**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，贝尔斯登不会倒闭。在2008年，我们同样不止在一个场合说过，雷曼兄弟将会被出售，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、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用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资产进行建仓。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。如果曾经有投资者花点时间对麦道夫、阿加佩及其他管理人进行尽职调查的话，至少他们自己，有很大可能性可以避免欺诈，甚至大多数人都有可能可以避免欺诈。然而，尽调是一项艰苦的工作，它并不迷人，严格来说这只是一项艰巨的任务。或者我们应该说的是，麦道夫就是一个主推手。他通过大众的情绪、贪婪、嫉妒进行掠夺，通过这些手段他欺骗了别人30年。当然，哈利.马科波洛斯（Harry Markopolos）及其他一些人多年前曾经举报过麦道夫，但是麦道夫太善于欺骗了以至于没被抓住把柄。进行尽职调查是我们投资者的责任，永远要记住，看上去好得难以置信的，往往就是假的。想想看，如果那些麦道夫的专业投资者能够实践他们自己所讲的，那将会挽回多少亿美元的损失。数字是令人难以置信的。在这种情况下，贪婪和嫉妒已被证明对谁都不好。

有很多人说他们对麦道夫进行了尽职调查，他们只是被骗了。这只是联接基金针对投资者的诉讼做出的辩护。法院将决定这些主张是否是正确的。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。在尽职调查过程中很重要的一点就是要知道是如何投资的，而不是简单地关注交易对手是谁，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交流。很明显，很多人（即使不是全部）都使用了相同的一些交易策略，你需要知道具体的情况，你要明确得到这些问题答案。

**事后诸葛亮**

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元化或者具有不相关性，而且一些FOF并没有达到所要求的尽职调查，以避免别人经历的问题。2007年和2008年发生的事件表明，投资策略本来应该是与市场非相关的，但事实上，却相关了，当市场停止运作时，风险就暴露了。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，他们的不能像曾经那样提供稳定的收益。但是，请记住，一个苹果烂了并不能代表一堆苹果都是烂的，同样，麦道夫的诈骗，也不意味着整个行业都是坏的。恰恰相反，FOF行业在危机过后得到了蓬勃发展。这就是对冲基金行业的美妙之处。

使用另一个类比，你剥开一个洋葱，你会发现剥开一层又出现一层，直到你最后到达核心。FOF行业也是如此。尽职调查是一把尖刀，让你直达核心，找到符合特定需求的那个基金。对冲基金行业也是多层次的。它确实为每一个投资者提供了一些东西，不管其资产水平如何。不论是一个多策略基金，专户产品，基于产业或多元化的FOF，甚至只是许多单经理产品，这个行业总有一些东西可以满足一些人的需求。问题是要找出适合你自己的。对简单的尽职调查或粗糙的经理选择过程永远都不要迁就。它们会害了你。

**双方面入手**

投资者理解做多和做空市场能力的价值。这里有个每一位投资者都明白的简单道理：市场不可能总是上涨。人们只有做好准备，才能在市场上升或者下降时赚钱。对冲基金应该是实现这种需求和履行承诺的工具。FOF应该用于创建多元化的对冲基金投资组合，来实现甚至超越这种期望。我们在2007年和2008年学到的教训是，许多基金无法履行这一承诺或满足这个需求，结果就是，许多FOF不能让投资组合多样化。另外一种情况，FOF经理并不能完全理解他们打算投资的产品的策略，他们只是想随大流。这告诉我们一件很重要的事情：我们需要更高层次的尽职调查。我们需要在所有层次上了解资金是如何管理的。作为投资者，我们提出问题并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正确。这不是一件投资完就可以结束的事情。它是一个持续不断的过程。FOF就是因为投资后监控与审查获得报酬。

我们学到的教训并不只是这些，不是所有的对冲基金都是不好的，不是所有FOF都是邪恶的，不是所有的专户产品都是负面的。我们真正学到的是，我们必须做好尽职调查。这当然不是我们昨天或者三年前或者一年前才明白的，这是我们每个人都已经知道的。但是因为行业的增长速度和行业提供服务速度的加快，我们认为尽职调查之所以一直缺乏，其实是人们不觉得他们必须做这项工作。现在他们知道后果了。

