

五年以来“股神”操盘首度跑输大市

伯克希尔公司去年收益止跌回升

□本报记者 杨博

美国“股神”巴菲特执掌的伯克希尔·哈撒韦公司2月27日公布了2009年业绩报告。受益于全球股市回升带来的股票和衍生品交易等投资项目大幅增值,伯克希尔公司扭转了2008年的跌势,2009年全年利润上升61%,达到80.6亿美元。

数据显示,自1965年以来,伯克希尔的账面价值(net worth)已由每股19美元增长到每股8.45万美元,平均年收益率达20.3%,大幅领先于标普500指数平均年收益率9.3%的表现。但在去年,伯克希尔全年账面价值增长19.8%,未能战胜同期标普500指数26.5%的涨幅,这是“股神”五年以来首次跑输大市。

投资收益成重头戏

2009年全球股市的大幅反弹让巴菲特在股票和衍生品方面的投资大幅升值,这使得作为“股神”主要投资工具的伯克希尔公司业绩表现十分亮眼。

年报显示,伯克希尔的衍生品交易在2009年总计带来7.87亿美元收入,而在2008年则为75亿美元亏损。特别是去年第四季度,这部分收入达到10.5亿美元,2008年同期为亏损46.1亿美元。巴菲特在年报中表示,他相信衍生品交易在他这辈子都会一直实现盈利。

除衍生品收益增长外,伯克希尔的股票投资也斩获颇丰,其投资组合中的前二十大重仓股在过去一年中全面升值。其中伯克希尔持股最多的可口可乐股价攀升29%、富国银行股价翻倍、美国运通股价上涨三倍。数据显示,截至2009年12月31日,伯克希尔股票投资组合市值达到579亿美元,较一年前上涨12%。

巴菲特表示,过去18个月内伯克希尔对陶氏化学、通用电气、高盛集团、瑞士再保险公司以及箭牌公司的非交易类证券进行了投资,总计投入211亿美元,目前市值为260亿美元。另外,“除去潜在收益外,这些持股还为伯克希尔带来了每年21亿美元的分红和

利息收入”。

其他业务仍承压

不过受疲弱经济的影响,伯克希尔的其他几项业务仍然承压。年报显示,公司2009年扣除投资及衍生品收益外的营运收入下降40%至20.3亿美元,保险业务总收入从2008年的957亿美元下降到92.78亿美元,净收入从2008年的17亿美元下降为10.1亿美元。

由于经济衰退令电力需求减少,包括电力公用事业企业太平洋公司和中美能源公司在内的伯克希尔公共设施业务在2009年的总收入从前一年的139.7亿美元下降到114.4亿美元,净收入从此前的17亿美元降至10.7亿美元。

伯克希尔的制造、零售和服务业务也表现不佳,这些业务在2009年的总收入已从2008年的661亿美元下降到616.6亿美元;净收入更几近“腰斩”,从2008年的23亿美元降至11亿美元。这一部门所涵盖的飞机租赁商奈特杰公司2009年出现7.11亿美元亏损。

高回报率已成“过去时”

伯克希尔去年全年账面价值增长未能跑赢大市。对此,巴菲特在年报中表示,“好于平均水平”的回报率已经成为过去,“随着公司规模扩大,高盈利的性能已经出现大幅收缩,这是一个大家都不愿意看到但是必然要持续的趋势。”

巴菲特表示,他很愿意在伯克希尔的投资组合中加入一些不需要进行太多新投资就能产生高回报的企业,但他认为收购铁路和公用设施部门更有意义,因为这些部门能够令伯克希尔的现金得到更好利用。数据显示,截至2009年12月31日,伯克希尔现金持有量达到306亿美元,较2008年初的443亿美元下降31%,其中80亿美元已预定做为收购北伯灵顿铁路公司之用。

“如果我们的预期达成——我相信会达成——伯克希尔的业务将在未来数十年内创造高于平均水平的回报,尽管回报不会是惊人的。”巴菲特向股东表示。



巴菲特：“天上掉馅饼时请用水桶去接”

