

# 巴菲特坦承理想并购标准

## 好生意+好管理层+大公司

□本报特派记者 黄继汇 实习记者 唐曙 奥马哈报道

### 股东们的“家庭团聚”

□本报特派记者 黄继汇 实习记者 唐曙 奥马哈报道

此次伯克希尔-哈撒韦公司股东大会吸引了来自全球的3.5万多名投资者参加。巴菲特多次说,股东大会是一次“家庭团聚”。

截至上周末,伯克希尔公司A股的股价高达192255美元,B股的股价也达到128美元。

根据公司的规定,每个股东,无论是A股还是B股的股东都可以获得4张入场证。股东们可以带自己的家属或朋友们来倾听“股神”的教诲。

在奥马哈的这几天,我们遇到了来自世界各地的参会者。上至白发苍苍的老人,下至还需要抱在怀中的小婴儿。

刚到奥马哈机场,就遇到一位伯克希尔公司的股东。他是机场负责为游客提供旅游咨询的弗兰克。他胸前挂着伯克希尔公司的股东证,热情的对我们说,作为伯克希尔公司的股东,“我们都是一家人”。他投资伯克希尔公司的股票已有十年,说起对于巴菲特的评价,“他是一个聪明的人,并且值得信赖”。

在股东大会上遇到一位来自越南的投资者。他是一家投资公司的首席执行官,公司投资了越南许多农业和清洁能源的企业。他说,这是他第三次来奥马哈参加股东大会。他在越南股市的投资也是秉承了巴菲特的价值投资理论,并且取得了不错的成绩。

来自南非的财经记者阿历克斯告诉记者,此次会议吸引了众多南非投资者。其中有不少是机构投资者。

在伯克希尔公司旗下的珠宝店Borsheims公司主办的股东联谊会上。一位叫肖恩的老者告诉记者,他和他的夫人已经持有伯克希尔的股票25年了。虽然股价已经接近2万美元,但他们却不想卖。因为他的成本很低,如果卖出的话收益部分大约要交20%的资本利得税。他说,会把股票留给自己的儿子。此次股东大会期间,Borsheims推出了一批用激光刻有巴菲特签名的钻石,售价在5千到20万美元之间。记者问肖恩,如果你现在选择是买钻石还是伯克希尔公司的股票,会选哪个?肖恩毫不犹豫地说:“当然是股票,我是一个价值投资者。”

信安环球投资有限公司(Principal Global Investors)全球股票基金经理李晓西告诉记者,从2007年开始,他年年都来参加伯克希尔-哈撒韦公司的股东大会,今年已经是第八次了。他说,每次来收获都很大,巴菲特不光是谈论投资方面的事,他的许多观点充满生活的智慧,“他是一个有独立见解的人”。李晓西印象最深的一次股东大会是2009年的那次,当时正值美国金融危机爆发,市场弥漫着悲观的情绪。但巴菲特在股东大会上就表示出了对美国经济和金融市场的信心,认为美国经济有很强的修复能力,每次都能从衰退中走出。在那前后,巴菲特也作出了许多大手笔的收购。

### 邻居眼里的巴菲特: 低调生活 充满魅力

□本报特派记者 黄继汇 实习记者 唐曙 奥马哈报道

“股神”巴菲特旗下的伯克希尔-哈撒韦公司于当地时间5月3日举办了一年一度的股东大会。

记者到达奥马哈的当天下午,我们就先去了巴菲特的家。到了一看,这是一个灰色的两层建筑。让人些许意外的是,股神的房屋周围并没有阻挡的铁栏,大门开着,也没有安保人员,敞开式的院落甚至可以看到清院内车辆的牌照号。

很难让人相信这就是“股神”的住所,这时一个路过遛狗的女士向我们证实,“没错,这就是巴菲特的家,邻居都知道。”

她说,每年都会大量的巴菲特“粉丝”来这里拜访。而且每当拜访的粉丝人数增多,大家就差不多知道,伯克希尔的股东大会又快要开了。

据美国的媒体报道,巴菲特的家是在1958年以31500美元的价格买下的,面积大约是600平方米,而目前的估计价格可能在七八十万美元。

巴菲特的家所在的这个小区整体的环境非常安静和漂亮,家家户户的院子里都种了大量花草。看到我们在这里闲逛,一个巴菲特的邻居主动和我打招呼:“想成为沃伦的邻居吗?”

