



แมงเม่า-แมงมุม อย่าอ่าน!

มุ้งมันผลิตนักลงทุนพันธุ์แท้นิยามใหม่ สไตล์ “มดงาน”



TR park Thailand Knowledge Park อุทยานการศึกษาศิลป์

เคล็ดลับ

เซียนหุ้นพันธุ์แท้

ดร.นิเวศน์ เหมวชิรวงการ

ผู้เขียน “ตีแตกกลยุทธ์การเล่นหุ้นในภาวะวิกฤต”

ธรรมชาติของมดย่อมขยันและอดทน มีระเบียบวินัย

จึงมักถูกนำมาเปรียบเปรยให้เห็นถึงความสำเร็จว่า
ยอมไม่ได้มาเพราะโชคช่วยหรือสุ่มเสี่ยง แต่ต้องดูเยี่ยมมดงาน



การอ่านหนังสือ “เอกลักษณ์เขียนหุ่นพันธุ์แท้”

ของ ดร.นิเวศน์ เหมวชิระการ เสนอ

ยอมช่วยให้ตัดสินใจได้เองว่า

เราจะเลือกเป็นนักลงทุนพันธุ์แท้แบบ “แมงมา-แมงมู”

หรือเป็น “มดงาน” ที่ประสบความสำเร็จ

15 625 69 470 n 2 705

เคล็ดลับเขียนหุ่นยนต์

ดร.นิเวศน์ เหมวชิรวรากร

พิมพ์ครั้งที่ 3

TK
park
Thailand Knowledge Park
อุทยานการเรียนรู้

เคล็ดลับเขียนหุ่นพันธุ้แท้

ดร.นิเวศน์ เหมวชิรวรากร

เลขมาตรฐานสากลประจำหนังสือ : 974-9548-56-6
พิมพ์ครั้งที่ 1 : ตุลาคม 2545
พิมพ์ครั้งที่ 2 : มกราคม 2546
พิมพ์ครั้งที่ 3 : พฤษภาคม 2546
จำนวนหน้า : 204 หน้า

สงวนลิขสิทธิ์

โดยบริษัท เนชั่นบุ๊คส์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด

ห้ามลอกเลียนแบบส่วนหนึ่งส่วนใดของหนังสือนี้ รวมทั้งห้ามการจัดเก็บ ถ่ายทอด ไม่ว่าจะรูปแบบหรือวิธีการใด ๆ ด้วยกระบวนการทางอิเล็กทรอนิกส์ การถ่ายภาพ การบันทึก หรือวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาต



เจ้าของ ผู้พิมพ์ผู้โฆษณา
บริษัท เนชั่นบุ๊คส์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด
ในเครือเนชั่นกรุ๊ป

บรรณาธิการ
ผู้ช่วยบรรณาธิการ
พิสูจน์อักษร
ปก
รูปเล่ม

ขวลิต เผ่าหม
จิราวรรณ นันทพงศ์
โมน สวัสดิ์ศรี
วรเทพ เสริมธนะพัฒกุล
นพรัตน์ ศิลาเถร

ประธานกรรมการบริหาร *ธนาชัย อีรพัฒน์วงศ์*
President & CEO *ศุภชัย สุนทรผดุงสิน*

Magazines and

Books Business

บรรณาธิการที่ปรึกษา *อดิศักดิ์ ลิ้มปัฐพัฒนกิจ*

กรรมการอำนวยการ *ฉัตรฤดี อนันต์ศิริขจร*

ฝ่ายปฏิบัติการ *ดร.วงศ์ศิริ สังขวาลี มียาจิ*

ผู้จัดการทั่วไป

ผู้จัดการฝ่ายลิขสิทธิ์ *ธงชัย บุญศุงคารนนท์*

ผู้จัดการฝ่ายการตลาด- *วิลาวัลย์ อเนกมุจลินท์*

และการขาย *รุจิเรข คชรัตน์*

บัญชี-การเงิน

ศิริวดี ประวีรัตน์

สำนักงาน อาคารเนชั่น ทาวเวอร์ ชั้นที่ 26 เลขที่ 44 หมู่ 10 ถนน

บางนา-ตราด กม.4.5 แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพฯ10260

โทร.0-2325-5555 ต่อ 3302-4 โทรสาร 0-2325-0430

พิมพ์ที่ บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) 44 หมู่ 10

ถนนบางนา-ตราด กม.4.5 แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพฯ 10260

โทร.0-2317-0042, 0-2317-2131 โทรสาร 0-2317-1489-90

จัดจำหน่าย บริษัท ซีเอ็ดดูเคชั่น จำกัด (มหาชน) อาคารเนชั่น

ทาวเวอร์ ชั้นที่ 19 เลขที่ 46/87-90 ถนนบางนา-ตราด กม.4.5

แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพฯ 10260 โทร.0-2751-5888,

0-2325-1111 โทรสาร 0-2751-5051-4 www.se-ed.com

คำนำ ในการพิมพ์ครั้งที่ 3

ความโดดเด่นที่เด่นชัดประการหนึ่งของ ดร.นิเวศน์ เหมวชิรวรากร เขียนหุ้นพันธุ้แท้ที่แตกต่างจากเขียนหุ้นประเภทแมงเม่า แมงมุ่มทั่วไปก็คือ ความเป็นมืออาชีพที่เล่นหุ้นอย่างมีหลักวิชาการ โดยไม่ยอมล่มเสี่ยงหรือแห่ตามกระแสแบบเอาดวงเข้าวัด ข้อแนะนำในการลงทุนของเขียนหุ้นระดับปริญญาเอกสายตรงเรื่องหุ้นคนนี้ จึงมีหลักให้คิดก่อนอย่างรอบคอบว่าควรจะซื้อหุ้นตัวใด ในลักษณะกิจการประเภทใดและในสถานการณ์เช่นไร เพื่อไม่ให้การลงทุนนั้นสูญเปล่าหรือกลายเป็นแมงเม่าบินเข้ากองไฟ

ข้อแนะนำของดอกเตอร์สายตรงในเรื่องหุ้นจึงมีข้อคิดที่น่าเชื่อถือ และเมื่อนำไปปฏิบัติอย่างไตร่ตรองก็ย่อมเชื่อได้ว่า ต้องได้ผลดังคำชี้แนะของผู้เขียนว่าเล่นหุ้นอย่างไรจึงจะไม่ขาดทุน หน้าที่ยังจะทำให้เราร่ำรวยขึ้นมาได้อย่างมั่นคงโดยไม่ต้องล่มเสี่ยงอีกด้วย ซึ่งอาจจะด้วยลักษณะพิเศษที่แตกต่างจากเขียนหุ้นทั่วไปเช่นนี้เอง จึงทำให้หนังสือ เคล็ดลับเขียนหุ้นพันธุ้แท้ ของ ดร.นิเวศน์ เหมวชิรวรากร คนบ้าหุ้นขนานแท้จึงกลายเป็นที่ต้องการของนักลงทุนพันธุ้แท้ที่อยากลงทุนอย่างรอบคอบแล้วรวย จนต้องมีการพิมพ์ซ้ำเป็นครั้งที่สองเมื่อเดือนมกราคม 2546 ถัดจากการพิมพ์ครั้งแรกเพียงสามเดือน

แต่หนังสือขายดีเล่มนี้ก็ยิ่งหมดไปจากแผงอย่างรวดเร็ว จนต้องมีการพิมพ์ซ้ำอีกเป็นครั้งที่สาม ในคราวนี้

ขอให้ช่วย...ขอให้ช่วย...กันทุก ๆ คนเถิดครับ

ชวลิต เผ่าหมม
บรรณาธิการ

คำนำสำนักพิมพ์

เหตุการณ์ “Black Monday” ที่ดัชนีตลาดหุ้นสหรัฐอเมริกาดิ่งเหว เหมือนร่วงมาจากฟ้าทะเลดินนั้น ยังคงติดหูติดตาแม้กับคนนอกเมื่อสิบห้าปีที่แล้ว “ตลาดหุ้น” ยังเป็นเรื่องใหม่สำหรับคนทั่วไป แต่จากข่าวการฆ่าตัวตายกระโดดตึกตายเพราะลั่นเนื้อประดาตัวจากการเล่นหุ้น ก็ทำให้คนนอกทั่วไปเริ่มหันมาสนใจว่า ตลาดหุ้นคืออะไร

แม้กระทั่งในเมืองไทยที่ตลาดหุ้นถึงจะมีอายุเพียง 28 ปีที่ยังเยาว์วัย และเล่นกันอยู่ในวงแคบๆ แต่กระนั้นก็ยังมึเรื่องอื้อฉาวอย่างกรณี “ราชาเงินทุน” ให้เป็นตำนานได้เล่าขาน แม้ในยุคต่อมาที่ตลาดเริ่มกว้างขึ้น ก็เริ่มมีเซียนหุ้นหน้าใหม่ๆ เดินหน้าเข้ามาสร้างตำนาน ให้ตลาดหุ้น อย่างกรณี “เสียสองพันล้าน” พร้อมกับกรณีตัวอย่างอื่นๆ อีกมากมายที่ทำให้แม้แต่สื่อมวลชนที่ไม่เคยรู้เรื่องหรือสนใจหุ้น-การเงินก็ยังเพิ่มเนื้อที่เพื่อตลาดหุ้นขึ้นมาเพื่อให้เข้ากับสถานการณ์ยุคฟองสบู่

เรื่องราวอื้อฉาวมากมายภายในตลาดหุ้นที่ซับซ้อนเกินกว่าชาวบ้านทั่วไปจะเข้าใจได้อย่างง่ายๆ จึงทำให้ภาพพจน์ของตลาดหุ้นในสายตาของคนทั่วไป กลายเป็นบ่อนพ่นอย่างถูกกฎหมาย กลายเป็นกองไฟให้แมงเม่าแมงมุ่ม นักแก๊งกำไรเข้าไปเสี้ยงไซค์ให้ถูกเผาผลาญ จนหลายคนอาจขาดตลาดหุ้นไปเลย ทั้งๆ ที่ความจริงแล้ว ตลาดหุ้นก็คือตลาดระดมทุนขนาดใหญ่ เพื่อให้ให้นักลงทุนนำเงินของเราไปหมุนเวียนในกิจการ ทำมาหากำไรเพื่อมาปันผลให้เจ้าของเงิน แต่เมื่อยังมีนักลงทุนจำนวนมากที่หว่านเงินลงไปด้วยการขึ้นนำของความโลภ และหวังเพียงแก๊งกำไรระยะสั้นๆ หรือแห่ตามกระแสที่ถูก “ปั่น” จึงต้องมักเจ็บตัวและเจ็บใจไปตามๆ กัน

แต่สำหรับหนังสือของผู้ช่วยศาสตราจารย์ดอกเตอร์ นิเวศน์ เหมวชิรวรากร คอลัมน์เสด็จชื่อดังของหนังสือพิมพ์ “กรุงเทพธุรกิจ” ที่จบปริญญาเอกสายตรงมาทางเรื่องหุ้นโดยเฉพาะผู้นี้ คำชี้แนะว่าเซียนหุ้นควรจะลงทุนอย่างไรจึงจะปลอดภัยไม่เจ็บตัว แถมมีสิทธิ์ที่จะร่ำรวยขึ้นมาได้ด้วย ย่อมน่า

ขบคิดเพื่อนำไป “เล่นหุ่น” อย่างมีอาชีพแบบเซียนพันธุแท้โดยไม่ต้องตก
เป็นเหยื่อของกระแสหรือการแห่ตาม “ขาใหญ่” อย่างพวก “แมงมุม” เพราะ
ข้อคิดของ ดร.นิเวศน์ ไม่ได้วิเคราะห์แนวทางเล่นหุ่นบนความ “สุ่มเสี่ยง”
เพื่อหวังผลรวยเร็วด้วยความโลภ หากแต่เขาได้ใช้ความรู้ทางทฤษฎีผ่าน
การปฏิบัติอย่างเป็นจริงของกรณีตัวอย่างมาชี้แนะทางรวยให้เซียนหุ่นพันธุ
แท้ประสบความสำเร็จโดยได้เปรียบเปรยให้เห็นง่ายๆ ด้วยบทเรียน
ความขยันและอดทน มีระเบียบวินัยของมดงานที่น่าศึกษาเป็นอย่างยิ่ง
นี่จึงเป็นหนังสือดีอีกเล่มหนึ่งสำหรับนักลงทุนพันธุแท้ที่เราภูมิใจเสนอ
เพื่อให้นักลงทุน ลงทุนอย่างชาญฉลาดผสมกับความหายากของเงินตรา



เนชั่นบุ๊คส์

บทนำ

นักลงทุนส่วนบุคคลในตลาดหลักทรัพย์ของไทยในอดีตดูเหมือนจะมีเพียง 2 กลุ่ม นั่นก็คือ กลุ่มนักลงทุนรายย่อยต่างๆ ไปที่ซื้อขายหุ้นจำนวนน้อย แต่ซื้อขายบ่อยแทบทุกวัน การตัดสินใจซื้อขายหุ้นมักจะทำตามกันไป และทำโดยอาศัยข่าวลือ ข่าวตลาด และดูราคาหุ้นบนกระดานว่ามีโอกาสเคลื่อนไหวอย่างไร โดยทั่วไปนักลงทุนกลุ่มนี้จะซื้อขายดึกดึกมาก ในภาวะที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวขึ้นและจะลดระดับการลงทุนลงไปมากในยามที่ตลาดซบเซา ผลการลงทุนซื้อขายหุ้นโดยเฉลี่ยสำหรับกลุ่มนี้มักจะติดลบ เนื่องจากการเข้าซื้อหุ้นในตลาดมักจะทำในช่วงที่ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นไปสูง แต่การขายหุ้นกลับทำตอนที่ราคาตกต่ำลง วัฏจักรการซื้อขายหุ้นเป็นเช่นนั้นมานาน แต่นักลงทุนเหล่านั้นก็มักจะไม่ใช่ “เซียด” เพราะในยามที่หุ้นกำลังขึ้นดึกดึกนั้น ความยั่วยวนของโอกาสทำกำไรอย่างรวดเร็วมีสูงมาก จนความกลัวที่จะขาดทุนนั้นหดหายไปหมด พฤติกรรมในลักษณะนี้ทำให้มีคนตั้งชื่อนักลงทุนกลุ่มนี้ว่า “แมงเม่า” เพราะแมงเม่านั้นชอบเล่นกับไฟ และมักจะตายไปกับไฟ

Thailand Knowledge Park

นักลงทุนอีกกลุ่มหนึ่งก็คือ นักเล่นหุ้นรายใหญ่ที่มีเงินลงทุนจำนวนมากและยังมักจะชอบรวมกลุ่มจับกลุ่มกันเล่นหุ้นยอดนิยมในตลาด นักลงทุนกลุ่มนี้ชอบซื้อหุ้นบางตัวในบางขณะแบบต่อเนื่อง หรือที่เรียกกันว่า “ไล่” หุ้นเพื่อทำให้ราคาหุ้นที่กลุ่มของตนได้ซื้อไว้ในราคาถูกล่วงหน้าก่อนแล้ว ให้มีราคาปรับตัวสูงขึ้นไปเรื่อยๆ ก่อนที่จะขายทำกำไรมหาศาลและปล่อยให้คนที่เข้ามาซื้อทีหลังรับหุ้นที่มีคุณค่าน้อยแต่มีราคาสูงไว้ ซึ่งในที่สุดเมื่อไม่มีคนซื้อต่อ ราคาก็ตกลงมาในระดับเดิมที่ควรจะเป็น นักลงทุนขาใหญ่ หรือรายใหญ่เหล่านี้มักมีวิธีการสร้างข่าว สร้าง “เรื่อง” หรือใช้ข้อมูลข่าวสาร ที่จะทำให้สาธารณชนและนักลงทุนรายย่อยที่เรียกว่าแมงเม่า รู้สึกว่าหุ้นที่จะ “เล่น” นั้นเป็นหุ้นที่น่าลงทุน ราคาหุ้นน่าจะต้องปรับตัวขึ้นไปสูงและจะสูงขึ้นไปเรื่อยๆ กลยุทธ์และวิธีการต่างๆ ของนักลง

ทูลหาใหญ่ในการ “ทำ” ราคา และล่อให้รายย่อยมาติดกับและเป็น “เหยื่อ” ให้กับตนนั้น ทำให้มีคนตั้งชื่อให้กับนักลงทุนกลุ่มนี้ว่าเป็นพวก “แมงมุม” เพราะแมงมุมนั้นชักใยซับซ้อน ล่อแมลงมาติดกับ

แต่การลงทุนในตลาดหุ้นโดยพื้นฐานแล้วมันคือการลงทุนเม็ดเงินเพื่อเป็นเจ้าของธุรกิจ ผู้ถือหุ้นจะได้ผลตอบแทนเป็นเงินปันผลซึ่งถูกจ่ายจากกำไรของกิจการ กำไรของกิจการก็มาจากยอดขายสินค้าของบริษัทหักด้วยรายจ่าย ซึ่งทั้งหมดนี้ ต้องอาศัยผู้บริหารที่มีความรู้ความสามารถและมีความซื่อสัตย์สุจริตเป็นผู้ดำเนินการสิ่งต่างๆ เหล่านี้เป็นตัวกำหนดราคาหุ้นที่นักลงทุนควรจะจ่ายเพื่อซื้อหุ้นแต่ละตัวในตลาดหลักทรัพย์ และนี่คือที่มาของวิธีการลงทุนของนักลงทุนอีกกลุ่มหนึ่งซึ่งซื้อขายโดยยึดถือ “ข้อมูลพื้นฐาน” ของกิจการเป็นหลัก นักลงทุนกลุ่มใหม่นี้เพิ่งก่อร่างขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ของไทยเมื่อไม่กี่ปีมานี้เอง และเป็นกลุ่มที่เรียกตัวเองว่า Value Investor หรือนักลงทุนที่เน้นคุณค่าของกิจการเป็นหลัก และชื่อภาษาไทยของนักลงทุนกลุ่มนี้ก็มีคนเสนอว่าน่าจะเรียกว่าเป็นกลุ่ม “มดงาน” เนื่องจากเป็นกลุ่มนักลงทุนที่สร้างผลตอบแทนการลงทุนอย่างช้าๆ แต่มันคงด้วยวิธีการ นั่นก็คือต้องลงทุนระยะยาว และมีความอดทน อดกลั้นต่อความเข้ยวและความตกใจกับการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในระยะสั้น

ในฐานะของคนที่เรียนรู้แนวคิดและหลักการของ Value Investor รวมทั้งได้ปฏิบัติตนตามแนวทางนี้มาเป็นเวลาหลายปี และประสบความสำเร็จจากการลงทุนมาพอสมควร ผมได้เขียนหนังสือการลงทุนในแนว Value Investment ชื่อ “ตีแตก” ซึ่งได้ “สร้าง” Value Investor ขึ้นมาหลายคนในตลาดหลักทรัพย์ไทย แต่ “ตีแตก” นั้นครอบคลุมเฉพาะวิธีการเลือกซื้อหุ้นเท่านั้น ส่วนเรื่องแนวความคิด หลักการ กลยุทธ์ และประเด็นอื่นๆ ที่เกี่ยวกับการลงทุนแบบ Value Investment ซึ่งเป็นเรื่องที่สำคัญไม่แพ้วิธีการเลือกหุ้นและเป็นเรื่องที่กว้างมากนั้นผมไม่สามารถที่จะรวบรวมความคิดเพียงครั้งเดียวแล้วเขียนขึ้นเป็นหนังสืออีกเล่มหนึ่งได้ โชคดีที่หนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจได้เปิดโอกาสให้ผมเขียนความคิดเหล่านั้นสัปดาห์ละ 1 ครั้งในคอลัมน์ “โลกในมุมมองของ Value Investor” และนี่คือหนังสือที่รวบรวม

บทความนั้นที่ดำเนินมาเกือบสองปีแล้ว

อาจจะมีความรู้สึกว่า บทความบางเรื่องเกิดขึ้นมานานและอาจจะล้าสมัย เพราะการลงทุนเป็นเรื่องที่ “เปลี่ยนแปลงไปรวดเร็วมาก” ข้อนี้ผมอยากจะบอกว่า เหตุการณ์อาจจะล้าสมัยไปบ้าง แต่แนวความคิดหรือปรัชญาที่ใช้ในการอธิบายนั้นจะยังคงทันสมัยอยู่เสมอว่า ที่จริงการลงทุนแบบ Value Investment นั้นในสหรัฐอเมริกาเกิดขึ้นมาประมาณ 70 ปีแล้ว ปรัชญาแนวคิดและวิธีการต่างๆ ก็ยังใช้ได้จนถึงทุกวันนี้ เพราะฉะนั้นตลาดหุ้นของไทยซึ่งเพิ่งจะมีนักลงทุนแบบ Value Investor เพียงไม่กี่ปีจึงไม่น่าจะมีปัญหาในเรื่องของความล้าสมัยแต่อย่างใด

กล่าวโดยสรุปก็คือ หนังสือเล่มนี้จะช่วยให้ผู้อ่านรู้จักกับการลงทุนในแบบที่เรียกว่า Value Investment ซึ่งเป็นวิธีการลงทุนที่ค่อนข้างใหม่ในตลาดหลักทรัพย์ไทยและเป็นวิธีการลงทุนที่แตกต่างอย่างมีนัยสำคัญกับการ “เล่นหุ้น” ที่คนส่วนใหญ่รู้จัก และสำหรับผู้ที่คิดจะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์อย่างจริงจังแล้ว ผมคิดว่า การอ่านหนังสือเล่มนี้คงช่วยให้ท่านตัดสินใจได้ว่าท่านจะเลือกเป็นนักลงทุนแบบไหน **แมงเม่า - แมงมุม - หรือ มดงาน**

Thailand Knowledge Park

อุทยานการเรียนรู้ **ผศ.ดร.นิเวศน์ เหมวชิราวรากร**

ประวัติผู้เขียน



ชื่อ : ผศ.ดร.นิเวศน์ เหมวชิรวรากร
(Niwes Hemvachiravarakorn, Ph.D.)
เกิด : 20 สิงหาคม 2496
สัญชาติ : ไทย
สถานภาพ : ภรรยา คุณเพาพิลาส เหมวชิรวรากร
ทางครอบครัว : บุตรสาว ด.ญ.พิชชา เหมวชิรวรากร

ระดับการศึกษา

UNIVERSITY OF MISSISSIPPI

- ปริญญาเอก บริหารธุรกิจด้านการเงิน ปี 2525-2529
สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
- ปริญญาโทบริหารธุรกิจด้านการตลาด ปี 2521-2523
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปริญญาตรี วิศวกรรมสาขาเครื่องกล ปี 2515-2519

โรงเรียนเตรียมอุดมศึกษา

- มัธยมปลายปี 2514-2515

โรงเรียนวัดสุทธิวาราม

- มัธยมต้นปี 2512-2514

ประสบการณ์

ปัจจุบัน

- ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการใหญ่
ธนาคารนครหลวงไทย จำกัด (มหาชน) 2544-ปัจจุบัน
- บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)

- กรรมการ ปี 2534-2541

- ที่ปรึกษา ปี 2541-2544

บริษัท เวิลด์โฟนซ้อป จำกัด

- ประธานกรรมการบริหารปี 2542-2544

มหาวิทยาลัยเกริก

- ผู้อำนวยการหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ปี2534-2544

บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ นวธนกิจ จำกัด (มหาชน)

- ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการปี 2534-2537

- กรรมการรองกรรมการผู้จัดการ ปี 2538-2541

บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

- ผู้จัดการสำนักวางแผนและบริหารการเงินปี 2529-2534

บริษัท ไทยรุ่งเรืองอุตสาหกรรม จำกัด

- วิศวกร ปี 2519-2523
- หัวหน้าวิศวกร ปี 2523-2525

UNIVERSITY OF MISSISSIPPI

- อาจารย์และผู้ช่วยวิจัย ปี 2525-2529

สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

- นายกสโมสรนักศึกษาปี 2523
- รับเชิญจากรัฐบาลสหรัฐอเมริกา เป็นผู้แทนของนักศึกษาไทย เข้าร่วมโครงการผู้นำนักศึกษาแห่งเอเชียที่สหรัฐ ปี 2523
- ได้รับคัดเลือกให้เป็นศิษย์เก่าดีเด่นของสถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์ในปี 2542

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

- เข้าร่วมโครงการค่ายอาสาพัฒนา 3 ครั้ง ปี 2516-2518
- สมาชิกสภานิสิตจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ปี 2518
- กรรมการ/ที่ปรึกษา สหกรณ์นิสิตจุฬา ปี 2518-2519
- กรรมการชมรมไต้ฟ้าที่คณะวิศวกรรมศาสตร์ ปี 2515-2519
- ชนะเลิศการประกวดสุนทรพจน์ต้อนรับน้องใหม่ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ปี 2516
- เลขานุการสมาคมพ่อค้าไทยในพระบรมราชูปถัมภ์ ปี 2542-2543 และอุปนายกสมาคม ปี 2544
- Who is who in the world (Professional) 2541
- กรรมการของคณะกรรมการส่งเสริมการพัฒนาเทคโนโลยีในภาคเอกชน ปี 2543-ปัจจุบัน
- กรรมการสมาคมศิษย์เก่าคณะบริหารธุรกิจ สถาบันพัฒนาบริหารศาสตร์ ปี 2541-2544
- กรรมการสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย 2544- ปัจจุบัน
- อาจารย์พิเศษในสถาบันการศึกษาของรัฐและเอกชนหลายแห่ง
- ผู้บรรยายในปาฐกถาและสัมมนาโดยเฉพาะด้านการเงินในโอกาสต่างๆ
- คอลัมน์ “โลกในมุมมองของ Value Investor” ในหนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจ
- คิดใหญ่ไม่คิดเล็ก
- ตีแตก
- กลยุทธ์การลงทุนในปัจจุบัน

อื่น ๆ

หนังสือที่เขียน

สารบัญ

ใครคือ Value Investor ?.....	13	กรุงเทพธุรกิจ 15 เม.ย. 45
นักลงทุนพันธุ์แท้.....	17	กรุงเทพธุรกิจ 22 ต.ค. 44
วอเรน บัฟเฟต.....	21	กรุงเทพธุรกิจ 25 มิ.ย. 44
บัญญัติ 10 ประการของการลงทุน.....	25	กรุงเทพธุรกิจ 6 พ.ค. 45
เทคนิคในการขายหุ้นจ้อง.....	29	กรุงเทพธุรกิจ 19 พ.ย. 44
เทคนิคในการจ้องซื้อหุ้น.....	33	กรุงเทพธุรกิจ 5 พ.ย. 44
รัสเซียบรรลุเด็ด.....	37	กรุงเทพธุรกิจ 14 ม.ค. 45
หุ้นดีไม่ควรหมีวอร์เรนท์.....	41	กรุงเทพธุรกิจ 28 พ.ย. 43
หุ้นดีไม่ต้องมีสภาพคล่อง.....	45	กรุงเทพธุรกิจ 10 ก.ค. 44
หุ้นสิบสตางค์.....	49	กรุงเทพธุรกิจ 28 ส.ค. 44
หุ้นลูกครึ่ง.....	53	กรุงเทพธุรกิจ 22 พ.ค. 44
หุ้นแบกกับดิน.....	59	กรุงเทพธุรกิจ 3 ก.ค. 44
สูตร 3 - 5 - 10	63	กรุงเทพธุรกิจ 22 พ.ย. 43
ชุมทรัพย์สุดขอบฟ้า.....	69	กรุงเทพธุรกิจ 24 เม.ย. 44
เพิ่มคุณค่าให้กับคุณค่า.....	73	กรุงเทพธุรกิจ 4 มิ.ย. 44
หุ้นกลุ่มโตเร็ว.....	77	กรุงเทพธุรกิจ 18 มี.ค. 45
หุ้น Turnaround.....	81	กรุงเทพธุรกิจ 25 มี.ค. 45
สูตรสำเร็จของการลงทุน.....	85	กรุงเทพธุรกิจ 31 ธ.ค. 44
มูลค่าของกิจการ.....	89	กรุงเทพธุรกิจ 8 ต.ค. 44
ชมรมคนพันล้าน.....	95	กรุงเทพธุรกิจ 11 เม.ย. 44
ซื้อแล้วเก็บ.....	99	กรุงเทพธุรกิจ 13 พ.ค. 45
กำจัดหุ้นอ่อน.....	103	กรุงเทพธุรกิจ 18 ก.พ. 45
ซื้อหุ้นเลือกยี่ห้อ.....	107	กรุงเทพธุรกิจ 7 ธ.ค. 44

กินอีม่อนหลับ.....	111	กรุงเทพธุรกิจ 29 ต.ค. 44
Defensive Stock.....	115	กรุงเทพธุรกิจ 1 ต.ค. 44
กามิกาเซ่.....	119	กรุงเทพธุรกิจ 4 เม.ย. 45
ปันผลเป็นคำตอบสุดท้าย.....	123	กรุงเทพธุรกิจ 20 ก.พ. 44
หุ้นดี ๆ ก็เล่นได้.....	129	กรุงเทพธุรกิจ 11 มี.ย. 44
หุ้นที่มีคุณค่า.....	133	กรุงเทพธุรกิจ 26 ธ.ค. 43
นายตลาด.....	137	กรุงเทพธุรกิจ 30 ก.ค. 44
ห่วยลือค VS หุ้นลือค.....	141	กรุงเทพธุรกิจ 3 ธ.ค. 44
ฝ่ามรสุม.....	145	กรุงเทพธุรกิจ 6 มี.ค. 44
ความจริงของตลาดหุ้นไทย.....	149	กรุงเทพธุรกิจ 9 เม.ย. 44
หุ้นประเทศไทย.....	153	กรุงเทพธุรกิจ 16 ม.ค. 44
ความเชื่อผิด ๆ เกี่ยวกับหุ้น.....	159	กรุงเทพธุรกิจ 12 พ.ย. 44
หุ้นนี้ใคร (อยาก) จอง?	163	กรุงเทพธุรกิจ 20 มี.ค. 44
กระทิงเดือนมกราคม.....	167	กรุงเทพธุรกิจ 28 ม.ค. 45
October Blue.....	171	กรุงเทพธุรกิจ 16 ต.ค. 43
วิกฤติตลาด.....	177	กรุงเทพธุรกิจ 27 ก.ย. 44
World Trade War.....	181	กรุงเทพธุรกิจ 17 ก.ย. 44
Mother of fears.....	185	กรุงเทพธุรกิจ 1 เม.ย. 45
หุ้นส่งออก อ.ต.ร.	189	กรุงเทพธุรกิจ 27 พ.ค. 45
ช็อกซินีมา.....	193	กรุงเทพธุรกิจ 25 ก.พ. 45
โปรดทราบ...หุ้นกำลังฟื้น.....	197	กรุงเทพธุรกิจ 26 พ.ย. 44
ยิ่งสูงยิ่งหนาว.....	201	กรุงเทพธุรกิจ 11 มี.ค. 45

ใครคือ Value Investor ?

