



財富管理與投資組合分析

2010年4月

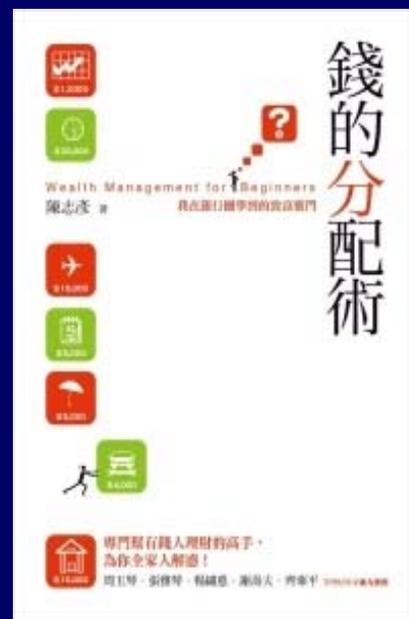
逢甲大學財經系課程
祺縉國際管理顧問有限公司
董事長 陳志彥

- 現任：
- 祺縉國際管理顧問有限公司
董事長

學歷：美國紐約州立大學管理碩士

著 作

- 曾任：
- 台新銀行財富管理副總經理
- 花旗銀行副總裁
- 法商巴黎銀行副總裁
- 美商富達基金副理
- 東海大學CFP國際證照講師



爲什麼大多數的投資人都賠錢？



© Original Artist
Reproduction rights obtainable from
www.CartoonStock.com



search ID: kscn782



© Original Artist
Reproduction rights obtainable from
www.CartoonStock.com

SCARY HALLOWEEN COSTUME IDEAS.....

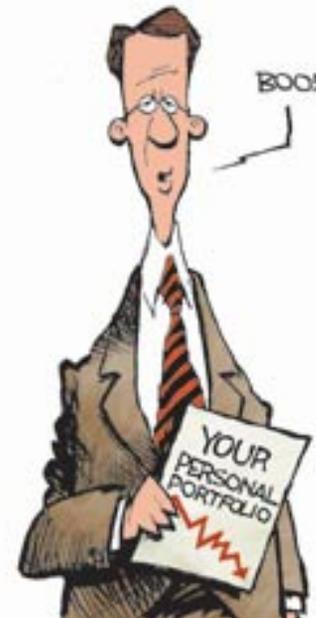
WITCH.



FRANKENSTEIN.



FINANCIAL ADVISER.

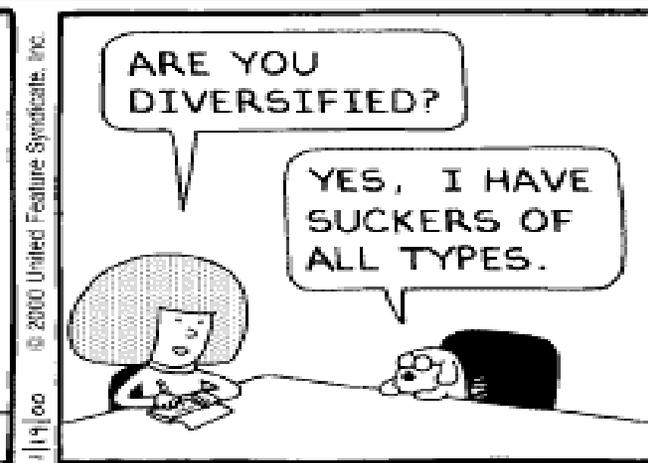
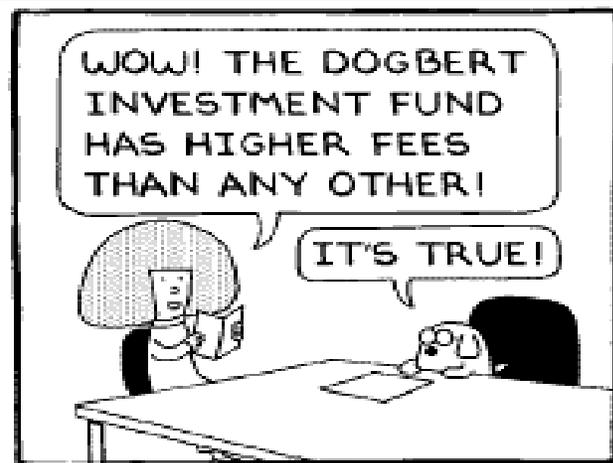


© Original Artist
Reproduction rights obtainable from
www.CartoonStock.com



search ID: aba0094

"I'm a little concerned about my financial advisor. He said to keep 60% in equities, 25% in bonds, and 25% in cash."



Copyright © 2000 United Feature Syndicate, Inc.
Redistribution in whole or in part prohibited

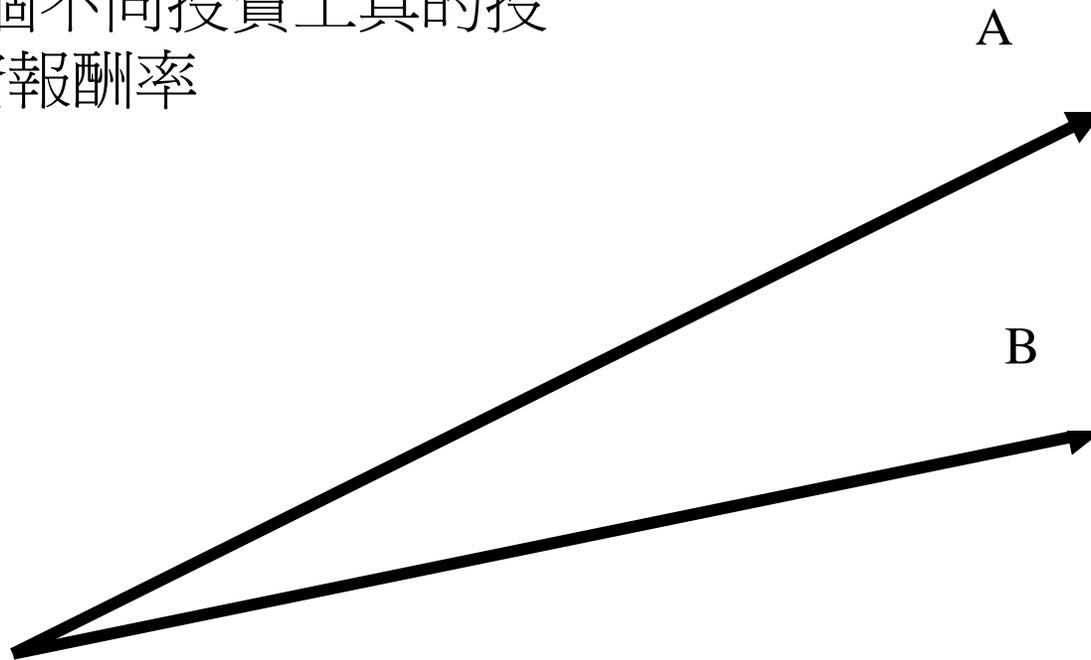


Copyright © 2000 United Feature Syndicate, Inc.
Redistribution in whole or in part prohibited