□本报记者 杨博

众所周知,巴菲特从不炒股,也从不对市场进行预测,但这位投资大师对市场的思考,往往在伯克希尔公司年报中的“致股东函”里有所显露。也正因此,这封长度通常在20页左右的信件,俨然已成为巴菲特投资策略指南,成为受到公司股东和广大投资者追捧的“投资圣经”。

美国一年后可摆脱房市问题

巴菲特表示,解决目前美国住房市场供大于求的情况可以考虑三种方式:一,毁掉大量住房,这与美国政府推广“旧车换现金”项目以“摧毁”汽车业的策略相似;二,加速家庭组成增长;三,减少新开工量,使其低于现有家庭组成的数量。

“我们的政府很聪明地选择了第三条方案,这意味着在一年左右的时间,美国住房市场问题将在很大程度上得以解决,当然那些高价房屋和某些建造数量已经严重超额的地区是例外。房价仍将远低于‘泡沫时期’的水平,但对每一个因此

遭受损失的卖家来说,也总是有一个受益于此的买家。事实上,由于泡沫破裂,大量多年前无法承受房价的家庭,现在都能够买得起房子了。”

抓住黄金投资机遇

巴菲特认为:“在过去两年混乱的环境中,我们投入了大量资金开展工作。对投资者而言,那是理想的时期:恐惧氛围是他们最好的朋友。而那些只在评论人士表现出乐观情绪时才肯投资的人,最终只是以高价买入了一份毫无意义的保险。记住,投资所计入的,不只是你为一笔交易投入了什么,比如购买股票,还有这笔交易在未来十年或二十年内能够收获什么。”

“去年我曾告诉过你们,企业和市政债市场正处于不同寻常的环境中,这些证券价格相对于美国国债而言低得可笑。……我们仍支持买入一些此类证券的观点,但是放在以前,我会买入更多。”

他比喻说:“好机会不常来。天上掉馅饼时,请用水桶去接,而不是用顶针。”

不过,巴菲特警告企业在使用

自有股票完成收购交易时要小心,除非收购标的的价值与股票价值相等。他表示,50年的公司董事会任职经验令他有机会听取大量投行人士推销交易的报告,但他发现这些人从不讨论交易中涉及的股票的真实价值。

“当股票成为收购交易中被纳入考虑范围的交易手段,并且公司主管就此听取投资顾问的意见时,我通常只采取一种方式获取合理且具有平衡性的意见。那就是,主管们应该雇佣另一个顾问,让他们就反对收购提供意见。如果缺少这样的对策,我们从顾问那儿听取意见,就好比问理发师是否需要剪刀一样。”

伯克希尔将保持财务稳定

在谈到伯克希尔公司的运营时,巴菲特称:“我们永远不会依赖善良的陌生人。”他提出,“‘太大不能倒’不会是伯克希尔的最终目标。相反,公司会一直做好自己的事,以便在可预见的范围内,通过自身的流动性提供任何所需资金。不仅如此,公司还将通过旗下多种多样的业务收入源源不断拓展这种流动性。”

■ 港股风云

亚洲最佳对冲基金的“绝活”

□本报记者 黄继江

景林资产管理公司所管理的“金色中国基金”,2009年以148%的年净收益率被彭博社评为2009年亚洲最佳对冲基金(规模1亿美元以上)。作为行业中的佼佼者,该基金自2004年7月创立以来的净值累计增长达到546%,且在五年多中有三年的净收益率超过或接近100%。

中国证券报记者近日专访了景林香港公司主管曾晓松。他介绍说,景林成立于2004年,是一家以投资海内外中国公司股票为主的资产管理公司,主要投资对象是在香港和美国上市的中国公司。在价值投资的理念下,景林确立了“周密调研、精选公司、把握宏观、全球视野”的投资策略。作为价值投资理念的实践者,基金的策略是力求“以适当的价格在适当的时机买入适当的股票。”

