

## 投資人的祭典

2014年5月3日（六）早晨，美國內布拉斯加州奧馬哈市中心的一座氣派的體育場裡正準備舉辦演說，這座體育場與該市的印象——美國中西部綠意盎然的地方都市——不太搭調，但此刻竟聚集超過四萬人，他們等待著出身自當地的「超級巨星」出現。

這不是演唱會，更不是運動比賽，而是一場某個投資人的演說，聚集這麼多人的演說，這在全世界也是極其罕見的情景。環顧四周，有身穿西裝、明顯是為了工作前來的商業人士；也有看似來自亞洲的觀光客，各路人馬齊聚一堂。

我一邊對如此充滿多樣性的聽眾感到驚訝，一邊思考像我這樣從紐約轉機而來的日本人，是被如何看待的呢？這時，燈光被點亮，開始播放宣傳影片。這支宣傳影片的主角當然是大家引頸期盼的「超級巨星」，影片裡充滿揶揄、歌曲、名人焦點、笑料、感動，是頗具高水準的作品。影片播畢，聽眾的期待之情已達到最高點。

然後，就在激昂之情達到最高之際，期盼已久的超級巨星終於登場。

沒錯，說到奧馬哈的超級巨星，就是以「奧馬哈的聖賢」之名聞名的華倫·巴菲特。接著，查理·蒙格也登場了。如果說華倫·巴菲特是福爾摩斯，那查理·蒙格就是華生。這兩人坐在體育場最前面的舞台上，微微向聽眾致意。這是最佳的攝影時機，體育場內的智慧型手機都轉為拍照模式，對著兩位白髮蒼蒼的投資人。

在兩人的致意和攝影會告一段落之後，就進入當天的主要活動。所謂主要活動並不是什麼特別的活動，而是提問時間。兩人針對三位知名金融記者、三位知名證券分析師以及聽眾的問題逐一回答。記者的問題是精選大眾的題目而來的。提問的順序也有規定，以記者、分析師、聽眾（以設置於體育場內各處的麥克風發問）的提問順序各發問一題。然後，彷彿無限循環般反覆進行數個小時。

問題的內容基本上包羅萬象。唯一禁止發問的是「現在買進或賣出什麼」（但能問已經完成買賣的標的）。從美國整體經濟，到巴菲特和蒙格兩人的關係，問題的範圍相當廣泛。當然現場也歡迎嚴厲的問題，像是「為什麼今年部分的投資對象表現不佳呢」、「兩人對於接班人有什麼打算」等。

回答基本上是由巴菲特主導，然後蒙格加入吐槽。素有「金融喜劇」之稱的兩人互動，簡直如同雙人相聲般百看不厭。也許因為聽眾不覺得膩，這個主要活動竟持續了六個小時。

兩人對於這樣的持久戰毫無怨言，反而時常拿起放在一旁的時思糖果巧克力（他們所投資的企業），一邊大讚「好吃」放入嘴中，一邊陸續回答問題。當然，包含時思糖果在內，巴菲特投資的企業產品大部分都能在體育場內買到。這種善於行銷的能力說不定就是令人意想不到的投資成功祕訣。此外，投資標的中也有經營私人噴射機的公司，甚至還可以至近郊的奧馬哈機場參觀噴射機內部。

想得到這場座談會的入場券，方法只有一個，那就是成為巴菲特的投資公司波克夏·哈薩威的股東。

沒錯，這段提問時間正是股東大會的開場。

說到股東大會，給人的印象總是非常講求效率，實際上也的確如此，但波克夏的股東大會顯然與眾不同。不如說這是一場由巴菲特擔任綜合製作人的「投資人的祭典」還比較貼切。

經過六個小時的持久戰，波克夏的股東大會正式開始。其實這部分才是這場活動的主軸，但內容卻很簡短，立刻就結束了。而且，雖說長達六小時，但基本上股東都能自由進出體育場，也可以外出吃完午餐再回來聆聽。

