

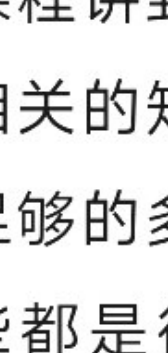
18 | 场外因素：决定成败的非技术原因



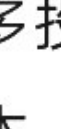
张潇雨 · 个人投资课

今天

[进入课程 >](#)



18 | 场外因素：决定成败的.



10:57 10.02 MB

张潇雨亲述

你好，欢迎来到《张潇雨 · 个人投资课》。

课程讲到现在，我们已经谈到了很多投资相关的知识——比如要降低投资成本，要足够的多元分散，不要轻易择时等等，这些都是很重要的。当我们学习投资的时候，最在意的、花最多精力学习的也是这些专业的“硬”知识。

但是我们往往忽略一个事实：

很多时候决定我们投资结果成败的，反而是这些专业知识和技能之外的一些东西。

我把这样的东西称作“**场外因素**”。

“场外因素”这个词听着可能没那么熟悉，我用个比喻你就理解了。

假设有两支球队进行足球比赛，那么双方直接比拼的一定是技术水平、战术素养、机会把握能力、教练场上指导的水平……但实际上，还有很多其他赛场之外的因素可能对比赛结果很有影响——比如天气的影响、比如场地草坪条件、比如客场球队被安排到了一个糟糕的酒店，导致前一天晚上休息得不好，等等。

这些因素虽然和竞技无关，但是对比赛结果的影响可能很大。

—— 1 ——

那么在投资这件事上，场外因素会有多大的影响呢？我们来看一个经典案例你就明白了。

在之前的课程中，我提到过迈克尔·巴里（Michael Burry）这个人。他是著名电影《大空头》的重要原型之一，由演过《蝙蝠侠》的著名演员克里斯蒂安·贝尔扮演。

在2007年，巴里由于成功预测了次贷危机的发生，在别人都亏得极惨的时候，他的基金在那一年狂赚167%，自己也获利超过1亿美元，可以说是一个传奇的故事。

但大多数人不知道的是，这个如今我们提起来津津乐道的迈克尔·巴里，最终结局并不是那么理想。实际上，他虽然在2007年赚了很多钱，但他的基金在2008年上半年就被迫关闭了，根本没能坚持到次贷危机全面爆发，所以也没挣到最后那笔大钱。而基金关闭的原因也很简单，就是他做不下去了。

当时到底发生了什么呢？

迈克尔·巴里这个人的一生非常传奇。如果你仔细看过他的照片，会发现他的左眼是一只玻璃的假眼。这是因为他两岁的时候就患了一种叫视神经胶质瘤的眼疾，于是眼球被迫摘除。

也是这个原因，他小时候就常被同伴们取笑，所以性格非常内向，成年以后才发现自己有轻度的阿斯伯格综合征——如果不严谨地说，可以理解成自闭症。

巴里一开始并不是搞金融的，而是一个斯坦福医院的医生，上学的时候读的也是医学院。不过由于对投资很感兴趣，他从1996年开始就在业余时间写投资博客。由于观点非常独到，吸引了很多顶级投资者和机构的注意。到了2000年，他决定不再做医生，而是专职做投资。于是他成立了自己的基金，以一百多万美元起家了。

其实迈克尔·巴里最开始根本不懂什么次级贷款，而擅长的是巴菲特的那套价值投资。不过他看公司的眼光还是非常出色的。在基金的前几年里，他经常能找到那种被市场遗忘的冷门公司，以极低的价格买入，等到公司价值回升以后再卖出。而且，他这种性格内向、不问世事、就爱自己钻研的性格也帮助了他。

就这样，他在2001—2002年互联网泡沫破裂的时候，投资回报率是55%和16%；到了2003年，整个市场回升，大涨29%，结果他的回报是50%+。到了2004年，他管理的资金规模已经从一百多万美元涨到了6亿美元。

这个时候，巴里注意到了美国房地产的泡沫，并且发现了一种绝佳的做空美国房地产的金融工具，就是我们说的信用违约互换——CDS。

简单说，CDS就是一个保险：以美国的房地产行业为例，你每个月付一笔不高的保费，如果美国房地产好好的，保费就白花掉了，一旦房地产行业爆发了危机，你就可以获得巨额理赔。

