

从瑞德的初级分析师到成立自己的基金

从一无所有到掌控10亿美元

这是一部引人入胜的对冲基金的发展史及对冲基金经理的奋斗史

对冲基金经理 回忆录

[美] 拉尔斯·克罗耶 著 黄菊 杨睿 译
(Lars Kroijer)

Money
Mavericks

Confessions of
a Hedge Fund Manager



机械工业出版社
China Machine Press

对冲基金经理 回忆录

Money
Mavericks
*Confessions of
a Hedge Fund Manager*

[美] 拉尔斯·克罗耶 著 黄菊 杨睿 译
(Lars Kroijer)



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

对冲基金经理回忆录 (原书第2版) / (美) 克罗耶 (Kroijer, L.) 著; 黄菊, 杨睿译. —北京: 机械工业出版社, 2013.9

ISBN 978-7-111-44041-3

I. 对… II. ①克… ②黄… ③杨… III. 对冲基金—投资—经验—美国 IV. F837.125

中国版本图书馆CIP数据核字 (2013) 第219063号

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号: 图字: 01-2012-7790

Lars Kroijer. Money Mavericks: Confessions of a Hedge Fund Manager, 2nd Edition.

ISBN 978-0-273-77250-7

Copyright © 2012 by Pearson Education, Inc.

Simplified Chinese Edition Copyright © 2013 by China Machine Press.

Published by arrangement with the original publisher, Pearson Education, Inc. This edition is authorized for sale and distribution in the People's Republic of China exclusively (except Taiwan, Hong Kong SAR and Macau SAR).

All rights reserved.

本书中文简体字版由Pearson Education (培生教育出版集团) 授权机械工业出版社在中华人民共和国境内 (不包括中国台湾地区和中国香港、澳门特别行政区) 独家出版发行。未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封底贴有Pearson Education (培生教育出版集团) 激光防伪标签, 无标签者不得销售。

机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑: 左 萌 版式设计: 刘永青

北京诚信伟业印刷有限公司印刷

2013年10月第1版第1次印刷

170mm × 242mm • 14.75印张

标准书号: ISBN 978-7-111-44041-3

定 价: 49.00元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

华章经管
HZBOOKS | Economics Finance Business & Management



Copyright © 2010 by Ertong Book Co., Ltd.

第 1 章



献给

我的妻子：普克

女儿：安娜 索菲娅

Money Mavericks

Confessions of a Hedge Fund Manager

致谢／

比起那些常在金融方面有著作面世的职业记者或大学教授来说，我这个第一次写书的新手确实需要更多的帮助，所以我非常荣幸能有这么一群富有远见并乐于提供帮助的朋友一直陪我完成这本书。我特别要感谢我的妻子普克·克罗耶（Puk Kroijer）与好友詹姆斯·霍夫曼（James Hoffman）自始至终对我个人以及本书写作计划的坚定支持。我还要感谢培生教育出版集团（Pearson Education）能够选中这个题材，并帮我把它塑造成形。此外，还要感谢本书的出版团队，包括我的责任编辑鲁伯特·莫里斯（Rupert Morris）以及克里斯·卡德莫尔（Chris Cudmore）、埃洛伊丝·库克（Eloise Cook）、梅勒妮·卡特（Melanie Carter）、安娜·杰克逊（Anna Jackson）等其他成员。

在我绞尽脑汁将这个故事编得圆满之际，很多金融圈内和圈外的朋友通读了本书的雏形，给我提出了许多精妙的建议和绝佳的反馈，他们之中除了有过去与我在同一个办公室共过事的埃德温·达特森（Edwin Datson）、以前的同事布莱恩·奥卡拉汉（Brian O'Callaghan）和山姆·莫兰（Sam Morland）、早期的支持者马丁·拜曼（Martin Byman）之外，还有克里斯蒂娜·泰普（Christina Type）、奥利弗·伊曼纽尔（Oliver Emanuel）、柯尔特·比德斯（Curt Peters）、罗伯特·谢勒（Robert Sherer）、克里斯·洛斯巴赫（Chris Rossbach）、石川哲也（Tets Ishikawa）、马克·夏普（Marc Sharpe）、马丁·埃斯科

瓦里 (Martin Escobari) 等。此外,我还要感谢在出版计划成形的早期阶段,当我还在犹豫讲述这样一个故事是否值得时,一些可敬的作家朋友给了我不少的鼓励和指导,其中特别要感谢杰里米·丹恩 (Jeremy Dann), 卡利勒·伊萨萨·塔兹曼 (Kaleil Isaza Tuzman), 娜莉妮·库坦拉珠 (Nalini Kotamraju) 和坎比兹·弗鲁哈尔 (Kambiz Foroohar)。

