

与 财 富 有 约 系 列

新投资明星——

13位伟大的投资家 及其投资战略



13 Great Investors and
Their Strategies for Superior Returns



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS

(美) 洛伊丝·佩尔特滋 著
薛彤 强薇 吴建安 译



与财富有约系列

新投资明星

——13 位伟大的投资家及其投资战略

The New Investment Superstars: 13

Great Investors and Their

Strategies for Superior Returns

(美) 洛伊丝·佩尔特兹 著

薛彤 强薇 吴建安 译



机械工业出版社

Lois Peltz: The New Investment Superstars: 13 Great Investors and
Their Strategies for Superior Returns

ISBN: 0-471-40313-X (英文版书号)

Copyright © 2001 by Lois Peltz.

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

All rights reserved.

本书中文简体字版由 John Wiley & Sons 授权机械工业出版社在全球独家出版发行, 未经出版者许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

版权所有, 侵权必究。

本书版权登记号: 图字: 01-2002-0518

图书在版编目(CIP)数据

新投资明星——13 位伟大的投资家及其投资战略/(美)
佩尔特兹(Peltz, L.)著; 薛彤等译. —北京: 机械工
业出版社, 2002.8

(与财富有约系列)

书名原文: The New Investment Superstars: 13
Great Investors and Their Strategies for Superior
Returns

ISBN 7-111-10642-3

I. 新... II. ①佩...②薛... III. 投资—基本知识
IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 054347 号

机械工业出版社(北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

责任编辑: 常淑茶 版式设计: 霍永明 责任校对: 李临庆

封面设计: 陈 沛 责任印制: 付方敏

北京铭成印刷有限公司印刷·新华书店北京发行所发行

2002 年 9 月第 1 版第 1 次印刷

890mm×1240mm A5·11.875 印张·264 千字

0 001—5 000 册

定价: 25.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

本社购书热线电话(010)68993821、68326677-2527

封面无防伪标均为盗版

他们是精英，是精华中的精华，是当代投资界的莫扎特、达芬奇，是爱因斯坦和迈克尔·乔丹。他们从成千上百个对冲基金管理人中脱颖而出，他们是过去10年对冲基金业的杰出代表。尽管他们在年龄、背景、投资战略以及所擅长的领域上有所差异，但对他们所从事的事业都拥有永不熄灭的热情。不仅如此，他们能够在各种环境下，一年又一年地使收益稳定地保持在高水平上。他们是投资天才，这一点谁也不能抹杀。

现在，本书为我们提供了一个走近这些投资大师们的绝好机会，告诉我们这些高手是如何在各种市场上采用新颖独特的投资战略使他们的业绩卓于众人。

本书介绍了13位对冲基金管理人，从被《价值》(Worth)杂志冠以“投资赢家”(Win-Win Investor)的35岁的李·安斯利(Maverick资金管理公司)、到高盛公司老牌的选股高手利昂·库柏曼(Omega咨询管理公司)，以及有“交易者中的交易者”之称的大卫·特普尔(Appaloosa管理公司)。阅读本书，您将了解这些推动对冲基金市场的投资家以及他们是如何取得成功的。通过一系列的深刻描述，本书作者洛伊丝·佩尔特兹将把您带入投资明星的世界中：您不仅能够抓住他们的思想，还能探访他们所管理的机构。洛伊丝·佩尔特兹女士将向您揭示这些明星们的工作动力以及他们是如何思考的。她还通过案例展示了这些基金管理者的投资方法。

洛伊丝·佩尔特兹女士在挑选这些基金管理者时遵守了以下一些基本原则：每个基金管理人管理的资产至少有10亿美元；其业绩至少有7年是与标准普尔500指数(S&P500)持平或者超过标准普尔500指数。在投资界，这些人被认为是某些方面的顶尖高手，这些方面包括挑选股票、进行全球宏观交易、行业投资、合并套利以及事件激发性投资。而且，正如洛伊丝·佩尔特兹女士所发现的那样，这些投资大师都有一种异乎寻常的能力，能够对市场环境的变化作出快速的反应。在本书的最后几章中，洛伊丝·佩尔特兹女士从资金运用的另一端，即投资者的角度对这些新投资明星进行了审视。通过调查以及访谈，洛伊丝·佩尔特兹发现这些投资明星们是如何为一些机构以及捐赠基金提供优良服务的。这些机构和捐赠基金包括CalPERS、瑞士寿险公司、斯坦福大学、卫斯里大学和维萨学院。此外，这些基金管理人还为个人投资者提供服务。

