

A HEDGE FUND TALE OF REACH AND GRASP

OR WHAT'S
A HEAVEN FOR

華爾街刺蝟投資客之

投資啟示錄

摩根士丹利首席全球策略分析師

巴頓·畢格斯 —— 著

王柏鴻 —— 譯



BARTON BIGGS — AUTHOR

一檔好股票是你所能想像的最棒的財富製造機器，但是，股市要求你具備勇氣和耐心



作者簡介 ———

巴頓·畢格斯 BARTON BIGGS 1932-2012

出生於美國經濟大蕭條時的紐約，父親曾為紐約銀行投資總監。1950年代畢業於耶魯大學英文系，隨後成為美國海軍陸戰隊軍官。退伍後，於紐約大學商業研究院求學，畢業後進入金融業。

1975年進入摩根士丹利，之後以合夥人身份在摩根士丹利任職超過三十年。多次在《機構投資人》(*Institutional Investor*)雜誌的調查中，被評為全美最佳投資策略師。2003年，70歲的他離開摩根士丹利，與另外兩位同事創立當年規模最大的特雷西避險基金 (Traxis Partners)，管理資產超過十五億美元，2009年特雷西避險基金的回報率為業界三倍。

譯者簡介 ———

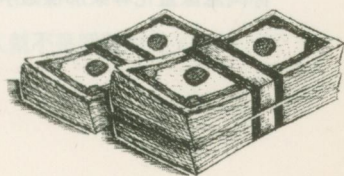
王柏鴻

台大外文系畢業，曾任國內重要報紙編譯多年，現專事翻譯。譯作繁多，曾獲得《中國時報》、《聯合報》年度十大好書獎及其他獎項。重要譯作包括：《華爾街刺蝟投資客：貪婪是一種美德，避險基金教父的投資手記》、《石油衝擊》、《不確定的世界》、《新泡沫經濟》等書。