360度全方位调研

景林常常采取类似于私募股权投资的方法,综合运用自下而上和自上而下的研究,致力于发掘那些有“两高一低”特征的公司:即行业门槛高,增长潜力高、估值低(有吸引力)的公司。作为一家擅长选股的机构,景林内部有一些不成文的标准,例如进入核心股票池的公司,必须有“别的公司做不到的绝活”,估值自身要有相对安全边际,还要有绝对安全边际,股价必须具备“两到三年内能翻一番”的潜质,等等。

曾晓松说,要发掘有绝活的股票,基金管理公司自身也要有一套绝活,而景林的选股绝活就是“360度全方位调研体系”。

具体而言,对于所调研的公司,景林的研究员绝不是蜻蜓点水,除了要访谈公司高管外,还要与基层员工进行交流,“因为基层员工常常能看到公司高管看不到的东西”。研究员还要与目标公司的上下游企业进行交流,例如向供货商了解企业的原材料价格变化趋势、付款是否及时,通过向下游企业或消费者了解公司的产品质量,是否有核心竞争力。

景林的另外一个独到之处就是重视分析企业财务数据的可靠性和信用风险。一个真实的案例是,2009年中,景林的研究员为了确认一家制造业企业的销售数字是否“靠谱”,曾经在该企业大门对面的旅馆租了一个房间,花两天时间坐在窗边数进出该公司运货的卡车数。

根据这套“360度全方位调研体系”,景林还与不同行业以及宏观经济研究领域的专家建立了紧密的网络,这些行业专家对于行业和宏观经济的了解,很大程度上都要深于大多数金融机构的分析师,并对于行业和政策的变化更为敏感,而且与被调研企业相比,观点较为独立。“行业宏观分析给我们的投资决策带来的价值与公司调研带来的同样重要,因为自下而上的公司调研能帮我们发掘出好的企业,而自上而下的宏观分析能帮我们掌握合适的进出时机和基金仓位。”曾晓松说。

敢于逆向投资

景林的另一个绝活是敢于在基于价值判断的基础上,进行逆向投资。“因为市场并不总是对的,特

别是当大多数人都一致看好或看淡的时候,往往是逆向投资机会显现的时候”,景林早在2008年底就开始逐步建仓,吸纳被国际投资者恐慌性抛售的股票。

在致力于发掘有绝活的大牛股的同时,景林也积极做空高估的股票。去年,金色中国基金的部分盈利就来自于沽空港股。曾晓松举例说,一般景林调研十家公司后,大致会认为有1-2家估值“有吸引力”,5-6家估值公允,2-3家高估。而如果高估的股票满足三个标准中的一个:行业面临重大不确定性、股票的高估值不能被合理解释以及公司的会计手法激进,景林的基金经理就要考虑出手沽空。

目前景林对中国股市的态度谨慎乐观,并预计政府针对通胀风险所采取的紧缩政策短期内将对市场产生压力。曾晓松说,“我们告诉客户,在经济复苏周期的早期采取上调存款准备金甚至是加息等市场化的紧缩手段,有利于提前遏制通胀和资产泡沫的形成,有利于经济和股市未来的长期发展,好于现在享受泡沫,将来为泡沫买单。”

除了估值吸引的保险金融股外,景林通常喜欢进入壁垒高的企业,对产品型的企业则看重高附加值、高技术含量和高客户忠诚度的企业。消费是景林最看好的行业之一,其它行业包括MIT行业(即媒体、互联网和科技股)、医疗制药业等等。景林对银行股和地产股的态度也都不如市场那么悲观,曾晓松说:“银行股再融资对市场带来的压力消化后,特别是若2009年业绩比市场预期强劲,会是好的配置品种;地产股跌到地板价后也是如此。”

IMF总裁强调

世界需要“更多的多边主义”

国际货币基金组织(IMF)总裁多米尼克·斯特劳斯基-卡恩26日表示,当前的世界需要更多的多边主义。卡恩当天在华盛顿召开的布雷顿森林委员会年度会议上发表题为“21世纪的国际货币基金组织”演讲时说,“如果说这场危机对我们有什么启示,那就是,今天这个世界需要比在1944年创建布雷顿森林机构时更多的多边主义。”

