第15章 结论

如果在2008年到2009年初期间，你不是躲在岩石下，住在洞穴里，或呆在斐济岛以西300英里外，你很有可能会相信对冲基金行业、FOF行业以及华尔街相关业务都已经走到了尽头。这也是当时每一篇文章、新闻公告、大众媒体的共同基调。似乎毫无疑问，末日即将来临甚至已经降临到我们身上。在此期间，雷曼兄弟的倒闭、贝尔斯登和美林证券的减价出售以及成百上千的对冲基金的关闭或歇业，像海啸般席卷全球。这使很多人开始挠头思考，如果还有未来的话，未来会在哪里？实际上，在麦道夫事件爆发之前，大多数人已经有了这种感觉，麦道夫案只是为这火添了一把柴使得很多人害怕、惶恐，不知道为什么会这样，接下来会发生什么。

**我们能达成什么共识**

在2007年末和2008年初，我们不止在一个场合说过，总会有一个贝尔斯登。在2008年，我们同样不止在一个场合说过，雷曼将会被出售，但不会破产，2008年12月11日，我们都一致认为，如果不是缺乏尽职调查和懒惰，没有理由会被麦道夫欺骗。这三件事我们说对了一件。

即使面对上述银行崩溃，连同房利美和房地美倒闭，汽车工业需要救助，以及各种规模的投资者遭受巨大损失的情况，我们依然相信对冲基金、FOF、华尔街将将继续存在。更重要的是，我们相信，美国和世界其他地方将从信贷危机和经济危机中恢复过来，一旦我们从所有的这些困境中走出，我们会变得更加强大，能更好地在承受这样的风暴。

再重复一次，华尔街没有死去，对冲基金也不会死去，FOF也不会死去。在未来几周、几月、几年后，它们将依然坚强。请记住我们的话：5年、10年、15年，甚至20年以后，将仍然会有对冲基金、FOF和以及一个叫作华尔街的神秘地方。

**持续增长**

在短期内，比如到2010年初，我们期望新基金发行速度可以恢复增长。我们认为会出现整合，更多的传统资产管理公司将会寻找新的途径——主要通过收购来进入另类投资业务。我们相信2010年将是一个基金经理开发新策略的一年。它将是基金经理进行革新、重建、重振他们在市场上的执行能力，业务也将越来越大的一年。

在写这本书期间，一些基金因为无法执行和应对流动性问题而生意萧条。一些基金因为不能适应市场变化而破产。一些受人尊敬的大型FOF，如费尔菲尔德.格林威治，特雷蒙特和马克西姆因为受麦道夫牵连而备受打击。而其他公司则需要彻底改变他们的商业模式，因为投资者撤走了他们手头剩余的资产。

这没什么问题，它符合预期，也是必要的，是市场必须做出的自我修复并继续前行的必要措施。这些事情是自然而然的，毕竟，这就是市场的力量。2008年标志着对冲基金行业的首次重大收缩。

不幸的是，现在华尔街与公众间存在着巨大的怨恨，到处都是。希望在未来一年左右时间，市场状况将改善、信心将恢复。时间是良药，能够治愈一切伤痛。

**不要忽视尽职调查**

回顾2007 - 2008年发生的事件，我们都明白的一件事是，尽职调查不容忽视。这是一个严肃、细致、深思熟虑的过程。麦道夫事件曝光，不是被尽职调查查出，而是因为市场恶化迫使投资者撤出，从而导致不能喂饱他的贪婪或需求。虽然没人会相信有效市场理论，但很明显，市场的效率最终还是赶上了麦道夫。然而，我们相信，如果麦道夫的投资者进行全面、深入的尽职调查，欺诈就会提前暴露。显然，市场允许一些基金成功和也允许一些基金失败。但对聪明的投资者来说，这不是做出投资决策的方法，更不用说将其作为投资理论或计划了。

这段时间教会我们，选择管理者和了解资金是如何管理的、财富是如何创造的、机会是如何挖掘的是非常重要的。这没有任何捷径。我们认为我们从信贷危机、麦道夫诈骗和小的麦道夫欺诈、猖獗的市场波动中学到的最为重要的教训就是好的、全面的、深思熟虑的尽职调查不管在投资前还是投资过程中都是无可替代的。

许多投资者了解到，尽管太晚了，许多对冲基金经理都有相同的交易方向，当一个出现损失，那么其余的也都会损失。许多对冲基金经理都在同一类进行建仓。当组合遭遇重大损失时，因为没人可以及时出售或逃离，也不知道很多证券其实是有价值的。我们不知道这是否是可以避免的，但是我们知道许多投资者根本没有做到足够的尽职调查，也完全不知道他们的投资经理投资了什么。他们只是相信基金经理、回报、他或她的经验，而根本不会去询问足够多的问题。考虑到投资者将那么多的资金投向了相同的交易，如果提出更多、不同的疑问，个案的结果可能就会不同了。