通过阅读本书，您将了解这些投资明星以及他们获得成功的秘密。千万不要错过这个难得的机会。

作者简介

洛伊丝·佩尔特兹女士是Infovest21公司的总裁和首席执行官；而在Infovest21公司成立之前的8年中，洛伊丝·佩尔特兹是MAR杂志的总编辑。MAR杂志是“MAR/对冲交易”和“MAR/高级投资战略”这两本时事通讯的出版者。

译者序

“伟大”和“卓越”绝对不是两个能被随便使用的词，而本书中的主角有如此盛誉也并非言过其实——他们确在对冲基金业中立下了丰功伟绩。

对冲基金(Hedge Fund)是一种利用对冲投资技巧进行投资的投资基金，此类基金在进行投资时采取一种混合持股的策略，分散风险以获取利润，一般主要利用股票市场上的认股权证和股票指数期货这两种高风险投资工具进行对冲。目前，许多对冲基金还采取了一些新型的投资工具或衍生工具，从而达到套期保值的目的。对冲基金的管理者将资金按一定比率分别投资于认股权证和股票指数期货，如买进能够反映大盘走势的认股权证，同时卖出股票指数期货从而使对冲的目的得以实现。该基金是以有限合伙方式投资于各种证券的一种私人投资基金，最早出现在20世纪40年代末的美国，至今美国仍然是对冲基金的最大集结地。

Hedge一词本身既是名词也是动词，名词意为树篱；一排人或物体组成的障碍或屏障；一种保护或防御手段或方法，尤指防止经济损失；暧昧的回答，故意的不信任，故意说得模棱两可的话，不明

确的话，以及在当今投资界和本书中所采纳的含义，即保值措施、套期保值，指一种减少现存投资状态的危险的有价证券交易。

然而，真正让 Hedge 充满魅力的是它的一个动词含义，那就是：两面下注以减少或防止交易（如赌博）的损失。正是能够进行对冲，国际资金才能够在资金市场上进行高风险、高收益的“杂技表演”。对冲基金在最初出现时就被允许做空投交易，因此具备了套期保值和控制风险的功能。早在 20 世纪 90 年代，对冲基金屡次冲击国际金融市场，成了投资基金中最受世人关注与引起最大争论的一种基金。

成立对冲基金，其本意是想要通过买空卖空以及多头交易方式最大限度地避免和降低金融市场的风险，提高投资的保险率，但由于低风险不能带来高收益，华尔街的一些金融冒险家们逐渐以对冲基金的名义大肆进行投机交易活动，从而使对冲基金的性质发生了变化，已不像其名称所标示的那样可以避免风险，反而成为一种高风险、高回报的投机基金。对冲基金业也因此成为最具刺激性的金融领域，而站在这一风口浪尖上的对冲基金管理人更是成为众人瞩目的焦点。

那么，到底是谁能够既站得稳，又站得久呢？真正的成功是什么样的呢？怎样才能立于不败之地呢？

通过对对冲基金这一行业以及 13 位排名最前的对冲基金经理的介绍，洛伊丝·佩尔特兹女士的这本《新投资明星——13 位伟大的投资家及其投资战略》不仅全面地描述了这一行业的概貌，而且更为重要的是揭示了 13 位著名的对冲基金管理者是如何使他们所管理的对冲基金获得成功的。

洛伊丝·佩尔特兹女士从 2000 年老虎基金解散这一事件入手，对对冲基金业以及两位最著名的投资家进行了简单的介绍，以此为

起点，本书把重点落在今天的明星们——新生代基金经理身上。通过访谈，洛伊丝·佩尔特兹女士充分展现了她对对冲基金世界的令人着迷的洞察力，她将记者那种不断挖掘素材的好奇心以及深层次的金融专业知识结合起来，从各个角度全面刻画了这些新生代基金经理，对他们的个人投资风格、背景、影响以及工作动力做了重点的描述。不仅如此，洛伊丝·佩尔特兹女士将精力放在抓住个人及其所管理的公司的本质上，以及每一位基金管理人是如何将他们的个人技巧、风格以及个性带到了基金管理公司中的。

