

HEEDGE HOGGING



不敗投資人 華爾街金童的 刺蝟投資經

巴頓・畢格斯 Barton Biggs — 著 王柏鴻 — 譯

做個有洞見的成功投資人，比知道如何投資更重要！

看錯趨勢，30年交情轉瞬間付諸流水，老客戶也避之唯恐不及；

看準趨勢，又應如何承受壓力，堅持10年而後大賺？

先知總是寂寞的，如同刺蝟整人的利刺一般。

業界傳奇人物畢格斯眼中，迷人的投資與避險基金世界，
道盡精采絕倫的投資眾生相，從平民到富豪，皆不容錯過。

時報出版

作者簡介

巴頓·畢格斯 Barton Biggs

畢格斯以合夥人身分，在摩根士丹利公司任職三十年，領導他所籌組的摩根士丹利研究部門，成為世界最好的研究單位。他也創設摩根士丹利投資管理公司，擔任這家公司的董事長長達三十年之久。到1990年代中期，摩根士丹利資產管理公司每年新招攬的法人客戶高居業界第一。

在這段期間裡，畢格斯多次在《機構投資人》(*Institutional Investor*)雜誌的調查中，被評為美國年度最佳投資策略師；從1996年到2003年間，又獲評為最佳全球策略師。他也擔任經營摩根士丹利公司的五人執行委員會成員，直到1996年摩根士丹利併購添惠公司(Dean Witter)為止。

2003年6月，畢格斯離開摩根士丹利，跟兩位同事合創當年規模最大的新避險基金，叫做特雷西合夥公司(Traxis Partners)，這家公司目前管理的資產遠超過10億美元。畢格斯曾經在每一個主要國家的論壇中發表演說，也曾上國家廣播公司商業台(CNBC)與其他節目達三百多次。

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：《不確定的世界》、《猶太人的賺錢智慧》、《一分鐘億萬富翁》、《新泡沫經濟》(中時開卷年度十大好書)、《杜拉克談未來管理》、《選對時機買對股》、《美元失色 黃金發熱》、《女人變壞才有錢？》等書。



Hedgehogging

不敗投資人

Hedgehogging

by Barton Biggs

A Big Book October 2000

華爾街金童的刺蝟投資經

Authorized translation from English language edition published by John Wiley & Sons, Inc.

All Rights Reserved

No part of this book may be reproduced or transmitted

in any form or by any means, electronic or mechanical,

including photocopying, recording, or by any information

storage and retrieval system, without permission in

writing from the publisher

For information address: China Times Publishing Company

巴頓·畢格斯

不敗投資人

Barton Biggs

This book was published by China Times Publishing Company on behalf of John Wiley & Sons

China Times Publishing Company, 5th Fl., 340 Heping Street, Sec. 2, Taipei, Taiwan

PRINTED IN TAIWAN

Hedgehogging

by Barton Biggs

A Big Book/October 2006

Copyright © 2006 by Barton Biggs

Complex Chinese edition copyright © 2006 by China Times Publishing Company

Authorized translation from English language edition published by John Wiley & Sons, Inc.,

All Rights Reserved.

*No part of this book may be reproduced or transmitted
in any form or by any means, electronic or mechanical,
including photocopying, recording, or by any information
storage and retrieval system, without permission in
writing from the publisher.*

For information address : China Times Publishing Company

ISBN-13 978-957-13-4549-9

ISBN-10 957-13-4549-0

Chinese Language Edition

*Big Books are published by China Times Publishing Company, an affiliate of China Times Daily.
China Times Publishing Company, 5th Fl., 240, Heping West Road Sec. 3, Taipei, Taiwan.*

