

巴菲特真的看走眼了吗?

资本市场向来对高科技企业过于苛责。一旦有企业业绩不及预期、陷入增长瓶颈或者产品创新令人失望,股价大跌往往不可避免。最近,股神巴菲特也中招了。



证券时报记者 张杨

1月3日,华尔街三大投行不约而同地宣布下调苹果公司股票的目标价。其中,高盛将苹果目标价由182美元下调至140美元,下调幅度23.08%;杰富瑞将苹果目标价由222美元下调至187美元,下调幅度15.77%;摩根士丹利将苹果目标价由236美元下调至211美元,下调幅度10.59%。

今年新款iPhone业绩市场遇冷,苹果CEO库克在2019年美股首个交易日后发布了一封致投资者信,宣布下调2019财年第一财季(即2018自然年第四季度)的营收至840亿美元和毛利率预期至38%。随即,苹果股价暴跌8%。就在前几天,国内几大电商平台上的苹果产品也出现降价。实际上,自去年10月以来,苹果市值已经蒸发了超过3500亿美元。苹果股价暴跌,库克“很受伤”,而拥有苹果公司股票约2.52亿股的股神巴菲特,也因此

损失约28亿美元。

一直以来,巴菲特不投科技股的言论和行为,从刚出现时的震惊四座,变成如今为不少人所调侃。与此同时,巴菲特曾多次表示对苹果公司的看好,这次苹果业绩大幅缩水似乎也跟他开了个玩笑。有些人认为这次巴菲特终于“看走了眼”,更多人在为巴菲特等投资大佬们错过了互联网投资热潮而惋惜。巴菲特对苹果公司真的“看走了眼”?巴菲特们真的在被互联网抛弃吗?尽管事实看来似乎确是如此,然而笔者并不苟同。

尽管此次苹果业绩出现下调,但并不能因此断定苹果真的不行了。谁都不可否认,苹果公司是本世纪一家伟大的公司。它创造了许多商业奇迹和无与伦比的产品。导致苹果公司目前窘境的原因来自多方面。首先,我们必须承认,公司灵魂人物乔布斯的离世对苹果来说可谓毁灭性打击。

是乔布斯创造了苹果,没有了乔布斯的苹果,即便再成功,也已不再是以前的苹果了。乔布斯离世前的苹果产品,几乎已经是其巅峰水平,此后的产品,再无突破性新意。其次,任何一家企业,无论曾经多么成功,都有其发展的生命周期。在发展的黄金时期结束后,大都会遇到瓶颈。无论是库克,甚至是乔布斯在世,都无法摆脱这一规律。何况在当前全球手机行业下滑的宏观环境下,苹果手机也难以逃脱衰落的命运。第三,我们并不能因为短期内的业绩下滑就全盘否定苹果,也无法断言其不会东山再起。因此,也无法在当前的形势下就断定巴菲特“看走了眼”。也许是库克,也许是库克之后的苹果CEO,或许会带领苹果突出重围,推出更加颠覆性的产品,突出重围,再次走上市值之巅也未可知。

另一方面,对于老话题“巴菲特是否错过了科技股”的探讨。笔者认为,就目前的情况来说,并不能确定

巴菲特的投资理念有所失误。早在20年前,巴菲特就解释了自己为什么不投科技股:投资决策的关键不是看一个行业可以给社会带来多大的影响,可以增长多少,而是研究特定公司、资产的优势和持续性。而在其发表此番言论之前,随着美国股市中科技股估值的不断攀升,价值投资已经不再流行,取而代之的是所谓的“成长型投资”。1999年,美国有457家公司上市,308家来自科技行业,117家在上市当天市值就翻了一番。诸多知名投行也推出互联网专项基金,投资这些新上市的科技公司。然而,其中的泡沫却鲜有人知。那些很害怕错过上车机会的人,更是变成了泡沫的推手。彼时,只有很少的人能始终保持自己的投资理念,而巴菲特是其中之一。