聊了起来后我们知道,斯蒂文是一个退休的铁路工程师,也是巴菲特的邻居。他说每年这个时候都会有很多游客来拜访巴菲特。这片居民区是奥马哈历史比较久远的,这里的建筑多是1920-1930年代建成,巴菲特住所周围的几座房子价格在40万-50万美元不等,“这个价钱可能还不如大城市的一个公寓价格”。

斯蒂文说,以巴菲特的财富而言,他过着非常简单的生活。经常能看到巴菲特在附近散步并且跟他妻子去附近的剧院看表演。附近的邻居不会特意追着巴菲特咨询投资的事,他们觉得这样做不礼貌。巴菲特在这里过着平静的生活,“这在纽约和其他大城市是做不到的事情”。

邻居们都觉得巴菲特是个有魅力,有智慧的人。很多邻居都是伯克希尔公司的股东。斯蒂文本人也持有伯克希尔公司的股票好几年了。问他今年是否会去参加伯克希尔的股东大会,他说,不会去,因为“前几年去过了”。

谈到巴菲特之前投资北伯灵顿铁路公司的时候,斯蒂文开玩笑说,很遗憾巴菲特没有投资自己所在的公司。他认为巴菲特眼光很准,现在经济好转,美国铁路行业运营向好。

巴菲特在一次采访中谈到他的家时说,“我在这里很快乐,如果有更让我快乐的地方,我早就搬家了”,而且“这里冬暖夏凉,离我工作的地方很近”。

离开巴菲特的家,开车大约5分钟就到了伯克希尔-哈撒韦公司办公室的所在地,这是一座白色的办公楼,在外部根本找不到伯克希尔公司的标示。据年报称,公司总部一共只有26个员工。

一位保安大哥正在门口抽烟,我们过去和他攀谈起来。据他介绍,算上地下室,这座楼一共有16层,伯克希尔公司占据了整个14层。这位保安大哥经常能看到巴菲特,不过他也抱怨说,近来大量游客前来“拜访”,令保安人员感到“很累”。



巴菲特去年收购了Heinz公司

黄继汇 摄

### 与投资者“聊家常”

今年有大约3.5万名投资者前来参加,会上伯克希尔董事会主席巴菲特和副主席查理·芒格就像聊家常一般,与来自全球的3.5万多名投资者畅谈投资理念。

出生于1930年的巴菲特和出生于1924年的芒格,两个人的年龄加起来超过170岁。股东大会从早上8点半开始直到下午接近4点结束,除中午1小时午餐时间外,巴菲特与芒格一直在主席台回答

问题,在会上都显示出充沛的精力。

两人的回答幽默而又充满智慧,不时地逗大家发出阵阵笑声。正如巴菲特多次说,股东大会是一次“家庭团聚”。

一位来自中国上海从事教育领域的观众提问巴菲特如何看待中美的教育市场。芒格说,美国在公共学校教育上犯了错误,“把这些学校推向了地狱”,他觉得亚洲学校教育传统很好,“我们应该多向亚洲学习”。

### 伯南克是“英雄”

有投资者问,美联储正在延续超低的利率,这是否会将对经济产生伤害?

巴菲特表示支持美联储前主席伯南克的措施,认为伯南克是一个“聪明的人”。他回顾了金融危机时可怕的经历,

“市场不知道什么会发生”。他认同美联储拯救经济的做法,并称赞伯南克是“英雄”。得益于低利率,现在美国经济正在复苏。他说可以看到美国企业的利润在增长。

### 选好管理层

去年伯克希尔进行了数个大手笔的收购。对于公司未来的并购目标,巴菲特表示,伯克希尔需要买足够大的公司,公司有好的管理层非常重要。

说到企业的管理层,他又提到了伯克希尔早年收购的内布拉斯加家具卖场(Nebraska Furniture Mart, NFM)。巴菲特对这家企业的创始人B女士赞赏有加。巴菲特于1983年从B女士手上买下了NFM绝大部分股份。

他说B女士并没有因为公司被收购而停止努力。她不懂股票,但她懂管理经营,懂管理存货。巴菲特在致投资者的信中曾说,“NFM从未做过审计,我们也没有要求过”。他表示:“我们给了B女士一张5500万美元的股票,她给了我们她的承诺。这是一场公平的交易。”

他说,“我们有自己的经济性原则,公司管理者在出售他们的公司时知道能信任我们。我们保证管理者自己去管理公司,我们并不自己去,我们坚持这项原则已经几十年。”

巴菲特认为,很多私募基金并不关心公司的运营,而很多公司的管理者经营公

### 寻找自己热爱的行业

当天下午一个年轻的股东向巴菲特请教如何创业,他问到巴菲特回到过去,“在23岁时你会干什么”。巴菲特说,我会看很多公司,跟很多人聊天,学习行业知识。

“我会问很多问题,但最后两个问题是:你们会不会把钱全部投在这个地方?如果投了,会不会10年内都不动?”他说,从经济学的角度来说,商业中会有很多周期,可以在这种经济中学习很多知识。