正確認識金融產品

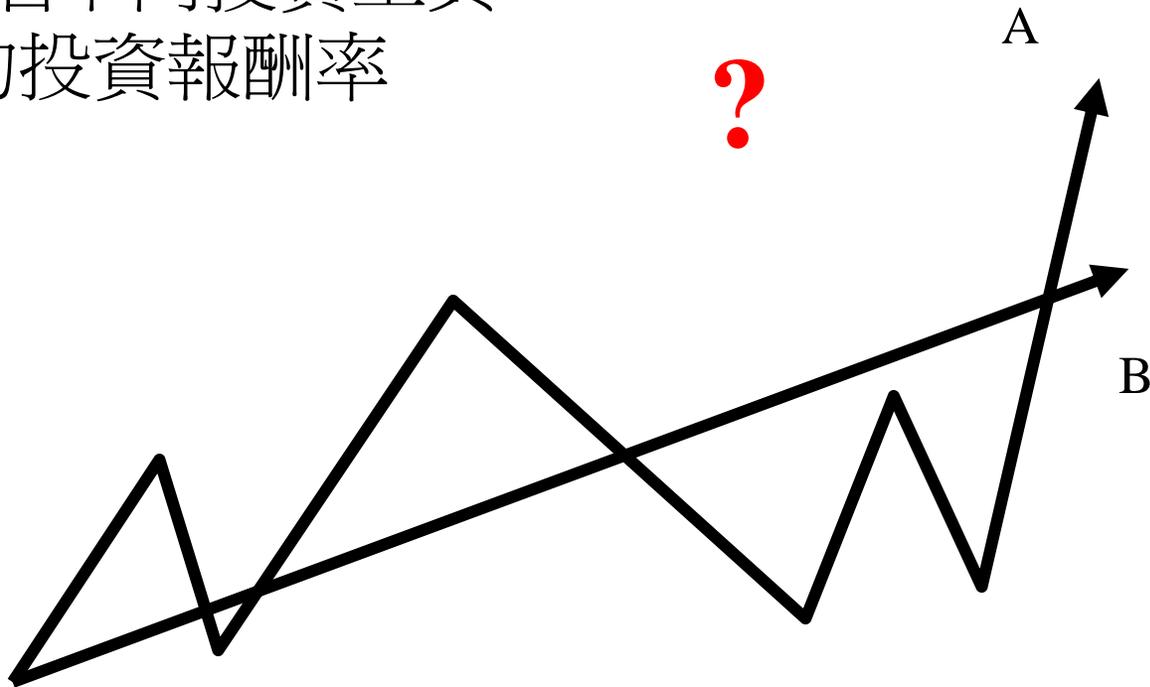
你選哪一個投資工具？

2個不同投資工具的投資報酬率



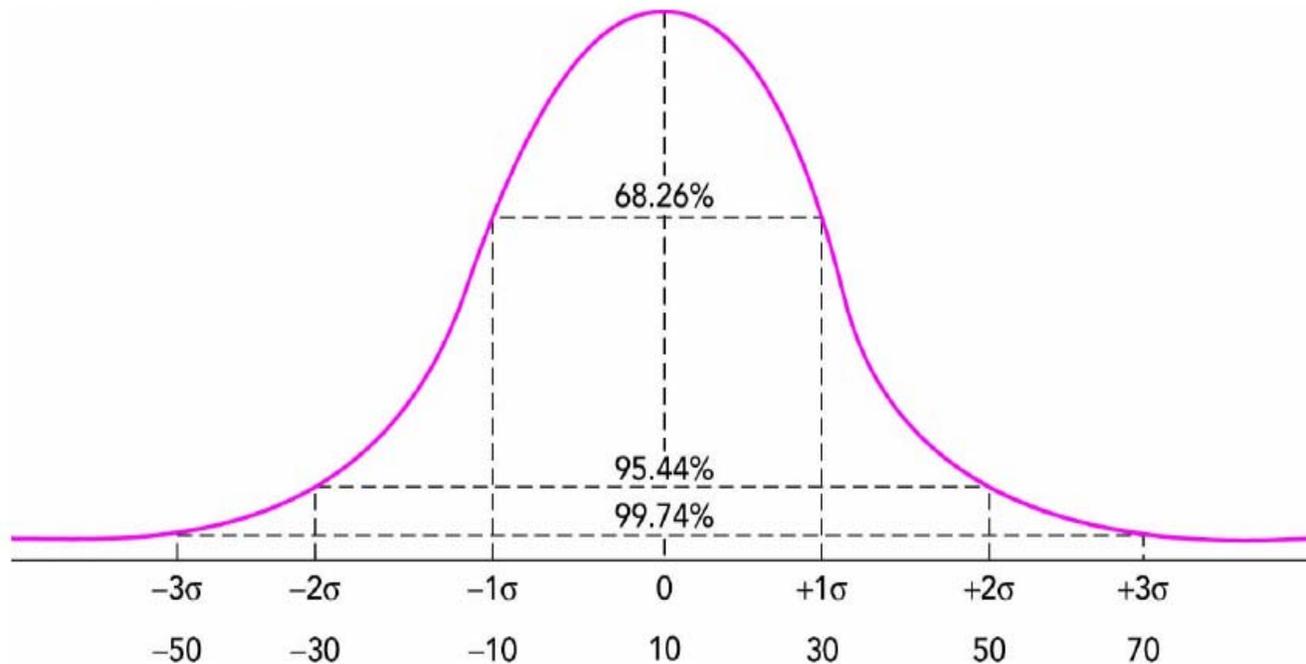
你選哪一個投資工具？

2個不同投資工具
的投資報酬率



一個標準差機率為68.26%
二個標準差機率為95.44%
三個標準差機率為99.74%

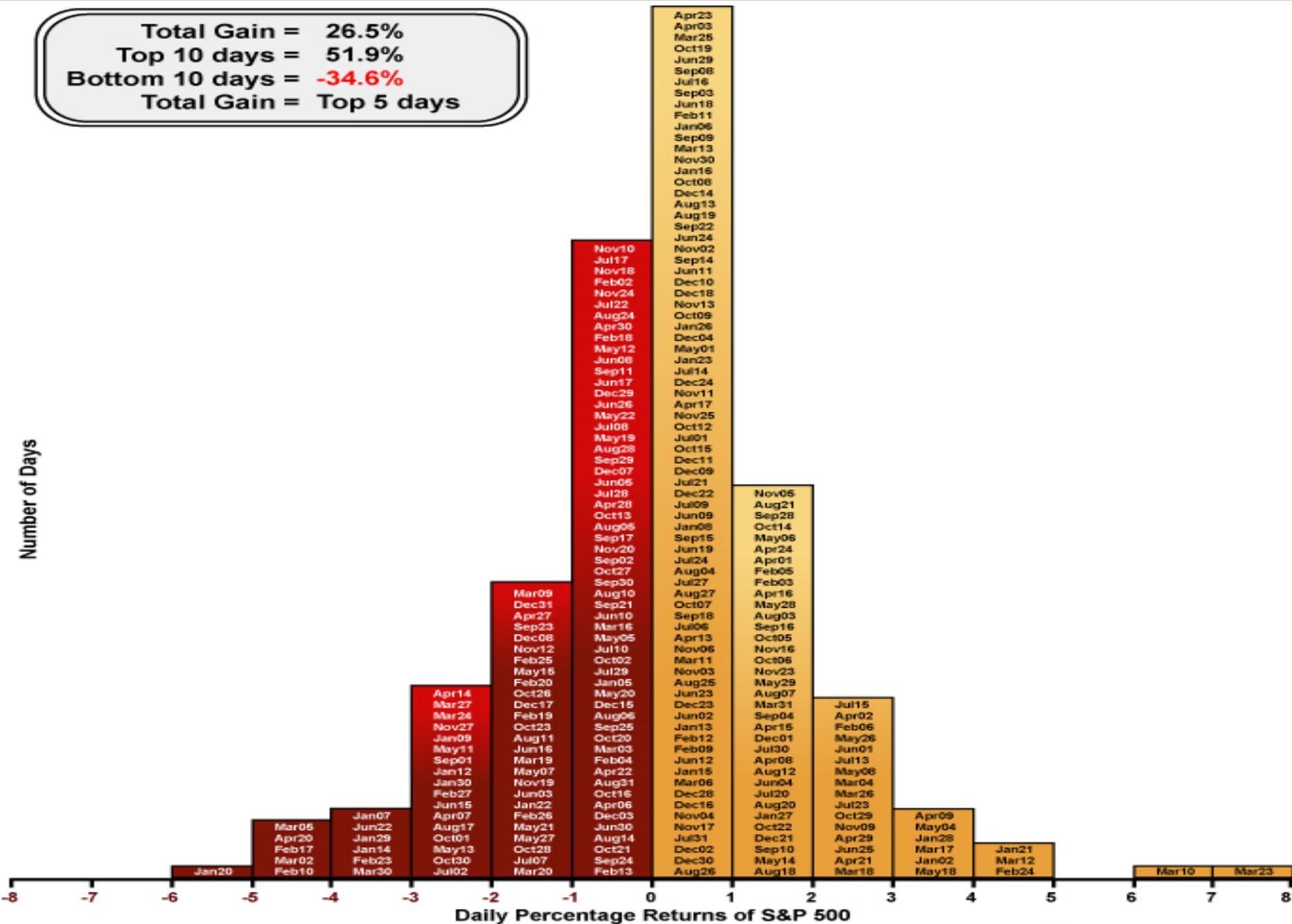
常態分配圖形



Histogram of the Daily Percentage Returns of S&P 500 for 2009

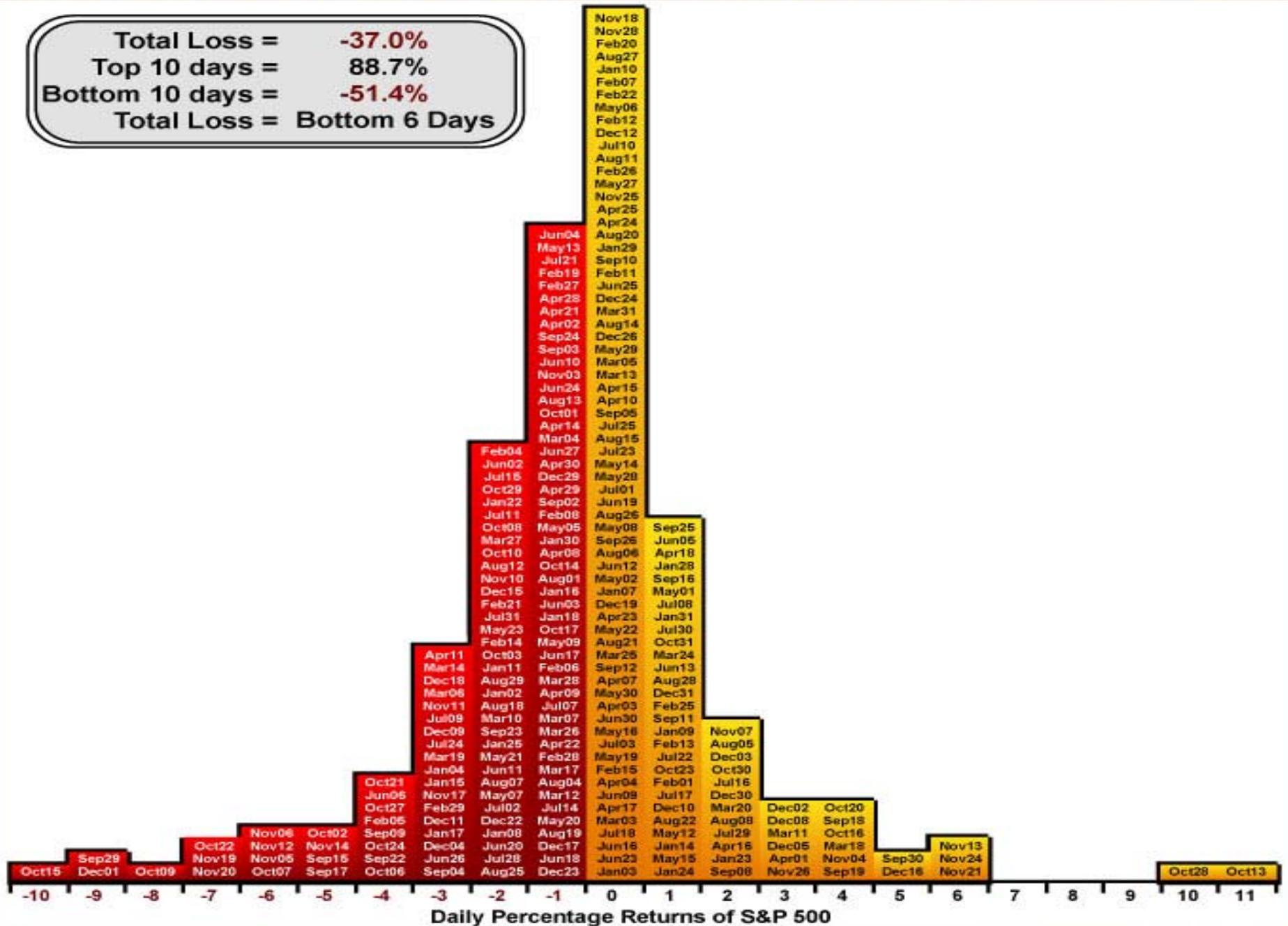
Total Gain = 26.5%
Top 10 days = 51.9%
Bottom 10 days = -34.6%
Total Gain = Top 5 days

Number of Days



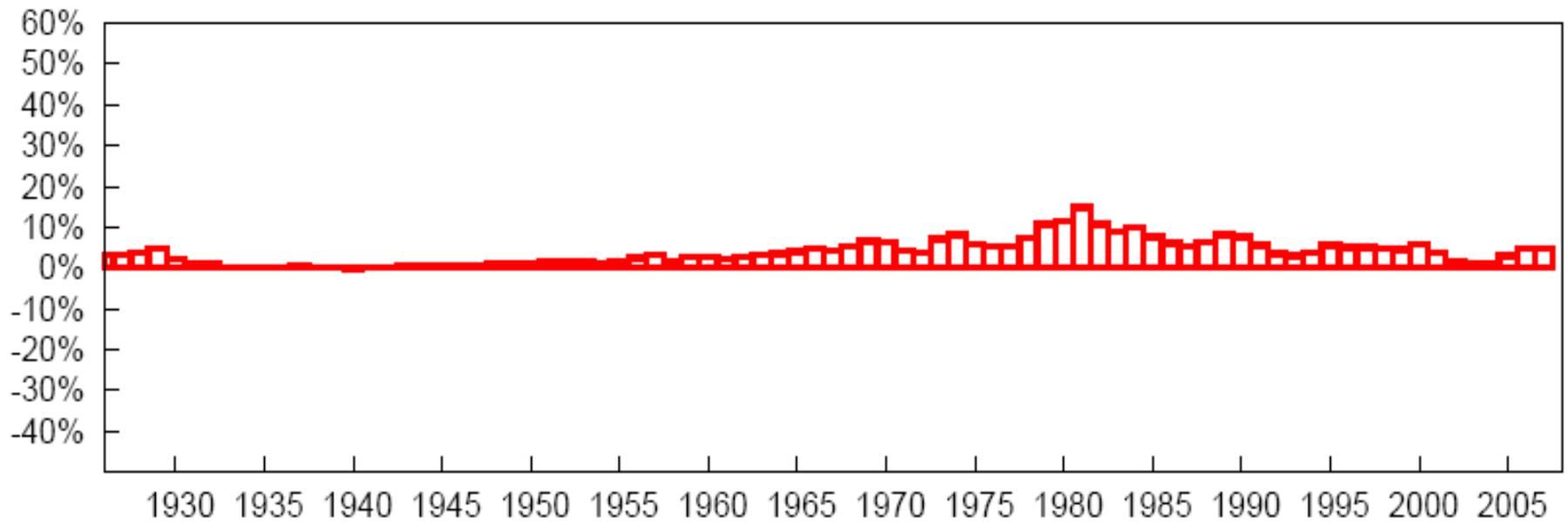
Histogram of the Daily Percentage Returns of S&P 500 for 2008

Total Loss = -37.0%
Top 10 days = 88.7%
Bottom 10 days = -51.4%
Total Loss = Bottom 6 Days



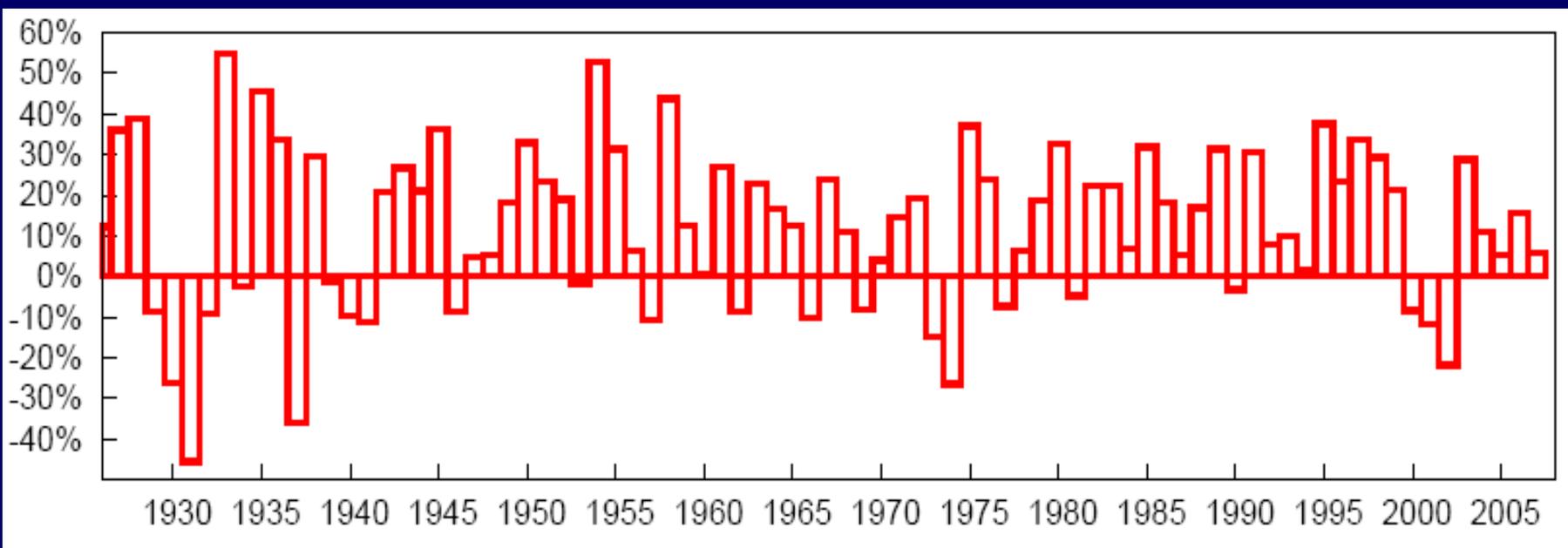
- 存款
- 債券
- 股票

美元存款每年投資報酬率變化圖：1926-2007



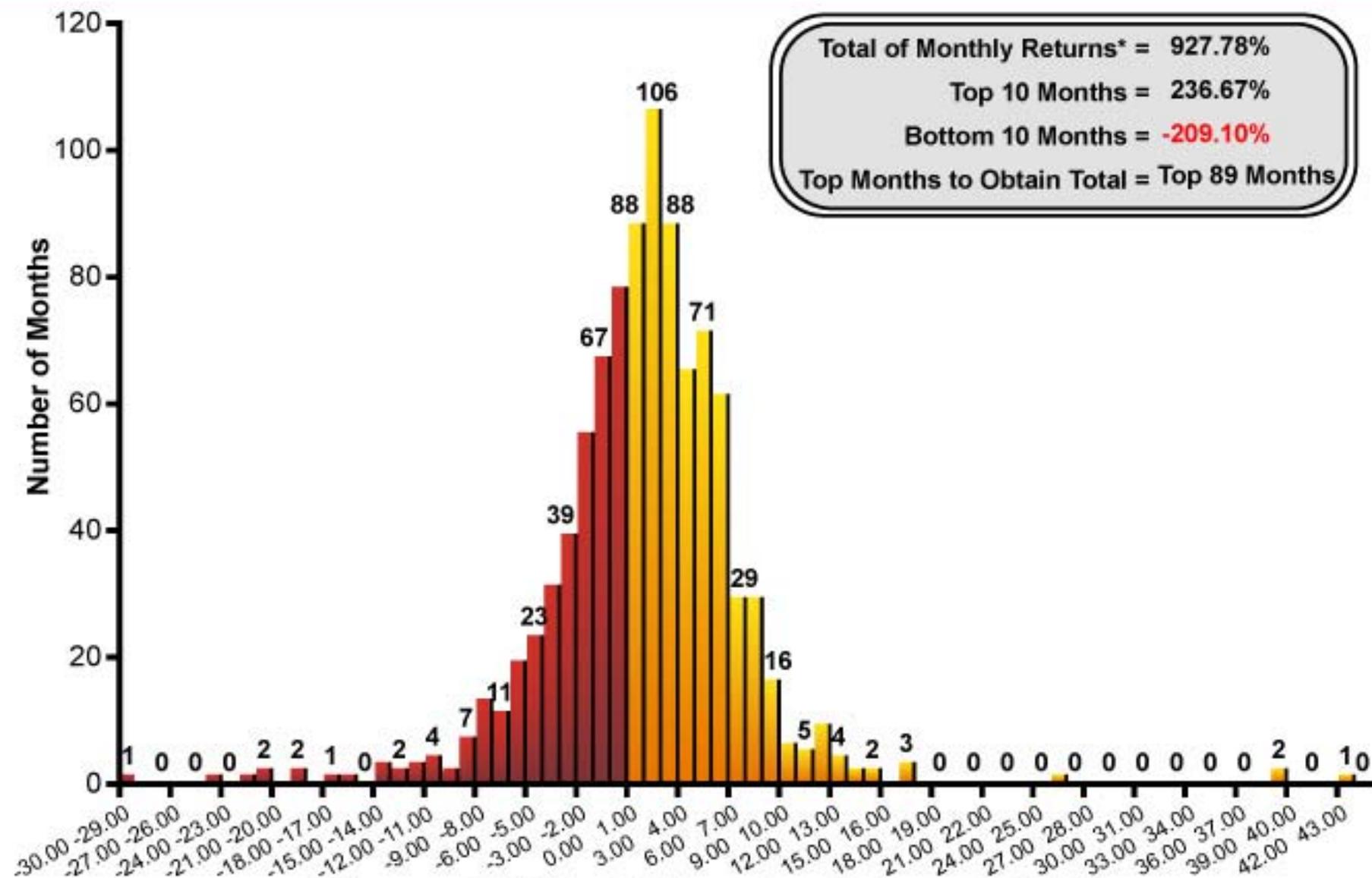
美元存款每年投資報酬率變化圖：1926-2007

美國股票每年投資報酬率變化圖：1926-2007



Monthly Returns of S&P 500

954 Months (79.5 Years - Jan. 1926 - Jun. 2005)



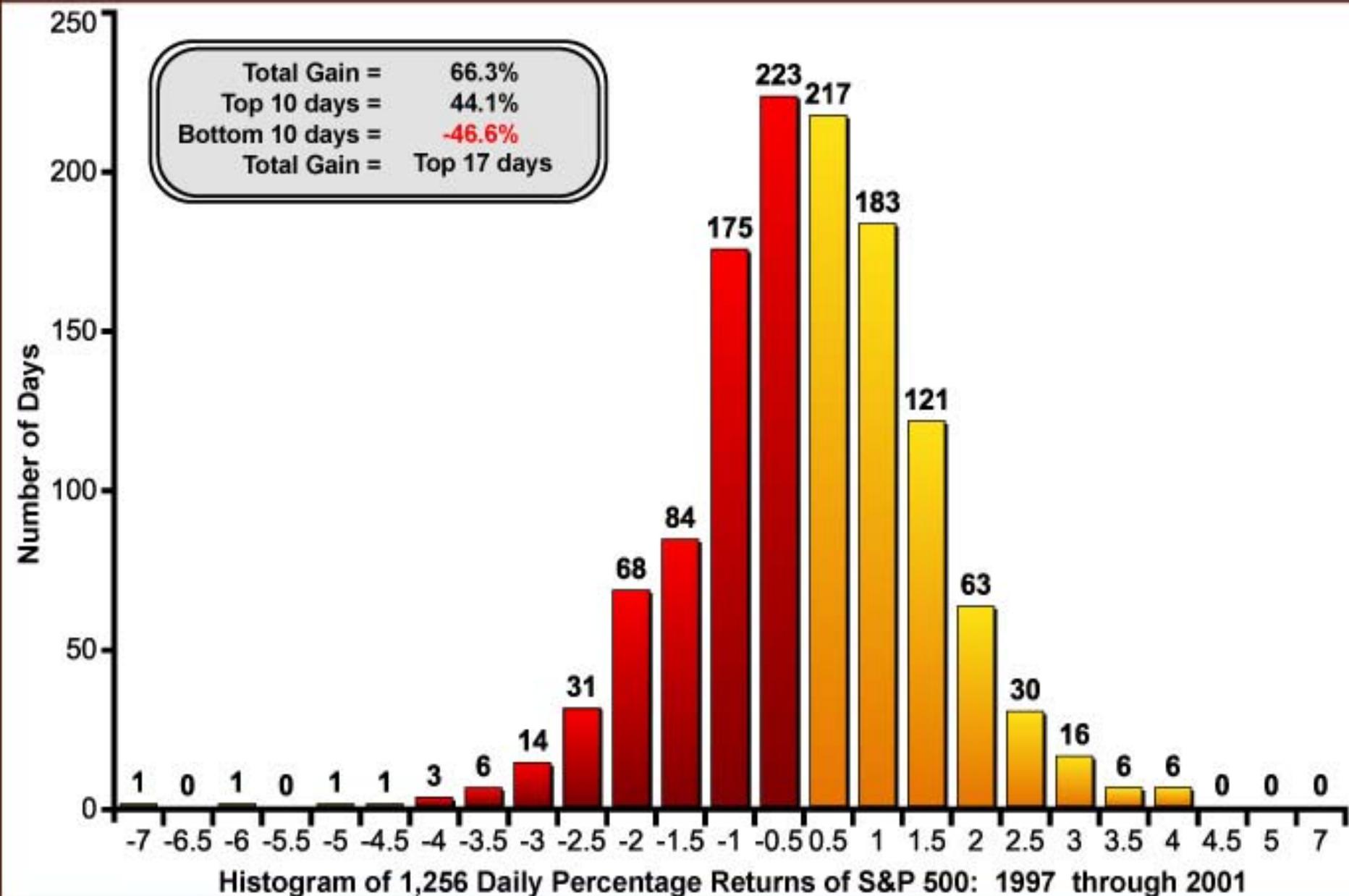
Histogram of 954 Monthly Percentage Returns of S&P 500

