

永恆的價值
巴菲特傳

Of Permanent
The Story of
Warren Buffett **Value**

永恆的價值 巴菲特傳

Of Permanent Value
The Story of Warren Buffett

安迪・基爾派翠克◎著
魯燕萍◎譯

財訊出版社

目錄
Contents

前言 007

第一篇 奧瑪哈傳奇

013

第一章 二十世紀最成功的價值型投資人 015

第二章 在股市崩盤中受孕 029

第三章 投資的天才，生活的低能兒 075

第四章 投資哲學面面觀 113

第五章 媒體眼中的巴菲特 155

第二篇 波克夏事業版圖

163

第六章 巴菲特成立的第一家公司 165

第七章 唯一總部波克夏 193

第八章 波克夏事業版圖剖析 225

一九六〇：美國運通／太陽報／《華盛頓月刊》 225

一九七〇：華盛頓郵報／喜斯糖果／水牛城新聞報／多元零售 231

一九八〇：時代華納／WPPSS債券／藍籌郵票／內布拉斯加家具百貨
／史考特飛茲／世界百科全書／波克夏的「其他」子公司／火
炬公司／菲契海默／弗迪麥／可口可樂／RJR納貝斯克債券
／吉列／美國航空／波爾仙珠寶店 257

一九九〇：奧瑪哈皇家棒球隊／M&T銀行／再度投資美國運通／布朗鞋
業／戴克斯特鞋業／賀茲柏格珠寶店／波克夏的保險事業／蓋
可保險／麥當勞／華德·迪士尼／首都市／美國廣播／威利家
具／國際飛安／星辰家具／一百零三億美元的固定收益債券／
所羅門／旅行家集團／國際乳品皇后／通用再保／閃閃發光的
白銀 374

第九章 猜猜波克夏的股價 493

第三篇 投資界年度饗宴

521

第十章 波克夏年會 523

第十一章 波克夏年報 545

第十二章 巴菲特基金會 571

後記 585

前言

本書寫的是具傳奇色彩的投資大師巴菲特的驚人投資公司——波克夏公司，以及巴菲特和波克夏所擁有的事業版圖。

本書旨在披露巴菲特卓越的事業生涯，以及其機智與智慧。本書是一九九八年修訂版，因為從一九九四年初版迄今，波克夏經歷了許多變化。

幾乎所有人都一致認為，巴菲特是一位了不起的人物，本書企圖呈現他最真實的一面。對於本書的出版，巴菲特既未表示同意，也沒有表示反對。巴菲特曾在一九九〇年告訴我，他考慮自己動手寫一本書，形式可能與他的年度報告大同小異，因此他不打算協助別人寫有關於他自己的書。

稍後，我寫了一封信給波克夏股東蘭德絲（Ann Landers，編注：專欄作家），請她接受我的訪問。她將信轉給巴菲特。巴菲特回信給蘭德絲，並寄了一份副本給我，且附上一個註腳。巴菲特給蘭德絲的回函寫道：

基爾派翠克爲人正派，且動機純正，不過我個人不打算參與這本書的寫作。換句話說，我的朋友們可以自己決定他們要怎麼做。

我個人不擬參與的理由是，未來有一天，我將會自己寫一本書——如果我能邀請陸米思太太（Carol Loomis，編注：巴菲特的友好，《富比士》（Forbes）記者）幫我寫九

○%。因此，我現在不想把精彩部分洩露出去。

我希望你能參加明年的股東年會，如果你願意近日前來共進晚餐，那是再好不過。

順頌時綏

華倫·巴菲特敬上

巴菲特在信尾給了我一段註腳：「安迪，你知道的，我祝福你一切順利，但也不要太順利。事實上，我做的一切事情都是公開的，所以我試著為自己保留一些新鮮的題材。巴菲特上。」之後，他又因為我以他為寫書的對象而給我一個短箋：「等著瞧，將來我也要為你為對象寫一本書！」看了短箋之後，我的心跳驟然停止，此舉讓我了解他的感受。我給他的回覆是：「祝福你一切順利，但也不要太順利。」

我不想誇口說我和巴菲特之間的關係有多特殊，過去十幾年來，我曾經和他共進午餐，而且有機會就近觀察他，但多半是在波克夏年會，或類似的場合。簡言之，我在他身邊看著他全速衝刺的時間，大約共有八十五個小時。

將來有一天，你一定會想讀讀巴菲特自己寫的書。不過屆時關於巴菲特的書一定已汗牛充棟，本書旨在呈現巴菲特與波克夏在一九九八年的狀況。

本書並非投資指南。請記住，書中任何有關波克夏投資的討論，可能都已成昨日黃花，波克夏很可能早就把那些投資標的脫手了。我建議讀者從以下的角度閱讀本書：筆者本身是波克夏股東，就某些方面而言，本書是一個普通股東的波克夏發現之旅。某個傢伙曾在網路的「波克夏留言板」上寫道：「波克夏是什麼？我昨晚第一次看到這檔股票，它每股的售價

