

第 15 章 杂唐纳德·苏斯曼 帕洛玛 投资合伙公司

15.1 保持市场中立，追逐机会的、自成一体的多战略投资联营机构

杂唐纳德·苏斯曼(杂阿特雷·杂泽森)在 1951 年创建了帕洛玛(杂德玛)投资合伙公司，他戏称自己为“公司的首席机会捕捉官”。苏斯曼几乎将精力全部都集中在使公司的业务保持市场中立上，或者说与市场不相关上。为此，他寻找市场上出现的各种机会，他的任务就是指出这些机会在哪里。他是一旦明确了这些机会出现的地方，就会去寻找那些能采用正确的战略充分利用这些机会的人。

现年 58 岁的唐纳德·苏斯曼，自 1951 年以来一直都在做的事就是向各个资金管理公司分派任务和资金。通常，帕洛玛投资合伙公司与这些管理公司的关系是排他性的，即帕洛玛投资合伙公司是这些资金管理公司的惟一的资金注入者。苏斯曼说，他与这些资金管理公司完全不存在所属关系，这些资金管理公司的资产没有一块是属于他的，他也不从投资人那里获取激励性的投资分配，而这种做法对资金管理公司而言是很正常的。目前，他向 10 个资金管理公司进行了投资分配，并正在和其他三个资金管理公司进行有关事宜的接洽。帕洛玛投资合伙公司进行投资分配的那些资金管理公司以及

他们采取的投资策略是保证公司经营多样化的前提，而公司自己真正进行投资的各个部分是互不相关的，由彼此分开的业务部门完成。根据历史数据，自从帕洛玛投资合伙公司设立以来，帕洛玛投资合伙公司实际一直都是与股票市场不相关的（相关系数为 0.000）。目前公司的资产总计大约为 100 亿，其资产总值达到最大时是在 1989 年，当时的资产总值为 100 亿美元。

101 与众不同的组织结构

由于帕洛玛投资合伙公司这种特殊的组织结构，使得帕洛玛投资合伙公司的性质显得模棱两可——它到底是一支基金的基金呢？还是一个资金管理机构？苏斯曼说，从某些方面来看，帕洛玛投资合伙公司确实与基金的基金是一样的，如两者都体现了所谓的多样化——使用多个资金管理公司；采取多样化投资战略。但是同时两者之间更存在着重大的区别。

首先，就一般而言，帕洛玛投资合伙公司与其所投资的资金管理公司的关系是排他性的，并且各自有各自的账户。而基金的基金则不同，它们会与其资金管理公司使用共同的账户。其次，在风险控制方面，帕洛玛投资合伙公司对其所投资的资金管理公司所进行的每笔交易的情况都能做到了如指掌，它知道自己的资金都被投放在哪些部门或哪些头寸上。此外，帕洛玛投资合伙公司还为其资产的安全加了一个证券组合保护层，构建这一证券组合的理论基础是期权的波动性。通过这一证券组合，帕洛玛投资合伙公司只需动用很少一部分资金就可以通过几何效应达到规避风险的作用，公司找寻那些价值被低估了的期权，并且在市场有大幅波动时采取措施对

该组合给予保护。而基金的基金则不同，它们只管每月从资金管理公司那里拿回收益，每天，它们对于其资金风险之所在一无所知，并且没有进行风险管理的能力。

在进行资金分派时，帕洛玛投资合伙公司与基金的基金也完全不同，它采取的是自下而上的方式，即根据具体的投资机会进行资金分派，这一分派每天都有可能发生变化。苏斯曼说，“我们是机构投资者，我们从市场的潮起潮落中获取好处，机会在市场的波动中时隐时现。”而基金的基金采取的是从上往下的、从宏观角度出发的投资战略。而且，通常一旦基金的基金撤回资金也就意味着资金管理公司与基金的基金的关系宣告结束。而帕洛玛投资合伙公司则不然，它与资金管理公司的关系却不一定如此。即使帕洛玛投资合伙公司在某一时期反对或拒绝某一资金管理公司进行某一交易，或者否定其某种看法并且将原来分派给这一资金管理公司的头寸收回，但当机会再现之时，帕洛玛投资合伙公司还会与这一公司保持原先的关系。

