

海外观察

## 希腊危机的江湖政治

□刘洪

如果将欧洲比作一个江湖，那么作为欧洲经济支柱的德国，毫无疑问是带头大哥；而深陷经济危机的希腊，则是挥霍无度的小弟。虽然为了救助这个小弟，德国法国等各位大哥，在过去几年，勒紧裤腰带给予了巨额援助。但不想现在小弟又说，债太多了，不减债就不还了。

小弟怨气冲天，就在于希腊人很委屈。欠债，自然有责任，但借款的各位大哥，难道没有责任？比利时财政大臣雷恩代尔披露说，其实希腊财政作假由来已久，而欧元区各国也心知肚明，但2001年正是这些国家欣然批准希腊加入欧元区，这不是纵容是什么？

还有，大哥小弟一家亲，共用一个欧元，但各国竞争力是不一样的，欧元增强了德国的出口优势，却让希腊蒙受了损失。作为带头大哥，难道就不能大度一下，宽限些债务？

但前几年，为化解债务危机，在德国等大哥的强力压迫下，希腊被迫签订紧缩协议，降低福利、减少工资、削减岗位，希腊失业率高达26%，欧洲和IMF则给予希腊2000多亿欧元的援助。但这种痛苦改革也让希腊人忍无可忍，于是，在不久前的希腊大选中，反对财政紧缩的希腊激进左翼联盟上台。该党领袖的一大主张，就是要求带头大哥终结“财政水刑”。

小弟要赖账了，大哥怎么办？这真是一个问题。

虽然德国总理默克尔已多次表示，必要时可以将希腊踢出欧元区。但这更多是一种气话。江湖讲义气，国家讲利益。剔除掉希腊这个经济包袱，看上去是好事，转过来却是灾难。如果是江湖，损害的是带头大哥的信誉，打破的是整个江湖的规则；如果讲利益，现在的希腊，就好比当年的雷曼兄弟，希腊如遭抛弃，希腊经济是一落千丈，欧元也将跌入万丈深渊。

但如果顺从小弟的无赖做法，则可能引发新的问题。因为在欧洲，尤其是南部欧洲，西班牙、葡萄牙、意大利等难兄难弟，同样是不省油的灯。小兄弟大闹一场，马上债务大减，其他国家，势必会竞相效仿。所有国家都赖债，德国大哥再有钱，也有捉襟见肘的时候。

更糟糕的是，这种赖债风波，又可能引发其他国家的政治问题。譬如，很多德国人就很不满，他们辛勤劳动，福利在欧洲也就一般；但在希腊，公务员年薪据说是16个月工资，1993年前就职的政治家可有双份退休金。现在还要德国人去救助懒散的希腊人，这是什么道理？

还有芬兰，虽然在欧洲江湖中，芬兰最多只算是一个小弟。但仗义的芬兰，光借给希腊就有10亿欧元，接近芬兰年度预算的2%。现在芬兰经济也很不景气，百姓也难免有怨言。如果债务被一笔勾销，希腊人是高兴的，芬兰政府估计也垮了。

答应会哭闹的希腊，是一场政治灾难；拒绝希腊的请求，希腊有可能破罐子破摔。唯一的办法，其实就是中间路线，大家给个面子，对外声称取得收益，对内打灯笼照舅（旧）。但这需要高明的政治技巧和智慧。

譬如，在一番恐吓和试探后，德国等有钱大哥可以有所表示，在一两个小项目上，可以对希腊的紧缩有所宽松，但也须立下规矩，下不为例；希腊左翼政府则见好就收，这也算给选民一个交代，大家继续勒紧裤腰带过日子。不然，鱼死网破，最倒霉的肯定是希腊自身。

希腊危机，从某种程度上就是一场多幕剧，从2009年一直延宕至今，高潮迭起，一轮轮的救助，一轮轮的争吵，希腊人焦虑，德国人心烦。但大戏还必须演下去，江湖里必须继续搞模糊。

