**第一章 在路上**

当我们(作者丹尼尔和理查德)开始写这本书时，世界范围内的对冲基金、FOF和另类投资都在正轨上运行。当然，也有暂时性的小问题，比如，始于2007年春天的信用危机、贝尔斯登（Bear Stearns）的减价出售、雷曼兄弟(Lehman Brothers)的即将倒闭。然而，在没有丝毫准备的情况下，2008年12月11日的消息就突然袭来了。

相比1941年12月7日，一个永远记录在耻辱柱上的日子，许多华尔街内外人士更加相信，2008年12月11日是有史以来最糟糕的一天。正是在这个12月11日，由于伯纳德·麦道夫（Bernard L . Madoff）因为一个巨大的庞氏骗局被逮捕的消息传来，市场在周三下午关闭。我依然清楚的记得，当理查德给我（丹尼尔）打电话，告诉我麦道夫被捕的消息时，我坐在哪里，正在做些什么。我俩都非常震惊，正如1941年12月8日日本偷袭珍珠港，罗斯福做出了他的著名演讲使得消息开始暴露出来一样，麦道夫罪行的暴露，使得成千上万投资他公司的人都感到震惊，伤心，滑稽。

它之所以令人震惊，是因为最初的报道刊提及了一些世界上最受尊敬的基金经理和投资者。之所以令人伤心，是因为很多人将全部身家托付给了麦道夫，而现在他们将变得身无分文。而之所以令人感到滑稽（也许只有我们这么认为），是因为一些人在几个月前才成为它的投资者，甚至还有几周之前才加入的，他们都就尽职调查、研究和投资多样化的需求进行了详细的描述。然而，就是这些投资者，FOF的基金管理人，把大部分基金资产投给了这个唯一的基金经理，而这个人却被证明是个彻头彻尾的诈骗犯。

当然，麦道夫的情况也不是真的滑稽，就像1941年12月7日的事件一样。当然，2008年12月11日的事件多少有些讽刺意味。许多人在对冲基金和另类投资界发现了一些有趣的事。这些人努力工作创建产品，基金，提供阿尔法（稍后我们将定义这个术语），但是因为各种问题，基金经理并不能与投资者设定的框框相适应。

由于麦道夫新闻的影响，2008年的股票市场和对冲基金回报低迷，对冲基金的行业前景在2009年初似乎也不好。然而我们相信，随着时间的推移，麦道夫欺诈和市场下行所造成的损失逐步恢复，投资者将继续看到FOF投资的价值。正是基于这个前提，我们决定继续我们的项目，写一本关于这个引人入胜又常常被误解，被认为高不可攀的投资圈的书。

**现代对冲基金行业**

从20世纪末开始到21世纪初，对冲基金已经变成了一个热门话题，被全球投资者所讨论。曾经所视作富人阶层神秘投资合作伙伴的对冲基金，现在定期出现在头版新闻中，并被经纪商、金融投资者和其他人代理销售，而且通常投资起点也不高，而投资增量可以小到10000美元。

对冲基金参与到各种各样的业务的消息，几乎每天都会被提及。比如，在某种程度上起到了推动市场的作用，向陷入困境的公司提供融资，对受压迫房主的利用，利用可信任的上市公司采取恶意行为等等。当然，还有针对华尔街新精英的消费习惯的报道，这些报道经常出现在社会板块和艺术媒体上，描绘这些现代强盗大亨穷奢极侈的生活。随着信用危机的传播，2008年和2009年初经济的衰退，对冲基金经理们仍占据着头版，不仅有他们出手阔绰的消息，也有不管市场如何波动，他们依然能够获取利润、处理损失的能力的报道。

你看，对冲基金时代已经来临了。这个独特的投资工具在全球范围内受到投资者追捧、探索、研究，唯一的目的就是利用它为机构投资者和个人投资创建最不可思议的相关性最低的投资组合。