* Determined by totaling all 954 months, average monthly return = 0.97%, total compounded return = 237,737% and annualized return = 10.27%

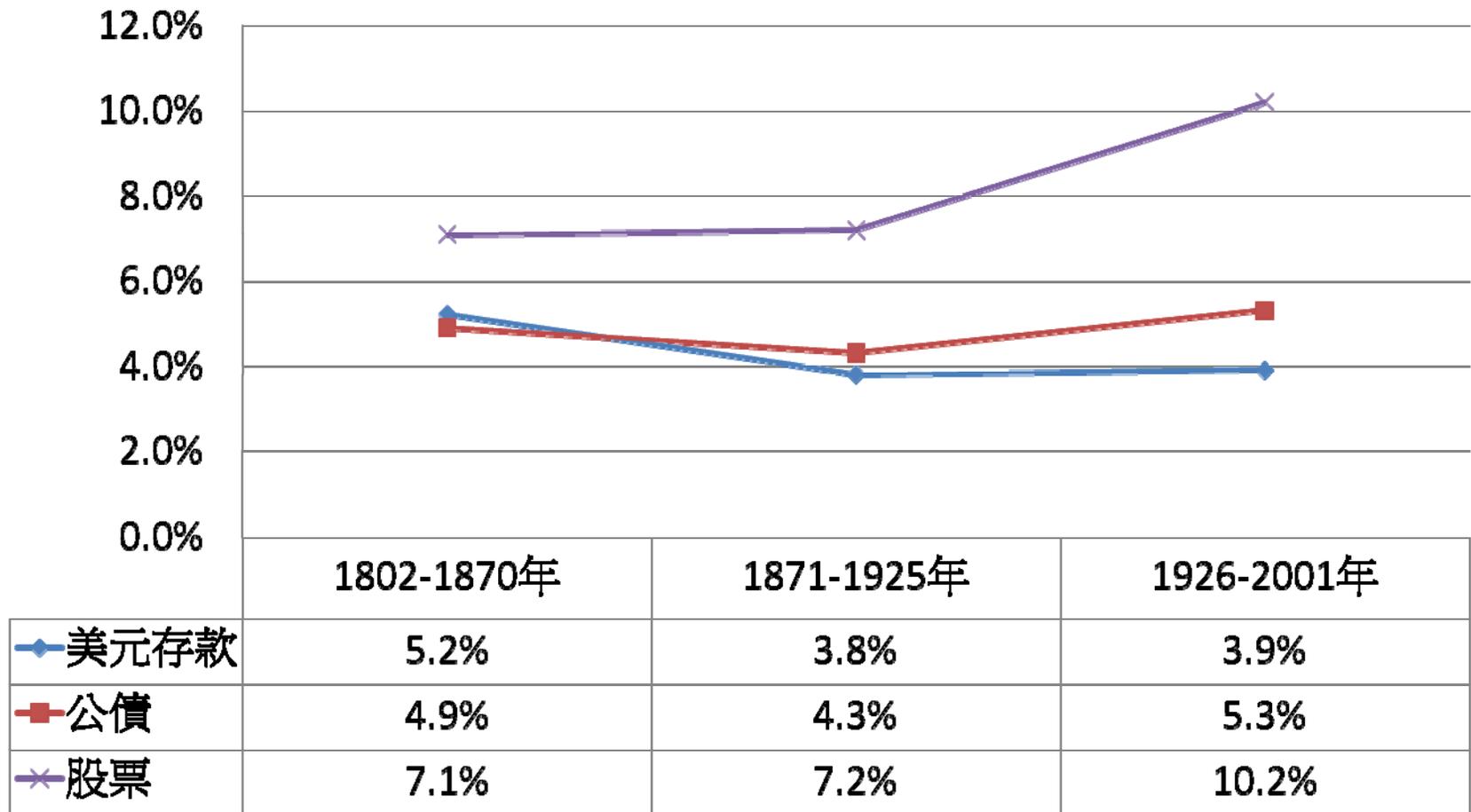
Source: Center for Research in Security Prices, University of Chicago

Five Years of Daily Returns of the S&P 500

Over Five Years (1997 - 2001)



美元存款、公債和股票報酬率比較



資料來源：Siegel, "Stocks for the Long Run"

- 儲蓄型產品:賺取固定的利息
- 投資型產品:賺取價差

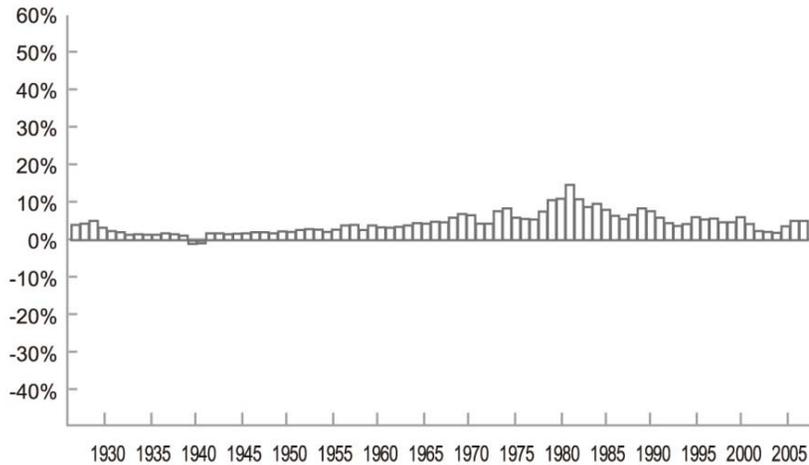
『儲蓄』型產品，其安全性較高，但是並非長期資金的良好去處。

『投資』型商品，其風險性較高，是長期資金最好的去處。

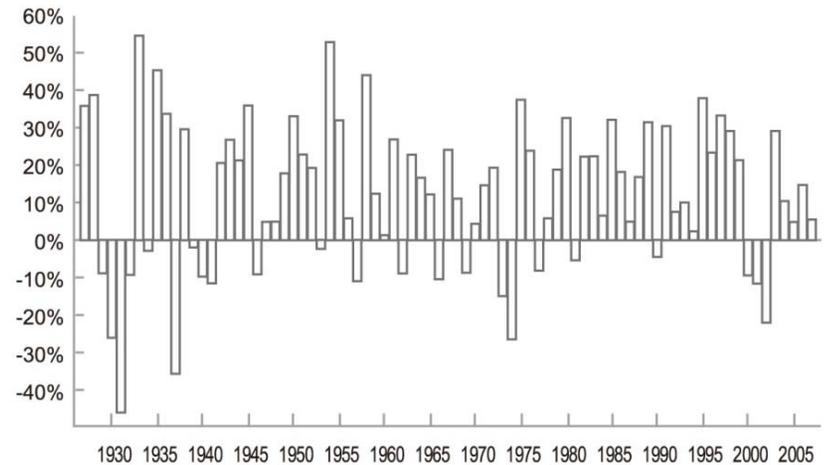
- 短期資金: 儲蓄型產品
- 長期資金: 投資型產品

長短期一般以五年為分界

■ 美元存款每年投資報酬率的變化 1926-2007



■ 美國股票每年的投資報酬率變化 1926-2007



存款的風險低，投資報酬率為正值。

股票的特點：

- 報酬率有正負。
- 報酬率變動很大。

股票投資能帶來獲利，但也會帶來虧損。不能忍受虧損的人，股票投資就不是你應該考慮的。

哪些地方值得我們注意呢？

投資產報酬率：股票 > 債券 > 存款。

透過複利，長時間下來，差距很可觀。

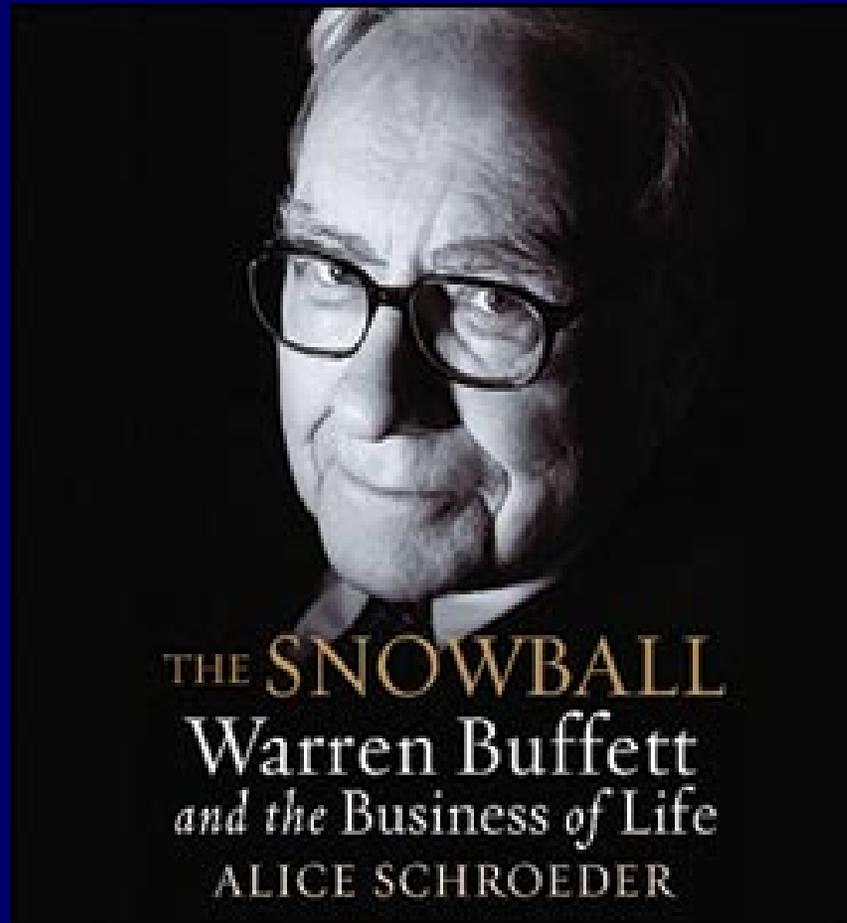
天下沒有白吃的午餐，高報酬挾帶高風險。

投資風險通常用標準差表示；從報酬率變動的幅度大小，來判斷風險。幅度越大，風險越大，反之就越小。

最後再記住一句話：『存款者睡的很飽，而投資者吃的很好』。



當今最偉大的投資家



了解投資行爲

每位投資人最主要且最危險的敵人就是自己

----班哲明.葛拉漢
(Benjamin Graham)



你會如何選擇？

祺縉國際管理顧問

1. 你因為中獎得到了\$1,000的獎金，同時你現在還可以有兩個選擇：
 - A. 確定可以在獲得額外的\$500
 - B. 有50%的機會可以再得到額外的\$1,000 並且有50%的機會不會再獲得額外的獎金

2. 你因為中獎得到了**\$2,000**的獎金，同時你現在還可以有兩個選擇：
- A. 確定會損失額外的**\$500**
 - B. 有**50%**的機會會損失**\$1,000** 並且 有**50%**的機會不會有任何的損失

你的選擇是如此嗎？

祺縉國際管理顧問

- 對於第一個問題有**84%**的人會選擇**A**. 對於第二個問題則有**69%**的人會選擇**B**. 其實以機率來看這兩個問題的金錢期望值是相同的，但是不同的情境卻會造成不同的選擇

•Source: Daniel Kahneman and Amos Tversky, "Prospect Theory: An Analysis of Decision Making Under Risk," *Econometrica*, 1979.