最后,我要感谢所有为对冲基金行业工作和提供服务的人们——他们的日常工作和生活才是我将自己的故事记录下来并付之于梓的动力源泉——他们本身也是这个故事中的一部分。这些人中的大多数并不反感我在书中使用他们的真实姓名,但还是有一些人不太喜欢抛头露面,所以我会隐去一些真实的姓名或事件发生的确切情况。总之,我希望人们能够通过本书更好地了解对冲基金真正是做什么的 (或不可能做些什么)。在一个能够长期保持着开放的心态并能激发出无数发人深省的故事的行业中,绝对不可能所有从业者都是些社会的蛀虫和唯利是图的豺狼!

拉尔斯·克罗耶 (Lars Krojier)

本书的第 1 版发行于 2010 年秋，书中记录了我对冲基金行业的亲身经历。我希望通过讲述自己从一个创业者开始，伴随一只对冲基金从诞生到终结的第一手经历，能够驱散笼罩在这个行业上的迷雾和误解——这也是我写这本书的主要原因之一。

当我决定梳理第 2 版的时候，我意识到虽然自己对这个行业的想法和感情在本质上并未发生变化，但我认为自己对许多问题比过去看得更加透彻。所以，第 2 版虽然保留了第 1 版中的绝大部分文字，但我还是在原有的故事中添加了一些新的内容，还增加了一些关于特定交易方面更为详尽的信息。最重要的是，我对最后一章的内容做了较大的改动，更多地去讨论一般性的投资原则，使得这部分内容能够更好地被没有任何伟大投资判断力或知识的普通人所理解。

在 2011 年年末，本书的第 2 版即将完成之时，对冲基金行业作为一个整体似乎还依旧是整个世界金融体系中最不容易为世人了解的部分之一。伴随着全行业管理的资产规模达到历史以来的高点（大约 2 万亿美元），对冲基金行业繁荣依旧，而且许多成功地掌管着大型基金的人，每年还可继续获得高达 11 位数的收入。这一切让许多人感到不可思议！对冲基金行业作为一个严格的优胜劣汰的精英世界，她依旧能吸引到整个金融界中最聪明的头脑。在这个世界里，只要有才能总有机会脱颖而出，但滥竽充数之徒终将被无情的淘汰。

本书是关于一家对冲基金的兴衰史。从 2002 年成立霍尔特基金起，到 2008 年 2 月将全部外部投资返还给投资人，这 6 年的经历将我的精神和忍耐力都拉扯到了极限。我想通过这本书将管理一家对冲基金公司的酸甜苦辣呈现给世人，尤其是在这段时间里，对冲基金已经从一个相对晦涩的专业名词逐渐变成了街头巷尾的热议话题。

我开始写这本书，最初主要是因为我发现世人很难理解对冲基金的内部运作。虽然对冲基金行业已经从主要投资于美国资产的小众投资工具，演化至万亿美元的全球投资舞台，但普通人依旧不公正地将其描绘成一个充斥着这各种投机取巧者和麦道夫式骗子的贼窝——这些人一心只想从投资人手中榨取费用。

这绝对不是我从事了 10 年的行业！在掌管霍尔特基金的那段时间里，我从未见到过任何类似于这种描述的情况。在我所熟悉的对冲基金行业里，全都是些才华横溢的人——他们对投资事业充满激情；他们为了给投资人找到可以获利的独特角度，可以花上无数时间进行复杂的金融分析。如果他们成功了，那么自己能得到的奖赏将是无与伦比的——按照一般人的标准，这种奖赏甚至可能有些过头了。这种工作确实能够让人兴奋，但绝不像大多数人想象的那么轻松。

