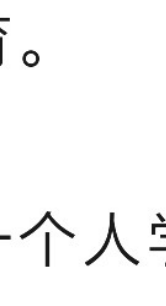


第133封信 | 高盛讲：“我们做不到，你也找错了人”



吴军



第133封信 | 高盛讲：“我们做..



10:22

4.85MB

信件朗读者：宝木

小师弟，你好！

今天和你分享一下我在投资上接受的教育。

一个人学习做一件事的时候，启蒙的师父很重要，因为如果遇到了一个野路子的师父，学一堆坏毛病，将来纠正也纠正不过来。因此，我们无论是学习打球、乐器，或者其它什么技艺，一开始总要尽可能地找一个好师父，不要凑合，更不要根据道听途说来的建议自己训练自己，否则终难进入一流。对于投资，其实也是如此。

我在去年的《硅谷来信》中和你分享了听夏普（诺贝尔经济学奖得主）和马尔基尔（《漫步华尔街》的作者）讲课的心得，介绍了他们对我投资的影响。那些内容是在课堂上的学习，真正变成自己的东西还需要在实践中应用和进一步学习，就如同一个大学毕业生要到单位真正工作一段时间后，边干边琢磨，才能把所学的消化吸收一样。

而教我实践的这个老师就是高盛，具体讲是里面的一个投资人约翰。在我最早开始接触到投资时，为了防止受一堆业余人士的影响，我干脆花了大价钱（远比哈佛商学院学费高得多），请高盛和摩根士丹利里面的人手把手教我。投资的技术细节我已经忘了很多，约翰讲的一个原则我一直记得，说起来很简单，就是**不要有妄念**。下面我就用约翰的话，解释一下什么是投资中的妄念。

约翰讲，很多人在请专业人士作投资顾问时，总会提出这样两个要求，而且希望能同时做到。

1. 能否保证某个百分点的长期回报，当然，这些人讲的某个百分点通常比较高，比如15%。
2. 能否保本。

单纯做到第二点并不困难，几乎任何像样一点的投资人都能做到，在美国其实只要买和通货膨胀挂钩的债券就可以了。当然，那样投资实际失去了资本增值的机会，因此事实上没有出资人仅仅以保本作为投资目标。然而，要同时做到上述两条，而且不是一两年，是几十年，其实是不可能的。

约翰和我交往过几次，比较熟之后，我就问他，遇到提出这样要求的出资人怎么办？你如果不承诺任何基本保障，他是否还会请你做理财顾问？

约翰讲，“我总是明确地告诉对方，首先，我可以在数学上证明你说的这件事情做不到。不但上述两个条件同时满足是做不到的，而且仅仅是第一条，也做不到。其次，我会告诉他们，如果你们追求这样的投资，那是找错了机构，找错了人”。

我又问约翰，为什么巴菲特做到了？约翰说：“那是特例，世界上永远有特例，你如果在2004年购买苹果的股票，回报比巴菲特还高。但是，那也是特例，在这样一个特例的背后，是上千次的失败。”

思科公司从上市到互联网泡沫破碎之前十多年，每年的股价都几乎翻番，但是在互联网泡沫破碎后一次损失5/6，至今（2005年）只有当时高峰的1/3。对于那些投资的目标是寻找特例的人，心存妄念，高盛从来不觉得该替这些人管理资产”。

事实上，如果在2004年买苹果的股票持有至今，回报会超过100倍，如果把钱交给高盛管，回报还不如巴菲特。然而，高盛管理资产的目标就不是做行业回报率第一名，而是保证投资能够永远地复合增长下去，并且能打败通货膨胀。因此对于他们所说的妄想之人，高盛在第一时间就确定那些不是自己的客户，也就不会去接触第二次。

约翰投资的水平不错，虽然不曾找到苹果这样的特例，但是在金融危机之前替客户把所有的风险资产全部抛售或者保护起来了。十几年下来，约翰管理的钱越来越多。

约翰的这个做事原则，后来不仅成为我在投资时把握的一个尺度，也成为我接受资金的一个原则。

美国股市多年的平均回报是8%左右，长期比股市好10%的基金几乎不存在，这样的投资人也几乎不存在，因此追求这样的目标就是妄念。

事实上高盛十多年下来的投资回报比美国标普五百指数还要差一些，主要是他们收了不菲的管理费让复合增长的速度变慢了。当然，你可能会问，既然高盛长期来讲不能比股指做得更好，为什么很多人把钱交给他们投资呢？