為什麼要作資產配置？

投資人的心理

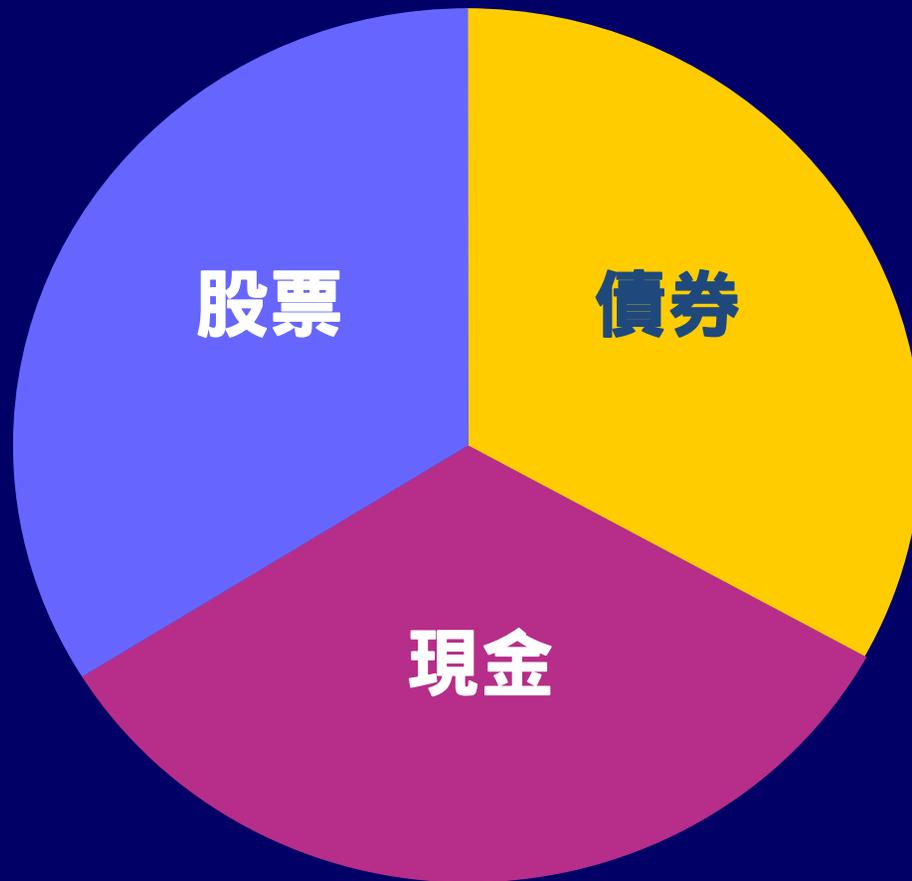
Emotions of Active Investing



什麼是資產配置？

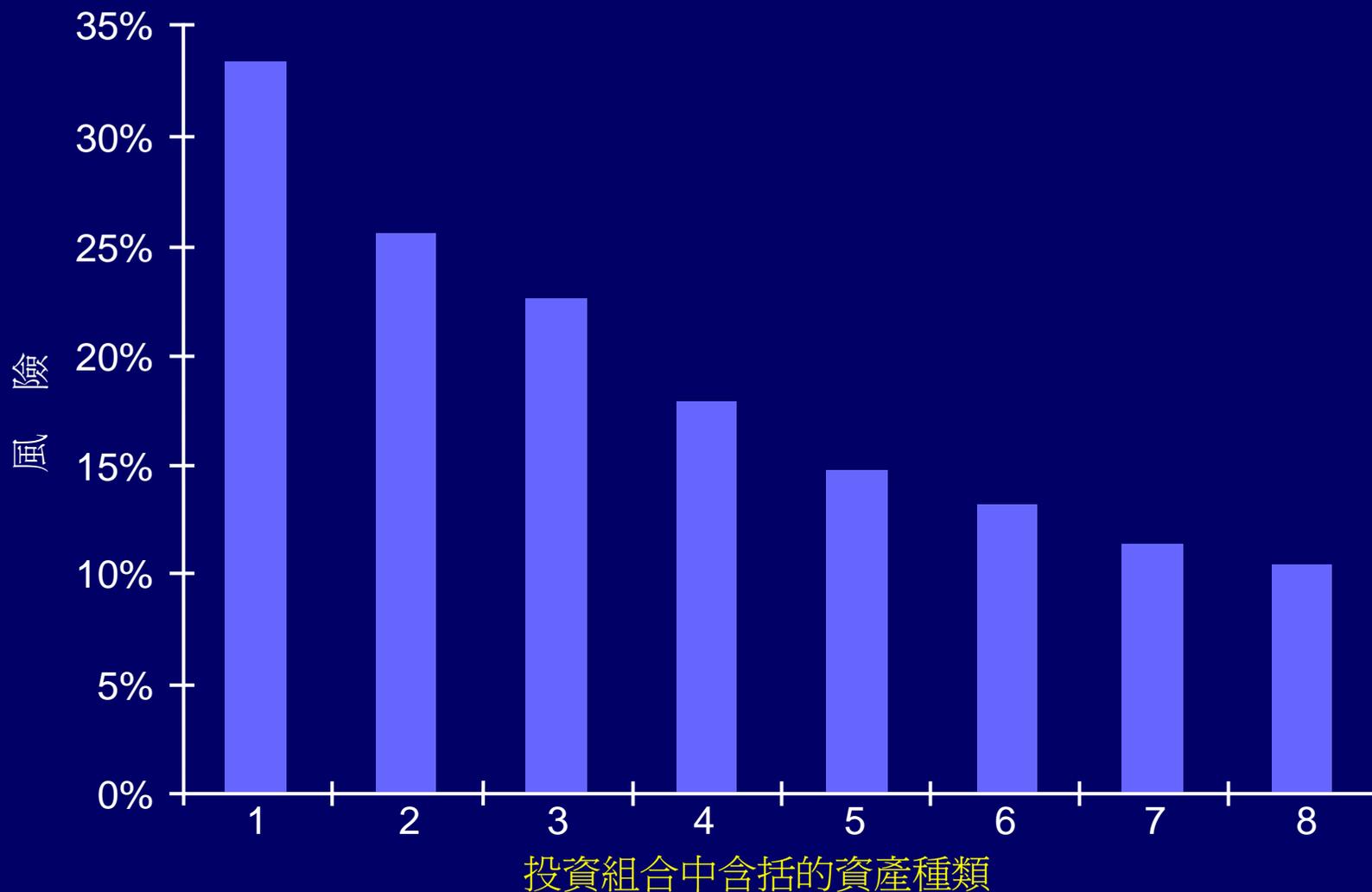
祺縉國際管理顧問

資產配置是指一 為達到個人財務目標，利用不同的資產類別 (asset classes) 有不同的屬性，如股票、債券、現金等放入同一投資組合的過程



有效降低投資組合的風險

祺縉國際管理顧問

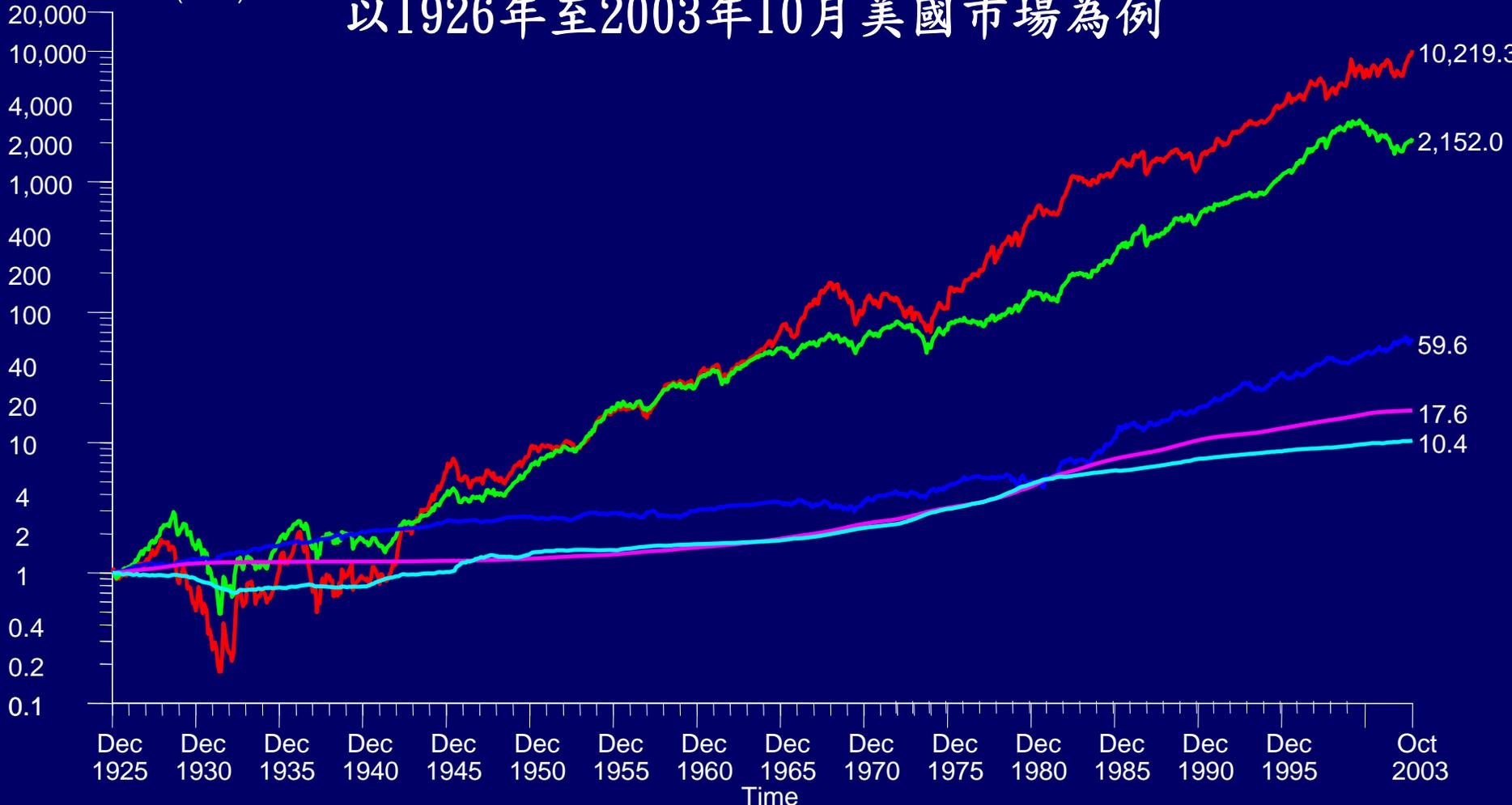


* 風險係以該資產類別報酬率之標準差來衡量

爲什麼要長期投資？

以1926年至2003年10月美國市場為例

Index Values (USD)



— U.S. Small Stk TR

— S&P 500 TR

— U.S. LT Gvt TR

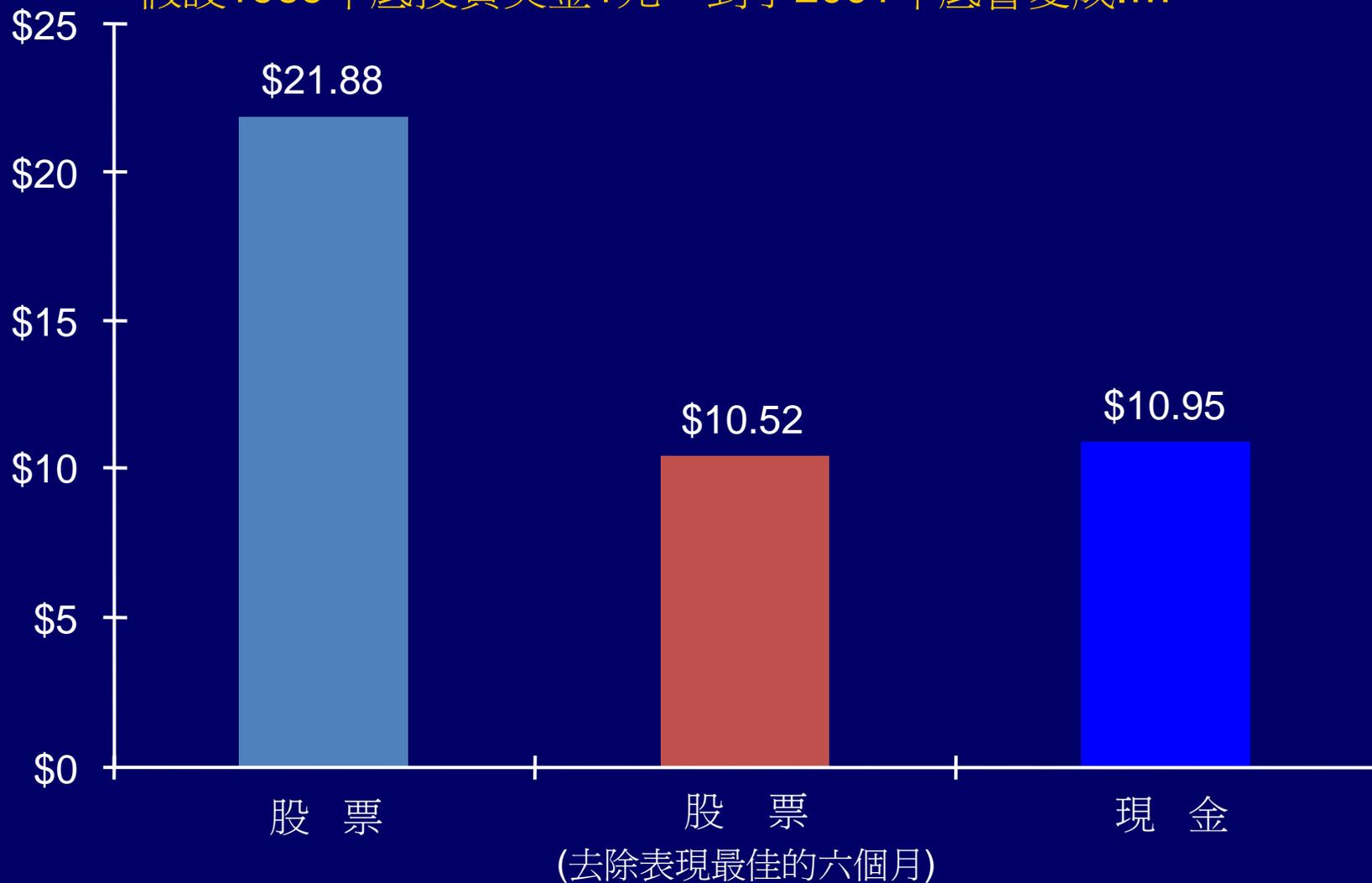
— U.S. 30 Day TBill TR

— U.S. Inflation

選擇買賣時機的 (Market Timing) 危險？

祺縉國際管理顧問

假設1969年底投資美金1元，到了2001年底會變成....



錯失充份參與市場之代價

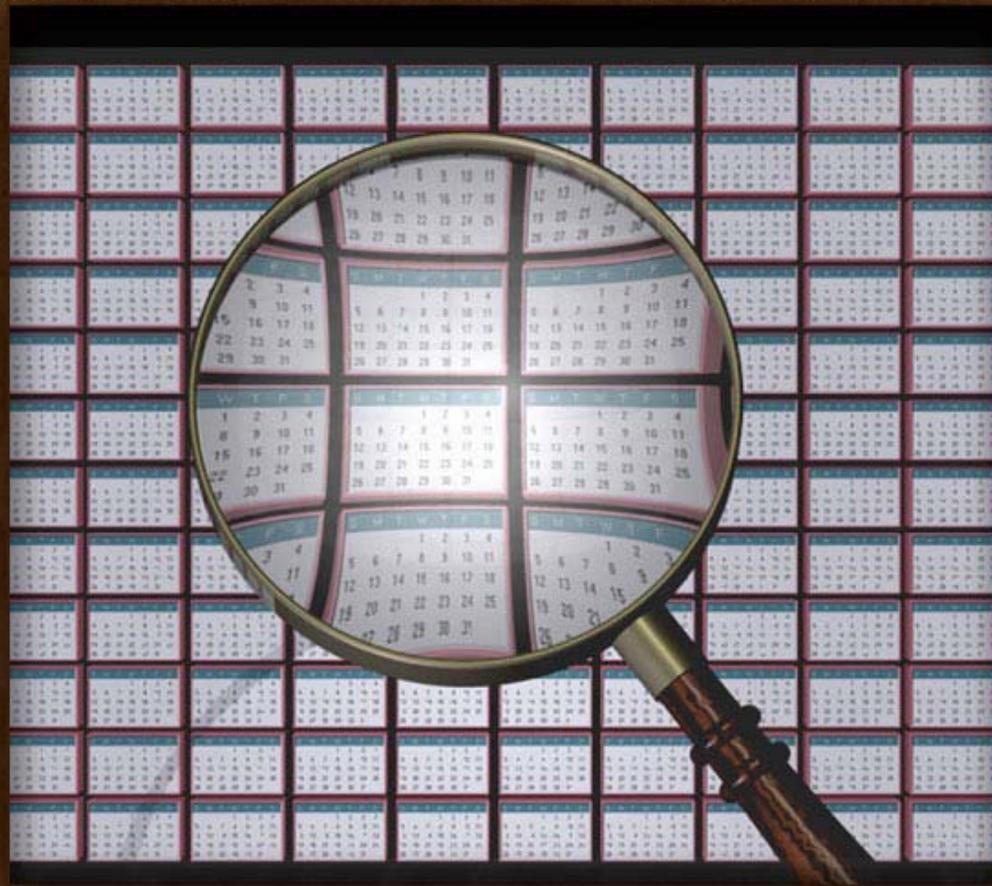
祺縉國際管理顧問

S&P 500 指數, 09/30/96 至 09/30/00 (共計1,263個交易日)

投資期間	占1,263個 交易日之%	年平均報酬率	累計總報酬率
充份參與投資	--	21.68%	166.77%
錯過10個最好的交易日	0.8%	12.52%	80.38%
錯過20個最好的交易日	1.6%	6.48%	36.85%
錯過30個最好的交易日	2.4%	1.47%	7.60%
錯過40個最好的交易日	3.2%	-2.84%	-13.42%
錯過60個最好的交易日	4.8%	-10.11%	-41.31%

Sources: Standard & Poors, Bloomberg.