ผมเขียนในคอลัมน์นี้มานานพอสมควร และเรียกตัวเองว่าเป็น **Value Investor** หรือนักลงทุนที่เน้นคุณค่าของหุ้นเป็นหลัก หลายคนอาจจะอยากรู้ว่าการลงทุนแบบ **Value** นั้น ทำอย่างไร จะรู้ได้อย่างไรว่าใครคือ **Value Investor**

คำว่า **Value Investment** นั้น ที่จริงเป็นคำที่ใช้เรียกวิธีการลงทุนแบบหนึ่ง ซึ่งเน้นการซื้อหุ้นที่มีราคาถูกเมื่อเปรียบเทียบกับราคาที่ควรจะเป็นของหุ้นตัวนั้น โดยไม่สนใจภาวะตลาดหุ้น การเมือง หรือปัจจัยภายนอก ทั้งหลายซึ่งเป็นวิธีที่นักเล่นหุ้นชอบใช้กัน

คนที่เป็นผู้ริเริ่มวิธีการลงทุน ที่ต่อมาคนเรียกกันว่า **Value Investment** นั้น คือ เบน เกรแฮม ที่หลายคนถือว่าเป็นบิดาแห่ง **Value Investment** โดยที่ เบน เกรแฮม นั้น เป็นผู้ริเริ่มการวิเคราะห์หุ้นแบบพื้นฐาน เพื่อนำมาใช้ในการตัดสินใจลงทุนตั้งแต่ช่วงหลังปี 1929 ซึ่งตลาดหุ้นนิวยอร์กถล่มหลาย และเกิดภาวะวิกฤติ เบน เกรแฮม นอกจากจะเป็นนักลงทุนแล้ว ยังเป็นอาจารย์สอนวิชาการลงทุนที่มหาวิทยาลัยโคลัมเบีย ซึ่งเป็นฐานในการเผยแพร่วิธีการลงทุนแบบ **Value Investment** ในเวลาต่อมา

หลักการของ เบน เกรแฮม ถูกบรรจุอยู่ในหนังสือคลาสสิกสองเล่มคือ Securities Analysis หรือการวิเคราะห์หลักทรัพย์ ซึ่งเขียนขึ้นในปี 1934 และ The Intelligent Investor หรือนักลงทุนผู้รอบรู้ ซึ่งพิมพ์ออกมาในปี 1949 หนังสือ Securities Analysis ถือเป็นต้นตำรับของการลงทุนในรูปแบบใหม่ที่มีการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัทจดทะเบียนก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน เพราะก่อนหน้านั้นการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯ ก็เหมือนกับการเล่นหุ้นของนักเก็งกำไรทั่วๆ ไป ที่ใช้การคาดเดา การเก็งกำไร หรือแม้แต่การฟังข่าวลือ หรือปั่นหุ้นเป็นหลัก

การลงทุนแบบ Value นั้น เป็นวิธีการลงทุนที่ค่อนข้างอนุรักษ์นิยมมาก และเน้นในเรื่องของการที่จะต้องไม่ให้ขาดทุนไม่ว่าจะเกิดสถานการณ์ใด นิยามของการลงทุนของเบน เกรแฮมก็คือ เงินต้นต้องไม่หายและต้องมีกำไรพอสมควร เพราะฉะนั้น หุ้นที่ซื้อจะต้องมีราคาถูกกว่าความเป็นจริงมากพอสมควร หรือที่เบนเกรแฮมเรียกว่า ต้องมี Margin of Safety นั้น ก็คือ ถ้าเกิดเหตุการณ์ไม่คาดฝัน หุ้นที่ซื้อก็ยังสามารถยืนอยู่ได้ เพราะหุ้นตัวนั้นมี “คุณค่า” สูงกว่าราคาค่อนข้างมาก

ผมคงไม่สามารถอธิบายความคิดของ เบน เกรแฮม ได้หมดในที่นี้ แต่พอจะบอกได้ว่า Value Investor หรือนักลงทุนแบบ Value นั้น มีความคิด ความเชื่อ และปรัชญาในการลงทุนอย่างไร และถ้าเราเห็นคนที่ลงทุนโดยมีพฤติกรรมแบบนั้น ก็น่าจะเรียกได้ว่าเขาคือ Value Investor คนหนึ่ง ส่วนจะเป็น Value พันธุ์แท้ หรือ Value พันธุ์ทาง ก็เป็นเรื่องที่จะต้องดูรายละเอียดต่อไป

Value Investor มักจะชอบซื้อหุ้นที่มีราคาถูก เมื่อเทียบกับกำไร ยอดขาย และมูลค่าตามบัญชีของบริษัท นั่นก็คือ Value Investor ชอบหุ้นที่มี PE และ PB ต่ำ เบน เกรแฮมเองบอกว่า PE ไม่ควรเกิน 15 เท่า และค่า PE คูณกับ PB ไม่ควรเกิน 22 เท่า ผมเองคิดว่าค่า PE ของแต่ละตลาด และแต่ละช่วงเวลาคงไม่เท่ากัน ในตลาดหุ้นไทยในปัจจุบัน ผมคิดว่า PE ของหุ้นที่จะเรียกว่า Value นั้น ไม่ควรจะเกิน 10 เท่า ค่า PB ถ้าเกิน 2 เท่า ก็น่าจะเรียกว่าเริ่มสูงแล้ว

หลายคนอาจจะมีคำถามว่าบริษัทที่ขาดทุนจะทำอย่างไรเพราะหาค่า PE ไม่ได้ หรือเป็นค่าติดลบ เช่น หุ้นสถาบันการเงินหรือบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์บางแห่ง หรือหุ้นบางตัวที่มีกำไรมากมาย เนื่องจากการปรับโครงสร้างหนี้ทำให้ค่า PE ต่ำมากแค่สองหรือสามเท่า แต่กำไรนี้คงไม่มีในอนาคต

คำตอบของผมก็คือ ถ้าไม่มีกำไรผมก็ไม่ลงทุน หรือถ้ากำไรยังไม่ค่อยแน่นอนผมก็ไม่ลงทุนหรือถ้ากำไรในอนาคตอาจจะลดลงมากผมก็จะไม่ลงทุนไม่ว่าหุ้นกลุ่มนั้นจะเป็นหุ้นกลุ่มยอดนิยม หรือหุ้นกำลังวิ่งขึ้นอย่างคึกคักและทุกคนกำลังแนะนำให้ลงทุน และนี่คงจะเป็นเหตุผลที่ Value พันธุ์แท้ทั่วโลกคิด เพราะ วอเร็น บัฟเฟต นักลงทุนเอกของโลกเอง ก็ยังไม่ยอมลงทุนในหุ้นไฮเทคของสหรัฐฯในช่วงที่หุ้นไฮเทคบูมอย่างหนักเมื่อหลายปีก่อนเนื่องจากหุ้นกลุ่มนี้ยังไม่มีการเติบโตวอเร็น บัฟเฟตเองก็สามารถทำกำไรจากหุ้นโลว์เทคได้ไม่น้อยกว่านักลงทุนอื่นและที่สำคัญเมื่อหุ้นไฮเทคตกลงมาคนที่ยังยืนเด่นอยู่ก็คือ วอเร็น บัฟเฟต

Value Investor มักจะชอบหุ้นที่ให้ปันผลดี เมื่อเทียบกับหุ้นตัวอื่นในตลาดและเมื่อเทียบกับเงินฝากของธนาคาร เบน เกรแฮม บอกว่า หุ้นที่จะลงทุนนั้น จะต้องมีการจ่ายปันผลตลอดไม่น้อยกว่า 20 ปีที่ผ่านมาห้ามขาด

ผมเองคิดว่า ตลาดหุ้นไทยคงหาหุ้นแบบนั้นยาก แต่หุ้นหลายๆ ตัวก็ให้ปันผลดีต่อเนื่องมายาวนาน หลายๆ ตัวก็จ่ายปันผลแม้ในช่วงวิกฤติข้อสำคัญในเรื่องของปันผลก็คือ ผมคิดว่าหุ้นที่มีปันผลสูงกว่าเงินฝากธนาคารพอสมควรตั้งแต่ 5% ขึ้นไปนั้น ถือว่าเป็นหุ้นที่มี Margin of Safety นั้นก็คือ ถ้าเกิดภาวะไม่ดี หุ้นตกลงมา เราก็สามารถเก็บหุ้นไว้กินปันผลในอัตราที่สูงกว่าเงินฝาก มองในแง่นี้ เราไม่มีทางขาดทุนไม่ว่าจะเกิดอะไรขึ้น

ฐานะของกิจการก็เป็นอีกเรื่องหนึ่งที่ Value Investor ให้ความสำคัญสูง หุ้นที่จะให้ความปลอดภัยแก่นักลงทุนนั้น จะต้องมียุทธศาสตร์การเงินมั่นคง นั่นก็คือมีหนี้น้อย อย่างมากควรมีสัดส่วนของหนี้ระยะยาวไม่เกินกว่าส่วนของผู้ถือหุ้น และมีสภาพคล่องเพียงพอ แทบไม่มีโอกาสล้มละลายเลย ไม่

ว่าจะเกิดอะไรขึ้น นอกจากฐานะการเงินแล้ว ฐานะทางการตลาดของธุรกิจเองก็ต้องมั่นคง นั่นก็คือ บริษัทควรจะมีความมั่นคงและยอดขายพอสมควร ถ้าเป็นผู้นำในตลาดได้ก็จะดียิ่ง เพราะบริษัทที่มีขนาดเล็กเกินไป หรือมีการตลาดอ่อนแอ โอกาสที่จะถูกระทบและเกิดความเสียหายหนักจะมีสูง

เพื่อให้เกิดความปลอดภัยจริงๆ แม้ว่าจะศึกษาตัวกิจการหรือหุ้นอย่างละเอียดแล้ว Value Investor จะต้องกระจายการลงทุน คือ ถือหุ้นดีเหล่านั้นหลาย ๆ ตัว เพื่อว่าหากตัวใดตัวหนึ่งเกิดพลาด หุ้นตัวอื่นก็ช่วยชดเชยผลตอบแทนเอาไว้ได้ เบน เกรแฮม บอกว่าอย่างต่ำควรถือ 10 ตัว และอย่างสูงก็ไม่ควรเกิน 30 ตัว เพราะจะทำให้ดูแลไม่ทั่วถึง ผมเองขอเพิ่มเติมว่าควรจะมีหุ้นที่ถือในสัดส่วนมากๆ เพียง 5-6 ตัวเท่านั้นที่เหลือก็กระจายกันไป

สุดท้ายที่ถือเป็นปรัชญาพื้นฐานของ Value Investor ก็คือ การลงทุนซื้อหุ้นในตลาดนั้น ต้องคิดเสมือนหนึ่งว่าเรากำลังซื้อกิจการทั้งหมด หรือซื้อร้านค้าที่หัวหน้าเพื่อค้าขายในการซื้อกิจการเราต้องทำอะไร การซื้อหุ้น 100 หุ้น หรือ 1,000 หุ้น ก็จะต้องคิดอย่างนั้น นั่นคือคงต้องดูถึงทรัพย์สิน การทำกำไร ฝีมือ และความซื่อสัตย์ของผู้บริหารและพนักงาน และที่สำคัญก็คือ เขาเรียกราคาเท่าไร เพราะกิจการจะดีแค่ไหนก็ตามถ้าราคาแพงเกินไปก็ไม่คุ้มที่จะซื้อ

ทั้งหมดนั้นก็คือ นิยามของนักลงทุนแบบ Value ฉบับย่อ ซึ่งผมมองว่าในตลาดหุ้นไทยเราเริ่มจะมีมากขึ้น เปรียบเทียบกับช่วงก่อนเกิดวิกฤติแล้ว ผมคิดว่านักลงทุนแบบ Value เริ่มปักฐานมั่นคงและคงจะเติบโตต่อไปอีกนานเท่านั้น



นักลงทุนพันธุแท้

เออร์วิน ดูรัน อายุ 71 ปี ไม่ได้มีบ้านใหญ่โต ที่จริงเขาไม่มีบ้านเลยสักหลัง เขาอาศัยอยู่ในโมเต็ล เบสท์ เวสเทิร์น ที่เมืองลิสเบิร์ก รัฐเวอร์จิเนีย และเขาก็ไม่ได้แต่งตัวด้วยเสื้อผ้าของอาร์มานี่ กางเกงยีนส์คือชุดประจำตัวของเขา และเขาก็ไม่ได้ขี่รถจกั๋วหรือโรลส์รอยส์ ที่จริงเขาไม่มีรถส่วนตัว เขาชอบนั่งรถเมล์ นั่นเป็นสาเหตุที่คนเมืองลิสเบิร์กรู้สึกประหลาดใจมาก เมื่อเออร์วินบริจาคเงิน 1 ล้านเหรียญสหรัฐให้กับเทศบาลเมือง

เออร์วิน บริจาคเงินที่สะสมมาทั้งชีวิตให้คนอื่นหรือ? เปล่าเลย เออร์วิน บอกว่าเขามีเงินประมาณ 400 ล้านเหรียญ (หรือประมาณ 17,500 ล้านบาท) นักลงทุนที่ไม่มีคนรู้จักคนนี้ได้บริจาคเงินมาแล้วถึง 30 ล้านเหรียญ นับตั้งแต่ปี 1991 เขาร่ำรวยจากการลงทุนในบริษัทขนาดเล็กและทำกำไรมหาศาล เมื่อบริษัทเติบโตขึ้น ตัวอย่างเช่น เมื่อบริษัท การ์ดแมน โปรดัคส์ ซึ่งทำน้ายาขัดเฟอร์นิเจอร์ ถูกซื้อกิจการไปในปี 1996 เออร์วิน ได้กำไรถึง 70 ล้านเหรียญ

คนในเมืองลีดส์เบิร์ก น้อยคนที่จะรู้ว่ามิมิหมาเศรษฐกิจอยู่ในหมู่พวกเขา “เขาพูดเสมอว่าเขารวย แต่ผมไม่เคยนึกว่าเขาจะมีขนาดนี้” นั่นคือ คำพูดของ เคน เมเยอร์ เจ้าของร้านขายขนมปังข้างโรงแรม เบสท์ เวสเทิร์น ที่เออร์วินอาศัยอยู่กับสุนัขของเขา “เวลาซื้อแซนด์วิช เขาจะต้องขอลดราคาตามสิทธิของคนสูงอายุเสมอ”

ข้อความข้างต้นเป็นเรื่องจริงที่เกิดขึ้นในปี 2540 และเป็นเรื่องของนักลงทุนที่ประสบความสำเร็จสูงมาก มีทรัพย์สินสมบัติมหาศาล แต่วิถีคิดและการดำเนินชีวิตนั้น กลับมีความสมถะน่าทึ่ง แตกต่างจากคนรวยที่ได้เงินจากอาชีพหรือวิธีการอื่นๆ

ผมเองเคยเล่าเรื่องของวอเรน บัฟเฟต นักลงทุนมือหนึ่งของโลกมาแล้ว ซึ่งก็มีอะไรไม่แตกต่างจากเรื่องของเออร์วินมากนัก เพียงแต่ว่า บัฟเฟตนั้น รวยกว่าและดังกว่าเออร์วินมาก บัฟเฟตนั้นเป็นนักลงทุนระดับชาติ แต่เออร์วินเป็นระดับท้องถิ่น ทั้งสองมีอะไรร่วมกันมากมายในเรื่องของหลักการและปรัชญาชีวิต ซึ่งผมอยากจะเรียกว่าเป็น “นักลงทุนพันธุแท้”

นักลงทุนพันธุแท้มีอะไรหลายๆ อย่างที่เหมือนกัน พอที่จะอนุมานได้ดังต่อไปนี้

1. นักลงทุนพันธุแท้ นั้นใช้ชีวิตอยู่กับการลงทุนเป็นหลัก นั่นก็คือ มักจะลงทุนตั้งแต่อายุน้อยจนแก่ และคงจะลงทุนในหุ้นต่อไปจนกว่าจะตาย การลงทุนคือความสุขในชีวิต ยิ่งกว่าการใช้เงินเพื่อซื้อวัตถุหรือบริการเพื่อปรอปรนความสุขให้กับตนเอง

2. นักลงทุนพันธุแท้ มักจะเป็นคนที่ประหยัด หรือในสายตาของคนอื่น อาจจะบอกว่าตระหนี่เหนียวอย่างหนัก เมื่อเปรียบเทียบกับชาวบ้านทั่วไป แต่ในความคิดของเขาเองนั้นกลับมองว่าเงินทุกบาทมีค่าควรจะเก็บไว้ลงทุน เพราะในอนาคตระยะยาวแล้ว เงิน 1 บาท อาจจะกลายเป็นเงินล้าน แทนที่จะกลายเป็นศูนย์ เมื่อถูกทิ้งขว้างหรือใช้ไปในสิ่งที่ไม่จำเป็น

3. นักลงทุนพันธุแท้ เป็นนักลงทุนระยะยาวที่ลงทุนในหุ้นแต่ละตัว ไม่น้อยกว่า 3-5 ปี ขึ้นไป หุ้นบางตัวอาจจะลงยาวเป็น 10 ปี หรือถ้าเป็นอย่างบัฟเฟต นั้น หุ้นหลายตัวเป็นหุ้นที่เขาคิดว่าจะถือไปตลอดชีวิต ยกตัวอย่าง

เช่น หุ้นโค้ก และหุ้นบริษัทประกันภัยชื่อ GEICO เป็นต้น

4. นักลงทุนพันธุ้แท้ ไม่เก็บหุ้นที่ขาดทุน ถ้าลงทุนแล้วผิดพลาด พื้นฐานเปลี่ยนและราคาตก ก็มักจะขายหุ้นนั้นทิ้ง ส่วนหุ้นที่ลงทุนไปแล้วผลการดำเนินงานดีขึ้นเรื่อยๆ ตามคาด และราคาหุ้นวิ่งขึ้นไปเรื่อยๆ นั้นจะถูกเก็บไว้นาน เพราะฉะนั้น ในพอร์ตโฟลิโอของนักลงทุนพันธุ้แท้ มักจะมีหุ้นดี ๆ ที่มีกำไรเต็มไปหมด บางทีกำไรเป็นสิบๆ เท่าแล้วยังไม่ขาย

การลงทุนแบบเก็บหุ้นที่มีกำไรและขายหุ้นที่ขาดทุน เป็นเรื่องตรงกันข้ามกับนักลงทุนทั่วๆ ไปที่ชอบ Take Profit คือหุ้นตัวไหนมีกำไรก็รีบขาย เพราะกลัวว่าหุ้นตัวนั้นราคาจะตกลงมาแล้วกำไรหาย ในขณะที่เดียวกันหุ้นที่ขาดทุนก็ไม่อยากขาย เพราะทำใจไม่ใคร่ได้ จำเป็นต้องเก็บรอเพื่อเอาทุนคืน วิธีการนี้ ปีเตอร์ลินช์ นักลงทุนเอกของโลกอีกคนหนึ่งเรียกว่าเป็นวิธี “ถอนดอกไม้ทิ้งแล้วเก็บวัชพืชไว้” เพราะฉะนั้น พอร์ตของนักลงทุนเหล่านี้มันจึงเต็มไปด้วยวัชพืช หรือหุ้นที่ขาดทุนไม่มีอนาคต โอกาสที่จะกำไรมากๆ จึงไม่มี

5. นักลงทุนพันธุ้แท้ ไม่ค่อยสนใจภาวะตลาดหลักทรัพย์ หรือเก่งว่าตลาดหุ้นจะขึ้นหรือลง เพราะคิดว่าตลาดหุ้นเป็นอะไรที่คาดการณ์ไม่ได้ สิ่งที่เขาสนใจก็คือหุ้นที่เขาลงทุน ถ้าหุ้นที่เขาถืออยู่ยังมี Value หรือมีคุณค่าสูงเมื่อเปรียบเทียบกับราคาที่ย่ำ ตลาดหลักทรัพย์จะเป็นอย่างไร เขาก็ไม่สนใจ ว่าที่จริงตลาดหลักทรัพย์ที่ตกลงมานั้น เขาจะถือว่าเป็นโอกาส เพราะในช่วงที่ตลาดตก อาจมีหุ้นดีเยี่ยมหลายๆ ตัวมีราคาตกลงอย่างมาก โดยไม่มีเหตุผล และเป็นโอกาสให้นักลงทุนพันธุ้แท้เก็บหุ้นในราคาที่ถูกลงอย่างไม่น่าเชื่อ ซึ่งจะทำให้ผลตอบแทนในการลงทุนสูงขึ้นในอนาคต เมื่อราคาหุ้นตัวนี้ปรับตัวขึ้นไปตามราคาที่เหมาะสม เพราะนักลงทุนพันธุ้แท้มีความเชื่อมั่นร้อยเปอร์เซ็นต์ว่า ในระยะยาว ราคาหุ้นต้องสอดคล้องกับพื้นฐานของกิจการ

ในเมืองไทย นักลงทุนพันธุ้แท้เป็นสิ่งที่หาได้ยาก เรามีแต่นักลงทุนฉาบฉวย ที่หวังจะทำกำไรหรือรวยเร็ว โดยไม่มีความเข้าใจที่ลึกซึ้งเกี่ยวกับการลงทุน เราไม่มี Story หรือเรื่องราวความสำเร็จของนักลงทุนที่จะเรียก

ว่าเป็นนักลงทุนพันธุแท้ที่จะเป็นตัวอย่างให้กับนักลงทุนอื่นๆ เรามีแต่ข่าวลือเรื่องเล่าขานที่ไม่เป็นจริงเกี่ยวกับ “เสี่ย” คนนั้นคนนี่ที่ทำกำไรอย่างรวดเร็วจากการเก็งกำไรหรือปั่นหุ้น แต่นี่ก็ไม่ใช่อุปสรรคที่จะทำให้การลงทุนในประเทศไทยสิ้นหวัง

ในระยะ 2-3 ปีที่ผ่านมา ผมเริ่มเห็นและได้พบว่า “นักลงทุนพันธุแท้” กำลังก่อร่างสร้างตัวขึ้นคนเหล่านี้สามารถทำอะไรและได้ผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหุ้น ทั้งๆ ที่ภาวะตลาดไม่เอื้ออำนวย ซึ่งทำให้เขาเกิดความเชื่อมั่นว่า วิธีการลงทุนแนวใหม่เป็นวิธีการที่ถูกต้องและจะยืนยาวต่อไปอีกนานแสนนาน



วอเรน บัฟเฟต

นิตยสารฟอร์บ ได้จัดอันดับเศรษฐีเงินพันล้าน ประจำปี 2001 ซึ่งก็เป็นไปตามคาดคือ นาย บิล เกต เจ้าของและผู้ก่อตั้งบริษัทไมโครซอฟท์ ซึ่งขายโปรแกรมวินโดวส์ในเครื่องคอมพิวเตอร์ ที่เราใช้กันอยู่แทบทุกเครื่อง ได้ครองแชมป์อันดับหนึ่งอีกครั้ง โดยมีทรัพย์สินสุทธิถึง 5.9 หมื่นล้านดอลลาร์ หรือประมาณ 2.6 ล้านล้านบาทไทย

คนไทยที่ติดอันดับ มีเพียงคนเดียวคือ ดร.ทักษิณ ชินวัตร นายกรัฐมนตรี ซึ่งตามข่าวบอกว่ามีทรัพย์สินสุทธิประมาณ 1.2 พันล้านดอลลาร์ หรือกว่า 50,000 ล้านบาท ติดอันดับที่ 421 ของโลก

แต่คนที่น่าสนใจที่สุดสำหรับนักลงทุนแบบ Value Investor ก็คือ “ราชันย์นักลงทุนจากโอมาฮา” วอเรน บัฟเฟต ซึ่งติดอันดับสองรองจาก บิลเกต จากทรัพย์สินสุทธิจำนวน 3.2 หมื่นล้านเหรียญ หรือประมาณ 1.5 ล้านล้านบาทไทย

สิ่งที่ทำให้บัฟเฟตน่าสนใจก็คือ เงินทั้งหมดที่มีอยู่นั้น ได้มาจากการลงทุนซื้อหุ้น โดยเฉพาะในตลาดหลักทรัพย์ทั้งสิ้น วอเรน บัฟเฟต แทบจะไม่เคยทำงานเป็นลูกจ้าง หรือเป็นเจ้าของบริหารกิจการเองเลย

ตั้งแต่จบการศึกษาจากมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย ซึ่งบัพเฟตได้ร่ำเรียนวิชาการลงทุนจากเบน เกรแฮม ปรมาจารย์ด้านการลงทุนแบบ Value Investment แล้ว บัพเฟตก็เข้าวงการการวิเคราะห์หุ้น และการลงทุนระยะสั้นๆ หลังจากนั้น เขาก็กลับบ้านที่เมืองโอมาฮา แล้วเริ่มชีวิตการลงทุนโดยการรับบริหารเงินจากเพื่อนฝูงและญาติพี่น้อง จนเริ่มมีฐานะพอสมควรก่อนที่จะเข้าไปเทคโอเวอร์ บริษัท เบอร์กไฮเซอร์ ฮาธาเวย์ แล้วใช้ เบอร์กไฮเซอร์ เป็นบริษัทแม่ในการลงทุนซื้อขายหุ้นในบริษัทอื่นๆ ต่อมาจนกระทั่งถึงปัจจุบัน

หุ้นของเบอร์กไฮเซอร์นั้น จัดทะเบียนอยู่ในตลาดหุ้นนิวยอร์ก และเป็นหุ้นตัวใหญ่ที่แปลกประหลาดกว่าชาวบ้านทั้งหลาย ยกตัวอย่างเช่น หุ้นตัวนี้ไม่ได้ทำธุรกิจผลิตสินค้าหรือบริการ แต่เป็นบริษัทที่ลงทุนซื้อขายหุ้นเป็นหลัก เป็นหุ้นที่ไม่เคยจ่ายปันผลมาหลายสิบปี ทั้งๆ ที่มีกำไรมหาศาลทุกปี ทำให้บริษัทมีทรัพย์สินสูงขึ้นไปเรื่อยๆ และทำให้ราคาหุ้นของเบอร์กไฮเซอร์ทะลุกว่าล้านบาทต่อหุ้น

คนที่ถือหุ้นเบอร์กไฮเซอร์ตั้งแต่วันแรกจำนวนมาก ยังคงถือหุ้นเบอร์กไฮเซอร์มาจนถึงปัจจุบัน และกลายเป็นมหาเศรษฐีย่อยๆ คนเหล่านี้มีความเชื่อมั่นในตัวบัพเฟตสูงมาก จึงไม่ยอมขายหุ้นเบอร์กไฮเซอร์ไม่ว่าราคาจะขึ้นไปสูงแค่ไหน ดังนั้น หุ้นเบอร์กไฮเซอร์จึงเป็นหุ้นที่มีการหมุนเวียนน้อยมาก ปีละไม่เกิน 5-10% ของหุ้นทั้งหมด เรียกว่าเป็นหุ้นที่ไม่มีสภาพคล่องเลย แต่ก็ไม่มีใครเดือดร้อน ไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้น ตลาดหลักทรัพย์ หรือ กلد. โดยเฉพาะตัว บัพเฟตเองซึ่งถือหุ้นกว่า 50% นั้น เขายิ่งชอบ เพราะการที่หุ้นเปลี่ยนมือน้อย แสดงให้เห็นว่า ผู้ถือหุ้นเป็นหุ้นส่วนหรือเป็นเจ้าของบริษัทที่แท้จริง ไม่ใช่คนเล่นหุ้นวันต่อวัน

วอเรน บัพเฟต ประสบความสำเร็จในการลงทุน โดยใช้หลักการของ Value Investment ในการเลือกหุ้นที่จะลงทุน หัวใจสำคัญของเขาก็คือ เลือกกิจการที่ดีเยี่ยมสุดยอดไม่กี่ตัว ซื้อหุ้นตัวนั้นในราคาถูกหรือในราคายุติธรรมแล้วเก็บไว้ให้นานที่สุด ถ้าจะให้ดี เก็บไว้ตลอดชีวิต