人们在谈论“对冲基金”（hedge fund）这个词的时候，就好像所

有人都知道对冲基金是什么或者它真正代表什么。对我来说，对冲基金只不过是能够投资于更为广泛的资产类别（经常包含了好几个国家的市场）、风险特性更为多样化的一种投资基金。有的对冲基金的投资策略可能会非常单一，而有的对冲基金在同一只基金里使用很多种不同的策略。对冲基金的投资经理除了与共同基金（**mutual fund**）一样，每年收取固定的管理费外，还要从投资收益中提取一定的额外报酬。在大多数时候，这部分业绩提成才是他们收入的最主要来源。对冲基金的投资人可能是非常有钱的个人，但大多数是像银行、大学基金会、保险公司和 FOF 基金那样的机构投资者。他们投资于对冲基金都是想获得独立于市场运动方向的收益（这里的 FOF 基金专指投资于对冲基金的 FOF 基金）。一般媒体会把对冲基金描绘成不顾后果的冒险者，经常会频繁地交易股票。这么说并不完全错误，某些基金确实会如此操作，但实际上更多的对冲基金具有比股票市场更低的风险水平，通常会长期持有证券。顾名思义，对冲基金就是通过“对冲”手段来防范诸如股市下跌和信用违约等风险事件影响的投资基金，他们所使用的对冲手段则包括卖空借入的股票或者买入保护性的金融工具等。如果读者有兴趣进一步了解对冲基金，相信维基百科上的内容能够回答大家的绝大多数疑问。

我与对冲基金的初次接触是我在哈佛商学院上学的时候。在那之前，我走的是一条称得上“按部就班”的金融职业生涯——哈佛大学经济学专业本科，接着在纽约的投资银行瑞德公司度过了悲惨的学徒生涯。这些对于像我这样来自哥本哈根北部的男孩来说，已经算是一种不寻常的经历了。不过，一般来说，在银行业工作的规矩、程序以及升迁路径都比较清晰，而且在某种程度上可以说是有条不紊的，但对冲基金行业似乎完全不同。我上过莫顿教授（**Robert Morton**）的课，那时候他刚因在期权定价方面的成就获得了诺贝尔经济学奖。而在此之前，他除了以推导出布莱克-斯科尔斯-莫顿公式（**Black-Scholes-Morton Formula**）而早就闻名于世之外，还因作为长期资本公司（**Long Term Capital Management, LTCM**）的合伙人身份以及所在的这家公司令人侧目的投资业绩而为世人所关注。我跟他还算熟悉，所以就跑到他的办公室请教关于对冲基金方面的问题。但

这次会面没有带来任何实质性的结果，因为他的影响力只限于长期资本公司内部，但他们当时并没有在招兵买马。在那之后不久，长期资本公司就因为几十亿美元的投资亏损（参见洛温斯坦（Roger Lowenstein）^①的佳作《赌金者：长期资本管理公司 LTCM 的升腾与陨落》^②）而彻底倒闭，而此后莫顿则被公众视为这家失败的对冲基金的招牌人物——尽管他实际上很少参与公司的日常运营。

在我看来，长期资本公司的终结并不意味着对冲基金这个行业存在很大的弊端。相反，我越是接触对冲投资，越能发现其中的吸引人之处。一帮聪明绝顶的家伙聚在一起，试图完成一项似乎不可能的任务——战胜市场！他们使用的研究方法来自金融学、经济学和数学，这也是我所钟爱的；而这些人只关心实用的方法，特别是在市场和行为心理学方面，而不仅仅局限于对公司、行业、经济、社会的研究。我把这种工作看作对真实世界的研究，其中市场代表了虽并非处处公平但却铁面无私的主宰，而在绝大多数情况下，只要是高质量的工作就会得到不菲的奖赏，而滥竽充数之徒终会被无情地惩罚。所以对冲基金行业在我心中是一个忽悠绝迹、精英文化盛行的净土。

按照最宽泛的定义，对冲基金行业已经存在了几十年，但它真正起步发生在 20 世纪的 90 年代中期。在经历了 2008 ~ 2009 年金融危机后大幅下降，全行业管理的资产已经接近或恢复了历史的高点，如果不考虑投资杠杆的话，目前的总规模差不多 2 万亿美元。随着个人投资者和机构投资者越来越重视所谓的“与市场无相关性的收益”（uncorrelated return），让他们即使在熊市中也能有所收获，对冲基金作为一个整体也不断地成长壮大。当较大的金融机构开始普遍接受对冲基金作为一种可配置的资产类别时——就像它们配置于私募股权投资和其他资产一样，对冲基金管理的资产规模才真正膨胀起来。毕竟将一部分资产配置于可以在经济衰退之时还能获利的投资中，也是一个不错的想法。在初期的一些对冲基金获得了令人侧目的收益后，并且这种收益没有展现出同整个市场的相关性，这

① 洛温斯坦也是《巴菲特传》一书的作者。

② *When Genius Failed: The Rise and Fall of Long-Term Capital Management*，中文版由孟立慧译，上海远东出版社出版。