*Out of these 2,516 Trading days,
could you have found the 20 days
that made up 100% of the returns?**

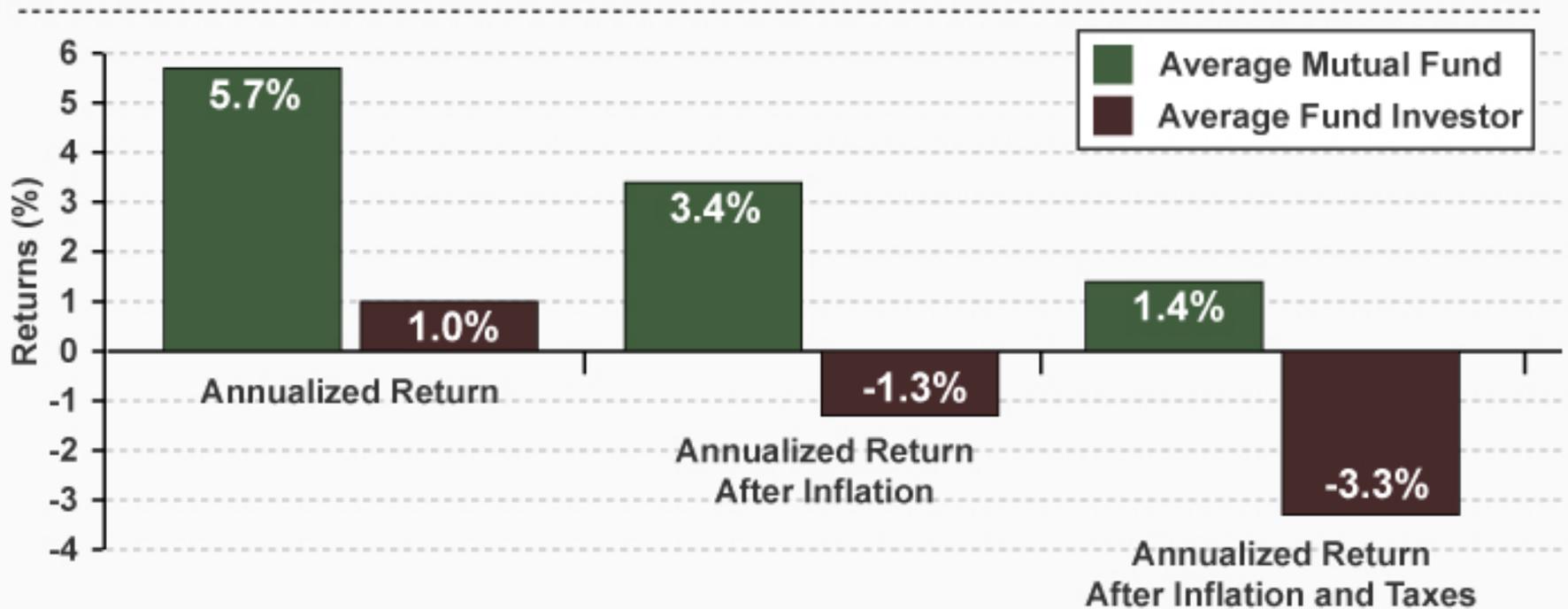


**According to data from Standard & Poor's, for the ten-year period 1997-2006,
the 20 days with the biggest gains accounted for 100% of the total gain.*

股票市場上漲不表示投資人就會賺錢

Average Mutual Fund vs. Average Fund Investor

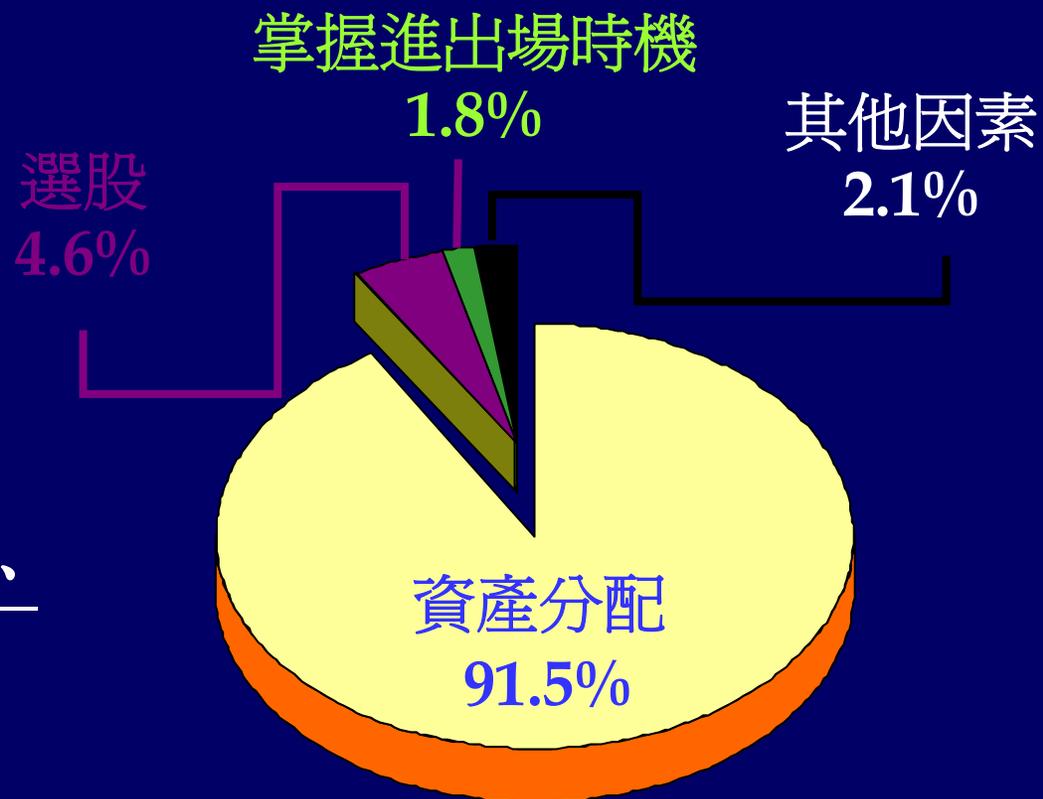
4 Years - 1998 to 2001 | Annualized Returns



Source: Money Magazine, June 2002, and IFA

91.5% 之投資報酬來自理想的資產配置！

資產配置即分配股票、債券或產業比重！



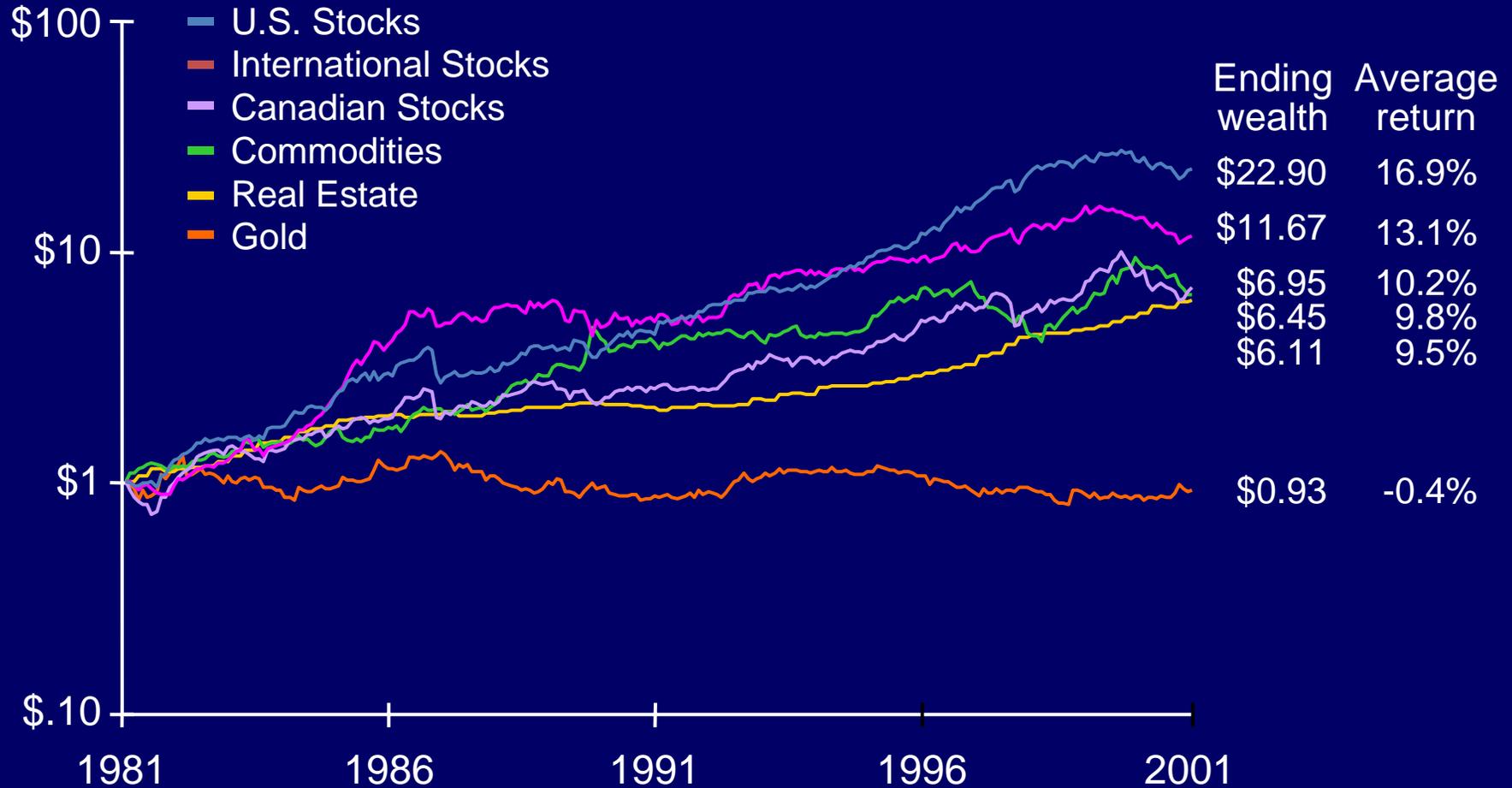
各資產類別的屬性

- * 報酬率
- * 風險
- * 相關係數

不同的資產類別有不同的屬性： 股票, 大宗商品, 房地產, 與黃金

祺縉國際管理顧問

1981-2001



Hypothetical value of \$1 invested at year-end 1981. Assumes reinvestment of income and no transaction costs or taxes.

避免投資心理障礙的投資方法

Emotions of Passive Investing



Passive Investor's Emotions Over Time

成功的投資方法

Emotions of Rebalancing



Rebalancer's Emotions Over the Rising and Falling of Prices

*To restore targeted allocation

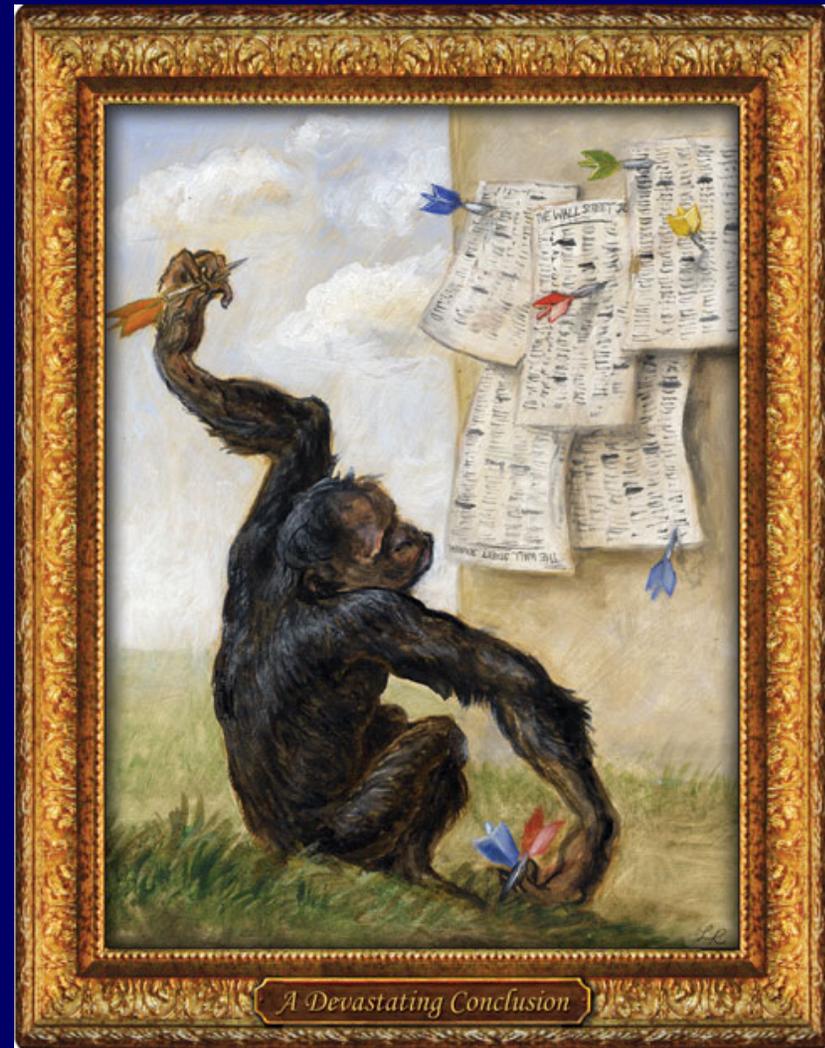
市場時機的優缺點：

- 進行市場預測，主動 (Active) 進行交易
- 市場參與者若無資訊優勢，多數為輸家
- 歷史不一定會重演，投資及風險容易過度集中
- 投資組合週轉率高，交易成本高

資產配置的優缺點：

- 不進行市場預測，被動 (Passive) 採取交易
- 依靠各資產類別長期復歸均值的特性，採長期投資的方式，僅在必要時進行調整
- 投資組合週轉率低，風險控制在一定的範圍內

明星基金
經理人是
具有技巧？
還是運氣？

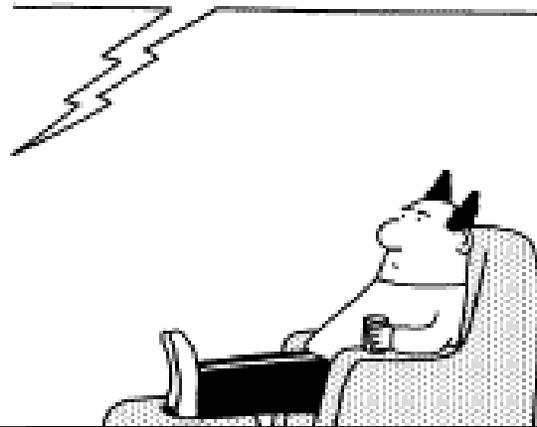


STUDIES HAVE SHOWN THAT MONKEYS CAN PICK STOCKS BETTER THAN MOST PROFESSIONALS.



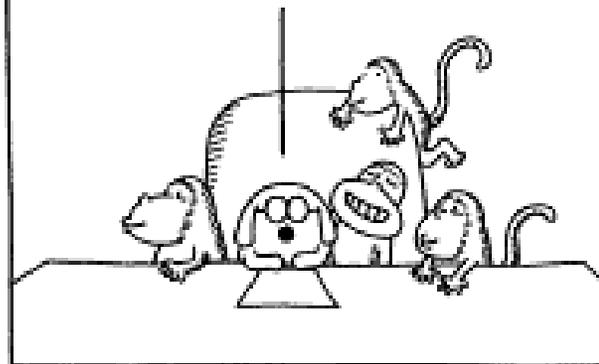
www.unitedmedia.com
S. Adams

THAT'S WHY THE DOGBERT MUTUAL FUND EMPLOYS ONLY MONKEYS.



© 1997 United Feature Syndicate, Inc.
10/15/97

YES, OUR FEES ARE HIGH, BUT I DON'T APOLOGIZE FOR HIRING THE BEST.