这些基金管理人的业绩是令人称奇的。洛伊丝·佩尔特兹在挑选本书的主角的时候是按以下标准进行的：每个基金管理人所管理的资产至少有 10 亿美元；其业绩至少有 7 年是与标准普尔 500 指数 (S&P500)持平或者超过标准普尔 500 指数 (S&P500)。这的确了不起，做到这两点真的很难。

如果你对对冲基金有兴趣，那么作为必读教材，本书当之无愧；即使你对对冲基金没有太多兴趣，那么它的意义也非同一般，因为它告诉我们成功者的素质是什么，尤其是在动荡的环境中，谁能够不仅站稳脚跟，还能够向上生长。

由于翻译时间较为仓促，错误和不妥之处在所难免，在此我们希望读者多多予以宽容并提出宝贵意见。

译者

2002 年 6 月

前 言

投资者和关注市场的人们，一直对那些在数年内总是取得优异收益的明星交易商们感到迷惑，不知道那些人为什么总是那么“走运”。这些人包括共同基金经理彼得·林奇或投资经理沃伦·巴菲特这样的人。

在最近几年里，一些对冲基金经理成了超级明星级的投资者。他们比一般的共同基金经理有更多的灵活性。因为许多对冲基金不受(美国)证券交易委员会的管理，它们既可以使用更多的杠杆，更大幅度地进行卖空，也会在全世界的各个市场利用各种各样的投资工具来发现新的投资机会。尽管这种战略有其优势，但同时也具有一定的危险性。在过去几年里，我们已经看到一些巨人倒下了。

然而，新一代的对冲基金经理又前仆后继地站了起来，他们当中的一些人还相当年轻——像李·安斯利、肯·格里芬和丹尼尔·奥克都只有三十多岁；拉吉·拉贾拉特南、布赖恩·斯塔克、大卫·特普尔和布鲁斯·威尔科克斯都是四十多岁；其他人有五十多岁，在业内的时间稍长一些，如利昂·库珀曼、约翰·亨利、马克·金顿、布鲁斯·科夫纳、保罗·辛格以及S·唐纳德·苏斯曼。尽管他们的交易战略可能不同，但是这些新一代经理的特点不止是连续地在不同市场环境都取得出色收益，还包括管理市场行情下跌的风险以及减轻

市场的波动性。他们能够接受变化，并且从中获利，而不是仅仅与变化斗争。在他们相对较长的交易期间，这些人都经历过动荡的时期，但幸运的是他们坚持并生存了下来。

机构投资者们也正纷纷向对冲基金投资。近期的研究表明，有104个捐赠基金将其整个投资组合中的平均2.3%投向了对冲基金，并且这一数字每年都在增长。美国的年金基金，如加利福尼亚州公务员退休系统、芝加哥公立学校教师年金和退休基金以及俄克拉荷马州消防队员退休系统都是带头向对冲基金投资的捐赠基金。全世界的机构投资者也向对冲基金投资，尤其是在欧洲和日本这一情况更为突出。

投资者们——无论是个人投资者还是机构投资者都能从这些新一代对冲基金经理们那里学到很多东西。这些经理的主要特点或者说是优势不止是他们的年龄和他们的交易战略，他们共同的特点还包括他们都非常热爱他们的工作；他们都被勇敢地面对挑战的精神或感情所激励；他们主要的目标是在各种市场环境下都要取得出色业绩，而不仅仅使得他们所管理的资产成为最大规模的基金；他们自己都是各自所管理的基金中最大的投资者，也将自己很大一部分资产投入到自己的基金中；他们发展出一种与自己个性相符的企业文化；他们还试图把公司的业务组织化，他们建立了一种包括专家和团队的组织；尽管他们都经历过市场的困难时期，但他们都从这种经历中得到了提高；此外，他们还具有承认错误并从错误中吸取教训的能力。避免管理风险和巧妙利用市场的波动性，以及信息技术的运用，这些都是他们的共同之处。