但教训也是深刻的。第一，出来混，总要还的。希腊寅吃卯粮，最后被债务压垮，也提醒其他债台高筑的国家，必须高度警惕债务问题。希腊作为欧洲小弟，还好歹可以讨价还价；其他没有大靠山的国家，则可能连还嘴的资格都没有。

第二，债主也要谨慎啊！石油大亨约翰·保罗·盖蒂曾说：“如果你欠银行100美元，那是你的问题；如果你欠银行1亿美元，那是银行的问题。”这个年代，有时欠债的是大爷。想想我们那么多外汇储备，都是借给其他国家使用。这些国家讲信用还罢了，哪天真开始赖债，那真会是血本无归啊！

海外聚焦

## 比尔·阿克曼 荣登对冲基金年度排行榜首



□本报记者 陈昕雨

2014年全球20大对冲基金经理榜迎来新面孔——潘兴广场资本（Pershing Square）创始人兼首席执行官（CEO）比尔·阿克曼，他不仅是榜单上唯一的新成员，也是年纪最轻的，其执掌的潘兴广场资本以32.8%的年收益率傲视群雄，荣登全球百家大型对冲基金年度排行榜榜首。

### 跑赢大市

全球百家大型对冲基金年度排行榜和全球20大对冲基金经理榜的最新榜单本周刚刚出炉，由艾德蒙德·罗斯柴尔德集团旗下的一对基金LCH Investments编纂，两份榜单主要根据对冲基金当年净利润和自成立以来的累计净利润排名。

全球20大对冲基金经理2014年共获得252亿美元净利润，而整

个对冲基金行业去年全年净利润不过710亿美元。2014年是对冲基金经理的又一“悲剧年”，华尔街大型对冲基金已连续第6年跑输标普500指数。去年，对冲基金平均收益率仅为2%，创2011年以来新低。对冲基金成绩惨淡导致资金正从该行业悄然撤离。本周，欧洲第三大养老基金、规模达1850亿美元的荷兰养老基金PFZW宣布，未来将不再投资对冲基金，原因是其收费相对回报过高。此前，美国最大的公共养老基金——加州公务员退休基金也宣布，将撤回其对对冲基金的投资。

而阿克曼的潘兴广场去年净利润达45亿美元，自2004年成立以来，截至2014年底，该基金累计盈利飙升至116亿美元，已连续11年净回报率超过21%。

阿克曼称，自己的投资风格有别于大部分同行，“我的基金和其他基金的相同点只有收费”，“我们的对冲基金不用杠杆，一半的资金是不动的，至少有规模达70亿美元的资金在上市公司潘兴广场控股公司中。我们十分专注，并且持有周期较长，差不多四五年甚至六年”，“尽管我们的私人基金收费较高，但可以做到一年里超过标普500指数达1300个基点的回报率，我不知道地球上还有任何其他一个投资者可以做得更好。”

2014年是阿克曼东山再起的一年。2013年，潘兴广场因百货商店连锁运营商杰西潘尼和康宝莱蒙受巨大损失，收益率不到10%，而当年标普500指数涨幅达30%。

此外，在2014年全球20大对冲

基金经理榜上，自2013年从达里奥手中夺回最赚钱对冲基金宝座后，索罗斯继续蝉联榜首。他的量子基金去年净利润达23亿美元，自成立以来累计盈利419亿美元。索罗斯上周正式宣布退休。达里奥的对冲基金布里奇沃特投资公司去年净利润为25亿美元，屈居亚军，该基金自成立以来累计盈利417亿美元。不过，总规模达813亿的金布里奇沃特仍是全球最大对冲基金。2008年以做空次贷闻名于世的约翰·鲍尔森成为2014年最大的输家，净亏损19亿美元，但仍以累计235亿美元的总利润在榜单上位列第三。塞斯卡拉曼执掌的全球第九大基金公司波士顿鲍波斯集团2014年获净利润19亿美元，以累计234亿美元的总盈利位列第四。此外，有着“抄底王”和“冷门投资大师”位置的大卫·泰珀勉强守住第五的位置，他执掌的200亿美元规模的阿帕卢萨基金去年仅获利5亿美元。