1,446 Large Cap Blend Mutual Funds vs the S&P 500 Index
10 years ending Oct 2004

1,411 Mutual Funds Underperformed the S&P 500 Index



Only 35 Mutual Funds Outperformed the S&P 500 Index

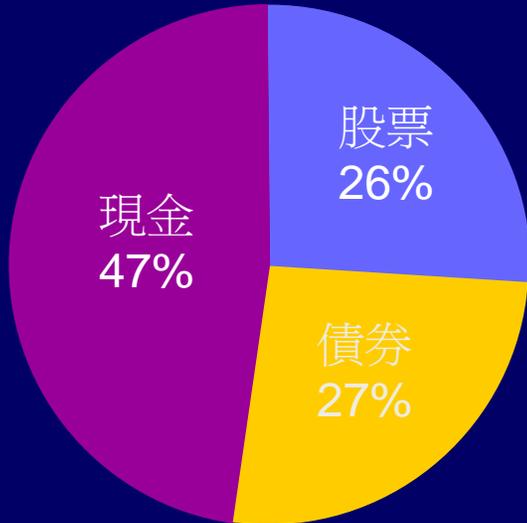
效率的資產配置

降低風險或增加報酬

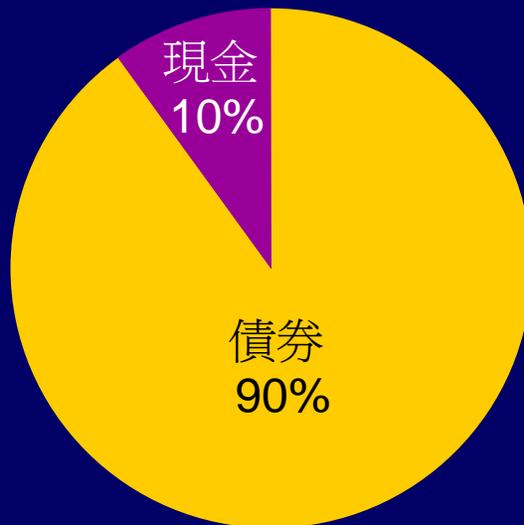
1970-2001

假定某個偏好 固定收益
客戶的 投資組合為

降低風險 的投資組合

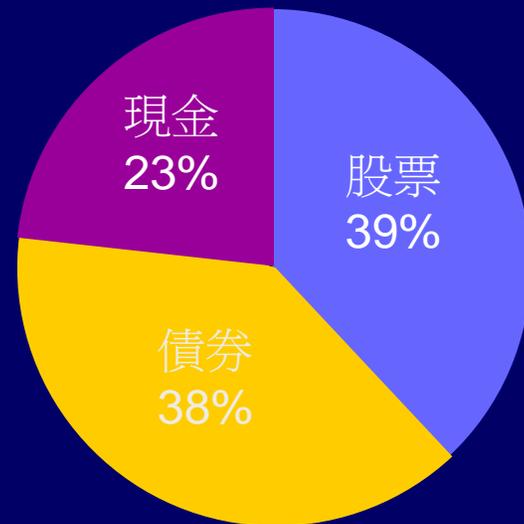


報酬 9.1%
風險 5.8%



報酬 9.1%
風險 8.3%

提高報酬 的投資組合



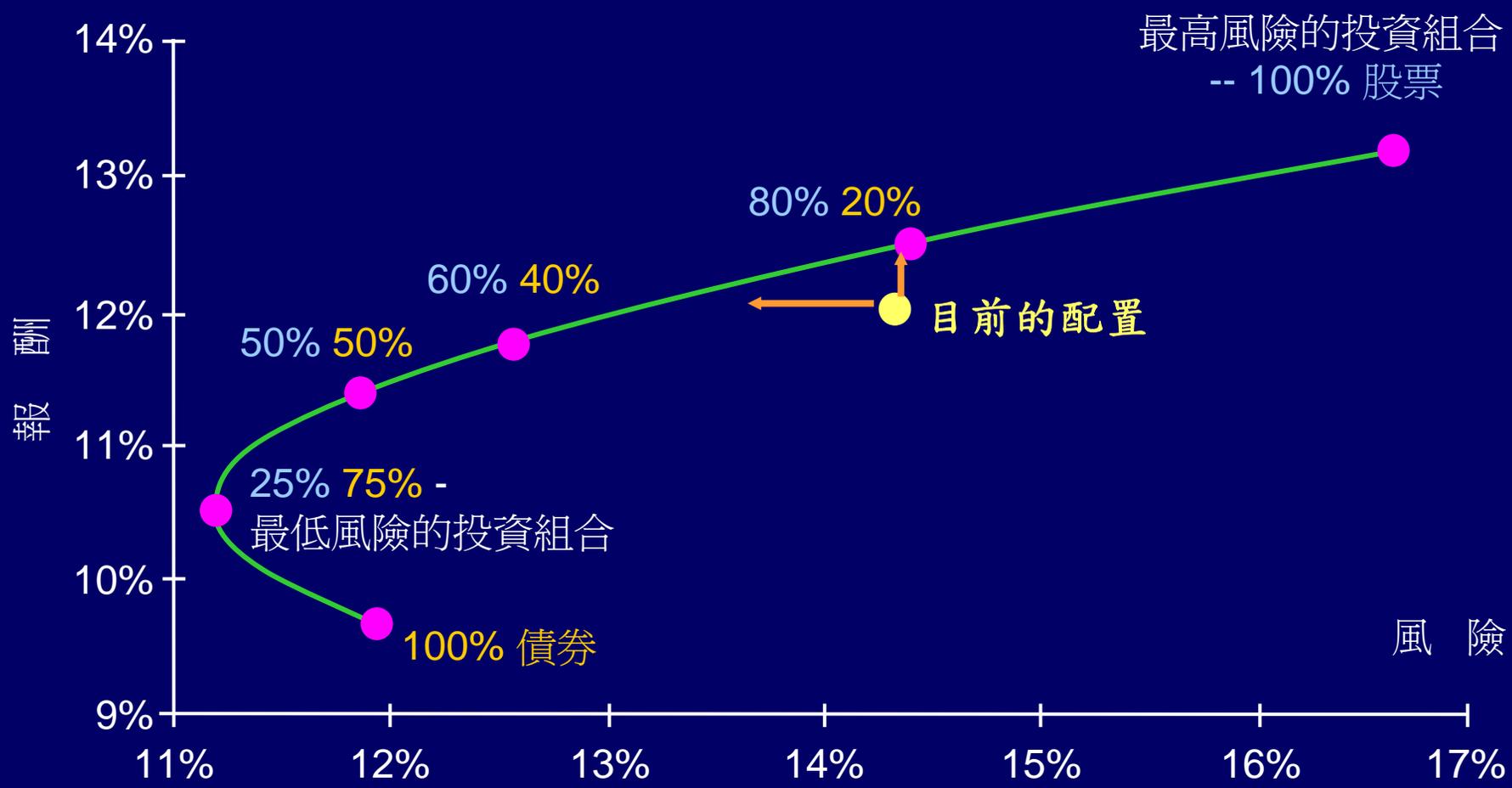
報酬 10.2%
風險 8.3%

風險係以該資產類別報酬率之標準差來衡量
風險與報酬等資料係根據1970-2001 之數據得出，投資比重為根據現代投資學理論所得出

股票與債券的組合：如何配置最有效率？

祺縉國際管理顧問

1970-2001

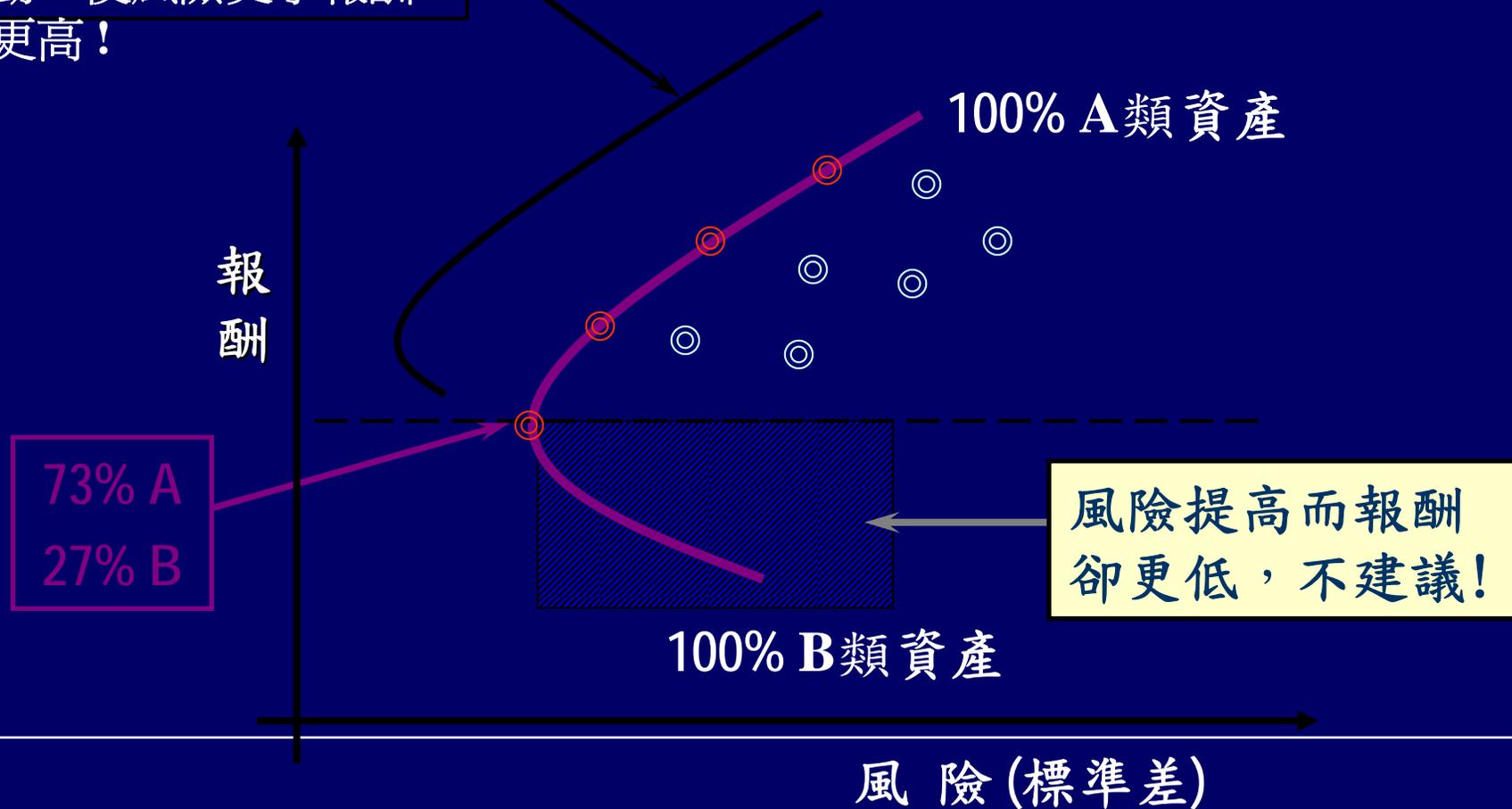


風險係以該資產類別報酬率之標準差來衡量
風險與報酬等資料係根據1970-2001 之數據得出，投資比重為根據現代投資學理論所得出

資產配置要建立在效率前緣曲線上

祺縉國際管理顧問

增加更多的資產類別
使曲線往左上角移動，
使風險更小報酬
更高！



善用資產配置可抵抗空頭市場

Mid-1970s Recession



1987 Market Crash



Diversified Portfolio: 35% stocks, 40% bonds, 25% Treasury bills.
Hypothetical value of \$1,000 invested at month-end December 1972 and June 1987, respectively.

資產配置可達成的穩定效果：1997 ~ 2001

祺縉國際管理顧問

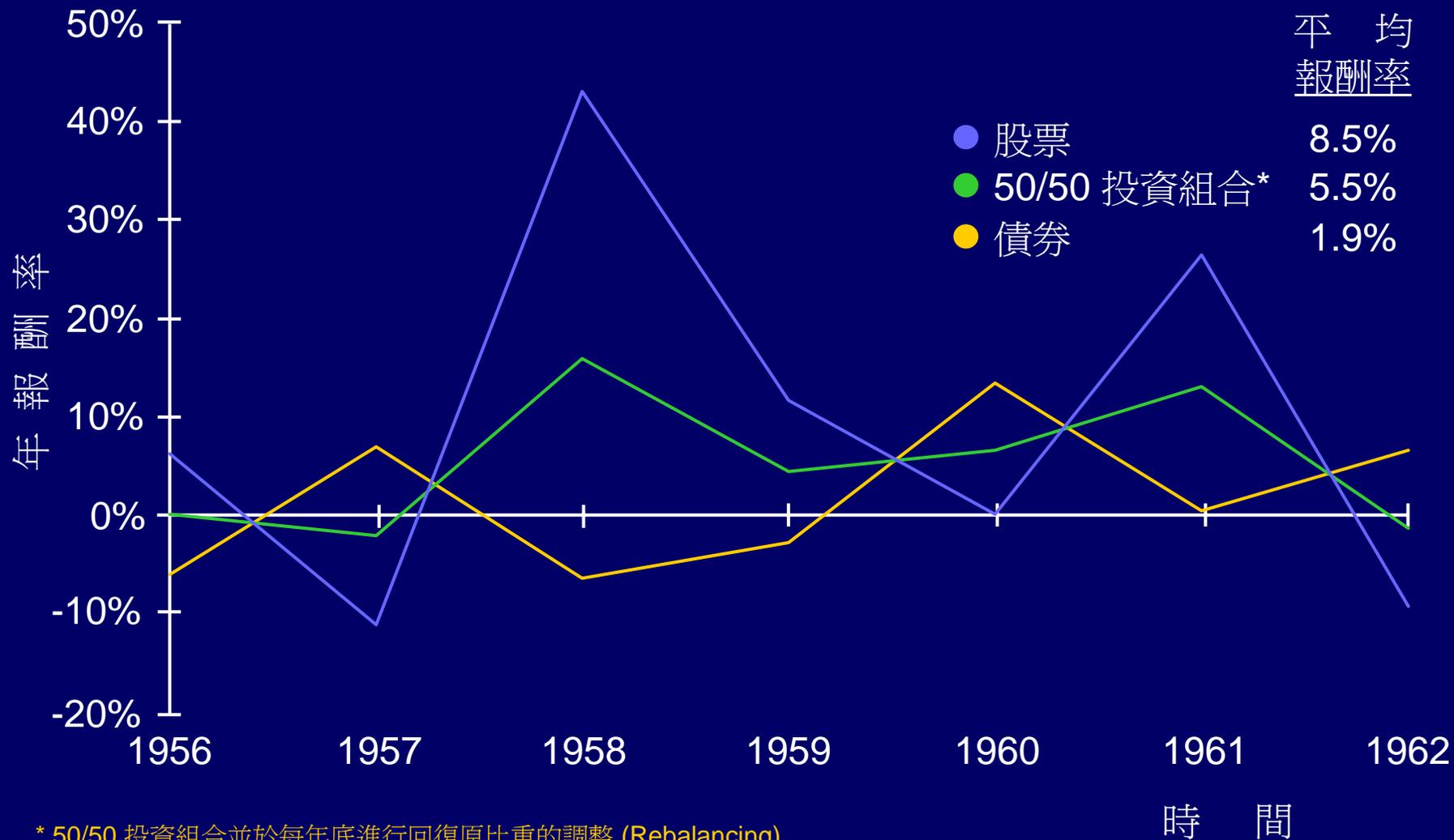
Stock and Bond Downturns 1997-2001



多元化投資組合：35%股票, 40%債券, 25%現金。 假設於1997年底投資\$1,000 美金

資產配置可達成的穩定效果：1956 ~ 1962

祺縉國際管理顧問



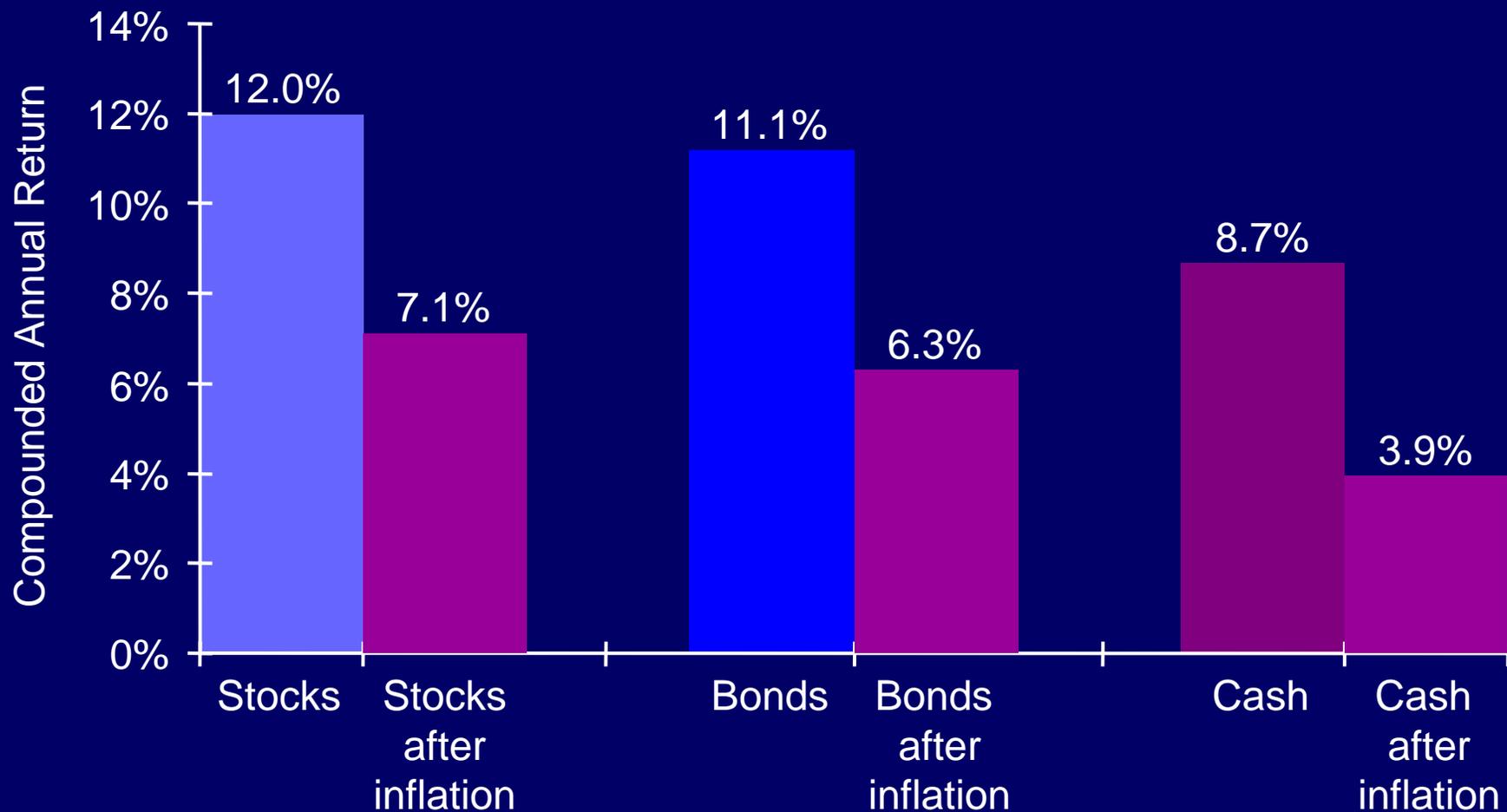
* 50/50 投資組合並於每年底進行回復原比重的調整 (Rebalancing)