公司20至30年,建立了一系列东西,会很关心自己的公司,不希望同别人共同经营。巴菲特说,自己不爱管下属企业的管理队伍,“我很喜欢我们的经理们。当你去监督你的子公司时,可能会漏掉一些事情”。他称:“我们认为当你给了管理团队让他们开心的权限时候,他们会完成更多。”

“当有人来到你办公室跟你说需要监督的时候,你知道会发生一些事情。如果我们只是遵守别的公司也遵守的规程和手续,我们很难去量化积极的一面。”

巴菲特说,伯克希尔同别的公司运营不同,公司没有人力关系部,并不是说它就是百分之百的优点,我们可以发挥它的益处。

芒格补充说,收购企业时信任占的比例很大,“伯克希尔公司跟信任打交道,它运行的很好”。

年报显示,在巴菲特和芒格收购“大象企业”的时候,去年公司下属企业也在相关的行业链上进行了25起收购,收购的金额从190万美元到11亿美元不等,对这些收购,巴菲特一直持鼓励态度。

巴菲特还说,当然也需要有好奇心,“找一些使你感兴趣的行业,你能一直学习到新的东西,慢慢的,你会发现很多特别有用的东西”。

“光从问题中便可以学习到很多,这是很真实的,人们都喜欢聊天,你要做的就是对谈话抱有开放的心态,你会找到自己的定位,那会是非常迷人的,如果你可以早一些找到,那么你一定是一个幸运的人。”巴菲特说:“自己很幸运,很早就找到了自己从事的行业。”

### 巴菲特股东大会投资金句点评

□刘建位

1、抄底唯一的问题是我们永远不会知道市场什么时候是底。

巴菲特说:我在金融危机期间,使用伯克希尔账上大量闲置资金进行投资,但出手太早了。如果我当时知道现在所知道的这些情况,如果我们一直保留所有的弹药,直到最底部才出手抄底,我们会做得好很多很多。我们出手的时机本来可以改善很多。但是抄底唯一的问题是我们永远不会知道市场什么时候是底。

点评:投资人最后悔的是,抄底没有抄到最底部,要么是太早,买了又跌得更低,要么是太晚,本来可以更早时候买的更低。很多人为此后悔得睡不着觉,很多专业投资人也经常受到批评,为什么不等到股市跌到大底抄底最低价买入?巴菲特也遗憾自己没有抄到最低的大底,但是他并不后悔。抄底唯一的问题是我们永远不会知道市场什么时候是底。

2、投资出错是难免的。

巴菲特在2014年致股东的信中谈了自己在债券投资上的大错,买入Energy Future Holdings发行的债券20亿美元,亏损近9亿美元,亏损幅度高达45%。有股东就此提问,巴菲特回答说:这就是一个投资错误,投资出错是难免的,将来还会一次又一次出现。但是我不为此指责别人哪怕是一点点。这个错误的教训是,伯克希尔公司的经理人们要关注未来,搞清楚那些挑战可能会损害自己管理的公司业务。

点评:做投资的人,都会出错,但几乎人人都不谈自己的错,尤其是那些专业投资人。但是巴菲特,身为世界首富,却在年报上公开披露自己的投资错误,在年会公开承认自己的投资错误。错误在所难免,拒不承认错误,回避错误,才是最大的错误。巴菲特是人不是神,我们普通投资人拒不承认错误,就是不把自己当人而当神。

3、对于长期投资来说,时机并不重要。

针对为什么伯克希尔进军商业保险业务的问题,巴菲特说,时机并不重要,因为我们是为了长期发展而开展业务。这是一笔永久性投资。

点评:经常有人会问,现在是投资的好时机吗,会不会下跌得更低呢?如果投资者是做短线做波段,这个问题非常重要。但是如果投资者是长期投资,时机的问题并不重要。只要价格合理长期收益率满意,就是买入的好时机。比如结婚,小孩上学,买房,这些都是几十年的长期投资,你不会等到价格最低的底部才出手,因为不知道什么时候是底。只要价格合理,赚到大头就行了,这要比非得等到最低赚到最多结果完全错过机会好得多。

4、一鸟在手胜过两鸟在林。

有股东问,巴菲特在估算内在价值上有哪些方面并不同意导师格雷厄姆的看法。巴菲特再次引用伊索寓言中的名言:一鸟在手胜过两鸟在林。估算林中小鸟的价值,要考虑几个因素,包括小鸟可能有多少以及什么时候会出现。