这些投资策略的诉求其实很简单：投资者相信对冲基金能够提供相比传统做多获取更多低相关性或无相关性的机会。这一理论，无论正确与否(我们将在后面研究)，吸引了各种规模的投资者的眼光，他们审查、分析对冲基金经理，研究这些投资能为他们的投资组合增加多少α（绝对回报），并进入他们的口袋。

α是一个伟大的华尔街术语，几乎每个人都在谈论，但是许多人却认为它难以理解；事实上，这是个相当简单的概念，只是很少人能够掌握。α的一个定义是“主动投资与被动投资的差额”。举例来说，如果一个标准普尔500指数基金赚了10%，多/空头股票经理赚了15%，那么α就是额外的百分之五。无论市场条件如何，获得α都是每一个投资者所寻求的。α是投资者与投资经理心目中的圣杯，因为，这才是最关键的。这个差额不仅是投资者的回报，也是给基金经理的奖励。在后面的章节中，我们将讨论基金结构、费用和报酬，但是现在请记住这点：对冲基金投资是为数不多的，客户的利益(有限合伙人/投资者)和资产管理人利益相一致的投资工具。客户是投资者，基金经理是服务提供者。如果基金经理为投资者赚钱，两者都有回报；客户获得他们的投资回报率，管理者获得佣金收入。如果经理不能带来利益，他们将赚不到钱，客户也不会付钱。非常简单。假设你去屠夫那里买丁骨牛排，告诉他你今天将只会预先支付少量费用，但是只要你吃到的牛排符合屠夫承诺的质量，你马上会支付他全款。想想这些肉会多好——没有一点多余的肥肉!

患难与共，这是对冲基金投资的关键因素之一。投资者和管理者的利益是完全一致的，这也是对冲基金行业的增长的主要原因。重读这最后一句话，因为这是对冲基金投资的本质。这也是美国许多大型共同基金公司没能获得的力量。这就是为什么不管你读什么新闻或听什么金融新闻频道，都能发现有如此多的投资者正在为他们的投资组合寻找对冲基金的原因。

**对冲基金从何而来**

想要了解对冲基金在过去几年里为何变得如此受欢迎，我们需要回顾一下过去。时间回溯到1949年，当社会学家转变为记者的阿尔弗雷德.W.琼斯（Alfred Winslow Jones）在纽约市发起了他的第一个对冲基金--A.W.琼斯公司。琼斯推出他的基金后发现了两件事：（1）作为一名记者，他不能赚到足够的钱来满足他所希望的家庭生活品质；（2）华尔街的人做的事也不是都那么难。他的基金的起源于他之前在《财富》杂志上写的一篇文章《预测》。文章研究发现，一些股票会以一种方式移动，而另一些股票价格却会以另一种方式移动，但无论以哪种方式移动，人们都可以赚到钱。琼斯拿到数据并假设，如果你创建一个投资组合，里面既有多头头寸又有空头头寸，那么无论市场向哪个方西移动，你都将跑赢市场。

理论上讲，当市场上行，多头增长，投资组合多头头寸的增长值会超过里面空头头寸所造成的损失值。相反的，琼斯相信，当市场下跌时，空头也是一样道理。

一个人之所以卖出股票，通常是因为投资者认为当前股票估值过高，长期看，价格会回归；相反的，买入股票是股票的走势使你相信股票的价格还会涨，市场只是给予了它正确的定价。投资者买入股票是期望股票价格会继续涨。相反的，如果投资者相信目前股价过高，他们就会卖出股票。但是如果投资者目前没有持有这只股票（或者没有买这只股票），投资者将会做空股票，以期未来价格下跌时以更低的价格买入股票来偿还。

为了做空股票，你会从经纪商手中借入股票，并以当前的市场价格卖出，出售所得存入你的账户。在未来，当股票价格下降时，你进入市场，购买与当初从经纪商手中借入的相同数量的股票，偿还当初以更高的价格出售的借入股票份额。最初出售股票所获金额减去你后来买回股票的金额，是你的交易所得收益，理应不少于经纪人执行交易和借给你股票时收取的任何佣金之和。