帕洛玛投资合伙公司的所有业务活动，包括支持交易的研究工作、信用评级、法律事务以及股票借贷都是在公司内部完成的。大约有 150 个人在帕洛玛投资合伙公司的总部办公，另外还有 50 人分布在世界的其他地方。而对于一支基金的基金来讲，与其签订协议的资金管理公司都有各自独立的管理机构，并且独立进行财务管理，因此没有帕洛玛投资合伙公司这种进行集中管理所产生的规模经济。由此可见，帕洛玛投资合伙公司是一个追逐机会的资金管理机构，这一机构是由苏斯曼管理的，而苏斯曼是投资者的代表，而不是资金管理人。

对手的资信能力进行分析，但当实际抉择时，帕洛玛投资合伙公司的行为是由定量分析决定的。

在对资金管理公司进行资金分配时，帕洛玛投资合伙公司有无上限？对此帕洛玛投资合伙公司没有明文规定，但通常，帕洛玛投资合伙公司向一个资金管理机构分派的资金不会超过其总资产的缘缘。

苏斯曼的大部分流动净资产都投放在他的各个基金中，帕洛玛投资合伙公司拥有的超过 员缘的证券组合资产总值都是来自于内部资金。

员缘缘 以统计数字为基础进行的套利战略日益受到重视

当苏斯曼开创帕洛玛投资合伙公司时，公司的业务全部是可转换证券套利，其资金分配给了两个资金管理公司，一个是保罗·辛格（员缘缘缘年创立）的艾略特（员缘缘缘）联合投资公司，另一个是普林斯顿—新港（员缘缘缘年创立）的普林斯顿—新港（员缘缘缘）投资公司，这两个公司的业务重心都在可转换证券套利上。那时，保罗·辛格的艾略特联合投资公司是一个较为保守的可转换证券套利者，而普林斯顿—新港（员缘缘缘）投资公司使用了更多的杠杆和更多的风险较大的投资工具。到 员缘缘年 末，帕洛玛投资合伙公司已有 员远个资金管理公司，这对当时的公司来讲显得过多，于是苏斯曼决定进行精简，并开始进行一体化管理。

随着时间的流逝，根据他找到的投资机会，苏斯曼增加了一些新的市场中立策略。圆世纪 缘年代中期，进行合并套利（员缘缘缘）

的头寸占了公司证券组合中执行市场中立战略头寸的很大一部分。到 1997 年，这一战略所带来的利润呈下滑趋势，于是在 1997 年 9 月底，苏斯曼降低了相关的风险暴露率。两周以后，股市发生了大崩溃。

今天，帕洛玛投资合伙公司三个最主要的策略是在美国、加拿大、欧洲、亚洲的可转换证券套利(占 35%)、合并—事件套利(占 25%)以及统计套利(占 20%)，其他的策略是波动套利策略(占 10%)，证券借出策略(占 5%)和外国固定收益策略(占 5%)及其他(占 5%)。

多样化对帕洛玛投资合伙公司至关重要，上面提及的每种策略都是由一个以上的资金管理机构来完成的。例如有 5 家基金管理公司从事统计套利，3 家关注日本的可转换证券套利。苏斯曼认为确保每一个投资经理都至少采用一种与其他任何一位投资经理不同的策略，这就保证了所谓的多样性。此外，其他投资公司一般都有每天早晨开会的制度，而苏斯曼则不愿意他的投资经理之间进行交流并共享信息，他希望他们之间彼此保持独立，投资经理可以选择留在格林威治总部，也可以去其他地方工作。目前，有 2 位资金管理经理留在格林威治。帕洛玛投资合伙公司在澳大利亚墨尔本、美国西雅图各有一个分部。苏斯曼说，“我们在格林威治进行风险管理，而我们的交易中心是到处都有的，交易员在哪里工作是由他或她在哪里工作最有成效决定的。”

苏斯曼知道，在某些方面多样化亦有其局限性，例如各位经理所管理的证券组合可能发生重叠。如果花费不高，那么对证券组合进行重复管理的那个经理的存在是一件好事，但如果花费过高，那么对同一证券组合再设立一个资金管理人的做法就不值得了。

目前，苏斯曼对统计套利很感兴趣，并且认为这种战略将是公司的新的增长点。统计套利是高度使用数学方式对大的由相关证券组成的投资组合进行交易的一种策略。刚才提到的苏斯曼正在与之接洽的三个资金管理公司就是苏斯曼准备将资金分派给他们进行统计套利的三家公司。苏斯曼认为这一策略如果正确被应用，那么公司的交易量将会大大地增加，上升的幅度将以亿计。