เพราะฉะนั้น หุ้นในพอร์ตโฟลิโอ หรือหุ้นที่บัพเฟตถืออยู่ จึงประกอบ

ไปด้วยบริษัทที่ดีเยี่ยมของโลก เช่น หุ้นบริษัทไค้ก ซึ่งบัพเฟตถือว่าเป็นบริษัทที่ดีที่สุดในโลก และเขาจะถือจนกว่าชีวิตจะหาไม่ หุ้นบริษัทฮิลเลต ซึ่งเป็นเจ้าตลาดมีดโกนหนวดของโลก หุ้นดิสเนีย์แลนด์ และหุ้นชั้นนำอื่นๆ อีกหลายตัว ซึ่งบัพเฟตซื้อเก็บมานานหลายสิบปี

หุ้นที่บัพเฟตซื้อนั้น จะต้องเป็นหุ้นที่มีอนาคตดี และต้องทำธุรกิจที่เขารู้จักและเข้าใจเป็นอย่างดี เพราะฉะนั้น หุ้นซอฟต์แวร์คอมพิวเตอร์ ไมโครชิพ หรือหุ้นไฮเทคใหม่ๆ ที่นักเล่นหุ้นทั้งหลายซื้อขายกันมาก จึงไม่อยู่ในรายชื่อหุ้นของเบอร์กฮัซเร่ แม้กระทั่งหุ้นสุดยอดอย่างไมโครซอฟท์เขาก็ไม่ถือ บัพเฟต บอกว่า ถ้าเขาไม่รู้ว่าจะอีก 5-10 ปี ข้างหน้า บริษัทนั้นจะเป็นอย่างไร เขาก็จะไม่ซื้อหุ้นของบริษัทนั้น ดังนั้น หุ้นไฮเทคที่มีการเปลี่ยนแปลงเร็วมาก จึงไม่อยู่ในรายชื่อที่เขาจะลงทุน

กลยุทธ์สำคัญอย่างหนึ่งที่ทำให้บัพเฟตร่ำรวยมหาศาลก็คือ การหาเงินที่ไม่มีต้นทุน หรือต้นทุนถูกมากมาลงทุน ดังนั้น เขาจึงเข้าไปซื้อกิจการประกันภัย ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีเงินสดมากจากการรับเบี้ยประกันจากลูกค้ามาล่วงหน้า ก่อนที่จะต้องจ่ายค่าเคลมประกันในภายหลัง

เงินจากเบี้ยประกันซึ่ง “ไม่มีต้นทุน” เหล่านั้น บัพเฟตเอามาลงทุนในหุ้นที่ให้ผลตอบแทนสูง โดยเฉลี่ยเกือบ 30% ต่อปี เป็นเวลาหลายสิบปีติดต่อกัน ไม่ว่าหุ้นในตลาดหลักทรัพย์จะขึ้นหรือลงผันผวนแค่ไหน

สิ่งที่บัพเฟตยึดถือในการลงทุน นอกจากคุณค่าของกิจการแล้วก็คือ ผู้บริหารจะต้องมีความซื่อสัตย์ ยึดถือผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นหลัก ด้วยเหตุดังกล่าว ตัวเขาเองซึ่งก็เป็นผู้บริหารของเบอร์กฮัซเร่ ซึ่งเป็นหุ้นจดทะเบียนในตลาดเหมือนกัน จึงยึดถือหลักการนี้อย่างเคร่งครัดเช่นเดียวกัน

เพราะฉะนั้น การบริหารงานของบัพเฟตในเบอร์กฮัซเร่จึงทำอย่างไร้เงาใส และยึดถือผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทุกคนเป็นที่ตั้ง บัพเฟตซึ่งเป็นเจ้าของถือหุ้นกว่า 50% ในบริษัท จะไม่เอาเปรียบผู้ถือหุ้นรายย่อย แม้กระทั่งเรื่องเล็กน้อย อย่างการบริจาคมูลนิธิของบริษัทให้การกุศลทุกปีนั้น ผู้ถือหุ้นทุกคนมีสิทธิบอกว่า เงินบริจาคมูลนิธิส่วนตัวของตนจะบริจาคให้ใครไม่ใช่บัพเฟตเป็นคนกำหนดคนเดียว

สำนักงานของบัพเฟตซึ่งบริหารเงินเป็นล้านล้านบาทนั้น ประกอบไปด้วยพนักงานไม่เกิน 10 คน บนโต๊ะบัพเฟตเองไม่มีจอคอมพิวเตอร์ดูหุ้นแบบ “เขียนหุ้น” ทั้งหลาย การลงทุนในแบบบัพเฟตนั้น ไม่ใช่เรื่องที่ซับซ้อนหรือวุ่นวาย ต้องใช้โมเดลหุ หรือแม้แต่ให้นักกฎหมายเป็นโหลอย่างบริษัทอื่นๆ

ชีวิตส่วนตัวของบัพเฟตยิ่งเรียบง่ายไปกว่าการลงทุน ทั้งๆ ที่มีเงินนับล้านล้านบาท เขายังขับรถเก่าๆ ไปทำงานเอง บ้านที่อยู่ก็เป็นบ้านเก่า อาหารที่กินเป็นประจำก็ยังเป็นแม็คโดนัลด์ กับโค้ก ซึ่งเขาก็กินวันละหลายกระป๋อง เพราะเป็นสินค้าของบริษัทที่เขาลงทุนอยู่

เงินทุกบาททุกสตางค์ที่ทำได้ เขาเอามาใช้น้อยมาก ความสุขของบัพเฟตอยู่ที่การลงทุน เขาไม่ต้องการเอาเงินออกไปทำอย่างอื่นที่ไม่ให้ผลตอบแทนหรือให้ผลตอบแทนน้อย เขาคิดว่า เงิน ถ้าอยู่กับเขาจะโตเร็วมากและมีประโยชน์กว่า เพราะฉะนั้น เขาก็ไม่ได้บริจาคเงินเพื่อการกุศลมากนัก แต่เขาบอกว่า ในวันที่เขาตาย เงินเกือบทั้งหมดของเขาจะถูกโอนเข้ามูลนิธิเพื่อการกุศล ซึ่งผมมั่นใจว่าในวันนั้น มูลนิธิที่ใหญ่ที่สุดของโลกจะเกิดขึ้น

บัญญัติ 10 ประการของการลงทุน

การลงทุน เป็นกระบวนการที่ไม่ต้องใช้แรงมาก แต่ใช้ความรู้ กลยุทธ์ และความเข้าใจโลกรอบตัวสูงมากถ้าต้องการจะประสบความสำเร็จในการลงทุนอย่างแท้จริง เพราะฉะนั้น การศึกษาหาความรู้เกี่ยวกับการลงทุน และการฝึกฝนหรือประสบการณ์ในการลงทุนจึงเป็นสิ่งที่สำคัญ

ในฐานะของนักวิชาการและเป็นที่ปรึกษาการลงทุนมายาวนาน ผมคิดว่ากฎเกณฑ์ที่ผมจะพูดถึงต่อไปนี้เป็นเรื่องสำคัญมากสำหรับคนที่ตั้งใจจะลงทุนให้ประสบความสำเร็จ ผมขอเลือกมาเพียง 10 ข้อ เพื่อให้จำกันได้ง่ายขึ้น จะเรียกว่าเป็นบัญญัติ 10 ประการ ของการลงทุนก็คงไม่ต่างกัน

บัญญัติข้อที่หนึ่ง ศึกษาก่อนลงทุน ผมคิดว่าเรื่องนี้สำคัญที่สุด เพราะเงินนั้นเป็นของท่าน การลงทุนโดยเพียงแต่ฟังคนอื่น หรือถาม “ผู้เชี่ยวชาญ” โดยไม่ได้ศึกษาด้วยตนเองนั้นมีอันตรายสูง คนที่ซื้อหุ้นลิพัฒนาผลิตภัณฑ์ (LEE) โดยคิดว่าบริษัทนี้ ผลิตกางเกงยีนขายนั้น อาจจะเป็นเรื่องโง่ที่พูดกันในยุคหนึ่ง แต่คนที่ซื้อหุ้นโดยไม่ได้ศึกษาผมคิดว่ายังมีอยู่มาก

บัญญัติข้อที่สอง การลงทุนที่เพียงพอ และถือว่าประสบความสำเร็จก็คือ เงินที่ลงทุนต้องให้ปันผลในแต่ละปีเท่ากับหรือมากกว่ารายจ่าย

ประจำปีของท่าน

นี่คือเป้าหมายสำหรับนักลงทุนที่เอาจริงเอาจังกับการลงทุน และต้องการมีอิสระทางการเงิน ไม่ต้องการที่จะต้องพึ่งรายได้จากแรงงานของตนเองในการใช้ชีวิต ซึ่งผมเองเคยเขียนไว้ก่อนหน้านี้แล้วว่า เราจะต้องมีพอร์ตโฟลิโอของเงินลงทุนไม่ต่ำกว่า 20 เท่า ของรายจ่ายประจำปีสุดท้ายของตนเอง

บัญญัติข้อที่สาม วิธีการลงทุนที่จะทำให้รวยได้จริงๆ ก็คือ การลงทุนในหุ้นหรือตราสารการเงินที่ให้ผลตอบแทนดี แบบทบต้น เป็นเวลายาวนาน บัญญัติข้อนี้ หมายความว่า เงินที่เอาไปลงทุนนั้น ห้ามมีนำเอาดอกผลมาใช้ เมื่อได้ผลตอบแทนมากก็ต้องเอาไปลงทุนเพิ่มต่อไปเรื่อยๆ วิธีนี้ถ้าเราสามารถเลือกการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงเกิน 10% ต่อปีขึ้นไปเป็นเวลายาวนานเป็นสิบๆ ปี หรือจนเกษียณอายุ ท่านจะรวยเป็นเศรษฐีได้จริงๆ

บัญญัติข้อที่สี่ หัวใจสำคัญที่สุดของการลงทุนก็คือ อย่าให้ขาดทุน บัญญัติข้อนี้ฟังดูแล้วอาจจะรู้สึกว่าพูดง่ายแต่ทำยาก เพราะการลงทุนย่อมมีความเสี่ยง โอกาสขาดทุนย่อมมีเสมอ แต่เป็นการเตือนใจว่าก่อนจะลงทุนต้องคิดถึงความปลอดภัยมากที่สุด อย่าหวังผลเลิศว่าจะได้ผลตอบแทนมหาศาลโดยไม่คำนึงถึงความเสี่ยง เพราะในการลงทุนนั้น การขาดทุนจะเจ็บมากกว่าความสุขที่ได้จากกำไร

เคยมีคนถาม วอเรน บัฟเฟต ว่า กฎการลงทุนที่สำคัญที่สุดคืออะไร บัฟเฟตตอบว่ามี 2 ข้อ ข้อที่หนึ่งก็คือ อย่าขาดทุน และข้อที่สองก็คือ ให้ออกไปซื้อข้อที่หนึ่ง นั่นแปลว่าสำหรับบัฟเฟตแล้ว กฎการลงทุนที่สำคัญที่สุดก็คือ ต้องไม่ขาดทุน

บัญญัติข้อที่ห้า การลงทุนต้องมีการกระจายความเสี่ยงอย่างน้อยในหุ้นหรือตราสารการเงิน 5-6 ตัวขึ้นไป

ผมเองไม่ทราบว่ามีการศึกษาในเรื่องนี้หรือไม่ แต่มีความเชื่อ่านักลงทุนในบ้านเราส่วนใหญ่ไม่ได้ปฏิบัติตามนี้ ส่วนมากมักจะซื้อและขายทีละตัว ซึ่งผมเห็นว่าอันตรายถ้ามีการลงทุนเป็นเงินจำนวนมาก แต่ถ้าเล่นเป็นจำนวนน้อยเมื่อเปรียบเทียบกับทรัพย์สินของตนเองก็คงไม่เป็นไร อย่างไรก็ตาม การ

เล่นหุ้นระยะสั้นๆ และเป็นเงินจำนวนน้อยนั้น ในความเห็นของผมไม่ใช่เป็นการลงทุน แต่เป็นเรื่องของการเล่นเก็งกำไรสนุกๆ มากกว่า แต่ถ้าจะลงทุนเป็นเงินจำนวนมากแล้ว การถือหุ้น 5-6 ตัวหลักๆ ขึ้นไป เป็นบัญญัติที่เลี่ยงไม่ได้

บัญญัติข้อที่หก ในระยะยาวตั้งแต่ 3-4 ขึ้นไป ราคาหุ้นจะต้องขึ้นลงตามผลกำไรของบริษัทเสมอ

บัญญัติข้อนี้ เป็นหัวใจของการเลือกหุ้นเพื่อการลงทุนระยะยาว และเป็นกฎสำคัญของ Value Investor ทุกคน เพราะฉะนั้น การเลือกหุ้นลงทุนจะต้องมองไปในอนาคตว่ากำไรของบริษัทจะเป็นอย่างไร ไม่ใช่มองว่าจะมีคนมาไ้ราคาหุ้น หรือมีข่าวว่าบริษัทจะออกออร์เรนจ์ หรือข่าวน่าตื่นเต้นอื่น ๆ ที่ไม่มีผลต่อกำไรของบริษัทในระยะยาว

บัญญัติข้อที่เจ็ด การลงทุนที่จะมีความมั่นใจสูงที่สุดและให้ผลตอบแทนดีเยี่ยมก็คือ การซื้อหุ้นของบริษัทที่ดีเยี่ยมในช่วงที่ราคาหุ้นของบริษัทตกต่ำผิดปกติ เนื่องจากปัญหาบางอย่างที่แก้ไขได้

บัญญัติข้อนี้ ผมใช้อยู่ตลอดเวลา และได้ผลที่น่าพอใจเสมอเพราะบริษัทที่ดีเยี่ยมนั้นปกติมักจะ “ตกน้ำไม่ไหลตกไฟไม่ไหม้” นั่นก็คือบริษัทเหล่านั้นอาจจะประสบปัญหาหนักทำให้หุ้นราคาตกมาก แต่เนื่องจาก เป็นบริษัทที่ดีเยี่ยมในด้านการตลาดและการบริหาร ในที่สุดบริษัทก็จะสามารถฟื้นตัวขึ้นมาได้ ดังนั้น ถ้าเรากล้าซื้อหุ้นในช่วงที่ราคาตกต่ำแล้วรอจนกว่าบริษัทฟื้นตัวผลตอบแทนที่ได้จะมีมหาศาล

บัญญัติข้อที่แปด คุณควรมีเงินสดที่มีสภาพคล่องสูง อย่างน้อยเท่ากับรายจ่ายประจำ 6 เดือน

บัญญัติข้อนี้มีไว้เพื่อป้องกันเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด เช่น ท่านถูกปลดจากงานอย่างไม่คาดคิดหรือเกิดเหตุการณ์ร้ายแรงบางอย่างที่ท่านต้องใช้เงิน เพราะฉะนั้น จะลงทุนอย่างไรก็ตาม ขอให้มึเหลืออดสำรองไว้สัก 6 เดือนจะปลอดภัยที่สุด

บัญญัติข้อที่เก้า นักลงทุนที่แท้จริงต้องใจเย็น อดทน และมีเหตุผล พุดใจง่ายก็คือ นักลงทุนต้องไม่ตกใจง่ายเมื่อเกิดความผันผวนใน

ตลาดหุ้นหรือภาวะเศรษฐกิจ ข้อเท็จจริงที่ควรตระหนักตลอดเวลาก็คือ พื้นฐานของกิจการธุรกิจโดยทั่วไปนั้น เปลี่ยนแปลงช้า โดยเฉพาะกิจการที่มีความต่อเนื่องมั่นคงมาช้านานนั้น ไม่ล้มหรือถูกกระทบโดยง่าย ไม่จำเป็นที่จะต้องรีบขายหุ้นโดยไม่พิจารณาอย่างถ่องแท้

บัญญัติข้อที่สิบ นักลงทุนพันธุ์แท้ไม่ใช้จ่ายเงินฟุ่มเฟือยหรือซื้อสินค้าหรือบริการที่หรูหราราคาแพงเกินความจำเป็น

ที่จริงเรื่องนี้ไม่น่าจะเรียกว่าเป็นบัญญัติ แต่เป็นข้อสังเกตที่ผมพบเห็นจากนักลงทุนที่ประสบความสำเร็จสูง ผมคิดว่าคนที่ชอบความหรูหรา ใช้จ่ายเงินฟุ่มเฟือยนั้น โอกาสที่จะลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนย่อมจะลดลง พอมีกำไรจากหุ้นก็มักจะอยากซื้อรถเบนซ์ซื้อบ้านหรูหรา แต่การทำแบบนี้เม็ดเงินที่จะลงทุนก็ไม่เพิ่มขึ้น โอกาสที่จะร่ำรวยต่อในระยะยาวก็น้อยลง เพราะฉะนั้นคนที่ชอบใช้จ่ายเงินฟุ่มเฟือยก็มักจะถือได้ว่าทำผิดบัญญัติการลงทุนข้อที่สิบ ซึ่งจะทำให้การลงทุนไม่ประสบความสำเร็จ เช่นเดียวกับบัญญัติข้ออื่นๆ



เทคนิคในการขายหุ้นจอง

คงต้องขอแสดงความยินดีกับบริษัท ปตท. และรัฐบาลในฐานะผู้ถือหุ้นใหญ่ และเป็นสปอนเซอร์หลักในการนำบริษัทรัฐวิสาหกิจแห่งนี้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ความสำเร็จในการขายหุ้นให้กับประชาชน

และแน่นอน ต้องขอแสดงความยินดีกับนักลงทุนที่จองหุ้นได้ โดยเฉพาะคนที่ไม่จองที่สาขาธนาคารต่างๆ กว่า 2,000 แห่ง

หน้าที่ต่อไปของบริษัทและรัฐบาลเองก็คือ ลุ้นว่าเมื่อหุ้นเข้าตลาดแล้ว ราคาหุ้นจะสูงเกินกว่าราคาจอง ทำกำไรให้กับคนจองพอให้เกิดกำลังใจที่จะลงทุนร่วมกับรัฐบาล สำหรับรัฐวิสาหกิจตัวต่อๆ ไป เช่น องค์การโทรศัพท์ หรือการสื่อสารที่จะตามมาในอนาคต

หน้าที่ของนักลงทุนที่มีหุ้น ปตท. ที่จริงควรจะเรียกว่า กลยุทธ์ของนักลงทุนต่อจากนี้ไปก็คือ ดูว่าควรจะขายหุ้น ปตท. เมื่อไรหลังจากที่หุ้นเข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดแล้ว

เทคนิคในการขายหุ้นจองที่ผมใช้อยู่บ่อยๆ ก็คือ การขายหุ้นจองในวันแรกที่หุ้นเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

เหตุผลก็คือ วันแรกของการเข้าตลาดจะเป็นวันที่มีการเก็งกำไรสูงสุด หรือมีความพยายามที่จะพุงราคาโดยเจ้าของหุ้น เพราะเจ้าของอาจจะคิดว่า ราคาหุ้นวันแรกจะเป็นราคาฐานที่จะกำหนดราคาหุ้นต่อไปในอนาคต เพราะฉะนั้นถ้าราคาหุ้นอยู่ในระดับสูง มูลค่าของกิจการก็สูงขึ้น ถ้าปล่อยให้ราคาตกต่ำตั้งแต่วันแรก หุ้นตัวนั้นจะสร้างความผิดหวังให้กับนักลงทุน คนอาจจะเลิกเล่นและหุ้นหมดอนาคต ไม่มีคนอยากซื้อขายต่อไป

ด้วยเหตุผลดังกล่าว การซื้อขายหุ้นในวันแรกจึงมีปริมาณสูงมาก หุ้นหลายๆ ตัวมีปริมาณการซื้อขายสูงกว่าจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ออกขายให้กับประชาชนเสียอีก ส่วนราคานั้นก็มักจะวิ่งขึ้นไปสูงด้วย ลองมาดูตัวอย่างหุ้นที่เพิ่งเข้าตลาดดังนี้

หุ้นตัวแรกก็คือ หุ้นของบริษัท บรู๊คเคอร์กรุ๊ป ซึ่งเข้าซื้อขายตั้งแต่วันที่ 17 เดือนกันยายน 2544 โดยราคาหุ้นวันแรกสูงสุดที่ 6.80 บาท ปิดตลาดที่ราคา 6.20 บาท ในสัปดาห์แรก หุ้นก็ยังคึกคักและราคาขยับ อยู่ในระดับ 6 ถึง 8 บาท หลังจากนั้นราคาก็ถดถอยลงเรื่อยๆ จนเมื่อวันที่ 16 พฤศจิกายน ราคาลดลงเหลือเพียง 4.30 บาท หรือลดลงจากวันแรกถึง 31% พร้อมกับ การเก็งกำไรและปริมาณการซื้อขายที่หดหายไป

หุ้นตัวต่อมาก็คือ หุ้นรอยเนท ซึ่งเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ในวันที่ 25 เดือนตุลาคม 2544 โดยวันแรกที่ซื้อขายนั้น ราคาหุ้นขึ้นสูงสุด ที่ราคา 11.50 บาท และปิดที่ราคา 9.30 บาท แต่หลังจากนั้นก็ดำดิ่งลงมาทันที จนล่าสุดราคาเหลือเพียง 6.65 บาท หรือลดจากวันแรกถึง 28% ในช่วงเวลาไม่ถึงเดือน

หุ้นตัวที่สามก็คือ หุ้นโฮมโปร ซึ่งเข้าตลาดในวันที่ 30 โดยราคาหุ้นในวันแรกขึ้นไปสูงสุดที่ 4.40 และปิดตลาดที่ 3.80 บาท หลังจากนั้นราคาก็ไหลลง จนล่าสุดเหลือ 3.40 บาท หรือลดลงจากราคาปิดวัน แรกประมาณ 11%

หุ้นตัวที่สี่คือหุ้นบริษัททิมพิริชชั่น ซึ่งเข้าซื้อขายในตลาดเมื่อวันที่ 8 พฤศจิกายน 2544 และก็เช่นกัน ราคาหุ้นสูงสุดเกิดขึ้นในวันแรกที่มีการซื้อขายที่ราคา 2.66 บาท ต่อหุ้น และปิดตลาดที่ราคา 2.64 บาท หลังจากนั้น

ราคาก็พุ่งสู่ทศได้เกือบทุกวัน และล่าสุด ปิดที่ราคา 1.94 บาท หรือลดลงถึง 27% นับจากราคาในวันแรก

หุ้นตัวสุดท้ายที่เข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดเมื่อเร็ว ๆ นี้ ก็คือ หุ้นของบริษัทอินเทอร์เน็ท ประเทศไทย หรือที่เรียกว่า ไอเน็ต เพิ่งเข้าซื้อขายในวันที่ 14 พฤศจิกายน ซึ่งทำกำไรให้กับนักลงทุนอย่างงดงาม ในวันแรกที่เข้าซื้อขายหุ้นขึ้นไปสูงสุดถึง 5.30 บาท ต่อหุ้น และปิดตลาดที่ราคา 4.26 บาท และถึงเมื่อ 16 พฤศจิกายน ราคาอยู่ที่ 4.96 บาท

ที่กล่าวมาทั้งหมด เป็นหุ้นตัวเล็กซึ่งเจ้าของมักเป็นเอกชน หลายคนอาจจะคิดว่าคงไม่สามารถจะเป็นรูปแบบของหุ้น ปตท. ซึ่งเป็นหุ้นตัวใหญ่มีรัฐบาลเป็นเจ้าของ รวมทั้งฐานะของกิจการของ ปตท. เองก็เข้มแข็ง เป็นผู้นำ อาจจะถือว่าเป็นหุ้นบลูชิพอีกตัวหนึ่ง ผมจึงลองเปิดดูพฤติกรรมราคาหุ้นของบริษัทที่คล้าย ๆ กันอีกตัวหนึ่ง นั่นก็คือหุ้นของโรงไฟฟ้าราชบุรี ซึ่งเข้าซื้อขายในตลาดเมื่อวันที่ 30 เดือนตุลาคม 2543

หุ้นโรงไฟฟ้าราชบุรีซึ่งจองกันที่ราคา 13 บาท วิ่งขึ้นสูงสุดที่ราคา 15.75 บาท ในการซื้อขายวันแรกและปิดตลาดที่ราคา 14 บาทต่อหุ้น ทำกำไรให้แก่นักลงทุนอย่างน้อย 7% ทุกคน ซึ่งถือว่าเป็นผลตอบแทนที่ดีในการลงทุนระยะสั้นๆ

หลังจากการซื้อขายในวันแรก ราคาหุ้นราชบุรีก็ลดลงอยู่ในระดับประมาณ 13.00 บาท ถึง 13.75 บาท เป็นเวลาประมาณ 4 เดือน ก่อนที่ราคาจะทะลุ 14.00 บาท และขึ้นไปถึง 17.50 บาท ก่อนที่จะปิดล่าสุดที่ราคา 15.80 บาท

รูปแบบของราคาหุ้นราชบุรีดูเหมือนจะสอดคล้องกับรูปแบบหุ้น IPO ตัวอื่นๆ ในแง่ที่ว่า ราคาหุ้นวันแรกมักเป็นราคาที่ดีเสมอสำหรับการขายหุ้น เพราะเป็นวันที่มีการเก็งกำไรสูงสุด

ข้อแตกต่างระหว่างหุ้นราชบุรีกับหุ้นตัวอื่นน่าจะอยู่ที่ว่า หลังจากการเก็งกำไรกันไปแล้ว ราคาหุ้นราชบุรี ยังสามารถยืนอยู่เหนือราคาจองได้อย่างมั่นคง อาจจะเป็นเพราะว่า คนที่ถือหุ้นราชบุรีที่ราคา 13 บาท ต่างก็ไม่ยอมขายในราคาขาดทุน แต่พร้อมที่จะถือไว้อย่างน้อยเพื่อคอยรับปันผลที่บริษัท

สัญญาว่าจะให้อัตราที่ค่อนข้างสูง นอกจากนี้นักลงทุนคงจะเชื่อมั่นในศักยภาพและผลการดำเนินงานของกิจการของบริษัทพอที่จะถือเก็บไว้ยาวได้



เทคนิคในการจองซื้อหุ้น

ระยะนี้เริ่มมีหุ้นออกใหม่ขายให้กับประชาชนมากขึ้นหลังจากที่เจ็บเหงามานานหลายปี โดยเฉพาะหลังจากเกิดภาวะวิกฤติทางเศรษฐกิจเมื่อ 3-4 ปีก่อน

หุ้นใหม่ที่ออกให้ประชาชนจองซื้อโดยทั่วไป ถ้ามองในสายตาของ Value Investor แล้ว ส่วนใหญ่เป็นหุ้นที่มีราคาแพงเมื่อเปรียบเทียบกับคุณค่าของกิจการ

เหตุผลที่หุ้นจองมีราคาไม่ถูกนั้น ผมได้เคยกล่าวมาแล้วว่าหุ้นจองนั้นเป็นเรื่องของการขายหุ้นล็อตใหญ่จากเจ้าของบริษัท ซึ่งรู้มูลค่าของกิจการดี ย่อมไม่ยอมขายหุ้นให้คนอื่นในราคาถูกเป็นแน่

แต่หลายๆ ครั้ง ผมก็จองหุ้นออกใหม่เหมือนกัน แม้จะเห็นว่าหุ้นตัวนั้นไม่ค่อยมี Value หรือมีคุณค่ามากนัก เมื่อเทียบกับหุ้นที่ซื้อขายในตลาดอยู่แล้ว

การที่ผมจองหุ้นใหม่ที่กำลังจะเข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดนั้น เหตุผลหลักก็คือ การเก็งกำไรจากราคาหุ้นเมื่อเข้าตลาดในวันแรกๆ ของการซื้อขาย ซึ่งมักจะให้ผลตอบแทนที่ดีถ้าจองซื้อหุ้นถูกตัว

บางทีลงทุนเพียงไม่กี่วันนับจากวันจองซื้อถึงวันหุ้นเข้าซื้อขายในตลาดก็ได้ผลตอบแทนแล้ว 10-20% แน่แน่นอน โอกาสพลาดก็ย่อมจะมี แต่ก็ถือว่าเป็นการซื้อความตื่นเต็นในการลงทุน ซึ่งดีกว่าการเล่นหุ้นเก็งกำไรระยะ

เทคนิคของการเลือกซื้อหุ้นจองจากการสังเกตของผมก็คือ หุ้นจองที่จะให้ผลตอบแทนดีนั้นจะต้องเริ่มจากภาวะเศรษฐกิจหรือตลาดหุ้นเป็นสำคัญ

ในภาวะที่ตลาดหุ้นบูม หุ้นจองจะเป็นดาราที่ทุกคนอยากได้ และคนจองหุ้นกำไรกันถ้วนหน้า

ผมเคยทำวิจัยเล็กๆ พบว่า หุ้นจองในช่วงปี 2533 ก่อนเกิดสงครามอ่าวเปอร์เซียซึ่งเป็นช่วงที่หุ้นกำลังบูมนั้น หุ้นจองจำนวน 22 ตัว ที่ออกขายให้กำไรทุกตัว และเฉลี่ยแล้วให้ผลตอบแทนถึง 165% ในวันแรกที่หุ้นเข้าซื้อขายในตลาด