### 只相信自己

阿克曼1966年5月出生于纽约州的查巴克，他的父亲是纽约一家房地产融资公司Ackman-Ziff Real Estate Group的主席。1988年阿克曼获得哈佛大学艺术学士学位，1992年获得哈佛商学院MBA学位。

1992年，阿克曼与另一名哈佛毕业生创立Gotham Partners，对上市公司进行小额投资。1995年，与保险和房地产公司莱卡迪亚全国控股合作，投标收购洛克菲勒中心，令阿克曼声名鹊起，尽管他最终未赢得这笔交易。2002年，

利率一样。而有些银行给储户的利息甚至更低，比如阿尔斯特银行的利息仅为0.01%，西布朗维奇银行提供的利率是0.05%，桑坦德银行和爱尔兰银行则都是0.10%。

在英国 有1600亿英镑的存款拿到的利率低于或等于央行基准利率。有证据表明,那些只拿着超低利率的活期账户是银行高利润的来源之一——这些利润中的一部分转化为了高管的奖金——因为银行的老客户往往比新开账户的顾客获得的利息低,且英国80%的活期存款账户在过去3年里没有变动过。

监管机构称,那些银行并没有提供足够的信息来明确告诉储户,他们提供的利率有多么的低,也没有鼓励他们如何更换到利率高一些的存款种类中。金融行为管理局战略与竞争部门负责人克斯斯托夫·沃拉德认为,在良性的市场环境下,银行应该在竞争中为储户提供尽可能好的储蓄方案,客户也应该得到有所比较的信息,以便寻求更好的利息回报。

不过,可以肯定的是,金融城里的银行高管们拿到巨额的奖金后,自己是不会把钱存到那些超低利率的活期账户里的。

入约为6285万美元,调整后的应纳税收入为3981万美元,最终缴纳的联邦税约为692万美元,实际税率为17.4%,交税比例为他工作了20年秘书还低。为此他多年来一直在呼吁给美国富人加税。

根据卢森堡收入研究中心的数据,2010年,美国中产阶级家庭(4口之家)税后收入约为7.5万美元,但扣除通胀因素后这个收入水平较2000年没有增长。

收入停滞不前的同时,美国中产阶级还面临支出快速增长的冲击。美国进步研究中心的研究表明,2000年到2012年,美国中产阶级家庭的主要支出项目均呈快速增长趋势,房租支出增长7%,医疗增长21%,照顾子女增长24%,而被视为实现美国梦、成为中产阶级必由之路的高等教育支出甚至惊人地增长了62%。

奥巴马此次推出的政策包括堵塞税收漏洞,提高最高阶层资本利得税,减免中低收入阶层税收,提供两年免费社区大学教育等多项福利措施,可谓找准了美国中产阶级衰弱的症结所在。但是这种“劫富济贫”的做法恐怕很难在共和党控制的美国国会通过。要帮助美国中产阶级“脱困”,美国的政治家不仅要有的政策构想,还需要凝聚两党共识的智慧。显然,这条道路不会平坦。

Gotham Partners卷入多起法律诉讼,阿克曼最终关闭了该公司。

阿克曼认为自己是一名激进投资者,一个完美主义者,他的行事风格被业内视为为达目的不择手段。有对冲基金经理这样评价:“对冲基金这一行有一种说法:‘经常犯错,但从不怀疑自己。’阿克曼就是这一说法的化身。他非常聪明,但给人一种高高在上的感觉,这让许多人觉得受到了冒犯。”

阿克曼在其传记《信心游戏》中讲述了自己投资美国债券保险商MBIA的故事。他从不相信任何第三方的研究,坚持做自己的研究。阿克曼称,绝大部分债券投资者依赖于评级机构,这导致了他们在2008年的悲剧。在2007年MBIA的危机里,阿克曼在研究过程中阅读并批注了14万页的资料,他自称是全世界对MBIA做了最多研究的人。

阿克曼对投资与研究的投入令其合作者印象深刻,阿克曼的同事称:“他看起来像是什么都有的人,高、富、帅,家庭美满,有漂亮的别墅,可他为什么在意大利休假时还半夜三点给我发关于破产条例的邮件?”