苏斯曼说，统计套利可以使公司得到一部分由造市者或者专门从事造市的机构创造出来的利润。“这些人的系统中大约有一万个可供他们操纵的交易，他们对这些交易进行严密监控，并可以在其中任何一个交易中获得出价与要价之间的差价。如果他们不喜欢某一交易的变化趋势，他们就会舍弃这一交易。”如果和这些专门机构的行为保持一致，套利者就可以使用很小的杠杆、承受较小的波动性而获得可观的利润。

在苏斯曼取得的一次又一次成功中，其中有一些是与 阅 耘 肖 (阅 耘 肖 投 资 公 司) 投资公司的大卫·肖 (阅 耘 肖 投 资 公 司) 分不开的。早在 1980 年代后期，两者就开始了业务往来，当时大卫·肖只是一个满怀理想而毫无业绩的人，苏斯曼成为向他提供研发经费并助其创建公司的第一批投资人中的一位。苏斯曼是 阅 耘 肖 投 资 公 司 的 主 要 赞 助人。在以后的日子里，苏斯曼从他的这一行为中获益良多，不过 1992 年帕洛玛投资合伙公司的业绩下滑也主要是由 阅 耘 肖 投 资 公 司 的 投资损失造成的。目前，苏斯曼 仍然留有一个专门与 阅 耘 肖 投 资 公 司 进 行 业 务 往 来 的 账 户 ， 但 阅 耘 肖 投 资 公 司 的 业 务 重 点 已 由 固 定 收 益 套 利 转 为 可 转 换 证 券 套 利 和 统 计 套 利 。 来 自 麻 省 理 工 学 院 的 安 德 鲁 · 罗 (粤 州 增 城 在 麻 省 理 工 学 院 他 主 持 金 融 工 程 实 验 室 的 工 作) 于 1994 年 加 入 帕 洛 玛 投 资 合 伙 公 司 ， 现 在 正 在 负 责 执 行 统 计 套 利 战

略。苏斯曼认为，通过计算机交易技术，统计套利将使公司的业绩出现另一次飞跃。

通过采访，我发现了一个有趣的现象，即苏斯曼是本书中提到的一些超级明星经理的第一位投资人。除了早在 1985 年向辛格分派资金之外，苏斯曼还是布鲁斯·科夫纳（Bruce Kovner）和布赖恩·斯塔克（Brian Stark）的首批投资人之一。

15.1 风险管理经理负责制

苏斯曼认为，在帕洛玛投资合伙企业，决策是由团队做出的，而不是经理。他说，大多数基金都是由经理或基金创建人来做出决策的，但是，毫无疑问这种做法有其弊端，个人的自我意识会在进行资金分派时做出目光短浅的决定。苏斯曼觉得由单个人做出的资金分派将会导致不好的结果，至少会受到较大风险的威胁。在帕洛玛投资合伙企业，风险管理经理是最终做出资金分派决定的最后一道关口，而风险管理经理是独立于基金经理之外的，其决策过程是定性分析和定量分析的综合。资金分配比例由当时出现的投资机会而定。计算机根据资料计算出每笔投资预期的收益和风险各是多少。公司分析出现的投资机会，并进行模拟交易。然后，苏斯曼从个人经验出发，审视每笔业务的回报率、模拟操作的情况、战略之间的相关性、进行风险调整后的投资回报以及这一回报对投资组合有什么影响。

对于苏斯曼来讲，最后这一步主观判断是非常重要的，他认为长期资本管理公司以及 1998 年 阅 耘 肖 投资公司所碰到的问题都是由于他们完全依赖统计数据而没有进行最后的定性判断。

缘缘 自缘缘年以来发生的变化

自从缘缘年公司设立以来，除两年以外，帕洛玛投资合伙公司的年投资回报率都保持了两位数的水平。缘缘年和缘缘年的收益率分别为原缘缘和原圆缘缘，帕洛玛投资合伙公司的平均回报率为员圆缘缘。

缘缘年的情况是怎样的呢？苏斯曼说，他们在缘月和远月的时候就已经看到了固定收益套利存在的问题并且将其有关的头寸变现。到长期资本管理公司事件爆发时，他们已全部卖掉了持有的固定收益头寸，但他们仍然保留了向肖(杂缘)的投资。

