



ແກ່ບແກ້ບອນບັຟເຟຊັດ

ຄລັກການລອກຸບທີ່ຄຸນຮ້ອນຮູ້...ເມັອາະເຮັອກຸບ

ໂດຍ Robert G. Hagstrom

ແປລແລະເຮັຍບເຮັຍ ດຣ.ນິເວສນີ ເມວຈີຣວຣາກຣ



www.fidelitypublishing.com



พื้พื้
กระตษกนออสยต
www.greenread.com



อ่ำนัดันน

The Essential Buffett

เรื่อง : แก่นแท้ของบัฟเฟตต์

เขียน : Robert G. Hagstrom

แปลและเรียบเรียง : ดร.นิเวศน์ เหมวชิรวรากร

บรรณาธิการบริหาร : เอกสิทธิ์ หัสสร้างสี

บรรณาธิการ : ณิชชา หัสสร้างสี

ผู้ช่วยบรรณาธิการ : เพ็ญสุรางค์ คาน

ศิลปกรรมปก/รูปเล่ม : bluepixel

Cover Image : © John Abbott

ISBN : 978-616-91628-0-3

FP - 02 - 0456 - 11 10 9 8 7 6 5

Copyright © 2001 by Robert G. Hagstrom

Thai language translation copyright © 2013 by Fidelity Publishing Co., Ltd.

All rights reserved.



www.fidelitypublishing.com

จัดพิมพ์โดย : **สำนักพิมพ์ ฟิเดลลิตี้**

บริษัท ฟิเดลลิตี้พับลิชชิ่ง จำกัด

9/32 หมู่ 3 ซอยราชภัฏคีดี ถนนสตรีวิทยา 2

แขวงลาดพร้าว เขตลาดพร้าว

กรุงเทพมหานคร 10230

โทรศัพท์ 02-542-3421

www.fidelitypublishing.com

www.facebook.com/fpbook

email : info@fp.co.th

จัดจำหน่ายโดย : บริษัท ซีอีดียูเคชั่น จำกัด (มหาชน)

อาคารทีซีไอเอฟทาวเวอร์ ชั้นที่ 19 เลขที่ 1858/87-90 ถนนบางนา-ตราด แขวงบางนา

เขตบางนา กรุงเทพมหานคร 10260 โทรศัพท์ 02-739-8000

พิมพ์ที่ : บริษัท ด้านสุทธาการพิมพ์ จำกัด

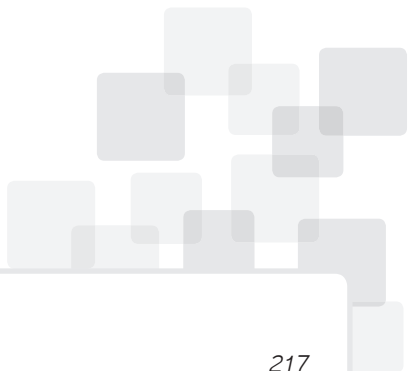
สารบัญ

บทที่ 1	คนที่ไม่มีเหตุผล	20
	บทเรียนที่ 1	24
	บทเรียนที่ 2	26
	หน่วยวัดที่ดีกว่า	29
	บทเรียนที่ 3	33
	การค้นหารูปแบบ	35
	ทำไมวอลสตรีทจึงไม่สนใจ วอเรน บัฟเฟตต์?	37
	วิธีคิดที่แตกต่าง	39
บทที่ 2	นักลงทุนที่ยิ่งใหญ่ที่สุดในโลก	42
	การเริ่มต้นของการลงทุน	43
	ห้างหุ้นส่วนจำกัดบัฟเฟตต์	44
	ช่วงแรกของ เบิร์กไชร์ฮาธาเวย์	46
	ธุรกิจประกันภัย	46
	ธุรกิจหลากหลายอื่นๆ	53
	บุรุษกับบริษัทของเขา	61

บทที่ 3	บทเรียนจากนักปราชญ์ 3 คนของวงการเงิน	67
	เบนจามิน เกรแฮม	68
	ฟิลลิป ฟิสเชอร์	82
	ชาร์ลส์ มั่งเจอร์	89
	การผสมผสานของอิทธิพล	92
บทที่ 4	กฎเหล็ก 12 ข้อ ของแนวทางในการซื้อธุรกิจ	98
	บัญญัติทางธุรกิจ	101
	บัญญัติทางการบริหาร	105
	บัญญัติทางการเงิน	116
	บัญญัติทางด้านตลาดหุ้น	122
	บริษัท Coca - Cola	127
	นักลงทุนผู้ชาญฉลาด	141

สารบัญ

บทที่ 5	การลงทุนแบบโฟกัส : ทฤษฎีและการปฏิบัติ	143
	ภาพรวมของการลงทุนแบบโฟกัส	147
	คิดตัวเลข	153
	ทฤษฎีพอร์ตโฟลิโอสมัยใหม่	168
บทที่ 6	บริหารพอร์ตโฟลิโอของคุณ : ความท้าทาย	180
	ของการลงทุนแบบโฟกัส	
	จอห์น เมย์นาร์ด เคนส์	183
	ห้างหุ้นส่วนจำกัดชาร์ลี มังเจอร์	186
	กองทุน SEQUOIA FUND	187
	ลู ซิมป์สัน	189
	นักลงทุนแบบโฟกัส 3,000 คน	193
	วิธีที่ดีกว่าในการวัดผลการดำเนินงาน	197
	เหตุผลที่ดี 2 ข้อ ในการเคลื่อนไหวเหมือนตัวสลัด	209
	คำเตือนที่เหมาะสม	214



บทที่ 7	ด้านอารมณ์ของเงิน	217
	อารมณ์ของนักลงทุนที่แท้จริง	218
บทที่ 8	โอกาสใหม่กับหลักการเดิมที่ไม่เปลี่ยนแปลง	236
	นอกเหนือจากบัฟเฟตต์	237
	หุ้นเทคโนโลยี	239
	หุ้นที่มีมูลค่าตลาดขนาดกลางและเล็ก	252
	หุ้นนานาชาติ	259
	เรียนรู้จากคนที่เก่งที่สุด	268

คำนิยาม

การลงทุนนั้นขึ้นอยู่กับสภาพแวดล้อม คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุนที่ดีที่สุดนั้นเป็นเรื่องต่างๆ ไปและไม่ขึ้นอยู่กับกาลเวลา “ซื้อต่ำ ขายสูง” เป็นคำแนะนำที่ใช้ได้ในทุกสภาพแวดล้อมของการลงทุน มันไม่สำคัญว่าจะเป็นครตวรรษที่ 21 และคุณเป็น วอเรน บัฟเฟตต์ กำลังซื้อพันธบัตรระยะหรือศตวรรษที่ 19 และคุณเป็นร็อบไชต์คนหนึ่งที่กำลังช่วยโอกาสจากความตื่นตกใจกับสถานการณ์เกี่ยวกับบวอเตอร์ลู หรือ 500 ปีก่อนคริสต์ศักราชและคุณเป็นนักปรัชญายุคก่อนโซเครตีส กำลังสร้างความมั่งคั่งให้ตนเองจากตลาดโภคภัณฑ์ อย่างไรก็ตามปัญหาของคำแนะนำนั้นก็คือ ถ้าคุณรู้ว่าอะไรคือต่ำและอะไรคือสูง คุณก็ไม่จำเป็นต้องใช้มัน ถ้าคุณไม่รู้ คุณก็ไม่จำเป็นต้องใช้มันอยู่ดีเพราะคุณจะไม่สามารถใช้มันได้

ยิ่งคำแนะนำเฉพาะเจาะจงเท่าไร การใช้ของมันก็จะขึ้นอยู่กับภาวะแวดล้อมในปัจจุบันและที่มันจะเปลี่ยนแปลงไปมากขึ้นเท่านั้น คำตอบของคำถามเกี่ยวกับการลงทุนเกือบทุกข้อเหมือนกันคือ “มันขึ้นอยู่กับว่า” เช่น หุ้นเทคโนโลยีเป็นการลงทุนที่ดีไหม? คำตอบคือ มันดีระหว่างปี 1996 ถึงปี 1999 แต่ในปี 2000 มันก็ประสบกับการตกต่ำมากที่สุดในประวัติศาสตร์

หุ้นเป็นการลงทุนระยะยาวที่ดีกว่าพันธบัตรหรือไม่? มันขึ้นอยู่กับว่า ระยะยาวของคุณเริ่มในช่วงปลายศตวรรษที่ 1920 และสิ้นสุดในช่วงปลายศตวรรษที่ 1940 หรือไม่? ถ้าใช่ คำตอบก็คือ “ไม่จริง” หรือมันเริ่มในช่วงปลายศตวรรษที่ 1940 และจบในช่วงปลายศตวรรษที่ 1960 ในกรณีนี้คำตอบก็คือ “แน่นอน” จำนวนปีเท่ากัน แต่ผลแตกต่างกันอย่างสิ้นเชิง เมื่อคำตอบก็คือ “มันขึ้นอยู่กับว่า” คำถามก็ขึ้นอยู่กับสภาพแวดล้อม

การขึ้นอยู่กับสภาพแวดล้อมก็คือ เหตุผลที่ทำไม้งานเขียนเกี่ยวกับการลงทุนจำนวนมากไร้ประโยชน์หลังจากเวลาผ่านไปไม่กี่สัปดาห์ ยิ่งคำแนะนำเฉพาะเจาะจงมากเท่าไร มันก็ล้าสมัยเร็วขึ้นเท่านั้น ไม่มีใครอ่าน “กลยุทธ์” การลงทุนของปีที่แล้วจากบริษัทหลักๆ ของวอลล์สตรีทเพื่อที่จะได้ความเข้าใจอย่างถ่องแท้ว่าจะทำอะไร ความต้องการหนังสือการลงทุนก็ขึ้นอยู่กับสภาพแวดล้อมเหมือนกัน หนังสือเกี่ยวกับวิกฤติการเงินครองรายการหนังสือขายดีในช่วงต้นถึงกลางทศวรรษที่ 1970 หนังสือเกี่ยวกับเงินเฟ้อเป็นสิ่งที่ร้อนแรงในช่วงทศวรรษที่ 1980 และหนังสือเกี่ยวกับอินเทอร์เน็ตเพิ่งจบความโด่งดังของมันเมื่อเร็ว ๆ นี้

รายชื่อของหนังสือการลงทุนที่มีประโยชน์ตลอดกาลนั้นสั้นมากเริ่มจาก Reminiscences of a Stock Operator เป็นหนังสือที่มีอาชีพการลงทุนส่วนใหญ่และคนเทรดซื้อขายหุ้นที่ประสบความสำเร็จเกือบทุกคนได้อ่านและพบว่ามันมีประโยชน์คุ้มค่า มันเป็นเรื่องที่ไม่ได้ปิดบังมากนักของตำนานนักเล่นหุ้น เจสส์ ลีเวอร์มอร์ ซึ่งเล่าโดยคำพูดของเขาเองและบันทึกความโดย เอ็ดวิน ลาเฟอร์ ผู้ซึ่งออกชื่อในฐานะที่เป็นผู้เขียน คุณค่าของมันอยู่ที่การบรรยายสถานการณ์ที่เกิดขึ้นซ้ำในทุกยุคของการลงทุนและกลยุทธ์ที่ลีเวอร์มอร์ใช้ในการเผชิญกับมัน เขามีความชำนาญที่จะตระหนักถึงรูปแบบที่เกิดขึ้นและทำกำไรจากมัน เขาไม่ชำนาญนักในการตระหนักถึงรูปแบบที่คล้ายกันแบบผิวเผินซึ่งกลายเป็นความแตกต่างที่ค่อนข้างมาก เขาสร้างและสูญเสียความมั่งคั่งหลายครั้ง การสูญเสียครั้งสุดท้ายทำให้เขาถึงตัวตายในห้องน้ำชายของโรงแรมเซอริที่ประเทศเนเธอร์แลนด์

หนังสือการลงทุนที่ดีอีกเล่มหนึ่งเป็นที่รู้จักดีจากชื่อของมันมากกว่า

เนื้อหาก็คือ Where Are the Customers' Yachts? โดย เฟรด ซเว็บบ เป็นหนังสือที่น่าสนใจในฐานะที่เป็นหนังสือประโลมโลก นั่นคือ ภาพหน้าขบขันของโลกที่เกือบสูญหายไปหมดแล้ว

หนังสือการลงทุนที่หายากที่สุดคือ หนังสือที่สามารถอ่านแล้วทำกำไรได้ โดยทุกคนที่สนใจในศิลปะของการลงทุน หนังสือซึ่งบอกแนวทางที่สามารถจะอ่านซ้ำในช่วงเวลาและในสภาวะการณ์ที่แตกต่างกัน และช่วยให้เราเข้าใจได้ลึกซึ้งขึ้นหรือให้ความรู้และมุมมองใหม่ๆ ในสถานการณ์ปัจจุบัน

สำหรับนักลงทุนแบบเน้นคุณค่าหนังสือคลาสสิกเล่มหนึ่งก็คือ The Intelligent Investor ของ เบน เกรแฮม ซึ่งตีพิมพ์ครั้งแรกในช่วงปลายทศวรรษที่ 1940 มั่นสะท้อนภาพของ Security Analysis ซึ่งเป็นหนังสือแบบเรียนเล่มบุกเบิกของเขาแต่ไม่มีเรื่องหนักๆ ที่อ่านยาก คุณสามารถเป็นนักลงทุนที่ดีได้โดยไม่ต้องอ่าน The Intelligent Investor แต่คุณจะเป็นนักลงทุนที่ดีกว่าถ้าคุณได้อ่านมัน เกรแฮมสร้างแรงบันดาลใจและกำหนดรูปแบบความคิดของนักลงทุนแบบเน้นคุณค่ามารุ่นหนึ่งและคนที่เป็นที่รู้จักดีที่สุดแน่นอนคือ วอเรน บัฟเฟตต์ ผมเริ่มรู้จัก วอเรน บัฟเฟตต์ ในช่วงกลางทศวรรษที่ 1970 ผ่านหนังสือของ อัดัม สมิท ซึ่งเดี๋ยวนี้อีกพิมพ์แล้วชื่อ Super Money ซึ่งเป็นหนังสือที่ต่อเนื่องมาจากเรื่องเล่าที่ขายดีที่สุดของเขาในช่วงตลาดกระทิงปลายทศวรรษที่ 1960 Super Money ถูกเขียนขึ้นหลังจากการตกต่ำอย่างหนักของตลาดในช่วงปี 1969 และ 1970 และการล้มละลายของบริษัทรถไฟ Penn Central หนังสือได้แนะนำบัฟเฟตต์ในบทที่ 5 เรื่อง "คนบางคนจะต้องทำอะไรบางอย่างถูกต้อง : บทเรียนของเซียน" บทนี้เกี่ยวกับหลักการเรื่อง Margin of Safety และมูลค่าฟื้น

ฐานที่แท้จริงของเกรแฮมซึ่งแสดงผ่านกิจกรรมของ วอเรน บัฟเฟตต์ ซึ่งขณะนั้นมีอายุ 40 ปีต้นๆ และค่อนข้างรวยแล้ว ไม่เหมือนกับผู้จัดการกองทุนที่มีชื่อของทศวรรษที่ 1960 อย่างเช่น เฟรด คาร์, เฟรด แมทส์ และ เจอร์รี่ โซ บัฟเฟตต์หลีกเลี่ยงจากการล่มสลายโดยการเลิกหว่านหุ้นส่วนของเขาเมื่อการเก็งกำไรมากเกินไปในตลาดหุ้นทำให้ Margin of Safety ซึ่งเป็นสิ่งจำเป็นในการลงทุนหมดไป