華爾街刺蝟投資客之 投資啟示錄

A HEDGE FUND TALE
OF REACH AND GRASP

BARTON BIGGS 巴頓·畢格斯 著 王柏鴻 譯



Contents

引言 投資者應該知道自己踏進的是什麼天地 7

Chapter 1 耐心，是一種美德 11

一檔好股票是你所能想像的最棒的財富製造機器，但是，股市要求你具備勇氣和耐心。

Chapter 2 前進華爾街 27

他帶了五百美元，滿懷憧憬，前往紐約。他希望當一名華爾街的分析師……據說那裡的街道都是用黃金鋪成的，他肯定可以在那裡賺到大錢。

Chapter 3 無情浪子，紐約券商明日之星 47

買高賣低、隨波逐流似乎就是投資組合經理人的投資風格，然而，他們的工作很有趣，也賺到很多錢。

Chapter 4 選對股，運氣也是一種實力 69

成為投資組合經理人是每位分析師的夢想，他們激烈競爭，賣力展現自己的聰明、警覺，當然還有最重要的——對投資的精準判斷。

Chapter 5 賣太早，也是錯 89

分析師、分析師，市場上漲時，誰需要分析師？市場下跌時，誰又需要股票？

Chapter 6 享用華爾街的不義之財 119

你同意像量化專家那樣破解股市，就像跟上帝下棋一樣嗎？

Chapter 7 孤獨的價值型投資人 139

趨勢是我們的朋友，我們不必太早，只要在场，保持清醒。而且，朋友，你知道嗎，歷史向來都是最好的嚮導！

Chapter 8 技客復仇記 159

不論是做多還是放空，快速的股票周轉率和奇特的交易形態，都會提高背後醞釀什麼事情的可能性。

Chapter 9 混球、高爾夫、避險基金 183

想要了解一個人的性格，就得跟他打十八洞高爾夫，這比跟他生意往來多年都更能了解一個人。

Chapter 10 空頭市場的閃亮之星 205

他們就像「在糞堆中打滾的豬」。在下跌的市場中，他們靠著空頭部位賺大錢。

Chapter 11 避險基金金童 233

昔日的無名小卒一鳴驚人打進大聯盟。他成了創造優異績效的避險基金金童，資深投資專家網羅的新秀，是金融菁英的圈內人。

Chapter 12 不土豪，哪算成功 249

在避險基金天地裡，豪華大宅是你用來炫耀的東西。如果買個普通的房子，別人會認為我沒有賺到大錢。

Chapter 13 避險基金的輝煌時代 269

除非你擁有一些熱門的避險基金，否則你這位投資人就不是同道中人。

Chapter 14 天有不測風雲 287

我不明白股市是怎麼了，我們的模型不再有用，我卻找不出其中的原因。

Chapter 15 凶年2008——在劫難逃？ 317

華爾街從原本繁華而不可一世的地方，變成哀鴻遍野的凶惡之地……夜幕降臨，恐懼、痛苦和孤獨對華爾街的公民一視同仁。

Chapter 16 貪婪與傲慢的代價 359

這些神奇歲月的金童喪失了大部分的財富，再也無法維持已經上癮的豪奢生活形態。

Chapter 17 窮途末路 383

股市已經從一匹他能了解和駕馭的賽馬，變成了一頭狂野、凶狠、完全無法預測的野獸，而這頭野獸決心把他拋下來踐踏摧毀。

尾聲 金融海嘯過後 401

伊卡魯斯¹

……蠟熔繩鬆，雙翼失靈，

伊卡魯斯不幸墜落；

頭下腳上，驚恐萬分，自空中下墜，

肢折翼斷，亂髮飄飛，

羽毛四散，隨波逐流，

海中仙子傷心欲絕，為他裝飾水上墳墓，

珍珠般的海花灑落他蒼白的屍體，

大理石墓床鋪滿紅色蘚苔……

——伊拉莫斯·達爾文（Erasmus Darwin）

1. 伊卡魯斯（Icarus）希臘神話中的人物，他綁上父親做的蠟製翅膀逃離克里特島時，由於沉浸在飛翔的喜悅中，忘了該遠離太陽，翅膀的蠟被陽光熔化，墜海而亡。

引言

投資者應該知道自己踏進的是什麼天地

人該志向遠大，否則天堂何用？

——羅伯·布朗寧（Robert Browning）

本書是一本以寓言方式寫作的投資書籍。我逐漸相信專業投資者、尤其是避險基金投資專家，要繼續生存、追求成功的話，不但必須擁有高超的分析與判斷技巧，更要有一顆極度堅強的心和無數的運氣，而且必須深切了解自己容易受極端情緒起伏的侵襲與驅策，也非常容易受到傲慢的影響。但這兩種情形對於他們的投資，對於他們與最親密的人的關係，卻都可能構成致命的危害。這種說法危言聳聽嗎？我可不可以為然！

本書要探討投資管理事業、避險基金的興衰，和重大金融恐慌所表現出來的不同形式。就像我的前一本著作《華爾街刺蝟投資客》一樣，我以寓言的方式寫作本書，是因為我用假名掩飾真正的身分。然而，追根究柢，本書談論的事情還是跟人、跟投資人有關，我只敢抱著一絲希望，希望他們的故事會協助未來的投資人，因應在金融方面功成名就後的渾然忘我，因應絕望時刻的沮喪消沉和傲慢自大的致命罪惡。

避險基金構成過去二十年的淘金熱潮，而且像所有泡沫和狂

熱一樣，最後以失敗、破產的形式，摧毀很多自大狂和大多數的後起之秀，甚至毀滅一些實力雄厚的投資者。大部分的年輕避險基金經理人在短短幾年內，積攢了驚人的財富，大肆揮霍時毫不猶豫，而且經常以十分放蕩的方式浪擲金錢，招來了別人強烈的仇恨和嫉妒。他們的故事值得探討，是因為其中到處都是引人注目的勝利與悲劇故事。