### 激进投资者

2004年,阿克曼创立了潘兴广场资本管理公司。在杰西潘尼(JC Penney)、康宝莱和爱力根(Allergan)等几家公司的投资案例上,潘兴广场与其他基金大鳄的多空搏杀令阿克曼声名鹊起但也充满争议。

2010年-2011年,潘兴广场以每股25美元左右的价格先后多次

海外选粹

## 华尔街医药并购大亨

身为异军突起的医药界暴发户——阿特维斯制药公司掌门人，布兰顿·桑德斯在公众面前毫不掩饰对于整容产品的热爱，从肉毒杆菌到玻尿酸，这些美容制品令44岁的桑德斯脸上毫无岁月痕迹。而上述产品，均为美国美容药品生产商眼力健公司的主打产品，目前桑德斯的阿特维斯公司对眼力健发起价值670亿美元的收购，该项并购亦因其交易额之巨成为六年来健康医疗界最大一笔交易。而桑德斯对于此项并购的最大感受是，“钱不仅是公司掌门人，更成为公司产品‘的用户’”。这位童颜首席执行官因此也成为当今华尔街毫无争议的并购之王。

五年前，桑德斯还曾担任阿特维斯公司首席执行官，如今在他任内已完成对三家医药公司的收购，同时他还出售了两家公司，并为流通股股东及投资者创造了250亿美元的价值。作为非专利药品生产商，阿特维斯公司通过此次交易可谓拯救眼力健公司于故意收购之水火，同时自身亦跻身全球医药公司十强，目前将眼力健收至麾下的阿特维斯-眼力健公司总雇员数已达3万人，现金流更超过80亿美元，同时总收入也突破230亿美元。

在阿特维斯员工眼中，桑德斯兼具能力与智慧，对于此次通过并购创立的阿特维斯-眼力健联合体，桑德斯认为它不只是一项短期交易，而是通向革命性的新型医药公司的跳板，桑德斯还将这一新型医药公司模式冠之以“做长型医药公司”。显而易见，阿特维斯-眼力健在不久的将来会在医药营销及药品临床试验方面成为礼来或百时美施贵宝这样的全球医药大亨，但其特立独行之处恰恰是不靠自身力量研发新药，而是直接从科研院所购买。鉴于此，阿特维斯-眼力健或将成为全球首个最大的不屑于发明药品的医药公司。

在桑德斯看来，之所以另辟蹊径不作自我研发，关键是研发与创新均耗时耗力，且不会给资金成本带来回报。桑德斯这一经营思想招致不少业内人士的质疑，有人甚至认为不致力于研发新药的阿特维斯能跻身十强有损医药行业的声誉。

与之相反，资本市场投资者对于桑德斯的战略思想却普遍持欢迎态度。要知道，五年前这家名为华生公司的阿特维斯年销售收入不过25亿美元，自那时起至今，在桑德斯不研发新药的

战略思想主导下，这家名不见经传的制药公司已创下高达545%的股东总回报率。当然，为保持眼力健作为美容产品巨头的地位，桑德斯并不排斥对于这位“新人”的研发支持，并于并购之初作出承诺：新的眼力健公司研发预算将达17亿美元，占销售收入的7%。这一承诺条件远胜于其他竞争者，从而助力阿特维斯最终胜出。

虽已贵为十强药业公司首席执行官，桑德斯的并购之路远未终止，有业内分析师甚至大胆预测，其下一动作很可能快速出售阿特维斯，而最可能的买家便是辉瑞制药。（石璐）

金融城传真

## 今天你存钱了吗

□本报记者 王亚宏 伦敦报道

虽然有心理学家曾从天气、债务、假期和工作积极性等变量出发,用方程式推算1月中下旬是英国人最抑郁的日子。但对伦敦金融城来说,1月却是收获的季节,因为各大金融机构都会集中在这个时候发放去年的年终奖。