点评:巴菲特在2000年致股东的信中对此有详细说明——“这位传达神谕的圣人就是伊索,他告诉我的那个尽管有些不完整却经久不衰的投资真知灼见就是:一鸟在手胜过两鸟在林。要使进步充实细化这个基本原则,你只需要再回答三个问题:你有多么确定树丛里真的有小鸟?小鸟什么时候会出现以及会有多少小鸟出现?无风险利率是多少?我们认为无风险利率应该是美国长期国债利率。”如果你能回答出以上三个问题,那么你就知道这片树丛的最大价值是多少——以及你现在需要拥有小鸟的最大数量是多少,才能使你值得放弃现在拥有的这些小鸟来交换树丛未来可能出现的小鸟。当然不要光从字面上理解只考虑小鸟。我们真正要考虑的是现金。”道理非常简单,但真正领会又真正做到非常不简单。

5、别人之所以不愿意像我们这样做,是因为这需要太长时间了。

有人问巴菲特认为什么企业是伯克希尔公司的竞争对手。巴菲特说:一个也没有。我从来没有看到过伯克希尔公司的竞争对手。在收购企业上,有人和我们竞争。但是我没有看到任何人有一个业务模式,从根本上追逐我们想要取得的成就。别人之所以不愿意像我们这样做,是因为这需要太长时间了。芒格补充说:缓慢的困难在于事情没有办成你就先死了。

点评:人生苦短,只争朝夕。说长期投资的人很多,做长期投资的人极少。大谈巴菲特的人很多,模仿巴菲特去做的人很少。原因很简单,长期投资需要的时间太长了,见到效果太慢了。可是,正如著名的基金经理彼得·林奇所说:投资就像减肥,最重要的不是决心而是毅力。减肥最有效又最健康的方法就是少吃多动,管住嘴,放开腿。但这需要坚持很长时间,所以很少人这样做,而是选择最健康但最快见效但又最快无效的方法:吃减肥药。真正学习巴菲特做价值投资做长期投资的人没有对手,这是最大的幸福,也是最大的悲哀,因为注定你非常孤独。

6、对社会是好事但对投资未必是好事。

巴菲特说:无人自动驾驶汽车代表着对于汽车保险行业的一个真正威胁,因为事故比率将会下降,保险费率也会随之下降。对于社会非常好的一件事对于汽车保险公司却非常不好。

点评:技术的进步对于整个社会来说是件好事,但对于相关的公司来说也许是件坏事。巴菲特在这方面投资教训深刻,他投资的纺织公司倒闭了,鞋业公司巨亏了,世界百科全书出版公司大亏了,最主要的原因都是技术进步。我们在享受技术进步带来的好处时,一定要小心这些技术进步可能会杀死你投资的企业。

7、好货不便宜。

巴菲特回答关于当年收购B夫人的内布拉斯加家具商场的提问说:这并不是一笔非常便宜的收购,但这确实是一家非常伟大的企业。当时还有一家德国企业也想收购。如果你要讨论买便宜货,我们应该讨论的是赶紧出发到内布拉斯加家具商场去购物。

点评:巴菲特早年学的是格雷厄姆,只买便宜货,不管企业是好是坏。后来在芒格的影响下,开始汲取费雪的投资策略,投资于业务一流而且管理一流的超级明星企业。巴菲特后来总结说:用一般的价格购买非同一般的好企业远远胜过用非常一般的好价格购买一般的企业。通俗地说,好货不便宜,又想货特别好,又想价格特别便宜,基本是不可能做到的。

8、问题不是要投资收益最大化,而是要百分之百心平气和。

巴菲特在今年致股东的信中说:“一笔馈赠规定,现金必须交给代表我太太利益的托管人。我给财产托管人的建议再简单不过了:10%的现金用于购买短期政府债券,其余90%拿用于购买成本极低的标普500指数基金(我建议购买的是先锋基金公司的标普500指数基金)。我相信遵循这个投资方针的信托,其长期投资业绩将会超过大多数高薪聘用投资经理人的大多数投资者,不论是养老基金、机构还是个人。”

有人质问:巴菲特为什么不用这笔钱购买指数基金而不是伯克希尔公司的股票?对此巴菲特回答:问题不是要投资收益最大化,而是要百分之百心平气和。这样做的目的不是为了得到更多的资本。我也部分考虑到投资收益最大化,我已经指示三个受托人在必须出售之前一股伯克希尔股票也不要卖出。这个期限长达12年。

点评:据总结,巴菲特过去18年10次推荐指数基金。外界最大的质疑是买指数基金只能收益平均化,不能收益最大化。是的。不过达到市场平均收益率水平,意味着你的长期业绩排名属于前三分之一。指数基金无疑是最省心最安心最放心的投资之一。(作者为汇添富基金公司首席投资理财师,本文仅为个人观点,并非任何投资建议。)