ในตอนนั้นผมมีอายุประมาณเบญจเพสและสิ่งที่เรีกร้องความสนใจของผมทันทีก็คือเงินทุนเริ่มแรกของบัฟเฟตต์นั้นปิดเศษแล้วก็คือ ศูนย์ แต่เมื่อเขาเลิกหว่านหุ้นส่วนเมื่ออายุ 39 ปี เขามีเงิน 25 ล้านเหรียญ วิธีที่ “อดัม สมิท” เล่าก็คือ บัฟเฟตต์ได้เงินส่วนหนึ่งจากเพื่อนและครอบครัวแล้ว “นั่งในห้องนอนที่ใช้เป็นออฟฟิศของเขา อ่านคู่มือต่างๆ” เขาซื้อ “หุ้นที่ค่อนข้างธรรมดา เข้าใจง่าย โดยมีเวลาเหลือมากมายกับเด็กๆ สำหรับการเล่นแฮนด์บอลและฟังเสียงนกเสียงไม้” เนื่องจากผมเป็นคนที่ยึดเจียมมากผมคิดว่านี่ฟังดูดี เริ่มจากไม่มีอะไรอ่านอะไรบางอย่าง ชื่อหุ้น 2 - 3 ตัว รวยแล้วก็เลิกก่อนอายุ 40

ผมอ่าน เบน เกรแฮม และเริ่มมองหาหนังสือเกี่ยวกับบัฟเฟตต์ ผมได้เงินจากเพื่อนบางส่วนและเริ่มซื้อหุ้นที่ธรรมดา บริษัทหางายที่จะเข้าใจ ชื่อขายที่ PE ต่ำ ถ้ามีทรัพย์สินจับต้องได้มากๆ ก็จะเป็นดี และมีอัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงินสูง ผมมองหา สุทธิ/สุทธิ (หุ้นที่มีทรัพย์สินหมุนเวียนหักด้วยหนี้สินทั้งหมด) อย่างที่เกรแฮมแนะนำ มันต้องใช้เวลาทำงานมากกว่าวิธีที่ นิโคลัส ดาร์วส แนะนำในหนังสือ “How I Made \$2,000,000 in the Stock Market” นิดหน่อย ซึ่งเกี่ยวกับการวาดกล่องรอบกราฟของราคาหุ้นเท่าที่ผมทำได้ แต่ผมคิดว่าถ้ามันง่ายเกินไปคนอื่นก็อาจจะได้กำไรเกินกว่าปกติก่อนที่ผมจะทำ

ผมไม่จำเป็นต้องวิตก 25 ปีต่อมา ดูเหมือนว่าคนก็ยังกระตือรือร้นที่จะหลีกเลี่ยงการคิดเกี่ยวกับตัวธุรกิจของหุ้นที่พวกเขาซื้ออย่างที่เคยเป็นในอดีต ตลาดมีพฤติกรรมเหมือนๆ กับที่มันเป็นตั้งแต่สมัยกรีกโบราณ คนส่วนใหญ่ชอบที่จะซื้ออะไรก็ตามที่กำลังขึ้นแทนที่จะเป็นอะไรที่จะขึ้น ปีเตอร์ ลินช์ พูดอยู่เสมอว่าคนชอบที่จะวิเคราะห์เห็นในการซื้อหุ้นราคา 1,000 เหรียญ มากกว่าที่เขาจะทำก่อนเขาจะใช้เงิน 10,000 เหรียญในหุ้น

ทุกวันนี้ตลาดใหญ่ขึ้น ลึกขึ้น เสนอทางเลือกในการลงทุนมากกว่า เคลื่อนไหวเร็วขึ้น และมาพร้อมๆ กับเสียงหวงกหู่ที่มากกว่าตลาดในอดีต ตลาดได้กลายเป็นประชาธิปไตยขึ้น นั่นคือ คนเป็นเจ้าของหุ้นมากอย่างไม่เคยเป็นมาก่อนและรัฐบาลไม่สามารถจะละเลยตลาดอย่างที่เคยครั้งหนึ่งพวกเขาคิดว่าจะทำให้ได้

ตลาดทั้งหมดเกี่ยวข้องกับคุณค่า การทำงานของมันก็คือการตีราคาทรัพย์สินและอื่นๆ ที่มีจุดอ่อน แต่ก็ไม่มีระบบที่ดีกว่า คุณค่านั้นมักจะถูกมองข้ามไป นั่นเป็นเรื่องจริงในตลาดสำหรับหนังสือ เช่นเดียวกับในตลาดสำหรับหุ้น

ผมรู้สึกงงงวยเสมอจากความปรารถนาที่จะเขียนหนังสือ ถ้าคุณไม่เป็นที่รู้จักของสาธารณชน การเขียนนั้นแน่นอนว่าจะเป็นสิ่งที่มีความเป็นไปได้ต่ำที่สุดอย่างหนึ่งที่จะบรรลุผลตอบแทนเชิงเศรษฐกิจที่เพียงพอเมื่อเทียบกับกิจกรรมอื่น เราโชคดีที่ โรเบิร์ต แอสตราอิม เขียนหนังสือแบบเดียวกับที่ผมรับประทานมันฝรั่งทอดแบบดั้งเดิมที่ Post House ในนิวยอร์ก “แบบถูกบังคับ” การบีบบังคับของเขาไม่เหมือนของผม เป็นสิ่งที่ดีสำหรับคุณ

แก่นแท้ของบัพเฟตต์ ปรับปรุงทำให้ทันสมัยและขยายความการวิเคราะห์กระบวนการการลงทุนของ วอเรน บัพเฟตต์ ในมุมมองของโรเบิร์ต มันครอบคลุมทั้งการเลือกหุ้นและสไตล์การบริหารพอร์ตโฟลิโอของบัพเฟตต์ซึ่งโรเบิร์ตเรียกว่า การลงทุนแบบโฟคัส มันยังบรรจุเนื้อหาใหม่จำนวนมากเกี่ยวกับวิธีที่จะคิดและประยุกต์ใช้วิธีการของบัพเฟตต์กับ “เศรษฐกิจใหม่”

ก็อย่างที่ โรเบิร์ต แสกสตรอม สามารถแสดงให้เห็น ความคิดการลงทุนของ วอเรน บัพเฟตต์ วิวัฒนาการไป ส่วนหนึ่งจากประสบการณ์ของบัพเฟตต์เองและอีกส่วนหนึ่งภายใต้การผลักดันของ ชาร์ลี มังเจอร์ วิวัฒนาการนี้เป็นเรื่องของวิธีการ ไม่ใช่เรื่องของอารมณ์หรือภาวะจิตใจ หลักการที่ไม่ขึ้นกับเวลาอันเดิมยังคงอยู่ บัญญัติต่างๆ ยังสามารถประยุกต์ใช้ได้เสมอ มันเป็นเรื่องของสภาวะแวดล้อมเท่านั้นซึ่งเปลี่ยนแปลงไป

บิล มิลเลอร์

Legg Mason Value Trust

คำนำ

แต่ละปีที่ผ่านมาไประดับของเสียงหวนกหูในตลาดหุ้นเพิ่มขึ้น ผู้วิจารณ์ทางทีวี นักเขียนข่าวทางการเงิน นักวิเคราะห์ และนักกลยุทธ์ในตลาด ทั้งหมดพยายามเอาชนะกันเองเพื่อที่จะเรียกความสนใจจากนักลงทุน ในเวลาเดียวกัน นักลงทุนรายย่อยซึ่งหมกมุ่นในห้องแช็ตและเว็บบอร์ด ก็กำลังแลกเปลี่ยนหุ้นเด็ดที่น่าสงสัยและมันจะขึ้นในทางที่ผิด ทั้งๆ ที่มีข้อมูลทั้งหมดเหล่านี้ นักลงทุนพบว่ามันยากขึ้นทุกทีในการทำกำไร บางคนรู้สึกถูกกดขี่แม้แต่จะลงทุนต่อ ราคาหุ้นดีดตัวขึ้นไปสูงลิ่วโดยมีเหตุผลที่น้อยมาก การถล่มลงมาก็เร็วเท่าๆ กัน และคนที่หันมาลงทุนเพื่ออนาคตของการศึกษาของลูกและการเกษียณของตนเองรู้สึกตกใจกลัว ดูเหมือนว่าจะไม่มีตรรกหรือเหตุผลสำหรับตลาด มีแต่เพียงความโง่เขลา

เหนือจากความบ้าคลั่งของตลาดไปมากก็คือ ภูมิปัญญาและคำแนะนำของ วอเรน บัฟเฟตต์ ในสภาวะแวดล้อมซึ่งดูเหมือนจะเอื้ออำนวยให้กับนักเก็งกำไรเทียบกับนักลงทุน คำแนะนำการลงทุนของ วอเรน บัฟเฟตต์ ได้พิสูจน์ครั้งแล้วครั้งเล่าว่าเป็นหลักยึดที่ปลอดภัยสำหรับนักลงทุนผู้หลงทางนับล้านๆ คน

ตลอดเวลาที่ผ่านมานักวิจารณ์ได้วิจารณ์วิธีการที่มีลักษณะเฉพาะของ วอเรน บัฟเฟตต์ ในการลงทุนนั้นเป็นไปได้ที่จะลอกเลียนแบบ ผมไม่เถียงว่าแนวทางของเขานั้นมีลักษณะเฉพาะตัว ในตลาดที่เน้นการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างบ้าคลั่ง ปรัชญาการซื้อขายและถือของบัฟเฟตต์เป็นสิ่งที่แปลกประหลาด แต่ผมขอโต้แย้งกับคนที่พูดว่ามีเพียงบัฟเฟตต์เท่านั้นที่ทำได้อย่างที่บัฟเฟตต์ทำ

เป้าหมายของหนังสือเล่มนี้ก็คือการแสดงกรรมวิธีทั้งหมดของบัฟเฟตต์

เพื่อที่จะทำให้เข้าถึงได้และเป็นประโยชน์กับนักลงทุนทุกคน ทั้งนักลงทุนรายย่อย และมืออาชีพ เพื่อที่จะแสดงว่าความคิดของบัฟเฟตต์นั้นสามารถที่จะประยุกต์ใช้ได้อย่างประสบความสำเร็จได้อย่างไรในเศรษฐกิจใหม่

ในหนังสือเล่มนี้ผมได้เลือกสรรสิ่งที่ดีที่สุดจากหนังสือ 2 เล่มก่อนหน้านี้อ และเน้นถึงหลักการที่เป็นหัวใจของมัน เล่มแรกก็คือ The Warren Buffett Way ซึ่งอธิบายวิธีที่บัฟเฟตต์ใช้ในการวิเคราะห์บริษัทและเลือกหุ้น เล่มสอง The Warren Buffett Portfolio ซึ่งอธิบายแนวทางที่เขาใช้ในการบริหารพอร์ตโฟลิโอของเบิร์กไชร์ ตลอดจนเล่มหลักการพื้นฐานของบัฟเฟตต์จะถูกนำมาอ้างอิงเพื่อที่จะบอกรายละเอียดและอธิบายให้ชัดเจนถึงกลยุทธ์การลงทุน 4 ส่วนของบัฟเฟตต์ นั่นคือ

- 1) วิเคราะห์หุ้นในฐานะที่เป็นธุรกิจ
- 2) มองหา Margin of Safety สำหรับการซื้อแต่ละครั้ง
- 3) บริหารพอร์ตโฟลิโอแบบโฟกัสหรือมีหุ้นน้อยตัว
- 4) ปกป้องตัวเองจากพลังของการเก็งกำไรและอารมณ์ต่างๆ ของตลาด

หลักทรัพย์

ด้วยกลยุทธ์เหล่านี้จะเป็นกรอบการลงทุนของคุณ คุณจะเรียนรู้ว่าหลักการของบัฟเฟตต์จะสามารถหรือได้ถูกประยุกต์ใช้ได้อย่างประสบความสำเร็จได้อย่างไรใน 3 จุดที่บัฟเฟตต์ปกติจะไม่เข้าไปเกี่ยวข้องนั่นคือ หุ้นเทคโนโลยี หุ้นขนาดเล็ก และหุ้นนานาชาติ บทที่ 8 ซึ่งพูดถึง “โอกาสใหม่? หลักการเดิม” จะให้ภาพจากภายในถึงวิธีที่นักลงทุนผู้ประสบความสำเร็จ 3 คน ประยุกต์ใช้

หลักการลงทุนของบัฟเฟตต์ในขอบเขตความเชี่ยวชาญพิเศษของพวกเขา บิล มิลเลอร์ ผู้จัดการของ Legg Mason Value Trust อธิบายถึงวิธีที่เขาขยายวิธีการของบัฟเฟตต์ไปสู่แวดวงของเทคโนโลยี วอลลี เวทซ์ ผู้จัดการของ Weitz Value Funds พูดถึงวิธีที่เขาใช้แนวทางของบัฟเฟตต์ในการลงทุนในหุ้นที่มีมูลค่าตลาดขนาดเล็กถึงกลาง เมสัน ฮอกกินส์ ผู้จัดการของ Longleaf Funds แสดงวิธีที่เขาใช้หลักการของบัฟเฟตต์เพื่อที่จะลงทุนในบริษัทต่างประเทศ

คนจำนวนมากรับรู้ถึงการตัดสินใจที่เป็นมานานแล้วของบัฟเฟตต์ที่จะหลีกเลี่ยงหุ้นเทคโนโลยี อย่างไรก็ตามเป็นเรื่องสำคัญที่จะต้องตระหนักว่าความไม่เต็มใจของบัฟเฟตต์ที่จะลงทุนในเทคโนโลยีนั้นไม่ใช่การบอกว่าหุ้นเทคโนโลยีเป็นหุ้นที่วิเคราะห์ไม่ได้ ก็อย่างที่เขาสารภาพระหว่างการประชุมประจำปี 2000 ของเบิร์กไชร์ “มันไม่ใช่ที่เราไม่เข้าใจธุรกิจเทคโนโลยีหรือผลิตภัณฑ์ของมัน เหตุผลที่เราไม่ลงทุนเพราะว่าเราไม่สามารถเข้าใจว่าอีก 10 ปีข้างหน้าธุรกิจจะเป็นอย่างไร” มันเป็นเรื่องของการไม่สามารถคาดการณ์ผลการดำเนินงานทางธุรกิจที่ทำให้บัฟเฟตต์ไม่เข้ามาลงทุนในโลกของเทคโนโลยี แต่มันไม่ได้ห้ามคนอื่นจากการประยุกต์ใช้ปัญญาติการลงทุนของบัฟเฟตต์กับบริษัทเทคโนโลยี

ที่จริงผมอยากเถียงว่า สิ่งที่ขาดไปในรายงานการวิเคราะห์ของบริษัทเทคโนโลยีจำนวนมากก็คือ ความเข้าใจของนักธุรกิจว่าบริษัททำงานอย่างไร มันทำกำไรอย่างไร และนักลงทุนจะประเมินมูลค่าของบริษัทเทคโนโลยีอย่างไร ก็อย่างที่ คุณจะค้นพบในบทที่เกี่ยวกับการบริหารพอร์ตโฟลิโอ ทางหนึ่งที่จะชัดเจนสำหรับการไม่สามารถคาดการณ์ผลการดำเนินการทางธุรกิจของบริษัท

ใดบริษัทหนึ่งก็คือ การลดน้ำหนักของมันในพอร์ตโฟลิโอของคุณและอีกทางหนึ่งก็คือการมองหา Margin of Safety สำหรับการซื้อหุ้นสูงขึ้น ประเด็นหลักก็คือ บัญญัติการลงทุนของ วอเรน บัฟเฟตต์ เป็นวิธีเดียวที่มีเหตุผลในการที่จะลงทุนในบริษัทใดก็ตาม ไม่ว่าจะ เป็นเทคโนโลยีหรืออะไรก็ตาม