当时的状况是，最安全的政府债券的利率下跌，其他债券的利率上升，因此当时帕洛玛投资合伙公司的损失大部分都是由于债券套利造成的。世界债券市场崩溃，变现危机发生。由于长期资本管理公司事件的爆发，债券之间的收益差价达到了历史最高水平，而日本资产互换中的收益差价却实际上为零，这一利差反应的是日本政府债券与银行信贷信用等级之间的差别。苏斯曼说，这是一种反常的现象，因为这表明同期的日本政府债券(具有较高信用等级)与日本银行发行的债券(具有较低的信用等级)的投资收益是一样的。而从历史上来讲，当人们的注意力放在证券的内在价值上或追逐高信用等级的证券的时候，如缘缘年爆发的墨西哥金融危机，债券之间的收益差价就会戏剧性地扩大，这是人们都能预计到的。当时，帕洛玛投资合伙公司认为当流动性需求突现的时候，债券之间的收益差价就会扩大，因此帕洛玛投资合伙公司进行了大量的此类交易来保护证券组合中其他种类的固定收益套利交易。然而，公司的这

一想法后来被证明是错误的，这是为什么呢？这是由于日本政府债券是长期资本管理公司所持有的为数不多的有较好流动性的投资工具之一，而长期资本管理公司需要把这些投资品卖掉以支持其账面上流动性较小的那些证券。这样原本应该扩大的债券之间的收益差价又被拉平，银行债券与政府债券的收益率又一次趋同。而在固定收益证券市场上，资产的流动性变得非常小以至于长期资本管理公司连其手中持有的中等规模的短期政府债券的交易头寸都无法变现。当苏斯曼看到债券之间的收益差价又一次变小时，他决定采取措施摆脱因其所持有的完全固定收益证券所造成的账面困境，他知道一定发生了什么事，但当时他并不能把问题准确地指出来。“帕洛玛投资合伙公司的风险机制在当时发挥了作用，使我们得以脱身。”

1995年，资产超过 100 亿美元的资金管理公司只有 3 家，即长期资本管理公司、帕洛玛投资合伙公司和 阅 耘 肖投资公司。苏斯曼说，“遗憾的是到今天我们这 3 家公司只有两家得以全身而退，我们的竞争者由于规模太小不能进行这种交易（债券套利），而正是这一点反而成了他们的优势。”

1995年发生的状况以及其他事件，使得苏斯曼得到了一个教训，即不要将资金投放在那些他无法控制事态发展的地方，就像以前苏斯曼完全将资金交给肖那样。根据多年的排他性协议，帕洛玛投资合伙公司和 阅 耘 肖投资公司的关系可以追溯到 1984 年，从那时起，帕洛玛投资合伙公司的一部分资产就被固定在 阅 耘 肖投资公司中，而 阅 耘 肖投资公司在一定程度上也受到帕洛玛投资合伙公司的牵制。肖不必非得听苏斯曼的指挥，实际上他也确实没有听，而苏斯曼却不能将其资金撤回。今天，帕洛玛投资合伙公司和 阅 耘 肖投资公司的排他性关系依然存在，但对帕洛玛投资合伙公司而言，它投

给 阅耘肖投资公司的资金的流动性要比以前高很多，而肖的交易权限也受到了一定的限制。

目前，帕洛玛投资合伙公司的杠杆率为 1.5 倍，这比 1999 年初的比率低了 50 个百分点，比 1995 年的更低，当时的整体杠杆率为 3 倍。1995 年，苏斯曼的策略发生了变化，他决定在 1995 年底将业务核心从固定收益套利战略转向可转换证券套利和统计套利。正是由于这一决定，使帕洛玛投资合伙公司的杠杆率得以大大下降。

苏斯曼认为，今天的帕洛玛投资合伙公司已经不需要那么高的杠杆率了，“1999 年是帕洛玛投资合伙公司业绩最好的一年，比经营最差的 1995 年上升了 100%……我们不需要那么高的杠杆率。”苏斯曼描述了当时是怎样处理长期资本管理公司事件的，这一事件的结束使同业间的竞争程度变轻，并且给继续留存下来的公司提供了更多的机会。苏斯曼将该事件看作是一个已经过去了的时代的产物，因为目前银行以及保险公司等机构不大可能回到以前的那种独占的套利业务中去了。而近来发生的一些合并，如瑞士信贷第一波士顿（悦通银行合并云利月利银行）与 阅耘肖瑞士信贷银行合并，摩根与大通银行的合并，使得更多的帕洛玛投资合伙公司的套利同行退出。

