

大卫·泰珀： 华尔街“破烂王”

就连浓眉大眼的美国队长都跳反了，这年头，我们还能相信什么事情是确定的呢？不如跟着对冲基金巨头大卫·泰珀去“赌”一场吧！

文 | 本刊记者 彭慧文

进入 2016 年，美国对冲基金经理大卫·泰珀 (David Tepper) 决定将自己的公司——阿帕卢萨资产管理公司 (Appaloosa Management L.P.) 从新泽西搬到佛罗里达。在去年 12 月份，他已经先一步将自己注册成了一名佛罗里达州迈阿密居民。自 1990 年在肖特山市购房安家，泰珀已经在新泽西生活了四分之一世纪。现在，迫使这个 59 岁的美国人“背井离乡”的原因，是随着自己财富的增加，他认为自己缴纳的所得税太多了。

在新泽西州，政府 40% 的收入来源于个人所得税，纳税人承受着美国第三高的所得税负担，尤其是富人，排名前 1% 的富人承担了所得税收入的三分之一。据新泽西州政府立法服务办公室的一位官员透露，如果泰珀继续居住在该州，他每年需要缴纳的所得税在 1.4 亿美元左右，大体上相当于该州年所得税收入的 1%。搬家到税收政策更加友善的佛罗里达后，他便再也不用担心政府“侵蚀”自己辛辛苦苦赚来的钱了。据悉，因为泰珀的离开，新泽西州议会甚至开始考虑自己的所得税结构是否需要调整了。

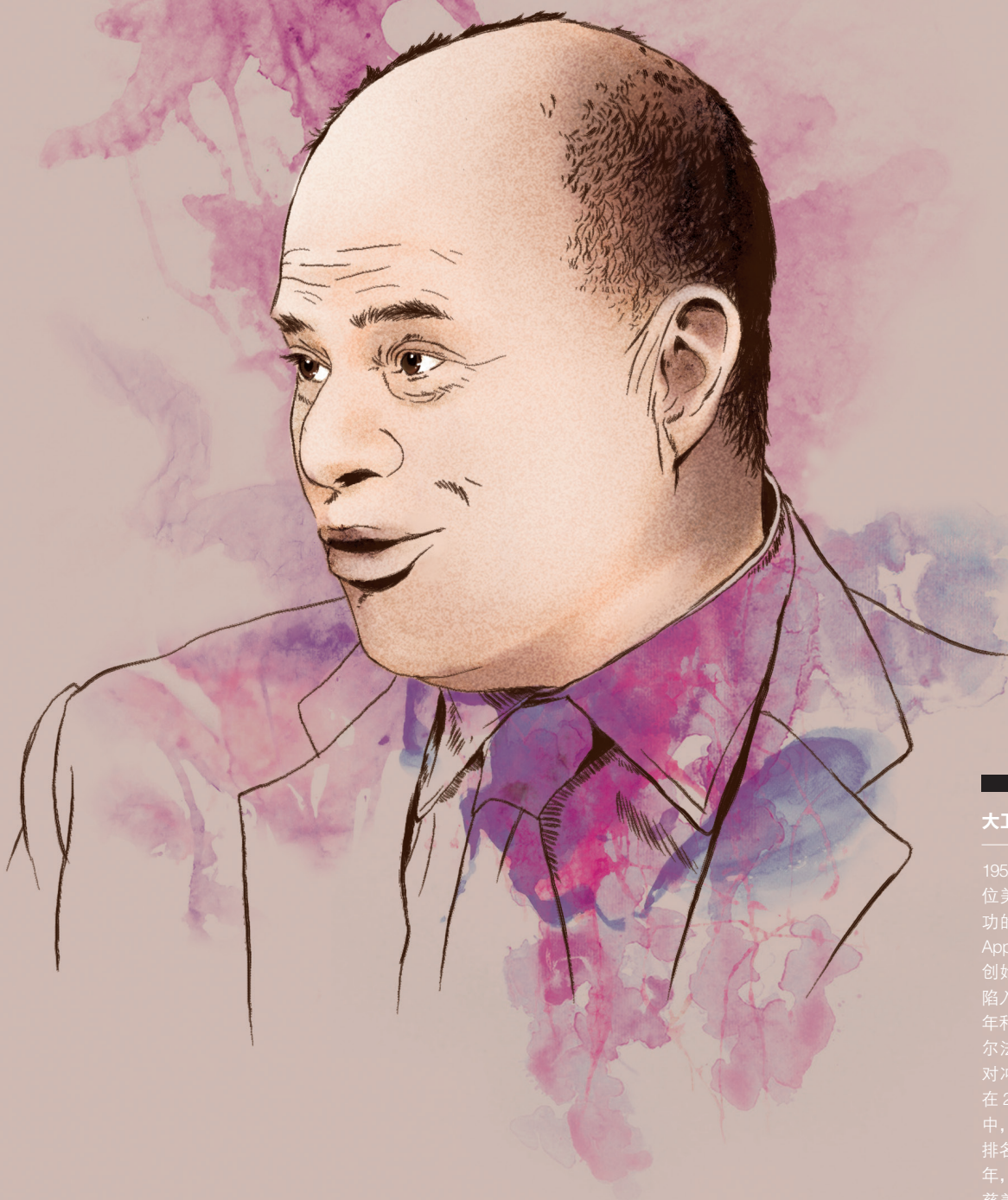
之所以能折腾出这么大动静，是因为泰珀乃原新泽西州首富，在 2016 年的福布斯富豪榜中，以 114 亿美元身价，排名世界第 94 位。