是四萬六千六百美元。」他得到的答案是：「投資波克夏，就好比從消防栓取水喝般。」我的觀察結論也是如此。

多年前，我開始對巴菲特產生興趣，是因為他投資華盛頓郵報公司（Washington Post Co.）。我父親卡洛（Carroll Kilpatrick），從甘迺迪政府到福特政府（一九六一至一九七五年）期間，曾經擔任《華盛頓郵報》（Washington Post）駐白宮的特派記者。

我們父子倆對一個人能夠擁有華盛頓郵報公司這麼多股份感到不可置信，因為在我們眼中，華盛頓郵報是一個極其龐大的企業。就個人而言，我和許多人的看法不謀而合，我認為巴菲特是一個了不起的人，集財經天份、無懈可擊的道德觀，以及無價的幽默感於一身。平心而論，他是我們身邊最最風趣的人。

我和巴菲特之間是記者與公眾人物的關係，但是多年下來，我們有過若干對話，也會多次談笑風生。有一次我們談到偉大、但不免略有瑕疵的出版業，他提到他不能忍受打字排版上的錯誤。當時我有一種感覺，如果他在波克夏的年度報告上發現任何打字排版上的錯誤，一定會氣得從座落於奧瑪哈市中心奇威廣場（Kiewit Plaza）的辦公大樓跳樓。

我希望巴菲特和各位讀者都會喜歡本書。一九九六年，我投標印刷本書，當時我寫下完整正確的書名，卻赫然發現收到的標單上寫著《永恆的活閥》（Permanent Valve），這似乎比較像工廠需要的東西。儘管如此，那還是比智者稱之為《有限的價值》（Of Limited Value）要好得多。是低估？還是高估？我說這本書的內在價值是一本三十美元（編注：即該原文書的售價）。



史上最偉大的選股專家巴菲特，於1997年5月9日為紐約證交所敲響開盤鐘。

本書的編輯阿賽爾 (Michael Assael) 將本書暱稱為《永恆的波浪》(A Permanent Wave)，那是足球場裡球迷最愛玩的遊戲。現在，他又把本書稱之為《三百億磅重的大猩猩》(The 30 Billion Pound Gorilla)。

有位作家曾在書中評論一部作品：「這本書的封面和封底相距太遠。」如果這句話也適用於本書，那麼就請效法高德溫 (Samuel Goldwyn，編注：美國導演，曾執導「咆哮山莊」) 的方法：「我挑選書中的幾個部分閱讀。」

無論如何，本書大體上是按照事件發生的年代循序漸進，雖然緊湊的編年記事法，不時被中斷，其目的是要呈現波克夏最拿手的「永恆的」投資，還有巴菲特的「聖人」企業。有些章節顯得特立獨行，就如巴菲特本人一樣，然而，所有的章節都有一個共通之處，亦即都是我以極有限的方式，試圖捕捉（我太太稱之為「跟蹤」）巴菲特進展飛快的傳奇故事。

中文版編者說明：本書英文版原書共包含一百五十七章，六十多萬字，經取得原作者同意後，中文版將波克夏的零星投資案例、有關波克夏股東的個人描述，以及部分略顯重複的章節加以刪除，重新整編成三大篇、十二章，期以更精簡的內容提供讀者，如有疏漏之處，尚請不吝給予批評、指教。

第一篇

奧瑪哈傳奇

永恆的價值

巴菲特傳

Of Permanent Value

第一章 二十世紀最成功的價值型投資人

如果你在一九五六年交給巴菲特一萬美元，時至今日，你可能賺回二億五千萬美元，而且是「稅後盈餘」！所以，如果你的祖父母當時沒有給你這筆錢，讓你交給巴菲特投資，那麼你可就錯失良機了。這筆天文數字是在扣除所有稅金、手續費與其他費用後得出來的。如果你當年投資了巴菲特合夥企業（Buffett Partnership）——該公司於一九六九年解散，你可以選擇再投資到同樣由巴菲特經營、現仍繼續運作的波克夏公司。

在道瓊工業指數連漲十倍的年代，你的資金卻可以獲得二萬五千倍的盈餘，而且道瓊所顯示的還是稅前數字。是的，如果波克夏以每股七萬美元賣出，在扣除稅金、手續費與其他費用後，你原先一萬美元的投資，可以淨賺二億五千萬美元，這可不是打字排版錯誤。

當年的合夥企業時期，必須付若干手續費，在未扣除這些手續費，但扣除所有稅金之後，一萬美元可以膨脹到二億五千萬美元！如果在未扣除所有手續費、稅金與其他費用之前，這一萬美元則可獲得超過二億美元的利潤。

巴菲特／波克夏「低價買進，絕不賣出」的策略，實在教人難以置信。人們之所以存疑，是因為大部分投資人無法做到處變不驚。因此，他們無法想像，自己可以賺進數百萬，甚至上億的財富。這和馬克·吐溫的名言有異曲同工之妙：「真實當然比小說奇怪，因為小說至少要合理。」

你是否未能恭逢其盛，而直到一九六五年巴菲特接手之後，才開始投資波克夏，如果你