

2014年4月10日(星期四) 11

焦點評析

文/李三宇 vinn5719@sinchew.com.my

兩位股神的待遇

兩位秉持類似投資模式、對價值投資堅定不移、双双取得成功、甚至獲冠“股神”美譽的投資專家，評價是否可能南轅北轍？

當然可能，總所周知的股神巴菲特，和素有“大馬股神”之稱的資本投資(ICAP, 5108, 主板封闭式基金組)創辦人兼董事經理陳鼎武，就是活生生的例子。

巴菲特，無須多加介紹，這名字在投資者間無人不知，甚至連一般不懂投資的民眾，也知曉這號人物的存在，只因他用過去48年時間創造了一個無人能及的投資傳奇，攀上投資界巔峰。

陳鼎武，則是一位在大馬投資界頗有名氣的基金經理，由他一手創辦、并于2005年上市馬股的資本投資，至今仍是馬股唯一一家封闭式基金，他秉持的是無異于巴菲特的投資信念——價值投資，且從過去9年時間中，我們看到他對價值投資的忠貞，絕不遜巴菲特。

正因如此，也有人尊稱陳鼎武作“大馬巴菲特”，因兩人經營基金的方式，確有驚人的相似之處，包括拒絕派息，因兩人均深信只有不斷將投資回酬用于再投資，才能在長期內累積更龐大的財富。

巴菲特和陳鼎武的不同，在于前者已達事業巔峰，后者則仍處積極上位階段；前者是全球頂尖富豪之一，后者則連大馬富豪榜也名落孫山；前者旗下上市投資公司——波克夏(Berkshire)，每股叫價18萬5千753萬美金，后者旗下資本投資，則每股叫價2令吉36仙……

一家股票基金的核心價值，能以基金的最新NAV作准，比方說，基金NAV為1令吉，意味基金實際價值亦是1令吉，因NAV就等同基金旗下總股票數量的現有市價，NAV是多少，基金就該值多少錢，很簡單。

因此，基金NAV與股價之間的價差，就成了投資者評價基金經理的普遍指標；溢價代表對基金經理有正面評

價，折價則顯示負面評價。

巴菲特旗下波克夏爾，1983年至今股價一直保持在NAV以上水平交易，大部分時間溢價均在30%以上，90年代巔峰時期溢價甚至上探150%，盡管在次貸風暴席卷期間，波克夏爾股價與NAV最糟亦只是持平，顯示市場給予股神投資能耐非常正面的評價，願意用溢價委任巴菲特代為管理資金。

至于資本投資，2005年上市後亦一直保持溢價狀態，不料2008年一場風暴，導致資本投資股價從此落后NAV至今，且折價幅度還越來越明顯。截至上周五，資本投資股價就比NAV折價22%，暗示陳鼎武未擺脫市場“負面評價”的糾纏。

平心而論，資本投資旗下資產均為馬股上市公司，股價較NAV折價22%，即意味替投資者提供以22%折價投資該公司投資組合（馬股上市公司）的機會，不論陳鼎武表現如何，如此巨大的折價本身已是不合理，有錯誤訂價之嫌。

況且，就資本投資上市至今的卓越投資紀錄而言，陳鼎武投資和管理能力被市場冠上“折價22%”的價值，亦顯然與事實不符。畢竟，一個普通投資者，投資評語想必都不至如此負面，何況是凭着專業和學識在投資界打出名堂的陈鼎武？

奈何，這就是供求訂價原理下的現實：市場不買賬，再好也是枉然。

然而，有一點需要補充的是，波克夏爾上市初期，也曾在首4年時間內經歷過股價嚴重落后NAV的窘境，直到1983年才开始好轉；也就是說，陳鼎武目前面對的折價窘境，巴菲特也曾經歷過。

至于資本投資未來能否擺脫現有窘境，還陳鼎武一個清白，我不知道，只相信若資本投資未來延續杰出投資紀錄，令NAV持續上揚，那這22%折價，很難再繼續擴大，等待的，只是收窄的時機來臨而已。