ในภาวะปัจจุบันที่ตลาดซบเซา และสิ่งที่จะช่วยให้หุ้นจองทำกำไรงามคงจะไม่มี ดังนั้น เทคนิคการจองหุ้นข้อที่สองที่ตามมาก็คือ เรื่องของอุตสาหกรรมที่หุ้นจองสังกัดอยู่

หมวดของอุตสาหกรรมของหุ้นจองนั้น มีความสำคัญค่อนข้างมาก ถ้าเป็นหุ้นที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่โตเร็วเช่นในสมัยก่อน ก็คือพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ต่อมาก็คือ การสื่อสาร พลังงาน อิเล็กทรอนิกส์ และที่กำลังน่าสนใจก็คือ ธุรกิจเกี่ยวกับอินเทอร์เน็ต โอกาสที่หุ้นเหล่านี้จะสร้างผลกำไรให้กับคนจองก็มีสูง เมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมที่อืดตัวหรือโตช้า

ว่ากันว่า ในยุคที่หุ้นจองยังเป็นที่นิยมกันนั้น หลายบริษัทที่เอาหุ้นเข้าตลาดต้องพยายามต่อรองเพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์จัดให้อยู่ในหมวดอุตสาหกรรม ที่นักลงทุนสนใจ เพื่อที่ว่าการซื้อขายหุ้นจะได้ราคาดีขึ้น

ถัดจากเรื่องของอุตสาหกรรมแล้ว ก็มาถึงตัวกิจการหรือตัวหุ้นเองว่ามีคุณสมบัติหรือคุณลักษณะที่จะทำให้การทำ IPO หรือออกหุ้นใหม่เพื่อเข้าตลาดหลักทรัพย์ว่าจะประสบความสำเร็จแค่ไหน

หุ้นจองที่จะทำกำไรหรือราคาเข้าตลาดสูงกว่าราคาจองมากๆ ได้นั้น ดูเหมือนว่าจะต้องเป็นหุ้นที่มีขนาดเล็ก และหุ้นที่ขายให้ประชาชนมีจำนวน

น้อย เพราะหุ้นตัวเล็กนั้น เมื่อมีการซื้อขายเก็งกำไร ราคาจะติดตัวขึ้นไปสูงมาก ทำให้นักเก็งกำไรชอบและจะเข้าไปเล่นต่อทำให้ราคาสูงขึ้นไปอีก

ส่วนหุ้นตัวใหญ่ที่มีการกระจายหุ้นออกไปจำนวนมากนั้น นักเก็งกำไรรู้ว่าไม่สามารถที่จะเข้าไปไล่ราคาได้ เพราะฉะนั้น การที่จะหวังทำกำไรจากการจองหุ้นสูงเป็น 40-50% หรือมากกว่านั้น จึงเป็นไปได้ยาก หุ้นเหล่านั้นหวังได้แค่กำไร 10-20% ก็ถือว่าดีมากแล้ว

คุณสมบัติสำคัญที่สุดอีกข้อหนึ่งของหุ้นจองที่จะประสบความสำเร็จก็คือ ผลการดำเนินงานของตัวกิจการเอง นั่นก็คือ ถ้าบริษัทเป็นกิจการที่ดี มีกำไรสูง มีฐานะการเงินดีเยี่ยม มีความสามารถในการแข่งขันสูง เมื่อเทียบกับคู่แข่ง หุ้นจองตัวนั้นก็จะมีแนวโน้มที่จะประสบความสำเร็จได้ง่าย เมื่อเปรียบเทียบกับหุ้นจองที่มีฐานะและผลการดำเนินงานระดับรองและภาพพจน์ไม่ดีในสายตาของประชาชนทั่วไป

คุณสมบัติเรื่องผลการดำเนินงานนั้น ในช่วงหุ้นบูมคงจะไม่มีผลสำคัญมากนัก เพราะนักลงทุนมักจะไม่ค่อยสนใจว่าบริษัทจะกำไร และจะจ่ายปันผลเท่าไร เขาสนใจแต่การเก็งกำไรโดยอิงเฉพาะจากพื้นฐานของเศรษฐกิจ ตลาดหุ้น และอุตสาหกรรมเท่านั้น แต่ในภาวะปัจจุบัน ดูเหมือนว่าบริษัทจะต้อง “ขายปันผล” ด้วย นั่นก็คือ มีการให้สัญญาประชาคมว่าจะจ่ายปันผลในอดีตที่คุ้มค่าหุ้นจองของบริษัทจึงจะประสบความสำเร็จ

โดยปกติ การที่จะมีหุ้นจองที่มีคุณสมบัติครบทุกอย่างนั้นไม่ใช่สิ่งที่เกิดขึ้นได้ง่าย เช่นเดียวกับการที่จะค้นพบ Super Stock หรือหุ้นสุดยอดในตลาดซึ่งก็หาได้ยากเหมือนกัน ดังนั้น การจองหุ้นที่จะประสบความสำเร็จ จึงเป็นศิลปะที่นักลงทุนแต่ละคนจะต้องใช้ บางทีรู้แล้วว่าหุ้นจองตัวไหนดีแต่ถึงเวลาที่ไม่สามารถที่จะจองได้

ช่วงระยะนี้คงจะมีหุ้นจองออกมาขายต่อเนื่อง แต่โอกาสทองของหุ้นจองคงยังไม่ถึงอีกนาน หุ้นจองจะเป็นสิ่งที่นักลงทุนต้องเลือกลงทุน โอกาสกำไรขาดทุนมีเท่าๆ กัน ตาดีได้ ตาร้ายเสียครับ



TK
park

Thailand Knowledge Park
อุทยานการเรียนรู้

รัสเซียทรูเก็ต

เกมที่น่าจะถือว่ามีความเสี่ยงที่สุดในโลก ผมขอยกให้กับเกมที่เรียกว่า “รัสเซียทรูเก็ต” ซึ่งเข้าใจว่าเกิดขึ้นในช่วงสงครามเวียดนาม ที่ทหารอเมริกันบางกลุ่มเล่นกัน

วิธีการก็คือ ผู้เล่นจะใส่กระสุน 1 ลูกเข้าไปในปืนพก หมุนลูกโมปืน เพื่อให้กระสุนเคลื่อนไปโดยไม่รู้ว่ายู่ช่วงไหน ตรงลำกล้องปืนหรือไม่ เสรีจ แล้วก็จ่อปืนที่ขมับของตัวเองและเหนี่ยวไกปืน ถ้าลูกปืนไม่ได้อยู่ที่รังปืน เขาก็รอดและถึงคิวของคู่เล่นที่จะต้องทำอย่างเดียวกัน

คนที่ชนะในเกมรัสเซียทรูเก็ตมีชีวิตรอดต่อไปเป็นรางวัล แต่คนที่แพ้ตาย ใครจะชนะ ใครจะแพ้ ขึ้นอยู่กับดวง

การลงทุนในหุ้น แนนอน เป็นเกมที่เสี่ยง แต่เป็นความเสี่ยงที่สามารถใช้ความรู้ ความสามารถ ความมั่นคงของจิตใจเข้าไปคาดการณ์ จัดการกับความเสี่ยงนั้นได้ โอกาสแพ้ แนนอนต้องมี แต่โอกาสชนะกลับสูงกว่า ถ้ารู้วิธีและเป็น Value Investor และการพ่ายแพ้นั้นมักจะเป็นเรื่องชั่วคราว การสูญเสียแบบหมดสิ้นแทบจะตัดทิ้งไปได้

หุ้นนั้นถือว่ามีความเสี่ยงพอสมควร แต่เป็นความเสี่ยงที่บุคคลธรรมดา

ที่เป็นคนชั้นกลางกินเงินเดือนพอรับได้ และในความเห็นของผมเป็นเกมของสุภาพบุรุษ (และสตรี) แต่ตราสารการเงินที่มีความเสี่ยงสูงน่ากลัว และอันตรายเกินกว่านักลงทุนระยะยาวทั่วๆ ไปจะรับได้ก็คือ วอร์เรนท์ หรือใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญ ซึ่งจดทะเบียนซื้อขายอยู่ในตลาดหุ้น และเป็นที่ยอมรับของนักเก็งกำไรทั้งหลาย

ผมเองแทบจะไม่เคยสนใจในวอร์เรนท์และไม่เคยซื้อเลย ทั้งๆ ที่เป็นตราสารที่มีการซื้อขายกันสูงมาก และระยะหลังมีการออกวอร์เรนท์กันมากมาย เพื่อ “เพิ่มมูลค่า” ให้กับหุ้นแม่ ในความเห็นของผมแล้ว หุ้นที่มีวอร์เรนท์ติดอยู่เป็นหุ้นที่มีคุณค่าลดลงเพราะการเจริญเติบโตของกำไรถูก “ตัดยอด” เพราะถ้าบริษัทมีกำไรเพิ่ม คนที่ถือวอร์เรนท์ก็จะใช้สิทธิเข้ามาซื้อหุ้นเพื่อแบ่งกำไรออกไป เพราะฉะนั้น หุ้นที่มีวอร์เรนท์มาก จะเปรียบเสมือน “ตาลยอดด้วน” ที่จะโตช้าลง

ความเสี่ยงของวอร์เรนท์ที่ผมเห็นว่ารับไม่ได้ก็คือ ความเสี่ยงที่วอร์เรนท์จะหมดค่าลง เมื่อวอร์เรนท์หมดอายุและผู้ถือไม่ต้องการใช้สิทธิซื้อหุ้นแม่ เพราะราคาใช้สิทธินั้นสูงกว่าราคาหุ้นที่ซื้อขายกันในตลาด ถ้าเป็นรัสเซียเงินรูเบิลก็เรียกว่าไซคร้ายกระสุนอยู่ในลากล้างพอดี

ความเสี่ยงที่วอร์เรนท์หมดอายุโดยผู้ถือไม่สามารถจะใช้สิทธินั้นในอดีตที่ผ่านมา ดูเหมือนว่าจะไม่มีใครสูงนัก เพราะบริษัทผู้ออกมักจะช่วยต่ออายุวอร์เรนท์ออกไป บางทีก็ลดราคาใช้สิทธิลงอีกต่างหาก ทำให้วอร์เรนท์ที่ใกล้หมดอายุ ใกล้เคียงหมดค่า กลับมีค่าขึ้นมาใหม่ เรียกว่าบริษัทแจกเงินให้กับผู้ถือวอร์เรนท์ฟรีๆ ซึ่งผมเองเคยเขียนไว้ก่อนหน้าว่าเป็นเรื่องที่ไม่ดีเหตุผลแต่ก็ทำให้คนที่ซื้อขายวอร์เรนท์มีความเสี่ยงนี้ไป

กระทรวงการคลัง ซึ่งเป็นผู้ออกวอร์เรนท์ของหุ้นบุริมสิทธิของธนาคารไทยพาณิชย์ บริษัทเงินทุนทิสโก ธนาคารทหารไทย และบริษัทเงินทุน เอเชีย ก็ประกาศว่าจะไม่ต่ออายุวอร์เรนท์เหล่านั้น หลังจากที่มีข่าวลือว่าจะต่ออายุ ซึ่งทำให้วอร์เรนท์โดยเฉพาะของธนาคารไทยพาณิชย์ ปรับตัวขึ้นมากกว่า 50% ในสัปดาห์ก่อนหน้านั้น

หลังจากการประกาศซึ่งคล้ายๆ กับการตัดสินใจประหารชีวิตวอร์เรนท์ของ

หุ้นธนาคารไทยพาณิชย์ (SCB - C1) ก็ตกลงมาอย่างรุนแรงทันที เพราะวอร์เรนที่ตัวนี้ นักลงทุนมองว่าจะมีโอกาสใช้สิทธิซื้อหุ้นน้อยมาก เนื่องจากราคาใช้สิทธิสูงถึง 29 บาท ในขณะที่หุ้นในตลาดราคาประมาณ 19 บาท และเวลาที่จะต้องใช้สิทธิเหลือเพียงประมาณ 4 เดือน คือถึงวันที่ 10 พฤษภาคม 2545

การตกลงมาของวอร์เรนที่ SCB - C1 รุนแรงและรวดเร็ว จากราคาปิดวันจันทร์ที่ 7 มกราคม ที่ 2.16 บาท ลดลง 1.39 บาท เหลือเพียง 0.77 บาท หรือเป็นการลดลงถึง 64% ในเวลาเพียงวันเดียว เช่นเดียวกับวอร์เรนที่ของธนาคารทหารไทย บริษัทเงินทุนทีสโก และสินเอเซียที่ต่างตกลงมาถ้วนหน้า

แน่นอน การปรับตัวลงของ SCB - C1 ไม่ได้จบลงในวันเดียว ราคา SCB-C1 ในวันพุธ พฤหัสบดี และศุกร์ ลดลงเหลือ 0.40 บาท 0.49 บาท และ 0.35 บาท ตามลำดับ

การลดลงของราคาวอร์เรนที่ SCB - C1 นั้น ไม่น่าจะประหลาดอะไร เพราะถ้าสิ่งที่เกิดขึ้นเป็นจริง ในที่สุดวอร์เรนที่ตัวนี้ควรมีค่าเป็นศูนย์ ในวันที่ 10 พฤษภาคม 2545 เมื่อใบสำคัญนี้หมดอายุและราคาหุ้นแม่คือ SCB ในตลาดไม่ได้ปรับตัวขึ้นไปเกิน 29 บาท

สิ่งที่น่าประหลาดก็คือ ราคาของวอร์เรนที่ SCB - C1 ในช่วงซื้อขายระหว่างวันยังวิ่งขึ้นลงผันผวน ราคาสูงสุดต่ำสุดบางวันต่างกันเป็นเท่าตัว เรียกว่าสามารถซื้อขายกำไร 100% หรือขาดทุนมหาศาลได้ภายในวันเดียว ส่วนปริมาณการซื้อขายนั้นไม่ต้องพูดถึง ยังสูงลิ่วทุกวัน แสดงให้เห็นว่าคนยังแก๊งกำไรกับวอร์เรนที่ตัวนี้อยู่ คืออาจจะแก๊งว่ากระทรวงการคลังอาจเปลี่ยนใจต่ออายุหรือลดราคาใช้สิทธิลง หรือไม่ก็อาจจะยังฝันว่าหุ้น SCB จะวิ่งติดจรวดจนราคาเกิน 29 บาทไปได้ภายใน 4 เดือนที่เหลือ

สำหรับผมแล้ว คนที่ยังเล่นวอร์เรนที่ตัวนี้อยู่ คงไม่ต่างอะไรกับทหารที่เมาสงคราม กำลังเล่นรัสเซียรูเล็ตโดยแท้





**TK
park**

Thailand Knowledge Park
อุทยานการเรียนรู้

หุ้นดีไม่ควรมียอร์เรนธ์

การประชุมผู้ถือหุ้นอย่างไม่เป็นทางการของเอกอัครม มีวาระที่น่าสนใจก็คือ การพิจารณาปรับลดและเลื่อนเวลาการใช้สิทธิของวอร์เรนธ์ 3 และ 4

สาระสำคัญก็คือ จะขอปรับลดราคาการใช้สิทธิของ W3 จาก 4.1 บาท เป็น 3.8 บาท ของ W4 จาก 8.19 บาท เป็น 5 บาท นอกจากนี้ จะขอขยายเวลาการใช้สิทธิจากที่จะสิ้นสุดอายุในเดือนเมษายนและพฤษภาคม 2544 โดยจะขอเลื่อนออกไปอีก 3 ปี

ตามข่าวบอกว่า การพิจารณาในช่วงแรกเกิดความขัดแย้งในระหว่างผู้ถือหุ้นรายย่อยกันเอง เนื่องจากบางรายได้ขายวอร์เรนธ์ดังกล่าวไปก่อนหน้านี้แล้ว เนื่องจากคิดว่ากำลังหมดอายุ เพราะฉะนั้น ราคาวอร์เรนธ์คงจะตกลงไป เนื่องจากราคาใช้สิทธิสูงกว่าราคาหุ้นเอกอัครมในตลาดมาก อย่างไรก็ตาม ในที่สุดก็ตกลงกันได้ว่า ควรให้ลดราคาการใช้สิทธิและต่ออายุวอร์เรนธ์ออกไปตามที่ฝ่ายจัดการเสนอ โดยเหตุผลที่มีการพูดถึงก็คือ เมื่อผู้ถือวอร์เรนธ์ใช้สิทธิก็จะทำให้บริษัทมีทุนเพิ่ม

หลังจากการประชุมปรากฏว่า W3 ราคาพุ่งขึ้น 16.7% ในขณะที่ W4 พุ่งขึ้นถึง 33% เพราะฉะนั้น คนที่ถือ W3 และ W4 อยู่ คงมีความสุขไม่น้อยที่อยู่ ๆ ก็มีคนเอาเงินมาให้

ถามว่าเงินนั้นมาจากไหน?

ในทางทฤษฎีก็คือ ผู้ถือหุ้นเอกธำรงเป็นคนแจกเงินรอบนี้

เหตุผลก็คือ ถ้าผู้ถือหุ้นมีมติไม่ลดราคาใช้สิทธิและไม่ขยายอายุการใช้สิทธิ แต่ปล่อยให้ W3 และ W4 หหมดอายุไป โดยไม่มีการใช้สิทธิ แล้วค่อยออก W5 ให้กับผู้ถือหุ้นทุกคน ผู้ถือหุ้นทุกคนก็จะได้วอร์เรนท “ฟรี” ซึ่งสามารถเอาไปขายได้เงินใช้ แทนที่จะยกเงินนี้ให้กับผู้ถือวอร์เรนทซึ่งเป็นคนอื่นที่ไม่ใช่เจ้าของบริษัท

คำถามต่อมาก็คือ แล้วเงินที่แจกนี้มาจากไหน? ในเมื่อผู้ถือหุ้นเอกธำรงไม่ได้ควักกระเป๋าจ่ายให้ใครเลย?

ในทางทฤษฎีเงินนี้ก็มาจากการแบ่งมูลค่าของหุ้นออกมาเป็นวอร์เรนท นั่นก็คือ สมมติว่าถ้าหุ้นราคา 10 บาท แล้วบริษัทแจกวอร์เรนทฟรีออกไป 1 : 1 บริษัทก็จะมีหุ้น 1 หุ้นและวอร์เรนท 1 หน่วย ใหม่เกิดขึ้น โดยที่หุ้นอาจจะมีการลดลงเหลือ 7.5 บาทต่อหุ้น ขณะที่วอร์เรนทมีราคา 2.5 บาทต่อหน่วย รวมกันแล้วบริษัทก็ยังมีมูลค่าเท่าเดิมคือ 10 บาท เหมือนเดิม

เพราะฉะนั้น การออกวอร์เรนทแจกให้ผู้ถือหุ้นไม่สามารถจะเพิ่มมูลค่าให้กับบริษัทได้

ในระยะสั้น บริษัทหลายแห่งที่ประกาศแจกวอร์เรนทให้ผู้ถือหุ้นฟรีได้พบว่าราคาหุ้นกลับเพิ่มขึ้นเพราะนักลงทุนไทยส่วนใหญ่อาจจะคิดว่า การได้วอร์เรนทฟรีทำให้มีกำไรจากการลงทุนมากขึ้น โดยเฉพาะการออกวอร์เรนทของหุ้นแก๊งกำไรทั้งหลายนั้น “แมงเม่า” ซอบ

แต่เมื่อมองให้ยาวออกไปก็จะพบว่า บริษัทที่ได้ออกวอร์เรนทมาก ๆ นั้น หุ้นของบริษัทกลับไม่ไปไหน ส่วนใหญ่ราคาหุ้นหรือลดลงเมื่อเทียบกับช่วงก่อนออกวอร์เรนท

เหตุการณ์เช่นนี้ไม่น่าประหลาดใจเลย เพราะการแจกวอร์เรนทให้ผู้ถือหุ้นจำนวนมาก ๆ นั้น เปรียบเสมือนการจ่ายปันผลออกไปจำนวน มหาศาล

เพราะวอร์เรนที่ 1 หน่วยนั้น มีราคาประมาณถึง 25% ของราคาหุ้น เพราะฉะนั้น ถ้าบริษัทแจกวอร์เรนที่ 1 : 1 ก็เท่ากับว่าจ่ายปันผลออกไปเท่ากับ 25% ของมูลค่าของบริษัท ถ้าแจก 1 : 2 ก็เท่ากับแจก 12.5% ของมูลค่าทั้งบริษัท ซึ่งเป็นมูลค่ามหาศาลเมื่อเทียบกับการจ่ายปันผลเป็นเงินสด ซึ่งจ่ายกันประมาณ 2-3% เท่านั้น

เมื่อจ่าย “ปันผล” เป็นวอร์เรนที่ไปมากๆ การที่หุ้นของบริษัทจะโตหรือสูงขึ้นก็เป็นไปได้ยากจนกว่าวอร์เรนที่จะหมดอายุไปโดยไม่มีการใช้สิทธิ

มองในด้านของภาคปฏิบัตินั้น การออกวอร์เรนเท่ากับบริษัทให้สิทธิผู้ถือที่จะใช้สิทธิซื้อหุ้นใหม่ของบริษัทในราคาที่กำหนดไว้ ซึ่งก็มักจะเป็นราคาที่สูงกว่าราคาหุ้นในวันนี้ออกเล็กน้อย ดังนั้น หลายคนจึงคิดว่าบริษัทมีแต่ได้นั้นก็คือถ้ามีคนใช้สิทธิซื้อหุ้น บริษัทก็จะได้เงินเป็นทุนมากขึ้น

แต่ในข้อเท็จจริงคนถือวอร์เรนที่เกือบทั้งหมดจะไม่ใช้สิทธิซื้อหุ้นจนกว่าจะถึงวันหมดเวลาการใช้สิทธิซึ่งมักจะมีอายุหลายปี และถ้าหุ้นของบริษัทในวันหมดอายุมีราคาต่ำกว่าราคาใช้สิทธิ ผู้ถือวอร์เรนก็จะไม่ใช้สิทธิ แต่ในทางตรงกันข้าม ถ้าราคาหุ้นในตลาดสูงกว่าราคาใช้สิทธิ คนก็จะใช้สิทธิซื้อหุ้น ในราคาที่ถูกลง ผลก็คือมีหุ้นราคาถูกออกมามากมาย ซึ่งแน่นอน หุ้นเหล่านี้ก็จะถูกขายลงในตลาด ทำให้ราคาหุ้นตกต่ำลง

เพราะฉะนั้น หุ้นที่มีวอร์เรนที่ยังไม่ได้ใช้สิทธิมากๆ นั้น จึงเปรียบเสมือนหุ้นที่ถูกคุมไม่ให้โตเร็ว เป็นหุ้นที่อนาคตถูกขายหรือจ่ายออกไปเพื่อแลกกับอะไรบางอย่าง เช่น

- บริษัทอยากออกหุ้นกู้ที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำ เพื่อลดค่าใช้จ่ายในวันนี้ก็อาจจะแถมวอร์เรนที่ให้นักลงทุนเป็นสิ่งตอบแทน ซึ่งจะเป็นภาระของบริษัทในวันข้างหน้า

- บริษัทมีปัญหาราคาหุ้นตกต่ำ ถ้าออกหุ้น ตลาดก็ไม่ตอบรับจึง ต้องออกเป็นวอร์เรนเพื่อหาเงินมาใช้

- บริษัทออกวอร์เรนที่ให้กับผู้บริหาร เพื่อชักจูงใจให้ทำงานกับบริษัทเต็มประสิทธิภาพแทนที่จะจ่ายเป็นเงินเดือนมากๆ ซึ่งอาจจะไม่กระตุ้นให้ผู้บริหารทำงานสร้างมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้น เพราะทำดีก็ได้แต่เงินเดือนเท่า

เดิม

ในตลาดหลักทรัพย์ไทยนั้น ดูเหมือนว่าการออกวอร์เรนจ์จะกลายเป็นเรื่องของการที่ผู้ถือหุ้นต้องการเพิ่มมูลค่าให้กับบริษัท หรือไม่ก็อาจจะเป็นเพราะผู้ถือหุ้นใหญ่ต้องการควบคุมบริษัทโดยการถือวอร์เรนจ์จำนวนมากไว้ในมือ ดังนั้น วอร์เรนจ์โดยเฉพาะในช่วงหลัง จึงเป็นวอร์เรนจ์ที่แจกฟรีให้กับผู้ถือหุ้น

แต่ในระยะยาวแล้ว การออกวอร์เรนจ์แจกฟรีจำนวนมากนั้น จะไม่ได้ผลในแง่ของการสร้างมูลค่าให้กับหุ้น ไม่ก่อให้เกิดผลดีต่อภาพของบริษัท รุ่งแต่จะเป็นตัวที่เหนียวรั้งราคาหุ้นที่ควรจะขึ้นไปตามศักยภาพของบริษัทเอง

ผมลองเช็คดูพบว่า บริษัทเกือบ 30 แห่งที่มีวอร์เรนจ์ซื้อขายในตลาดประมาณ 35 ตัวนั้น มีบริษัทที่มีผลงานดีน่าประทับใจอยู่น้อยมาก และเกือบทั้งหมดเป็นหุ้นแก๊งกำไรที่มีอนาคตไม่แน่นอน

ข้อสรุปของผมเวลานี้ก็คือ หุ้นดีไม่ควรมียอร์เรนจ์ครับ

หุ้นดีไม่ต้องมีสภาพคล่อง

ปัญหาของคนที่ยากจะเป็น **Value Investor** ที่ผมพบเป็นประจำ ก็คือ หุ้น **Value** หรือหุ้นที่มีพื้นฐานดี และราคาถูกมาก ส่วนใหญ่ไม่มีใครมีสภาพคล่อง หรือมีสภาพคล่องต่ำกว่าหุ้นยอดนิยมโดยทั่วไปมาก ทำให้นักลงทุนไม่กล้าซื้อหุ้นที่มีคุณค่าเหล่านั้น

จิตวิทยาของคนที่เคยซื้อแต่หุ้นที่สภาพคล่องสูง หรือคนที่ไม่เคยลงทุนระยะยาว ส่วนใหญ่จะคิดว่าหุ้นนั้นมีราคาขึ้นลงตามภาวะตลาด และองค์ประกอบอื่นๆ มากมายซึ่งควบคุมไม่ได้ เพราะฉะนั้น สิ่งที่เขาต้องการก็คือ เมื่อซื้อหุ้นแล้ว ต้องสามารถที่จะขายได้ทุกนาที ทุกชั่วโมง หรือทุกวัน เมื่อราคาหุ้นสูงขึ้นหรือตกลงมา

สิ่งที่คนเล่นหุ้นกลัวที่สุดก็คือ หุ้นที่ตนเองถืออยู่ตกลงมาอย่างรวดเร็ว แต่ตัวเองขายไม่ได้ และหุ้นตกลงมาเรื่อยๆ จนแทบไม่มีค่า เพราะมีแต่คนอยากขายแต่ไม่มีใครมีคนต้องการซื้อ

ผมเองคิดว่า สิ่งนี้นักลงทุนกลัวนั้นมีเหตุผล และเป็นความจริง โดยเฉพาะกับหุ้นที่มีสภาพคล่องต่ำจำนวนมากที่เป็นหุ้นที่มีพื้นฐานไม่ดี

แต่หุ้น Value หรือหุ้นที่มีพื้นฐานดี ราคาถูก ซึ่ง Value Investor ลงทุนนั้น โดยส่วนตัวผมยังไม่เคยประสบปัญหาอย่างที่ว่าเลย ทั้ง ๆ ที่หุ้นส่วนมากที่ลงทุนมีสภาพคล่องค่อนข้างต่ำ บางตัวโบรกเกอร์ผมถึงกับบอกว่าซื้อได้แต่ขายไม่ได้ เพราะไม่มีคนเสนอซื้อเลยในบางวัน

หุ้น Value นั้น โดยซื้อก็บอกอยู่แล้วว่าเป็นหุ้นที่มีคุณค่า เพราะเป็นหุ้นของกิจการธุรกิจที่มีผลการดำเนินงานและฐานะการเงินดี มีคุณค่า หรือมูลค่าของกิจการสูงกว่าเงินที่เราลงทุนไปมาก

เพราะฉะนั้น การที่หุ้นจะมีราคาต่ำลงจนไม่มีค่า หรือมีค่าใกล้ศูนย์ จึงมีโอกาสเกิดขึ้นน้อยมาก เหตุผลก็คือ คนที่ถือหุ้นไว้จะไม่ขายหุ้นตัวนั้น เพราะเขาสามารถเก็บไว้กินปันผล ซึ่งดีกว่าการขายหุ้นแล้วเอาเงินมาฝากธนาคารในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่ามาก เหตุผลอีกด้านหนึ่งก็คือ ถ้าหุ้นตกลงมากก็จะมีคนเข้ามาซื้อหุ้นเหล่านั้นรอรับปันผล ในระยะยาวแล้ว หุ้น Value เหล่านั้นมักจะมีแนวโน้มสูงขึ้นเสมอ และถ้าเราไม่ขายเมื่อหุ้นตกเราก็ไม่ขาดทุน