PRINTED IN TAIWAN



不敗投資人

華爾街金童的刺蝟投資經

作者—巴頓·畢格斯

譯者—王柏鴻

BIG (Business, Idea & Growth) 是許多企業家與投資家的座右銘。
●企業社會的動感●工作與生活的滿意與突破●成長與投資的邏輯

business

idea

growth

BIG (Business, Idea & Growth) 系列希望與讀者共享的是：

●商業社會的動感●工作與生活的創意與突破●成長與成熟的借鏡

目錄

引言

9

第一章

避險叢林巡禮

11

第二章

金童流的血還是紅的

19

第三章

放空石油，淪為笑柄

31

第四章

膽小無用，切勿放空

45

第五章

創立避險基金，絕望狂亂之旅

57

第六章

法說會：血淚交織、苦樂參半

73

第七章

回憶、疑慮揮之不去

87

第八章

避險之徒，形形色色

101

第九章

長期循環、市場動盪

125

第十章

投資生死戰：只有自大狂或傻瓜才想找出頭部和底部

139

第十一章

世代傳承：俾斯麥與耶魯校產

155

第十二章

大自然真奧秘、集思廣益多問題

167

第十三章

網際網路泡沫：空調設備更重要

183

第十四章

傑出投資經理人：紀律嚴明又緊張的瘋子

197

第十五章

最新績效

209

第十六章

如何保住財富？

223

第十七章

三大投資哲學：成長、價值與不可知論

243

目錄

第十八章

大公司的問題

251

第十九章

泡沫與真正的信徒

263

第二十章

神力干預或內線消息？令人毛骨悚然的故事

275

第二十一章

凱因斯：經濟學家兼避險基金專家，及其令人神往的性格

291

結語

310

引言

一九九〇年代的大多頭泡沫破滅，投資人血流成河，造成揮之不去的後遺症，就是大家都鄙視專業投資人，抨擊專業投資人待遇過高，有如小丑般，承諾華而不實。避險基金更是籠罩在神秘和不信任中，金融市場稍有風吹草動，大家就怪罪避險基金興風作浪，認定避險基金蓄意勾結，行動一致意圖顛覆世界。有些人認為避險基金好比金融海盜專門殘害無辜，經營避險基金的人好比貪心又惡毒的刺蝟。最近避險基金的投資績效平平無奇。

每個人都知道，避險基金成長驚人，管理的資產從一九九一年的五百八十億美元，成長到二〇〇四年年底的九千七百二十億美元。大家不完全了解的是，避險基金的業務波動是多麼劇烈，對市場是多麼敏感。摩根士丹利公司（Morgan Stanley）計算過，避險基金業經過八年成長後，到一九九九年，靠著四千五百六十億美元的資產，賺到四百三十億美元（分紅獎勵與費用），資產報酬率為九．四％。隨後股價下跌，雖然避險基金表現優異，其後三年的盈餘卻不斷萎縮，降到二〇〇二年的低點，大約是八十億美元，減少了八十一％。接著股價上漲，獲利也跟著水漲船高，在二〇〇三年創下四百五十億美元的空前新高，到二〇〇四年才又下降。

我希望大家從本書印象式的描述中，一窺投資業與男女投資專家的天地，了解代為管理別人錢財的專家，感受到的那種緊張、壓力、怪癖和不安全的感覺。我也設法抓住他們創造良好投資績效時歡欣鼓舞的心情，描述他們犯錯時的痛苦與絕望。然而，雖然有這麼多挫折，身為投資專家仍然是世界上最有趣、最富挑戰性、待遇也超高的行業。

巧合的是，專業投資人或避險基金專家雖然極度渴望賺錢和得到報酬，卻也極為慷慨捐輸、推動各種慈善事業和政治目標。此外，很多人不只奉獻錢財，還投下大量極為寶貴的時間。從很多方面來說，他們已經變成樂善好施

的新階級。

爲了避免殃及無辜、觸怒或困擾第三者，也爲了讓大家無法從文中推斷是誰算計誰，書中很多名字、地點和日期都經過改動。在這種過程中，公司和個人的性格經過打散和揉合，以致於有些人物幾乎變成了綜合體。一方面，我希望這樣的改頭換面有效，另一方面，我寫的很多事件確實都發生過。古人說大千世界無奇不有，真的是很有道理。

我爲什麼寫這本書？因爲我熱愛這一行，對圈內人士深感興趣。多年來我發現定期寫作、也就是記日記，不但有助於釐清我自己的投資思維，也可以記錄正確與錯誤的估算，做爲未來評估時的絕佳指引。日記可以幫助你了解你對人、對事的想法對在哪裡、錯在哪裡。有些投資人用談話形塑和釐清估算，我用寫作達成相同的目的，對我來說，寫作是重要的投資和個人紀律。

本書彙集了很多想法和軼事。有些跟我在摩根士丹利公司任職時發生的事件和傳奇有關，有些是最近發生的事情，跟我創設和以管理合夥人身分主持的避險基金有關，也跟這檔基金後來的投資失誤有關。有些文字是投資圈友人和熟人的素描，也有一些回憶文字，一些跟投資殊死戰有關的玄想。本書不是投資入門初階，書中沒有投資成功之道的答案，因爲我自己也沒有答案。

