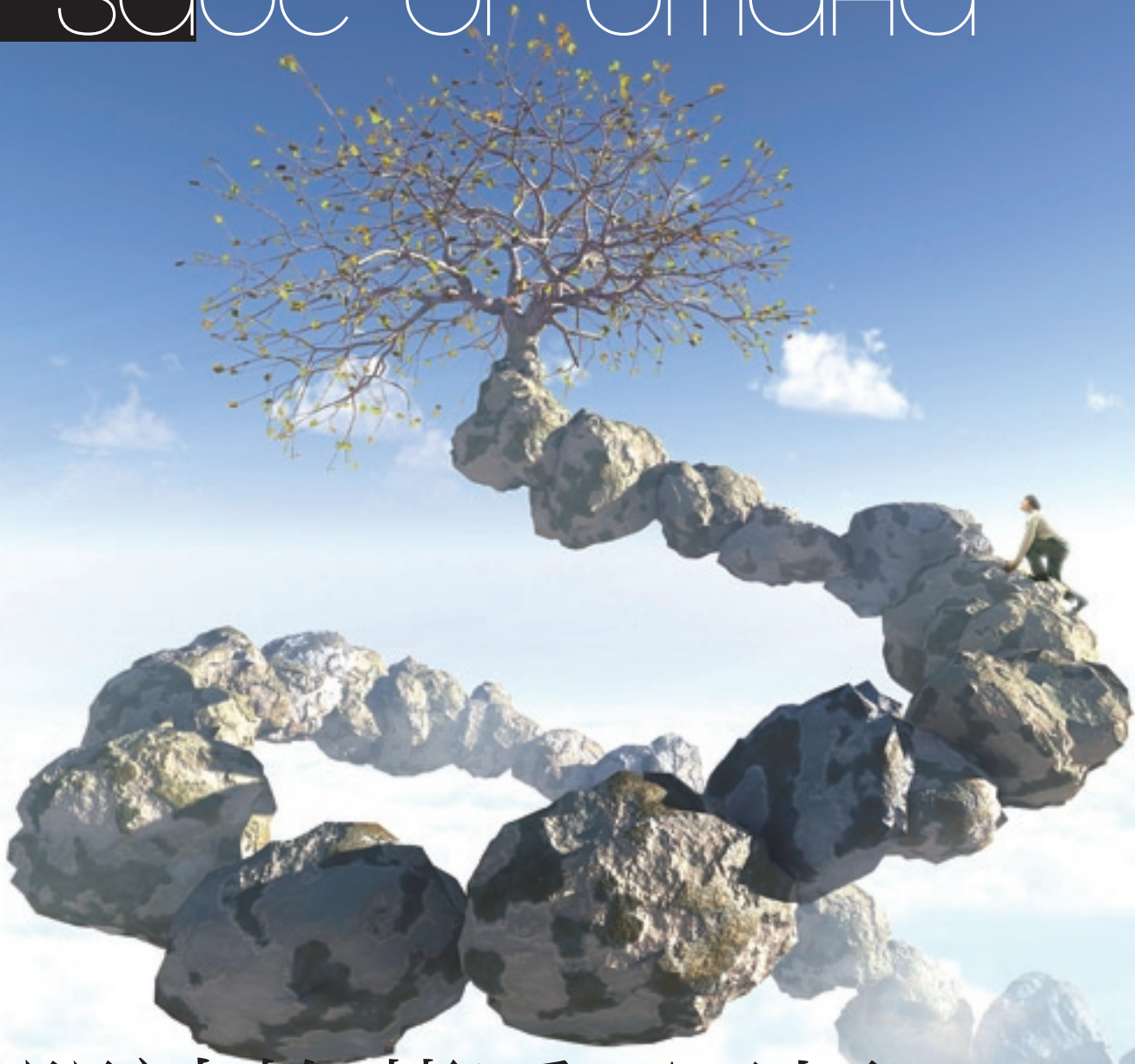


# COUNSELLOR BEHIND THE “SAGE OF OMAHA”



## 股神的幕后“军师”

文\_施维 责任编辑\_张丽

说到查理·芒格 (Charles Thomas Munger), 你可能会对他稍作迟疑, 但说到巴菲特, 你定会不假思索。查理·芒格担任着伯克希尔·哈撒韦公司的董事会副主席, 他是与巴菲特一起坐在伯克希尔股东大会主席台上宣读“告股东书”的人。与巴菲特不同的是, 他患有“媒体害羞症”, 因此罕有人真正了解他。但作为巴菲特的合伙人, 相信他身上的“军师”智慧, 必定对巴菲特的决策起着至关重要的作用。