即使股東大會結束，圍繞著「奧馬哈的聖賢」的祭典仍未告終。周末連續兩日，奧馬哈市各處皆有舉辦活動，隨處都可以撞見巴菲特。在巴菲特的珠寶店中，巴菲特化身為銷售員，民眾可以體驗讓巴菲特推薦珠寶、和巴菲特討價還價之後購買珠寶的經驗。另外，和巴菲特相當友好的微軟創辦人比爾·蓋茲每年也都會參加這場股東大會，其他人更可以一睹兩人桌球對決的風采。

以巴菲特的個人資產規模來看，巴菲特的住處可說是相當樸素，而且就鄰近該體育場，並未以柵欄或圍牆遮擋，因此可以直接租車前往觀看。由於坐落於普通的住宅區，若未先詳加調查地點，幾乎會直接通過而渾然不知。

股東大會衍生出這種等級的祭典與騷動，放眼全世界也絕無僅有。為什麼巴菲特能成為如此火紅的名人呢？

如前所述，身為股東的聽眾著實多樣。舉例來說，當時我旁邊的學生，在提問時間裡始終心無旁騖的將巴菲特所說的話一一打進筆記型電腦。他立志成為職業投資人，大概是用打工所賺的部分金錢購買一、兩股波克夏的股票，當作對自己的事先投資，並存下旅費來到奧馬哈。而那些身穿西裝的商業人士，也許就是那位學生所嚮往的專業投資人。另外，來自國內外看似觀光客的人，說不定是跟著潮流購買了股票（我也屬於這類人）。

然而，在這場祭典最前頭的參加者中，最多的是身為典型「普通美國人」的個別投資人。他們並非是東岸支領高薪的專業人士，也非西岸現下流行的高科技業相關工程師，而是中西部的中產階級，這些人將一點一滴存下來的錢，或使用 401k 等年金制度，投資波克夏的股票，長期持股來讓資產逐漸增加。

「我持有波克夏的股票已經將近二十年了，每年都會和內人一起參加股東大會喔。華倫真是太棒了，不僅為我們這樣的普通人帶來富裕的生活，本人也絲毫不擺架子，非常親切。正因為我們想表示對他的支持，才會每年都坐飛機來到奧馬哈。」

這是從美國中西部北邊的威斯康辛州過來的股東所說的話，我認為這很能代表一般「普通美國人」的個別投資人的心聲。

順帶一提，這對夫妻似乎認為我是個一無所知的可憐觀光客，於是相當親切的告訴我關於這場祭典大大小小的事情，還包含奧馬哈的私房景點。

從這對威斯康辛州夫妻的言談中，可以感受到他們將視巴菲特視為超級巨星的心情，溢於言表。

首先，他們說道「華倫本人絲毫不擺架子」。若說到成功的美國基金經理人，就會讓人聯想到知名電影《華爾街》中如同高登·蓋克般，身著高級西裝、從華爾街的摩天大樓上一邊俯瞰紐約；一邊進行商業交涉的「高姿態」，但巴菲特卻完全不同：他住在以美國來說也算鄉下的奧馬哈，住家中產階級稍微加把勁就買得起的大小，喜愛可樂和漢堡，而且愛和蒙格的一搭一唱，簡直就像雙人相聲般有趣。

英文中常形容擁有高社會地位卻仍相當親切的人是「Down to earth（雙腳踩在地上）」，巴菲特確實符合這個形容。他身為大富翁卻能讓普通美國人備感親切，會被如超級巨星般崇敬，或許再自然不過。

再者，威斯康辛州夫妻的言談中，更重要的是「為我們這樣的普通人帶來富裕的生活」這句話：長期投資波克夏股票的普通美國人獲得了龐大利益。有許多人正因為持續投資波克夏股票，才能過著富足退休生活。

從大企業至中小企業，華倫·巴菲特藉由投資各式各樣的企業，牽動美國經濟，也為身為自家公司股東的「普通人」帶來富裕的生活。他甚至還將那些財富慷慨的捐出去，也替不受金錢眷顧的人們帶來莫大影響。