一般而言，希望靠績效作為生存標準的人，幾乎都認為自己的投資生涯應該志向遠大，超過自己的才幹。打敗大盤很容易讓正常人變得狂妄自大，一夜致富也會使很多人目眩神搖到了瘋狂的地步。古人警告過我們：「上帝要毀滅一個人之前，必先讓他瘋狂。」也警告我們：「驕傲在敗壞以先，狂心在跌倒之前。」請記住，伊卡魯斯崇高、遠大的志向超過才氣，他靠著「失靈的雙翼」，飛得太靠近太陽時，下場是驚恐萬分地自空中下墜。

我在專業投資領域打滾四十年，認識很多風度翩翩、野心勃勃、飛得太高的伊卡魯斯，這一行造就出很多這樣的人。本書主角喬·希爾（Joe Hill）是虛構的人物，但是，他白手起家後又徹底沉淪的過程，具體呈現了我所認識的很多避險基金業者的人生軌跡。我注意到，避險基金的成功與否，跟出生名門無關，跟上著名大學和頂尖商學所也沒有關係。履歷表閃閃發亮，對找到工作很有幫助，但是我認識的大多數贏家，都是家世平凡的人，只是擁有腦力、勇氣、企圖心和直覺。衡量投資的是績效、是數字。

這是我耗用篇幅，描寫喬·希爾成長背景的原因，我在本書前幾章，試圖從他的求勝意志、堅強、堅決、孤獨和愛戀的角度，發展他的性格。我嘗試把他寫成很有吸引力的人物，把他變

成英雄，因為我希望說明為什麼連基本上健全、優秀的人，都可能捲入漩渦、慘遭滅頂。

投資這行也離不開辦公室內的人際關係。我在第3章至第5章裡，試圖描述在投資管理公司中日復一日一地與人共事時，所潛藏的正常壓力，也試圖描繪這種壓力會受到投資績效和內外部競爭的影響，因而變得大為增強。你必須很堅強，培養出厚顏無恥的態度，否則你真會撐不下去。

大型避險基金公司裡的壓力高多了，第7、8兩章和後面的章節會說明這種情形。市場環境變得十分艱難，又面臨生死抉擇時，辦公室內、外最親密的關係和生活經常都會出現裂痕。那種環境和壓力堪比戰鬥中的步兵單位，或是媲美二次大戰期間北大西洋中驅逐艦上的生活。投資新手應該知道自己踏進的是什麼天地，因為唯一的防禦機制就是做好心理準備。

從名作家西奧多·德萊塞（Theodore Dreiser）筆下英雄的角度來看，喬·希爾操作避險基金的故事不是美國式的悲劇，而是現代避險基金的悲劇，是好人志大才疏、過度追求的故事。就像史考特·費茲傑羅（F. Scott Fitzgerald）簡潔的說明一樣：「找一位英雄來，我會替你寫一齣悲劇。」

Chapter 1

耐心，是一種美德

一檔好股票是你所能想像的最棒的財富製造機器，但是，股市要求你具備勇氣和耐心。



喬·希爾在大頸鎮（Big Neck）長大，這個紡織業老鎮有兩萬人口，坐落在維吉尼亞州皮德蒙（Piedmont）郊區綿延的平原和青山翠嶺上。大約一個世紀以前，紡織廠提供大家就業機會和某種富裕繁華的日子，但是大頸鎮離華府、夏洛特市和里奇蒙太遠，不能從這些大都市郊區擴展的熱潮中得到好處，紡織廠現在苟延殘喘，改行生產輕工業產品和電子產品。鐵路仍然穿過小鎮的中心，但是載重的貨物列車卻只是呼嘯而過，開往別的地方。美國的富裕繁榮多少有點漫不經心而輕率地繞過大頸鎮，人口也從二十五年前的三萬五千人掉了下來。

大頸鎮是完整、勤奮、停滯的美國中部小鎮，沒有向上流動性，但是運作良好，氣候怡人，中小學辦學優良，總而言之，是