做空对许多人来说是一个难以把握的概念。大多数人都不明白怎么可以卖出一些你不自己并不拥有的东西，然后再买回来偿还它，而且还有一个潜在的很好的利润空间。做空在对冲基金投资中非常常见，并且也是对冲基金区别于其他传统投资工具、共同基金的一个特征。一旦你掌握了交易结构，你会发现这个概念很容易理解。

然而，这是不够的。持续一段时间，经历不同的市场周期都能成功的做空股票是非常困难的。大多数人都不擅长这件事，因为他们不懂得怎样做才是一个好的做空而不是坏的做空。当你买入一只股票最大的风险是股价变为0（如果你在股价20元时买入一只股票，当股价为0时，你损失了20元）。这个损失是可以量化的。做空股票时，股价可以穿过天花板，导致无限的损失（如果你在股价为20元时做空一只股票，那么偿还这个头寸时，这个股票的价格可能是在100元、125元、150元，你的损失将是巨大的）。找到好的做空时机是非常困难的，并且绝大多数人都会错。做空不适合胆小的人！

然而这本书并不是关于做空的。这本书主要关于对冲基金投资，以及更为重要的，通过FOF来投资对冲基金，所以我们不会花费太多的时间来讲做空。话虽这么说，我们还是要多说几句。我们相信使读者明白做空股票的内涵是我们的责任，所以我们会在接下来的内容中为您全面讲述。因此，请耐心看下去，坦白的说，你还是会学到一些东西的。

做空股票不是简单的取决于你喜欢IBM公司，不喜欢苹果公司，于是你买入IBM的股票，然后卖出苹果的股票。做空股票由以下这些步骤组成：找到一个公司，判断它是否正在经受盈利下滑、退步或者破产。不幸的是，对于某些投资者来说，这样做就使得做空似乎变成了一种非美国式的或者不爱国的行为。这与我们一直被教育的关于商业、市场和美国方式（从一家公司破产中打赌、获益）相违背。在2008年夏到2009年间，一些金融公司和其他公司的股价遭受重创，很多人将其于做空者的功劳，基于这个论断华盛顿和其他很多国家政府在这期间禁止了做空。从本质上说，做空股票通常是基于一个假设，即公司将失败，它的管理是如此糟糕，它将倒闭，股价将会归零。或者它是基于短期内公司基本面的改变，押注股票价格将会因此下降。如果你真的想了解更多关于做空的内容，可以在维基百科(Wikipedia.org)中输入“shorting a stock”查看结果，或者发电子邮件联系我们，邮箱是[dsrb@hedgeanswers.com](mailto:dsrb@hedgeanswers.com)”。

A.W.琼斯公司是完全资本主义的，因此不仅相信做空的概念，也相信在下降的市场中使用做空手段作为对冲工具来保护多头都是有价值的。“我的父亲做了关于股票如何移动的研究，并决定把他的理论应用到他的基金实践中。”约翰托尼，琼斯阿尔弗的儿子说，“他早就知道这个问题，他不是一个交易员或投资者，而是一个好的营销人员，所以他最终招聘交易员，并专注筹集资金用来合作。”

琼斯合伙人，从很多方面来看，对于基金经理和投资者来说都是一个成功的投资。不像今天的大多数对冲基金，琼斯不收取管理费，他只收取激励费。托尼说，这就是他认为的保持他的利益与他的投资者相一致的方式。“我父亲相信，管理费的问题是，你最后到了资产募集业务而不是资产管理业务”他补充说。

今天的琼斯模型，包含做多和做空头寸的资产组合，是所有对冲基金的基本前提，也是在数量和总资产中最受欢迎的策略的基本前提。不像只能做多的共同基金或者长期债券投资，这些投资的获利只能依赖各自的市场上涨，理论上，对冲基金，因为它既可以做多又可以做空，不管市场往哪个方向移动都可以赚钱。这个概念很简单：创建一个做多工具，然后为了赚钱做空市场，不管市场环境如何。和琼斯只做多和做空股权不同，今天的基金经理投资任何东西：债券、货币、大宗商品、衍生品、房地产贷款。这个概念很简单：获取α，使用任何可以使用的工具。