จะอธิบายอย่างไรก็ตาม คนส่วนใหญ่ก็ยังไม่กล้าซื้อหุ้นที่มีสภาพคล่องต่ำอยู่ดี เพราะความคิดที่ว่าหุ้นนั้นอาจจะตกต่ำลงจนไร้ค่า เนื่องจากพื้นฐานของบริษัทที่ตื้นนั้นก็อาจมีโอกาสดูเปลี่ยนแปลงไปได้ ดูจากหุ้นไฟแนนซ์ หุ้นแบงก์ และหุ้นอสังหาริมทรัพย์ที่เคยเป็น “หุ้นดี” หุ้นสุดยอดในอดีตหลายตัว ก็สามารถเปลี่ยนแปลงเป็นหุ้นที่หมดค่าได้ในปัจจุบัน

ผมเองเห็นด้วยว่าหุ้น Value ที่ดีจนไม่มีโอกาสพลาดนั้นมันน้อยและหายากมาก การที่จะเชื่อมั่นในหุ้น Value ตัวใดตัวหนึ่งเพียงตัวเดียวย่อมจะอันตรายมาก โดยเฉพาะเป็นหุ้นที่ขาดสภาพคล่อง ดังนั้น นักลงทุนแบบ Value Investor ที่แท้จริง จะไม่ลงทุนในหุ้นเพียงตัวเดียว แต่จะถือหุ้น Value หลายๆ ตัว พร้อมกันเป็นพอร์ตโฟลิโอ ซึ่งทำให้ความเสียหาย หากจะเกิดขึ้นกับหุ้นตัวใดตัวหนึ่ง ก็ไม่ทำให้ผลตอบแทนโดยรวมเสียไป

นอกจากเรื่องของผลตอบแทนแล้ว การถือหุ้นเป็นพอร์ตโฟลิโอยังช่วยให้หุ้นที่ไม่มีสภาพคล่องหลายๆ ตัว กลายเป็นการลงทุนที่มีสภาพคล่องพอสมควร นั่นก็คือ ถ้านักลงทุนต้องการเงินมาใช้บ้างไม่เกิน 10-20% ของพอร์ต ก็จะสามารถทำได้โดยง่าย

จากประสบการณ์ของผม หุ้น Value ทุกตัว อย่างน้อยจะมีสภาพคล่องเป็นช่วงๆ โดยเฉพาะในช่วงที่มีการประกาศผลการดำเนินงานทุกไตรมาส และผลการดำเนินงานออกมาดี หุ้นหลายตัวสภาพคล่องเกิดขึ้นจากข่าวอื่นๆ เช่น ข่าวสื่อการ เทคโนโลยี หรือข่าวการจ่ายปันผลหรือผลประโยชน์อื่นๆ หุ้นบางตัวนั้น สภาพคล่องมาเองโดยไม่รู้ว่ามีใครมาซื้อขาย เพราะฉะนั้น การถือหุ้น Value หลายๆ ตัวพร้อมกันนั้น จะต้องมียังน้อย 1-2 ตัว ที่มีสภาพคล่องพอให้ซื้อขายได้เต็มที่

กล่าวโดยสรุปก็คือ ถ้าถือหุ้น Value ตั้งแต่ 5-6 ตัวขึ้นไป ก็มั่นใจได้ว่า ปัญหาสภาพคล่องไม่มีแน่นอน ยกเว้นแต่ว่านักลงทุนคนนั้นจะต้องการเลิกการลงทุนและต้องการขายหุ้นทั้งหมดทันที ซึ่งไม่ควรจะเกิดขึ้นกับนักลงทุนแบบ Value Investor ที่มีวัตถุประสงค์ในการลงทุนระยะยาว และถือหุ้นเหมือนกับการลงทุนทำธุรกิจ

คนที่ต้องการขายหุ้นทั้งหมดทันทีเพื่อออกจากตลาดนั้น ผมเห็นว่าเป็นคน “เล่นหุ้น” ที่เน้นการเก็งกำไรจากความผันผวนของราคาหุ้นเป็นหลัก เพราะฉะนั้นในบางสถานการณ์ โดยเฉพาะช่วงที่ดัชนีตลาดตกต่ำ อย่างหนักและราคาหุ้นส่วนใหญ่ลดลง เขาจึงต้องการขายหุ้นทั้งหมดทันที เพื่อหลีกเลี่ยงการขาดทุนที่จะเกิดขึ้นต่อไป ราวกับว่าเขารู้ว่าดัชนีจะต้องตกลงไปอีก

Value Investor พันธุ์แท้ ย่อมไม่คาดการณ์ดัชนีหรือเก็งกำไรจากความผันผวนของราคาหุ้นในระยะสั้น แต่จะเน้นพื้นฐานระยะยาวของหุ้นที่ตนลงทุนเป็นหลัก เพราะฉะนั้น ความจำเป็นที่จะต้องถอนตัวจากตลาดเนื่องจากความผันผวนของดัชนีจึงไม่มี สภาพคล่องของหุ้นแต่ละตัวที่ลงทุนจึงไม่มีความจำเป็น

หากจะโต้แย้งว่าทำไมจะต้องลงทุนในหุ้น Value ที่มีสภาพคล่องต่ำ ทำไมจึงไม่เลือกลงทุนในหุ้น Value ที่มีสภาพคล่องสูง เพราะอย่างไรเสีย หุ้นสภาพคล่องสูงอย่างไรก็น่าจะดีกว่าหุ้นสภาพคล่องต่ำ?

คำตอบของผมก็คงอยู่ที่ว่า ในภาวะปัจจุบัน หุ้นที่มี Value มากๆ นั้น มักจะมีสภาพคล่องต่ำ ส่วนหุ้นที่คล่องมากๆ ถ้าไม่ใช่หุ้นที่มีพื้นฐานไม่ดี

ก็มักจะเป็นหุ้น Value ประเภทรอง เรียกว่าเป็น Second Rated Value Stock คือเป็นหุ้นที่พื้นฐานของกิจการพอไปได้และมีราคาต่ำ หรือไม่ก็เป็นกิจการที่ดีเยี่ยมแต่ราคาค่อนข้างสูง ไม่ใช่หุ้นประเภทที่กิจการดีเยี่ยมแต่ราคาหุ้นต่ำมากๆ ที่เป็นหุ้น Value แบบชั้นหนึ่งที่ Value Investor ต้องการ

ว่าไปแล้วก็ดูเหมือนว่าทุกวันนี้ นักลงทุนไทยแลกระหว่างคุณค่ากับสภาพคล่อง นั่นก็คือ ถ้าต้องการหุ้นที่มีคุณค่ามากก็ต้องยอมรับว่าหุ้นตัวนั้นอาจจะมีสภาพคล่องน้อย ในขณะที่ถ้าต้องการหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง ก็ต้องยอมรับว่าคุณค่าของหุ้นจะต้องลดลง

ในฐานะที่เป็นนักลงทุนระยะยาว และเป็น Value Investor พันธุ์แท้ ผมเลือกที่จะลงทุนในหุ้นที่มี Value สูงสุด สภาพคล่องนั้นอาจจะเป็นปัญหาของคนจำนวนมาก แต่สำหรับผม หุ้นที่มีปัญหาสภาพคล่องก็คือหุ้น Value ที่หาซื้อไม่ได้เท่านั้น ส่วนหุ้น Value ที่ซื้อได้ แต่ขายไม่ได้นั้น ไม่ใช่ปัญหาเลย เพราะหุ้นดินั้นต้องเป็นหุ้นที่เราพร้อมจะถือได้ไม่ต่ำกว่า 5 ปี และบางตัวนั้นถือได้ตลอดชีวิต เช่นเดียวกับการทำธุรกิจส่วนตัวเหมือนกัน

หุ้นสิบสตางค์

ระยะนี้ บริษัทจดทะเบียนหลายๆ บริษัท เริ่มทำการปรับพาร์ หรือ แลกหุ้น ซึ่งส่วนใหญ่มักจะปรับพาร์จาก 10 บาท เหลือเพียง 1 บาท หรือ แลกหุ้นจากหนึ่งหุ้นเป็น 10 หุ้น ตามที่กฎหมาย บริษัทมหาชน และ ตลาดหลักทรัพย์อนุญาตให้ทำได้แล้ว

เหตุผลของบริษัทที่แลกหุ้นก็คือ เพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้กับการซื้อขายหุ้น เพราะเชื่อว่าหุ้นที่มีราคาต่ำลงจะทำให้นักลงทุนรายย่อยสามารถซื้อขายหุ้นได้สะดวกขึ้น นั่นก็คือ ไม่ต้องมีเงินมากก็สามารถซื้อหุ้นของบริษัทได้

หลายๆ บริษัทผู้บริหารเชื่อว่า การที่หุ้นมีราคาต่ำลงมากๆ จะกระตุ้นให้คนมาเล่นหุ้นมากขึ้น เพราะเชื่อว่า นักลงทุนส่วนใหญ่กลัวหุ้นราคาสูง หรือที่เรียกกันว่า “กลัวความสูง” คือนักลงทุนเชื่อกันว่าหุ้นราคา 100 บาท จะขึ้นเป็น 200 บาทนั้น ยากกว่าหุ้นราคา 10 บาท ขึ้น 20 บาทมาก เพราะฉะนั้น หุ้นราคา 100 บาท คนจะไม่ชอบเล่น แต่ถ้าราคา 10 บาท ถึงไหนถึงกัน

ก่อนที่จะจะวิจารณ์เกี่ยวกับกระแสการแลกหุ้นที่กำลังเกิดขึ้น ผมอยาก จะทบทวนให้เห็นประวัติของราคาพาร์ของหุ้นจดทะเบียนสักเล็กน้อย

ในช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์เปิดใหม่ๆ นั้น ผมจำได้ว่าหุ้นจดทะเบียนส่วนใหญ่มีราคาพาร์ 100 บาท ตามราคาพาร์ของบริษัทจำกัดทั่วไป เข้าใจว่าตลาดหลักทรัพย์เองก็ไม่มีข้อกำหนดแน่นอนว่าราคาพาร์ของบริษัทจดทะเบียนต้องเป็นเท่าไร ต่อมา โดยเฉพาะในช่วงที่ตลาดเริ่มบูม มีการเก็งกำไรกันมาก และกฎหมายอนุญาตให้บริษัทสามารถลดพาร์ลงมาได้ต่ำถึง 5 บาท ก็เริ่มมีหุ้น “ยอดนิยม” ทำการลดพาร์ลงเหลือ 5 บาทบ้าง 10 บาทบ้าง เพื่อส่งเสริมให้ หุ้นของตนมีราคาที่น่าเล่นมากขึ้นไปอีก

จวบจนถึงยุคหนึ่งที่ตลาดหลักทรัพย์เห็นว่า การที่ราคาพาร์ของหุ้นแตกต่างกันจะทำให้ให้นักลงทุนสับสนเกี่ยวกับราคาหุ้น เพราะหุ้นบางตัวราคาเพียง 50 บาท ในขณะที่หุ้นอีกตัวหนึ่งราคาห้าร้อยบาท อาจจะทำให้ นักลงทุนหลงผิดว่าหุ้นราคา 50 บาท ราคาถูกกว่าหุ้นราคา 500 บาท ทั้งๆ ที่ความจริงแล้วหุ้นทั้งสองตัวราคาเท่ากัน เพียงแต่หุ้นตัวแรกมีราคาพาร์ 10 บาท ในขณะที่หุ้นตัวหลังมีราคาพาร์ 100 บาท ดังนั้นตลาดจึงกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทที่มีราคาพาร์เท่ากันที่ 10 บาทต่อหุ้น

ตั้งแต่นั้นมา ราคาหุ้นของทุกบริษัทก็สามารถเปรียบเทียบกันได้โดยตรง และนักลงทุนก็เริ่มเห็นว่าหุ้นตัวไหนราคาสูง และหุ้นตัวไหนราคาต่ำจริง รวมทั้งเหตุผลที่หุ้นตัวนั้นราคาต่ำหรือสูงนั้นก็คือ

หุ้นของบริษัทที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่ง มีกำไร และมีการเจริญเติบโตสูง เริ่มมีราคาสูงขึ้นไปเรื่อยๆ จนมีราคากว่า 100 บาท ในขณะที่หุ้นของบริษัทที่มีปัญหา โดยเฉพาะที่เกิดจากภาวะวิกฤติเศรษฐกิจก็มีราคาต่ำลงเรื่อยๆ จนมีราคาต่ำกว่า 10 บาท หรือบางบริษัทที่เข้าข่ายต้องฟื้นฟูกิจการมักมีราคาต่ำกว่า 5 บาท ราคาหุ้นจึงกลายเป็นตัวชี้สถานะของกิจการที่ค่อนข้างชัดเจนแทบจะไม่ต้องวิเคราะห์

แต่การที่ไปกำหนดราคาพาร์ไว้เท่ากันในระยะยาวก็อาจจะก่อให้เกิดปัญหา เพราะหุ้นบางตัว ราคาจะสูงขึ้นไปเรื่อยๆ จนนักลงทุนรายย่อย เอื้อมไม่ถึง ในขณะที่หุ้นของบริษัทที่มีปัญหาราคาพาร์ที่ 10 บาท ก็ยังสูงเกินไป ดังนั้น กฎหมายบริษัทมหาชน และกฎของตลาดหลักทรัพย์ จึงมีการเปลี่ยนแปลงอีกครั้งหนึ่ง ที่เปิดโอกาสให้บริษัทจดทะเบียน กำหนด

พาร์ที่เท่าไรก็ได้ เพราะฉะนั้น ราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนคงจะไม่สามารถเปรียบเทียบกันได้อีกต่อไป ความถูกต้อง-ความแพงของหุ้นต่อไปนี้จะต้องดูจากค่า PE ค่า PB และตัวเลขอื่นๆ กิจการดี ๆ ต่อจากนี้อาจจะไม่จำเป็น ต้องมีราคาหุ้นสูงก็ได้ ถ้าบริษัทลดพาร์ต่ำลงไปเรื่อยๆ

กระแสการลดพาร์ โดยเฉพาะของบริษัทที่มีผลการดำเนินงานดี และราคาหุ้นค่อนข้างสูง คงจะดำเนินต่อไป แต่วิธีการในการแตกหุ้นนั้น ผมคิดว่า ยังขาดความเหมาะสมในหลายๆ ด้าน

ในความเห็นผมนั้น หลายๆ บริษัท ใช้การแตกพาร์เพื่อเป็นตัวเพิ่มคุณค่า หรือทำให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้น หรือทำให้มูลค่ารวมของบริษัทสูงขึ้น โดยมีความเชื่อแบบเดิมๆ ว่า การลดพาร์ ลดราคาหุ้นลงจะทำให้เกิดความต้องการในการซื้อหุ้นมากขึ้นจากนักลงทุนรายย่อย ผมคิดว่าในอนาคต เมื่อบริษัทส่วนใหญ่ต่างก็ลดพาร์ลง ราคาของหุ้นทั้งหลายก็จะมีราคาต่ำลง บางบริษัทอาจมีราคาเป็นเศษสตางค์ เพราะฉะนั้น ราคาหุ้นที่ลดลง ของบริษัทที่มีผลการดำเนินงานดีก็ยังคงอยู่ดี เมื่อเทียบกับบริษัทอื่น ปรากฏการณ์แบบนี้เรียกว่า “แข่งกันลดราคา” ไม่มีใครได้เม็ดเงินจากนักลงทุนเพิ่ม ประโยชน์ของการมีหุ้นราคาต่ำก็จะหมดไป

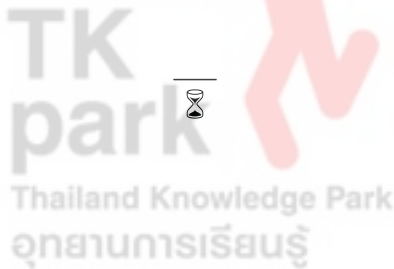
กลยุทธ์ที่ผมเห็นว่า บริษัทที่มีผลการดำเนินงานดี และมีราคาหุ้นสูง ควรทำก็คือ ถ้าหากหุ้นของบริษัทมีราคาสูงเกินไป เช่น เกิน 100 บาทต่อหุ้น ในรอบแรกบริษัทควรลดพาร์ลงเพื่อให้หุ้นอยู่ในระดับต่ำกว่า 100 บาท แต่ไม่ควรต่ำกว่า 50 บาทต่อหุ้น หลังจากนั้น เมื่อราคาหุ้นสูงขึ้นไป เนื่องจากผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น จนราคาเกิน 100 บาทอีก บริษัทก็น่าจะพิจารณาแตกหุ้นอีกเป็นระยะ เพื่อรักษาระดับราคาหุ้นให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม

ด้วยวิธีการนี้ นักลงทุน โดยเฉพาะนักลงทุนระยะยาวของบริษัทจะรู้สึกพอใจที่ได้รับหุ้นเพิ่มเต็มขึ้นเรื่อยๆ โดยที่ราคาหุ้นไม่ได้ลดลง เปรียบเสมือนกับว่านักลงทุนได้หุ้นปันผลจากบริษัทโดยไม่ต้องเสียภาษีเหมือนกับ การรับเงินปันผลหรือหุ้นปันผลตามปกติ

ข้อดีอีกอย่างหนึ่งก็คือ การรักษาระดับราคาหุ้นของบริษัทให้อยู่ใน

ระดับสูง เมื่อเทียบกับหุ้นตัวอื่นๆ ในตลาดนั้น ในอนาคตหุ้นของบริษัทก็จะได้ชื่อว่าเป็นหุ้น Prime หรือหุ้นที่มีคุณค่า เพราะหุ้นในตลาดไทยส่วนใหญ่อาจจะมีความราคาต่ำมาก หลายๆ บริษัทอาจจะมีความเป็นเศษสตางค์ เหมือนกับ บางประเทศ ที่ซื้อขายหุ้นกันทีละเป็นล้านหุ้น แต่ปริมาณเม็ดเงินอาจจะเป็นแค่หลักหมื่นหรือแสนบาท ซึ่งหุ้นประเภทนี้ อาจจะมีภาพพจน์ที่ไม่ดีนัก อีกหน่อยอาจจะมีชื่อเรียกว่า “หุ้นสิบสตางค์” สำหรับคนชอบเล่นเก็งกำไร แต่ไม่เหมาะกับนักลงทุนระยะยาวที่เน้นการลงทุนในบริษัทดีๆ เป็นหลัก

บริษัทที่ดีเยี่ยมอยู่แล้ว มีสิทธิที่จะเลือกว่าจะให้หุ้นของตนอยู่ในฐานะอย่างไร และต้องการผู้ถือหุ้นประเภทไหน แต่บริษัทดีๆ หลายบริษัทกลับทิ้งโอกาสนั้นไป โดยการแตกพาร์ลงมาเหลือเพียง 1 บาททันที และเสี่ยงที่จะกลายเป็นหุ้นสิบสตางค์ในอนาคต โดยที่ผลดีที่จะเกิดขึ้นนั้น ผมคิดว่ามีความไม่แน่นอนสูง



หุ่นลูกครึ่ง

ในวงการบันเทิงของบ้านเรานั้น แปรลกกว่าประเทศอื่นๆ ที่ ดารา นักร้อง นางแบบยอดนิยมส่วนใหญ่เป็นลูกครึ่งฝรั่ง ทั้งๆ ที่เป็นคน กลุ่มน้อยมากในประเทศ

ลูกครึ่งฝรั่งในสายตาของคนไทย คือ คนที่สวย หล่อ เท่ห์ และมีความสามารถในการแสดงสูง เพราะฉะนั้น จึงมักจะได้รับการต้อนรับอย่างดีจากผู้ชมโดยทั่วไป

คนที่ถูกเรียกว่าเป็นลูกครึ่งในเมืองไทยนั้น ดูเหมือนว่าจะต้องมีพ่อหรือแม่เป็นฝรั่งผิวขาว หรือไม่ก็เป็นชาวญี่ปุ่น ส่วนคนที่ไม่มีพ่อแม่เป็นจีน อินเดีย หรือคนเอเชียอื่นๆ นั้น เรากลับไม่ใคร่นับว่าเป็นลูกครึ่ง

ในเรื่องของหุ่นเองผมคิดว่ามีหุ่นอยู่จำนวนหนึ่งซึ่งน่าจะเรียกว่าเป็นหุ่นลูกครึ่ง คล้ายๆ กับดาราลูกครึ่งอยู่เหมือนกัน โดยที่นิยามของหุ่นเหล่านั้น ในความคิดของผมก็คือ

1. บริษัทจะต้องมีผู้ถือหุ้นใหญ่หรือบริษัทแม่อยู่ต่างประเทศที่เป็นฝรั่งหรือญี่ปุ่น
2. บริษัทได้ Know How เทคโนโลยี และ/หรือ ยี่ห้อจากบริษัทแม่

ในการผลิตและขายสินค้าของตน

3. ผู้บริหารระดับสูงสุด ถูกส่งมาจากบริษัทแม่ เพื่อดูแลกิจการในประเทศไทย

4. กิจการในประเทศไทยก่อตั้งมานานแล้ว ไม่ใช่เพิ่งเข้ามาซื้อหลังจากเศรษฐกิจตกต่ำ

จากนิยามดังกล่าว ผมพบว่า หุ้นลูกครึ่งในตลาดหลักทรัพย์นั้นมีน้อยมาก แต่เป็นหุ้นที่ดีเยี่ยม หรือเป็นดาราายอดนิยมในสายตาของ Value Investor แบบผม เพียงแต่ยังไม่เด่นดังหรือเป็นที่นิยมของนักลงทุนโดยทั่วไป

หุ้นที่ผมเห็นว่าเข้าข่ายเป็นหุ้นลูกครึ่ง ประกอบด้วย หุ้นคาร์โนต์ เมทัล บ็อกซ์ (CMBT) หุ้นเสริมสุข (SSC) หุ้นแสตนเลย์ (STANLY) หุ้นวาโก้ (WACOAL) หุ้นกูดเยียร์ (GYT) หุ้นมูราโมโต้ (METCO) หุ้นโรงแรม โอเรียนเต็ล (OHTL) และหุ้นฟูรกาวา (FMT)

หุ้นลูกครึ่งเหล่านี้เท่าที่ผมศึกษาและติดตาม พบว่ามีผลการดำเนินงาน และพฤติกรรมในการบริหารงานที่เป็นเอกลักษณ์คล้ายๆ กันอยู่หลายประการ ดังต่อไปนี้ คือ

1. เป็นบริษัทที่มีกำไรดีสม่ำเสมอมาเนิ่นนาน ซึ่งเป็นผลมาจากการที่มีเทคโนโลยีสูง มีความสามารถเฉพาะตัว หรือขายสินค้าที่มีเครื่องหมายการค้า แข็งแกร่งของบริษัทแม่

2. ส่วนใหญ่บริษัทเหล่านี้จะไม่มีภาระหนี้เงินกู้จากสถาบันการเงินหรือมีก็น้อยมาก หลายบริษัทมีเงินสดเหลือใช้ค่อนข้างมาก

3. ระบบบัญชีและการดำเนินงาน มีมาตรฐานและบริหารโดยพนักงานที่เป็นลูกจ้างมืออาชีพ ซึ่งทำงานตามนโยบายที่ตั้งมาจากรัฐแม่

4. ที่มักจะเป็นปัญหากับนักลงทุนก็คือ บริษัทเหล่านี้มักจ่ายปันผลในอัตราส่วนที่น้อยมาก โดยทั่วไปประมาณ 25-30% ของกำไร เช่น ถ้ากำไรหุ้นละ 10 บาท ก็จะจ่ายเพียง 2.5-3 บาท ในขณะที่บริษัทไทยจะจ่ายถึง 50-60% ของกำไร

5. ที่เป็นปัญหายิ่งกว่าข้อสี่ ก็คือ บริษัทเหล่านี้มีสัญญาที่จะต้องจ่ายค่าไถ่ที่ดีที่สุด ค่าบริหารงานหรือต้องซื้อสินค้าจากรัฐแม่ ซึ่งใครจะพิสูจน์ได้

ว่าราคาที่ยายนั้น คู่กับสิ่งที่ได้มากน้อยแค่ไหน

ลองมาดูว่าหุ้นแต่ละตัวมีฐานะการเงินผลการดำเนินงานและจ่ายปันผลกันอย่างไร

หุ้น **CMBT** ซึ่งกำลังจะถอนตัวจากตลาดหลักทรัพย์ ผมได้กล่าวถึงก่อนแล้วว่ามีเงินสดสุทธิถึง 700 ล้านบาท ไม่มีหนี้ และมีกำไรไตรมาสที่ผ่านมา 69 ล้านบาท หรือ 3.94 บาทต่อหุ้น การจ่ายปันผลประมาณ 25% ของกำไร

หุ้นเสริมสุข ผู้บรรจุและจัดจำหน่ายเบปซี่ มีฐานะเงินสดมากกว่าหนี้อยู่ประมาณ 970 ล้านบาท กำไรปี 2543 เท่ากับ 490 ล้านบาท หรือ 18.85 บาทต่อหุ้น กำไรในไตรมาสแรก 178 ล้านบาท หรือ 6.85 บาทต่อหุ้น ปันผลจ่ายเท่ากับ 6 บาทต่อหุ้น หรือเท่ากับ 32% ของกำไร

หุ้นแสนแลย์ผู้ผลิตโคมไฟและชิ้นส่วนรถยนต์ มีหนี้ธนาคารประมาณ 200 ล้านบาท ปีที่แล้วมีกำไร 236 ล้านบาท หรือหุ้นละ 6.16 บาท จ่ายปันผลเพียง 2 บาทต่อหุ้น หรือเท่ากับ 32% ของกำไร

หุ้นววกี้ ผู้ผลิตชุดชั้นในววกี้ มีหนี้สถาบันการเงินสุทธิประมาณ 100 ล้านบาท มีกำไรปีที่แล้ว 335 ล้านบาท หรือกำไร 27.93 บาทต่อหุ้น จ่ายปันผล 7 บาท ต่อหุ้น หรือเท่ากับ 25% ไตรมาสแรกปี 2544 มีกำไร 80.6 ล้านบาท หรือหุ้นละ 6.72 บาท

หุ้นก๊าดเยียร์ ผู้ผลิตและจำหน่ายยางก๊าดเยียร์ ลีนปีก่อนไม่มีหนี้เลย แต่มีเงินสดถึง 394 ล้านบาท มีกำไร 267 ล้านบาท หรือ 36.08 บาทต่อหุ้น โดยที่จ่ายปันผลสูงถึง 22 บาท หรือประมาณ 60% ของกำไร จากที่เคยจ่ายเพียง 2 บาทต่อหุ้นในปีก่อนหน้า ซึ่งถือเป็นข้อยกเว้นสำหรับ หุ้นก๊าดเยียร์ในปีนี้

หุ้นมูราโมโต้ซึ่งมีข่าวลือว่าเจ้าของจะเทคโอเวอร์บริษัทคินและเจ้าของได้ปฏิเสธมาแล้ว เมื่อลีนปีก่อนมีหนี้สถาบันการเงินสุทธิประมาณ 243 ล้านบาท แต่กำไรสองไตรมาสที่ผ่านมาสูงถึง 280 ล้านบาท หรือเท่ากับ 12.72 บาทต่อหุ้น หุ้นตัวนี้ปีก่อนจ่ายปันผล 6 บาทต่อหุ้น หรือประมาณ 38% ของกำไร

หุ้นโรงแรมโอเรียนเต็ล มีหนี้สุทธิตกกับสถาบันการเงินเมื่อสิ้นปีที่แล้ว ประมาณ 92 ล้านบาท มีกำไร 338 ล้านบาท หรือ 21.16 บาทต่อหุ้น และจ่ายปันผลหุ้นละ 9 บาท หรือประมาณ 43% ไตรมาสแรกปี 2544 กำไร 151 ล้านบาท หรือ 9.43 บาทต่อหุ้น ถือเป็นหุ้นลูกครึ่งที่จ่ายปันผลดีตัวหนึ่ง

หุ้นฟูรูกาวา ผู้ผลิตท่อทองแดง ดูเหมือนว่าจะจะเป็นข้อยกเว้นของหุ้นลูกครึ่ง เพราะเมื่อสิ้นปีที่แล้วมีหนี้สถาบันการเงินถึง 899 ล้านบาท ซึ่งแม้ตามมาตรฐานแล้วจะไม่ถือว่าสูง เพราะบริษัทมีเงินทุนกว่า 1,000 ล้านบาท แต่ก็สูงมากเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทลูกครึ่งด้วยกัน อย่างไรก็ตาม กำไรของปีก่อนก็สูงถึง 269 ล้านบาท หรือคิดเป็นกำไรต่อหุ้น 5.6 บาท ไตรมาสแรกของปีกำไรไปแล้ว 112 ล้านบาท หรือ 2.33 บาทต่อหุ้น ปันผลจ่ายของปีก่อนเท่ากับ 2 บาท หรือคิดเป็น 36%

หุ้นลูกครึ่งเหล่านี้ทั้ง ๆ ที่มีฐานะการเงินดี ผลการดำเนินงานดีต่อเนื่องมานาน และราคาถูกอย่างไม่น่าเชื่อ คือ มี PE ประมาณไม่เกิน 5 เท่า และมีราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี แต่ส่วนใหญ่แล้ว ไมใครจะเป็นที่นิยมของนักลงทุนในตลาดหุ้นไทย เนื่องจากเป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องต่ำ ผู้บริหารก็มักจะปิดตัวเองและไม่ใคร่ให้ความสนใจกับราคาหุ้นของบริษัท เนื่องจากผู้ถือหุ้นใหญ่เป็นบริษัทในต่างประเทศ ซึ่งไม่มีนโยบายขายหุ้นของตน ส่วนผู้บริหาร ก็ไม่อยากจะจ่ายปันผลสูง อาจจะเป็นเพราะต้องการให้บริษัทมีเงินสดมากๆ เพื่อให้การบริหารงานสบายขึ้น ดังนั้น นักลงทุนรายย่อยจึงอาจรู้สึกเหมือนกับถูกละเลยอย่างสิ้นเชิง ส่งผลให้การซื้อขายและราคาของหุ้นไม่ค่อยขยับ

