

HEDGEHOGGING



# 華爾街刺蝟投資客

{ 避險基金教父的另類投資經，  
帶你了解與交易市場緊密結合的人性！ }

還沒讀完這本書前，  
你不應該將錢  
交給任何基金經理人

避險基金教父——巴頓·畢格斯

影響力匹敵金融巨鱷索羅斯、老虎基金羅伯森  
首次公開基金經理人內幕！

巴頓·畢格斯 著

王柏鴻 譯

避險世界的傳奇投資案例  
經典的全球避險基金怪傑人物誌

# BARTON BIGGS

## 巴頓·畢格斯 | 作者

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，七十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。

## 王柏鴻 | 譯者

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：《華爾街刺蝟投資客之投資啟示錄》、《石油衝擊》、《不確定的世界》、《新泡沫經濟》(中時開卷年度十大好書)等書。

# HEDGEHOGGING



## 華爾街刺蝟投資客

巴頓·畢格斯——著 王柏鴻——譯

BARTON  
BIGGS

## Contents

### 推薦序

### 傳奇、經典的全球避險基金怪傑人物誌 7

### 前言

### 避險專家是有趣的動物 11

### Chapter 1

### 華爾街的刺蝟們 14

投資經理人多少都會吹噓，但所有會員都配備屁話偵測器。

### Chapter 2

### 金童流的血還是紅的 23

失敗很可能在你的生活和精神上留下永久的傷害。

### Chapter 3

### 放空石油，淪為笑柄 38

「凡是賣出不屬於自己的東西，就必須歸還，否則就是進牢房。」

### Chapter 4

### 膽小之徒，切勿放空 54

如果油價漲到高峰，我們一定會被認為是食古不化的瘋子。

### Chapter 5

### 絕望狂亂之旅——創立避險基金 68

現在回頭來看，創立避險基金這段時間的記錄根本是焦慮與屈辱的綜合。

Chapter 6

**血淚交織、苦樂參半——法說會 89**

投資經理人最重要的是績效，不是比誰最受歡迎。

Chapter 7

**投資震撼教育 110**

不幸的是，市場不理性的時間可能比你維持還債能力的時間還久。

Chapter 8

**形形色色的避險之徒 128**

成功的投資專家中沒有哈姆雷特那種優柔寡斷的人

Chapter 9

**市場多空循環的宿命 157**

股票不知道你擁有它，死忠抱著也不會有報答。

Chapter 10

**只有自大狂或傻瓜才想找出頭部和底部 173**

群眾在市場轉折點時總是犯錯。

Chapter 11

**從俾斯麥到耶魯校產基金 193**

看出目前的行動會引發哪些事件，是投資成功的關鍵。

Chapter 12

**上帝不可理解，股市也不可理解 208**

他們很可愛吧？毛茸茸的？看看他們，就像泰迪熊一樣，這是他們的市場！

## Chapter 13

### 網路泡沫與新興市場 227

考慮過去，你會失去一隻眼睛；忽略過去，你會失去兩隻眼睛。

## Chapter 14

### 紀律嚴明又緊張的瘋子——傑出經理人 243

經營大型避險基金好比當國家足球隊的教練，最精明、組織最好、最努力、人才最多、管理最嚴苛的隊伍才能奪冠。和藹、友善、容忍錯誤的教練，最後都會被淘汰。

## Chapter 15

### 沒有績效，明星變掃把星 258

管理大型共同基金可不是比賽誰比較受歡迎，而是跟市場生死存亡的戰鬥。

## Chapter 16

### 如何保住財富？ 276

市場風雲變化無常，守住老本讓你老神在在。

## Chapter 17

### 三大投資哲學——成長、價值與不可知論 301

要愛人、愛小孩和狗，但是不能愛股票。

## Chapter 18

### 大有大的難處 311

在大型投資管理公司服務好比艱苦奮鬥，經營公司的不是投資專家，而是律師與企業家，他們在無形之間會殺死生金蛋的金鵝。

## 傳奇、經典的全球避險基金怪傑人物誌

### Chapter 19

#### 泡沫與真正的信徒 326

了解泡沫對投資人來說非常重要。所有的泡沫一開始時都是具備強而有力的基本面和理由的投資機會。

### Chapter 20

#### 令人毛骨悚然的故事——神力干預或內線消息？ 339

股市像大海一樣充滿神祕。

### Chapter 21

#### 經濟學家兼避險基金專家——凱因斯 359

我們現在全都是凱因斯的信徒！

### 後記

#### 我只能說祝你好運！ 382

各種優秀、傳奇、荒謬、經典的全球避險基金怪傑人物誌。

2008年的金融海嘯早已離我們過去，避險基金的輝煌行徑，在過去的二十年間，從人人吹捧的造神列宛加入人喊打的過街老鼠，市面上對於這些基金經理人或操盤人的相關著作，不是神為神明，不熟就是將之妖魔化，雖然這個行業的惡魔還真不少，但也無須視之為無所不能的神仙。

這本書迥異於以往的類似著作，巴頓、華格森以持平的論點和過往在金融界打滾幾十年的經驗，來掀開全球投資界的真實面紗。作者在金融圈的回歷自然是不必多費贅言，但讓我驚訝的是