越早規劃 收穫越大

通貨膨脹侵蝕獲利

祺縉國際管理顧問

1977-2001

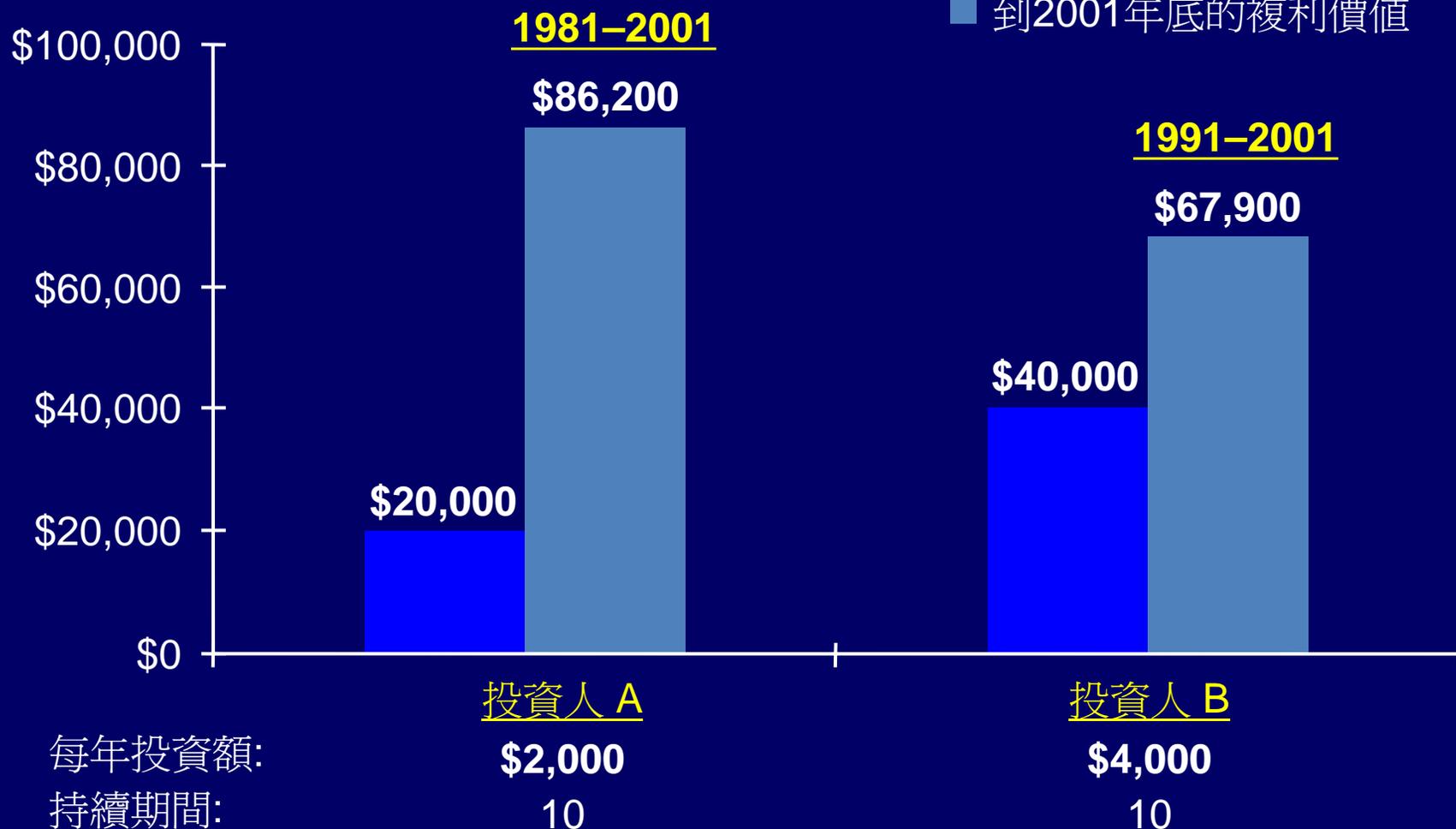


Assumes reinvestment of income and no transaction costs or taxes.

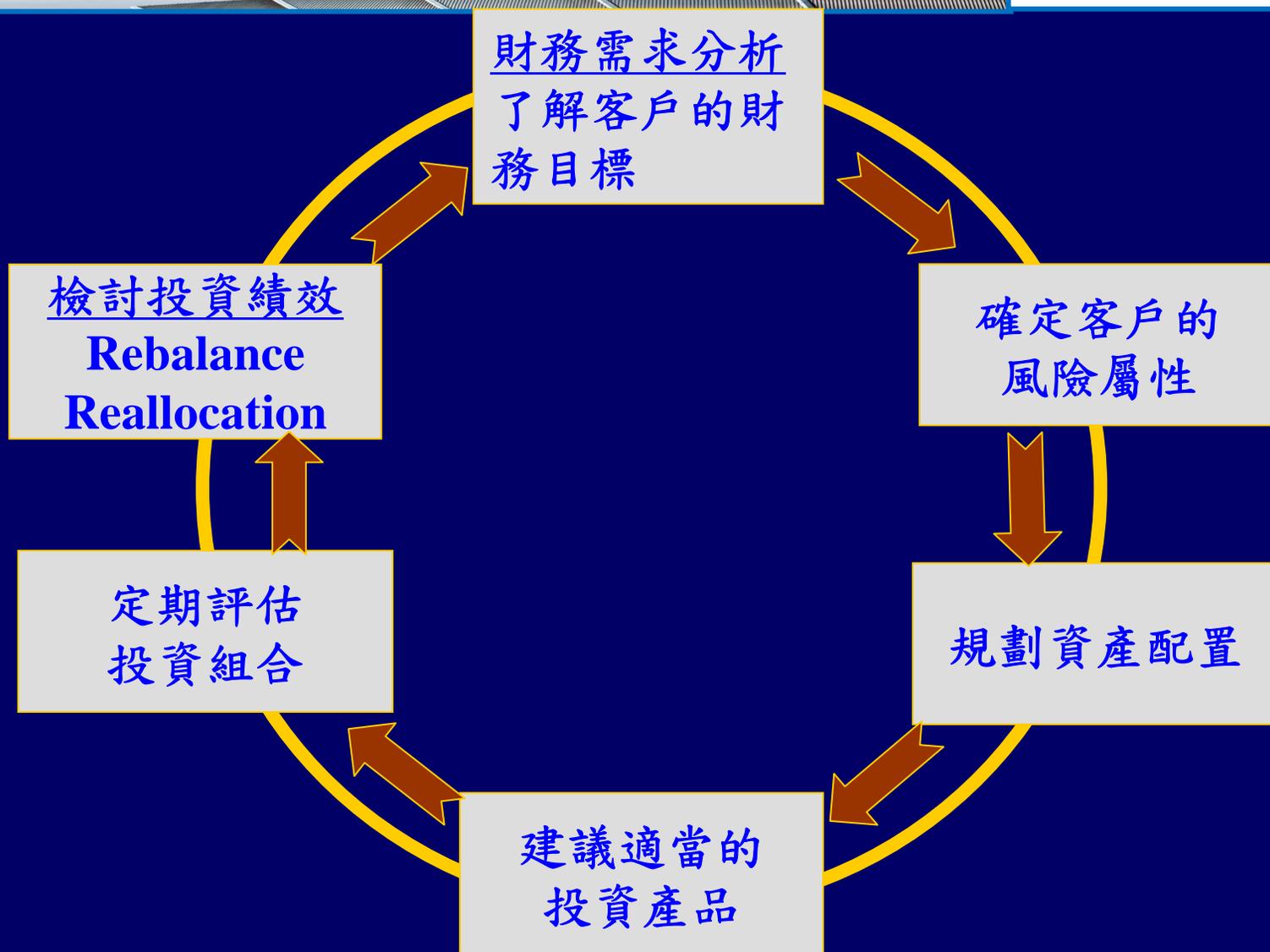
複利的威力： 越早投資，收穫越豐！

祺縉國際管理顧問

假設二個投資人一前一後投資不同金額於股市，其結果....



資產配置的落實



Profile

1. 確定客戶的財務目標及風險承受度以決定期望報酬與標準差
了解客戶的投資背景

Plan

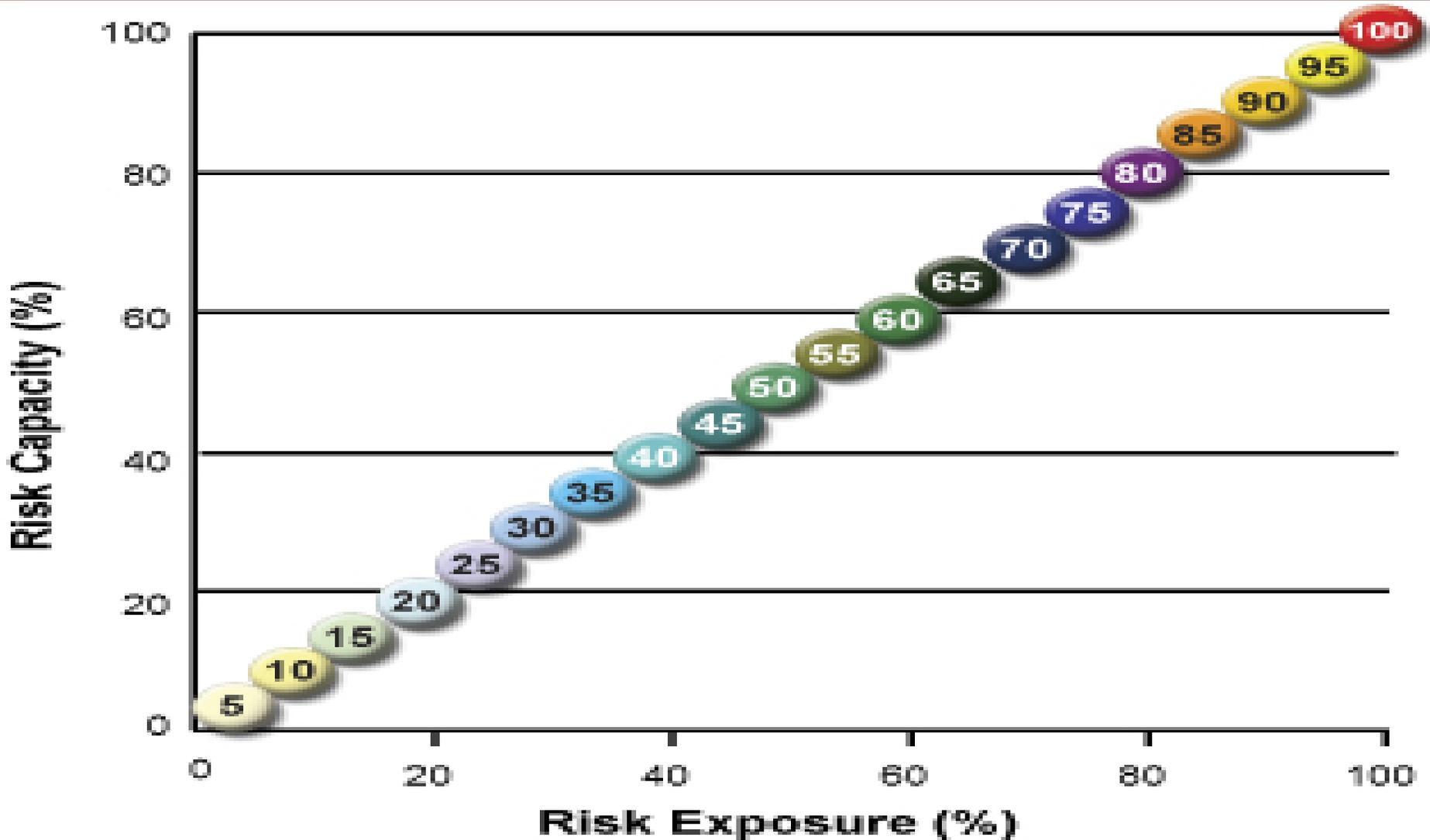
2. 確定適當的資產配置
3. 確定適當的投資區域或產業組合
4. 選擇適當的投資工具
善用金融商品

Review

5. 績效檢討及調整投資組合
Rebalance：每季或市場有重大轉折時
Reallocation：客戶的基本條件改變時

Capacity Exposure Optimization

Returns for Investors are Optimal on the Line



客戶的

風險屬性

投資期限

資產偏好

跑出

效率前緣
曲線

選定

期望報酬
& 標準差

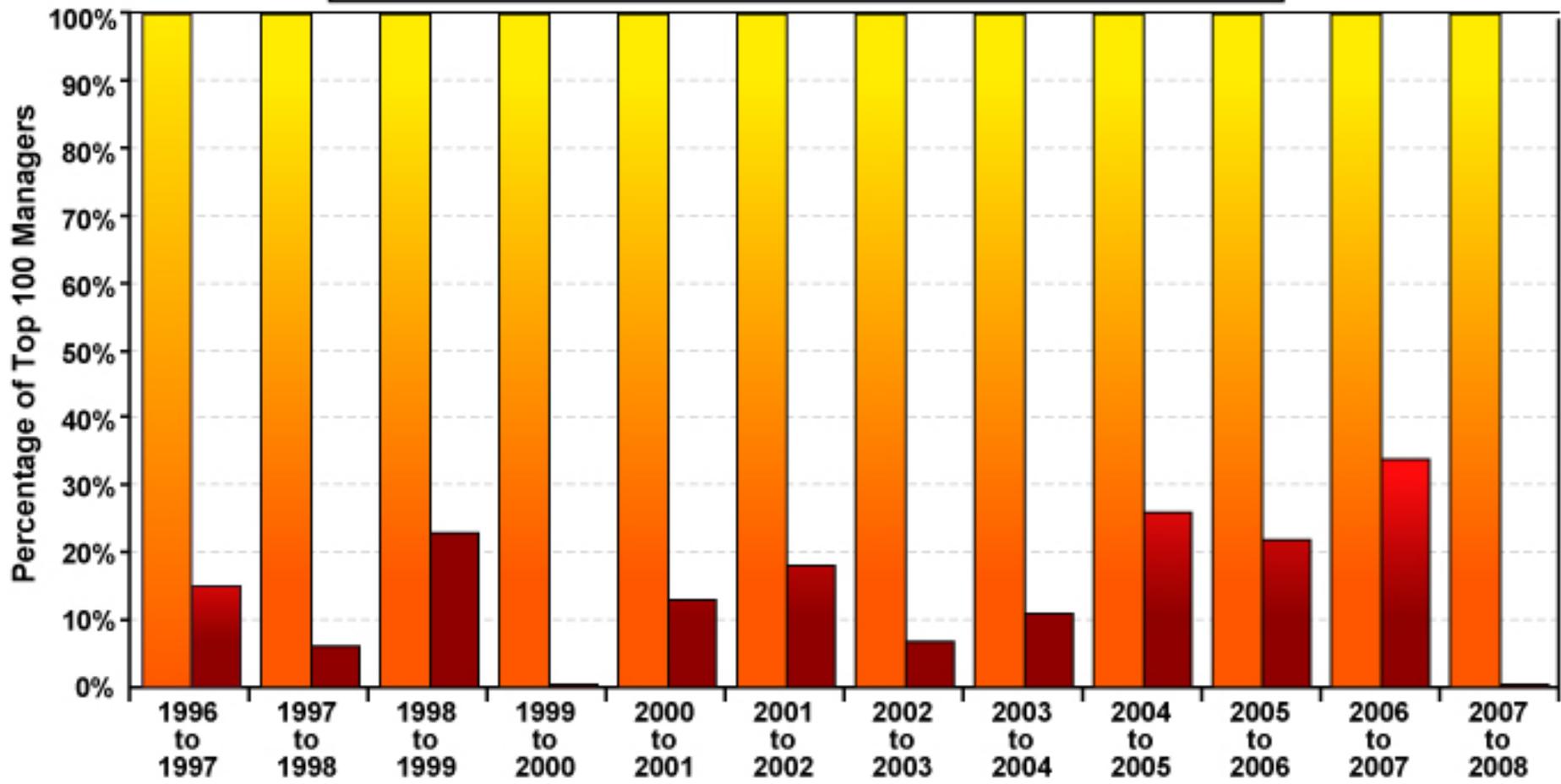
決定

資產
配置

Top 100 Mutual Fund Managers That Remained in the Top 100 the Following Year

12 Years Period (1996 to 2008)

■ First Year (All of Top 100)
 ■ Second Year (Repeat Performance)



Is there persistence in manager performance? No. Only about 15% of repeat performance.