事实上,很少有人意识到,对科技股过高的估值产生的原因,来自估值模型与其所估计的商业模式之间的不匹配。人们对科技

类公司的商业模式认知不足,还沿用旧的估值方式,造成所估计的价值有失偏颇,泡沫因此而生。由此,我们也应该认识到,首先,估值方式会得到不断修正,使得所估价格与实在价值相吻合;其次,商业模式变迁在不断发生,当前互联网公司的商业模式未必可以在未来长期存续下去,终将被新的商业模式所替代。因此,或许巴菲特错过了这波也无关紧要,又或许他们会在下一个出现的商业模式中再次展露头角。

就像巴菲特在2018年致股东的信中所说:在过去的季度和年度报告中,我们经常警告您不要关注这些已实现的收益,因为它们只是随波逐流的。我们简单地认为,如果投资对象的业务成功,我们的投资也会成功。有时候我们的投资回报微薄,偶尔我们的投入会获得巨大回报,有时候我会犯一些代价昂贵的错误。从整体而言,长期来看,我们会收获体面的结果。”

谢天谢地 鸡蛋没有放在一个篮子里

证券时报记者 王一鸣

股神巴菲特近期的投资之路遇到一些波折。

随着美国股市接连的调整,巴菲特旗下伯克希尔·哈撒韦公司的重仓股苹果的股价亦遭遇大幅下调。据观察,苹果公司自去年10月3日创出232.74美元/股的历史新高后便掉头直下,至今,期间苹果股价累计最高跌幅一度高达38.99%。苹果的市值也从1.1万亿跌到6820亿美元,相当于蒸发掉1个Facebook、1.5个特斯拉。

相关数据显示,伯克希尔·哈撒韦公司持有超过2.5亿股苹果股票。这些股票在伯克希尔·哈撒韦公司所有投资组合中占比25.7%,是它最大持仓。而仅在今年的1月3日,由于苹果公司首席执行官蒂姆·库克2日在致股东信件中下调2019年第一季度业绩预期,苹果公司股价3日下跌9.96%,致使伯克希尔·哈撒韦公司所持苹果股票市值单日缩水近40亿美元。一时间,有媒体对于股神在科技行业的投资能力提出疑问。这主要源于巴菲特曾在同为科技领域的IBM上有失手的先例:巴菲特进军科技股始于2011年,选择的标的是IBM。但运气不佳的是,之后大量企业开始使用云计算,纷纷关闭数据中心,IBM未能及时跟上变革,收益下滑,陷入困境。巴菲特坦言,投资IBM不够理智,之后他大规模抛售股份,震动市场。

对比复盘本轮股神对于苹果的投资路径来看:2016年年初,伯克希尔·哈撒韦公司首次买入苹果股票。去年第一季度,伯克希尔·哈撒韦公司加仓7500万股苹果股票。这家投资机构去年第二季度继续买入苹果股票。去年8月发布的

监管文件显示,伯克希尔·哈撒韦公司所持苹果股票持仓5%。去年5月,巴菲特称自己乐意看到苹果股价回调,对于长期投资者而言,股票下跌是好事,同时意味着股东可以抄底投资。

同年8月,苹果市值突破1万亿美元。当时,巴菲特告诉媒体,他不关注苹果智能手机iPhone“下季度或明年的销售额”。他说,他喜欢苹果,因为iPhone已成为数以百万计人的生活方式。作为第二大股东,他还曾公开表示如果有可能,希望能把100%的苹果股票买下来。不过,随着近期苹果疲软的表现,华尔街开始站到了股神的对立面。摩根大通、高盛等7家投行纷纷下调苹果盈利预期。分析称,苹果可能还要继续呈现疲软态势。在全球经济下行压力加剧的情况下,苹果必须要做出改变,在产品和服务上做出调整,2019年新iPhone将会影响苹果走势。