**尽职调查有助于避免损失**

好的尽职调查将有助于一些投资者减少或避免损失。曾经有投资者花时间对麦道夫进行尽职调查，结果目瞪口呆，对其他人来说，他们很可能会淘汰欺诈，至少对自己来说，可能遭受重大的损失。然而，这是一项艰苦的工作，它并不迷人，这是一项艰巨的任务。麦道夫，或者我们应该说的是，主机械手。他捕食的情绪、贪婪、嫉妒，这样让他诈骗了别人30年。当然，华润和其他一些人掉进麦道夫的陷阱里很多年，但是麦道夫太善于欺诈以至于没被抓住把柄。这是我们投资者的责任，因为我们要执行尽职调查，并永远记住，似乎越好得令人难以置信，它越可能是诈骗。想想如果麦道夫的专业投资者能够实践他们所讲的，那将会挽救多少亿美元的损失。数量肯定是令人难以置信的。在这种情况下，贪婪和嫉妒证明不适合任何人。

有很多人说他们对麦道夫执行了尽职调查，他们只是被骗了。针对投资者的诉讼他们做出了防御。法院将决定这些说法是否是正确的。然而，我们相信，有一种方式可以使同样的错误避免犯两次，甚至是第一次，那就是关注经理如何管理资产。在尽职调查过程中有一个很重要的点就是要知道是如何投资的，而不是简单地关注，交易对手用什么来执行命令，而是要关注决策背后的过程。很明显，每个在华尔街的人都在互相谈论。很明显，很多人都使用了一些交易策略，但如果不是全部相同的交易策略，你就需要知道具体的情况，你要寻求答案。

**事后是20/20**

2007年和2008年FOF行业的损失向我们表明了，一些FOF不是像他们声明的那样多样化和完全不相关，并且一些FOF并没有达到尽职调查所要求的水平，以避免别人经历的问题。2007年和2008年发生的事件表明，投资策略应该是不相关的，事实上，却相关了，当市场停止运作时，经理就暴露了。交易发生了，但不是在合理的水平。我们相信，许多FOF都没有针对组合管理做足够的研究，所以，他们的表现没有像他们曾经表现的那样提供稳定的结果。但是，请记住，一个坏苹果不能破坏一串，也不意味着整个行业都是坏的。相反，FOF行业在危机过后是蓬勃发展的。这就是对冲基金行业的美妙之处。

使用另一个类比，如果你一层层剥开一个洋葱，你会发现各层，一个接一个，直到你最后达到的核心。FOF行业也是如此。尽职调查是一把刀，让你直达核心，并找到满足你特定需求的那个基金。对冲基金行业也是多层次的。它真正提供给每一个投资者一个单独的帐户产品，一个基础部门或多样化的FOF，甚至多个不同的单个经理人产品，无论投资者的资产水平如何，是不是一个多策略基金。这个行业可以满足每一个人，问题是要找出适合你自己的。不要满足于单纯的尽职调查或经理选择过程。他们会把你卷入进来。

**双方较量**

投资者理解的价值主张可以买入和做空市场。这里有个每一位投资者都懂的的简单真理：市场不总是上涨的。当市场上升或者下降时，人们需要准备去赚钱。对冲基金应该是提供需求和履行承诺的工具。FOF应该创建多样化的对冲基金投资组合，来满足和超越这种期望。我们在2007年和2008年知道了，许多基金无法履行或实现这一承诺，因此，许多FOF不能使投资组合多样化。在一些情况下，FOF经理的投资策略，他们不能完全理解，他们只想随大流。这告诉我们要重视的一件事：我们需要更高层次的尽职调查。我们需要了解资金管理水平。作为投资者，我们问清楚问题和得到答案是我们的责任。

基金经理的责任是提供好的答案，投资者的责任是跟进并确认这些答案是否是正确的。这不是一次投资就能停止的，它是持续不断，应该一直这样做。FOF由于事前投资监控和审查获得支付。

我们学到的教训是，并非所有的对冲基金都不错，并非所有的基金都是邪恶的，单独管理账户并不都是负面的。我们学到的是，我们必须做尽职调查。这不是我们昨天或者三年前，一年前才了解的，这是我们每个人都知道的。但是因为行业的增长速度和行业提供服务速度的加快，我们认为尽职调查一直缺乏，其实是人们不觉得他们必须做这项工作。现在他们知道了后果。