事实上全世界福布斯排名前1000的富有家族，有一半在高盛有账号。这个问题的答案其实很简单，正如我之前在《硅谷来信》中讲投资时说过的，如果你是一个能够守规矩而且相信股指定投的人，你确实不需要找高盛。但是，95%的人都有赌徒心理，不适合自己的投资，这种情况下，还不如把钱交给高盛里面一个能够守纪律的投资人，即使他最终赚走你的一半回报，你好歹还有另一半回报，而不至于清零。

实际上，如果把钱交给高盛管理40年，它大约要拿走你30%的收益，也就是说，股市上的回报大约是20倍，钱放在高盛只有14倍。但是，很多心存妄念的人会把钱折腾光，即使折腾不光，美国散户们四十年的整体回报只有120%左右，年均2%，还不如存银行。因此，很多人知道自己不适合做投资，钱放在自己身边早晚会手痒做蠢事，干脆交给高盛。这些人自然不是妄人。

事实上不仅高盛如此，摩根士丹利、瑞银、苏黎世信贷这些顶级的投行都不会答应上述两个条件。任何负责任、有经验、有能力，打算在市场上做长久生意的投资人，都不会答应的。因为有足够多的经验和能力，就知道做不到这两点，因为是负责的投资人，才不会答应别人自己根本做不到的事情。

然而，大部分人总是有不切实际的妄念，特别是那些因为一些好运突然有了钱的人。曾经有几个煤老板找我帮助介绍世界上最好的投资人，他们讲管理费不在话下，只要保证他们每年10%~15%的回报，这样他们就不干事情了，然后把钱传给孩子，孩子再传下去。

我说好的投资人从来不许诺，因为做不到。他们不相信，问道，难道世界上最好的投资人也做不到？我告诉他们，按照他们的逻辑，洛克菲勒基金会的钱今天应该有10万亿美元，最少也有1000亿，但它显然没有，只有区区40亿。因此，他们的逻辑不成立。

他们又和我讲，国内有投资人承诺他们的要求，我说那是有意无意的骗子。那些人做投资有没有10年的历史都难说，怎么能向你保证一辈子，甚至几辈子，上百年的事情？等你们的孙子接管家族，答应你们条件的基金是否存在还是一个谜呢。

在投资这个行业里，答应上述两个条件的人确实有。但是，只有那些无知无畏、有意无意的骗子，才敢作出那种做不到的承诺。有些原本就有意的骗子，姑且不谈，而很多人成为骗子，一开始并非有意为之，是他们的妄念被放大后将他们逼到了那一步。

开始的时候，一些基金的投资人为了融资，不管自己做得到做不到，先答应下来再说。当然，很多人开始只是高估自己的能力，真的相信自己能够长期做到每年15%的回报，并不想骗人。

当这样有妄念的投资人和那些带有妄念的出资人，碰到一起，很容易一拍即合。当后者把钱交给前者去打理之后，用不了多久双方的故事就都悲催了。负责投资的一方，发现自己使出吃奶的劲儿也实现不了承诺的事情，只能加上几倍的杠杆冒险，如果运气好，遇到好的年景，暂时能取得不错的回报。比如市场稳定的回报有5%，加了三倍的杠杆就是15%。但是只要稍微遇到一些风吹草动，麻烦就来了。接下来做假账，用虚假的利润糊弄出资人，指望哪天逆转亏损，再接下来就是玩庞氏骗局，吸引新资金填漏洞，最后就以跑路收场。

在这个过程中，无意的骗子最后给逼成了有意的骗子。整个这个过程，其实就是有妄念的出资人，和有妄念的投资人，彼此的妄念相互形成正反馈，不断放大，最后大家都人财两空。比如，今天中国绝大部分所谓的P2P金融创新，都是这个路数。出资人也不想想，怎么会有年化回报20%的好事？而基金的管理人，以这么高的成本融资，又怎么能不玩庞氏骗局？