 71

我們身為投資人，都有不少缺點，關鍵在於接受我們自己。了解我們的差異和限制，想出避開這些問題的方法。

第五章

認識大師的智慧 89

有些企業會成功，是因為做對了一件正確的事情。但是，大多數企業會成功，是因為做對了很多小事。

第六章

跟巴菲特共進午餐 105

真正的成功之道是走上真誠之路。

第七章

金融海嘯，墜入虛無 123

只有在退潮時，你才會發現誰在裸泳。

第八章

我打造的奧馬哈——創造理想的環境 141

建構自己的環境，以便對抗自己的心智弱點、習性和不理性傾向。

第九章

投資以外，還要學會放鬆 165

如果你投資以外的生活一片混亂，一定很難創造良好的投資。

第十章

投資工具——建立更好的程序 181

我只想知道我會死在什麼地方，這樣我就可以永遠不去那裡。

第十一章

投資人的檢查清單——從外科醫生學到的生存策略 203

檢查清單能夠幫助記憶，尤其是幫忙記起「容易忽略的平凡小事」。

第十二章

在狗咬狗的金錢天地裡實行文明的投資之道 229

最重要的事情莫過於在你的生活中找到更好的人。

第十三章

追求真正的價值 249

為了創造永續成就，不管我們有什麼弱點，我們都必須面對。

致謝 259

附錄

參考書目與建議閱讀指南 267

推薦序

最寶貴的教訓，往往是在最艱苦的時光中學到的

查理·孟格這樣說過：「不應該覺得投資做起來很容易，覺得它容易的人都很蠢。」這句話如果是在我唸書時聽到，絕對是嗤之以鼻。學生時期剛接觸投資，總認為投資就是個工程，市場有個運作完美的公式，只要照著公式投資獲利並不難。

投資是一門生活哲學

而這個所謂正確的公式，從一開始的技術分析，到後來拜伏於價值投資之下，在經過多年市場洗禮，現在卻深深感悟到——投資著實很不容易。面對難以捉摸的市場，下跌時的恐懼和上漲時的貪婪，往往容易讓人過於悲觀或樂觀；無法克服人性中喜好跟隨大眾的弱點，縱然有再好的分析技巧與資訊來源，仍然難以做出理性正確的決策。以此來看，投資人的性格、心態、經驗如何培養和累積，比技巧和資訊更為重要。這使得投資像是

一門生活哲學而不是一套工程。

正因這種哲學性特質，使得投資困難度比你我想像中的高。投資沒有一套通用公式，對於某個人很有用的方法，對你而言可能完全不適合；投資也不是智力考試，聰明的人不一定就能獲利，不然聰明如牛頓，也不會在南海泡沫賠上身家。投資也不是競爭活動，你無法透過打敗別人而獲利，甚至這種想和他人比較的競爭心態，往往是造成重大虧損的原因。投資更無法透過眾人決策而得到報酬，許多時候市場或專家的共識，往往和結果南轅北轍，但要違逆大眾本身就是違反人性之事。

成功投資者的心態

相較於市面上投資書籍普遍著重於技巧與方法論述，蓋伊·斯皮爾這本書直指了投資最重要的關鍵：成功投資者的心態該如何建立。作者早年於華爾街投資銀行工作，看似光鮮亮麗的背後，其實是靠著誤導投資人榨取違法獲利。這不只折磨著作者內心道德觀，華爾街貪婪的體制和錯誤價值觀，更對蓋伊·斯皮爾早年投資帶來不少的傷害。

本書最大可看性之一，正是在於作者透過自身學習價值投資的歷程，讓讀者清楚地了解，如何透過一些有效的技巧：刻意的模仿卓越投資人，與正確的投資智囊團交往，建立自身可能常犯錯誤的檢查清單，以及主動製造排除充滿雜訊的外在生活環境，

克服投資路程上可能會碰到的非理性錯誤。

本書的可看性之二在於：不同於市面上書籍多半探討成功案例與人物，作者大篇幅的談論投資生涯犯下的各種錯誤。只關注投資成功案例，最大風險在於陷入邏輯上的倖存者偏差 (survivorship bias) 誤以為成功案例所採取的方法一定有效，卻不知道可能有更多人採取相同方法卻失敗，只是媒體或書籍很少會去報導失敗者而已。透過閱讀蓋伊·斯皮爾二十年寶貴的投資失敗經驗，我們等於提前避開了投資路上種種陷阱，其對投資報酬幫助可能比成功案例來的更為有用。

本書的可看性之三在於：作者和許多知名投資人互動的有趣軼事。蓋伊·斯皮爾在書裡花了不少的細節，描寫自己親身和卓越的價值投資人的互動細節，包括了與眾人熟知的股神巴菲特午餐、與孟格的書信往來、還有與莫尼希·巴布來 (Mohnish Pabrai) 長期餐聚互動，書中印象讓我最深刻的，便是作者提到與比爾·艾克曼 (Bill Ackman) 一起放空農地美 (Farmer Mac) 的經驗。比爾·艾克曼是作者蓋伊·斯皮爾長期聚會的會友，原本作者對於農地美非常看好買進，但比爾·艾克曼在研究過後，卻認為農地美問題重重而大舉放空，作者在書裡這樣描寫：「他看出我還不完全了解，便邀請我到他的辦公室去，到了那裡，讓我驚異的是，書架上放滿農地美公司十多年印刷檔案的書架，檔案的封面上都有注解和寫了注釋的貼紙，他也印出農地美公司很多推動證券化的憑證……。」雖然一般大眾對於比爾·艾克曼投資風