**三位智者**

虽然琼斯是早期的行业之父，但在对冲基金的版图上，真正成功和有投资实力的是另外三个基金经理。在我们看来，乔治•索罗斯(George Soros)、迈克尔•斯坦哈特（Michael Steinhardt）和朱利安罗伯逊（Julian Robertson）这三个人，为对冲基金今天在投资界的流行做出了巨大贡献。讨论对冲基金，而不关注他们以及他们各自的超过30年的追随者在全球市场的工作，那么讨论就是不完整的。三位智者在他们研究的领域都是独一无二的，除了一件小事---他们都自称是对冲基金经理。

有无数的关于这些智者的文章和文字出现在金融和社会媒体上，一些故事是正确的，一些是错误的。我们除了描述他们把琼斯模型继续发扬这件事上，不会再深入地描绘别的。有理由认为如果没有索罗斯、斯坦哈特、罗伯逊，对冲基金将不会走到今天的位置。一位对冲基金投资者和行业观察者说，他知道再没有别的人可以接触那么多不同领域的资产管理业务，并负责创建那么多基金。他们每一位的贡献都是不可估量的。

虽然这些人为对冲基金树立了一个正面的形象，但显然，还有很多行业的负面新闻。暂且不管2007年、2008年和2009年，在信贷危机、老牌投资银行贝尔斯登（Bear Stearns）和雷曼兄弟（Lehman Brothers）的破产以及房利美(Fannie Mae)和房地美(Freddie mac)的失败只后发生的事情，最突出的事件是，长期资本管理公司(LTCM)破产的威胁以及随后的美联储救助计划。LTCM的创始人和形象代言人约翰·梅里韦瑟（John Meriwether）和他的同事们，永远把全球金融危机的恐惧传达给到每一个机构投资者，以及每一个普通投资者，汤姆、迪克、哈利、塞尔玛、露易丝和琼。

在2002 – 2007的杠杆膨胀期间，1998年金融巨头LTCM的空前借款已经被人完全遗忘。不仅仅是梅里韦瑟所创建的LTCM公司以复杂但无效的模型震撼了世界，不到10年，华尔街以及房利美和房地美又重复了无节制的行为。1998年天才们的模型和2007-2008年的历史都表明，投资者、监管机构、基金经理和掌权者们的对痛苦的记忆都是短暂的。

同样地，这本书不会太多关注LTCM以及相关的人。关于LTCM，我们建议阅读罗杰•洛温斯坦的《当天才失败:长期资本管理公司的兴衰》(兰登书屋，2001)，这本书详实的记载了LTCM危机的前中后期。我们真的是没有什么可以补充的了，除了再次说，不要相信你读到的一切，你应该问问你自己，你能相信谁?

所以我们能补充的是你可能正想知道的内容：答案很简单，我们可以为你提供很多关于FOF投资的内容。我们不仅有能力，而且很愿意这样做。你看，这就是这本书的标题——《FOF投资》。

我们的目标是，通过解释FOF是如何工作的，如何在一个多元化的投资组合中使用他们，以及在哪里可以找到它们，使您能够理解投资于FOF的利弊。我们不会给您投资建议，也不会给您推荐具体的FOF。但我们将对如何对基金经理做尽职调查这一内容提出建议和策略，但为此您需要继续阅读本书。思路很简单，这本书将是一个学习FOF的路线图，它将作为您寻求投资组合工具时的一本可以重复使用的参考书。这本书为您提供了各种各样的工具，使用这些工具，您可以判断出，随着混乱的投资世界而来这些人，谁才是可以让您托付辛苦挣来的钱的人。

也就是说，我们邀请您读下去，看看对冲基金行业这十多年是如何以及为何发展过来的。

**成熟投资者**

我们相信现代对冲基金行业的发展可以追溯到成熟投资者的发展。成熟投资者被定义为相信这两件事的投资者：(1)市场有涨有跌；(2)他们需要专业的投资经理为他们的机构或资产池获取回报。