类投资机会便开始吸引到越来越多的资金。显然，许多人，也包括我自己，将对冲基金投资群体的扩大当成一个机会，并借此成立了新的基金以满足这种需求。随着旗下资产的快速扩张，一些对冲基金公司获得了强大的影响力，并开始积极地介入一些家喻户晓的大公司的管理。但由于对冲基金的内部组织方式并不为外人所知，加上很多投资经理往往本是籍籍无名之辈，所以对冲基金就会被公众当作唯利是图的资本主义世界中最邪恶的化身。最终，即使是那些对对冲基金有所了解少数人，也经常会对这个行业抱有一些负面的看法。

在我心目中，管理对冲基金的都是些特立独行的人物，他们是市场的弄潮儿，终日搏击于金融行业中发展最迅速且变幻莫测的前沿。他们意志坚定，目标明确，而且不为习俗所约束——不在意着装、不看重年龄，对在大公司的稳定工作更是不屑一顾。能让他们关心的只有一件事，即是否能在承担相同风险的前提下，创造出比别人更多的收益。

我在对冲基金业的第一份工作是纽约的一家价值投资基金，自从我加入之后，它旗下的资产迅速从 6 亿美元缩水至 4 000 万美元（我发誓这不是我的原因造成的，但众口铄金我也没有办法）。之后，我回到了欧洲，并加入了管理几十亿美元的 HBK 公司在伦敦的办事处，负责与兼并有关的特殊事件套利交易（merger arbitrage situations）。在经历了内心一番痛苦的抉择之后，我于 2002 年春离开相对稳定的 HBK 公司，自己成立了一家名为“霍尔特基金”（Holte Capital）的对冲基金公司。所以，如果要回忆过去的话，我至少可以骄傲地宣称，我在刚满 30 周岁的时候就和大学时候的好友一同闯荡金融界了。

我希望本书的读者在体会我们这家基金的兴衰时，不会产生所有的对冲基金都与霍尔特基金一样的印象。事实上，所有的对冲基金都各不相同。在这个行业里，每家公司的投资风格就像不同人的性格会千差万别，而简单地将其归类是具有误导性的。然而，霍尔特基金的故事里除了这家公司自身的兴衰外，还包含了很多对冲基金行业中脸谱式的共性部分：这里包含了幼稚、抛弃、自大、迅速膨胀的泡沫、无知、偶尔还会有些憎恨；但另一方面，这里还有成功、抱负、友谊、勇气以及爱情。与其他关于金融界的描述不同，本书里找不到泛滥着性和毒品的

内容，这也许让出版商有些失望。在霍尔特基金的故事里，我们从未消费过价值2万美元的红酒，也从未沾染过可卡因等，而且在这么多年金融界的经历中，我也从未亲眼目睹过此类事情。我经历了许多非常戏剧化的事件，其中有的转瞬即逝，但更多事件的影响随着时间的流逝一步步地发酵。在我的回忆中，6年掌控霍尔特基金的生活似乎是一场模模糊糊的人生长戏，其中不乏大喜大悲，此起彼落之间转换迅速却又让人无可奈何。

总而言之，如果有些读者还认为对冲基金世界是被居心叵测且步调一致的邪恶力量所掌控的话，我希望本书能够让读者在获得一份消遣的同时，还能对这个行业有一个更清醒的认识。

Money Mavericks
Confessions of a Hedge Fund Manager

目录/

致 谢

序

前 言

第一部分

霍尔特基金的诞生

第1章
化蛹成蝶 | 002

第2章
放手一搏 | 016

第3章
基金成立 | 029

第4章
漫漫征途 | 045

第5章
艰难起步 | 053

第二部分

事业从此起步

第6章
米奇基金 | 064

第7章
072 | 实现飞跃

第8章
拜见大佬 | 081

第9章
089 | 初具规模

第10章
公司扩张 | 094

第11章
102 | 积极投资

第12章
寻常一天 | 114

第三部分

奋斗在第一线

第13章
背景调查 | 124

第14章
132 | 伦敦喋血

第15章
独门秘技 | 137

第16章
143 | 成功人士

第17章
亦友亦敌 | 151

第18章
156 | 锱铢必较

第19章
物非所值 | 166

第四部分 快速沉沦之殇

第20章
寒意来袭 | 174

第21章
181 | 糟糕一天

第22章
连遭厄运 | 189

第23章
195 | 归去来兮

第24章
审视失败 | 201

209 | 给业余投资者的投资建议

第一部分

霍尔特基金的诞生

Money Mavericks