มีคำว่า “เศรษฐกิจใหม่” หรือไม่? ขณะที่คุณมีความคิดดีๆ บางคนไม่เห็นด้วยกับคำถามนี้ ผมเชื่อว่าคำตอบคือ “มี” เราเคลื่อนจากเศรษฐกิจที่มีฐานจากเกษตรกรรมในศตวรรษที่ 19 ไปสู่เศรษฐกิจที่มีฐานจากอุตสาหกรรมในศตวรรษที่ 20 ขณะนี้ในศตวรรษที่ 21 มันเป็นเรื่องง่ายที่จะสังเกตเห็น เศรษฐกิจของเราเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วเป็นเศรษฐกิจที่ถูกครอบงำโดยเทคโนโลยี พุดอย่างกว้างๆ “เทคโนโลยี” รวมถึงธุรกิจและอุตสาหกรรมจำนวนมาก เครื่องจักรที่เป็นฮาร์ดแวร์บรรจุด้วยซอฟต์แวร์ที่ใช้งานจัดการกับข้อมูลจำนวนมากซึ่งก็จะถูกส่งต่อไปรอบโลกไปยังเครื่องฮาร์ดแวร์และซอฟต์แวร์อื่นๆ กล่าวโดยสรุป การส่งผ่านทันทีของข่าวสารข้อมูลนี้เป็นการปฏิวัติทางเทคโนโลยีและมันกำลังเปลี่ยนภูมิทัศน์ของธุรกิจนั้นทั้งหมด

เศรษฐกิจใหม่กำลังมีผลกระทบอย่างลึกซึ้งกับพฤติกรรมของนักลงทุนรายย่อยด้วย ทุกวันนี้นักลงทุนมีรายการของหุ้นมากมายที่จะให้เลือก พวกเขาสามารถซื้อหุ้นตัวเล็กซึ่งเมื่อวานนี้เองเป็นการลงทุนของเวนเจอร์แคปปิตอล พวกเขาสามารถซื้อหุ้นของบริษัทต่างประเทศในตลาดหุ้นทั่วโลก และเห็นได้ชัดว่าเราสามารถซื้อหุ้นเทคโนโลยีได้ถ้าเขาต้องการในเศรษฐกิจใหม่ บุคคลธรรมดาสามารถเข้าถึงข้อมูลได้อย่างง่ายดายซึ่งเมื่อเร็วๆ นี้เป็นสิ่งที่มีความและเป็น

ที่เข้าถึงได้เฉพาะนักลงทุนมืออาชีพ ไม่เคยมาก่อนเลยที่ข้อมูลมากมายจะเปิดเผยและสามารถเข้าถึงได้โดยนักลงทุนจำนวนมากอย่างที่เป็นอย่างในปัจจุบัน ในเศรษฐกิจใหม่บุคคลธรรมดาไม่จำเป็นต้องพึ่งพานักลงทุนมืออาชีพ เดียวนี้พวกเขาสามารถซื้อขายหุ้นทางอิเล็กทรอนิกส์เพียงแค่กดปุ่มหรือสามารถเปลี่ยนแผนการลงทุนเพื่อการเกษียณอายุ 401 (K) ด้วยตนเองได้ทุกวันถ้าต้องการ

ในโลกที่เคลื่อนไปด้วยข้อมูลข่าวสาร ทรรศนะที่ยังขาดก็คือ ความเข้าใจข่าวสารโดยตัวของมันเองไม่เพียงพอที่จะทำให้การลงทุนประสบความสำเร็จ สิ่งที่ต้องการก็คือ ความเข้าใจถึงวิธีที่ดีที่สุดในการใช้ข้อมูลนั้น เพื่อให้บรรลุถึงเป้าหมายที่ต้องการ เรากำลังทำงานในเศรษฐกิจใหม่จริงๆ แต่กฎของการลงทุนไม่ได้เปลี่ยน ธุรกิจยังคงต้องการกำไรในการดำเนินงานและนักลงทุนยังคงคำนวณกำไรเหล่านี้เพื่อกำหนดมูลค่า มองที่แรก วอเรน บัฟเฟตต์ ผู้หลีกเลี่ยงจากการลงทุนในบริษัทเทคโนโลยีอาจจะดูเหมือนว่า อยู่ห่างจากเศรษฐกิจใหม่มาก แต่คุณจะพบว่าหลักการลงทุนของเขานั้นไม่ขึ้นอยู่กับกาลเวลา

สารจากประธานบริษัทที่ วอเรน บัฟเฟตต์ เขียนถึงผู้ถือหุ้นในรายงานประจำปีของเบิร์กไชร์นั้นน่าสนใจยิ่งมาก ในช่วงต้นของอาชีพการทำงานของผม มันมีอิทธิพลอย่างมาก เมื่อนำมารวมกันสารเหล่านี้ถือว่าเป็นหนังสือการลงทุนที่ดีที่สุดเท่าที่ผมจะจินตนาการได้

ต่อไปนี่คือ บทเรียนที่กะทัดรัดและมีพลังจากรายงานปี 1996 “เป้าหมายของคุณในฐานะนักลงทุนควรที่จะเป็นเพียงการซื้อในราคาที่เหมาะสม ในส่วน

หนึ่งของธุรกิจที่เข้าใจได้ง่าย ซึ่งถ้าใครค่อนข้างจะแน่นอนเกือบ 100% ว่าจะสูงขึ้น อย่างมีนัยสำคัญใน 5, 10 และ 20 ปีจากวันนี้ เมื่อเวลาผ่านไป คุณจะพบบริษัท เพียงไม่กี่แห่งที่เข้ามาตราฐานเหล่านี้ ดังนั้นเมื่อคุณเห็นบริษัทที่มีคุณสมบัติดังกล่าว คุณควรที่จะซื้อหุ้นนั้นในจำนวนที่มีความหมาย”

ไม่ว่าคุณจะมีเงินระดับไหนเพื่อใช้ในการลงทุน ไม่ว่าอุตสาหกรรมหรือบริษัทไหนที่คุณสนใจ คุณไม่สามารถที่จะหาหลักคำสอนที่ดีกว่านี้ได้

โรเบิร์ต แสกสตรอม

บทที่ 1

คนที่ไม่มีความ

สี่สิบห้าปีมาแล้ว วอเรน บัฟเฟตต์ เริ่มอาชีพบริหารเงินด้วยอายุค่อนข้างน้อยที่ 25 ปี และเงินทุนที่ค่อนข้างน้อย (เงินลงทุนส่วนตัวของเขาแค่ 100 เหรียญ) บัฟเฟตต์เริ่มก่อตั้งหุ้นส่วนการลงทุน โดยความสนับสนุนของสมาชิกในครอบครัวและเพื่อนสนิทไม่กี่คน ห้างหุ้นส่วนบัฟเฟตต์ก็เริ่มดำเนินการในวันแรก ด้วยเม็ดเงิน 105,000 เหรียญและหุ้นส่วนอีก 7 คน

บัฟเฟตต์ตั้งเป้าหินไว้กับตนเองคือ เขาจะชนะดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ปีละ 10% เขาประสบความสำเร็จและมากกว่านั้น จากปี 1956 จนถึง 1969 ซึ่งเป็นปีที่เลิกห้างหุ้นส่วน บัฟเฟตต์สร้างผลตอบแทนเฉลี่ยที่สูงกว่าดาวโจนส์ 22% ต่อปี ในระหว่างนั้นห้างหุ้นส่วนได้เข้าเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และควบคุมบริษัททั้งหลาย ชื่อ เบิร์กไชร์ฮาลธาเวย์ เป็นเวลา 35 ปีบัฟเฟตต์ทำให้มูลค่าหุ้นทางบัญชีของมันเติบโตขึ้นจากหุ้นละ 19 เหรียญ เป็น 37,987 เหรียญ คิดเป็นอัตราการเติบโตแบบทบต้นปีละ 24% ไม่ใช่เรื่องน่าแปลกที่เมื่อเร็วๆ นี้ บัฟเฟตต์ได้รับการลงคะแนนเลือกให้เป็นนักลงทุนที่ยิ่งใหญ่ที่สุดในศตวรรษที่ 20

เมื่อมองย้อนกลับไปในชีวิตของ วอเรน บัฟเฟตต์ เราสามารถบอกถึง ประสบการณ์ที่สำคัญหลายอย่างที่ช่วยให้เขาประสบความสำเร็จ เขาถูกเลี้ยงดูในบ้านที่มีความรัก ภายใต้จริยธรรมที่เคร่งครัดของพ่อแม่ที่ถือเป็นแบบอย่างของคุณค่าของคนทางตอนกลางของภาคตะวันตก พ่อของเขาซึ่งเป็นโบรกเกอร์ค้าหุ้นและสมาชิกสภาล่างของสหรัฐเน้นทั้งความซื่อสัตย์และความไว้วางใจได้ในทุกครั้งที่เขามุ่งงานติดต่อกับลูกค้าและประชาชน บัฟเฟตต์หนุ่มมีประสบการณ์ของการเป็นผู้ประกอบการตั้งแต่เริ่มต้น เขาเรียนรู้อย่างรวดเร็วที่จะรู้ถึงคุณค่าของเงิน 1 เหรียญ และที่สำคัญก็คือคุณค่าของการทำให้เงิน 1 เหรียญนั้นโตขึ้น ทั้งสองอย่างประกอบกันบวกกับประสบการณ์ส่วนตัวของบัฟเฟตต์ในช่วงต้นช่วยให้เขามีเข็มทิศทางด้านจริยธรรมตลอดชีวิต

นอกเหนือจากพื้นฐานของจริยธรรมที่แข็งแกร่ง บัฟเฟตต์มีสิ่งที่คุณเหมือนว่าจะเป็นความต้องการที่จะเรียนรู้อย่างไม่เหน็ดเหนื่อย ในขณะที่ทำงานที่บริษัทโบรกเกอร์ของพ่อ เขาอ่านหนังสือการลงทุนทุกเล่มที่เขาสามารถหาได้ ซึ่งในที่สุดได้นำเขาให้ไปพบกับหนังสือการลงทุนที่ยิ่งใหญ่ที่สุดเล่มหนึ่งที่เคยเขียนมา “The Intelligent Investor” ของ เบน เกรแฮม

แต่มันไม่เพียงพอที่จะพูดว่าความสำเร็จในการลงทุนของบัฟเฟตต์นั้นเกิดขึ้นจากผลของคุณสมบัติและการศึกษาที่ดีของเขา เราจะต้องเพิ่มคุณสมบัติที่สำคัญมากนั่นคือ ความกล้าและความมั่นใจในตนเอง บัฟเฟตต์เชื่ออย่างลึกซึ้งในบทเรียนที่สอนโดยพ่อของเขาและโดย เบน เกรแฮม ดังนั้น เขาจึงไม่กลัวเมื่อเขาพบว่าตนเองนั้นแปลกแยกจากมุมมองที่เป็นที่นิยมกว่าของวอลสตรีท คุณสมบัตินี้เราอาจเรียกว่า “การสวนกระแสอย่างชาญฉลาด” ได้ช่วยให้ วอเรน บัฟเฟตต์ ประสบความสำเร็จอย่างโดดเด่นเป็นอย่างมาก

เบอร์นาร์ด ซอร์วีย์ เขียนไว้ว่า “คนที่มีเหตุผลปรับตัวเองให้เข้ากับโลก ส่วนคนที่ไม่มีเหตุผลยืนหยัดในการพยายามที่จะปรับโลกให้เข้ากับตัวเอง ดังนั้น ความเจริญก้าวหน้าทั้งหมดจึงขึ้นอยู่กับคนที่ไม่มีเหตุผล” เราจะสรุปได้ไหมว่า วอเรน บัฟเฟตต์ เป็น “คนที่ไม่มีเหตุผลคนนั้น?” การสรุปดังกล่าวเท่ากับเราสมมติเอาว่าวิธีการลงทุนของเขาเป็นตัวแทนของความก้าวหน้าในโลกการเงิน ซึ่งเป็นสมมติฐานที่ผมกำหนดอย่างมั่นใจ เพราะเมื่อเรามองดูสิ่งที่คน “มีเหตุผล”

ทำได้ที่สุดก็เป็นแค่ผลงานพื้นฐาน และสิ่งที่แย่ที่สุดนั่นก็คือ หายนะ

หลังจากตลาดหมีปี 1973 ถึง 1974 เศรษฐกิจสหรัฐอเมริกาประสบกับความยากลำบากเป็นเวลาหลายปี ไปจนกระทั่งถึงปี 1981 ที่เราสามารถสลัดจากไซ้ตรวนของภาวะเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยสูง ซึ่งเป็นจุดเริ่มของตลาดกระทิงใหม่ในที่สุด เราเคยมีสักครั้งหนึ่งไหม! ที่ในช่วง 20 ปีที่ผ่านมาเราได้เห็นดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์เพิ่มขึ้นจาก 1,000 เป็นกว่า 10,000 จุด

แนวโน้มที่น่าสนใจอีกอย่างหนึ่งในระหว่างช่วงที่ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมาอย่างผิดธรรมดานี้ก็คือ การเพิ่มขึ้นของความสนใจและกิจกรรมของนักลงทุนส่วนบุคคล โดยการใช้บัญชีเพื่อการเกษียณอายุส่วนบุคคล (Individual Retirement Accounts) ที่เจ้าของกำหนดเองได้หรือแผน 401 (K) การใช้ดิสเคาท์โบรกเกอร์และการซื้อขายหุ้นผ่านอินเทอร์เน็ต บุคคลธรรมดาได้เข้ามามีบทบาทในการจัดการเรื่องการเงินของตนเองมากขึ้นอย่างมาก ผลกระทบก็คือการเคลื่อนย้ายทรัพย์สินทางการเงินและการตัดสินใจจำนวนมากจากนักลงทุนมืออาชีพ

สิ่งนี้ไม่ได้หมายความว่านักลงทุนมืออาชีพจะไม่มีงานทำ ตรงกันข้ามพวกเขาอยู่กับการคิดค้นวิธีการซื้อขายด้วยโปรแกรมคอมพิวเตอร์ การเทคโนโลยีการโดยอาศัยการกู้หนี้ การซื้อขายตราสารอนุพันธ์ และการซื้อขายดัชนีล่วงหน้า พวกเขาได้ออกกองทุนเฮดจ์ฟันด์เป็นร้อยๆ กองในอัตราที่รวดเร็วปานสายฟ้าแลบ กองทุนเหล่านี้ได้แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการขับเคลื่อนตลาดการเงิน ขยายเงินตราต่างประเทศและทำให้ภาวะเศรษฐกิจของประเทศตกอยู่ในความเสี่ยง เกมที่ไม่หยุดหย่อนของ “ผมสามารถออกแบบกลยุทธ์ที่ซับซ้อนกว่าคุณ” ถูกเล่นในอัตราที่บ้าคลั่งเพื่อที่จะสนองผลตอบแทนที่สูงที่สุดในเวลานาทีน้อยที่สุด ได้สร้างความตื่นตกใจแก่นักลงทุนจำนวนมาก

ทุกวันนี้ความแตกต่างระหว่างผู้จัดการกองทุนหนึ่งกับอีกคนหนึ่งนั้นเลือนหายไป การวิเคราะห์ทางพื้นฐานถูกแทนที่โดยเสียงกระหึ่มของคอมพิวเตอร์ กล้องดำได้เข้ามาแทนที่การสัมภาษณ์ผู้บริหารและการตรวจสอบบริษัท กลไกอัตโนมัติเข้ามาแทนที่ความคิดของคน ผลที่ตามมาก็คือ นักจัดการเงินมืออาชีพได้สร้างระยะทางเพิ่มขึ้นระหว่างหลักทรัพย์ทางการเงินที่เราเป็น

เจ้าของและธุรกิจที่หลักทรัพย์เหล่านี้เป็นตัวแทน 'ไม่ว่าประหลาดใจที่นักลงทุนโดยทั่วๆ ไปได้กลายเป็นคนที่บริหารเงินด้วยตัวเองมากขึ้น ไม่น่าประหลาดใจที่การลงทุนตามดัชนีตลาดเป็นที่นิยมมากขึ้นด้วยเหตุที่นักจัดการเงินส่วนใหญ่ไม่สามารถเพิ่มคุณค่าให้แก่บัญชีของลูกค้า การจัดการการเงินแบบเชิงรุก (Active) จึงถูกมองว่าเป็นกลยุทธ์ "บริวาร" เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ นั่นคือ เป็นกิจกรรมขนาดเล็กที่ติดอยู่กับกลยุทธ์การลงทุนตามดัชนีที่มีขนาดใหญ่กว่ามาก

ตลอด 2 – 3 ศตวรรษที่ผ่านมา ผู้จัดการการเงินได้เล่นกับวิธีการลงทุนแบบต่างๆ จำนวนมาก บริษัทขนาดเล็ก บริษัทขนาดใหญ่ บริษัทโตเร็ว เน้นคุณค่า โหมเมตัม เล่นแบบมีริ้ม และการปรับเปลี่ยนอุตสาหกรรม ณ เวลาใดเวลาหนึ่ง แต่ละกลยุทธ์ได้แสดงผลตอบแทนที่ดีและเช่นเดียวกันมันทำให้ผู้ที่ติดตามติดอยู่กับหุ้นในช่วงเวลาที่แ่

บัพเฟตต์เป็นข้อยกเว้น เขาประสพกับช่วงที่ผลงานต่ำกว่าตลาดน้อยมาก ผลการลงทุนของเขาที่ได้มีการบันทึกตลอด 45 ปีที่ผ่านมา เป็นผลงานที่ดีเยี่ยมอย่างสม่ำเสมอ สิ่งที่ทำให้สถิติของเขาโดดเด่นตลอดเวลาก็คือ ทั้ๆ ที่ภาวะแวดล้อมของตลาดมีการเปลี่ยนแปลงตลอด กลยุทธ์การลงทุนของเขากลับมีการเปลี่ยนแปลงน้อยมาก ในขณะที่นักเก็งกำไรและนักลงทุนอื่นนั้นเมื่อเวลาผ่านไปได้ถูกทำให้ไขว้เขวโดยแพชั่นและได้เงินกับวิธีการการลงทุนที่ลึกลับซับซ้อน สามัญสำนึกที่มั่นคงของบัพเฟตต์ได้ช่วยเขาสะสมความมั่งคั่งเป็นพันๆ ล้านเหรียญ เขาทำได้อย่างไร?