成熟投资者的兴起可以追溯到1987年的股市崩盘。1987年10月发生的事情可以与利率从1981年到1982年的历史高点下降后，一年前开始的经济放缓相联系。周一（1981年10月18日），由于投资者寻求锁定利润，估值过高的股票开始迅速下跌，但真正的罪魁祸首是程序交易员和投资组合保险的卖家。由于程序交易的大规模卖出，加大了在任意价位退出的压力。然而，压力不仅仅来自程序交易，随着市场的继续下跌，最近引入的投资组合保险被迫抛售，投资者需要确保他们的损失能够被保险所覆盖。

二十年后，由华尔街新发明的复杂金融产品再次给投资者造成了严重的损失，导致了始于2007年的相关的次级抵押贷款和信用危机，目前还在继续。

1987年的崩溃，导致那些专注于捐赠、基金会、私人银行和家庭办公室的大量资产池的投资人士，意识到在动荡的市场中保存资本需要投资于可以承受市场涨跌的产品或基金。这种信念就是，要能够捕捉到市场无效性，并做好市场下跌的准备，资金就需要投资于对冲基金。这些投资者相信对冲基金无论市场涨跌都可以创造利润，并且通过把资本交给基金经理，就可以保护他们的资产。投资界的这种信念，再加上华尔街意识到为对冲基金提供服务是一个非常有利可图的生意，这导致这个市场在20世纪的90年代和新世纪得到了蓬勃发展(见图1.1)。

简而言之，这两个信念促进了对冲基金在资本市场的成长，并且成为了世界范围内的资本市场上的一支巨大力量。在新世纪的初期，可以用对冲基金提供服务是非常光荣的，许多华尔街的公司和服务提供者(为基金经理而不是代理商/经销商提供服务的公司)因此获得进入这项即将爆发的业务的立足点，它们也将因此而快速发展。

**对冲基金的繁荣时期**

“20世纪80年代是对冲基金的野蛮成长期”，艾斯纳有限责任合伙公司（Eisner LLP）的合伙人彼得.特斯塔韦德（Peter Testaverde）说。艾斯纳是纽约的会计师事务所，专门与从事对冲基金的经纪人/经销商合作。“然而，没有什么可以与之相比，在20世纪90年代中期，对冲基金行业的增长达到了巅峰。”

冲基金行业经历的第一个转折点，是称之为“亚洲流感”的信用危机或金融危机，危机严重冲击了1997年7月的东南亚经济：泰铢崩溃让泰国经济陷入疲软，政府决定货币不再同美元挂钩。巨额亏损影响了市场的所有领域，该地区的大多数国家股票、债券、货币和房地产都遭受重创，并且似乎见不到底。亚洲的损失传到欧洲和美国，导致全世界的市场下降，很多人认为全球经济衰退会接踵而来。全球市场下跌持续到1998年的春天和夏天，并见证了LTCM所获得的紧急救助。这些事件导致了对冲基金的大规模增长。

来自美国各地的华尔街人发行了各种对冲基金，几乎穷尽了所有可能的策略，希望满足投资者对产品的不同需求，这些产品与公共债务或股权市场与较低的相关性。不管市场的方向如何，投资者都在寻求获得正回报。要做到这一点，他们需要增加其他的投资组合，现有的持有股票、债券、和其他投资的投资组合，只有当市场上涨时才能获得利润。

**另类投资的诞生**

新世纪之初，“另类投资”这个词不仅出现在资金管理词汇表中，大众媒体在讨论多/空股权投资基金及固定收益套利策略时也会涉及。自从LTCM崩溃后，10年以来，对冲基金已成为成熟和不那么成熟的投资者讨论的主题。