อย่างไรก็ตาม เมื่อผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัทดีขึ้นมากจนถึงจุดหนึ่ง โดยราคาหุ้นไม่ไปไหน บางสิ่งบางอย่างจะต้องเกิดขึ้น

หุ้น CMBT เป็นตัวอย่าง นั่นคือเจ้าของตัดสินใจซื้อหุ้นจากรายย่อยคืนทั้งหมด โดยไม่ต้องใช้เงินส่วนตัวสักบาทเดียว หุ้นมูราโมโต้ มีข่าวลือที่ไม่มีมูล แต่ราคาหุ้นก็ขึ้นไปสูงพร้อมกับปริมาณการซื้อขายที่สูงลิ่ว ยิ่งกว่าหุ้นตัวอื่นๆ ในตลาด

ผมคิดว่าหุ่นลูกครึ่งตัวอื่น ในที่สุดแล้วก็น่าจะมีแอคชั่นหรือความ คึกคักเกิดขึ้น หรือไม่ราคาก็ต้องปรับตัวตามพื้นฐานของกิจการที่ควรจะเป็น เพราะในหลักของการลงทุนแล้ว ในระยะยาว ราคาหุ้นจะต้องปรับตัวเท่ากับผลการดำเนินงานเสมอ นี่คือกฎที่ไม่มีทางเป็นอื่น





TK
park

Thailand Knowledge Park
อุทยานการเรียนรู้

หุ้นแบกกับดิน

ระยะนี้ดูเหมือนว่า Value Investor ทั้งหลายจะมีความสุขกับการที่เห็นหุ้น Value Stock หรือหุ้นที่มีคุณค่าหลายๆ ตัว วิ่งขึ้นไปจนหลายคนบอกว่าหาหุ้น Value ดีๆ ที่ราคาจะถูกอยู่ไม่ค่อยได้แล้ว แต่ผมก็ยังเห็นว่ามีหุ้น Value ที่ราคาจะถูกอยู่ แม้ว่าราคาจะขึ้นไปมาก

วิธีที่จะดูว่าหุ้นตัวไหนราคาถูกนั้น ดูไม่ยาก บางทีแค่เปิดดูหน้ารายงานราคาหุ้นประจำวันในหนังสือพิมพ์ก็พอจะบอกได้แล้วว่าหุ้นตัวไหนราคาถูก

ข้อมูลที่ใช้วัดความถูก-แพงของหุ้นตัวแรก คือ PE Ratio หรือ “ราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น” ซึ่งเกิดจากการเอาราคาหุ้นตั้งและหารด้วยกำไรต่อหุ้นของกิจการ เช่น หุ้นราคา 100 บาท และกิจการมีกำไรในปีที่ผ่านมา เท่ากับ 20 บาท ต่อหุ้น ค่า PE จะเท่ากับ $100 \div 20$ หรือเท่ากับ 5

ค่า PE นั้น ถ้ามองกันหยาบๆ แบบคนทำธุรกิจก็คือ ค่าที่บอกว่าการลงทุนนั้นจะได้เงินลงทุนคืนในกี่ปี นั่นก็คือ ถ้าค่า PE เท่ากับ 5 ก็แปลว่าลงทุน ในหุ้นหรือกิจการนั้น จะคืนทุนภายใน 5 ปี

ในความเห็นของผม การลงทุนที่สามารถได้ทุนคืนภายใน 5 ปี ถือว่าถูก และหุ้นที่ต้องใช้เวลาคืนทุนถึง 10 ปีขึ้นไปนั้น ถือว่าราคาค่อนข้างแพง

ใน ภาวะปัจจุบัน แม้ว่าข้อมูลในอดีตนั้นจะบอกว่าหุ้นโดยเฉลี่ยจะมีเวลา คืนทุน ประมาณ 13-14 ปีขึ้นไป

เหตุผลที่มองว่า ค่า PE ต่ำกว่า 5 เท่า ถือว่าถูกนั้น เพราะผมดูเปรียบ เทียบการลงทุนในหุ้นกับผลตอบแทนของการฝากเงินในธนาคาร ซึ่งใน ปัจจุบันอยู่ที่ประมาณ 2-3% แต่การลงทุนในหุ้นที่มีค่า PE 5 เท่านั้น เท่ากับว่าจะได้ผลตอบแทนปีละ 20% (เอา 1 หารด้วยค่า PE นั่นก็คือ 1 (5 เท่ากับ 20%) ซึ่งดีกว่าการฝากเงินมาก

ค่า PE นั้น เป็นตัวแรกที่ยกถึงความถูกต้องความแพงที่ต่ำที่สุดตัวหนึ่ง แต่ ก็มีข้อจำกัดอยู่ เพราะค่า E หรือกำไรต่อหุ้นของกิจการนั้น ไม่ค่อยแน่นอน ปีที่ผ่านมากำไรของบริษัทอาจจะดีผิดปกติ พอปีต่อไปกำไรอาจจะตกลงมา ทำให้ระยะเวลาคืนทุนต้องยืดยาวออกไปไม่ใช่ 5 ปีอย่างที่คิด เพราะ ฉะนั้น ถ้าเห็น PE ต่ำกว่า 5 แล้วสรุปว่าหุ้นราคาถูกอาจจะไม่จริง จะต้อง ดูข้อมูลตัวอื่นประกอบ

ข้อมูลตัวที่สองที่ใช้วัดความถูกต้องความแพงที่มีความมั่นคงกว่าค่า PE ก็ คือ ค่า PB Ratio หรือ “ราคาปิดต่อมูลค่าหุ้น” ซึ่งเกิดจากการเอาราคา หุ้นตั้ง แล้วหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของหุ้น

ราคาหุ้นนั้นคือเม็ดเงินที่เราจ่ายลงทุนซื้อหุ้น หรือก็คือเงินที่เราไปลงทุน กับเจ้าของเดิมของบริษัท ส่วนมูลค่าตามบัญชีของหุ้นนั้น ถ้าพูดกันอย่าง ง่ายๆ ก็คือ เม็ดเงินที่เจ้าของดั้งเดิมลงทุนในบริษัทมาตั้งแต่ก่อตั้งบริษัท

ในความเห็นของผม ถ้าเราซื้อหุ้นได้ถูกกว่าที่เจ้าของดั้งเดิมลงทุนก็ถือว่า เราซื้อหุ้นได้ในราคาที่ถูก แต่ถ้าเราต้องซื้อหุ้นในราคาที่แพงกว่าเจ้าของเดิม ก็ถือว่าเราซื้อหุ้นแพง

เพราะฉะนั้น หุ้นที่มี PB ต่ำกว่า 1 ก็ถือว่าเป็นหุ้นที่มีราคาถูก และ หุ้นที่มี PB สูงกว่า 1.5 ขึ้นไป ถือว่าหุ้นมีราคาค่อนข้างแพง เมื่อเปรียบ เทียบว่าราคาหุ้นโดยเฉลี่ยในปัจจุบันมีค่า PB ประมาณ 1.3 หรือนักลงทุน หน้าใหม่จ่ายเงินซื้อหุ้นแพงกว่าเจ้าของเดิมประมาณ 30%

ค่า PB นั้น มีความมั่นคง เปลี่ยนแปลงช้ากว่าค่า PE ก็จริง แต่ก็มีข้อ จำกัดอยู่มาก เพราะการที่นักลงทุนใหม่ต้องซื้อของแพงขึ้นจากราคาเดิม

บางทีก็มีเหตุผล เนื่องจากตัวเลขทรัพย์สินที่ลงบัญชีไว้นั้น ปกติจะไม่มีมีการปรับราคา ที่ดินเคยซื้อมาตารางวาละ 1,000 บาท ราคาตลาดปัจจุบันอาจจะอยู่ที่ 10,000 บาท หรือกิจการอาจมีค่าความนิยมสินค้ามีขึ้นหรือเป็นทรัพย์สินที่สำคัญ แต่ไม่ได้ลงอยู่ในบัญชี ในทางตรงกันข้าม ทรัพย์สินบางตัวล้ำสมัย หรือมีค่าลดลงไปมากแต่มูลค่าทางบัญชีก็ยังมีอยู่ เพราะฉะนั้น “มูลค่าทาง บัญชี” จึงเป็นตัวเลขในอดีตที่บ่อยครั้งไม่สะท้อนมูลค่าทรัพย์สินในปัจจุบัน ดังนั้น ก่อนจะสรุปว่า หุ้นที่มีค่า PB ต่ำกว่า 1 นั้น มีราคาถูกหรือหุ้นที่มีค่า PB สูงกว่า 1.5 เป็นหุ้นที่มีราคาแพง จึงควรที่จะดูข้อมูลตัวอื่นประกอบ

ข้อมูลตัวสุดท้ายที่จะดูได้จากหนังสือพิมพ์ก็คือ Dividend Yield หรือ “เงินปันผลตอบแทน” ซึ่งเกิดจากการเอาเงินปันผลที่จ่ายในปีที่ผ่านมาหารด้วยราคาหุ้น ซึ่งก็คือผลตอบแทนจากการลงทุนประจำปีที่เราจะได้รับ

ในภาวะปกติ นักลงทุนจะไม่ใคร่สนใจเงินปันผลตอบแทนมากนัก เพราะเงินปันผลตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้ผู้ถือหุ้นมักจะไม่สูง โดยเฉลี่ยจะอยู่ไม่เกิน 2-3% ต่อปี ในขณะที่เงินฝากธนาคารนั้นสูงถึง 8-9% ต่อปี แต่หลังจากเกิดภาวะวิกฤติเศรษฐกิจ เงินฝากธนาคารกลับลดลงเหลือเพียง 2-3% ในขณะที่ผลตอบแทนจากเงินปันผลของหุ้นจำนวนมากให้ปันผล 8-9% หรือบางแห่งกว่า 10%

ในความเห็นของผม หุ้นที่มีราคาถูก ควรให้ปันผลตอบแทนไม่น้อยกว่า 5% ต่อปีขึ้นไป ซึ่งจะทำให้นักลงทุนระยะยาวสามารถซื้อและถือหุ้นตัวนั้นไว้ โดยไม่ต้องหวังว่าราคาหุ้นจะตกลง เพราะถึงราคาหุ้นจะลดลงเขาก็ไม่จำเป็นต้องขาย แต่สามารถรอรับปันผลที่คุ้มกว่าการฝากเงิน ส่วนหุ้นที่ถือว่าแพง คือหุ้นที่จ่ายปันผลต่ำกว่า 2% ของราคาหุ้นที่เราซื้อ และแน่นอนหุ้นที่แพง มากก็คือหุ้นที่ไม่จ่ายปันผลเลย ซึ่งก็มีอยู่มากในท้องตลาด

ในการตัดสินใจว่าหุ้นจะถูกหรือแพงนั้น วิธีที่ดีที่สุดก็คือการดูข้อมูลทั้ง 3 ตัวประกอบกัน โดยที่หุ้นที่ถูกควรจะมี PE ไม่เกิน 7-8 เท่า มี PB ไม่เกิน 1.2 เท่า และมีปันผลตอบแทนไม่ต่ำกว่า 5% ซึ่งเงื่อนไขเหล่านี้ คงไม่จำเป็นที่จะต้องตายตัว แต่โดยรวมแล้ว ถ้านักลงทุนยึดถือแนวการตัดสินใจ

ดังกล่าว ผมคิดว่าจะมีความปลอดภัยในการลงทุนมากกว่าการซื้อ หุ้น โดยไม่ดูข้อมูลพื้นฐานเหล่านี้

ข้อที่ควรคำนึงถึงอีกข้อหนึ่งก็คือ หุ้นราคาสูงหรือราคาต่ำไม่ได้แสดงถึงความถูกต้องความแพงของหุ้นเลย หุ้นราคา 100 บาท อาจจะถูกกว่าหุ้นราคา 10 บาท เป็นเรื่องปกติ และในอนาคต เมื่อมีการอนุญาตให้บริษัทจดทะเบียนสามารถลดราคาพาร์ชของหุ้นได้ หุ้น 100 บาท อาจจะถูกเป็นหุ้น 10 บาท แต่มีหุ้นเพิ่มขึ้นเป็น 10 หุ้น และกลายเป็นหุ้นที่มีราคาต่ำและราคาถูกได้ในชั่วข้ามคืน เพราะฉะนั้น นักลงทุนแบบ Value Investor จึงไม่ควรสนใจว่าหุ้นจะมีราคาสูงหรือต่ำ แต่ขอให้หุ้นนั้นมีราคาถูกที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้

หุ้นที่มี PE ต่ำกว่า 5 เท่า PB ต่ำกว่า 0.6-0.7 และให้ปันผล ตอบแทน มากถึง 10% ซึ่งผมอยากจะเรียกว่าเป็นหุ้น “แบกบดิน” ในตลาดหุ้นในปัจจุบันผมคิดว่ายังมีเหลืออยู่หลายตัว แม้ว่าราคาหุ้นเหล่านั้นจะเพิ่มขึ้นมามากแล้ว เพราะฉะนั้น โอกาสในการลงทุนในตลาดหุ้นยังมีอยู่มาก

คนที่ไม่เคยลงทุนแบบ Value Investment เลยนั้น มาลองดูสิครับ แล้วจะตัดสินใจในสินค้า “แบกบดิน” ที่จะหาไม่ได้อีกแล้วถ้ายังรื้ออยู่

สูตร 3 - 5 - 10

นี่ไม่ใช่สูตรจัดตั้งรัฐบาลของพรรคอะไรทั้งนั้น แต่เป็นสูตรสำหรับนักลงทุนที่ต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง และหวังที่จะได้รับผลตอบแทนที่ดีจากการลงทุนในตลาดหุ้นไทยในช่วงเวลานี้

ตัวแรกก็คือหมายเลข 5 ซึ่งนิยามว่าเป็นหุ้นที่ราคาต่ำกว่า 5 บาท ซึ่งผม นับแล้วมีประมาณ 70 ตัว จากหุ้นทั้งหมดที่มีการซื้อขายกัน 335 ตัว หรือ ประมาณ 20% ของหุ้นทั้งหมด

หุ้นกลุ่มนี้ คือหุ้นของกิจการที่มีปัญหาเข้าขั้นโคม่า บางแห่งก็กำลังลุ้นกันว่า จะล้มละลาย หรือ จะได้รับการฟื้นฟู ตัวอย่างที่เห็นอยู่ก็คือ หุ้น TPI ที่มีราคา 3.8 บาทต่อหุ้น

หุ้นราคาต่ำกว่า 5 บาทนี้ เป็นหุ้นกลุ่มที่ผมคิดว่าควรหลีกเลี่ยงโดยสิ้นเชิง เพราะเป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงสูงมาก หลายบริษัทเจ้าของก็ทิ้งแล้ว หลายบริษัทเจ้าของก็ยังสู้อยู่ แต่ผมดูไปแล้ว ถึงบริษัทจะรอด แต่เงินทุกบาททุกสตางค์ที่ทำได้ก็อาจจะตกเป็นของเจ้าหนี้มากกว่าจะถึงผู้ถือหุ้น

หมายเลข 10 ของผมก็คือ หุ้นที่มีราคากระหว่าง 5 ถึง 10 บาทต่อหุ้น ซึ่งมีอยู่ประมาณ 70 ตัว หรือ 20% ของตลาดเหมือนกัน

หุ้นกลุ่มต่ำ 10 เป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงสูงเช่นเดียวกับหุ้นต่ำ 5 เพราะมักเป็นหุ้นที่มีหนี้สูง ผลการดำเนินงานมักจะติดลบ และราคาหุ้นพร้อมที่จะไหลลงต่ำกว่า 5 บาท เมื่อเกิดปัญหา เช่น ไม่สามารถชำระดอกเบี้ยหรือเงินต้นคืนเจ้าหน้าที่ได้ตามกำหนด และจึงเป็นหุ้นอีกกลุ่มหนึ่งที่ผมคิดว่าคนที่ตั้งใจจะลงทุนระยะยาวเพื่อหวังผลตอบแทนที่เหมาะสมไม่ควรเข้าไปเกี่ยวข้อง

ในทางทฤษฎีนั้น หุ้นราคาต่ำไม่ได้แปลว่าเป็นหุ้นราคาถูก เพราะราคาหุ้นต้องเปรียบเทียบกับผลกำไร หรือเปรียบเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีอยู่ในบริษัท รวมถึงต้องดูว่ากิจการนั้นจะสามารถอยู่รอดได้หรือไม่ ป้อยครั้งที่หุ้นที่มีราคาสูงกลับเป็นหุ้นที่ถูก เพราะเป็นกิจการที่มีกำไรมาก มีทรัพย์สินสมบัติมหาศาลและมีความมั่นคง สามารถถือยาวได้โดยไม่ต้องกังวล

เพราะฉะนั้น ถ้าต้องการลงทุนในหุ้นที่มีความเสี่ยงต่ำลงมา ผมคิดว่าอย่างน้อยควรซื้อหุ้นที่มีราคาเกิน 10 บาท แต่หุ้นที่ผมคิดว่าน่าลงทุนที่สุดในยามนี้คือหุ้นที่มีราคาสูงมากๆ เพราะหุ้นที่มีราคาสูงในภาวะที่เศรษฐกิจยังไม่ฟื้นก็คือบริษัทที่มีผลการดำเนินงานดีมีฐานะการเงินมั่นคงที่สำคัญก็คือหลายๆ ตัวมีราคาถูกอย่างไม่น่าเชื่อ

และนั่นก็คือที่มาของหมายเลข 3 ซึ่งผมให้นิยามว่า คือหุ้นที่มีราคาสูงสุด 3 อันดับแรกของทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่ง ณ วันนี้ ผมคิดว่าเป็นหุ้นกลุ่มที่ Value Investor น่าจะเลือกลงทุนมากที่สุด

ลองไล่ดูหุ้น 3 อันดับแรกของแต่ละอุตสาหกรรมมีใครบ้าง และเขาทำอะไรที่น่าสนใจ

กลุ่มแรก คือ ธุรกิจการเกษตร ประกอบด้วย CHOTI (152 บาท ต่อหุ้น) เป็นผู้ส่งออกกุ้งแช่แข็งชั้นนำอยู่หาดใหญ่ตัวที่สอง CFRE (102) บริษัทชั้นนำผู้ส่งออกอาหารทะเลแปรรูปหลายอย่าง และอันดับสามก็คือ CPF (45) บริษัทเครือเจริญโภคภัณฑ์ ที่ชูวิสัยทัศน์ว่าเมืองไทยจะต้องเป็นผู้ผลิตอาหารเลี้ยงโลก

กลุ่มธนาคาร อันดับหนึ่งถึงสามก็คือ แบงค์กรุงเทพ (27.75) ไทยพาณิชย์ (21) และกสิกรไทย (20.75) ทั้งสามตัวผมคงไม่ต้องอธิบาย เพราะเป็น

ธนาคารชั้นนำที่ท่านใช้บริการอยู่แล้ว

กลุ่มวัสดุก่อสร้าง แนนอน เริ่มที่ปูนใหญ่ SCC (302) สุขภัณฑ์อเมริกัน สแตนดาร์ด ASTL (160) ซึ่งไม่รู้ว่าจะหาซื้อหุ้นได้ไหม และปูนกลาง SCCC (107) ทั้งสามบริษัทนี้ คือบริษัทที่จะฟื้น และเติบโตก่อนบริษัทอื่นในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ถูกกระทบอย่างหนักจากภาวะเศรษฐกิจ

กลุ่มเคมีภัณฑ์ 3 ตัว คือ TPC (66) TCB (60.5) และ NPC (29.75) ทั้ง 3 บริษัทนี้ผลิตอะโรย่าถามเลยครับ เพราะผมก็ไม่ทราบเหมือนกัน รู้แต่ว่า ถ้าจะลงทุนก็ต้องเสี่ยงกันเองจากราคาน้ำมันดิบของโลก

กลุ่มพาณิชย์ ประกอบด้วย ICC (102) MAKRO (56) และ SPI (55) ICC คือบริษัทกลุ่มสหพัฒน์ที่ขายความงามสารพัด ตั้งแต่ชุดชั้นใน วาโก้ไปจนถึงลิปสติกของมิสทีน ในขณะที่ SPI เป็น Holding Company ถือหุ้นในกลุ่มสหพัฒน์เกือบทุกบริษัท รวมถึง ICC ส่วน MAKRO นั้น ท่านเห็นอยู่แล้ว

กลุ่มสื่อสาร ADVANC (368) SHIN (160) บริษัทผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือ GSM 2 วัตต์ ซึ่งเจ้าของเป็นนายกรัฐมนตรีน และ UCOM (35.25) คู่แข่งของคุณทักษิณ ชินวัตร ไม่ใช่ทางการเมือง แต่เป็นเรื่องของโทรศัพท์มือถือระบบ World Phone

เครื่องใช้ไฟฟ้า CEI (134) บริษัทผลิตพัดลมแฟนซี METCO (76.5) ผู้ผลิตชิ้นส่วนเครื่องใช้ไฟฟ้าชั้นนำ และ KYE (69) ผู้ผลิตเครื่องใช้ไฟฟ้าภายในบ้านยี่ห้อมิตซูบิชิหลายชนิด

ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ซึ่งกำลังร้อนแรงเป็นดาราในฐานะผู้ส่งออกชั้นนำของประเทศ ประกอบด้วย DELTA (274) HANA (124) และ KCE (92) ทั้งสามบริษัททำอะไรก็อธิบายยาก รู้แต่ว่า ถ้าเศรษฐกิจสหรัฐซบเซาเมื่อไร ก็ให้ขายหุ้นเหล่านี้ทันที

พลังงาน PTTEP (119) บริษัทผลิตและสำรวจน้ำมัน UGP (71.5) บริษัทผลิตก๊าซ และ EGCOMP (31) บริษัทผลิตไฟฟ้า ซึ่งก็คงบอกแล้วว่า แต่ละบริษัททำอะไร

บันเทิง BEC (240) หรือทีวีช่อง 3 GRAMMY (89.5) คนขายเสียงเพลง

และบันเทิงอื่นๆ อีกมาก และ CSR (17) เจ้าของสนามกอล์ฟนวนานี้

เงินทุนหลักทรัพย์ AIFT (33.5) บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ของฝรั่ง MFC (29.25) บริษัทจัดการกองทุนรวมแห่งแรกของคนไทย และ EFS (22.5) บริษัทเงินทุนเอกชนที่กำลังจะกลายเป็นธนาคารจำกัดธุรกิจเร็วๆ นี้ ทั้งสามตัวนี้เสี่ยงกันเอาเองครับ

อาหารและเครื่องดื่ม TF (174) หรือหุ้นบะหมี่มาม่าทุรส SSC (88) หรือหุ้นเป๊ปซี่ TVO (89.5) หุ้นน้ำมันพืชอู่น ทั้งสามตัวเลือกกินกันเอาเองตามความชอบ

การแพทย์ BGH (20) NTV (18.25) และ RAM (12.75) ทั้งสามโรงพยาบาลราคาค่อนข้างต่ำ เพราะฉะนั้นคิดให้ดีกว่าก่อนเข้าครับ

โรงแรม OHTL (184) โอเรียนเต็ล SHANG (33) แชนกรีลา และ RHC (32) ราชดำริ ทั้งสามโรงแรมติดอันดับโลกทั้งนั้น แต่ราคาอาจจะแพงหน่อยถ้าจะใช้บริการ

ประกันฯ ประกอบด้วย BKI (119) AYUD (92) DVS (76) ตัวแรกของเครือเบงก์กรุงเทพ ตัวที่สอง เบงก์ศรีอยุธยา และสุดท้ายเข้าใจว่าของเครือทรัพย์สินฯ ดูจากราคาแล้วก็น่าจะประกันความปลอดภัยของการลงทุนได้

บรรจุภัณฑ์ ALUCON (77) CMBT (48) และ SP (40) กลุ่มนี้สภาพคล่องต่ำสุดๆ ครับ

อสังหาริมทรัพย์ CPN (31) เจ้าของอาคารของห้างเซ็นทรัล ROJANA (17.5) นิคมอุตสาหกรรม และ MBK-PD (15) ห้างมาบุญครอง ซึ่งมีอาชีพหลักอีกอย่างหนึ่งก็คือการเก็บค่าจอดรถ

เยื่อกระดาษ SPP (91) PPPC (33.75) AA (15) ทั้งสามบริษัทต่างก็ผลิตกระดาษที่ราคากำลังขึ้นเอาๆ

สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม WACOAL (101) แนนอน ผลิตชุดชั้นในตั้งแต่ของเด็กจนเป็นสาวใหญ่ TR (75) ทำเส้นใยอะไรก็ไม่ทราบ และ TNL (66.5) บริษัทกลุ่มสหพัฒน์ที่ขายเสื้อผ้าและเครื่องหนัง

ขนส่ง ประกอบด้วย THAI (33.5) หรือ TG ที่หลายคนแปลว่า To-

morrow Go RCL (29) สายการบินเดินเรือไทยไปสิงคโปร์และอีก หลายแห่ง PSL (10) เรือให้เช่าเหมาลำที่อาจจะต้องระวางน้อย เพราะเหมาแล้ว อาจจะไปลับ เพราะราคาเหลือแค่ 10 บาทต่อหุ้น

ยานพาหนะ GYT (185) หรือยางก๊าดเยียร์ SPG (50) ซึ่งซื้อไม่ได้ บอกว่าขายอะไร และ TRU (29) บริษัทขายรถดัดแปลงของคนไทยแท้ๆ

อื่นๆ EASTW (28) บริษัทจัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาค ตะวันออก GENCO (19.5) บริษัทบริหารและพัฒนาเพื่อการอนุรักษ์ สิ่งแวดล้อม เป็น 2 บริษัทที่ซื้อขายที่สุดในตลาด และ CPL (17) ซึ่งผมไม่ทราบจะทำอะไร

ทั้งหมดนี้ได้ประมาณ 20% ของหุ้นในตลาดคือหุ้นที่ผมคิดว่าน่าพิจารณา เลือกลงทุน ส่วนจะลงตัวไหนหรือกลุ่มไหนก็เลือกกันเองนะครับ



68 ว่าง



ขุมทรัพย์สุดขอบฟ้า

กาลครั้งหนึ่ง...มีกระต่ายคนหนึ่ง นามลิเจียแห่งเมืองราซรี ได้เสียดชีวิตลงอย่างกะทันหันขณะขุดหาทองในถ้ำอันมืดมิดกลางป่าเมืองกาญ์บุรี

ณ ที่ประตูสวรรค์ ลิเจียได้พบกับเทพแห่งสวรรค์ ซึ่งได้แจ้งแก่ลิเจียว่า เขามีคุณสมบัติเพียงพอที่จะเข้าไปอยู่ในสวรรค์ ค่าที่ได้สร้างความหวังให้แก่คนยากไร้ และผู้ที่สิ้นหวังนับล้านในประเทศสารขัณฑ์ อย่างไรก็ตาม สวรรค์นั้นแน่นมาก ห้องทุกห้องมีคนเข้าไปจองอยู่กันหมด และไม่มีคนยอมออก หากลิเจียสามารถชักจูงให้คนออกไป เขาก็จะสามารถเข้าไปอยู่แทนที่ได้

ลิเจียคิดหาอุบายชั่วครู่ก็ตะโกนก้องเข้าไปในสวรรค์ว่า “พบทองในนรก” ทันใดนั้นผู้คนในสวรรค์ต่างก็วิ่งกรูกันออกมาทุกคนมุ่งหน้าสู่รอกอย่างฮึกเหิม สวรรค์โล่งลงแล้ว เทพแห่งสวรรค์จึงตรัสเชื้อเชิญให้ลิเจียเข้าสู่สวรรค์ตามความต้องการ แต่แล้วลิเจียกลับตอบกลับไปว่า “ข้าเปลี่ยนใจแล้ว บางทีอาจจะมีทองอยู่ในนรกจริงๆ ข้าจะตามพวกเขาไป”

นิทานเรื่องนี้ ผมดัดแปลงมาจากเรื่องเล่าของฝรั่ง ที่พูดถึงนักลงทุนในตลาดหุ้น ซึ่งผมเห็นว่าเป็นเรื่องคลาสสิกที่เหมือนกับชีวิตจริง และเกิดขึ้นซ้ำแล้วซ้ำอีก

เป็นเรื่องของจิตวิทยาที่อธิบายว่า ทำไมคนจึงเชื่อข่าวลือที่เกี่ยวกับทอง ข่าวลือเกี่ยวกับซุ่มทรัพย์ และข่าวลือเกี่ยวกับหุ้น ที่จะให้ผลตอบแทนมหาศาล นิทานเรื่องนี้ชี้ให้เห็นว่า แม้กระทั่งคนที่เป็นคนโกหก หรือปล่อยข่าวลือเอง ยังเชื่อเลย ถ้าสิ่งนั้นเป็นสิ่งที่ผู้คนฝันถึง และอยากได้เป็นเจ้าของ นั่นก็คือทุกคนฝันอยากจะรวยในพริบตา