随着宏观经济复苏和投资业务的好转,金融士豪们也再次拿奖金到手软。有统计称,去年伦敦金融机构中董事总经理一级以上的高管奖金同比上涨21%,达到人均12.47万英镑的水平。如果单看那些顶级投行的话,这一数字更加惊人,比如高盛驻英国的121名高管的平均年薪为300万英镑,其中85%为奖金。摩根士丹利、摩根大通以及花旗集团也出手不凡,其英国高层雇员的平均薪酬也都在150万英镑以上。

金融城里工资奖金哪家多的答案已经一目了然,不过欧盟却一直在寻求限制金融城高管们的收入。欧盟今年即将实行的工资帽规则规定,银行家每年的奖金不得高于基本工资的两倍。上有政策,下有对策,英国在欧盟最高法院寻求改变这一

华尔街夜话

## 美国中产之困

□本报记者 郑启航 华盛顿报道

当地时间20日晚,美国总统奥巴马在国会发表国情咨文演讲,提出“中产阶级经济学”的施政理念,希望重振美国中产阶级,继续推动经济复苏。

奥巴马的这一理念在向美国民众描绘其政策方针的同时也暴露出美国社会长久以来面临的一个现实问题,那就是被视为美国经济繁荣、社会稳定基石的中产阶级正在不断衰退。

美国中产阶级衰退的问题由来已久。从上世纪60年代末至今,中产阶级收入在美国总收入中的比重就一直在下滑。根据美国统计局的数据,1968年,美国中产阶级收入占美国总收入的比重为53.2%,而2012年已经降至45.7%。

除了周期性经济危机的影响,美国中产阶级持续衰退有着更长期和深层次的原因,全球化带来的产业转移就是其中一个重要因素。美国进步研究中心最近的一项研究指出,全球化和技术进步在促进全球经济贸易增长上发挥巨大作用,但这也让企业、特别是制造业企业可以在全球找到劳工工资最低、政府税收最优惠的地方,从而影响本国工人的就业和工资水平。



规定未果后,大银行们试图通过发放岗位津贴的方式来绕过限制。不过一些拥有零售业务的银行虽然想方设法为自己人谋福利,可对客户却不怎么友善。英国金融监管机构的一份报告称,数以百万计的储户受到银行的不公平对待,在储蓄账户中只有极低的存款利率。

金融行为监管局(FCA)称不少银行的活期存款账户吸纳了大量的存款,但却提供的是最低的利息。不少储户的存款利息只有0.5%,这与英格兰央行的基准

由于美国公司在创造和管理全球供应链上的能力越来越强,作为美国中产阶级重要组成部分的工人事实上面对全球的廉价劳动力的竞争。诺贝尔经济学奖获得者迈克尔·斯彭斯表示,目前美国国内大部分新增的就业岗位都是来自于那些美国公司首席执行官的收入平均增长了725%,而普通劳工的工资增长幅度小于6%。在二次分配领域,美国也并未像加拿大和多数西欧国家那样推行强有力的社会再分配政策,也使中产阶级增收越来越困难。在美国,不论是一次分配还是二次分配都明显偏向富裕阶层。在一次分配领域,美国企业的收入分配明显偏向管理层。美国经济政策研究所的研究发现,1978年到2011年,美国公司首席执行官的收入平均增长了725%,而普通劳工的工资增长幅度小于6%。在二次分配领域,美国也并未像加拿大和多数西欧国家那样推行强有力的社会再分配政策,提高中低收入家庭收入。

卢森堡收入研究中心主任珍妮特·戈尼克就表示,美国富人交的税比很多发达国家的富人都要少,而且美国在通过再分配措施补贴中低收入家庭方面也不及其他国家。

“股神”沃伦·巴菲特2011年曾在《纽约时报》上披露,自己2010年的总收