他正是明星投資人的代名詞，藉由個人的成功投資，以各種層面撼動世界。

## 哈佛商學院傳授的基本判讀力

在哈佛商學院的課程中，教授像指揮大師般，引導學生討論、學習新知，帶領學生習得有效的經營判斷所不可或缺的架構，但這始終是判斷的基礎架構，並不是個案研究的答案。話說回來，就像現實中的經營判斷並沒有標準答案，個案研究也沒有標準答案。

哈佛商學院的投資課程亦如是，教授最終只是引導投資見習生理解投資判斷的架構。因為，和商業世界一樣，投資的世界也沒有標準答案，當然就不會提出「這個投資策略是標準答案」、「投資這間公司就是標準答案」之類的直白「答案」，因為本來就不存在那種東西。

哈佛商學院的畢業生必須將所學的架構當作提示，自行思考、判斷、行動。因此，即使運用相同的架構，判斷結果也因人而異，投資和判讀力亦然。接下來將介紹來自哈佛商學院明星教授群最新穎的投資研究，不過這些始終屬於架構。它們無法迅速告訴我們投資的「標準答案」，而且遺憾的是，這世界本來就不存在這種標準答案。反過來說，對於聲稱有標準答案的人，也許就要多加注意比較好。

雖然前言稍嫌冗長，但在進入哈佛商學院最新穎的研究之前，容我再說一件事。即使在哈佛商學院的課程中，起初也是運用傳承已久的傳統個案研究，來打下學生在這個科目的基礎，而投資課程當然也遵照相同的流程。在運動領域中，「穩固下盤」為首要大事，在商業領域或是投資領域亦是。

本書在此將針對「判讀力」穩固下盤，因此請繼續閱讀下去，我會簡單介紹承繼自傳統的判讀力根源。

## 與其關注知名企業，不如聚焦於名不見經傳的企業

各位選擇存款銀行的標準是什麼？

- 「曾在電視廣告上看過、聽過。」基於品牌力
- 「因為感覺不會倒閉。」基於財務健全度
- 「因為住家附近有分行。」基於便利性

這些都是很合理的理由。其實，正因為許多存錢者這樣想，銀行才會在交通方便的地方開分行、拍電視廣告、強調財務能力。

投資對象也是一樣。我們在決定投資對象時，也同樣傾向選擇「曾看過、聽過的企業」、「感覺不會倒閉的企業」、「容易取得其商品或服務的企業」。換言之，我們傾向選擇「感覺比較親近」的大企業，而非「名不見經傳」的企業。

存款，在某種意義上來說是保障資產的手段，也許上述的標準對於這個手段很有效。即使在不知名的銀行存錢，附加的利息也寥寥無幾吧！既然如此，就算利息低，選擇「曾聽過」、令人安心的銀行說不定還比較值得。唯獨股票投資的情況稍有不同，反而投資「名不見經傳」的企業時，其報酬可能還比較高。

其實，研究結果顯示，比起投資知名大企業的股票(大型股)，投資不知名的小規模企業的股票(小型股：市值相對較小的上市上櫃股票)在長期的表現上較優。

### **關於這個現象，我們可以歸納出幾點種原因：**

#### **①資訊不對稱**

許多證券分析師和股市相關人士會追蹤大型股的動向，較不追蹤小型股的動向，因此小型股的消息較少傳達至投資人耳中。所以，比起投資大型股，具備判讀力的投資人更能在小型股發揮實力。

#### **②風險有別**

小型股的風險本來就比較高，如果投資無法獲得相應的高報酬，投資人就不會投資。因此，往往會有相應的高收益。

我們心目中的超級巨星巴菲特在起步時也投資小型股，而得以發揮判讀力，獲得極大成功。如今，他所運用的金額規模太大了，即使投資小型股，就整體操作金額來看，收益太少，因此目前主要投資大企業。然而，他曾明確表示，若沒有這樣的限制，他現在也還是偏好小型股。

當然不只巴菲特注意到這個現象，許多基金經理人為了發揮判讀力而偏好投資小型股。可能因為如此，有人認為這個現象為績效表現帶來的影響程度比過去薄弱。