เพราะฉะนั้น การพนัน หรือการลงทุนอะไรก็ตามที่สัญญาว่าคนเล่น จะมีโอกาสรวยได้มากๆ จะได้รับการต้อนรับอย่างสูง ไม่ว่าโอกาสนั้นจะน้อยเพียงใด

ผมไม่เคยได้เล่นการพนันอะไรนัก แต่ก็พอจะทราบว่ ถ้าแทงฟุตบอล ถูกทีมก็อาจจะได้ผลตอบแทน 3-4 เท่า ถ้าแทงม้าถูกตัวก็จะได้ผลตอบแทน อาจะอยู่ในหลัก 6-7 เท่า เล่นสล็อตแมชชีนในกาสิโนชนะอาจจะได้ถึง 20-30 เท่า และถ้าถูกหวยได้ดินเลขท้ายสองตัว ได้ถึง 50-60 เท่า แต่ถ้าถูกล็อตเตอรี่รางวัลที่หนึ่งนั้น ก็รวยเป็นเศรษฐีเงินล้านได้ทันที

ยิ่งรางวัลหรือผลตอบแทนสูงเท่าไร คนก็ยิ่งอยากเล่น อยากฝันที่จะได้มากขึ้นเท่านั้น ไม่ว่าโอกาสที่เกิดขึ้นจะน้อยแค่ไหนก็ตาม เพราะคนส่วนใหญ่คิดว่านี่เป็นทางเดียวที่เขาจะมีโอกาสรวย โดยไม่ต้องออกแรงหรือต้องรอลุ้นนานนัก

แต่คนที่ทำอย่างนั้น ส่วนใหญ่แล้วก็มีแต่ขาดทุนหรือจมนลง โดยเฉพาะที่ทำบ่อยๆ เป็นประจำ โอกาสขาดทุนมีกว่า 99% ยิ่งทำมากโอกาสที่จะขาดทุนก็ยิ่งมาก

วิธีคิดว่าจะขาดทุนเท่าไรนั้น คิดไม่ยาก ตามสูตรบอกว่า ให้เอาผลตอบแทนที่จะได้รับคูณด้วยโอกาสที่จะถูกรางวัล เช่น ถ้าแทงหวยได้ดิน เลขท้ายสองตัว 1 บาท ถูก จะได้เงินรางวัล 60 บาท แต่โอกาสที่จะแทงถูกนั้นมีเพียง 1 ใน 100 เพราะฉะนั้น ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้จะเท่ากับ 60×1 หารด้วย 100 หรือเท่ากับ 60 สตางค์ ซึ่งก็แปลว่า ลงทุนหนึ่งบาทแต่คาดว่าจะได้ รางวัล 60 สตางค์ หรือเป็นการขาดทุน 40 สตางค์โดยเฉลี่ย คนที่กำไรก็คือเจ้ามือ

การพนัน ที่พูดว่ามีได้มีเสีย นั้น เป็นเรื่องของการเล่นระยะสั้น แต่ใน

ระยะยาวแล้ว คนเล่นมักมีแต่เสีย และเจ้ามีอนั้นมักมีแต่ได้ เพราะฉะนั้น การเล่นเกมพนันหรือซื้อล็อตเตอรี่เป็นนิสสินนั้น การันตีได้ว่าขาดทุนแน่นอน

การเล่นหุ้น หรือการลงทุนในหุ้นนั้น โดยพื้นฐานจริงๆ แล้ว แตกต่างจากการเล่นเกมพนัน เพราะการเล่นเกมพนันนั้น ทุกครั้งต้องมีคนได้และมีคนเสีย เพราะการพนันไม่ได้ก่อให้เกิดมูลค่าเพิ่ม เป็นเรื่องของการถ่ายเทเงินจากกระเป๋าหนึ่งมายังอีกกระเป๋าหนึ่ง แต่หุ้นนั้นเป็นกิจการธุรกิจที่มีการผลิต หรือการบริการที่มีการสร้างมูลค่าเพิ่ม มีกำไรมาจัดสรรให้กับผู้ถือหุ้นทุกคน ดังนั้น จึงมีโอกาสที่ทุกคนจะกำไรได้หมด ถ้าหุ้นตัวนั้นมีคุณภาพดี หรืออาจจะขาดทุนได้ทุกคน ถ้ากิจการขาดทุน

ในระยะยาวแล้ว การลงทุนอย่างถูกต้องในตลาดหุ้นมักจะให้ผลตอบแทนที่เป็นบวกเสมอ เพราะเศรษฐกิจของประเทศยังเติบโต กิจการธุรกิจยังมีกำไร และมีการจ่ายปันผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น แต่การลงทุนซื้อขายหุ้นในระยะสั้นนั้นมีความเสี่ยงสูง และมีโอกาสกำไรหรือขาดทุนพอๆ กัน เรียกว่ามีได้มีเสียคล้ายๆ การพนันเหมือนกัน และนั่นเป็นเหตุที่ทำให้คนชอบเล่นหุ้นระยะสั้น และเล่นเฉพาะหุ้นที่มีความผันผวนของราคาสูง หรือถ้าพูดแรงๆ ก็คือ เล่นหุ้นแบบเล่นเกมพนัน

การเล่นหุ้นระยะสั้นนั้น คงไม่เลวร้ายหรือขาดทุน ถ้าคนเล่นไม่ต้องเสียค่าคอมมิชชั่นในการซื้อขายหุ้น เพราะในตลาดหุ้นนั้น ไม่มีใครได้เปรียบใครในการซื้อขายหุ้น ทุกคนมีสิทธิเท่าเทียมกัน และทุกคนเป็นคนเล่นหมดไม่มีเจ้ามือรับแทงหุ้น เพราะฉะนั้น โอกาสกำไรหรือขาดทุนของทุกคนมีเท่าๆ กัน

ปัญหาใหญ่ของการเล่นหุ้นระยะสั้นก็คือ ค่าคอมมิชชั่นที่จะต้องจ่ายทุกครั้งประมาณ 0.25% ของการซื้อขาย ดังนั้น ถ้ามีการซื้อและขายหุ้นตัวใดตัวหนึ่ง ในหนึ่งสัปดาห์ ก็จะต้องเสียค่าคอมมิชชั่น 2 ครั้ง เท่ากับ 0.5% ของราคาหุ้น และถ้ามีการซื้อและขายหุ้นทุกอาทิตย์อย่างนี้ถกลงทุน หลายนคนชอบทำ ในหนึ่งปีเขาจะเสียค่าคอมมิชชั่นถึงประมาณ 25% ของราคาหุ้น ซึ่งเป็นต้นทุนมหาศาลที่หลายคนไม่รู้ตัว

การเล่นหุ้นระยะสั้นประเภทซื้อขายทุกสัปดาห์ดังกล่าวนี้ถ้าวิเคราะห์

ให้ดีก็จะมีพบว่า คนเล่นคงจะมีชะตากรรมไม่ต่างกับการเล่นการพนันเท่าไรนัก เพราะผลตอบแทนที่ได้รับในหนึ่งปีสามารถคำนวณได้จากการเอาผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด ลบด้วย 25% ซึ่งเป็นค่าคอมมิชชั่นในการซื้อขายหุ้น

ในความเห็นของผม ในระยะยาว ตลาดน่าจะให้ผลตอบแทนเฉลี่ยปีละประมาณ 10% เพราะฉะนั้น คนที่เล่นหุ้นระยะสั้น ซื้อและขายหุ้นทุกสัปดาห์ น่าจะได้รับผลตอบแทนเท่ากับ 10-25 หรือติดลบประมาณ 15% ต่อปี คนที่ “เล่นเก่ง” อาจจะขาดทุนน้อยกว่านี้ และคนที่ “เล่นไม่เป็น” อาจจะขาดทุนมากกว่า 15% แต่ผมเชื่อว่า เกือบทุกคนขาดทุน

เพราะฉะนั้น คนที่เข้าตลาดหุ้นและเล่นตามแท่งหรือเล่นตามข่าวลือแบบ นายลิเจีย โดยหวังที่จะรวยจากการเล่นหุ้นนั้น ในที่สุดจะพบว่า ตลาดหุ้นนั้นเป็น “ชุมทรัพย์สุดขอบฟ้า” ที่เขาไปไม่ถึง



เพิ่มคุณค่าให้กับคุณค่า

ในทางทฤษฎี คุณค่าหรือมูลค่า หรือราคาหุ้นนั้น ขึ้นอยู่กับผลกำไรของกิจการของบริษัทจดทะเบียนเป็นหลัก นั่นก็คือ ถ้าบริษัทจดทะเบียนมีกำไรดี และกำไรเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ มูลค่าหรือราคาของหุ้นก็ต้องเพิ่มขึ้นตามกันไป

แต่ราคาหุ้นหลายๆ ตัวในตลาดหลักทรัพย์ ดูเหมือนจะไม่ใคร่ตอบสนองกับกำไรของบริษัทที่เพิ่มขึ้นมานาน จนคนจำนวนมากไม่เชื่อว่าทฤษฎีนั้นจะเป็นจริงเสมอ เพราะฉะนั้น การประกาศผลกำไรที่ดีของบริษัท บางครั้งจึงไม่ค่อยจะกระตุ้นราคาหุ้นได้เท่าไรนัก

วิธีที่จะกระตุ้นราคาหุ้นได้ดีกว่าจึงเกิดขึ้น และเริ่มมีการใช้กันหลายๆ บริษัท เห็นราคาหุ้นของตนเพิ่มสูงขึ้นอย่างน่าประทับใจ และในไม่ช้าผมคิดว่าอีกหลายบริษัทคงจะทำเลียนแบบตามกัน ตัวอย่างของวิธีการเพิ่มคุณค่าหุ้นเป็นดังต่อไปนี้

1. การแจกวอร์เรนที่ฟรีจำนวนมากให้กับผู้ถือหุ้นเดิม วิธีการนี้ทำให้นักลงทุนเข้ามาซื้อหุ้นก่อนที่จะ X-วอร์เรน หรือวันที่จะหมดสิทธิในการได้วอร์เรนที่ฟรี ทำให้ราคาหุ้นพุ่งสูงขึ้นไป โดยนักลงทุนหวังว่า การเข้าไปซื้อ

หุ้นแล้วถือไว้ให้ได้สิทธิในการรับวอร์เรนทีหลังจากนั้นค่อยขายหุ้นไปในราคา
ที่เท่าเดิม เท่ากับว่าได้วอร์เรนทีจำนวนมากมาฟรีๆ ซึ่งวอร์เรนทีเหล่านี้
ในที่สุดก็จะเข้าจดทะเบียนในตลาด และมีราคาซื้อขายกันประมาณ 1 ใน 4
ของราคาหุ้นแม่ ดังนั้น คนที่เข้าซื้อหุ้นก่อนวันหมดสิทธิ จะมีกำไรถึง 1 ใน
4 หรือ 25% ในเวลาสั้นๆ

การให้วอร์เรนทีฟรีนั้น ผมคิดว่าในระยะยาวแล้ว ไม่เป็นผลดีต่อ
บริษัท “ที่มีคุณค่า” หรือหุ้น Value Stock เพราะหุ้นของบริษัท ที่มีวอร์
เรนทีมากๆ นั้น จะเติบโตช้าลงมาก เพราะผู้ที่ถือวอร์เรนทีอยู่จะใช้สิทธิ
ในการซื้อหุ้นเพิ่มขึ้น ทำให้กำไรต่อหุ้นของบริษัทลดลง เพราะมีหุ้นใหม่เข้า
มาเฉลี่ยกำไรออกไปมากขึ้น

ดังนั้น บริษัทที่มีคุณภาพสูง ที่ราคาหุ้นยังไม่สะท้อนกำไรของบริษัท
ก่อนที่จะใช้วิธีการนี้ ควรจะคิดให้หนัก การออกวอร์เรนทีนั้น คือการตัด
อนาคตเอามาใช้ในปัจจุบัน จึงน่าจะดีต่อบริษัทที่มีฐานะไม่ดีนักที่ต้องยอม
ขายอนาคต เพื่อเอาตัวรอดในปัจจุบันไปก่อน เพราะฉะนั้น บริษัทที่มี
อนาคตดีจึงไม่ควรใช้เครื่องมือตัวนี้ถ้าไม่จำเป็น

2. การจ่ายปันผลในราคาสูง วิธีการนี้ทำให้ราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้นได้ โดย
เฉพาะในภาวะปัจจุบันที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารอยู่ในระดับต่ำมาก
เพราะจะมีนักลงทุนระยะยาวจำนวนหนึ่งที่สนใจลงทุนเพื่อหวังจะได้รับ
ปันผลในอัตราสูงถึงประมาณ 10% ของเงินที่เขาลงทุนซื้อหุ้น แรงซื้อจาก
คนกลุ่มนี้ถึงแม้จะมีไม่มากนัก แต่เนื่องจากเป็นคนซื้อแล้วเก็บ ทำให้ราคา
หุ้นสูงขึ้นไปได้ยาวนาน

วิธีการจ่ายปันผลเพิ่มจนผลตอบแทนสูงถึง 10% นั้น ผมคิดว่าเป็นวิธี
การที่ดีในการเพิ่มคุณค่าให้กับหุ้น Value ที่ดี แต่ราคาหุ้นไม่สะท้อนพื้นฐาน
ของกิจการ เพราะผลตอบแทนที่นักลงทุนได้รับนั้นจะทำให้ นักลงทุนเข้ามา
ซื้อหุ้นแล้วเก็บเพื่อรอปันผล การขึ้นของราคาหุ้นจะเป็นการขึ้นที่ถาวร และ
มันคงกว่าวิธีการอื่น

3. การประกาศลดราคาพาร์ชของหุ้น เช่นลดจาก 10 บาท เหลือ 5 บาท
ซึ่งจะทำให้จำนวนหุ้นเพิ่มขึ้นอีกเท่าตัว และราคาหุ้นก็จะลดลงเท่าตัวเช่น

เดียวกัน วิธีการนี้มาจากพื้นฐานทางจิตวิทยาที่เห็นว่า นักลงทุนส่วนใหญ่เชื่อว่าหุ้นที่ราคาต่ำ จะมีโอกาสขึ้นไปได้เร็วและมากกว่าหุ้นที่มีราคาสูง เพราะฉะนั้น การลดพาร์หรือลดราคาหุ้นลงมา จะทำให้นักลงทุนสนใจเข้ามาซื้อหุ้นเพิ่มขึ้น เพราะคิดว่าหุ้นจะมีโอกาสขึ้นไปได้เร็ว ถ้ามีราคาประมาณ 50 บาท แทนที่จะเป็นราคา 100 บาท ยิ่งหุ้นมีราคาแค่ 10-20 บาท ยิ่งมีโอกาสขึ้นไปเร็วเป็นเท่าตัว เมื่อเทียบกับหุ้นราคา 100 บาท จะขึ้นไปเป็น 200 บาท

วิธีการลดพาร์ลงนั้น ในอดีตช่วงที่หุ้นบูมสมัยประมาณ 10 ปีก่อน มีการทำกันมาก แต่ได้หยุดไปหลังจากที่ตลาดกำหนดให้ทุกบริษัทมีพาร์เท่ากับ 10 บาท ขณะนี้ข้อจำกัดนี้ก็ไม่มีแล้ว หลายบริษัทได้ลดพาร์ลงมาเหลือเพียง 5 บาท ซึ่งเป็นเกณฑ์ต่ำสุดตามกฎหมาย ผมเข้าใจว่าราคาของหุ้นเหล่านั้นไปได้ดีพอสมควร

กฎหมายบริษัทมหาชนกำลังจะเปลี่ยนไป และจะทำให้บริษัทสามารถลดพาร์ลงต่ำกว่า 5 บาทได้ ผมคิดว่าในไม่ช้าจะมีบริษัทจดทะเบียนหลายแห่งลดพาร์ลงเหลือเพียง 1 บาท หรืออาจต่ำกว่านั้นเพื่อกระตุ้นราคาหุ้น

โดยส่วนตัวแล้ว ผมคิดว่าการลดพาร์ไม่น่าจะมีผลในการเพิ่มคุณค่าให้กับราคาหุ้นมากนัก ยกเว้นว่า ราคาหุ้นของบริษัทจะสูงจนเกินไป ผมคิดว่าถ้า ราคาหุ้นไม่เกิน 100 บาท การลดพาร์มีความจำเป็นน้อย แต่สำหรับ หุ้นที่ราคาเกิน 100 บาท การลดพาร์ลงเพื่อให้นักลงทุนรายย่อยมีสิทธิซื้อหุ้นหรือทำให้นักลงทุนที่รังเกียจหุ้นราคาสูง เข้ามาซื้อหุ้น น่าจะมีผลดีต่อการเพิ่มคุณค่าของบริษัท

4. การซื้อหุ้นคืน คือการที่บริษัทจดทะเบียนเอาเงินสดที่มีอยู่มากในบริษัท มาซื้อหุ้นของตัวเองคืน ทำให้จำนวนหุ้นน้อยลง ซึ่งจะส่งผลให้กำไรต่อหุ้นของบริษัทสูงขึ้น และแน่นอน ราคาหุ้นของบริษัทก็มักจะสูงขึ้นตาม

วิธีการซื้อหุ้นคืนนั้น เกิดจากความคิดพื้นฐานที่ว่า กิจการของตนเองนั้น มีราคาถูกเกินไป บริษัทมีเงินมากและไม่สามารถที่จะลงทุนอย่างอื่นที่ให้ผลตอบแทนคุ้มค่า จึงตัดสินใจ “คืนเงิน” หรือซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้น

หุ้นที่มีคุณค่าหรือ Value Stock ในต่างประเทศจำนวนมาก ใช้วิธีการซื้อหุ้นคืนมหาศาลพอๆ กับบริษัทที่ออกหุ้นใหม่ และทำให้คุณค่าของบริษัท

หรือราคาหุ้นเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

บริษัทมหาชนของไทยนั้น ไม่สามารถซื้อหุ้นคืนได้ แต่กฎหมายกำลังเปลี่ยนไป และในเร็วๆ นี้ เราคงได้เห็นบริษัทจดทะเบียนบางแห่งประกาศซื้อหุ้นตัวเองคืน เพื่อสร้างคุณค่าให้บริษัท และเมื่อวันนั้นมาถึง ผมเชื่อว่าหุ้นของกิจการนั้นคงจะขึ้นไปพอสมควร แม้ว่าอาจจะไม่เท่ากับบริษัทที่เจ้าของทำ Tender ซื้อหุ้นคืนเพื่อถอนตัวออกจากตลาดหลักทรัพย์

วิธีการทั้งหมดที่กล่าวถึงนั้น ผมเห็นจะต้องกล่าวย้ำให้ชัดเจนว่า จะใช้ได้ผลเฉพาะกับหุ้นที่มีคุณค่าเท่านั้น ส่วนหุ้นที่ไม่เข้าข่ายเป็น Value Stock แล้วจะใช้วิธีการเหล่านี้เพื่อเพิ่มมูลค่าหุ้นนั้น สุดท้ายก็จะผิดหวัง เพราะถึงแม้ว่าหุ้นขึ้นไปได้ ในที่สุดราคาก็จะตกลงมา เพราะพื้นฐานของกิจการไม่รองรับ

ส่วนหุ้นดีที่มีคุณค่า แต่ราคาไม่ไปไหน ลองมาใช้วิธีการเพิ่มคุณค่าตามตัวอย่างที่เสนอ ผมคิดว่าไม่มีอะไรเสียหาย ตลาดหลักทรัพย์ไทย บางทีก็ต้องมีเทคนิคในการดูแลหุ้นบ้าง

หุ้นกลุ่มโตเร็ว

ผมเป็นคนที่ต้องเดินจับจ่ายสินค้าตามห้างสรรพสินค้าและซูเปอร์มาร์เก็ต ทุกสัปดาห์ เพื่อตุนอาหารและของใช้ประจำวัน สำหรับวันทำงานทั้งอาทิตย์ การเดินเตร็ดเตร่ตามช้อปปิ้งมอลล์นอกจากจะเป็นเรื่องของการหาปัจจัยสี่เพื่อความอยู่รอดแล้ว เหตุผลสำคัญอีกอย่างหนึ่งก็คือ มันเป็นช่วงเวลาที่ผมใช้ในการสำรวจตลาดสินค้าของบริษัทจดทะเบียนทั้งหลายที่ผมลงทุนอยู่

เช่นเดียวกัน มันเป็นเวลาที่ผมใช้ในการวิเคราะห์กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ยังไม่ปรากฏในเอกสารของสภาพัฒน์ กระทรวงพาณิชย์ หรือธนาคารแห่งประเทศไทย ข้อมูลที่ผมได้นั้นมีความสำคัญมากต่อการลงทุนแบบ Value Investment ของผม

ระยะนี้ ย่านการค้าและภัตตาคารต่างๆ ที่ผมแวะไปเยี่ยมเยียนดูเหมือนว่าจะคึกคักกว่าที่ผมเคยเห็น ทำให้ผมมั่นใจว่าภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยน่าจะเริ่มดีขึ้น ตัวเลขที่ผ่านมา 2 - 3 เดือน ก็ชี้ให้เห็นถึงการฟื้นตัวของการบริโภคภายในประเทศ ซึ่งเป็นเครื่องจักรสำคัญตัวหนึ่งของการเจริญ

เติบโตทางเศรษฐกิจ และผมคิดว่า การเจริญเติบโตน่าจะดีขึ้นไปอีกในช่วงเวลาต่อจากนี้

กลุ่มธุรกิจหรืออุตสาหกรรมที่โตเร็วและน่าจับตามองในแง่ของการลงทุน ผมคิดว่ามีหลายกลุ่ม แต่การที่คิดจะลงทุนนั้น คงต้องมองถึงความเสี่ยง และองค์ประกอบอื่นอีกหลายอย่าง รวมถึงราคาหุ้นด้วย

กลุ่มธุรกิจหรืออุตสาหกรรมที่โตเร็วที่สุดในระยะนี้ คงหนีไม่พ้นธุรกิจโทรศัพท์มือถือซึ่งยอดขายวิ่งเหมือนติดจรวด เพียงแค่สองเดือนกว่าที่ผ่านมาก็มีคนไปจดทะเบียนเป็นเจ้าของนับล้านหมายเลขเข้าไปแล้ว มองว่าทั้งปีคงมียอดขายไม่ต่ำกว่า 5-6 ล้านเครื่อง หรือคนไทยทุกสิบคนจะมีคนหนึ่งซึ่งซื้อโทรศัพท์มือถือในปีี้ เพราะฉะนั้น ร้านขายโทรศัพท์มือถือใหม่ๆ จึงเปิดกันเหมือนดอกเห็ดแทบทุกแห่งที่มีการค้าขาย

แต่ปัญหาก็คือหุ้นโทรศัพท์มือถือในตลาดกลับไม่ค่อยจะวิ่ง สาเหตุสำคัญก็คือ ธุรกิจนี้ยังมีความไม่แน่นอนสูงมาก เริ่มตั้งแต่เรื่องของการแปลงสัญญาสัมปทานระหว่างผู้ให้บริการ เช่น เอไอเอส ดีแทค และผู้ให้สัมปทานคือ องค์การโทรศัพท์และการสื่อสาร ต่างก็ยังไม่สามารถตกลงกันได้ว่าจะทำอย่างไร การแก้ปัญหานี้ดูเหมือนว่าจะค่อนข้างมีดมน เพราะความแตกต่างของข้อเสนอของฝ่ายรับสัมปทานกับฝ่ายให้สัมปทานต่างกันราวฟ้ากับดิน

ความไม่แน่นอนที่กำลังเกิดขึ้นอีกข้อหนึ่งก็คือ ไม่รู้ว่าจะออเรนจ์ผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือรายใหญ่ที่กำลังเปิดตัวนั้นจะมีกำลังแรงแค่ไหนที่จะเข้ามาแย่งส่วนแบ่งตลาด หรือทำให้ราคาขายโทรศัพท์มือถือตกลงไป ซึ่งจะกระทบกระเทือนรายได้ของผู้ให้บริการเดิม

ความไม่แน่นอนเรื่องสุดท้ายซึ่งสำคัญไม่น้อยไปกว่าสองข้อข้างต้นก็คือ ไทยกำลังเปิดเสรีโทรคมนาคม และกำลังจะมีคณะกรรมการกำกับกิจการโทรคมนาคมซึ่งจะเปลี่ยนแปลงวิธีการควบคุมจากหน่วยงานที่เป็นรัฐวิสาหกิจมาเป็นหน่วยงานอิสระที่จะกำหนดกติกาต่างๆ ที่เป็นความเป็นความตายของธุรกิจ เพราะฉะนั้น การซื้อหุ้นโทรศัพท์มือถือ ซึ่งเป็นธุรกิจที่เติบโตเร็วที่สุดในประเทศ จึงอาจไม่ใช่ทางที่ปิดประตูขาดทุน

ธุรกิจที่ดูเหมือนที่กำลังจะมาแรงก็คืออสังหาริมทรัพย์หรือพุดให้ถูกต้อง

ก็คือการขายบ้าน ซึ่งมีการฟื้นตัวและหลายบริษัทที่แข็งแกร่ง สามารถสร้าง ยอดขายได้อย่างประทับใจและเริ่มมีกำไรเป็นเรื่องเป็นราว ที่สำคัญก็คือราคา หุ้นอสังหาริมทรัพย์หลายตัววิ่งทะลุหลังคาไปแล้ว

ข้อสังเกตของผมนั้นก็คือ ปริมาณอสังหาริมทรัพย์นั้นยังคงค่อนข้างจะล้น ตลาดอยู่่มาก เห็นได้จากการที่สถาบันการเงินต่างก็ทยอยประกาศขายสินค้ายู่เป็นระยะ และลือตใหญ่จริงๆ ที่อยู่กับบริษัทบริหารสินทรัพย์ทั้งหลายก็ ยังไม่ได้้นำออกมาขาย

นอกจากบ้านจากโครงการเก่าหรือโครงการค้างต่างๆ ถ้าสังเกตให้ดีใน ระยะเวลาี้จะเริ่มมีบริษัทเรียลเอสเตทที่สลับไปในช่วงวิกฤติ เริ่มฟื้นตัวเนื่องจากสามารถปรับโครงสร้างกับเจ้าหนี้ได้แล้ว เริ่มออกมาโฆษณาขายบ้านอีกครั้งหนึ่ง

แต่ละบริษัทที่ประกาศเปิดตัวใหม่นั้น ดูเหมือนจะมีความมั่นใจสูงมาก มีการประกาศเป้าหมายยอดขายที่สูงลิ่วจนผมคิดว่าคงจะมีหลายบริษัทที่ไม่สามารถทำได้ เพราะถ้าเอาเป้าหมายการขายบ้านของทุกบริษัทมารวมกันแล้ว ตัวเลขคงจะสูงเกินกว่าตลาดที่จะรับได้ เพราะฉะนั้น คงมีหลายบริษัทที่จะต้องประสบกับความผิดหวัง

ไม่ว่าผลจะเป็นอย่างไร ความจริงที่ว่ามีคนมาขายบ้านกันมากขึ้น ราคาบ้านคงจะปรับขึ้นไปยาก ยอดขายของแต่ละบริษัทคงปรับขึ้นไปได้ยากขึ้น เพราะฉะนั้น การลงทุนในหุ้นพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จึงไม่ใช่การลงทุนที่จะปิดประตูแท้

กลุ่มอุตสาหกรรมที่น่าจับตามอง เนื่องจากมีแนวโน้มการเจริญเติบโตสูงอย่างชัดเจนอีกกลุ่มหนึ่งก็คืออุตสาหกรรมรถยนต์ ซึ่งตัวเลขสองเดือนที่ผ่านมาโตขึ้นกว่า 40% นอกจากนี้ แนวโน้มที่จะมีการขยายกำลังผลิตเพื่อส่งออกไปขายต่างประเทศของบริษัทยักษ์ใหญ่ก็มีมากขึ้นเรื่อยๆ อุตสาหกรรมรถยนต์ดูเหมือนว่าจะเป็นอุตสาหกรรมยุทธศาสตร์ของไทยที่จะต้องเติบโตไปอีกมากในฐานะ “ดีทรอยต์” ของเอเชีย

เพราะฉะนั้นในความเห็นของผม หุ้นที่เกี่ยวกับอุตสาหกรรมรถยนต์น่าจะมีอนาคตที่ดี แต่ปัญหาก็คือ หุ้นในกลุ่มนี้มีน้อยและมีขนาดค่อนข้างเล็ก

ที่สำคัญอีกข้อหนึ่งก็คือ หุ้นมีสภาพคล่องต่ำไม่จูงใจนักเก็งกำไรทั้งหลาย

ธุรกิจกลุ่มสุดท้ายที่น่าจะเติบโตเร็วก็คือ ผู้ผลิตและจัดจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคทั้งหลาย เนื่องจากการเติบโตของเศรษฐกิจในรอบนี้เกิดขึ้นเนื่องมาจากการบริโภคมากกว่าการส่งออก หรือการลงทุนซึ่งเคยเป็นตัวนำในอดีต

หุ้นกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการอุปโภคบริโภคที่น่าสนใจนั้น น่าจะเป็นสินค้าที่ทันสมัย หรือเป็นเรื่องของคนรุ่นใหม่หรือคนมีรายได้ชั้นกลางที่มีกำลังซื้อสูงและพร้อมที่จะเพิ่มกำลังการบริโภคอยู่แล้ว มากกว่าสินค้าพื้นฐานทั่วๆ ไป