目前，苏斯曼更偏爱那些流动性较好的证券，而能产生大量现金收益的可转换证券交易也是苏斯曼的兴趣所在。他避免从事 阅规则（硬身阅）下的可转换证券交易，如由于事件促发型战略所致，向那些在私募市场上酬资的微盘或小盘的有股票上市的公众公司投资，这是因为苏斯曼觉得这种做法在熊市来临之时与随着音乐进行的抢凳子游戏具有同样的性质。他说，迄今为止是因为牛市的存在才使这种证券没有陷入困境，而此类发行公司采用的融资方案的代价是相当高的，这会使该公司陷入财务困境，或者至少使其财务状况恶化。

1995年是帕洛玛投资合伙企业业绩表现不错的又一个年份，业绩上升了10%，与1994年的增长相比只差一点，苏斯曼说，“我们的市场机会之所以存在，部分是由于目前在套利行业中资金比较缺乏，我们从这些机会中赚取利润。而出现这一局面的原因之一是许多银行购并的结果，而这些银行在从前多是帕洛玛投资合伙企业的竞争对手。他们由于1995年发生的事情将资金从套利行业中退出。”

15.2 其他经营机构

苏斯曼还是新中国资金管理公司的董事长，新中国资金管理公司是国泰投资基金的资金管理机构，该基金的设立是为了在中国进行直接投资。而在国泰集团中有20个上市公司，分别在美国、中国、香港地区和新加坡股票交易所上市，集团内还有10个私有性质的非上市公司，其中包括一个基础设施项目、一个食品生产企业和几个因特网公司。因此，国泰集团不是一个公众化公司，其产权部分为私人所有。帕洛玛投资合伙企业对国泰基金有小额投资，占帕洛玛投资合伙企业总资产不到10%的份额。

1995年，苏斯曼设立了伦敦全球证券公司，该公司是一家独立的证券出借公司，苏斯曼建立这家公司的目的是向内部进行可转换债券交易的投资经理提供服务，以助其融通债券。与此同时，这家公司还通过向借入证券的第三方收取一定的费用来增加公司收益。

1996年时，伦敦全球证券公司被出卖给了巴克莱银行和渣打银行，但帕洛玛投资合伙企业将其借出债券的那部分业务保留了下来，苏斯曼这么做是为了向公司内部的交易者提供便利。

圆圈 费用

尽管曾经有一家商业杂志在 1989 年对帕洛玛投资合伙公司的收费标准提出过批评，但苏斯曼还是认为帕洛玛投资合伙公司收取的资金管理费是合理的，因为他们的收费要比基金的基金收取得低多了。帕洛玛投资合伙公司的标准是，如果 12 个月之内，帕洛玛投资合伙公司所管理的资金有盈利的话，那么帕洛玛投资合伙公司将收取被管理资产的 1% 作为管理费，而相应的资金管理公司则得到净利润的 1%，这部分收入是在账面上进行转结的，可以用来冲销以前的损失。苏斯曼本人和这部分激励费无关。

圆圈 透明度

帕洛玛投资合伙公司向纳税客户和非美国客户提供月报，而美国的免税投资者则每季收到一份报告。苏斯曼很乐意和客户讨论关于证券组合的问题，如每一种战略上的资金分配比例、整体证券组合的杠杆率以及每种战略的杠杆率、存在多少头寸及其所执行的战略、可转换证券账面上的静态收益率和套期保值率（相关交易发生在美国、加拿大、日本、欧洲），以及各战略对总利润的贡献如何。

苏斯曼随时都愿意和任何一位客户在格林威治的办公室坐下来谈谈，交谈内容一般包括以往交易的特点、资金分派过程以及各战略的执行情况。

猿猿 过去与未来

苏斯曼在 猿世纪 猿年代末曾是经纪公司里的一名负责可转换债券交易的交易员，他深知富有的个人对收益和风险所持的态度，然而尽管富有的投资者大多数都会选择投资市政债券，但苏斯曼觉得可转换证券套利更棒。通过税后有关数据的比较，如果人们进行可转换证券套利，那么其收益率要比投资市政债券多赚两倍，还不用承担额外的利率风险和市场风险。在经纪公司里工作了一段时间之后，苏斯曼成为一家私人所有的跨国贸易公司的首席执行官(猿猿)，并同时为纽约的一家律师事务所的合伙人进行资金管理。