เมื่อเราศึกษาความสำเร็จของบัพเฟตต์และเปรียบเทียบวิธีการของเขา กับวิธีปฏิบัติของนักลงทุนส่วนใหญ่ เราสามารถถกถึงความแตกต่างที่สำคัญออกเป็น 3 ด้าน ซึ่งความแตกต่างนั้นคงจะเป็นวิธีที่บัพเฟตต์

- 1) วิเคราะห์หุ้น
- 2) บริหารพอร์ตโฟลิโอ
- 3) คิดเกี่ยวกับตลาดหุ้น

บทเรียนที่ 1

วิเคราะห์หุ้นเหมือนกับธุรกิจ

เมื่อบัฟเฟตต์ลงทุนเขามองว่าเป็นธุรกิจหนึ่ง เมื่อเขามองหุ้นเขามองข้ามผ่านราคาหุ้นอย่างรวดเร็วและเริ่มวิเคราะห์คุณลักษณะของธุรกิจทีละเรื่อง เขาจะชั่งน้ำหนักในด้านของหลักการทางธุรกิจ หลักการด้านการจัดการ และหลักการทางการเงินที่เป็นหัวใจของการวิเคราะห์การลงทุนของเขา (ดูบทที่ 4) ต่อไปเขาจะคำนวณว่ากิจการนั้นมีค่าเท่าไร เสร็จแล้วเขาถึงจะมองที่ราคาหุ้น

นักลงทุนอื่นส่วนมากจะมองแต่ราคาหุ้น พวกเขาใช้เวลาและความพยายามมากเกินไปในการจ้องมอง คาดการณ์และคาดหวังการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น และใช้เวลาน้อยเกินไปในการทำความเข้าใจตัวธุรกิจ และแม้ว่านักลงทุนจะพยายามคำนวณมูลค่าของหุ้น พวกเขาก็จะใช้องค์ประกอบเดียว เช่น อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น มูลค่าทางบัญชี และผลตอบแทนปันผลเป็นหลัก แต่มาตรวัดง่าย ๆ แบบนี้ก็อย่างที่เรารู้เห็น ไม่สามารถบอกอะไรเกี่ยวกับมูลค่าของบริษัท

ผมเชื่อว่านี่เป็นความแตกต่างสำคัญที่ช่วยอธิบายถึงความสำเร็จในการลงทุนของบัฟเฟตต์ คนส่วนใหญ่มุ่งเฉพาะองค์ประกอบของราคาหุ้น บัฟเฟตต์วิเคราะห์เฉพาะองค์ประกอบธุรกิจ

การมีส่วนผสมของประสบการณ์ทางธุรกิจที่เป็นเอกลักษณ์เฉพาะของบัฟเฟตต์ ทำให้เขามีความได้เปรียบที่แยกเขาออกจากนักลงทุนอื่นๆ เขามีประสบการณ์โดยตรงในการเป็นเจ้าของและบริหารธุรกิจหลากหลาย ในขณะที่เดียวกับที่เขาลงทุนในหุ้น เขามีประสบการณ์ทั้งด้านของความสำเร็จและความล้มเหลวในธุรกิจของเขา และเขาได้ใช้บทเรียนเหล่านั้นในตลาดหุ้น

นักลงทุนมืออาชีพอื่นๆ ไม่ได้รับการศึกษาแบบนั้น ในขณะที่พวกเขากำลังยุ่งอยู่กับการเรียนรู้สูตรการคำนวณราคาหลักทรัพย์ ค่าเบต้า และทฤษฎีการลงทุนแบบพอร์ตโฟลิโอสมัยใหม่ บัฟเฟตต์ศึกษาขบกำไรขาดทุน บดูล เม็ดเงินที่ต้องใช้ในการที่จะต้องลงทุนเพิ่ม และความสามารถในการสร้างเงินสดของบริษัท

ประสบการณ์โดยตรงแบบนั้นทำให้เกิดความเข้าใจอย่างลึกซึ้งได้ก็เฉพาะจากการกระทำเท่านั้น ก็อย่างที่บ็ฟเฟตต์เคยพูด “คุณสามารถอธิบายกับปลาได้ไหมว่าคุณรู้สึกอย่างไรเวลาเดินบนพื้นดิน? วันเดียวบนพื้นดินมีค่ามากกว่า 1,000 ปี ของการอธิบายเกี่ยวกับมัน และหนึ่งวันในการบริหารกิจการก็มีค่าแบบเดียวกัน”

การเป็นเจ้าของและบริหารธุรกิจได้ทำให้บ็ฟเฟตต์มีข้อได้เปรียบที่ชัดเจน แต่ผมไม่ได้แนะนำว่าการที่จะประสบความสำเร็จในการใช้หลักการของ วอเรน บัฟเฟตต์ นั้นคุณต้องบริหารกิจการก่อน สิ่งที่สำคัญที่สุดสำหรับนักลงทุนทุกคนไม่ว่าเขาจะเคยบริหารธุรกิจมาก่อนหรือไม่ก็คือ การคิดเกี่ยวกับหุ้นเสมือนหนึ่งว่าเขากำลังจะต้องบริหารตัวกิจการนั้นจริงๆ

บัฟเฟตต์เชื่อว่านักลงทุนและนักธุรกิจควรดูบริษัทแบบเดียวกัน เพราะทั้งคู่ต่างก็ต้องการสิ่งที่จริงๆ แล้วเหมือนกัน นักธุรกิจต้องการซื้อทั้งบริษัทแต่นักลงทุนต้องการซื้อบางส่วนของบริษัท ถ้าคุณถามนักธุรกิจว่าเขาคิดอย่างไรในการที่จะซื้อบริษัท คำตอบที่ได้ยินบ่อยมากที่สุดก็คือ “ธุรกิจสามารถทำเงินสดได้เท่าไร?” ทฤษฎีทางการเงินบอกว่า เมื่อเวลาผ่านไปยาวพอ มีความสัมพันธ์โดยตรงระหว่างมูลค่าของบริษัทกับความสามารถในการสร้างเงินสดของมัน ดังนั้นโดยทางทฤษฎี นักธุรกิจกับนักลงทุนจึงควรมองที่ตัวแปรแบบเดียวกัน

บัฟเฟตต์พูดว่า “ในมุมมองของเรา นักศึกษาการลงทุนต้องการวิชาที่สอนกันอย่างดีแค่ 2 วิชาคือ วิธีคิดมูลค่าของธุรกิจและวิธีคิดเกี่ยวกับราคาหุ้นในตลาด”

มองหุ้นเหมือนกับธุรกิจ

ดูวิธีการกำหนดราคากับของบริษัท
โดยดูแบบต่างๆ เหมือนกับว่า
คุณกำลังเข้าไปเป็นช้อโอ
ใบรับพรุ่งนี้แล้วถึงเอืกราคาหุ้น

ก้าวแรกที่จำเป็นสำหรับใครก็ตามที่ต้องการเลียนแบบแนวทางของวอลเรน บัพเพตต์ ก็คือ ข้อแรกและสำคัญที่สุด การคิดเกี่ยวกับหุ้นในฐานะที่เป็นธุรกิจ บัพเพตต์เคยพูดไว้ว่า “เมื่อไรก็ตามที่ ชาร์ลี (มั่งเจอร์) และผมซื้อหุ้นสำหรับเบิร์กไชร์เราพิจารณาธุรกิจกรรมนั้นเสมือนหนึ่งว่าเรากำลังซื้อธุรกิจเอกชนนอกตลาด เราดูที่ศักยภาพทางธุรกิจของกิจการ คนที่รับผิดชอบในการบริหาร มัน และราคาที่เราต้องจ่าย”

บทเรียนที่ 2

บริหารพอร์ตโฟลิโอที่เน้นหุ้นน้อยตัว และมีการซื้อขายหมุนเวียนน้อย

ในปี 1996 สตีเฟน เจย์ กูสต์ นักพฤกษศาสตร์ชื่อดัง นักเขียนที่มีผลงานหลากหลายและแฟนพันธุ์แท้ของทีมแยงก็ได้ออกหนังสือชื่อ Full House: The Spread of Excellence from Plato to Darwin กูสต์มีความประทับใจกับความซับซ้อนของชีวิตและเขาศึกษาความแตกต่างของระบบต่างๆ อย่างเข้มข้น ในหนังสือที่ให้ความกระจ่างเล่มนี้ นอกจากเรื่องอื่นๆ แล้วเขาได้พูดถึงการสิ้นสุดของการตีได้ .400 ในการแข่งขันเบสบอลเมเจอร์ลีก

หนังสือสถิติบอกวาระระหว่างปี 1901 ถึง 1930 ซึ่งเป็นช่วงเวลาถึง 30 ปี มี 9 การแข่งขันที่อย่างน้อยจะมีนักเล่นหนึ่งคนสามารถตีลูกเฉลี่ยได้ดีกว่า .400 แต่ใน 68 ปีต่อมา มีเพียงคนเดียวที่ตีได้ถึงจุดนั้นคือ เทด วิลเลียม เขาตีได้ .406 ในปี 1941

จากสถิติเหล่านั้นเราอาจสรุปได้ว่าทักษะในการตีในช่วงที่ผ่านมาเสื่อมทราลง แต่กูสต์ต้องการให้เราพิจารณาว่าสถิตินั้นอาจทำให้เราอ่านผิดง่ายมาก เขาเชื่อว่าม็ปลังอย่างอื่นเข้ามาเกี่ยวข้อง การตีไม่ได้แย่ง แต่การเล่นป้องกันกำลังดีขึ้น การขว้างลูกมีผลดลายนมากขึ้น การโยนลูกในสนามดีขึ้น และความสามารถของทีมในการพัฒนาการป้องกันเต็มรูปแบบต่อการตีที่รุนแรงก้าวหน้าขึ้นมาก กูสต์ซึ่งเป็นนักวิทยาศาสตร์อธิบายว่า “ขณะที่การเล่นพัฒนา

ขึ้นและเส้นกราฟพระซังคว่ำมุ่งหน้าไปที่กำแพงด้านขวา การผันแปรจะน้อยลงที่ทางด้านขวาและการตีได้ .400 จะหายไปซึ่งเป็นผลจากการเล่นที่ดีเลิศขึ้นเรื่อยๆ”

ปีเตอร์ แอล เบิร์นสไตน์ บรรณาธิการผู้ก่อตั้งวารสาร Journal of Portfolio Management และผู้เขียนหนังสือทางการเงินที่โดดเด่น 2 เล่ม ชื่อ Capital Ideas : The Improbable Origins of Modern Wall Street และ Against the Gods : The Remarkable Story of Risk ได้นำทฤษฎีการตี .400 ของกูดมาประยุกต์ใช้ในธุรกิจการบริหารพอร์ตโฟลิโอ เขาบอกว่า “ข้อมูลผลการดำเนินงานของผู้บริหารพอร์ตโฟลิโอหุ้นเปิดเผยรูปแบบที่คล้ายคลึงกันอย่างน่าอัศจรรย์กับสิ่งที่เกิดขึ้นในเบสบอล” เบิร์นสไตน์ให้เหตุผลว่า การขาดผลการดำเนินงานที่เหนือกว่าค่าเฉลี่ยของนักบริหารเงินลงทุนนับเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ของระดับความรู้และการศึกษาของนักการบริหารกองทุน ขณะที่คนมากขึ้นอย่างต่อเนื่องมีทักษะในการลงทุนเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ โอกาสที่จะเกิดผลการดำเนินงานที่แตกกลุ่มโดดเด่นออกไปโดยนักบริหารระดับซูเปอร์สตาร์ก็น้อยลงไปมาก

มันเป็นการเปรียบเทียบที่น่าทึ่ง ถ้าติดตามการถกเถียงนี้ไปจนจบ เราก็สามารถสรุปว่า นักตีมือหนักอย่าง วอเรน บัฟเฟตต์ ในที่สุดก็จะถูกทดแทนอย่างสมบูรณ์โดยตลาดหุ้นที่มีประสิทธิภาพของนักลงทุนที่ฉลาดและรู้ข้อมูลดีจริงทีเดียว เบิร์นสไตน์ชี้ให้เห็นว่าสถิติของ เบิร์กไชร์ฮาธาเวย์ เมื่อเปรียบเทียบกับดัชนี S&P 500 ในช่วงทศวรรษที่ 1960 และ 1970 นั้นดีกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับ

วิธีที่ดีที่สุดที่จะตีโอברบ คือ
อย่าตีทุกครั้ง จงรอลูกที่สวยที่สุด

วิธีที่ดีที่สุดที่จะเอาชนะตลาด คือ
อย่าเก็บหุ้นเบียร์อ้อยๆ ฝรั่ง
จงรอโอกาสที่โดดเด่นเพียงไม่กี่ตัว

กับช่วง 1980 และ 1990 อย่างไรก็ตาม ผมอยากโต้แย้งว่า เมื่อพิจารณาถึงตลาดหุ้นที่มีการแข่งขันสูงในทุกวันนี้และฐานเงินทุนที่โตขึ้นมาเรื่อยๆ ของเบิร์กไชร์ซึ่งเป็นข้อเสียเปรียบในการเปรียบเทียบทำงานองนี้ วอเรน บัฟเฟตต์ ยังคงถูกจัดให้เป็นนักตีระดับ .400 อยู่

ในบทความของเขาชื่อ “Where, Oh Where Are the .400 Hitters of Yesteryear?” เบิร์นสไตน์เต็มใจที่จะปล่อยให้ประตูลังเปิดในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของเขา เขาเขียนว่า เพื่อที่จะเป็นนักตีระดับ .400 นักบริหารพอร์ตโฟลิโอจะต้อง “เต็มใจที่จะวางเดิมพันแบบเน้นหนักในหุ้นไม่กี่ตัวซึ่งเป็นสิ่งจำเป็นถ้าเป้าหมายก็คือ การสร้างผลตอบแทนที่เหนือกว่าปกติมาก” สำหรับผม “วางเดิมพันแบบเน้นหนัก” มีค่าเท่ากับพอร์ตโฟลิโอที่เน้นหนักในหุ้นไม่เกิน 20 ตัว ไม่ต้องสนใจว่าเบิร์นสไตน์เชื่อว่าความเสี่ยงของการผันแปรของผลการลงทุนจะทำให้ให้นักบริหารกองทุนไม่กล้าที่จะลงทุนแบบเน้นหนักในหุ้นน้อยตัว ความจริงก็ยังเป็นความจริง พอร์ตโฟลิโอที่เน้นหนักในหุ้นน้อยตัวจะมีโอกาสสูงสุดที่จะเอาชนะผลตอบแทนของตลาดและให้ “ผลตอบแทนเหนือกว่าปกติมาก” ซึ่งมีเพียงนักตีระดับ .400 เท่านั้นที่ทำได้