一次辞职成就百亿巨富

阿帕卢萨资产管理公司是泰珀在 1993 年 3 月创建的，在此之前，他本希望自己成为一名高盛集团的合伙人。

1982 年，从卡耐基梅隆大学获得 MBA 学位后，泰珀曾在共和钢铁公司短暂工作过，第一次正式踏入金融领域是在 1984 年，他加入了波士顿梯形共同基金。随后，在 1985 年，高盛组建高收益业务部，泰珀受聘加入初创团队，最开始负责高收益公司债券的分析工作。在这个新岗位上，泰珀的才能得到了充分施展，在 6 个月后便升任操盘手主管。泰珀在高盛工作了 8 年，在此期间，他负责打理高收益业务部的投资头寸。上世纪 80 年代后期，美国垃圾债券蓬勃发展，泰珀领导的投资团队表现出色。

泰珀无疑是喜欢这份工作的，曾数次申请成为高盛合伙人。然而，当时的高盛觉得他还

**大卫·泰珀**

1957年9月出生，是一位美国的价值投资者，成功的对冲基金经理，也是Appaloosa投资管理公司的创始人。他主要投资那些陷入困境的公司。在2010年和2014年两度登顶《阿尔法》杂志“年度最赚钱对冲基金经理排行榜”。在2016年的福布斯富豪榜中，以114亿美元身价，排名世界第94位。最近几年，他成为了人人皆知的慈善家，他的最大捐赠是捐给了卡耐基梅隆大学一所他名字命名的商学院。

插画 | 网中鱼



不够格，以同样多的次数回绝了他。1992年年底，心生不满的泰珀决定辞职，“下海”创业去。第二年的3月份，泰珀与之前在高盛工作时的一个同事一起，创立了阿帕卢萨资产管理公司。

如果高盛当初能够预见到泰珀居然是这样一个能赚钱的家伙，估计说什么也要把他留住。建立自己的对冲基金后，泰珀依然保持着在高盛时的投资策略，专注于投资高收益的不良资产，成立首年便迎来开门红。1993年，美国阿尔格玛钢铁公司申请破产保护，泰珀经过详细研究发现，这家公司的优先股实际上相当于第一级抵押债券，且抵押物是充足的，于是他当机立断，以每股20美分的价格大量买入这些优先股。随后的股价走势印证了泰珀的判断，他最终以每股60~80美分的价格出售了这些股票。凭借这笔交易，阿帕卢萨资产管理公司在成立初年的收益率就高达57.62%，基金规模从最初的5700万美元迅速增长至3亿美元。

在此后的20多年时间里，泰珀的投资回报率依旧亮眼，1993年至2014年的平均年收益率高达33.49%。到目前为止，泰珀刷出的最高年收益率出现在2003年，高达148.82%，仅仅依靠投资收益就几乎让基金规模扩大了1.5倍；而最高收益额出现在2009年，在市场最低迷的时候重仓买进美国银行股让其斩获了70亿美元，又让基金规模翻了一番还要多。根据机构投资者(Institutional Investor)公布的数据，截至2015年年底，阿帕卢萨资产管理公司的基金规模在180美元左右。

更让人“敬仰”的数字是，泰珀旗下的、与基金公司同名同龄的阿帕卢萨基金自成立以来的净收益达到了228亿美元，仅次于雷·达里奥的纯阿尔法基金和乔治·索罗斯的量子基金，排名世界第三。