如何成爲一位優秀的財富管理顧問

您的「工作熱誠度」有多高？

- 一個人會成功，並不是因為才智超群，而是因為熱忱。
- 工作是您的「快樂源」或是「壓力源」？



提高您的「工作安全係數」

- 積極正面的態度
- 投資您的腦袋（多讀書、大量閱讀財經專業書報雜誌）
- 照顧好您的客戶
- 累積您的銷售經驗及能力
- 培養您的投資專業

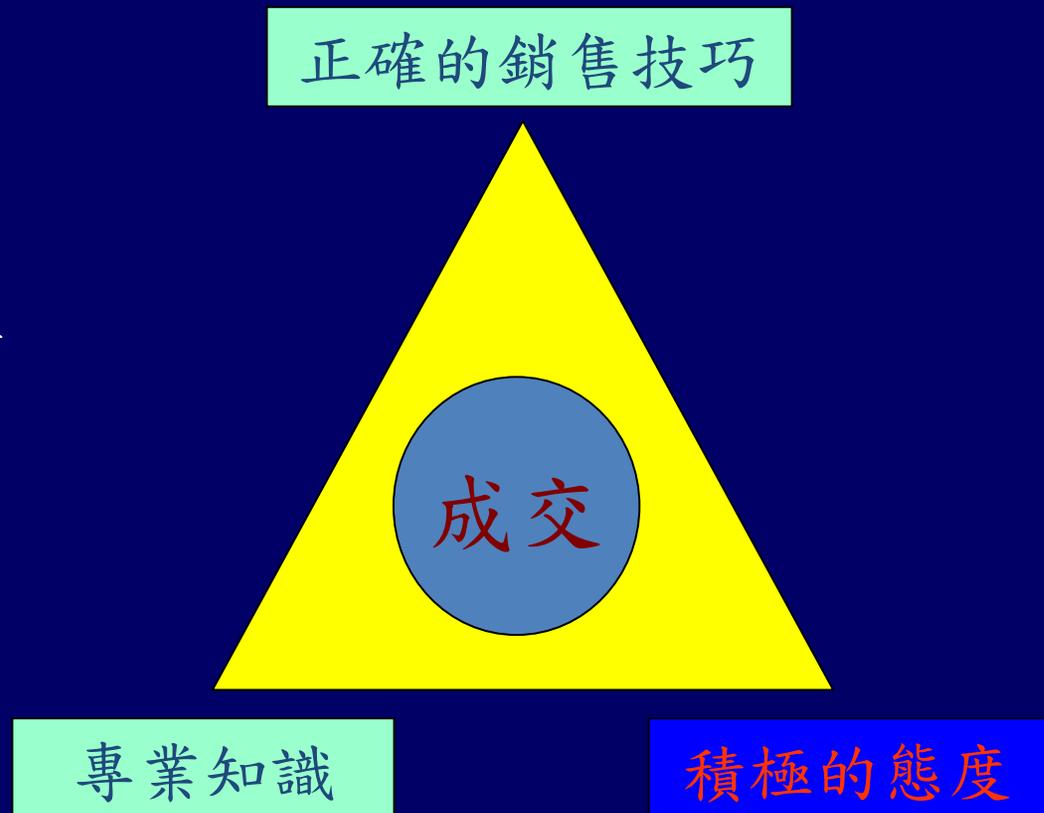


金融從業人員的基本素養

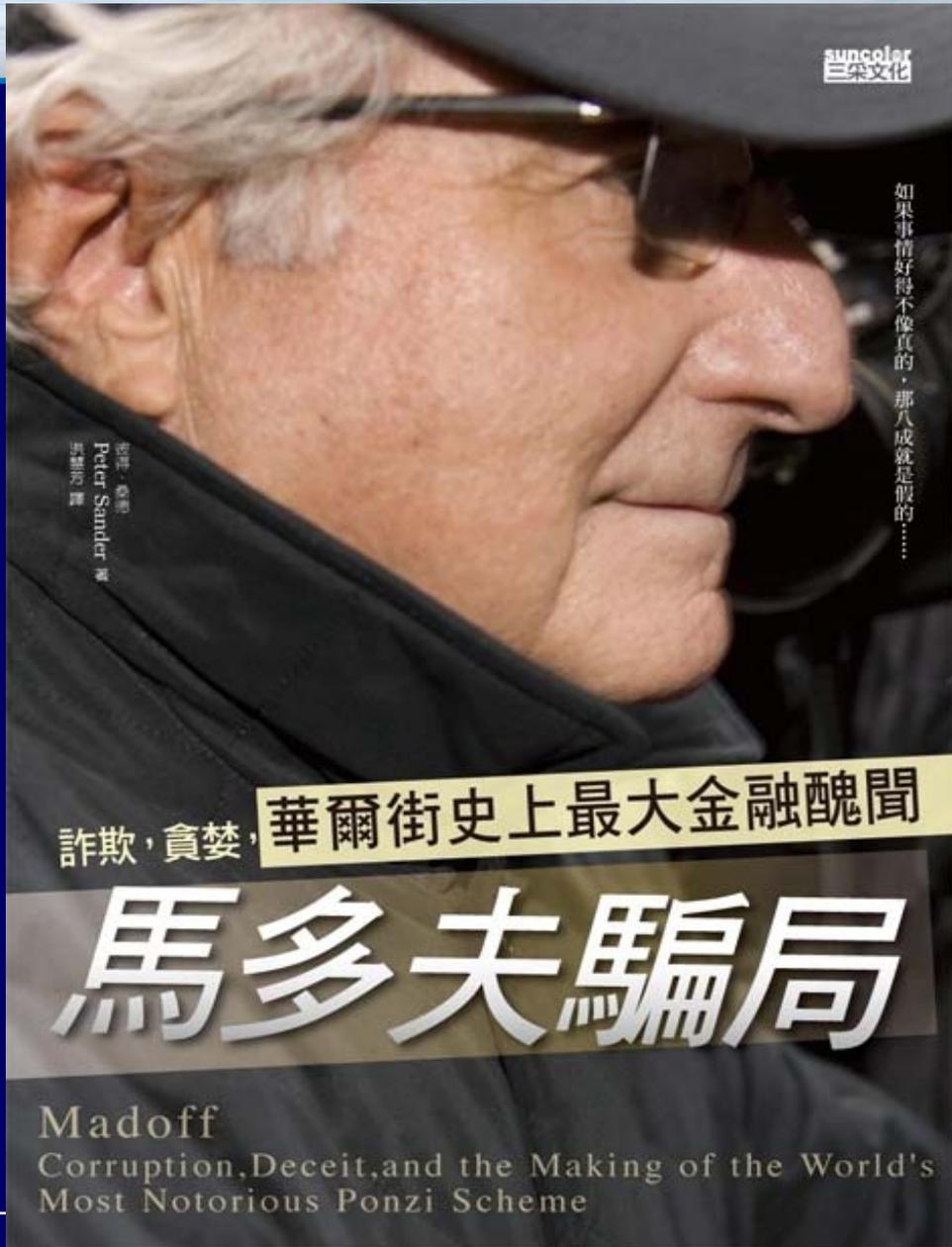
- 紮實的專業教育
- 持續的業務訓練
- 嚴格自律，依法行事
- 擁護公司和客戶的權益
- 追求創新
- 展現個人特質



- 專業知識
- 積極的態度
- 正確的銷售技巧



馬多夫騙局



suncolor
巨采文化

如果事情好得不像真的，那八成就是假的……

彼得·桑德
Peter Sander 著
洪慧芳譯

詐欺，貪婪，華爾街史上最大金融醜聞

馬多夫騙局

Madoff

Corruption, Deceit, and the Making of the World's
Most Notorious Ponzi Scheme

華爾街史上最大金融醜聞

馬多夫行騙20年 全記錄

行騙手法大公開>>

「馬多夫騙局」是什麼？

去年**12月**，前那斯達克主席馬多夫，被踢爆利用避險基金作為幌子，以龐茲騙局(老鼠會)模式，吸金虧空投資人**500億美元**以上的資產。

一般老鼠會通常很快就會事跡敗露，龐茲騙局當年也僅維持**7個月**。馬多夫騙局最讓人不可思議的是，它竟然能維持長達**20年**！

「他為何能瞞騙這麼久？」

--與本案有關的當事人都想問

技巧 1：他是個樂善好施的好人

馬多夫除了擁有華爾街股市名人身分，平日更熱心參與慈善活動。他在人前總是維持著低調、溫和、熱心助人的良好形象。

「馬多夫是個很好、很好的人，我認識他30年了，我之前永遠不相信他會這樣。」
一個熟識馬多夫的人士說。

技巧 2：他總是能提供穩定報酬

他幾乎不提供報表，也完全沒有一般該有的基金介紹、投資策略、公開說明書和績效表。

但不管市場好壞，他卻總是能回饋投資人**8%~12%的獲利**。報酬穩定就好，投資人根本不在意報表。

技巧 3：製造特權階級的假象

一般的基金用盡方法招募客人，唯有馬多夫的基金沒有任何廣告，唯一的訊息是，**只有少數特權人士才能獲准投資**。因此知道被獲准加入的，大家都會羨慕的說：「哇！你拿到馬多夫基金的投資資格了！」

甚至許多投資人根本不敢贖回基金，即使擁有獲利也不贖回，因為他們**擔心一旦贖回，就再也沒有資格投資了**。

技巧 4：利用熟人網絡吸金

吸引到第一批投資人後，這些嚐到甜頭的投資客又會鼓勵親朋好友們加入。

透過熟人網絡，牽連的對象甚至超越美國國界，讓全世界的有錢人及金融機構都如飛蛾撲火般蜂擁而來。

「即使是菁英，也傾向崇拜賺大錢的人，並認定他們是內行人。這就是那麼多人信任馬多夫的原因。」

--克魯曼（諾貝爾經濟學獎得主）

受害者名單：

全世界一流金融機構

- 西班牙國家銀行
- 匯豐銀行
- 蘇格蘭皇家銀行
- 法國巴黎銀行
- 野村銀行
- 荷蘭皇家殼牌公司
- 加拿大皇家銀行
- 法國興業銀行
- 瑞士銀行
- 法國興業銀行
-

知名富豪 & 專家學者

史蒂芬·史匹柏 好萊塢導演
傑佛瑞·凱森柏格 夢工廠執行長
賴瑞·金 電視名嘴
凱文·貝肯 演員
弗瑞德·威爾彭 紐約大都會隊的老闆
諾曼·布拉曼 費城老鷹隊的前老闆
亨利·考夫曼 所羅門兄弟前首席經濟學家
埃利·維瑟爾 諾貝爾獎得主
史提芬·葛林斯潘 《上當大全》作者
傑洛姆·費雪 Nine West 創辦人
羅倫斯·威爾維爾 麻州法學院院長
馬克·瑞奇 柯林頓特赦的金融逃犯

...等等數千人

「馬多夫騙局」為何轟動？

1. 騙局長達**20年**，以及被踢爆的過程充滿戲劇性(由馬多夫的兒子主動告發)。
2. 長久以來證管會絲毫沒有察覺到這家公司的異常，可堪稱是**華爾街史上最大醜聞**。
3. 受害者層面深遠(包含知名金融機構、投資專家及名人富豪)。
4. 好萊塢片商已計劃**拍成電影**，預計將由**達斯汀霍夫曼**擔綱演出。

十分鐘的悲劇

SHAME

CAP
CRED



2008年9月15日上午10點，擁有158年歷史的美國第四大投資銀行—雷曼兄弟公司向法院申請破產保護，消息轉瞬間傳遍地球的各個角落。



cnsphoto

令，居公。去
人德然司毫無
匪國通即無回
夷國過將疑。
所家電凍問，
思發腦結，
的展自的銀
是銀動銀行
，在如（KFW）
此明朗的情
況下，10點
10分，雷曼
兄弟，向
了3億歐
元有
肉包子打
狗

kiw
BANKENGRUPPE

然。頭版的
譁論是迄今
與9月18日
社會發展銀
社在發行的
《德報》家
，片國行
後圖德銀
光《責的
曝的指蠢
波大，愚
風最中
帳量題國
轉銷標德



各向報人
行們。問
銀他告詢
了，報被
問後查了？
詢天調載麼
後幾份記什
先，一是些
員員了只了
查職交，忙
調名遞奧內
的十部深鐘
所數政雜分
務的財複十
事門和不這
律部會並在
法個國告員



撤論
知否
我知
是會
於事
德至
羅董
施帳
該讓
裏要
奇轉
應
爾定
易
烏約
交
官昭
額
行按
巨
執大
筆。
席今
這定
首道
銷決



董事長報告，無法及時做出決策。我們還沒有得到風險評估報告。



● 蕙蔭揮打 董事總吧 會務是。 秘部占 書僱線 中促， 里風我 芬陰想 評還 我估是 打報隔 電告三 話，會 兒 國那再



● 星期五，連
星期報
：和方
克魯吉
魯克
些報
seminar
一
經理
部
處
務
國
心
業
專
作
際
僱
得
上
國
羅
我
絡



● 國際業務部副經理伊梅爾曼·時
喬·曼·伊·梅·爾·曼·時



捷克佳博客

blog.jackjia.com

● 負責特聞新報了。
處霍，一現
理芬：一旦在
與：我在我
雷曼讓雷要
兄弟的兄客
公部的弟戶
司屬公那
業有司開
務權的一
的限消個
高上息重
級網就要
經流立會
理覽即議



到新是，。

看的可上的

上護，桌到

網保室公看

在產公辦會

我破辦在該

，請的放應

分申芬條他

03院霍便，

點法特張機

10向希了手

：司到寫他

克公跑就到

魯弟就我訊

特兄上，簡

施曼馬在了

員雷，不發

職了聞他也



● 協轉 是到計劃 天接評 合看原 沒照 克我按 呂，就 布子那 爾日， 德易令 理父指 經的的 部易。 算規父吧 結定上帳



● 因來 算我也 部德行不 自爾魔是 動希也我 付另沒的 款苦問職 系讓就貴 統我做范 操執了圍 作行。 員轉因 曼帳為 斯擲那 坦作本



施虐員而醒
了破職，提
到的他誤要
碰司其錯必
廊公和級沒
走弟分低也
在兄霍犯此
我曼特會因
：雷布不，
爾我信定圍
德訴相一範
莫告我，責
理他是養職
經，但素我
部克，業非。
貸員專這禍
信特消的且他



● 銀，起」
家算是一行
這職的在銀
在慳加的
，一可人蠢
說到。個愚
恩下的母取
哈，蠢，國
家長萬問德
論書是時
評重人二了
濟到個同出
經上一在造
國，有乎創
德行沒幾就。



貫一場 陰下悲劇，那，口麼短要這短富場十中悲分有劇鐘一就一不己個人會足認發夠具生。思考導主致動一

棋縉國際管理顧問



euro - cheque bank of Germany

Zahlen Sie genau (pay exactly) check

1

€ 300

EUR

Betrag in Worten (amount in words)

oder überbringen (or bring)

2

million

DATA

3

Unterschrift (signature)

0012345

03705263

603

⑆0000⑆ 6 471 275 206 368 58