对冲基金一直是华尔街的禁果，似乎里面的每个人都想要咬一口。已经过去的10年是动荡的，但对于管理者和投资者都是值得的。基金经理和投资者创造了财富，甚至在信用危机带来的损失后，对冲基金还是巩固了他们在投资界的地位。对冲基金已被广泛接受；旅程还远未结束。只做多头的投资者知道，投资产品如果只有一个方向，那就像坐着没有刹车的雪橇下坡。对冲基金，正好相反，有巨大的制动能力。这样做的原因很简单:对冲基金是一个引擎，许多投资者，比如机构投资者，需要用它不断满足他们成员的金融负债需求。

自2000年以来，那些为机构投资者(即养老基金、捐赠基金、家庭办公室和保险公司)提供投资建议和指导的机构得出结论，认为对冲基金是一类资产类别，这些资产应该进行配置。这种认识导致了这些投资巨头大规模的资本流入。如同精灵离开了瓶子，对冲基金开始遍地开花。然而，这些巨大的资产配置（2009年4月纽约梅隆银行发布的一份报告显示，投资者在2009年第一季度末配置到对冲基金的资产预计有大约1万亿美元，），仍有许多问题，投资者在投入他们的钱之前需要弄明白这些答案。

在20世纪90年代初，大学捐赠基金和基金会等成熟投资者联合高净值投资者和家族理财室成为对冲基金的早期尝试者，而大型公共退休计划也开始评估这类资产。尽管有LTCM崩溃的挫折，机构投资者依然开始深入地研究所谓的秘密世界的对冲基金，并寻找最好的工具作为进入点。这些最早进入对冲基金的机构投资者从以前只懂多头的投资咨询公司中寻求建议，到2000~2002年期间，开始从对冲基金逐渐转移到FOF。

尽管投资者和咨询者不断提出各种担忧，比如这种投资于其他投资基金的产品，其有效性会如何。这是一个有效而简单的获得此资产类别的方式，其原因很多，下面是一些要点：

* 这是进入对冲基金行业的单一入口点；
* 缺乏广泛的内部研究的投资者，可以依靠在FOF领域经验丰富的专业人士，在一系列的对冲基金经理中配置资产；
* FOF投资提供了多元化手段；
* 基金经理采用了持续不断的风险管理措施；
* 通过FOF投资对冲基金可以提供特定的风险/回报，而这些是通过单个经理人投资所达不到的。

投资者使用FOF来达到之前所列的目标。虽然金融媒体经常挑刺说对冲基金是“邪恶轴心”的一部分，但这显然是不对的；这只不过是没提的一种吸引要求的手段，以此来卖出更多报纸并获得评级分而已。实际情况是，即使遭遇了2008年的挫败与赎回，对冲基金在未来数年仍有希望吸引新老投资者大规模的资本流入，无论是通过直接投资还是通过FOF。

**为什么是FOF**

一般来说，许多投资者投资对冲基金的首个选项是FOF。这些投资工具提供了一个进入对冲基金世界的单一入口，从而与各种风格和策略进行及时对接。大多数FOF都有研究团队、项目组合管理团队和风险管理团队，投资者可以通过将资本投入这些产品来充分利用这些团队。

所有证据都与麦道夫的情况相反，FOF为投资者提供了一个机会，避免对冲基金崩溃的地雷和欺诈，同时也向他们提供了在发生崩溃或欺诈时的损失覆盖。养老基金、捐赠基金和保险公司的投资者，连同他们的董事会和资产配置人，需要要避免“职业风险”事件。FOF被认为满足了新手和经验丰富的投资者心理和生理需要，当风险或激励无法工作时，FOF为投资者提供了一个承担责任的替罪羊。

然而，在过去的几年里，特别是在2008年12月，FOF遭受了投资回报的下滑，同时投资策略已经开始从“主流”的对冲基金策略转向激进投资、复杂的衍生品策略以及更多依赖流动性较差的私募股权策略来获取回报。

与此同时，许多FOF投资者开始评估自己直接投资对冲基金的收益，而不是通过现成的FOF配置。即使FOF投资没有辜负他们所描述的“训练有素的对冲基金投资方式”，更多的投资者还是开始直接进入对冲基金市场，期望能够在有限控制风险的基础上，增加收益。