ไม่น่าประหลาดเลย ถ้าเราเปิดประตูลังของเบิร์นสไตน์และมองออกไป เราจะมองเห็นใคร นักคิดทางการเงินที่ฉลาดมาก เช่น จอห์น เมย์นาร์ด เคนส์, พิล ฟิชเชอร์, วอเรน บัฟเฟตต์, ชาร์ลส์ มังเจอร์, ลู ซิมป์สัน และบิล รูแอน ทั้งหมดเราจะได้พบในบทต่อไป เช่นเดียวกับที่นักกีฬาอาชีพหนุ่มหน้าใหม่ที่ตั้งใจดู เทด วิลเลียม เราสามารถที่จะเรียนรู้มากมายโดยการศึกษาทำเย็นและการเหยียดมือของนักตีระดับ .400 เหล่านี้ ก็อย่างทีครั้งหนึ่งบัฟเฟตต์เคยพูดว่า “กฎแจจู้ชีวิตก็คือการดูว่า ใครจะเป็นคนตี”

หุ้นก็ตัวที่นักลงทุนควรมี? บัฟเฟตต์จะบอกคุณว่ามันขึ้นกับวิธีการลงทุนของคุณ ถ้าคุณมีความสามารถในการวิเคราะห์และหามูลค่าของธุรกิจคุณก็ไม่ต้องการลงทุนจำนวนมากมาย ในฐานะของคนซื้อกิจการไม่มีกฎว่าคุณจะต้องเป็นเจ้าของหุ้นจากอุตสาหกรรมหลักๆ ทุกอุตสาหกรรม และคุณก็ต้องมีหุ้น 40, 50 หรือ 100 ตัวในพอร์ตที่จะกระจายความเสี่ยงอย่างเพียงพอ แม้แต่ชื่อของการเงินสมัยใหม่ก็ได้พบว่า โดยเฉลี่ย “85% ของการกระจายความเสี่ยงสามารถ

บรรลุได้โดยพอร์ตของหุ้น 15 ตัว และเพิ่มขึ้นเป็น 95% ด้วยพอร์ตของหุ้น 30 ตัว”

บัฟเฟตต์เชื่อว่ามิใช่เพียงนักลงทุนที่ไม่รู้ว่าตนเองกำลังทำอะไรอยู่เท่านั้นที่จำเป็นต้องกระจายความเสี่ยง ถ้านักลงทุนที่ “ไม่รู้จะอะไรเลย” ต้องการที่จะถือหุ้น พวกเขาควรที่จะถือหุ้นจำนวนมากและกระจายช่วงเวลาในการซื้อ พุดอีกแบบหนึ่งพวกเขาควรใช้กองทุนอิงดัชนีและซื้อหุ้นด้วยเม็ดเงินเท่ากันทุกเดือน ไม่มีอะไรน่าอายเกี่ยวกับเทคนิคต่างๆ นี้ ที่จริงบัฟเฟตต์เชื่อว่า นักลงทุนในกองทุนอิงดัชนีจะเอาชนะนักลงทุนมืออาชีพส่วนใหญ่ได้ “เรื่องไม่น่าเชื่อแต่เป็นจริง” ที่เขาพูดก็คือ “เมื่อเงิน ‘โง่’ ยอมรับข้อจำกัดของตนเองมันก็หายโง่”

หน่วยวัดที่ดีกว่า

ถ้าการปรับใช้กลยุทธ์การลงทุนของบัฟเฟตต์ต้องการแต่เพียงการเปลี่ยนแปลงมุมมอง บางทีนักลงทุนจำนวนมากกว่านี้ที่จะเดินตามเขา นำเสียดายการประยุกต์ใช้วิธีของบัฟเฟตต์จำเป็นต้องเปลี่ยนไม่เฉพาะมุมมองแต่ต้องเปลี่ยนวิธีการสื่อสารและวัดผลการดำเนินงานด้วย

หน่วยที่ใช้วัดผลการดำเนินงานแบบดั้งเดิมคือ การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น นั่นคือความแตกต่างระหว่างราคาที่ย้ายตอนต้นกับราคาหุ้นในปัจจุบัน ในระยะยาวการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นควรที่จะประมาณเท่ากับการเปลี่ยนแปลงในมูลค่าของธุรกิจ อย่างไรก็ตามในระยะสั้นราคาหุ้นจะแกว่งตัวกว้างเหนือหรือใต้มูลค่าของบริษัท มันขึ้นอยู่กับองค์ประกอบอื่นๆ

อย่าสับสนความสำเร็จ
ของบริษัทร่วมกับการเปลี่ยนแปลง
ของราคาหุ้นในระยะสั้น
จงพิจารณาพื้นฐานของธุรกิจ

มากกว่าความก้าวหน้าของธุรกิจ ปัญหายังคงเป็นว่า นักลงทุนส่วนใหญ่ใช้การเปลี่ยนแปลงของราคาในระยะสั้นในการวัดความสำเร็จหรือล้มเหลวของวิธีการลงทุนของเขา โชคดีที่ไม่ดีการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นในระยะสั้นนี้มักจะมีอะไรเกี่ยวข้องกับ การเปลี่ยนมูลค่าทางเศรษฐกิจของธุรกิจไม่มาก แต่มักเกี่ยวข้องกับการคาดการณ์พฤติกรรมของนักลงทุนอื่นๆ

นอกจากนั้น นักลงทุนมืออาชีพถูกบังคับโดยลูกค้าให้รายงานผลการดำเนินงานทุกไตรมาส บ่อยๆ ลูกค้าจะหมดความอดทนในขณะที่รอให้ราคาของพอร์ตโฟลิโอของเขาเติบโตขึ้นในอัตราที่กำหนดไว้ก่อนแล้ว ถ้าลูกค้าไม่เห็นผลกำไรในระยะสั้นพวกเขาก็จะไม่พอใจและสงสัยความสามารถในการลงทุนของผู้จัดการกองทุน การที่รู้ว่าพวกเขาจะต้องปรับปรุงผลการดำเนินงานระยะสั้นหรือไม่ก็ต้องเสี่ยงกับการเสียลูกค้า นักลงทุนมืออาชีพจึงต้องหมกมุ่นอยู่กับการไล่ล่าราคาหุ้น

บัฟเฟตต์เชื่อว่ามันเป็นเรื่องโง่เขลาที่ใช้ราคาหุ้นระยะสั้นในการตัดสินความสำเร็จของบริษัท แทนที่จะเป็นอย่างนั้นเขาให้บริษัทรายงานมูลค่าแก่เขาโดยใช้ความก้าวหน้าทางเศรษฐกิจ ปีละครั้งเขาจะตรวจสอบตัวแปรหลายตัวรวมถึงผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น การเปลี่ยนแปลงของผลกำไรต่อยอดขาย ระดับของหนี้ การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร และสุดท้ายการเติบโตของกำไรที่เป็นเงินสดของบริษัท ถ้าการวัดค่าทางเศรษฐกิจเหล่านี้ดีขึ้น เขารู้ว่าราคาหุ้นในระยะยาวแล้วควรที่จะสะท้อนการดีขึ้นนี้ สิ่งที่เกิดกับราคาหุ้นในระยะสั้นจะไม่มีผลสำคัญ

ความยากลำบากของการใช้ตัวเลขเชิงเศรษฐกิจในฐานะที่เป็นตัววัดความสำเร็จก็คือ การสื่อสารผลการดำเนินงาน โดยวิธีนี้ไม่ใช่สิ่งที่ปฏิบัติกันเป็นปกติ ลูกค้าและนักลงทุนมืออาชีพต่างก็ถูกปลุกฝังให้ตามราคาหุ้น ตลาดหุ้นรายงานการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นทุกวัน บัญชีของลูกค้าสะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นทุกเดือน และนักลงทุนมืออาชีพถูกวัดด้วยมาตรฐานเดิมทุกไตรมาส คำตอบสำหรับสถานการณ์ที่ลำบากนี้อาจจะอยู่ที่การประยุกต์ใช้แนวความคิดของบัฟเฟตต์ในเรื่องกำไรแบบ “มองทะเล” ที่จะอธิบายในบทที่ 6 เป้าหมายของเจ้าของกิจการนั้นบัฟเฟตต์อธิบายว่า คือการสร้างพอร์ตโฟลิโอของ

บริษัทที่ในเวลา 10 ปีจะสร้างระดับของกำไรแบบมอฆทะลสูงที่สุด

เมื่อการเติบโตของกำไรแบบมอฆทะลแทนที่การเปลี่ยนแปลงของราคา ในฐานะสิ่งที่มีความสำคัญสูงสุดในพอร์ตโฟลิโอของคุณ สิ่งต่างๆ จำนวนมากก็ จะเริ่มเปลี่ยน ข้อแรก คุณคงจะไม่อยากขายธุรกิจที่ดีที่สุดของคุณเพียงเพราะว่า คุณมีกำไร นำเสรัที่ผู้จัดการของบริษัทเข้าใจเรื่องนี้เฉพาะเมื่อพวกเขาเน้นอยู่ ที่การดำเนินงานในบริษัทของพวกเขาเอง บัฟเฟตต์อธิบายว่า “บริษัทแม่ที่เป็น เจ้าของบริษัทลูกที่มีขนาดตกรทำกำไรสุดยอด คงจะไม่ขายกิจการนั้นไม่ว่า ราคาจะเป็นเท่าไร” ซีอีโอที่ต้องการจะเพิ่มมูลค่าให้กับกิจการของเขาจะไม่ขาย เพชรเม็ดงามของตน แต่ซีอีโอคนเดียวกันนี้จะขายหุ้นในพอร์ตโฟลิโอส่วนตัว ของเขาด้วยเหตุผลง่าย ๆ ว่า “คุณไม่เจ็งเพราะการขายทำกำไรหรือ” บัฟเฟตต์ อธิบายว่า “ในมุมมองของเรา อะไรที่มีเหตุผลในธุรกิจก็จะมีเหตุผลในเรื่องของ หุ้นด้วย นักลงทุนควรที่จะถือขึ้นส่วนเล็กๆ ของธุรกิจที่โดดเด่นด้วยการยื่นหยัด แบบเดียวกับที่เจ้าของจะทำถ้าเขาเป็นเจ้าของกิจการทั้งหมด”

ในเมื่อขณะนี้คุณกำลังบริหารพอร์ตของธุรกิจ ไม่เพียงแต่คุณจะหลีกเลี่ยงการขายธุรกิจที่ดีที่สุดของคุณ คุณจะมีความระมัดระวังมากขึ้นเมื่อคุณ เลือกรธุรกิจใหม่ที่จะซื้อ ในฐานะที่เป็นผู้จัดการพอร์ตของธุรกิจ คุณจะต้องอด กลั้นต่อแรงขับที่จะซื้อบริษัทปลายแถวเพียงเพราะคุณมีเงินสดสำรองอยู่ ถ้า บริษัทไม่ผ่านตะแกรงร่อนของคุณก็อย่าซื้อมัน อดทนและรอธุรกิจที่ถูกต้อง มัน เป็นเรื่องผิดที่จะสรุปว่า ถ้าคุณไม่ซื้อหรือขายคุณก็ไม่มีวามก้าวหน้า ในใจของ บัฟเฟตต์มันเป็นเรื่องยากเกินไปที่จะตัดสินใจได้อย่างเฉียบคมเป็นร้อยละ ครั้งใน ชีวิตของคนเรา เขาจะจัดตำแหน่งของพอร์ตของเขาเพื่อที่ว่าเขาจะต้องตัดสินใจ

บองตบเองโบลานะกะเป็นเจ้าบอง
วอธโพลีออบองธุรกา
โปลีวอธโพลีออบองหุ

อย่างฉลาดเพียงไม่กี่ครั้ง

ครั้งหนึ่ง ไท ค็อบ พูดยว่า “เทต วิลเลียม มองลูกเบสบอลที่ขว้างมา มากกว่ามนุษย์ทุกคนที่มีชีวิตอยู่ แต่เขาต้องการลูกที่สมบูรณ์แบบที่สุด” วินัยที่เข้มข้มนั้นอาจอธิบายว่าทำไมวิลเลียมจึงเป็นนักตีระดับ .400 เพียงคนเดียวในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา วอเรน บัฟเฟตต์ เป็นแฟนพันธุ์แท้ที่ชื่นชอบวิลเลียมและในหลายๆ โอกาสได้คุยกับผู้ถือหุ้นของเบิร์กไชร์ถึงวิธีการที่มีวินัยสูงของวิลเลียม ใน The Science of Hitting วิลเลียมอธิบายเทคนิคของเขา เขาแบ่งโซนของการตีออกเป็น 77 ห้อง แต่ละห้องมีขนาดเท่ากับลูกเบสบอล บัฟเฟตต์พูดว่า “ตีเฉพาะลูกในห้องที่ ‘ดีที่สุด’ วิลเลียมรู้ว่านี่จะทำให้เขาตีได้ .400 การพยายามตีลูกในจุดที่ ‘แย่’ ที่สุด นั่นคือจุดต่ำที่อยู่นอกโซนตีจะลดสกอร์ของเขาลงมาที่ .230”

การเปรียบเทียบการลงทุนกับคำแนะนำการตีลูกเบสบอลของวิลเลียม นั้นชัดเจนสำหรับบัฟเฟตต์การลงทุนเป็นเรื่องของการตี “ธุรกิจ” อย่างต่อเนื่อง และเพื่อที่จะได้ผลตอบแทนเหนืออัตราเฉลี่ย เขาจะต้องรอจนกระทั่งมีธุรกิจผ่านเข้ามาในโซนของการตีที่อยู่ในห้องที่ “ดีที่สุด” บัฟเฟตต์เชื่อว่านักลงทุนตีลูกที่แย่บ่อยเกินไปไปผลการดำเนินงานจึงเสียหาย ไม่ใช่ว่านักลงทุนจะไม่สามารถบอกได้ว่าลูกไหนดีหรือธุรกิจดี ความยากลำบากอาจจะอยู่ที่ว่านักลงทุนอดไม่ได้ที่จะตี

อย่าถูกยั่วใจให้ตีลูกที่ต่ำและอยู่นอกกรอบ เรียนรู้ที่จะรอลูกที่เข้ามาอย่างสวยงาม วิลเลียมรอลูกที่ดีที่สุด เขายอมเสี่ยงที่จะถูกเรียกออก ในเรื่องนี้สำหรับนักลงทุนนั้นง่ายกว่ามากไม่เหมือนวิลเลียม “เราไม่สามารถถูกเรียกให้ออกถ้าเราไม่ยอมตี 3 ครั้งกับลูกที่อยู่ตรงมุมของโซนตีลูก” บัฟเฟตต์บอก

บทเรียนที่ 3

เข้าใจความแตกต่างระหว่างการลงทุนและการเก็งกำไร

อะไรเป็นสิ่งที่แยกนักลงทุนจากนักเก็งกำไร? การโต้เถียงที่เก่าแก่แต่เกิดขึ้นต่อเนื่องตลอดมา ก่อให้เกิดความรู้สึกที่รุนแรงกับผู้สนับสนุนทั้งสองฝ่าย นักคิดทางการเงินที่ยิ่งใหญ่รวมถึง จอห์น เมย์นาร์ด เคนส์, เบน เกรแฮม และวอเร็น บัฟเฟตต์ ทั้งหมดเคยอธิบายความแตกต่างระหว่างการลงทุนและการเก็งกำไร