格評價兩極，但從上面的描寫，無疑可以看出比爾·艾克曼在研究時的鉅細靡遺，以及忠於自己、敢於提出不同大眾的看法的自信。這些名人的軼事，無疑更增加了閱讀此書的趣味性。

橡樹資本的主席霍華·馬克斯(Howard Marks)曾說過：「最寶貴的教訓往往是在最艱苦的時光中學到的。」但要親身度過艱苦的時光總是苦澀，透過本書作者蓋伊·斯皮爾無私的分享失敗經驗，我們無需體驗那般痛苦經驗，也能得到作者二十年來的寶貴教訓。不論你是否為價值投資人，相信此書一定也能對你在投資上有所啟發。

財報狗

台灣最大的基本面資訊平台與社群

推薦序

一個價值投資者的養成教育—— 成功就是不計代價變成更真誠的自我！

蓋伊·斯皮爾這本《華爾街之狼從良記》是一本非常棒的好書，作者在本書之中極為真誠地述說他成為價值投資者的心路歷程，曾經犯過的錯誤和改正的方法。

我們每個人都曾在投資的過程中跌跌撞撞過，跌倒並不可恥，如同此書中說到的：「榮耀不屬於評論家；也不屬於指出強者如何失足、或對真正行動的人指指點點、敘說怎麼樣可以做得更好的人。榮耀歸於真正站在競技場上，臉孔被塵土、汗水和鮮血沾染的人。」蓋伊·斯皮爾這本書中最珍貴的，就是他在低潮時刻，過火重生的意志和堅決面對細節的執行力。

蓋伊·斯皮爾是非常聰明的投資人，像很多價值投資者一樣，他也希望自己能夠像巴菲特一樣優秀，因此他用驚人的密度學習巴菲特的所有優點，透過了「紐約旋渦」和「與巴菲特共進午餐」之後，他發現了——真正的投資是做最真誠的自己。

做真正的自己，這句話聽起來像是老生常談，但是最有用的

概念往往來自於此。每個人有屬於自己的獨特天賦才華，也只有自己才知道最擅長的領域是哪些，你只有在專長領域才能獲得獨特的優勢，用價值投資的觀念來說就是：「固守能力範圍」。

本書的每個章節都很精彩，值得反覆閱讀，讀者看完這本書之後，要怎樣使用本書的心法來提升你的投資績效？我建議做三件事情——

一、研究你的投資英雄：尋求典範改善心智

巴菲特說過：「慎選你的英雄，你的英雄非常重要。」現在這個時代，充斥著過多的行銷資訊和媒體造神，所以要找到真正堪稱身邊的「典範」人物是很困難的，如果你真的很幸運地遇到了一個足以學習的對象，那麼要集中你的精神和力量去進入他們的「力場」之中，用來提升自己。

如果身邊沒有好的學習對象呢？你可以從歷史、書本和傳奇價值投資者學習，我推薦學習的投資英雄有：葛拉漢、菲利普·費雪、巴菲特、查理·孟格、約翰·聶夫、塞思·卡拉曼，當然蓋伊·斯皮爾也名列其中。

讀者可以找到這些典範人物的相關著作，研究他們在投資執行上的所有細節，當你身處不順利的投資環境之中，思考這些逆境的英雄如何突破困境，讓你的心智力量和英雄一致，這會是你最佳的行動方案。當你開始改變的時候，周圍自然會呼應你的

改變。

二、改善你的投資環境：對抗心智弱點

環境很重要，更重要的是建構一個能夠對抗自己心智弱點的環境。

當我們狀況良好的時候，總是認為自己能做出最好的判斷。但實際上，人腦本身的設計是存在缺陷的，尤其在壓力來臨的時候，心理學上的設計缺陷會讓你的行為失常，查理·孟格將此稱之為「人類誤判心理學」。

例如在崩盤的時候，一開始你可能毫不在乎，之後卻逐漸受到帳面損失，或者同伴友人的情緒，以及操作進出這些「社會認同傾向」影響，導致投資失利。反過來說，當獲利的时候，你可能開始和他人比較報酬率，導致產生另一種失誤。

要避免這樣的狀況，蓋伊·斯皮爾用的方式是避開繁華的紐約，搬到蘇黎世，同時調整上班地點和住家的通勤距離，避免上述的「非理性力量」影響他的心智。更甚至做到調整辦公室的設備位置、擺設查理·孟格的銅像來提醒自己避免犯錯，也許你覺得這樣有點誇張，在自己的工作環境之中，如果有我們的典範形象，那麼會給我們心智上極大的幫助。實際上，就是這些微小的差別，導致最後在投資上結果的不同。