谈到危机期间出现“前所未有”的国际政策协作时,他说,“21世纪将需要更多的这种协作,而不是更少;需要更多的多边主义,而不是更少。”

卡恩说,“21世纪的国际货币基金组织”构想是为了应对该组织186个成员在后危机时代面临的挑战,改革国际货币基金组织以使其更加有效,同时坚守其创始人赋予它的核心职能。

卡恩还谈到更新国际货币基金组织职能,其中涉及全方位的宏观经济和金融部门政策,增强基金组织作为全球“系统性稳定监护人”的作用。他就更新职能提出三项关键工作,包括改进危机预防、改善金融风险、提高危机应对能力。此外,他还强调了对低收入国家的支持以及加强国际货币体系等问题。

卡恩说,为了使国际货币基金组织的新职能具有合法性,该组织要实现持久的治理改革,这需要所有成员国的积极支持。(刘丽娜 刘洪)

今年将继续亏损

房利美寻求153亿美元救助

美国主要房地产抵押贷款机构房利美公司26日宣布,2009年第四季度公司亏损163亿美元,今年将继续亏损,需寻求153亿美元的联邦救助。

如果这笔新救助落实,房利美所获政府救助金额将达750亿美元。美国政府对房利美及另一家美国主要房贷机构房地美公司实施的救助总额已达1270亿美元。数据显示,过去三年,房利美共亏损1368亿美元。其中,2009年亏损744亿美元,2008年亏损598亿美元。

房地美24日公布,去年第四季度亏损78亿美元。尽管房地美当天没有要求政府救助,一些经济学家预计该公司今年晚些时候会提出相关要求。

2007年,美国房地产泡沫破裂酿成次贷危机,进而引发全球金融危机和经济衰退。房利美和房地美于2008年9月开始接受联邦救助。2009年12月,美国政府宣布取消原先对“两房”设定的4000亿美元的救助上限。一些经济学家认为,美国房地产业的危机仍未结束,“两房”复苏仍有待时日。(刘丽娜 刘洪)

印度经济本财年三季度增6%

印度中央统计局26日发布公告,以2004-2005财年价格水平为基期计算,2009-2010财年(截至2010年3月31日)第三季度印度国内生产总值同比增长6%,低于上季度7.9%的增长率。

数据显示,制造业实现14.3%的增长,贸易、酒店、交通和通信业增长10%,采矿掘掘业和建筑业增长幅度分别为9.6%和8.7%,金融、保险、地产和商业服务行业增长7.8%。而社区服务业以及个人服务业分别下降2.8%和2.2%,其主要原因在于去年同期基数水平较高和最新实施的工资计算标准。

本月19日,印度总理经济顾问委员会发布报告预测,印度经济在未来两个财政年度将分别增长8.2%和9%,该报告同时维持了此前印度中央统计局发布的本财年经济增长7.2%的预测。(刘亚南)

欧盟拟修订银行业法规

欧盟委员会26日发表公报说,为最大限度地避免金融危机重演,欧盟拟对现行银行业法规实施修订,以提高金融机构应对风险的能力。目前,欧盟正就此广泛征求意见。

欧盟在公报中提出了7项修改意见,其中主要包括引入流动性标准,提高资本金质量、连续性和透明度,加强交易对手风险头寸的资本要求,引进反周期措施以稳定银行系统等。

欧盟负责内部市场与服务的委员米歇尔·巴尼耶表示,从金融危机中吸取教训至关重要,欧盟需要进一步增强金融机构的可靠性,制定新的规章制度,以更好应对明天的危机。

欧盟将在4月16日前收集各方意见,2010年下半年使相关修改提议进入立法程序。(刘晓燕)

普京强调

俄今年将继续实施刺激计划

俄罗斯总理普京26日在莫斯科重申,俄罗斯今年将继续对实体经济实施刺激计划。

普京当天在参加关于推进国家优先项目的工作会议上说,今年减少对实体经济的支持还“为时尚早”,俄罗斯不会放弃必要的反危机计划,但应该将反危机计划更多地与技术创新和结构改革相联系。