苏斯曼于 猿年创建了帕洛玛投资合伙公司，该公司以蒂法尼公司(猿猿)的珠宝设计师帕洛玛·毕加索的名字命名。从此以后，对自己智力的挑战、漂亮地完成一项工作之后的自豪感以及社会对其职业的敬慕成为苏斯曼职业生涯的主要驱动力。

苏斯曼对帕洛玛投资合伙公司的企业文化有这样的描述，即充满着创新精神并总是奖赏那些智力卓越的人。帕洛玛投资合伙公司拥有大量高层次的经验丰富的专业人士。苏斯曼说，在他的公司，人们好像是在一个大家庭里，大家的着装和举止都很随意。“我们鼓励人们去寻找那种最能使他们的工作有效率的环境。”

今天，帕洛玛投资合伙公司有 源个面向美国投资者的基金，猿个面向美国以外投资者的基金，其客户的数量超过了 猿个，他们大部分都是来自美国的投资人。这些投资人包括保险公司、一些家族和其他机构。在这 苑个基金中，帕洛玛合伙公司(猿猿)是设立最早、规模最大的基金。帕洛玛机构投资基金(猿猿)

缘缘 热衷于环境保护

冲浪是苏斯曼的一项爱好，而除此之外他还热衷于环境保护。他说，是他的两个孩子使他萌生了当一个环保主义者的念头，他的两个小孩从小就是素食主义者。苏斯曼支持可持续林业的发展，他一直在缅因州抨击破坏林木、污染环境的造纸业。为此他投入了大量财物并设有专人专职在缅因州游说议员。

苏斯曼是一个自由民主党成员，曾支持过克林顿和戈尔竞选总统。迄今为止他还支持过克里斯·多德(悦源年问鼎)和乔·列伯曼(允源年缘源年问鼎)竞选参议员。

苏斯曼还向以色列魏茨曼大学的纯科研机构提供资金和支持。这家大学的科研经费主要是由美国提供的，苏斯曼负责有关的筹资事宜，他是有关的由各州组成的委员会的副主席。允源年，苏斯曼在魏茨曼大学校园里建立了苏斯曼环保科研大厦，他还是卡内基大厦的托管人，纽约菲尔德斯顿道德文化学院(耘源年问鼎)的校董事会的副主席。

缘缘 个人简介

姓名：杂唐纳德·苏斯曼。

机构名称：帕洛玛投资合伙公司。

缘缘 组织机构

机构起始日：允源年。

资产：

目前：允源亿美元。

最高：圆源亿美元。

优势：与资金管理公司的排他性关系；关于头寸的每天变化有一定的透明度；先进的风险管理系统。

公司地址：总部在康乃狄格州的格林威治；在纽约、西雅图、多伦多、伦敦、东京以及墨尔本各有一个交易中心。

人数：圆苑多名。

组织类型：排他性的资金管理公司。

角色：董事长、进行资金分派和风险管理的董事。

投资委员会：无。

薪酬体制：以组为单位，业绩超过规定标准有额外奖金。

投资者人数：猿园多。

投资者类型：保险公司、富有家族、具有高净资产的个人投资者、养老金、基金会、海外投资者、实体。

一般合伙人及其拥有的资产：占了总资产 员园豫以上的份额。

捐赠基金：未叙述。

猿园 投资方法与投资组合结构

风格：市场中立。

投资组合中的头寸数量：圆苑园以上。

从事的交易：考虑在整体上保持市场中立的基础上寻求机会。

美国交易所占的比例：从 员猿豫- 圆猿豫波动。

技术股所占的比例：无实质份额。

私募股票的地位：无实质份额。

宏观战略的地位：无实质份额。

对其他经理的投资：有。

源 风险管理

净风险暴露(净敞口头寸)：空头多头差不多。

对冲技术：每一头寸都被进行套期保值；另外整个证券组合都能被期权覆盖住；每日都能套现。

最大杠杆率：无预定界限，但不大可能超过 5 倍

值得纪念的损失：1987 年。

风险管理：战略和资金管理公司数量的多样化；独特的内部风险管理体系。

背景信息

初展锋芒：在经纪公司的暑期工作。

职业背景：可转换债券交易员。

教育：纽约大学研究生及 硕士

动机和满足感：社会对其职业的尊敬、智力挑战、成就感。

年龄：35 岁。

闲暇：孩子；慈善事业、环保、冲浪、现代艺术。