还有一些特点虽然不是每一位经理都具有，但是我们也能在他们身上经常发现。大部分的“投资明星”在他们的青少年时期就参与过投资活动；大多数人具有常青藤院校的背景或MBA的学位；大多

数人在所交易的市场中虽然使用投机的方法，但基本面研究仍是其最主要的研究方法；大部分人认为他们的角色应该发展成为协调者或监管者，而设立投资委员会是一种灌输企业文化的方法；一些人也有选择性地向其他对冲基金管理公司进行投资；比起一般的基金，进入他们所控管的基金的最低投资额要高得多，封闭期也要长；这些明星经理们通常过着各方面都较为均衡的生活，运动往往是他们一般的休闲活动；这些明星们的机构大多数设在纽约。

但在某些方面，这些经理彼此间又表现出了一定的差异性。他们的交易战略各不相同；他们在美国市场上，全球宏观战略上，技术股以及私募股票上的投资分配比例也有很大的不同；在股票市场的风险暴露水平以及经理们对于对冲技术的选择方面也几乎没有一致性；各位经理在选择做何种交易时的判断标准不同；投资者的数量和地理位置分布不同；他们各自的机构所提供给投资者的信息的数量和频率，以及公司的人员数量等也很不一样。

这些对冲基金经理面临着三种主要的挑战：决定何时达到最优的资产规模；在充满挑战的市场中生存；发展能够延续下去并代代相传的组织。

一位基金经理很自然地倾向于让他的基金变得越大越好，因为基金越大，他们所收取的费用就越多。但是当基金达到一定的规模时，业绩就会不可避免地开始下滑，因此确定基金的规模至关重要，而这种一定的规模则取决于基金所使用战略的数量和类型。另一个问题是，基金经理可能难以迅速地从错误的决策中脱身。另外，有时，面对快速增长的基金，有核心竞争力的领域可能不够广阔，这会促使经理进入到新的、可能与他的专长不相关的领域。这时就需要聘用下级投资组合经理。

对冲基金的另一种重要挑战是其在市场困难时期的生存能力。股市的牛市曾帮助许多经理取得出色业绩，而现在市场却变得动荡，生存也更加困难，风险管理和套期保值的作用更为重要。多空双方的空方变得更加重要。

除了坎伯兰联合投资公司之外，还没有其他精英级的对冲基金管理公司能将公司成功地由一代传给另一代。这些明星经理们在这方面是否能成功还需拭目以待。一些经理已经通过建立专家团队、发展企业文化以及强调发展职业生涯的重要性等手段为此做出努力。在大约 60 名对冲基金经理中，有许多人是在一段成功的投资生涯后，开创他们自己的对冲基金的，而在他们最初的商业计划中，没有考虑过接班或退出后他们的价值问题。

本书共分为 4 部分。

第 1 部分是回顾过去，这些章节将介绍已经发生和已经改变了的事情。第 1 章追述了 2000 年历史性的分水岭事件——即老虎基金管理公司的朱利安·罗伯逊的退休以及乔治·索罗斯对于索罗斯基金管理公司的重组。其他近期退休的著名的对冲基金经理还包括迈克尔·斯坦哈特和奥德塞合伙公司的杰克·纳什与利昂·利维。第 2 章介绍他们退休或重组基金的原因以及 2000 年事件对于对冲基金业未来的影响。在罗伯逊和索罗斯面对麻烦时，对冲基金业却在蓬勃发展。二三十岁的经理并不稀奇，并且许多人正在取得优异的业绩。第 3 章简单介绍了今天的对冲基金业，其中包括行业概览、规模、成长以及所使用战略的类型。该章节还介绍了最近发生的崩溃以及为防止弊端而进行的监管动向。