投資業有一個吸引人的特點，就是迷人的角色眾多，避險基金似乎特別容易吸引堅強、執著、通常又很怪異的人。避險專家是有趣的動物，避險操作經常是在追求投資果實無休無止的過程中，展露這種最好和最壞的動物特性。不論讀者有多少投資經驗，本書有關避險操作的內幕都能讓讀者心神愉快、增長見識。

第一章
避險叢林巡禮

昨天晚上，我到世紀大樓的三角投資俱樂部，跟大約二十五個人共進晚餐，席中大約一半的人是避險基金經理人，另一半則是死多頭。老少大約也各占一半，有很多年高德劭的老頭子一頭捲髮已經灰白，說起話來聲音沙啞、微微發抖，但是也有說話很快、看來很體面的年輕小伙子。不管老少，每個人都是代操大眾資金、競爭激烈的投資經理人。

三角投資俱樂部的會員大部分是男性，每個月共進一次晚餐，互相交換意見，稱量、稱量別人的斤兩。我不常去那裡，要去那裡你一定要做好心理準備，必須能夠擺出爭強好勝的樣子，因為雖然每個人表面上看來都很友善、很快樂，彼此間競爭激烈的程度卻堪稱美國第一，互動和談話間一定各出機鋒，不像是歷經考驗的老戰友夜間輕鬆、友善的聚會。

我們像例行公事一樣，拿著酒杯，東站一堆，西站一堆，閒談大約半小時，訴說賺錢多難。我跟岳納森（Jonathan）閒聊，他是一流的避險基金大亨，身價一定有十億美元，到處奔波都搭著他的灣流型噴射客機。我認識他時，他年紀還輕，在朱利安·羅伯森（Julian Robertson）傳奇的老虎（Tiger）避險基金當分析師，我喜歡他，他是實話實說的人。

昨晚他卻不斷搖頭嘆氣。下禮拜是他大女兒十歲生日，因此他在前一個晚上問她，十歲生日想要什麼禮物。她看著他說：「我要什麼東西都可以嗎？」他說：「對。」她說：「你不會生氣吧？我的願望跟飛機有關。」他呆住了，他造了什麼孽？可憐的小富婆！她想要自己的飛機。他惶恐地說：「好吧，是什麼？」她說：「爹地，我都快十歲了，卻從來沒有搭過民航機，所有的女同學都搭過，我真正想要的是你帶我到真正的機場，辦理登機手續，經過安全檢查，讓人搜身，排隊等著上飛機，然後飛到某個地方去。爹地，我從來沒有搭過，真的很丟臉。」應付小孩真不容易！

插嘴、吹噓、行騙

接著我們到點著蠟燭、擺了鮮花的長桌坐定準備吃晚飯，昨天晚上的主席李昂（Leon）立刻進入正題，我們開始輪流發言，每個人都要在四分鐘內，說出自己喜歡的股票或概念，同時說明原因。每個人都在記筆記，也有很多人插嘴，因為有很多自尊自大的人，使得主席必須斷然打斷別人的話，否則我們整個晚上都得留在那裡。有人說，一頓晚飯吃下來，得到很多啟發，我覺得自己沒有得到啟發，但是一個晚上下來，你會觀察到會員的心情和現在的熱門領域。

昨天晚上我覺得昏亂，多空看法大致相當平衡，有些說法超乎想像，也有很多大膽的推測。因為能源很熱門，有一位年輕小伙子說了一個離奇的故事，說馬來西亞有家投機石油公司在婆羅洲外海擁有一個地層，其中的石油蘊藏量可以跟北海媲美，還真的呢！一位共同基金經理人說了一個新的手術方法，可以把攝護腺手術造成陽痿的風險降低七五%；也有新舊網路事業常有的市值與點擊率比率的故事，還有從健康食品連鎖店到奈米科技種種題材的神奇故事。

我們理當只能推薦自己已經建立部位的東西，大部分人是在說話前，先宣布自己的部位。就像平常一樣，其中會穿插很多譏笑和嘲諷，有人會指責一些惡名昭彰、違反規定的人多此一舉，說他們「加油添醋」，偶爾也有人會開玩笑地罵某人在「行騙」。說某人加油添醋就如字面意義一樣——你吹噓了自己說的東西，為了自己的好處誇大基本面。換句話說，如果你大肆宣傳賽門鐵克公司（Symantec），說這檔股票價格便宜，因為公司明年要賺大錢，你當天晚上可能把盈餘估計從每股三．五美元，提高到三．七五美元，實際上，恐怕要賺到三．三美元都需要小小的奇蹟，但是誰真的能夠預測一家奇怪科技公司的獲利呢？為什麼不做做夢呢？