

Bridgewater Association 是如何赚钱的？

16222010272 田杰

一、简介

Bridgewater Association，桥水投资，是一家美国投资管理公司，由Ray Dalio于1975年创立。其资产管理规模目前在1247亿美元，在 Top 10 私募中排名第一。

该公司为机构客户提供服务，包括养老基金、捐赠基金、基金会、外国政府以及中央银行。

二、投资风格

它利用了基于通货膨胀、货币汇率和美国国内生产总值等经济趋势的全球宏观投资风格。

三、投资哲学

据创始人Ray Dalio称，桥水投资是一家全球宏观公司。它在使用“量化”投资方法来识别新的投资的同时，避免了不合现实的历史模型。它的目标是基于风险配置而非资产配置，来构建能够产生非相关性的投资回报的投资组合。

1、分离 alpha 和 beta

该公司将投资分为两个基本类别：

（1）Beta 投资

即通过被动管理和标准市场风险获取回报

（2）Alpha 投资

目标是获取与通用市场不相关的更高回报，并且是主动管理的。

2、系统多元配置

桥水使用的投资系统结合了“赌徒似的在全球市场上下注”的传统多元配置并且尝试投资于不会互相“进入锁定步伐”的工具和市场。在投资策略的引导上，公司的上层执行官编写了数以百计的“决策规则”。这实际上是公司员工手册《原则》的金融推论,而且被集成进了公司计算机分析里。

3、风险平价

桥水基金在1996年正式推出“全天候策略”。

但是从1971年那次匪夷所思的大涨开始，Dalio用了整整1/4个世纪去思考一个问题：

普通投资者需要持有怎样的资产组合，才能使回报在所有市场境况中都能平衡表现？

这里就引出全天候策略的核心理念——风险平价 (Risk Parity)。

简言之，就是在限制条件下，构建一个风险最低的投资组合。在这个组合中，不同类别的资产提供的风险波动是均等的。

四、产品

公司提供三种对冲基金给它的客户：纯 Alpha 基金，全天候基金以及主市场纯 Alpha 基金。公司还发布每日观察白皮书，被全球投资者订阅。

纯 Alpha

1989年发布的旗舰产品。此基金被描述为投资横跨一组资产类别的“分散的Alpha源头”。它的设计是通过主动管理来在大量的非相关性资产中平衡风险。它包括30到40个交易头寸并行分布在债券、货币、股指以及大宗商品中，从而避免在单一领域集中投资造成的价格影响。在将公司的剩余现金放置于纯Alpha对冲基金，从而提升了它的“投资判断力”之后，此基金从2006年开始不再对新的投资者开放。这一年，它达到了预定的最大的基金规模。直到2011年，此基金在其20年的历史里，只有3年是亏损的，其年化收益率为18%。

纯Alpha基金的成功被归于在大量资产类别中交易的可移植的alphanat管理风格。

全天候

1996年发布，强调对低费率、全球与通胀挂钩的债券、全球固定收益资产的投资。始于创始人的信托基金，逐渐对客户开放。基金的目标是创造超出一般市场的“风险调整后的高收益”。2009年4月，雷曼兄弟倒闭后，此基金进入“安全投资组合”模式，即包含名义债券、通胀挂钩债券，以及黄金，取代了股权、新兴市场债务和大宗商品。据报道该基金包含40%的通胀挂钩债券、30%的短期国库券、20%的国库债券以及10%的黄金。

主市场纯 Alpha

创于2011年，240亿规模。是最大的一次对冲基金发布。该基金是一个类似纯Alpha的投资工具，但是聚焦在诸如欧洲债券的主市场，增强了流动性。

每日观察

这是公司的旗舰白皮书产品和服务。它的特点是全面、一些版本长达43页。被誉为行业内的“被转发得最为广泛的市场分析之一”。

五、总结

公司的投资分成两个部分：主动管理的 Alpha 投资和被动跟踪的 Beta 投资。前者旨在降低与市场的相关性并获取超额回报；而后者完全跟踪市场，使投资者获取市场收益。

创始人Dalio认为，所有基金的回报无非是由三个部分组成：无风险回报率（现金）、市场回报率（Beta），和超额回报率（Alpha）。

总回报 = 无风险回报率 (现金) + 市场回报率 (Beta) + 超额回报率 (Alpha)

但是市面上的其它基金淡化了不同回报之间的边界，使获知回报的来源变得极为困难。桥水基金的目标是单独分离出Alpha和Beta，将它们打造成两种独立的投资产品。

桥水在设立了旗下第一支旗舰基金——主动型纯 Alpha 基金之后，Dalio等人也认识到，由于市场是高度不确定的，获取超额收益的成本过于昂贵；而且实现超额收益的过程是一个零和游戏，参与对赌的任何一方都无法保证在所有时刻都决策正确。

因此，对多数投资者而言，便宜的被动型策略Beta就现实得多。毕竟从长期看，投资者要做的不是跑赢市场，而是在控制风险的前提下，取得良好的回报。

全天候策略应运而生。

六、参考文献

【1】Bridgewater Associates. https://en.wikipedia.org/wiki/Bridgewater_Associates

【2】「桥水」是一家怎样的机构？ <https://www.zhihu.com/question/41593078>