# CHARLES MUNGER

## 双剑合璧

在1948年以优异成绩毕业于哈佛大学法学院后，查理·芒格（以下简称芒格）直接进入加州法院当了一名律师，并开始投资于证券，同时联合朋友与客户进行商业活动，其中一些案例已被编入商学院的研究生课程。

芒格拥有的初期投资经历使他意识到，收购高品质企业拥有巨大获利空间，一家资质良好的企业与一家苟延残喘的企业区别在于，前者一个接一个地轻松作出决定，后者则每每遭遇痛苦抉择。芒格此后开始涉足房地产投资，并在一个名为“自治社区工程”的项目中赚到人生的第一个百万美元。而相反的是，伯克希尔公司却不作房地产投资。

芒格就是借助他在其他领域取得的经验和技巧，在房地产开发与建筑事业上屡有斩获。而这时的巴菲特正在筹措自己的巴菲特合伙基金，与芒格早期建立的一些合作伙伴关系不同，巴菲特此前一直是独家经营。遇到

芒格时，巴菲特才28岁，芒格34岁。

芒格承认他与巴菲特之间有共同的价值取向。“我们都讨厌那种不假思索的承诺，我们需要时间坐下来认真思考，阅读相关资料，这一点与这个行当中的大多数人不同。我们喜欢这种‘怪僻’，事实上它带来了可观的回报。”

芒格把商业法律的视角带到了投资这一金融领域，他懂得内在规律，能比常人更迅速准确地分析和评价任何一桩买卖。一位合伙人感叹道，“芒格与巴菲特比你想象的还要相像，巴菲特的长处是说‘不’，但芒格比他做得更好，巴菲特把芒格当作最后的秘密武器。”两人双剑合璧导演了一连串经典的投资案例，先后购买了联合棉花商店、伊利诺伊国民银行、茜氏糖果公司、维科斯金融公司、《布法罗新闻晚报》，投资于《华盛顿邮报》，并创立新美国基金。

## 潜伏决策者

巴菲特俨然是伯克希尔公司的代名词，他那些动辄数十亿美元的大手笔交易赢得了人们的交口称赞，也使他成为全球投资者心中的偶像。但巴菲特每年一次与伯克希尔公司的股东见面时，坐在他旁边的始终是公司副董事长芒格。虽然现年85岁的芒格和现年79岁的巴菲特经常相互沟通想法，并就公司的大部分交易彼此交换意见，但两人的行事风格还是有所不同。芒格愿意出高价收购企业，而巴菲特则喜欢那些没有投资风险的超廉价股。

芒格的意见曾把伯克希尔公司推向了一些出人意料的投资方向。几年前，芒格看中中国一家名不见经传的电池和汽车生产商——比亚迪，这家公司希望能开发出一种廉价、实用的电动轿车。虽然巴菲特一开始对投资比亚迪持怀疑态度，但芒格却坚持要投资。2008年，伯克希尔旗下的公用事业公司Mid American斥资2.3亿美元购买了比亚迪10%的股份。巴菲特说：“投资比亚迪是芒格的主意，当芒格遇到天才，并且看到此人把企业经营得不错时，他就由衷地感到高兴。”

芒格还是伯克希尔公司2006年向以色列金属切削工具生产商Iscar Metalworking Cos.投资40亿美元的支持者。在当时，这可不是一笔小数目，特别是鉴于巴菲特对投资廉价企业的偏好。芒格却向自己的老搭档保证说，Iscar值这笔钱。

1972年，芒格说服巴菲特共同以2500万美元收购了加州盒装巧克力生产商See's Candies。虽然按一些指标衡量其收购价似乎太高，但这项交易却大获成功，共带来了10多亿美元的税前利润。纽约基金管理公司T2 Partners LLC的经理蒂尔森说：“如果没有这样的投资，伯克希尔不太可能发展成现在这么大规模。芒格帮助巴菲特鉴别了一些高质量的投资，并在几十年后带来了数十亿美元的收入。”

# CHARLES

## “军师”投资论

众所周知，芒格是巴菲特幕后的智者与英雄，为人处事十分低调，当世界经济发生如此严重的危机时，也几乎不见他在公众场合发表言论，唯独不同的是，他早早预言：“如果未来5年—10年内没有出现（与衍生产品有关的）崩盘，我将会感到不可思议。”