笔者以为,虽然股神在他很少触碰的科技股股票上曾有失手的先例,但目前来看,苹果的未来如何,以及巴菲特本轮重仓的最终结局,尚难有定论。据外媒测算,巴菲特对苹果的持仓平均成本价约为130-140美元,而截至1月10日苹果最新股价为153.8美元,尚有一定浮盈。有句投资谚语是:风险,是来自你不知道你在做什么。”从巴菲特上述表态来看,至少目前为止,他仍很清楚自己在做什么。并且,巴菲特也曾公开承认过自己在IBM、康菲石油等过往投资标的上所犯的错,而“止损、离场”在资本市场是再正常不过的事。但长期来看,巴菲特仍保持着52%复合增长率20%的惊人成绩,这也是为何他仍被资本市场誉为“股神”。

谢天谢地,即便“股神”最后在投资苹果上的结果不尽如人意,届时也只需再次认错即可,毕竟他没有将鸡蛋都放在一个篮子里。



官兵/漫画

“错”不怕 就怕停滞不前

证券时报记者 魏书光

生命是一条河,总在奔腾向前。一代股神巴菲特在2018年里满世界都在“百步笑五十步”地关注他的“错”。

这一切源于苹果公司股价的暴跌。摩托、诺基亚、三星已经倒下,苹果公司也终究逃脱不了电子行业残酷的周期性,这个苹果还确实是我们“股神”的最爱。伯克希尔·哈撒韦目前是苹果第二大股东,是达美航空第一大股东,仅仅在苹果和航空公司股票的市值便蒸发至少40亿美元。

网络科技公司和航空公司,这两类股票都曾是巴菲特极力回避的,甚至都曾经在两类公司投资上栽过跟头。巴菲特曾坚持回避购买科技公司股票,他说:好的公司,不好的公司,我花半天就能看明白。难的是那些很难看明白的公司,例如科技公司,我不会强迫自己去花很长时间去看懂一家公司。”在航空股上,巴菲特甚至开玩笑说:如果你想成为亿万富翁,你可以先成为千万富翁,然后再买入航空股。”

但是,2011年,巴菲特打破常规,买了IBM,被套长达5年,最终2017年,巴菲特在承认看错IBM后,陆续卖出至2018年一季度彻底清仓。2016年,伯克希尔开始买入苹果,并不断增持至2018年三季度末的2.53亿股,市值占比高达25.79%。同时,从2017年开始,伯克希尔再次购买航空股,而且是一次性入股美国的四大航空公司,并成为达美航空第一大股东。

这是怎么了?当我们把大师的话奉为标准时,大师自己却在这几年时间里频频改变了原来的看法。不是说好了坚守能力圈吗?为什么在传统行业投资屡战屡胜的股神,频频转战到自己都难以理解的网络科技行业呢?巴菲特在网络科技股上有过经典一战。在1999年美国网络股第一次狂欢时代,巴菲特因为网络股最大的看空者之一,而被《时代周刊》公然在封面羞辱:“伏尔,究竟哪儿出了问题?”2000年3月10日,纳斯达克达到了历史最高点5038点,第二天,巴菲特给股东们写了一封信,承认自己作为伯克希尔·哈撒韦公司的CEO业绩不理想。而此之后,纳斯达克指数暴跌了50%。同期,伯克希尔·哈撒韦公司股价则暴涨141%,成为美国历史上第一只股价达到六位数的个股。《华尔街日报》和《时代周刊》重新开始吹捧巴菲特为股神。

时隔十几年后,巴菲特全力杀进了自己能力圈之外的网络科技股,再次被频频关注他的“错”。其实,人生最难的是,以今日之我否定昨日之我,何况成功如“股神”巴菲特。坚守能力圈,不代表不能扩展新的能力圈,事实上,当2011年投资IBM时,巴菲特已经意识到了这个世界对于互联网的依赖已经不可动摇。十年前,美国市值最高的前五家公司分别是埃克森美孚、沃尔玛、微软、宝洁和AT&T公司。那个时候,这些公司是金融危机下众多投资者认为抗风险能力更强、更安全的避风港。然而,十年后的今天,市值最高的前五家公司已经变为苹果、亚马逊、Alphabet(谷歌母公司)、微软和伯克希尔·哈撒韦公司。

然而,这网络科技偏偏是巴菲特最陌生的领域,曾经因为避开锋芒而封神的领域,未来却偏偏不得不面对。面临这种种种未知,一位88岁的耄耋老人仍然生命不息、奔腾不止的精神毅力,尤其值得我们这些晚辈去学习。

吃苹果呛到,你以后就不吃了?