FOF投资者直接进入单一经理对冲基金的第一阶段发生在2005-2007年期间，当时对冲基金回报下降，同时投资者也质疑FOF投资组合管理所收取的二次费用。同时，FOF投资者要求更高的透明度，并认为直接投资将提供这种额外的投资组合和头寸透明性。结果就是，一些机构投资者决定直接去投资对冲基金。

2008年的对冲基金和FOF的低收益，固定收益、套利和衍生品策略的崩溃，推动更多经验丰富的大型机构投资者离开FOF进入到对冲基金。大型投资者相信，他们可以得到更多符合其投资和资产/负债要求的定制化的投资组合，可资监控投资组合的更大的透明度，当然还有更为有利的收费结构。麦道夫灾难前，那些溃败的知名公司，比如Amaranth，Zwirn，以及贝尔斯登资产管理公司迫使许多投资委员会认真考虑是否使用FOF进行投资。不管投资委员会和顾问的决定如何，研究表明，FOF(麦道夫除外)能够提供直接投资所没有的更高层次的多元化。通过FOF投资的多样化能力能在一定程度上限制特定的崩溃或欺诈事件对投资者资产的影响。

**多元化101**

说到影响，我们举个例子，有两个养老金计划，其中一个计划投资单一基金经理，另一个则投资FOF，两个计划都是1亿美元的资产。第一个投资者把他所有的投资都给了麦道夫，结果当欺诈被曝光时，全部资产都损失了。第二个投资者把他所有的资金投资于FOF，进而FOF经理把这些平均配置到10个子基金，（麦道夫欺诈被曝光后）导致亏损了1000万美元。他们都是经历了损失和欺诈的受害者，但第二个显然做得更好。

潜在的问题——FOF投资所导致的额外费用或成本水平，是否是值得的，我们会稍后在详细讨论。基于前面的例子，我们能得到的初步的反应是，答案是肯定的。但请继续往下读，以确保明白我们为什么会得出这样的结论。

**机构投资者喜欢对冲基金**

当机构投资者的队伍，浩浩荡荡的冲进对冲基金这块处女地时，许多人不再满足于这些经理们提供给大众的现成的产品。很多投资者都要求根据他们的特定的投资需求或希望或预期，为他们量身定制投资专户。

这些投资者也需要更复杂的报告过程和风险测量系统来准确评估风险和收益，并据此来确定α---这是不管钱包大小，所有的对冲基金投资者都想要、需要和期望。

**α是什么?**

α是什么?就如本章前面所提到过的，α是潜在投资在风险调整基础上的业绩度量，是与行业基准或指数基于风险调整的回报率的比较。

α用作度量一个投资相对指数的回报。例如，如果基金经理在一个日历年度内上涨了15%，而基准指数标准普尔500指数上涨10%，那么这个基金经理的α将为5%。如果该指数和基金经理都上涨了15%，基金经理的水平将直接与市场挂钩，或者在本例的情况下，直接与指数挂钩，产生的α为零。换句话说，投资者不需要跟着基金经理进行投资，可以直接投资反映指数的ETF基金。

投资者寻求α，不是为了去确定一个投资与指数相关性，而是作为投资对冲基金而不是传统多头基金的理由，传统多头基金，有很少或根本没有机会击败指数。

同时做多和做空市场，是真正保证成功的唯一途径。然而，拥有可以同时做多和做空的投资工具，尽管有些混乱，仍然代表了资本市场的一个非常重要的领域。然而在过去的几年中，对冲基金和FOF行业已经从在投资投资决策时通过握手传递“相信我”的态度(谢谢麦道夫和其他人)，进化到了现在的，不管有多少钱，做任何投资之前都需要复杂的尽职调查、背景调查和对手群体分析。因此，为使你的或别人的资产更加有效，你需要考虑尽职调查，而不仅仅是基于关系或营销手册做出决定。你和其他人的下一步就是翻过这一页，开始了解对冲基金和经理尽职调查的重要性。