第 2 部分关注于今天的明星们——新生代基金经理，探讨这些明星经理们的共同和近似之处。对 13 位明星经理，每一位经理都有

单独的章节进行介绍，包括：李·安斯利、利昂·库珀曼、肯·格里芬、约翰·亨利、马克·金顿、布鲁斯·威尔科克斯、丹尼尔·奥克、拉吉·拉贾拉特南、保罗·辛格、布赖恩·斯塔克、S·唐纳德·苏斯曼、大卫·特普尔以及布鲁斯·威尔科克斯。在每章中将介绍他们个人的投资风格、背景、个人影响以及动力。我着重于抓住其个人以及管理公司的本质。每一位经理都将自己的个人技巧、风格以及个性带到了他们的公司中。所做访问的时间是从 2000 年 5~9 月。

本书中所选的精英级基金经理，必须符合以下条件：其管理的最低资产达到 10 亿美元；至少有 7 年经营自己的基金的历史，并且在各种市场条件下都有良好业绩，平均年收益要至少达到标准普尔 500 指数(S&P500)的水平；拥有有代表性的机构投资者；并且被同行和投资业界公认为精英。这些标准由以下事实得到验证，即许多入选的经理连年出现在福布斯 400 强的名单(Forbes 400)和(或)《金融世界》华尔街收入 100 强的名单(Financial World's Top 100 Wall Street Earners list)中(见表 1 和表 2)。最后，对于这些经理来说，与其谈话内容的透明度也是很重要的。在同意受访时，他们都证实他们愿意将有关投资哲学以及公司组织的信息予以公开。

第 3 部分是从反向的角度来考察对冲基金明星经理的。通过拜访一些机构投资者——如加利福尼亚政府雇员退休系统，一家大型日本机构，和瑞士人寿保险公司——以及一些捐赠基金，如，北卡罗来纳大学、斯坦福大学、瓦萨学院和卫斯理大学，我想知道最终客户对于这些明星经理们以及整个对冲基金业的看法。这些机构投资者的目标实现了吗？他们对于对冲基金的做法满意吗？他们是否看到了对冲基金业的成长。

第 4 部分是我个人对对冲基金业前景的看法。

表 1 福布斯 400 强: 美国最富有的人——货币管理人(百万美元)

	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993
George Soros	5 000	5 000	4 000	3 500	3 500	1 000	1 200	785
Julian Robertson	1 000	1 000	1 700	1 000	1 000	330	N/A	N/A
Bruce Kovner	900	900	850	650	650	450	450	300
Stanley Druckenmiller	1 000	1 000	850	800	800	350	N/A	N/A
Leon Levy	750	675	600	550	475	340	310	N/A

资料来源 《福布斯》2000 年 10 月 9 日, 1999 年 10 月 11 日, 1998 年 10 月 12 日; 1997 年 10 月 13 日; 1996 年 10 月 14 日, 1995 年 10 月 16 日, 1994 年 10 月 17 日; 1993 年 10 月 18 日。

表 2 《金融世界》评选的华尔街人士收入位列前 100 名中的对冲基金经理名单

1991 经理	名次	最低收入 /百万美元	公司
George Soros	1	117	Soros Fund Management
Julian Robertson	2	65	Tiger Management
Paul Tudor Jones	3	60	Tudor Investment Corp
Bruce Kovner	4	60	Caxton Corp
Michael Steinhardt	5	55	Steinhardt Partners
John Henry	6	50	John W Henry & Co
Philip Hempelman	12	30	Ardsley Advisory Partners
Stanley Druckenmiller	13	30	Soros Fund Management
George Weiss	14	25	George Weiss Associates
Louis Bacon	17	20	Moore Capital Management
Leon Levy	20	20	Odyssey Partners
Jack Nash	21	20	Odyssey Partners
Malcolm Wiener	23	20	Millburn
Martin Zweig	24	20	Zweig-DiMenna Associates
Douglas Floren	35	14	Ardsley Advisory Partners
Joseph DiMenna	40	12	Zweig-DiMenna Associates

(续)

1991 经理	名次	最低收入 /百万美元	公司
Larry Hite	47	10	Mint Investment Management
Peter Matthews	48	10	Mint Investment Management
Mark Strome	52	8	Kayne Anderson
Mark Dickstein	58	7 to 9	Dickstein Partners
Glenn Dushay	60	7	Ardsley Advisory Partners
Lang Gerhard	61	7	West Highland Capital
John Lattanzio	63	7	Steinhardt Partners
Joseph McNay	64	7	Essex Investment Mgt.
Monroe Trout	68	7	Trout Trading
Patrick Duff	87	5 to 6	Tiger Management
John Griffin	89	5 to 6	Tiger Management
Stephen Mandel	92	5 to 6	Tiger Management
Michael Delman	96	5	Mint Investment Management
J. O. Patterson	98	5	Falcon Partners