见习记者 臧晓松

本想“咬”一大口又甜又脆的苹果,巴菲特一不小心被“呛”到了。

早在2000年,巴菲特就曾表示“看不懂科技股,所以不投资”。事实上,9年前“不碰科技股”的巴菲特,被人诟病固守传统投资理念。不少人认为,巴菲特需要反思,需要与时俱进,更有人列出“必买清单”,称类似苹果公司、亚马逊、谷歌、微软、特斯拉、奈飞、强生、Facebook、阿里巴巴、腾讯、百度、京东等闭着眼睛投资都没有任何问题”。然后,你们看到了,巴菲特开始“与时俱进”了。当年“海誓山盟”不碰科技股的“股神”,最终还

是禁不住诱惑,两年前开始“吃苹果”。尝到甜头的他,此后的两年里开启了扫货模式,苹果成为伯克希尔·哈撒韦公司的第一大持仓股。截至2018年9月末,巴菲特持有苹果2.52亿股,占苹果公司总股本的5%。去年88岁大寿,巴菲特表示,他乐意看到苹果公司股价下跌,这样他可以低价买入更多苹果公司的股票。一语成谶,如今苹果公司股价一路走低,市值也从1.1万亿美元跌至7000亿美元以下,巴菲特倒是真可以低价买买买了。

巴菲特遭重挫,有中国消费者的“贡献”,我们的苹果手机买少了。苹果CEO蒂姆·库克表示,我们的全

球收入同比下降超过100%的情况都发生在大中华地区的iPhone、Mac和iPad上”。同时库克表示,在一些成熟市场,消费者对iPhone的升级换代并没有我们想象得那么强劲。这其实也确实印证了巴菲特早年的观点,他认为科技股泡沫太多,这里当然并不是指苹果。如同你看到满街各种品牌的共享单车,然后这些单车越堆越高。科技股很容易吹起五彩缤纷的“泡泡”,但其中不少都很脆弱,稍有风吹草动,就可能瞬间破裂。

话再说回来,不买科技股被诟病“落伍”的巴菲特,买科技股遭重挫后,仍然被诟病“落伍”,认为“巴菲特”们正在被互联网抛弃。2018年2

月24日,巴菲特第53封致股东信中,他也承认自己有时候会犯下代价高昂的错误。他同时在信中说:“在未来53年时间里,我们以及其他公司的股价必将迎来下跌,而没人能告诉你此事会在何时发生。”你看,巴菲特又成功预测了伯克希尔·哈撒韦的下跌。当然他当时也话锋一转,表示“当大跌来临时,就会给那些没有债务缠身的人提供非同寻常的机会”。

人都是一个矛盾综合体,或者说,人都喜欢提前给自己找台阶。微博上很多“野生股神”们,两头的話都让他说了。跌的时候,他说:你看,我说会跌吧,涨的时候,他又说:你看,

我说会涨吧。这当然不是调侃巴菲特,而是让我们认清一个事实:炒股时,不要光想着“吃肉”,也要想着“挨揍”。巴菲特被我们神化为“稳赢不亏”的股神,其实也反映出不少人过于单纯的美好愿景。事实上,即便苹果股价下跌,巴菲特仍有翻盘的资本。没有谁是稳赢不亏的,巴菲特常在公开场合劝普通投资者买股票不要加杠杆,就是提醒大家不要盲目跟风、冷静分析利弊,也就是要有独立思考的能力,树立自己的安全边际线,为自己接下来的决策提供参考,这才是“股神”真正带给我们的收获。

话说回来,你会因为吃苹果呛到,以后就不吃苹果了吗?