

巴菲特赢了十年之赌：为什么聪明的基金经理跑不过指数？

羊东 全球对冲汇 2017-03-01



巴菲特老爷子又出年报了。一如既往近乎冷酷地自我剖析，一如既往对各个部门CEO极尽赞美之词，一如既往真实地展示了伯克希尔这部强大的赚钱机器。

今年的不同之处在于对2005年的赌局回顾。

作者羊东现任软银赛富投资基金资深合伙人。他发掘并主导过的投资项目包括完美时空，58同城，知乎，中兴软创，雅座，Yoho!有货，摩比天线，天汽模等，创造了高额回报。

2005年，巴菲特提出以标准普尔500指数基金和任意收取高管理费的五只对冲基金的总体回报进行比较，以十年为期限，赌注50万美金。条件开出后，华尔街一片寂静。后来真有一位老兄出来应战。光阴似箭，在过去的九年中，标准普尔基金回报为年化7.1%，五只对冲基金的回报为年化2.2%。这其中还包括了2008年百年一遇的金融危机。

巴菲特的胜利已无任何悬念。

为什么“聪明”的基金经理跑不过指数？基金经理是否有存在的价值？以下是我的愚见。

1

首先，基金经理跑不过指数的一个明显原因是自以为聪明的基金经理收取了昂贵的管理费。这是巴老爷子在年报中批判的重点。这里不再赘述。

但实际上，基金经理和指数的竞赛并不像看上去那么容易。如果说指数代表市场平均回报，那么基金本身就是市场的主体。美国市场大部分的资金是由专业基金经理管理的。基金经理跑不过市场，类似于班级长跑比赛中大部分人跑不过平均速度。如果是班里有几个长跑健将，而其他人水平相近，情况更是如此。

2

其次，在纪律性方面，大多数基金经理更不会优于指数。指数成分股的选择是一个机械和被动的过程。夕阳企业会被无情地从指数中剔除，而颇具规模的新企业会被逐渐加入到指数中。而这一机械过程看似简单，其实很容易筛选出稳定和具有活力的企业。也就是说机械并不意味着愚蠢。而对于如何管住闲不住的手，指数基金更是有天然的优势。这种不折腾的优势，长期来讲会被放大得很明显。

而基金经理的折腾在很多情况也是身不由己。这种身不由己主要出于两个原因。一方面，这涉及到巴老提出的另一个关键概念，机构强迫症 (institution imperative)。在很多情况下，出于第三方质疑与自身心理压力，基金经理会不得已追随市场热点与行业风口。

贪婪的时候恐惧，在执行的时候相当于酒局最热闹的时候起身离开，隔着玻璃看里边的人对酒当歌。恐惧的时候贪婪，同样相当于在曲终人散，一片狼藉时入席。如果喧闹的酒局风光依然无限，或者萧瑟的局面看不到尽头，而这时公众询问你的远见何在，或者质疑你为什么要跳入火坑时，绝大多数的基金经理都会把纪律性放在一边，选择好汉不吃眼前亏。这只是机构强迫症这一概念在基金行业的具体体现。

身不由己的另一个原因涉及到一个更哲学化的问题，人在多大程度上是主动的？如果绝大多数的基金经理都接受相同的教育，分析相同的资料，采取相同的投资方式，做出类似的决策，而同时声称自己是在进行主动投资，那么这种主动性到底在多大程度上有意义？这会不会如爱因斯坦所说，希望通过同样的思路得到不同的结果。

最后，有一批对冲基金所参加的可能是一种不同的竞赛：量化投资。最近刚看完巴菲特合伙人芒格推荐的一本量化投资先驱的自传《A man for all markets》。在量化投资领域，先驱和高手的回报是非常惊人的。但随着聪明人的涌入，绝大多数量化投资的回报必然趋于平庸。而这种量化投资的平庸回报是否能够胜过代表实体经济发展的指数回报，是一个值得探讨的问题，至少目前看上去并不乐观。

结合以上原因，在美国市场中专业基金经理打不过市场其实是一个比较自然的结果。但打不过指数并不意味着专业选手不如普通散户。这就像运动会中大部分专业选手无法拿到奖牌，并不代表专业选手的水平可以等同于社区比赛。资本市场的根本功能之一是提高资金的分配和使用效率，而专业选手的全面参与对于效率的提高会产生至关重要的影响。

中国资本市场正走在专业化的道路上，而巴菲特老爷子对于已经实现专业化的美国市场的批评，对于准备入市的中国投资者是个预先的提醒，同时可以帮助我们更好地形成自己的专业化资本市场。

本文转载自虎嗅网，原文请点击底部“阅读原文”。



香港东英资管基金孵化平台是为优秀的中国私募基金经理量身打造的一站式海外基金运营管理平台，可使境内管理人免除海外基金设立的诸多不便和困扰，快速高效地建立海外基金业务，发行全球对冲基金产品。置身中国境内，便可运筹帷幄全球市场。

www.opim.com.hk（可通过全球对冲汇微信号咨询）

加入全球对冲汇微信交流群，入群方法：添加微服微信号“**opimspc**”，附上您的行业背景等基本资讯



[阅读原文](#)