推薦序

## 傳奇、經典的全球避險基金怪傑人物誌

刺蝟是種很奇怪的動物，它絕對不和人類來往，甚至一旦小刺蝟不小心接觸到人類，母刺蝟會狠下心來咬死小刺蝟。在刺蝟的世界中，保持純然的作息不和外界其他生物過度互動乃是其生物本性。作者巴頓·畢格斯是位成功的投資人，用刺蝟來比喻自然是他內心深處的基本信仰。

當獲悉這本在我心中有著經典地位的投資理財名著有機會重新發行，實在替閱讀大眾感到高興。如果單看書名，會讓人誤以為又是一本「吹噓多於實用」的平凡財經類翻譯書而擦身而過，但實際翻閱後，便知道這是撰寫金融業（尤其是操盤業界）各式各樣優秀、傳奇、荒誕、經典的全球避險基金怪傑人物誌。

2008年的金融海嘯早已離我們遠去，避險基金的種種行徑，在過去的二十年間，從人人吹捧的造神到宛如人人喊打的過街老鼠，市面上對於這些基金經理人或操盤人的相關著作，不是捧為神明，不然就是將之妖魔化，雖然這個行業的惡魔還真不少，但也無須視之為無所不能的神仙。

這本書迥異於以往的類似著作，巴頓·畢格斯以持平的論點和過往在金融界打滾幾十年的經驗，來掀開全球投資界的真實面貌。作者在金融圈的資歷自然是不必多費唇舌，但讓我驚訝的是

他對於人物細膩的描寫能力，以及時空背景與市場現象的巧妙搭配，把操盤者當時的心態以及熱鬧詭譎的市場，毫無保留地描寫出來，栩栩如生地活躍在讀者眼前。作者的寫作能力超過分析師或研究員，那些吹捧企業執行長枯燥又制式的分析報告，讓人難以想像他是個不折不扣的避險基金經理人。

若以「人性是文學的源頭」這句話為基礎，大多數財經類的書籍根本就是死的、腐爛的，在物理學的標準來說就是「無機物」，而這樣一本「有機」又迷人精采的金融故事實在難得可貴。本書所提的每個金融圈人物，出人意表的優劣操作績效與交易事件，搭配不同喜怒哀樂情緒與形形色色的操作個性、各式各樣的交易商品、再加上他們與作者或其他操盤人之間令人拍案叫絕的人際互動和對話，避險刺蝟這樣一個金融物種的雛形外貌與生態棲息、悲歡離合就這樣活靈活現地被他縮影到這本書中。

從作者的寫作風格不難猜到他在市場是習慣孤僻、懷疑重視絕對績效的反向操作與價值投資人。在書裡面他也間接地、簡短地把幾種主流交易策略與方法拿來比較，保留客觀論述而沒有刻意妄下結論。雖然距離本書第一刷出版已經將近十年，金融狀況與經濟循環也已經過多次的多空易位，但在時間的沉澱下更顯出本書的可讀性、經典性。

巴頓·畢格斯在本書大量描寫人性矛盾、貪婪恐懼、損益的失落和金融界造化弄人的不確定，他運用隨意信手拈來的美式幽默的寫作元素，讓本書的可讀性大大提升。作者平實地敘述自身在投資界的創業與操盤過程，透過一則又一則的故事，毫無掩飾地描寫他所觀察到的歐美金融界怪咖，讓人不免唏噓，金融圈可

能發生的詭譎詐騙之術或是交易金童的風花雪月，縱使隔了層語言，以及華爾街到台北金融圈千里之遙遠，還是能讓台灣的讀者輕易了解，這就是西諺說的：「太陽底下沒有新鮮事。」

若投資者想要參與市場交易，就免不了跟螢幕背後那群資金充沛、想法怪異、嗜血如命的避險基金刺蝟怪咖交手，了解這群金融界頂端人物的想法，才不會讓自己的投資血本無歸。當然除了當成增廣見聞的好教材外，讀者可以透過巴頓·畢格斯去透析他人如何面對市場變動、如何趨吉避凶，或者如何面對難堪的投資風險。

黃國華

財經作家



## 避險專家是有趣的動物

1990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祕和不信任中，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，經營避險基金的人如同貪心又惡毒的刺蝟。最近避險基金的投資績效平淡無奇。

每個人都知道，避險基金成長驚人，管理的資產從1991年的五百八十億美元，成長到2004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。摩根士丹利公司計算過，避險基金業經過八年成長後，到1999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9.4%。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2002年的低點，大約是八十億美元，減少了81%。接著股價上漲，獲利也跟著水漲船高，在2003年創下四百五十億美元的空前新高，到2004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。

巧的是，專業投資人或避險基金專家雖然極度渴望賺錢和索取報酬，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。

為了避免殃及無辜、觸怒或困擾第三者，也為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。

我為什麼寫這本書？因為我熱愛這一行，對圈內人士深感興趣。多年來我發現定期寫作、寫日記，不但有助於我釐清自己的投資思維，也可以記錄正確與錯誤的估算，作為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幻想。本書不是投資入門初階，書中沒有投資成功之道的答案，因為我自己也沒有答案。

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，避險操作經常在無休無止追求投資果實的過程中，展露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增長見識、心神愉快。

## Chapter 1

# 華爾街的刺蝟們

投資經理人多少都會吹噓，但所有會員都配備屁話偵測器。

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、秤量別人的斤兩。我不常去那裡，因為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，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輕鬆、友善的夜間聚會。

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。我跟強納生（Jonathan）閒聊，他