ในความคิดของเคนส์ “การลงทุนคือกิจกรรมของการคาดการณ์ผลตอบแทนตลอดอายุของทรัพย์สิน การเก็งกำไรคือกิจกรรมของการคาดการณ์จิตวิทยาของตลาด” สำหรับเกรแฮม “การลงทุนคือสิ่งที่มีเมื่อมีการวิเคราะห์อย่างลึกซึ้งแล้วทำให้มั่นใจได้ถึงความปลอดภัยของเงินต้นและผลตอบแทนที่น่าพอใจ อะไรที่ไม่เข้าข่ายนี้คือการเก็งกำไร” บัฟเฟตต์เชื่อว่า “ถ้าคุณเป็นนักลงทุน คุณกำลังดูทรัพย์สิน ในกรณีของเราคือ ธุรกิจจะเป็นอย่างไร ถ้าคุณเป็นนักเก็งกำไรหลักใหญ่ก็คือ คุณกำลังคาดการณ์ว่าราคาหุ้นจะเป็นอย่างไรโดยไม่ขึ้นอยู่กับธุรกิจ”

โดยทั่วไปพวกเขาทั้งหมดเห็นเหมือนกันว่านักเก็งกำไรนั้นหมกมุ่นอยู่กับการเดาราคาหุ้นในอนาคต ขณะที่นักลงทุนเน้นอยู่ที่ตัวทรัพย์สินของบริษัทด้วยความรู้ที่รู้ว่าราคาหุ้นในอนาคตนั้นผูกติดอยู่กับผลการดำเนินงานเชิงเศรษฐกิจของตัวทรัพย์สิน ถ้าพวกเขาถูกก็ดูเหมือนว่ากิจกรรมจำนวนมากที่ครอบงำตลาดการเงินอยู่ในทุกวันนี้เป็นการเก็งกำไรไม่ใช่การลงทุน

บางทีเราอาจจะมองที่คำถามนี้ผิดทาง แทนที่จะเข้าประกวดการตะโกนใส่กันเกี่ยวกับว่าอะไรเป็นการลงทุนและอะไรเป็นการเก็งกำไร บางทีเราควรพิจารณาตนเองมากขึ้นกับเรื่องขององค์ความรู้เหล่านี้

ผมเชื่อว่าเมื่อเรามีความเข้าใจเกี่ยวกับวิธีการทำงานของธุรกิจและพฤติกรรมของราคาหุ้นมากขึ้น เมื่อเราเริ่มเข้าใจว่าพอร์ตที่เน้นหุ้นน้อยตัวแทนที่จะเป็นพอร์ตที่กระจายหุ้นออกไปมากจะมีโอกาสดีที่สุดในระยะยาว กองทุนอิงดัชนีตลาด เมื่อเราเริ่มที่จะตระหนักว่าพอร์ตที่มีการซื้อขายหุ้นสูงเพิ่มต้นทุนในการลงทุน ในขณะที่พอร์ตที่มีการหมุนเวียนหุ้นต่ำจะเพิ่มผลตอบแทนของเรา

ถ้าเป็นอย่างนั้นเราก็ได้เริ่มวางพื้นฐานของความรู้ที่จะนำเราสู่การลงทุนแบบเน้นหุ้นน้อยตัว

สำคัญเท่ากันก็คือ เมื่อเราเริ่มเข้าใจความเป็นไปไม่ได้ทางคณิตศาสตร์ของการคาดการณ์พฤติกรรมในอนาคตของตลาดหุ้น เราก็จะเริ่มมองดูด้วยความสงสัยถึงกลยุทธ์การเก็งกำไรทุกรูปแบบที่พยายามทำกำไรจากการคาดการณ์การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น

และเมื่อเราเข้าใจผลกระทบในทางร้ายของจิตวิทยาการตัดสินใจที่ผิดพลาดซึ่งเน้นย้ำมากโดย ชาร์ลี มังเจอร์ (จะพูดรายละเอียดในบทที่ 7) เราก็จะสามารถป้องกันตัวเองจากการตัดสินใจที่โง่เขลาด้วยจิตวิทยาที่เกี่ยวข้องในการลงทุน และมังเจอร์ได้สร้างคุณูปการแก่นักลงทุนทั้งหลายโดยการยืนยันว่าเราจะต้องเอาใจใส่กับมัน เราอาจจะวิเคราะห์เห็นเชิงเศรษฐกิจและโอกาสความเป็นไปได้ถูกต้อง แต่ถ้าเรายอมให้อารมณ์ของเรามาบดบังการตัดสินใจที่ดี กลยุทธ์การลงทุนแบบเน้นหุ้นน้อยตัวก็จะมีประโยชน์เช่นเดียวกับกลยุทธ์การลงทุนอื่นๆ เหมือนกัน

เป็นเรื่องสำคัญที่จะต้องจำว่า การลงทุนแบบเน้นหุ้นน้อยตัวไม่ใช่สำหรับทุกคน มันเป็นสไตล์ที่เป็นเอกลักษณ์ซึ่งมักจะขัดแย้งกับสิ่งที่คนส่วนใหญ่คิดเกี่ยวกับการลงทุน ชาร์ลีพูดว่า “แต่ทุกคนต้องเล่นเกมโดยตั้งอยู่บนความพึงพอใจของเขาและในวิธีที่คำนึงถึงจิตวิทยาของตนเอง ถ้าการสูญเสียจะทำให้คุณโศกเศร้าและการขาดทุนบ้างก็เป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ อาจจะมีดีกว่าถ้าคุณจะใช้การลงทุนแบบที่อนุรักษ์นิยมมากๆ และเก็บออมตลอดชีวิต”

บัฟเฟตต์เห็นพ้องด้วย ตราบใดที่คุณมีเป้าหมายลงทุนระยะยาว ความเสี่ยงของการลงทุนแบบเน้นหุ้นน้อยตัว บัฟเฟตต์พูดว่า “จะเป็นความเสี่ยงจากตัวคุณเองว่าคุณจะสามารถรักษาความเชื่อของคุณในพื้นฐานที่แท้จริงของธุรกิจและไม่สนใจกับตลาดหุ้นมากเกินไปหรือไม่”

การค้นหารูปแบบ

“บางสิ่งบางอย่างเกี่ยวกับจิตใจ ต่อเชื่อมเพื่อที่จะค้นหารูปแบบทั้งที่เป็นจริงและคิดไปเอง ต่อต้านกับความนึกคิดที่คลุมเครือของสิ่งๆที่ไร้ระเบียบโดยพื้นฐาน” คำพูดเหล่านี้เขียนโดย จอร์จ จอห์นสัน ในหนังสือชื่อ “Fire in the Mind” เปิดเผยปัญหาที่ไม่น่าเชื่อที่ไม่เข้าค่ายไม่ออกที่นักลงทุนทุกคนประสบ จิตใจที่มีรูปแบบเป็นสิ่งที่แสดงถึงความมีระเบียบ ทำให้เราสามารถวางแผนและใช้ทรัพยากรของเราอย่างมีประสิทธิภาพ

สิ่งที่เราเข้าใจแล้วก็คือ บัฟเฟตต์กำลังหารูปแบบ เป็นรูปแบบที่สามารถหาได้เมื่อทำการวิเคราะห์กิจการ เขายังรู้ดีว่ารูปแบบของธุรกิจเหล่านี้ในช่วงเวลาหนึ่งจะเปิดเผยรูปแบบในอนาคตของราคาหุ้น แนนอนรูปแบบของราคาหุ้นจะไม่ตามการเปลี่ยนแปลงรูปแบบของธุรกิจในทุกครั้ง แต่ถ้าช่วงเวลาการลงทุนของคุณยาวพอ รูปแบบของราคาหุ้นในที่สุดก็จะปรับตัวตามรูปแบบของธุรกิจอย่างใกล้เคียงจนไม่น่าเชื่อ

นักลงทุนจำนวนมากกำลังค้นหารูปแบบในที่ที่ผิด แนนอนว่ามีรูปแบบที่คาดได้บ้างเป็นบางครั้งสำหรับการคาดการณ์เปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นในระยะสั้น แต่มันถูกทำให้เข้าใจผิด จริงๆ แล้วไม่มีรูปแบบที่คาดการณ์ได้สำหรับเดาทิศทางในอนาคตของตลาดหุ้น รูปแบบที่แนนอนนั้นจะไม่เกิดขึ้น แต่นักลงทุนเหล่านี้ก็ยังพยายาม

นักลงทุนจะทำอย่างไรในโลกที่ขาดรูปแบบที่สามารถจะบอกได้? โดยการดูในสถานที่และในระดับที่ถูกต้อง ถึงแม้ว่าเศรษฐกิจและตลาดหุ้นโดยส่วน

แยกความแตกต่างระหว่าง
การลงทุนกับการเก็งกำไรและ
สร้างบริษัทจะไปข้ามเส้นแบ่งนี้
เสมอ

รวมจะซับซ้อนและใหญ่เกินที่จะคาดการณ์ได้ แต่มีรูปแบบที่มองเห็นได้ในระดับบริษัท ภายในแต่ละบริษัทจะมีรูปแบบทางธุรกิจ รูปแบบของผู้บริหาร และรูปแบบทางการเงิน

ถ้าคุณศึกษารูปแบบเหล่านั้น ในกรณีส่วนใหญ่คุณสามารถคาดการณ์ได้พอสมควรเกี่ยวกับอนาคตของบริษัทนั้น วอเรน บัฟเฟตต์ เน้นอยู่ที่รูปแบบเหล่านี้ ไม่ใช่รูปแบบพฤติกรรมที่คาดไม่ได้ของนักลงทุนนับล้านๆ คน บัฟเฟตต์พูดว่า “ผมพบเสมอว่ามันเป็นเรื่องง่ายกว่าที่จะประเมินน้ำหนักที่ถูกกำหนดโดยพื้นฐานของกิจการมากกว่าประเมินคะแนนเสียงของนักลงทุนที่ถูกกำหนดโดยจิตวิทยา”

สิ่งหนึ่งที่เราสามารถพูดได้ด้วยความปลอดภัยก็คือ ความรู้ช่วยเพิ่มผลตอบแทนการลงทุนและลดความเสี่ยงลง ผมเชื่อว่าเราสามารถบอกได้ว่า ความรู้ก็คือสิ่งที่ช่วยนิยามความแตกต่างระหว่างการลงทุนและการเก็งกำไร ในท้ายที่สุดยิ่งระดับความรู้ของคุณสูงเท่าไรโอกาสก็ยิ่งน้อยที่การเก็งกำไรล้วนๆ จะครอบงำความคิดและการกระทำของคุณ

รอน เซอร์นาว นักเขียนเรื่องการเงินฝีมือดีอ้างว่า “ระบบการเงินสะท้อนคุณค่าของสังคม” ผมเชื่อว่าจริงเป็นส่วนใหญ่ในบางช่วงบางตอน ดูเหมือนว่าเราจะจัดวางคุณค่าของเราไม่ถูกต้องและแล้วตลาดของเราก็ตกเป็นเหยื่อของแรงเก็งกำไร ในไม่ช้าเราก็ปรับตนเองให้กลับมาถูกต้องและเดินทางการเงินต่อไป เพื่อที่จะสะดุดและถอยหลังกลับไปสู่นิสัยที่ทำลาย อีกทางหนึ่งที่จะหยุดวงจรที่เลวร้ายนี้ก็คือ การให้ความรู้ตนเองเกี่ยวกับสิ่งที่ใช้ได้และสิ่งที่ใช้ไม่ได้

ในช่วงต้นของอาชีพ วอเรน บัฟเฟตต์ ได้ขีดเส้นแบ่งที่มีเหตุผลระหว่างการลงทุนและการเก็งกำไร ความสำเร็จของเขาไม่ได้มาจากการที่สามารถเห็นความแตกต่างระหว่างการลงทุนและการเก็งกำไรเท่านั้น แต่มาจากการที่มีวินัยที่จะไม่ข้ามเส้นแบ่งนั้นด้วย

ทำไมวอลสตรีทจึงไม่สนใจ วอเรน บัฟเฟตต์?

ด้วยเหตุผลหลายอย่าง วงการการบริหารเงินพัฒนาไปในแนวที่ตรงกันข้ามกับแนวทางของ วอเรน บัฟเฟตต์ นำประหลาดมากในอุตสาหกรรมที่คุ่มค่าที่จะถือปฎิบัติความสำเร็จของคนอื่น วอลสตรีทไม่สนใจที่จะใช้การลงทุนแบบเน้นหุ้นน้อยตัวถึงแม้ว่าผู้ที่ปฏิบัติสามารถสร้างผลงานดีเด่นเป็นประวัติการณ์ เมื่อพิจารณาถึงความสำเร็จของการดำเนินงานของบัฟเฟตต์ที่มีการรายงานทั่วไปและความง่ายในวิธีของเขา คำถามที่จะต้องถามก็คือ ทำไมไม่มีนักลงทุนทั้งมืออาชีพและนักลงทุนรายย่อยประยุกต์ใช้วิธีการของเขามากกว่านี้?

สำหรับคำตอบผมเชื่อว่า มี 2 เรื่อง มันเกี่ยวพันบางส่วนกับวิธีที่สังคมโดยส่วนรวมจัดการกับความคิดใหม่ๆ และบางส่วนอยู่ที่วิธีที่เราในฐานะนักลงทุนส่วนบุคคลยอมรับหรือต่อต้านการเปลี่ยนแปลง สำหรับข้อแรกเป็นข้อคิดจากโทมัส คูห์น

คูห์นซึ่งเสียชีวิตในปี 1996 เป็นหมอที่เปลี่ยนเป็นนักปรัชญา งานชิ้นโบว์แดงในปี 1962 ของเขาชื่อ “The Structure of Scientific Revolutions” ซึ่งถือว่าเป็นหนึ่งในงานปรัชญาที่มีอิทธิพลสูงที่สุดในช่วงครึ่งหลังของศตวรรษที่ 20 ในหนังสือของเขาซึ่งขายได้กว่า 1 ล้านเล่ม คูห์นอธิบายทฤษฎีของวิวัฒนาการทางวิทยาศาสตร์ของเขาและได้เสนอแนวความคิดของตัวแบบ (Paradigms) และสิ่งที่เขาคิดว่าเป็นวลีที่คุ้นเคยในปัจจุบันคือ “การเปลี่ยนแปลงของตัวแบบ” (Paradigm Shifts)

คูห์นบอกว่า ความก้าวหน้าในทางวิทยาศาสตร์ไม่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องเสมอไป บางครั้งมันถูกจุดชนวนโดยวิกฤติซึ่งล้มล้างโครงสร้างทางความรู้และปัญญาของรูปแบบที่มีอยู่เดิมหรือตัวแบบเดิมแล้วก็สร้างรูปแบบใหม่ขึ้นมา ประวัติศาสตร์ให้ตัวอย่างเรามากมายนี้คือ 2 เรื่องที่ผมยกมาคือ การปฏิวัติของคอปเปอร์นิคัสแทนที่ความคิดว่าโลกเป็นศูนย์กลางของจักรวาลและทฤษฎีสัมพันธภาพของไอน์สไตน์ล้มทฤษฎีเรขาคณิตของยูคลิด ในแต่ละกรณีก่อนที่จะเกิดการเปลี่ยนแปลงตัวแบบคูห์นอธิบายว่าจะมีช่วงวิกฤติ คนบางคนเชื่อว่า การต่อสู้ทางความคิดในปัจจุบันระหว่างพอร์ตโฟลิโอที่กระจายกว้างขวางและพอร์ตโฟลิโอแบบเน้นหุ้นน้อยตัวนั้นก็คือวิกฤติดังกล่าว

คุณอาจจะคิดว่าในโลกปัจจุบันนักวิทยาศาสตร์พร้อมที่จะรับข้อมูลใหม่หรือแม้แต่ข้อมูลที่ขัดแย้งและทำงานร่วมกันเพื่อที่จะสร้างตัวแบบใหม่ ไม่เป็นความจริงเลยคุณเห็นบอก “ถึงแม้ว่าพวกเขา (ผู้สนับสนุนตัวแบบปัจจุบัน) อาจจะไม่เริ่มหมดศรัทธาและพิจารณาทางเลือกใหม่ พวกเขาจะไม่โจมตีตัวแบบที่นำพวกเขาสู่วิกฤติ” พวกเขาจะตั้งมั่นที่จะยึดอยู่กับตัวแบบเดิม เพราะว่าพวกเขาได้ลงทุนทุนทางปัญญาส่วนตัวจำนวนมากไปแล้ว การรับของใหม่เท่ากับยอมรับความล้มเหลวและนั่นเป็นความเสี่ยงที่ไม่คุ้มที่จะรับ