凭借优异的投资表现，泰珀自己的身价也水涨船高，在2010年和2014年两度登顶《阿

尔法》杂志“年度最赚钱对冲基金经理排行榜”。

专注“垃圾”三十年

这些年来，泰珀赢得了不少头衔，比如杰出的投资者、慷慨的慈善家，与这些高大上的名头相比，他所从事的行当显得有些格格不入，按照华尔街的观点，他一直在“捡垃圾”。

泰珀的投资启蒙是由他的父亲开启的，早年间，父亲是一个小散户，经常在家中谈论自己的投资经，看儿子听得津津有味，便送了几只股票给他钻研。据说在高中的时候，他曾经向父亲提出过一条建议——投资低价股票。没有人知道，泰珀当初的这个建议，是一时兴起，还是深思熟虑的结果。不过在多年之后，当泰珀真正踏足投资领域，他对低价的不良证券情有独钟，要么是经营出现问题、濒临破产的公司股票，要么是垃圾债券。

在高盛时，他因为精于垃圾债券投资而声名鹊起；刚刚创办自己的对冲基金时，也是凭借一记漂亮的问题股票“全垒打”，在行业内站稳了脚跟。此后多年，虽然有了更多的投资选择，泰珀依旧只专注于这种针对不良证券的“抄底”投资策略，而且将其修炼到了炉火纯青的地步。

1997年亚洲金融危机期间，韩元大幅贬值，泰珀抄底韩元期货和韩国政府债券，收获了29.54%的回报。1998年俄罗斯国债违约，全球市场一片狼藉，泰珀在巨亏状态下逆向加码吃进俄罗斯国债，在第二年扭亏为盈，赚得60.89%的收益率。2001年加利福尼亚州电能危机期间，太平洋燃气电力公司和南加州爱迪生电力公司濒临破产，泰珀笃定加州政府不会坐视不管，在2001~2003年两家公司股票低点时连续买进，随后在政府救助下两家公司经营状况好转，当泰珀在2004年卖出这些股票时，股价已经上升了一倍。此后几年，在能源巨头

安然公司、当时美国第二大长途电话公司世界通讯公司、保险巨头康赛可全球投资有限公司等破产时，都有大批投资者损失惨重，却无一不为泰珀提供了可观的投资回报。2013年，伴随美国股市大幅回暖，多数对冲基金获得了不错的收益，阿帕卢萨资产管理公司押注航空股，再获大捷，将35亿美元管理费装进了泰珀的口袋。

一个勇士需要一场成名战

泰珀最经典的投资案例发生在2009年，这一年，他在一片“垃圾堆”里为阿帕卢萨资产管理公司创到了70亿美元，为自己创到了40亿美元；也是在这一年，他刷新了华尔街基金经理的年收入记录，刷足了存在感。

因为在2008年的金融危机中亏了钱，泰珀的投资变得谨慎，将投资组合进行压缩，保留了超过30%的现金在账户上，伺机而动。直到2009年2月10日，泰珀感觉自己要等的机会终于出现了。彼时，美国财政部推出一项“金融稳定计划”，声明政府将以优先股形式向银行业进行注资。在那个风雨飘摇的时期，大批银行倒闭，市场信心十分脆弱，财政部的这项计划被市场解读为大型银行即将被国有化的信号，这对投资者不利，股市应声下跌，道琼斯工业指数当日大跌近5%，随后几日，银行股继续下挫。嗅觉一向比绝大多数投资者要敏锐的泰珀，却察觉到了不同的信息，他坚信，美国政府不会放任金融市场滑入类似1929年的深渊，财政部的声明正意味着政府已经准备好出手救助这些“大而不能倒”的金融巨头们了。

不过，市场中充斥着占压倒性多数的悲观投资者，银行股被大量抛售，3月5日，花旗银行股价甚至跌破了1美元。泰珀认为“这太荒唐了……人们已经失去了理智”，安排人手大举买进美国银行、花旗银行等银行巨头的债

泰珀旗下的阿帕卢萨基金自成立以来的净收益达到了228亿美元，仅次于雷·达里奥的纯阿尔法基金和乔治·索罗斯的量子基金，排名世界第三。

泰珀拒绝像其他基金经理那样通过分散投资降低风险，一向认为集中资金优势攻击一点是最佳选择，有时甚至会将超过一半的资金投入到一个交易机会当中。

券和股票。在最悲观的时候，华尔街的经纪人告诉泰珀，他是市场上唯一一个大笔买入的投资者。“我感觉我是一个人在战斗，”泰珀曾回忆道，“市场上甚至已经没有人报价了。”股价一路狂泻，让泰珀的浮亏在3月初达到了10%，约6亿美元。不过，泰珀仍然坚持自己的判断，政府的刺激政策将提振经济，银行业不会垮台。