据说巴里在赌这次危机之前，读了上万页关于CDS的复杂文件才作的这个判断。他说，这些文件被写出来之后，除了律师基本就没人看过，但他每一页都认真读了。

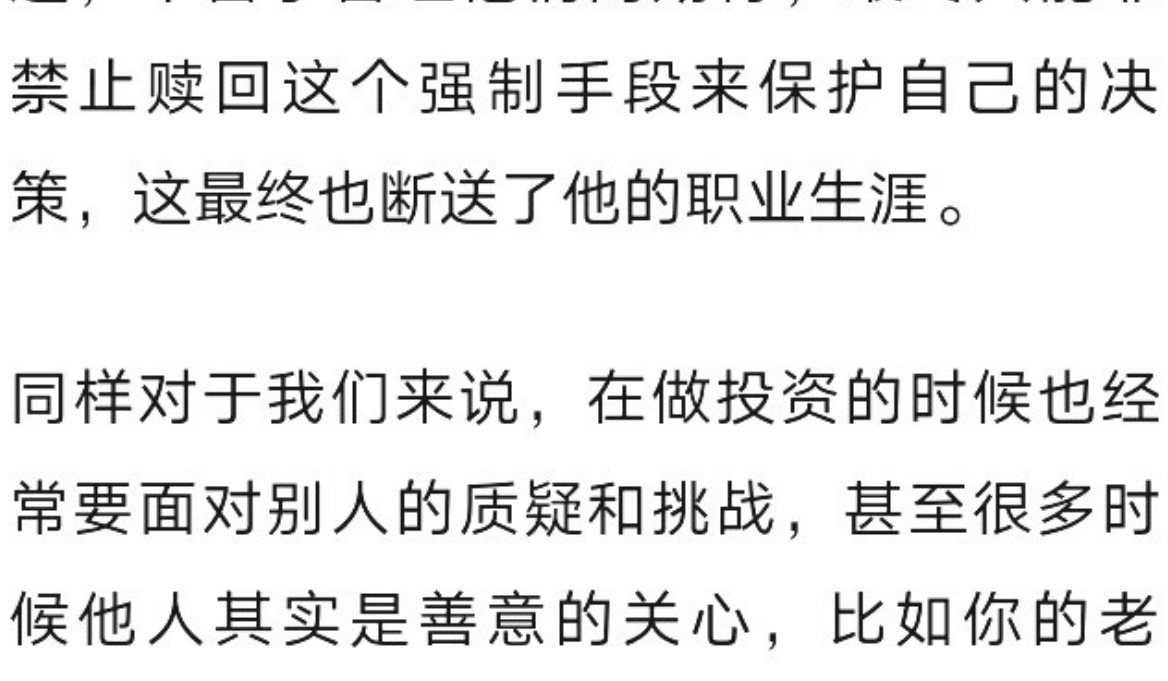
现在我们都知 道，巴里最终赢得了这场赌局，自己也挣了非常多的钱。但是其中过程的艰辛，很少有人注意。

因为当时他的眼光太超前了，从2005年就开始做空房市，而实际危机是2007年下半年才爆发，所以在很长一段时间里，巴里的回报都非常惨淡，因为他不但没赶上股票的牛市，每年还要白白交一笔保费。

比如在2006年，整个市场回报超过15%，而巴里的基金回报是多少呢？-18%，就是因为别人都狂买股票的时候他自己默默买CDS，这个回报能好得了么。

来，我们现在想象一下：假设你就是巴里这个基金的投资人金主。之前，巴里是搞价值投资的，而且还特别成功，五年下来你的钱都翻了好几倍了。结果有一天他突然性格大变，股票也不做了，花那么多钱买了一堆根本听不懂的东西，背后逻辑是看空整个美国房市——关键他也不是房地产专家。结果两年下来，其他人买股票挣了好多钱，而你投进去的钱亏了快20%。你说你心情能好么？

所以到了2007年初，巴里天天都要面对投资人的兴师问罪，而且很多人要求赎回投资。那段时间他极其痛苦，天天就把自己关在办公室听重金属音乐，还狂打架子鼓。《大空头》电影里也有这段情节，那可不是艺术加工，是真正发生的事。



《大空头》电影剧照

在这个时候，巴里的性格导致他做了一件让投资人更加愤怒的事——把基金冻结，不允许投资人赎回。因为他非常坚信自己的判断，认为这时候把钱还给投资人绝对是功亏一篑。结果投资人当然勃然大怒，很多人还威胁要起诉他。大家闹得很不愉快。

好在等到2007年下半年，次贷危机终于爆发，华尔街一片狼藉，而巴里也是一战封神。那一年，管理规模不到6亿美元的巴里给投资人挣了超过7亿美元，他终于赢了。

听到这里你可能终于松了一口气，觉得功夫不负有心人。但是，现实是相当地残酷。

在巴里大胜而归的时候，他等来的不是客户的喝彩和感谢，而是更加迅速而坚决的资金赎回……原因也很简单：大家觉得次贷危机是个几十年不遇的大事件，而巴里下一年一定赚不了这么多钱了，不如见好就收，而且万一以后资金再被冻结，就太得不偿失了。

结果撤资的投资人越来越多，巴里非常崩溃，他觉得自己没法再帮别人管钱了，于是只好在2008年上半年把基金关掉，从此退出了资产管理这个行业。

你看，在这个故事里，一个非常出色的投资者——足够聪明，非常勤奋，投资能力超强，判断非常精准，下注也足够勇敢——但最终结局却是众叛亲离，被迫关闭基金。

真正的原因是什么呢？并不是他投资能力不行，反而是一些场外的因素。

在这个例子里，这个场外因素就是和客户沟通的能力，安抚投资人的手段，适当妥协的心态。这些东西跟具体的金融知识和投资技能无关，但很多时候却更加决定了我们投资结果的好坏。

—— 2 ——

听到这里你可能想问：作为一名普通的投资者，我们最应该在意哪些场外因素有哪些呢？我觉得，尽管影响我们投资结果的场外因素有千千万，但是最重要的就是两条。

第一条，是维护你能独立作决策的能力。

刚才我们说的巴里，他的决策毫无疑问是非常正确的，但是他维护这种决策的能力就差很多。比如他没法和投资人很好地沟通，不善于管理他们的期待，最终只能靠禁止赎回这个强制手段来保护自己的决策，这最终也断送了他的职业生涯。

同样对于我们来说，在做投资的时候也经常要面对别人的质疑和挑战，甚至很多时候他人其实是善意的关心，比如你的老公、老婆、父母、朋友……总会念叨一下