

Success!

ONLY a Game

约翰·保尔森赚钱了,他以一年37亿美元成为华尔街历史上赚钱效率最高的基金经理,或许在其他年份赚取如此多的钱,只是平常一年的冰山一角,但他的成功却发生在次贷危机爆发的2007年,这使得他的成功添加了更为传奇的色彩。保尔森迎来了投资的春天,而大多数人却深陷经济寒冬,他赚的钱是建立在大多数人痛苦之上的,因为他疯狂做空美国股市和房地产市场,他赌美国人住不起房子,并赌赢了。

文_尹格 责任编辑_张丽



成功只需要一场“赌局”

2007年以前,知道约翰·保尔森的人不会很多,他只不过是华尔街的小字辈,而在危机扩大化的2007年,他却赚得精彩。美国机构投资者杂志《阿尔法》在2009年3月25日公布的2008年度调查报告中显示,这位与美国前任财政部长亨利·保尔森同姓的“财掙部长”,以做空金融股收入20亿美元,居对冲基金经理收入排行榜第二位。仅两年时间,约翰·保尔森这个名字已经被华尔街奉若神明,“赚钱之神”、“对冲基金第一人”等头衔已被挂到他的头上,金融大鳄索罗斯请他吃饭,恰好与他同姓的美国前财政部长亨利·保尔森也得称他为“另一个保尔森”,以示区别。

这位笑傲全球金融风暴的对冲基金经理,在危机肆虐的年代却赚得盆满钵满,“狙击”的工具似乎只有一件——做空。



积淀投资策略

没有绚丽的家族背景,却拥有极其良好的教育积淀。在以全班第一名的成绩从纽约大学毕业后,约翰·保尔森来到哈佛继续攻读MBA,随后他在波士顿咨询公司谋了一个职位。在这一连串的成长历程中,约翰·保尔森练就了出众的财务分析能力,使得他后来的投资策略与传统的金融家有着很大的区别。他的思维并不受制于华尔街金融体系中的条条框框,也并不依赖于信用等级评级机构的打分,而是喜欢海量收集财务信息自己分析,以此作为判断依据。

1988年,保尔森加入格鲁斯伙伴基金,尽管此前他已经成为贝尔斯登收购兼并部门的总经理,他放弃的是在当时看来如此诱人的投行发展平台,进入的却是风险重重的直

接投资领域。在成名之后,保尔森如此解释当年的选择,“贝尔斯登的盈利模式是赚取佣金,因此它与格鲁斯的直投业务的盈利是无法相提并论的。我意识到从佣金中获取回报是有限的,而将自己的钱用于投资则能获得更高的回报,而且不会有上限。”

保尔森的投资理念深受格鲁斯公司的高级合伙人马蒂·格鲁斯及其父亲约瑟夫·格鲁斯的影响,他们的两句话一直指导着保尔森的投资:其一,控制好风险,利润会不请自来;其二,风险套利不是关于赚钱的,而是关于不赔钱的。

1994年,渐渐羽翼丰满的保尔森看准了对冲基金的势头,离开了风险套利公司,用自己积蓄的200万美元雇了一个助理,和其

他几家小对冲基金合租了一间办公室,创立了保尔森对冲基金,专做并购套利和事件驱动投资。对于自己创立的基金投资,保尔森认为:“我们总是在做大量对冲,我们试图将市场的相关性最小化。如果做不到这一点,那么市场发生事后你就会被暴露在风险中。对于我来说,这是非常重要的指导思想。我们的目标是保护本金,不是赔钱。如果某一年我们的投资回报没有跑过标准普尔指数,我们的投资人会原谅我们。但是,如果我们有非常大的损失,没有人会原谅我们。”

在投资中,保尔森一直在寻找的就是亏损有限而盈利无限的赚钱机会。在他看来,只冒1%的风险赚取100%的利润是巨大的风险回报。

狂欢中的冷静

与“股神”沃伦·巴菲特在20世纪70年代逆市收购大量破产小公司，“破产重组之王”威尔伯·罗斯在2000年初收购重整钢铁行业一样，保尔森的成功靠的是打破市场的常规思维。事实证明，机会总是留给有准备的人。保尔森始终认为他在华尔街一夜暴富的神话一点也没有神秘感可言，“我从不认为自己是一头牛或是一只熊，我只是一个现实主义者。”



● 图为：约翰·保尔森位于纽约东郊的湖边别墅

• 一年赚到37亿美元

37亿美元有多少？按照最新的价格，可以用这些钱买7400多万桶石油或者451万吨黄金。当然，在获取华尔街有史以来最丰厚的年度工资之后，保尔森并没有忘记犒劳一下自己，2008年1月份，兴致昂扬的保尔森一家搬进了纽约东郊一幢价值4000多万美元的湖边别墅。