บางสิ่งบางอย่างที่คิดค้นแบบเดียวกันกำลังเกิดขึ้นในระดับของบุคคลสำหรับนักลงทุน โดยส่วนตัวและโดยส่วนรวมเราคุ่นเคยกับวิธีการคิดแบบหนึ่งเกี่ยวกับการลงทุนและเราไม่สนใจในการเปลี่ยนแปลงมัน โดยเฉพาะถ้ามันหมายความว่าเราจะต้องรอคอยผลตอบแทน เราถูกล่อลวงโดยคุณสมบัติที่ทำให้การลงทุนเป็นเรื่องเก็งกำไร เราต้องการคำตอบที่เร็วขึ้น ผลตอบแทนที่เร็วขึ้น เราต้องการเห็นแอ็คชั่นวันนี้ไม่ใช่พรุ่งนี้

ตามความเห็นของคุณ ชั้นตอนแรกของการเปลี่ยนตัวแบบเกิดขึ้นเมื่อมีสิ่งผิดปกติถูกแนะนำขึ้นมาเป็นเวลาหลายปี นักวิชาการพยายามอธิบายบัพเพตต์ว่าเป็นเรื่องของความผิดปกติธรรมดาหรือสิ่งที่นักสถิติเรียกว่าเหตุการณ์ 5 ซิกม่า ในมุมมองของพวกเขาบัพเพตต์นั้นผิดปกติมาก ซึ่งความสำเร็จของเขาจะเกิดขึ้นน้อยมากๆ และโอกาสที่จะเกิดขึ้นนั้นขึ้นอยู่กับดวงเท่านั้น นักเศรษฐศาสตร์บางคนใช้การเปรียบเทียบเรื่องคลาสสิกของอูรังอูตัง ถ้าคุณใส่อูรังอูตังมากพอในห้องๆ หนึ่ง โดยทางสถิติแล้วหนึ่งในสิ่งทั้งหมดจะต้องสามารถเลือกหุ่นดีเท่าๆ กับบัพเพตต์ แต่ถ้าเป็นอย่างนั้นจริงเราจะอธิบายความสำเร็จของ จอห์น เมย์นาร์ด เคนส์, ฟิล ฟิชเชอร์, ชาร์ลส์ มังเจอร์, ลู ซิมป์สัน, และบิล รูแอน ได้อย่างไร

วิธีคิดที่แตกต่าง

หลายปีที่ผ่านมาผมโชคดีมากที่สุดที่ได้ศึกษาและเขียนเกี่ยวกับบทเรียนการลงทุนของ วอเรน บัฟเฟตต์ และชาร์ลี มังเจอร์ ผมยังได้มีโอกาสที่จะทำการศึกษารื่องของการลงทุนแบบเน้นหุ้นน้อยตัวเป็นคนแรก และมีประสบการณ์ในแนวหน้าของการบริหารพอร์ตแบบเน้นหุ้นน้อยตัว กองทุน Legg Mason Focus Trust ซึ่งผมเป็นผู้จัดการตั้งแต่วันก่อตั้งในปี 1995 ได้ให้ประสบการณ์ที่หาค่าไม่ได้ว่า มันเป็นอย่างไในการบริหารพอร์ตที่เน้นหุ้นน้อยตัว ในช่วงหลายปีของการมีปฏิสัมพันธ์กับผู้ถือหุ้น ลูกค้า ที่ปรึกษา นักวิเคราะห์ ผู้จัดการพอร์ตโฟลิโออื่นๆ และสื่อมวลชนทางด้านการเงิน ผมได้เรียนรู้ว่านักลงทุนที่เน้นหุ้นน้อยตัวปฏิบัติงานในโลกที่แตกต่างจากสิ่งที่ครอบงำอุตสาหกรรมการลงทุนมาก ความจริงก็คือ “พวกเขาคิดแตกต่าง”

ชาร์ลี มังเจอร์ ช่วยผมให้เข้าใจรูปแบบของการคิดแบบนี้โดยการใช้คำอุปมาที่มีพลังมากของ “แบบจำลองโครงข่ายของจิตใจ” ในปี 1995 มังเจอร์ได้แสดงปาฐกถาในหัวข้อเรื่อง “ความเชี่ยวชาญในการลงทุนในฐานะที่เป็นหัวข้อย่อยของความรอบรู้เกี่ยวกับมนุษย์โลกระดับเบื้องต้น” ให้แก่การสัมมนาการลงทุนของศาสตราจารย์กิลฟอร์ด แบบค็อค ที่คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเซาท์เทิร์นแคลิฟอร์เนีย เนื้อหาการบรรยายซึ่งได้รับการตีพิมพ์ใน Outstanding Investor Digest นั้นนำเสนอกันสำหรับชาร์ลีเพราะว่ามันเกี่ยวข้องกับหัวข้อที่เราเห็นว่ามีผลสำคัญเป็นพิเศษนั่นคือ วิธีที่คนจะบรรลุความเข้าใจอย่างแท้จริงหรือสิ่งที่เขาเรียกว่า “ความรอบรู้เกี่ยวกับมนุษย์โลก”

ความรอบรู้นั้นจะไม่ถูกสะท้อนจากการรวบรวมและอ้างถึงตัวเลขและข้อเท็จจริง แต่มังเจอร์อธิบายว่าความรอบรู้นั้นเป็นเรื่องของวิธีการที่ข้อเท็จจริงหลายๆ อย่างเข้ามาประสานและรวมกันมากกว่า เขาเชื่อว่าวิธีเดียวที่จะได้ความรอบรู้หรือภูมิปัญญา ก็คือ การที่สามารถแขวนประสบการณ์ชีวิตตัดผ่านทางขวางกับตัวแบบทางด้านจิตใจ เขาอธิบายว่า “คุณต้องมีตัวแบบในหัวของคุณและคุณจะต้องจัดเรื่องประสบการณ์ของคุณ ทั้งที่เป็นตัวแทนและโดยตรงบนโครงข่ายของตัวแบบนี้”

กฎข้อแรกที่จะเรียนก็คือ คุณจะต้องมีตัวแบบหลายๆ ตัวแบบในใจ ไม่เพียงแต่คุณจะต้องมีตัวแบบมากพอสมควร แต่คุณจำเป็นที่จะต้องยึดเอาตัวแบบจากหลายๆ สาขาวิชาด้วยการที่จะเป็นนักลงทุนที่ประสบความสำเร็จจะต้องอาศัยความคิดที่ผสมผสานจากหลายๆ สาขาวิชา

แนวทางนั้นจะทำให้คุณอยู่ในจุดที่แตกต่างจากคนอื่นเกือบทุกคน ชาร์ลส์ชี้ว่าที่เป็นอย่างนี้เพราะว่าโลกไม่ได้ประกอบด้วยคนที่เรียนรู้หลายสาขาวิชา ศาสตราจารย์ทางด้านธุรกิจโดยปกติจะไม่รวมวิชาฟิสิกส์ในหลักสูตรของเขา และอาจารย์ฟิสิกส์ไม่พูดถึงเกี่ยวกับชีววิทยา และครูชีววิทยาไม่รวมคณิตศาสตร์ และศาสตราจารย์ทางคณิตศาสตร์ไม่สอนวิชาจิตวิทยา แต่ชาร์ลส์เชื่อว่าเราต้องไม่สนใจ “ขอบเขตของความรู้” เหล่านี้ และรวมตัวแบบทั้งหมดในการออกแบบโครงข่ายของเรา

ชาร์ลส์พูดว่า “ผมคิดว่ามันเป็นความจริงที่ไม่อาจปฏิเสธได้ว่าสมองของมนุษย์จะต้องทำงานเป็นตัวแบบ เทคนิคก็คือการให้สมองของคุณทำงานดีกว่าสมองของคนอื่นเพราะว่ามันเข้าใจตัวแบบที่เป็นพื้นฐานที่สุด นั่นคือตัวแบบที่จะทำงานได้มากที่สุดต่อหน่วย”

มันชัดเจนสำหรับผมว่าการลงทุนแบบเน้นหุ้นน้อยตัวไม่สามารถเข้ากันได้กับตัวแบบที่ถูกสร้างขึ้นอย่างแคบๆ ซึ่งเป็นที่นิยมและใช้กันในวันฉาบ การลงทุนของเรา เพื่อที่จะได้รับประโยชน์เต็มที่จากวิธีเน้นหุ้นน้อยตัวเราจะต้องเพิ่มแนวความคิดอีก 2 - 3 อย่าง ตัวแบบอีก 2 - 3 ตัวแบบลงในความคิดของคุณจะไม่มีผลพอใจกับการลงทุนจนกว่าคุณจะเข้าใจตัวแบบของพฤติกรรมซึ่งมาจากวิชาจิตวิทยา คุณจะไม่มีวิธีสร้างพอร์ตโฟลิโอที่เหมาะสมที่สุดโดยไม่ได้เรียนตัวแบบเกี่ยวกับความเป็นไปได้ทางสถิติ

การตรวจสอบไม่จำเป็นจะต้องมากมายจนรับไม่ไหว ชาร์ลส์อธิบายว่า “คุณไม่จำเป็นที่จะต้องเป็นผู้เชี่ยวชาญในวิชาใดวิชาหนึ่ง ทั้งหมดที่จะต้องทำก็คือการเลือกเอาความคิดที่ใหญ่จริงๆ และเรียนรู้มันตั้งแต่เนิ่นๆ และเรียนรู้ให้ดี” ส่วนที่น่าตื่นเต้นที่สุดของแบบฝึกหัดนี้ชาร์ลส์ชี้ว่าเป็น ความเข้าใจอย่างถ่องแท้ที่เป็นไปได้เมื่อตัวแบบหลายๆ ตัวแบบมารวมกันและเริ่มทำงานในทิศทางเดียวกัน

ตัวแบบที่มีรายละเอียดมากที่สุดที่นักลงทุนแบบเน้นหุ้นน้อยตัวจะต้องเรียนรู้ก็คือตัวแบบสำหรับการเลือกหุ้นและจัดการพอร์ตโฟลิโอ ในบทต่อไป ของหนังสือเล่มนี้ผมจะอธิบายตัวแบบเหล่านี้ให้คุณรู้ แล้วเราก็จะต้องเพิ่มตัวแบบธรรมชาติอีก 2 - 3 ตัวแบบเพื่อให้การเรียนรู้ของเราสมบูรณ์ แต่เราไม่ทำกันเองเรามีภูมิปัญญาของ วอเรน บัฟเฟตต์ และชาร์ลี มังเจอร์ ในการชี้แนะเรา และเรามีประสบการณ์สะสมของเขาทั้งสองที่ เบิร์กไชร์ฮาธาเวย์ โดยปกติผู้มองการณ์ไกลทั้งสองท่านนี้ไม่ได้ให้คุณค่าของตนเองโดยส่วนตัวแต่ให้เครดิตกับองค์กรซึ่งพวกเขาบอกว่าเป็น “องค์กรที่ขอบสอนซึ่งสอนระบบการคิดที่ถูกต้อง และบทเรียนหลักก็คือ ความคิดที่ยิ่งใหญ่ไม่ก็เรื่องเป็นสิ่งที่ใช้ได้ดีจริงๆ”

ชาร์ลี มังเจอร์ พูดว่า “เบิร์กไชร์นั้นโดยพื้นฐานแล้วเป็นสถานที่แบบรุ่นเก่าจริงๆ และเราพยายามที่จะสร้างวินัยที่จะให้มันเป็นแบบนี้ต่อไป ผมไม่ได้หมายความว่าแบบเก่าแปลว่าโง่ ผมหมายถึงความจริงที่ไม่มีเปลี่ยนแปลง คณิตศาสตร์พื้นฐาน สามัญสำนึกพื้นฐาน ความกลัวพื้นฐาน การวิเคราะห์ธรรมชาติของมนุษย์พื้นฐานที่ทำให้สามารถคาดการณ์พฤติกรรมมนุษย์ได้ ถ้าคุณเพียงแต่ทำสิ่งนั้นด้วยวินัยพอสมควร ผมคิดว่าผลที่ได้จะออกมาค่อนข้างดี”

บทที่ 2

บทลงทุน ที่ยิ่งใหญ่ที่สุดไปโลก

ทุกปีนิตยสารฟอร์บตีพิมพ์รายชื่อบุคคลที่ร่ำรวยที่สุด 400 คน ในอเมริกานั้นก็คือบุคคลชั้นนำระดับโลก 400 คนที่อยู่ในบัญชีมาแล้วก็จากไป จากปีหนึ่งถึงอีกปีหนึ่ง เมื่อสภาวะแวดล้อมส่วนตัวเปลี่ยนแปลงและอุตสาหกรรมขึ้นและลง แต่บางชื่อนั้นยังคงที่ในหมู่ผู้นำอยู่ในรายชื่อปีแล้วปีเล่าก็คือ เศรษฐีหลายพันล้านเหรียญซึ่งสามารถสอบย้อนหลังความมั่งคั่งไปถึงผลิตภัณฑ์ (ซอฟต์แวร์และฮาร์ดแวร์คอมพิวเตอร์) บริการ (ค่าปลั๊ก) หรือคนที่โชคดีจากพ่อแม่ (สืบทอดมรดก) ในหมู่ผู้ที่อยู่ในระดับสูงสุด 1 ใน 5 มีเพียงคนเดียวที่สร้างความร่ำรวยผ่านการลงทุนที่เฉียบคม หนึ่งเดียวคนนั้นก็คือ วอเรน บัฟเฟตต์

ในช่วงต้นของทศวรรษที่ 1990 เขาเคยเป็นเบอร์หนึ่ง ครั้นแล้วเป็นเวลา 2-3 ปี เขาขึ้นลงระหว่างหมายเลข 1 และ 2 กับคนหนุ่มนาม บิล เกตต์ แม้สำหรับปี 2000 เมื่อความมั่งคั่งจำนวนมหาศาลที่เป็นตัวแทนของฟอร์บ 400 จะมาจากการเติบโตอย่างเป็นประวัติการณ์ในธุรกิจเทคโนโลยี บัฟเฟตต์ผู้ซึ่งหลีกเลี่ยงอะไรก็ตามที่เป็นไฮเทคอย่างหน้าขึ้นก็ยังคงอยู่ในอันดับ 4 อย่างมั่นคงและยังคง

เป็นคนเดียวใน 5 อันดับแรกที่ “แหล่งของความมั่งคั่ง” เขียนว่ามาจาก “ตลาดหุ้น”

ในปี 1956 เขาเริ่มหุ้นส่วนการลงทุนด้วยเงิน 100 เหรียญ 13 ปีหลังจากนั้นเขาเลิกกิจการพร้อมกับเงิน 25 ล้านดอลลาร์ ณ วันที่เขียนหนังสือเล่มนี้ (ปลายปี 2000) ทรัพย์สินสุทธิส่วนตัวของเขาได้เพิ่มขึ้นเป็นกว่า 30 พันล้านเหรียญ หุ้นในบริษัทของเขาซื้อขายที่ราคาหุ้นละ 71,300 เหรียญ และไม่เกินความจริงเลยนักลงทุนนับล้านๆ คนทั่วโลกฟังคำพูดของเขาทุกคำ

หลักฐานของผลการดำเนินงานที่หาคนเปรียบไม่ได้นั้นมีอยู่ในทุกแห่ง ในช่วงปลายปี 1999 บริษัทที่ปรึกษาการเงินชั้นนำแห่งหนึ่งได้ขอให้นักลงทุนมืออาชีพเลือกนักบริหารเงินที่ดีที่สุดในศตวรรษที่ 20 คำตอบที่ไม่ใครจะน่าประหลาดใจเท่าไรก็คือ 86.4% ของผู้ที่ตอบ 300 คน ยกให้บัฟเฟตต์เป็นหมายเลขหนึ่ง

อย่างไรก็ตามเพื่อที่จะชื่นชม วอเรน บัฟเฟตต์ ได้เต็มที่ เราจะต้องมองนอกเหนือไปจากเรื่องการเงิน ผลการดำเนินงานที่โดดเด่น และชื่อเสียงของเขาด้วย