尽管芒格寡言惜字，但他开口说话时通常字字到位，让人忘记他已经是一位80余岁的老人。在伯克希尔公司与西科国际公司的年会上，人们经常能看到从芒格身上迸发出的智慧火花。

在记录、研究芒格言行和思想的《穷查理年鉴》一书，收集并整理了他在两大公司

年会上的一些经典言辞，这也让我们能以这种独特的形式更深入地理解芒格的智慧。

### • 正确的投资之道

成功投资的关键因素之一就是拥有合适的性格，大部分人都过于急躁，担心得太多，成功意味着耐心等待机会，时机成熟便发起进攻，而且你从他人的教训中学到的越多，自己走的弯路就越少。

炒股要养成不急躁的性格。但是仅仅有好的性情是不够的，还需要持久的好奇心，你需要对事情发生的背后原因有很大的兴趣，这样持续很长时间后，你关注现实的能力会逐步改善。如果没有对事情的好奇心，

即使智商再高也注定失败。

### • 集中投资

我们的投资风格被冠以“集中投资”之名，这意味着投资的项目是10个，而不是100个或400个。伟大的构想不会经常出现，而我们的游戏规则是在它出现的时候认出它，机会是留给有准备的人的。

既然好的投资项目如此之少，那么发现以后就要集中投资到这几项。这个理念是显而易见的好主意，但98%的投资者并不这样认为，他们雇佣很多人估测标准普尔的每一只股票，以为这样就能够打败市场，这是行不通的。比起以前来，集中投资确实可以让

巴菲特的儿子曾经这样说过：

“我爸爸是我所知道的‘第二个最聪明的人’。  
那谁是No.1呢？  
“查理·芒格。”

巴菲特这样评价他的伙伴：

“芒格把我推向了另一个方向，这是他思想的力量，他拓展了我的视野。我以非同寻常的速度从猩猩进化到人类，否则我会比现在贫穷得多。”

比尔·盖茨这样评价巴菲特这位重要的搭档：

“如果没有芒格的辅佐，巴菲特恐怕很难做得这么好。”

# MUNGER

一些投资者接受，但是投资者更多接受的是雇佣一大群咨询师帮他们分析资产分布，分析其他咨询师等等。也许有2%的人会加入我们的阵营，但其他98%的人会相信别人告诉他们——市场总是有效的。

## • 更好的生意

有两种生意：第一种可以获利12%，而且在年底就可以拿到利润；第二种同样有12%的利润，但是这些钱要全部用于再投资，永远得不到变现。

## • 关于错误

在伯克希尔公司的历史中，最极端的错误是对投资机会的忽略和错失。我们看到了这些机会，但并未行动，这些都是非常严重的错误，我们损失了数十亿美元。我们一次次地重复犯错，有所改进，却从来没有完全克服

它。有两种错误类型：第一种是不做任何事，也就是巴菲特所说的“吸吮拇指”；第二种是在应该买进更多时只买进很小的一部分。

在差点犯了没有买进糖果公司这个严重错误后，我们还犯了许多类似的错误。显然，我们学习得太慢，这些机会成本不会表现在财务状况中，但我们潜在损失了数十亿美元。因为错失机会的错误是无形的，大部分人并没有注意到，但我们乐于直面并揭示出这些错误。

## • 股票下跌时买进

过去很多年中，我们通常的做法是如果我们喜欢的股票降价了，我们就会购入更多。当一些事情发生时会使你意识到你的决定是错误的，那么立刻脱手。但如果你对自己的判断有正确的信心，那就借着低廉的股票价

格购入更多。有吸引力的投资机会是转瞬即逝的，真正好的投资机会并不经常出现，出现之后也不会持续太久，所以你应该随时准备行动。

## • 资本成本和机会成本

考虑成本很重要，包括机会成本，资本不是免费的，我们可以很容易计算出你贷款的成本。但是理论家疯狂地执着于股本成本，他们认为，如果你的资本回报率为100%你就不应该做只有80%的利润投资。

## • 优秀的品性比大脑更重要

许多IQ很高的人却是糟糕的投资者，原因是他们的品性缺陷，芒格认为优秀的品性比大脑更重要，你必须严格控制那些非理性的情绪，你需要镇定、自律，对损失与不幸淡然处之，同样也不能被狂喜冲昏头脑。MCE