37亿美元从何而来，这要归功于保尔森精明地选择做空次贷指数。早在2005年4月，保尔森就开始部署卖空次贷指数投资，在近两年的时间里，他执着地坚守着自己的投资理念。2005年初，保尔森发现房价在以超出收入的不可持续水平上升，同时银行在向没有信用记录或固定工作的人提供房贷。

在华盛顿出席听证会时，他在一份事先准备好的声明中表示：“我们对薄弱的信贷发放标准、过高的杠杆和信贷风险的错误定价开始感到担忧。”保尔森几乎是唯一一个预见到房地产泡沫破灭后果的人，尽管他的观点现在已显得平淡无奇，但他却借此在两年内为投资者与自己赚取了数百亿美元。

• 善用“狙击”工具——做空

随着对冲基金队伍的不断壮大，高度的流动性所追逐的投资机会造成了“风险没人怕”的市场状态。注重风险的保尔森发现，在金融市场上越来越难找到他认为风险和回报成比例的投资，特别是在他关注的并购套利领域。于是，他开始将目光转移到做空次贷指数。

2006年7月，保尔森筹集了1.5亿美元，为第一只用于做空CDO（担保债务凭证）的基金建仓。他设计了一个复杂的基金操作模式：一边做空危险的CDO，一边收购廉价的

CDS（信用违约交换，用于担保抵押债券风险的衍生产品）。随后的几个月，美国房地产市场却依然繁荣，丝毫看不到萎靡的迹象，保尔森的基金一直在不断地赔钱。虽然他对投资者表现得镇定自若，但他自己的内心却一直不能平静：一方面，他的做空交易与当时主流投资方向全然相反，这种基金操作方式使他感到压力重重；另一方面，在不断地追踪大量个人按揭贷款情况的过程中，他清晰地感觉到巨大的成功正一步一步地临近，正如猎豹已经锁定了笨重而软弱的猎物，那

种激动与欣喜已经让他无法平静。

2006年底，次贷危机已经初见端倪。保尔森的基金开始扭亏为盈，升值20%。他的信心越来越足，紧接着又建立了第二只同类基金。2007年2月，寒意袭入华尔街，美国第二大次级抵押贷款企业——新世纪金融公司预报季度亏损，美国第五大投资银行——贝尔斯登公司投资次贷的两只对冲基金也相继垮掉。在金融市场中，CDO风险陡增，其价值大幅缩水，而CDS大幅增值。保尔森用他的“狙击”工具，战胜了市场。

SUCCESS! ONLY A GAME

尴尬的成功

一系列的成功源于保尔森极度灵敏的嗅觉与出色的风险控制能力，即使在成为华尔街偶像之后，这位对私人生活守口如瓶的基金经理依旧不喜欢接受媒体采访。对于他的家庭，人们只知道他已婚，有两个女儿，而他的个人爱好是滑雪、航海和跑步。他依然西装革履地回到曼哈顿的办公室上班，仍然在傍晚6时左右下班，赶回家吃晚饭。

2008年，对于保尔森而言更具挑战性。抵押贷款证券价格如保尔森所预言的出现了暴跌，此时判断行情的下一步走势变得更为困难，但保尔森在这一年仍取得了几乎比所有同行更为成功的业绩。尤其值得一提的是，保尔森通过做空苏格兰皇家银行和哈里法克斯银行，使他拥有了较高英国抵押贷款风险敞口的英国银行股，由此获利10亿美元。

保尔森也许是最受关注的基金经理，人们希望从他这里发现见底信号。颇有趣味的是，保尔森基金变得更引人注目的部分原因是：美联储前主席艾伦·格林斯潘现在身为其高级顾问。保尔森最新的投资动作是成立一只复苏基金，主要投资于陷入困境的金融机构及做多债券。在美国政府决定放弃购买不良资产作为7000亿美元“问题资产救助计划”（TARP）的一部分之后，保尔森寄望从这些市场价格大幅下挫的资产中得益，决定开始买入不良抵押贷款支持的证券。

保尔森对自己的成功尽量保持低调，称不想在千千万万美国人因楼市下跌而痛苦的时候庆祝自己的成功。为此，他还向一个名为“可靠贷款中心”的研究机构捐款1500万美元，用于为那些没有能力支付房贷的家庭提供法律援助，该中心正在向议会游说，允许符合条件的家庭申请破产。保尔森认为，法院判定一部分家庭破产并重组他们的债务是帮助他们渡过难关的好方法，这样一来，房主不会无家可归，政府也不需要负担很多钱。即使有人相信保尔森是出于一番好意，即使他已经很低调，但在几乎99%的人都在遭遇损失的时候，他却一年赚取了天文数字一般的37亿美元，如果按每周工作40小时来计算的话，就是每小时进账超过140万美元。相比之下，美国有关部门公布的当年美国人的平均月薪是17.86美元。简单来说，平均80756个美国人的收入才能抵得上一个保尔森，他的成功不让别人嫉妒和愤恨确实比较难。MCE