**然而，我们依然相信**

在未来的基础上，我们认为有一个机会会继续实现在在对冲基金和FOF行业的不相关回报，每一个在市场上都提供了一个独特和不同的服务。关键是投资者，确保他们提供的基金分配能够兑现承诺。尽职调查需要了解资金是怎么进行管理的，由谁管理，谁来检查以确保数据是正确的。这关于提出问题，获得答案，确保答案是能够被理解的，并确保你所看到的就是你想要的。我们自2007年以来学到了很多，我们所看到的并不是我们想要的，确保它准确的唯一方法就是，展望未来，不断的接触。跟进和要求会议很重要，如果你没有得到你想要的答案，那就提款。外面有很多好的基金经理，难的是找到他们。一旦你找到你喜欢的，就确保你与他们建立良好的关系。这是大量的工作，但这是你的钱，所以，对于报价的耐克公司，“想做就做!”

重要的是要意识到，如果你作为一个个人或机构投资者，有一个相对少的钱投资，不到500万美元，FOF可能是你进入对冲基金行业最好的方法。然而，您还需要执行一个持续的高水平的尽职调查。如果你是一个机构投资者，FOF可以更重要，因为你可以出售大量训练有素的专业人员的工作，而不是只做自己的工作。当然，你仍然需要不断执行尽职调查。

我们不相信，FOF或单个经理人策略对每个人都是最终的或者也不是最要紧的，什么也不是。每个人都是独一无二的，每个人都有不同的问题。每个人都有不同的要求。每个人都有不同的需求。坦白说，每个人都需要不同的基金经理和不同的策略。

决定投资选择是否是正确的唯一一件事就是：这是一个特定的投资组合，而不是别人的，一旦资金被投入进去，投资者就只能相信经理会兑现他们在市场推销上、会议上和发布会上所承诺的话了。这不是说:“因为你是一个方孔，所以我们会把广场挂钩。”不，恰恰相反。实际上是找出适合的，而不是只是想适合你需要的一些东西。当你投资的时候，你必须确保它为你的特定需求所做的投资。

**答案在费用里**

在过去的我们一直研究和写作这本书的12个月里，人们一直在问我们：“你认为基金收费将会达到什么程度？你看到了什么?”然而我们都同意，收费就是收费，有些基金可以收取费用，其他基金就不能收取。由于管理者仍在应对2008年的情绪变化和恶劣的结果，我们也相信大部分基金费用的收取仍将处于压力之下。因为基金要持续地收集资产，他们应该提供销售价格或打折——在我们看来，这是一个错误观点。因为一旦（基金收费）价格下调，它最有可能的是永远不会上升。打折收集资产，会给基金经理很大的压力。毕竟，在2008年的影响后，经理现在需要建立更为稳固的基础设施包括管理账户，这些都是昂贵的。做这样一个数学题——收取的费用低，花费的费用高。这听起来好像需要更高的回报或更多的资产。资产打折了，那么为了达到更高的回报，经理可能就会去做他通常不会做的冒险。也有可能，经理已经决定，他真的想成为平庸的业务管理者。

在FOF费用方面，我们相信，费用也将继续承压。可能会有一些基金，消除或减少激励费用来用一个更高的管理费代替。投资者需要注意基金经理以及他是如何管理基金资产的。因为投资者需要资产定价验证、安全间接保护和更大的透明度，独立账户管理平台需求将会增加。

我们也认为监管是好的，应该加强。对冲基金越来越被规则束缚，使它们更像共同基金，有了标准化的报告(比如基金经理必须是注册投资顾问)，这也是一件好事。规定的问题是有意义的，是保护投资者的，他们就必须执行。监管机构当在监测、调查、处理最大的欺诈行为之一时似乎完全推掉了这个“皮球”。像许多其他人一样，我们有一个真正问题，那就是当麦道夫和其他欺诈行为到底发生了什么。我们希望监管机构能够监管，我们希望国会能够确保政府机构正在做他们的工作。如果没有人执行它们，规定印在纸上也是没有用的。我们认为，监管只是为了装饰门面，这样做是毫无意义的。

我们的目标不是呼吁或多或少的监管；我们希望投资者能够自己做决定好信息决策。我们的目标是让你明白你需要做一个受过教育的决定，这一决定对你而言是正确的。如果你做出一个好的决定并持续监控，你很有可能实现你的投资组合目标。这可能会有损失；这还好，是可以预料到的。然而，如果你不做这个工作，那么你除了你自己，再没有人可以责怪。所以做这项工作。检查与审计，为一个背景报告支付金钱。了解对冲基金或FOF是否适合你的投资组合。问问题。这是你的钱，你需要注意它是如何被管理的。