资料来源：《金融世界》1992年7月21日，第40页。

1992 经理	名次	最低收入 /百万美元	公司
George Soros	1	650	Soros Fund Management
Michael Steinhardt	2	250	Steinhardt Partners
Julian Robertson	4	120	Tiger Management
Stanley Druckenmiller	5	110	Soros Fund Management
Bruce Kovner	6	100	Caxton Corp.
Paul Tudor Jones	7	85	Tudor Investment Corp.
Louis Bacon	8	35	Moore Capital Management
S. Donald Sussman	15	25	Paloma Partners
George Weiss	16	24.5	George Weiss Association

(续)

1992 经理	名次	最低收入 /百万美元	公司
Neil Weisman	23	19	Chilmark Capital
Martin Zweig	28	16	Zweig-DiMenna Associates
Monroe Trout	32	15	Trout Trading
Charles Davidson	37	12 to 15	Steinhardt Partners
John Lattanzio	38	12 to 15	Steinhardt Partners
Kenneth Lipper	40	12	Lipper & Co.
Gerard Manolovici	41	12	Soros Fund Management
Robert Raiff	42	10	Soros Fund Management
Leon Cooperman	50	10	Omega Advisors
Joseph DiMenna	51	10	Zweig-DiMenna Associates
Philip Hempelman	54	10	Ardsley Advisory Partners
Leon Levy	56	10	Odyssey Partners
Jack Nash	58	10	Odyssey Partners
Elizabeth Larson	68	8	Soros Fund Management
Dale Precoda	70	8	Soros Fund Management
Lief Rosenblatt	72	8	Soros Fund Management
Harvey Sandler	73	8	Sandler Capital Management
Patrick Duff	74	7	Tiger Management
John Griffin	84	7	Tiger Management
Stephen Mandel	85	7	Tiger Management
Gary Fragin	95	6	Steinhardt Partners
Shimon Torpor	100	6	Steinhardt Partners

资料来源：《金融世界》1993年7月6日，第38页。

1993 经理	名次	最低收入 /百万美元	公司
George Soros	1	1100	Soros Fund Management
Julian Robertson	2	500	Tiger Management
Michael Steinhardt	3	475	Steinhardt Partners
Stanley Druckenmiller	4	210	Soros Fund Management

(续)

1993 经理	名次	最低收入 /百万美元	公司
Bruce Kovner	5	200	Caxton Corp
Paul Kazarian	6	148	Japonuca Partners
Mark Strome	8	90	Kayne Anderson
Leon Cooperman	9	85	Omega Advisors
Louis Bacon	13	55	Moore Capital Management
Leon Levy	15	50	Odyssey Partners
Jack Nash	16	50	Odyssey Partners
George Weiss	17	50	George Weiss Associates
George Noble	20	43	Noble Partners
Philip Hempelman	22	40	Ardley Advisory Partners
R. Jerry Parker	25	35	Chesapeake Capital
John Henry	28	30	John W Henry & Co
Gerard Manolovici	30	30	Soros Fund Management
Robert Raiff	31	30	Soros Fund Management
S Donald Sussman	32	30	Paloma Partners
Martin Zweig	33	29	Zweig-DiMenna Associates
Sam Wily	35	25-30	Maverick Capital
Charles Davidson	36	25	Steinhardt Partners
James Harpel	37	25	Harpel Advisory
Mark Kingdon	38	25	Kingdon Capital Management
John Lattanzio	39	25	Steinhardt Partners
Kenneth Lipper	40	25	Lipper & Co
Monroe Trout	43	23	Trout Trading
Joseph DiMenna	46	22	Zweig-DiMenna Associates
Scott Bessent	47	20	Soros Fund Management
Walter Burlock	48	20	Soros Fund Management
Dale Precoda	50	20	Soros Fund Management
Leif Rosenblatt	51	20	Soros Fund Management