การเริ่มต้นของการลงทุน

วอเรน เอ็ดวาร์ด บัฟเฟตต์ เกิดวันที่ 30 สิงหาคม 1930 ในเมืองโอมาฮา รัฐเนบราสก้า ปู่ของเขาเป็นเจ้าของร้านขายของชำ (และครั้งหนึ่งเคยจ้าง ชาร์ลี มังเจอร์ หม่อม) พ่อของเขาเป็นโบรกเกอร์ซื้อขายหุ้นในท้องถิ่น ในตอนเด็ก วอเรน บัฟเฟตต์ มีความหลงใหลกับตัวเลขเสมอและสามารถคำนวณคณิตศาสตร์ที่ซับซ้อนในใจได้อย่างง่ายดาย เมื่ออายุ 8 ขวบ เขาก็เริ่มอ่านหนังสือเกี่ยวกับตลาดหุ้นของพ่อ อายุ 11 ขวบ เขาก็เริ่มเขียนชื่อหุ้นบนกระดานที่ห้องค้าของโบรกเกอร์ที่พ่อเขาทำงานอยู่ ชีวิตในช่วงเด็กของเขาคึกคักไปด้วยการทำธุรกิจในฐานะผู้ประกอบการอย่างต่อเนื่อง เขาประสบความสำเร็จสูงมากจนเขาบอกกับพ่อว่าเขาไม่อยากจะเรียนมหาวิทยาลัยและจะมุ่งสู่การทำธุรกิจเลย แต่เขาถูกห้ามไม่ให้ทำ

บัฟเฟตต์เข้าเรียนบริหารธุรกิจที่มหาวิทยาลัยแห่งรัฐเนบราสก้า และ

ในขณะที่อยู่ที่นั่นเขาได้อ่านหนังสือเล่มใหม่เกี่ยวกับการลงทุนที่เขียนโดย ศาสตราจารย์ของมหาวิทยาลัยโคลัมเบียชื่อ เบนจามิน เกรแฮม มันคือ “The Intelligent Investor” (นักลงทุนผู้ชาญฉลาด) บัฟเฟตต์ซาบซึ้งกับความคิดของ เกรแฮมมากเขาจึงสมัครเข้าเรียนที่คณะบริหารธุรกิจของโคลัมเบียเพื่อที่ว่าเขา จะได้ศึกษาโดยตรงกับเกรแฮม

บิล รูแอน ผู้ซึ่งปัจจุบันเป็นผู้จัดการร่วมในกองทุน Sequoia Fund เรียน อยู่ในชั้นเดียวกัน เขาจำได้ว่ามีความรู้สึกที่ถูกชะตาเกิดขึ้นทันทีระหว่างเกรแฮม และบัฟเฟตต์ คนที่เหลือทั้งห้องแทบจะกลายเป็นแค่คนฟัง

ไม่นานหลังจากบัฟเฟตต์จบจากโคลัมเบียด้วยปริญญาโททางเศรษฐศาสตร์ เกรแฮมได้เชิญอดีตลูกศิษย์เข้าร่วมในบริษัท Graham Newman Corporation ของเขา ในระหว่าง 2 ปีที่นั่นบัฟเฟตต์ได้ซึมซับแนวทางการลงทุนของอาจารย์ อย่างเต็มที่ และแล้วในปี 1956 Graham Newman ก็ปิดตัวลงเมื่อเกรแฮมซึ่ง มีอายุ 61 ปี ตัดสินใจเกษียณอายุ บัฟเฟตต์กลับโอบอ้อมด้วยความรู้ที่เขาได้รับ จากเกรแฮมและการสนับสนุนทางการเงินจากครอบครัวและเพื่อนฝูง ด้วยเงิน ส่วนตัว 100 เหรียญ บัฟเฟตต์เริ่มก่อตั้งห้างหุ้นส่วนจำกัดเพื่อการลงทุน ขณะ นั้นเขาอายุ 25 ปี

ห้างหุ้นส่วนจำกัดบัฟเฟตต์

ห้างหุ้นส่วนเริ่มด้วยหุ้นส่วนที่จำกัดความรับผิดชอบ 7 คน ซึ่งลงเงินรวมกัน 105,000 เหรียญ หุ้นส่วนเหล่านี้ได้รับผลตอบแทน 6% ต่อปีจากเงินลงทุนของเขาและ 75% ของกำไรส่วนที่เกิน 6% อีก 25% เป็นของบัฟเฟตต์ ในฐานะที่เป็น หุ้นส่วนผู้จัดการมีอิสระอย่างเต็มที่ที่จะลงทุนเงินของห้างหุ้นส่วนจำกัด

ตลอดเวลา 13 ปีต่อมาบัฟเฟตต์ลงทุนได้ผลตอบแทนทบต้นปีละ 29.5% โดยเฉลี่ย ไม่ใช่เรื่องที่ทำได้ง่ายถึงแม้ว่าดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์จะตกลงมา 5 ปีในช่วง 13 ปีนั้นห้างหุ้นส่วนบัฟเฟตต์กลับไม่เคยขาดทุนเลย ที่จริงบัฟเฟตต์ ได้เริ่มห้างหุ้นส่วนด้วยเป้าหมายที่ทำหายมากที่สุดที่จะเอาชนะดาวโจนส์ 10% ทุกปี และเขาก็ทำได้ ไม่ใช่ 10% แต่ชนะถึง 22%!

เมื่อชื่อเสียงของบัฟเฟตต์กระจายออกไป คนมากขึ้นได้ขอร้องให้เขาช่วยบริหารเงิน ในปี 1962 บัฟเฟตต์ย้ายสำนักงานของห้างหุ้นส่วนจากบ้านเขาไปที่ควิวทพลาซ่าในโอมาฮาซึ่งยังคงเป็นออฟฟิศของเขาจนถึงวันนี้ต่อมาเขาได้ซื้อหุ้นอย่างน่าตกตะลึง

มีมลทินมัวหมองจากเรื่องฉาวโฉ่เกี่ยวกับลูกค้ำคนหนึ่ง หุ้นของ American Express ตกลงมาจาก 65 เหลือ 35 เหรียญ เกือบจะชั่วข้ามคืน บัฟเฟตต์ได้เรียนรู้บทเรียนของ เบน เกรแฮม ดี เมื่อหุ้นของบริษัทที่แข็งแกร่งซื้อขายต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงจงตัดสินใจให้เด็ดขาด บัฟเฟตต์ตัดสินใจอย่างกล้าหาญมากที่จะใส่เงิน 13 ล้านดอลลาร์ (40% ของทรัพย์สินรวมของห้างหุ้นส่วน) ลงในหุ้น American Express สองปีต่อมาราคาหุ้นเพิ่มขึ้นเป็น 3 เท่าและห้างหุ้นส่วนทำกำไรไป 20 ล้านดอลลาร์อย่างเยือกเย็น มันเป็นวิธีแบบเกรแฮมและบัฟเฟตต์แท้ๆ

ในปีที่ตามมานอกจากหุ้นที่เขาถือในฐานะที่เป็นหุ้นส่วนน้อยแต่มีความสำคัญแล้ว บัฟเฟตต์ได้ซื้อหุ้นจนมีอำนาจควบคุมในบริษัทเอกชนและบริษัทมหาชนหลายแห่ง และในปี 1962 เขาก็เริ่มซื้อหุ้นในบริษัทสิ่งทอที่กำลังป่วยชื่อ เบิร์กไชร์ฮาธาเวย์

ในปี 1969 บัฟเฟตต์อธิบายว่า เขาเห็นว่าตลาดมีการเก็งกำไรสูงมาก และหุ้นที่มีคุณค่าหายากมาก บัฟเฟตต์จึงตัดสินใจที่จะเลิกห้างหุ้นส่วนเพื่อการลงทุน เมื่อห้างหุ้นส่วนเลิกไปนักลงทุนได้รับผลประโยชน์ตามสัดส่วนเงินลงทุนที่ลงมา บางคนนั้นภายใต้การแนะนำของบัฟเฟตต์ได้โอนเงินให้ บิล รูแอน ซึ่งเป็นเพื่อนร่วมชั้นที่โคลัมเบียของบัฟเฟตต์เป็นคนจัดการ รูแอนตกลงที่จะบริหารเงินของพวกเขาและนั่นคือกำเนิดของกองทุน Sequoia Fund คนอื่นรวมถึงบัฟเฟตต์ลงทุนรายได้จากห้างหุ้นส่วนใน เบิร์กไชร์ฮาธาเวย์ ถึงจุดนั้นส่วนแบ่งของบัฟเฟตต์ในห้างหุ้นส่วนได้เติบโตขึ้นเป็น 15 ล้านดอลลาร์ และนั่นก็เพียงพอที่จะทำให้เขามีอำนาจควบคุม เบิร์กไชร์ฮาธาเวย์

ช่วงแรกของ เบิร์กไชร์ฮาธาเวย์

เมื่อห้างหุ้นส่วนบัฟเฟตต์เข้าควบคุม เบิร์กไชร์ฮาธาเวย์ ส่วนของผู้ถือหุ้นได้ลดลงมาครึ่งหนึ่งและการขาดทุนจากการดำเนินงานมากกว่า 10 ล้านดอลลาร์ บัฟเฟตต์และเคน เซส ผู้บริหารกลุ่มสิ่งทอทุ่มเทพลังอย่างเต็มที่ในการที่จะฟื้นกิจการสิ่งทอ ผลค่อนข้างน่าผิดหวังผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นขึ้นสู่เลข 2 หลักด้วยความยากลำบาก

พอถึงช่วงปลายทศวรรษที่ 1970 ผู้ถือหุ้นของ เบิร์กไชร์ฮาธาเวย์ ซึ่งถึงเวลานั้นได้ขยายการลงทุนไปในอุตสาหกรรมอื่นๆ โดยการลงทุนของบัฟเฟตต์ในเงินสดที่ได้มาจากธุรกิจสิ่งทอก็เริ่มตั้งคำถามถึงเหตุผลในการรักษาธุรกิจสิ่งทอเอาไว้ หลังจากปีที่ยากลำบากอีก 2 – 3 ปีต่อมา บัฟเฟตต์ก็ปิดบัญชีกลุ่มสิ่งทอในเดือนกรกฎาคม 1985 เป็นการสิ้นสุดของธุรกิจที่เริ่มมาประมาณ 100 ปีที่แล้ว

ถึงแม้ว่าโชคชะตาของกลุ่มสิ่งทอจะไม่ดี ประสบการณ์ก็ไม่ใช่ว่าเป็นความล้มเหลวทั้งหมด ข้อแรกบัฟเฟตต์เรียนรู้บทเรียนที่มีค่าเกี่ยวกับการฟื้นตัวของบริษัทนั่นคือ มันมีโอกาสสำเร็จน้อยมาก ข้อสองกลุ่มสิ่งทอได้สร้างเงินทุนเพียงพอในช่วงปีแรกๆ ที่ทำให้สามารถซื้อบริษัทประกันภัยแห่งหนึ่งและนั่นคือเรื่องที่มีอนาคตสดใสกว่ามาก

ธุรกิจประกันภัย

ในเดือนมีนาคม 1967 ด้วยเงิน 8.6 ล้านดอลลาร์ เบิร์กไชร์ฮาธาเวย์ ได้ซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทประกันภัย 2 แห่งที่มีสำนักงานใหญ่ในโอมาฮาคือ National Indemnity Company และ National Fire & Marine Insurance Company มันเป็นการเริ่มต้นเรื่องของความสำเร็จที่มหัศจรรย์ของเบิร์กไชร์ฮาธาเวย์ เบิร์กไชร์ฮาธาเวย์เป็นบริษัทสิ่งทอที่ไม่รอดแล้ว แต่เบิร์กไชร์ฮาธาเวย์กำลังเป็นบริษัทลงทุนที่กำลังเริ่มออกเดินทาง

เพื่อที่จะเข้าใจความมหัศจรรย์นี้เราต้องตระหนักถึงคุณค่าที่แท้จริงของการเป็นเจ้าของบริษัทประกันภัย บางที่บริษัทประกันก็เป็นการลงทุนที่ดีบางทีก็ไม่ อย่างไรก็ตามมันเป็นพาหนะของการลงทุนที่ยิ่งใหญ่เสมอ ผู้ถือกรรมธรรม์

โดยการจ่ายค่าเบี้ยประกันได้ช่วยให้มีกระแสเงินสดสม่ำเสมอแก่บริษัท บริษัทประกันลงทุนเงินสดนี้ซึ่งรู้จักกันในนามของ “โพลิต” จนกระทั่งมีคนมาเคลมค่าประกัน เพราะว่าพวกเขาไม่สามารถคาดการณ์ได้ว่าการเคลมจะเกิดขึ้นเมื่อไร บริษัทประกันจึงเลือกที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง ส่วนใหญ่จะเป็นหุ้นและพันธบัตร ดังนั้น วอเรน บัฟเฟตต์ จึงไม่ได้รับเฉพาะบริษัทที่แข็งแกร่งพอสมควร 2 บริษัทเท่านั้น แต่เขายังได้พาหนะยานเกราะสำหรับการบริหารการลงทุนด้วย

สำหรับนักเลือกหุ้นที่มีฝีมืออย่างบัฟเฟตต์มันเป็นการจับคู่ที่สมบูรณ์แบบ ในเวลาเพียง 2 ปี เขาเพิ่มพอร์ตโฟลิโอรวมของหุ้นและพันธบัตรของบริษัททั้งสองจาก 31.9 ล้านดอลลาร์ เป็นเกือบ 42 ล้านดอลลาร์ ในเวลาเดียวกันธุรกิจประกันภัยเองก็ทำได้ค่อนข้างดี ในเวลาเพียงหนึ่งปีกำไรสุทธิของ National Indemnity เพิ่มขึ้นจาก 1.6 ล้านดอลลาร์ เป็น 2.2 ล้านดอลลาร์ ความสำเร็จอย่างรวดเร็วของบัฟเฟตต์ในบริษัทประกันนำเขาให้ขยายการลงทุนในกลุ่มนี้อย่างแข็งแกร่ง ในระหว่างช่วงทศวรรษที่ 1970 เขาซื้อบริษัทประกันภัยเพิ่มขึ้นอีก 3 แห่ง และจัดตั้งขึ้นใหม่อีก 5 แห่ง

วอเรน บัฟเฟตต์ เข้าใจธุรกิจประกันภัยในสิ่งที่น้อยคนจะรู้ ความสำเร็จของเขาส่วนใหญ่ได้มาจากการเข้าใจธรรมชาติของอุตสาหกรรมซึ่งมีลักษณะเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ และการยกระดับบริษัทประกันของเขาขึ้นมาเป็นระดับเฟรนไชส์ในธุรกิจสินค้าโภคภัณฑ์ที่สินค้าของบริษัทหนึ่งไม่สามารถแยกความแตกต่างกับสินค้าของคู่แข่งได้ วิธีปกติดอย่างหนึ่งในการเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดก็คือ การตัดราคา บริษัทอื่นๆ เต็มใจที่จะขายกรรมสิทธิ์ประกันภัยในราคาต่ำกว่าต้นทุนแทนที่จะเสี่ยงกับการเสียส่วนแบ่งการตลาด บัฟเฟตต์ยึดหลักอย่างมั่นคงว่าธุรกิจประกันภัยของเบิร์กไชร์จะไม่ยอมเข้าไปเล่นในกิจกรรมที่ไม่มีกำไร

แทนที่จะแข่งขันด้านราคาบัฟเฟตต์เลือกที่จะสร้างความแตกต่าง บริษัทประกันภัยของเบิร์กไชร์ใน 2 วิธี วิธีที่หนึ่ง ด้วยความเข้มแข็งทางการเงิน ทุกวันนี้ส่วนของผู้อถือหุ้นของเบิร์กไชร์อยู่ในอันดับ 2 เป็นรองเฉพาะ State Farm ในอุตสาหกรรมประกันทรัพย์สินและวินาศภัย ยิ่งกว่านั้นอัตราส่วนการลงทุนใน