

巴菲特的短期投资

- 虽然对于现有的投资部位感到相当满意,但是我们也对于陆续进来的资金找不到理想的去路而感到忧心,目前不管是整家公司或是单一股票的市场价格都过高,但我并不是要预言股价将会下跌,我们从来就不对股市发表任何看法,这样说的意思只是要提醒大家未来新投入资金的预期报酬将会大大减少。

在这种情况下,我们试着学习职棒传奇明星 Ted Williams 的作法,在他的“打击的科学”一书中解释到,他把打击区域划分为 77 个框框,每个框框就约当一个棒球的大小,只有当球进入最理想的框框时,他才挥棒打击,因为他深深知道只有这样做,他才能维持四成的超高打击率,反之要是勉强去挥击较差的框框,将会使得他的打击率骤降到二成三以下,换句话说,只有耐心等待超甜的好球,才是通往名人堂的大道,好坏球照单全收的人,迟早会面临被降到小联盟的命运。

目前迎面朝我们而来的“投”资机会大多只在好球带边缘,如果我们选择挥棒,则得到的成绩可能会不太理想,但要是我们选择放弃不打,则没有人敢跟你保证下一球会更好,或许过去那种吸引人的超低价已不复存在,所幸我们不必像 Ted Williams 一样,可能因为连续三次不挥棒而遭三振出局,只是光是扛着棒子站在那里,日复一日,也不是一件令人感到愉快的事。

- **非常态性投资**

有时我们的资金不一定能够找到最理想的去处-也就是经营良好、价码合理的企业,这时我们就会将资金投入一些期间较短但品质不错的投资工具上,虽然我们很明白这样的做法可能无法像我们买进好公司那样稳健的获利,甚至在少数的状况下有可能赔大钱,不过总得来说我们相信赚钱的机率还是远高于赔钱,唯一的关键在于其获利何时能够实现。

截至年底,我们总共有三项异于往常的投资,首先是 1,400 万桶的原油期货合约,这是我们在 1994-1995 年间所建立 4,570 万桶原油的剩余部位,预计在 1998-1999 年陆续到期,目前未实现获利约有 1,160 万美元,而已经结仓的 3,170 万桶原油合约总共贡献我们 6,190 万美元的获利,会计原则规定期货合约必须依市场价格评价,因此这些合约所有未实现的损益皆已反应在我们年度或每季的财务报表上,当初我们之所以会建立这些部位,主要考量当时的石油期货价位有些低估,至于现在的市场状况我们则没有任何意见。

至于第二项则是白银,去年我们一口气买进总共 1.112 亿盎司的白银,以目前的市价计算,总共贡献 1997 年 9,740 万美元的税前利益,某个角度来说,这仿佛又让我回到过去,记得在三十年前,我因为预期美国政府货币将自由化而买进白银,自此之后,我便一直追踪贵金属的基本面,只是并没有其它的买进动作,直到最近这几年,银条的存货突然大幅下滑,查理跟我得到一个结论,那就是白银的价格应该要稍微向上调整以维持供给与需求的平衡,至于一般人较注意的通膨预期则不在我们计算价值的范围之内。

最后一项是 46 亿美元以帐面摊销长期的美国零息债券,这些债券不支付利息,相反的是以透过折价发行的方式回馈给债券持有人,也因此这类债券的价格会因市场利率变动而大幅波动,如果利率上升,持有零息债券的人可能损失惨重,反之若利率下跌,投资人就可能因此大赚一笔,而因为 1997 年的利率大幅下滑,所以光是 1997 年我们的未实现利益就高达 5.98 亿美元,这些利益已全数反应在公司年底的帐上。



当然不把现金好好的摆着而拿去投资零息债券不是没有风险的，这种基于总体经济分析的投资绝对不敢保证百分之百能够成功，不过查理跟我绝对会运用我们最佳的判断能力，大家可不是请我们来闲闲没事干，当我们认为胜算颇大时，我们会大胆地去做一些异于往常的举动，当然万一不小心突锤时，还请大家多多包含，就如同柯林顿总统一样，我们绝对与各位感同身受，因为曼格家族有 90% 的资产系于 Berkshire，而巴菲特家族更高达 99%。（1997）