站在今天回望过去，会发现在那段时间，市场的集体非理性有多么的疯狂。泰珀应该感谢这种疯狂，得益于此，他买入资产的成本大幅削减，据他自己透露，当时买入美国银行和花旗集团股票的平均成本分别只有3.72美元和0.79美元。

当市场在3月中旬终于醒悟过来时，泰珀已经准备好看着基金账户上的数字向上翻滚了。根据《华尔街日报》的报道，到2009年夏末，阿帕卢萨资产管理公司单单从美国银行和花旗银行的股票上涨中就收获了超过10亿美元的利润。2009年结束时，阿帕卢萨资产管理公司的年收益率最终锁定在了132.72%。

豪赌背后

虽然赚得盆满钵满，对于泰珀的投资模式，大多数人是不认同的。访遍整个华尔街，估计只有泰珀一个人认为自己是在从事“价值投资”，其他人几乎众口一词：“他是典型的投资分子”，“他是在赌博”。阿帕卢萨资产管理公司的一位投资者曾抱怨道：“和泰珀一起投资就像是飞一样，在无聊透顶的大段时光后，紧接着的便是让人心惊肉跳的体验。”

对外界的评价，泰珀一向不感冒。在2000年之后，甚至是基金投资者的“劝谏”，他也很少回应。在那个美国科技股疯狂上涨的年代，泰珀曾预判到以科技股为主的纳斯达克指数即将下跌，开始着手做空，但很多基金投资者抱

怨，说他不应该偏离债券投资的主航道，他因此取消了做空，结果错失了大好的投资机会。打那以后，泰珀选择相信自己。

理性地分析，泰珀的投资方式确实有悖于教科书上的投资格言，他拒绝像其他基金经理那样通过分散投资降低风险，一向认为集中资金优势攻击一点是最佳选择，有时甚至会将超过一半的资金投入到一个交易机会当中。这种投资方式造成的后果是，阿帕卢萨资产管理公司的年投资收益率很不稳定，自成立以来，收益率大于100%的年份有两个，大于50%的年份有6个，然而，在1998年、2002年、2008年和2011年也录得过负收益，其中，2008年金融危机期间亏损26.72%，高于整个对冲基金行业19%的平均水平。

即便是再保险的投资，也要承受一定的风险，更何况像泰珀这种专挑河边遛的家伙，鞋子被打湿那是注定会发生的事。不过，作为一个混迹华尔街30年多的对冲基金经理，他不会不知道自己行为的激进性。所以，他的选择是，继续我行我素。

为防止基金投资者突然要求赎回给自己拆台，阿帕卢萨资产管理公司的投资者主要以净资产极高的个人和保险基金为主，泰珀要求客户签署以三年为一个周期的托管协议，承诺在协议期间不得赎回超过总投资四分之一的资金。2008年金融风暴，让超过1500只对冲基金关门，表现差于行业平均水平的阿帕卢萨资产管理公司却并没有丢掉太多客户，这为后来泰珀抄底银行股保留了足够的弹药。

还有一点，泰珀认识得非常清楚：“垃圾堆”里哪有那么多宝贝？所以他大多数时间是在等待机会、搜寻目标。“这家公司看起来很方便，那家公司看起来也很便宜，但是整体经济有可能下滑，（那样的话，再便宜的公司也不值得投资）。最重要的是等待时机。有时候，



最难的事情恰恰是什么都不做。”按照泰珀的投资逻辑，几乎每一次出手都是在搏命，所以每一个投资机会都是他精挑细选的结果。就像2009年，虽然美国政府一再重申没有将大型银行国有化的计划，但大多数投资摆出一副“我不听我不听”的架势，以最快的速度逃离，更加理性的泰珀判断，大型银行被国有化的概率

只有20%，所以即便在浮亏6亿美元之后，他依然选择加仓。

其实，赌博是一种很公平的游戏，如果能够确保赢的概率大于输的概率，从长期来看，一定是可以赢的。所以，即便认定泰珀是在参与一场场豪赌，那又如何？如果确定赢面高达80%，你赌不赌？ 