**然而，我们依然相信**

基于向前看的思路，我们认为依然有机会在对冲基金和FOF中获得不相关回报，他们在在市场上各自提供独特和不同的服务。关键在于投资者能够确保自己配置的基金能够按照承诺分配收益。尽职调查需要了解资金是怎么进行管理的，由谁管理，以及由谁来复核以确保数据是正确的。尽调包括提出问题，获得答案，确保答案已够被理解，并确保你所看到的就是你实际得到的。2007年以来，我们的教训就是，很多我们看到的并不是我们得到的，确保它准确的唯一方法就是，继续深入，并保持接触。跟进、要求会议、或者在没法得到想要的答案时赎回都是一个问题。有很多好基金经理，困难的是找到他们。一旦你找到你喜欢的，就确保与他们建立起良好的关系。这是很繁琐的工作，但毕竟事关你的钱，所以，我们借用耐克的名言，“去做就对了!”

重要的是要意识到，作为个人投资者或机构投资者，如果投资额较少，比如不到500万美元，FOF可能是你进入对冲基金行业的最佳途径。然而，您仍然需要进行一个相当高水平的尽职调查。如果你是机构投资者，FOF可能更重要，因为你可以将大量工作交给训练有素的专业人员，而不用自己去做。当然，你仍然需要不断进行尽职调查。

我们不相信，FOF或单经理人策略是所有人最终的或最重要的答案，实际上没有什么是最终或最重要的。每个人都是独一无二的，每个人都有不同的问题。每个人都有不同的欲望。每个人都有不同的需求。坦白的说，每个人都需要不同的基金经理和不同的策略。

判断一个投资选择是否适合特定投资组合的唯一因素是投资者相信一旦投资完成后，经理会兑现他们在营销活动上，在会议上以及在业绩表现上的承诺。这不是说:“因为你是一个方孔，所以我们会用方钉给你钉进去。”不，恰恰相反。你只能去寻找真正适合自己的，而不是尝试适应你需要的东西。当你投资的时候，你必须确保它是满足你的特定需求的投资。

**关于费用的答案**

在我们开始研究和写作这本书的过去12个月当中，人们一直在问我们一个问题：“你们认为基金收费将向何处去？你们怎么看待正在发生的事情?”虽然我们都认为，收费就是收费，有些基金有能力收到相关费用，而有些基金就不能够，但是我们也相信大部分基金收费的压力巨大，因为基金经理需要应对2008年的市场情绪变化和恶劣的结果。基金需要持续地募集资产，他们往往会提供特价或打折——在我们看来，这是一种错误做法。因为一旦（基金收费）价格下调，它很有可能再也无法提高。打折募集资产设定了价值水平，会给基金经理带来很大的压力。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。算算看吧——更低的费用，更高的支出。似乎只有更高的回报或更多的资产才能满足要求。费用打折了，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，基金经理已经决定了，他只想做资金募集业务，对资产管理则没有什么追求。

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，会通过免除或减少激励费来替代更高的管理费。投资者需要注意基金经理以及他是如何管理基金资产的。基于投资者对资产定价验证、证券抵押物保险和更高的透明度的要求，专户管理平台将会增加。

我们也认为监管是好的，应该加强。对冲基金正越来越多的受到规则约束，在标准化报告方面使它们更像共同基金(也就是说，基金经理必须是注册投资顾问)，这也是一件好事。我们的问题是，为使监管有意义并起到保护投资者的作用，他们就必须严格执行。监管机构在监控、调查、处理麦道夫这起有史以来最大的欺诈行为时似乎完全失职了。像许多其他人一样，我们也有一个真正问题，那就是麦道夫和其他欺诈到底发生了什么。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在正常履行他们的职责。如果没有人去执行，法规也就是一纸空文。我们认为，只是为了装饰门面的监管是毫无意义的。

我们的目的不是呼吁更多或更少的监管；我们希望投资者能够依据全面的信息自己做出投资决策。我们的目标是让你明白你需要做出一个明智的决定，一个适合你的决定。如果你做出一个好的决定并持续监控，你很有可能会实现你的投资组合目标。可能会有损失；但没关系，这是可以预料的。然而，如果你不做这项工作，那么你不能怪任何人除了你自己。所以必须去做这项工作。与审计员一起进行检查。为背景报告支付费用。了解对冲基金或FOF是否适合你的投资组合。多提问题。这是你的钱，你需要关注它是如何被管理的。