普京还列举了未来俄罗斯经济几大优先发展方向。一是要刺激内需,首先是扩大对汽车和建筑等行业的需求,应完成已有的住房计划和大型基础设施建设项目;二是向大型企业提供国家担保,“实施系统性措施加强银行行业的资源基础”,加大对实体经济的信贷;三是拓展经济增长基础,支持商业发展,实现经济和出口的多元化;四是保持宏观经济的稳定,为此政府需实行稳健的货币政策,减少预算赤字。

普京曾在去年12月30日举行的俄政府主席团会议上表示,从总体来看,政府完成了2009年的反危机计划,他同时宣布2010年将不会退出反危机计划。(刘恺)

德法荷或考虑购买希腊国债

对冲基金欲做空欧元

□本报记者 陈昕雨

据报道,希腊政府正积极通过外交途径努力解决政府财政赤字危机。有德国高层人士最新透露称,德国、法国与荷兰基本同意购买部分希腊国债,希腊财政部长对此不予置评。

同时,由于迟迟不见希腊等国债务危机具体可行的解决方案出台,近期欧元的市场地位遭到严重动摇,外汇市场上演着规模巨大、形式多样的看空欧洲交易,部分市场人士预期欧元兑美元将跌至平价水平。有报道显示,大型对冲基金已大量做空欧元,建立了各种形式的欧元空头头寸。数据显示,汇市中的欧元空头头寸连续第四周创下纪录新高。

希腊国债买家出现

来自德国的欧洲议会委员约格·查兹马克斯27日晚间在电视采访中称,德国、法国和荷兰将通过购买希腊国债的方式援助希腊政府,“德国计划配合欧盟,通过德国复兴信贷银行(KfW)立即购买价值50亿至70亿欧元的希腊债券,该行目前正在筹备相关具体措施”。另据报道,德国和法国已建议,欧盟16国成员向希腊政府提供总价值在200亿欧元至250亿欧元的救助贷款。

此前,希腊媒体援引德国财政部官员27日在国会预算委员会上的话称,为避免因直接注资救助希腊遭致批评,德国正在考虑通过KfW银行,以直接收购希腊国债或为其他银行提供担保的形式,帮助希腊政府出售国债。消息人士强调,德国政府尚未就此事作出决定。法国国有银行信托投资局也将参与帮助希腊政府出售国债的行

动。做为回报,希腊政府将宣布实施新的紧缩措施,保证在2010年年底前将政府赤字控制在国民生产总值(GDP)的4%左右,预计这项紧缩措施将为希腊政府节省总价值40亿欧元(约合54亿美元)的政府开支。

而德国银行业对此反应冷淡。德国公共融资领域两家最重要银行——Eurohypo和Hypo Real Estate均表示,鉴于希腊政府正挣扎于债务危机中,将不会认购希腊发行的下一批债券。德国邮政银行也表示,仍希望以投行的身份参与发债,银行自身将不再购买希腊国债。上述三家银行是目前持有希腊国债最多的德国银行。

外交努力不断

希腊政府为应对债务危机而采取的外交努力仍在紧张进行中。据报道,法国总统萨科奇已就帮助希腊政府出售国债问题和希腊总理帕潘德里欧进行了电话会谈。德意志银行首席执行官约瑟夫·阿克曼也于26日会见了帕潘德里欧,商讨了援助希腊的细节内容。

应德国总理安吉拉·默克尔邀请,帕潘德里欧将于3月5日访问柏林,就援助问题和默克尔展开会谈。此外,帕潘德里欧将于3月9日访问华盛顿,与美国总统奥巴马会面。白宫方面表示,奥巴马已与默克尔及英国首相布朗讨论过希腊危机。欧盟方面,欧盟轮值主席上周已抵达希腊首都雅典,调查希腊政府危机的实际状况。欧盟经济事务专员奥利·瑞恩还将于下周访问希腊,预计在其访问期间,希腊削减财政支出新方案和欧盟对希腊的援助计划将有望出台。