ถ้าถามว่า ตกลงเรากำลังพูดถึงหุ้นกลุ่มไหน เพราะตลาดไม่ได้จัดหุ้น “กลุ่มอุปโภคบริโภค” ไว้เป็นการเฉพาะ คำตอบของผมนั้นก็คือ ถ้าบริษัทไหนมีลูกค้านั้นเป็นแสนเป็นล้านรายขึ้นไป บริษัทนั้นก็จัดอยู่ในกลุ่มผู้ขายสินค้าอุปโภคบริโภค

เป็นเรื่องของเราในฐานะของนักลงทุนที่จะต้องเลือกว่าหุ้นตัวไหนที่น่าจะ “บริโภค” มากที่สุด ก่อนที่ราคาจะขึ้นไปเพราะกิจการนั้นโตเอาๆ

หุ้น Turnaround

วิธีที่จะสร้างผลตอบแทนหรือกำไรสูงๆ ในตลาดหุ้นที่ผมพูดถึงตลอดมา ก็คือการซื้อกิจการที่ดีเยี่ยม ทั้งทางด้านการตลาดการเงิน การจัดการ ในราคาที่ถูกแล้วเก็บไว้นานๆ โดยไม่ค่อยต้องสนใจว่าภาวะเศรษฐกิจหรือตลาดหลักทรัพย์จะเป็นอย่างไร และก็ไม่ต้องสนใจว่าหุ้นจะมีสภาพคล่องมากน้อยแค่ไหน วิธีนี้เป็นวิธีที่นักเล่นหุ้นไม่มีใครจะชอบ

วิธีทำกำไรจากหุ้นที่รวดเร็วไม่แพ้วิธีข้างต้น แม้ว่าจะมีความเสี่ยง แต่นักลงทุนในตลาดดูเหมือนว่าจะไม่รังเกียจก็คือ การซื้อหุ้นที่กำลังฟื้นตัว จากอาการป่วยที่ค่อนข้างหนัก ถ้าเป็นคนไข้ก็เห็นออกจากห้อง ICU แล้ว ในภาษานักลงทุนเรียกกันว่าการเล่นหุ้น Turnaround

หุ้น Turnaround นั้น คือหุ้นที่ประสบปัญหาทางการเงินร้ายแรง หรือมีปัญหาหนักหน่วงที่อาจถึงขั้นทำให้บริษัทล้มละลาย หรือผลการดำเนินงานด้อยลงไปมาก ทำให้ราคาหุ้นตกลงไปต่ำมากมาเป็นระยะเวลาหนึ่ง แต่ในขณะนี้กำลังเริ่มฟื้นตัวเพราะบริษัทสามารถแก้ไขปัญหาก็ได้ และมีโอกาสที่จะฟื้นตัวจากภาวะล้มละลายหรือมีความสามารถที่จะสร้างผลกำไรอีกครั้งหนึ่ง

เพราะฉะนั้น ราคาหุ้นที่เคยอยู่ในระดับต่ำมากจึงติดตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ทำกำไรมหาศาลให้กับคนที่เข้าไปซื้อไว้ก่อนการฟื้นตัว

ระยะนี้ ผมสังเกตพบว่ามี ความสนใจในการที่จะเข้ามาเล่นหุ้น Turn-around กันค่อนข้างมาก คงเป็นเพราะว่าเศรษฐกิจของเราเริ่มฟื้นตัว บริษัทจดทะเบียนหลายแห่งสามารถปรับโครงสร้างหนี้สำเร็จ ภาวะตลาดหุ้นเป็นใจ เท่านั้นที่เพียงพอแล้วสำหรับหุ้นที่เคย “ป่วย” มานานหลายปี ที่จะฟื้นตัว และกลายเป็นดาวของนักเล่นหุ้นอีกครั้งหนึ่ง

ผมลองไล่ดูว่ามีหุ้นตัวไหนบ้างที่กำลัง Turnaround โดยตั้งนิยามง่าย ๆ ว่า ถ้าราคาหุ้นตัวไหนปรับตัวสูงขึ้นเกิน 100% ภายในระยะเวลา 6 เดือนที่ผ่านมา ก็ถือว่าหุ้นตัวนั้น Turnaround แล้ว ก็พบว่าหุ้น Turnaround ของเรามีมากมาย และคนที่เล่นหุ้น Turnaround ช่วงนี้คงได้กำไรไปไม่น้อย เริ่มตั้งแต่

หุ้นกลุ่มเกษตรถึงจะมีจำนวนมาก แต่ดูเหมือนว่าจะมีหุ้น Turnaround น้อย เหตุผลก็คือหุ้นกลุ่มนี้จริงๆ แล้วไม่ได้ป่วยเท่าไร เพราะหลังจากภาวะวิกฤติกลับสามารถส่งออกมีกำไรดีขึ้น เพราะฉะนั้น หุ้นตัวที่ปรับตัวสูงขึ้นเกิน 100% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา มีเพียงหุ้น GFPT ซึ่งปรับจากราคา 17.25 เป็น 48.5 บาท หรือทำกำไรถึง 181% อีกตัวหนึ่งคือหุ้น LEE ซึ่งปรับจากราคา 39.5 บาท เป็น 80 บาท เมื่อวันที่ 22 มีนาคม 2545 หรือ เป็นผลตอบแทน 103% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา

กลุ่มวัสดุก่อสร้างซึ่งป่วยหนักมาหลายปี พบว่ามีหุ้น Turnaround มากมายไปหมด ไล่ตั้งแต่หุ้น DCC ซึ่งทำกระเบื้องเซรามิคจากราคา 12.5 บาท เป็น 43 บาทต่อหุ้นหรือบวกไป 244% หุ้น KARAT สุขภัณฑ์จาก 3.8 บาท เป็น 24.9 บาท หรือทำกำไรถึง 555% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา และน่าจะถือเป็นสุดยอดหุ้น Turnaround ตัวหนึ่ง หุ้น SCC หรือปูนใหญ่เองถึงจะไม่ใช่หุ้นป่วยแต่ก็ฟื้นจากภาวะซบเซาเติบโตจาก 366 บาท เป็น 824 บาท หรือบวกถึง 125% หุ้น STPI จาก 1.79 บาท เป็น 4.4 บาท หรือโต 246% ถัดมาคือหุ้น TASC0 เจ้าฟ้อยงามะตอย เติบโตจาก 9.6 บาทเป็น 27.5 บาท หรือบวก 186% หุ้น TGCI ขายเซรามิคเช่นเดียวกับ DCC ก็บวกไป 246%

จาก 6.3 บาท เป็น 21.8 บาท ต่อหุ้น หุ้น TGP หรือไทยยิบซั่มจากราคาเพียง 1.4 บาท กลายเป็น 3.62 บาท หรือให้กำไร 159% ส่วนหุ้น VNG ซึ่งทำไม่ฮอต และไม่ต่างๆ ที่ใช้ในการก่อสร้างนั้น ราคาวิ่งพรวดจาก 11 บาท เป็น 45.5 บาท หรือโตขึ้นถึง 314% ทั้งหมดนี้ ต้องขอขอบคุณธุรกิจบ้านจัดสรรที่เริ่มฟื้นตัวทำให้วัสดุก่อสร้างขายดีมีราคาขึ้น

กลุ่มเคมีภัณฑ์มีเพียง VNT ซึ่งปรับราคาจาก 2.76 เป็น 9.65 บาท ต่อหุ้น หรือปรับขึ้น 250% เช่นเดียวกัน หุ้น LOXLEY ในกลุ่มพาณิชย์ปรับจาก 4.8 บาทเป็น 10.1 บาท หรือปรับขึ้น 124% ทั้งหมดนี้ ดูเหมือนว่าจะฟื้นตัวเนื่องมาจากการที่สามารถปรับโครงสร้างแก้ปัญหาการเงินกับเจ้าหนี้สำเร็จ

หุ้นกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งตกต่ำลงไปเนื่องจากตลาดหดตัว แต่ขณะนี้คาดว่าตลาดคงเริ่มดีขึ้น เนื่องจากเศรษฐกิจของสหรัฐเริ่มฟื้นตัว ดังนั้นหุ้น CCET ซึ่งทำจอมอนิเตอร์จึงปรับตัวจาก 19.75 บาท เป็น 40 บาท หรือ 103% หุ้น DELTA พี่ใหญ่ของกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์เองก็ปรับตัวขึ้นจาก 18 บาท เป็น 40.25 บาท หรือเพิ่มขึ้น 124%

หุ้นในกลุ่มพลังงานไม่มีตัวไหนที่มีราคาเพิ่มถึง 100% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมาเลย เหตุผลก็ชัดเจนอยู่แล้วว่า หุ้นกลุ่มนี้เป็นหุ้น Defensive Stock ซึ่งไม่ถูกกระทบจากภาวะเศรษฐกิจตกต่ำในช่วงที่ผ่านมา

หุ้นในกลุ่มบันเทิงมีเพียงหุ้น UBC ซึ่งราคาปรับตัวขึ้นจาก 5.9 บาท เป็น 16.1 บาท หรือเพิ่มขึ้น 173% ซึ่งน่าจะเป็นการ Turnaround เนื่องจากยอดสมาชิกเพิ่มขึ้น แต่คงไม่ถึงกับฟื้นไข่ เนื่องจากผลการดำเนินงานดูเหมือนว่าจะยังขาดทุนอยู่

กลุ่มที่ดูเหมือนว่าจะมีหุ้น Turnaround สูงมากก็คือเงินทุนหลักทรัพย์ ซึ่งคงฟื้นตัวตามภาวะตลาดหุ้น เริ่มตั้งแต่หุ้น ACL จาก 5.1 บาท เป็น 10.3 บาท หรือบวก 102% หุ้นอิออน ยอดหุ้นจองบวกไป 237% หุ้น ASL บวก 173% หุ้น AST เพิ่มขึ้น 150% หุ้น CNS บวก 127% หุ้น KGI ปรับเพิ่ม 159% หุ้น KK ให้กำไร 188% หุ้น ZMICO บวกขึ้นไปสูงสุดในกลุ่มถึง 257% ทั้งหมดนี้ยังไม่รู้ว่าจะเป็นการฟื้นตัวชั่วคราวหรือเปล่าเพราะ

เป็นการฟื้นตัวเนื่องจากปริมาณการซื้อขายหุ้นที่สูงลิ่ว ในช่วงที่ผ่านมา

หุ้นกลุ่มอาหารมีเพียง F&D ซึ่งปรับเพิ่มจาก 12 บาท เป็น 30.5 บาท หรือบวก 154% เป็นการยืนยันว่าหุ้นอาหารไม่ได้ป่วยในช่วงที่ผ่านมา เช่นเดียวกับหุ้นโรงแรม ส่วนหุ้นโรงพยาบาลยังไม่มีตัวที่ Turnaround เลย แม้ว่าจะเป็นหุ้นป่วยมานานพอควร

กลุ่มของใช้ในครัวเรือนมีหุ้น MODERN ซึ่งปรับจาก 10 บาท เป็น 20.1 บาท หรือเพิ่มขึ้น 101% และหุ้น SITHAI จาก 2.6 บาท เป็น 7.6 บาท หรือปรับขึ้น 192% ในกลุ่มประกันมี SMG ปรับขึ้น 113% กลุ่มอัญมณีมี PRANDA ปรับขึ้น 125% กลุ่มบรรจุก๊าซ มี AJ ปรับขึ้นถึง 460% ในขณะที่กลุ่มสิ่งพิมพ์มี SEED ปรับขึ้น 114% และ SSPORT ปรับขึ้น 116%

กลุ่มที่ป่วยหนักที่สุด และดังนั้นจึงมีหุ้น Turnaround สูงสุดก็คือกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งมีหุ้นที่ปรับตัวเกิน 100% ถึง 14 ตัว ประกอบด้วย AMARIN บวก 116% AMATA บวก 229% AP บวก 469% B-LAND บวก 107% GOLD บวก 202% ITD บวก 138% LH บวก 125% LPN บวก 341% MK บวก 106% NOBLE บวก 322% QH บวก 166% STECON บวก 290% SUPALI บวก 262% TFD บวก 114%

หุ้น Turnaround อื่นที่น่าสนใจก็คือหุ้น BECL ซึ่งเพิ่มขึ้นจาก 8.1 บาท เป็น 16.5 บาท หรือเพิ่มขึ้น 104% เนื่องจากภาวะดอกเบี้ยที่ลดลง และปริมาณการใช้ทางด่วนที่เพิ่มขึ้น และหุ้น STANLY ในกลุ่มรถยนต์ ซึ่งราคาหุ้นปรับเพิ่มจาก 33.5 บาท เป็น 80.5 บาท หรือเพิ่มขึ้น 140% เป็นผลเนื่องจากการเติบโตของอุตสาหกรรมรถยนต์ซึ่งมีข่าวดีออกมาทุกวัน

ที่เขียนมาทั้งหมดนี้ คือหุ้นที่ได้ Turnaround มาแล้วในระดับหนึ่ง ผมคิดว่าบางตัวก็ Turn มากเกินไป บางตัวราคาก็ยังอาจวิ่งต่อไปได้ แม้ว่าจะปรับตัวขึ้นมามากแล้ว แต่คนที่จะประสบความสำเร็จจริงๆ นั้น จะต้องรู้ว่าหุ้นตัวไหนกำลังจะ Turnaround แต่ราคาหุ้นยังไม่ขึ้น

สูตรสำเร็จของการลงทุน

คนส่วนมากเชื่อว่า การลงทุนโดยเฉพาะการซื้อขายหุ้นนั้น ไม่มีสูตรสำเร็จเหมือนกับการทำอาหารที่ถ้าทำตามสูตรแล้ว ก็จะต้องได้สิ่งที่ต้องการ

นักวิชาการหุ้นส่วนใหญ่ก็เชื่อว่า การลงทุนซื้อขายหุ้นนั้น ไม่มีใครสามารถที่จะเอาชนะตลาดหรือได้กำไรมากกว่าคนอื่นอย่างต่อเนื่องยาวนาน พุดง่าย ๆ ก็คือ ไม่มีใครเป็นเซียนหุ้นตัวจริง และไม่มีใครที่จะมีสูตรหรือเทคนิคในการลงทุนที่จะทำได้กำไรมากกว่าปกติ

การศึกษาส่วนใหญ่ก็พบว่าเทคนิคต่างๆ ที่ใช้ในการลงทุนโดยเฉพาะเทคนิคประเภทแนวรับ แนวต้าน หรือการดูราคาเฉลี่ยอะไรต่างๆ นั้น ไม่เคยใช้ได้ผลเลย ยิ่งใช้ยิ่งขาดทุนเพราะเจอค่าคอมมิชชั่นกินหมด

แต่ก็ยังมีข้อมูลบางอย่างที่ดูเหมือนว่าจะเป็นประโยชน์ คือถ้านักลงทุนนำมาใช้ในการลงทุนแล้วจะทำให้สามารถทำกำไร หรือสร้างผลตอบแทนได้สูงกว่าการลงทุนวิธีอื่น

จากการศึกษาข้อมูลย้อนหลังประมาณ 45 ปี จากปี 1951 ถึง 1995 ในตลาดหุ้นของสหรัฐอเมริกาพบว่า สูตรในการที่จะลงทุนซื้อขายหุ้นให้ได้

กำไรมากกว่าปกติก็คือ การลงทุนในหุ้นที่มีลักษณะต่อไปนี้

คุณลักษณะแรกที่มีการศึกษาและยืนยันกันมากกว่าใช้ได้ผลก็คือ หุ้นที่มี PE Ratio หรือสัดส่วนราคาหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นต่ำ

วิธีการศึกษาก็คือ เขาสมมติให้มีการซื้อหุ้น PE ต่ำสุดในตลาดสัก 30 ตัวในช่วงต้นปี แล้วขายทิ้งในตอนสิ้นปี แล้วคำนวณดูว่าได้ผลตอบแทนเท่าไร เปรียบเทียบกับผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด พอขึ้นปีใหม่เขาก็จะเลือกซื้อหุ้นที่มี PE ต่ำสุดใหม่อีก 30 ตัว และก็ขายตอนสิ้นปีเช่นเดิม ทำอย่างนี้ไปเรื่อย ๆ 45 ปี ซึ่งก็พบว่า ผลตอบแทนจากการซื้อหุ้น PE ต่ำนั้นสูงกว่าผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด

นอกจากการพิสูจน์ว่าหุ้น PE ต่ำให้ผลตอบแทนสูงแล้ว นักวิจัยยังพิสูจน์ต่อด้วยวิธีการเดียวกันและพบว่า หุ้น PE สูงจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าปกติด้วย

คุณลักษณะของหุ้นตัวต่อมาที่การศึกษาพบว่าเป็นคุณลักษณะดีที่ทำให้หุ้นให้ผลตอบแทนสูงก็คือ PB Ratio หรือราคาหุ้นต่อมูลค่าหุ้นตามบัญชี

อัตราส่วน PB นี้ ถ้าพูดกันให้เข้าใจง่ายก็คือ เป็นราคาหุ้นที่เราจ่ายเพื่อซื้อหุ้น เปรียบเทียบกับราคาหุ้นที่เจ้าของดั้งเดิมจ่ายนั่นเอง และถ้าราคาหุ้นที่เราจ่ายต่ำ โอกาสที่เราจะกำไรสูงก็น่าจะมีมาก ผลการวิจัยได้ยืนยันว่าหุ้นที่มี PB ต่ำนั้น ให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาดและดีกว่าหุ้นที่มี PB สูงอย่างเห็นได้ชัด

ทั้งอัตราส่วน PE และ PB ที่กล่าวข้างต้นนั้น สามารถดูได้จากหนังสือพิมพ์แนวธุรกิจทุกวัน เพราะฉะนั้นก็ค่อนข้างสะดวกสำหรับนักลงทุนที่ไม่มีเวลาหรือความรู้ทางการเงินมากนัก ส่วนคนที่มีความรู้มากขึ้น และสามารถอ่านงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนได้บ้าง ผ่านทางเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ก็สามารถดูคุณลักษณะหุ้นได้อีกได้อีก นั่นก็คือ อัตราส่วนระหว่างราคาหุ้นต่อยอดขายของบริษัท (Price to Sales หรือ P/S Ratio)

จากการศึกษาพบว่า หุ้นที่มีราคาหุ้นต่อยอดขายต่ำจะให้ผลตอบแทน

ดีกว่าหุ้นกลุ่มที่มีราคาหุ้นต่อยอดขายสูง หรือถ้าพูดให้ง่ายก็คือหุ้นของบริษัทที่มียอดขายดีเมื่อเทียบกับการลงทุนของเรา เช่น เราลงทุนซื้อหุ้นเขา 100 บาท สามารถสร้างยอดขายได้ 300 บาท ก็จะได้กำไรที่เราลงทุนเท่ากันแต่มียอดขายแค่ 100 บาท

คุณลักษณะตัวสุดท้ายที่จะดูยากขึ้นไปอีกก็คือ อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกระแสเงินสดที่บริษัทสร้างได้ต่อปี (Price to Cashflow) หรือ P/CF ซึ่งการศึกษาพบว่า หุ้นที่มี P/CF ต่ำจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าปกติ

เขียนถึงตรงนี้ หลายคนอาจจะสงสัยว่า หุ้นที่ปันผลดี หรือหุ้นที่ปันผลต่อราคาหุ้นสูง ไม่ใช่หุ้นที่ลักษณะดีหรือเพราะผมเองเคยแนะนำให้ซื้อ และปรากฏว่าให้ผลตอบแทนงดงามมาแล้ว

ตามข้อมูลของตลาดสหรัฐอเมริกาที่บริษัทจ่ายปันผลสูงไม่ได้หมายความว่าหุ้นนั้นจะให้ผลตอบแทนดีเมื่อเทียบกับหุ้นที่จ่ายปันผลน้อย ผมเองก็ไม่มั่นใจว่าหุ้นของไทยที่จ่ายปันผลดีจะต้องให้ผลตอบแทนที่ดีในระยะยาว เพียงแต่ว่าในช่วงนี้หุ้นปันผลดีมักจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าหุ้นกลุ่มอื่นๆ เท่านั้นอนาคตเมื่อเศรษฐกิจฟื้น หุ้นปันผลงามอาจจะไม่ใช่ตัวแรกก็ได้

ถ้าจะให้สรุปอีกครั้งก็คือ การซื้อหุ้นที่จะทำให้ได้ผลตอบแทนดีกว่าอัตราเฉลี่ยนั้น ควรจะเลือกซื้อหุ้นที่มี PE, PB, P/S และ P/CF ต่ำ หรือพูดให้ง่ายก็คือ หุ้นที่ดีควรมีกำไรสูง มูลค่าบัญชีสูง ยอดขายสินค้าสูง และกระแสเงินสดรับสูง เมื่อเทียบกับราคาหุ้นที่เราจ่าย

ทั้งหมดนั้นไม่การันตีว่าหุ้นตัวนั้นจะต้องดีแน่ แต่โดยเฉลี่ยถ้าเราลงทุนหลายตัวที่มีคุณลักษณะอย่างนั้น เรียกว่าลงทุนตามสูตร ผมคิดว่าโอกาสที่จะรวยจากหุ้นอยู่ไม่ไกลเกินเอื้อมครับ





TK
park

Thailand Knowledge Park
อุทยานการเรียนรู้

มูลค่าของกิจการ

มูลค่าของกิจการบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นสิ่งที่นักลงทุนควรจะรู้ ถ้าต้องการจะประสบความสำเร็จในการลงทุน

มูลค่าของกิจการนั้น ถ้าถามคนทั่วไปก็อาจจะได้รับคำตอบว่า มูลค่าของบริษัทก็น่าจะเท่ากับราคาปัจจุบันของทรัพย์สินของบริษัท ซึ่งมักจะประกอบด้วยที่ดิน โรงงาน อุปกรณ์ สต็อกสินค้า ลูกหนี้ และเงินสดที่บริษัทมีอยู่

ถามนักการตลาด ก็อาจจะได้รับคำตอบเพิ่มเติมว่า ทรัพย์สินของกิจการ น่าจะต้องรวมค่าความนิยม โดยเฉพาะถ้าบริษัทเป็นเจ้าของยี่ห้อดังที่สามารถทำเงินได้มาก ในโลกปัจจุบัน บางทีเครื่องหมายการค้ามีค่ามากกว่าทรัพย์สินที่จับต้องได้เสียอีก ยกตัวอย่างเช่น การตูนมิกกี้เมาส์ ลิขสิทธิ์ภาพยนตร์ หรือเพลง หัวหนังสือพิมพ์ที่ติดตลาด หรือยี่ห้อสินค้าอุปโภคบริโภคที่มีคนนิยมสูง เหล่านี้ถือว่าเป็นทรัพย์สินที่มีค่ามหาศาล แม้ว่าจะจับต้องไม่ได้

นักบัญชีมองมูลค่าของกิจการอีกแบบหนึ่ง คือมองว่ามูลค่าของบริษัทจะต้องเท่ากับเม็ดเงินที่บริษัทลงทุนซื้อทรัพย์สินนั้นมาและได้ลงบัญชีไว้ หักด้วยค่าเสื่อมตามหลักการบัญชี ซึ่งบ่อยครั้งไม่สะท้อนมูลค่าของทรัพย์สิน

ที่แท้จริง เพราะทรัพย์สินนั้นอาจจะเป็นโรงแรมที่ตั้งในจุดที่ผิดพลาด หรือนักท่องเที่ยวไม่ได้ ทำให้มูลค่าลดลงไปมหาศาล หรือทรัพย์สินอาจจะเป็นที่ดินกลางใจเมืองที่ซื้อมานานหลายสิบปีแล้ว มูลค่าปัจจุบันนั้นสูงมาก แต่ยังคงบัญชีไว้เท่าเดิมที่ราคาต่ำมาก เพราะฉะนั้น มูลค่าของกิจการตามแนวของนักบัญชีจึงเป็นมูลค่าของอดีตเท่านั้น

วิธีการหามูลค่าของกิจการต่างๆ ที่กล่าวข้างต้น ดูเหมือนว่าจะมีจุดอ่อนและไม่น่าจะทำให้ได้มูลค่าที่แท้จริง เพราะกิจการทางธุรกิจนั้นจะมีค่ามากหรือน้อยไม่ได้ขึ้นอยู่กับทรัพย์สินที่จับต้องได้ หรือราคาของเครื่องหมายการค้าเพียงอย่างเดียวแต่กิจการนั้นยังประกอบไปด้วยองค์ประกอบอื่นๆ อีกρύอยแปด เช่น เรื่องการตลาดของสินค้า ความรู้ความสามารถที่มีอยู่ในองค์กร พนักงานทั้งหลาย รวมทั้งผู้บริหารที่จะดำเนินธุรกิจให้เกิดผลกำไรแก่กิจการ ซึ่งเป็นเป้าหมายสูงสุด

เพราะฉะนั้น นักการเงินและนักลงทุนจึงมองว่า มูลค่าของกิจการจะเป็นเท่าไรนั้นต้องขึ้นอยู่กับว่า กิจการหรือบริษัทนั้นสามารถที่จะทำกำไรสร้างกระแสเงินสดออกมาเท่าไร ยิ่งกิจการได้กำไรเงินสดมาก มูลค่าของกิจการก็จะยิ่งมากตามกระแสเงินสดที่ว่ามี ไม่ใช่กำไรเพียงปีหรือสองปี แต่ต้องเป็นกระแสเงินสดที่กิจการจะได้มาตลอดไปในอนาคต เมื่อได้ข้อมูลตรงนี้แล้วจึงมาคิดว่า เขาควรจะจ่ายเท่าไรในการที่จะเข้ามาลงทุน หรือเอาเงินมาให้กู้ยืม

ในทางทฤษฎี การหามูลค่าของกิจการที่ถูกต้อง ก็คือดูว่ากิจการนั้นทำเงินได้มากแค่ไหน แต่การที่จะมานั่งประมาณการหากระแสเงินสดที่จะได้รับในแต่ละปีนั้นไม่ใช่เรื่องง่าย เพราะมีองค์ประกอบ และมีความไม่แน่นอนอยู่มากมาย วิธีดูว่ากิจการจะมีค่าเท่าไรแบบง่ายๆ ก็คือ แทนที่จะดูจากด้านทรัพย์สินของกิจการนั้น นักการเงินกลับไปดูจากทางด้านเจ้าของกิจการ

หลักการนี้้ง่ายมาก นั่นก็คือ ถ้าของมีมูลค่า มูลค่านั้นก็จะต้องมีคนเป็นเจ้าของ ดังนั้น ถ้าเราหาได้ว่าใครเป็นเจ้าของบริษัท และเขามีมูลค่าหรือมีความมั่งคั่งเท่าไร เราก็รู้ว่าบริษัทนั้นมีมูลค่าเท่าไรในทันที เพราะ

ทรัพย์สินที่ไม่มีเจ้าของนั้นไม่มี

ใครคือเจ้าของกิจการ โดยเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
แน่นอน ผู้ถือหุ้นทุกคนเป็นเจ้าของกิจการอันดับหนึ่ง การหามูลค่า
ของเจ้าของกลุ่มนี้ทำได้ง่าย ๆ โดยการเอาจำนวนหุ้นทั้งหมดที่มีอยู่คูณด้วย
ราคาหุ้นที่มีการซื้อขายในตลาดก็จะได้มูลค่าในส่วนของหุ้น หรือภาษาอังกฤษ
เรียกว่า Market Capitalisation ซึ่งหนังสือพิมพ์บางฉบับมีการรายงาน
ข้อมูลนี้ทุกวัน

เจ้าของกิจการอีกกลุ่มหนึ่งก็คือ เจ้าหนี้ ซึ่งอาจจะเรียกว่าเป็นเจ้าของ
ลำดับสอง เพราะปกติจะไม่มีอำนาจสั่งการอะไรในบริษัท แต่จะมีอำนาจมาก
ถ้าบริษัทมีปัญหา ไม่สามารถจ่ายดอกเบี้ยหรือคืนเงินต้นที่ถึงกำหนดชำระได้
มูลค่าของเจ้าหนี้หรือก็คือหนี้ของบริษัทนั้น หาได้จากงบการเงินของ
บริษัท ซึ่งก็เปิดเผยเป็นการทั่วไปจาก Web Site ของตลาดหลักทรัพย์ หรือ
จากแหล่งอื่น เช่น แผ่นซีดีของตลาดหลักทรัพย์ที่มีขายอยู่ในราคาไม่แพง

เมื่อได้มูลค่าของหุ้นและมูลค่าของหนี้สินแล้ว จับมารวมกันก็จะเป็น
มูลค่าของกิจการซึ่งจะเป็นตัวบอกว่า กิจการนั้นใหญ่โตมากน้อยแค่ไหนและมี
มูลค่าเหมาะสมหรือไม่

ถ้าดูแล้ว กิจการมีมูลค่าน้อยกว่าที่ควรจะเป็น เราก็อาจจะเข้าไปซื้อ ด้วย
ความเชื่อที่ว่าไม่ช้าก็เร็วมูลค่าของกิจการจะเติบโตขึ้น แล้วเราได้กำไร แต่ถ้า
ตรงกันข้ามกิจการมีมูลค่ามากกว่าที่ควรจะเป็นเมื่อเทียบกับกระแสเงินสด
ที่จะได้รับ เราก็ควรจะขายหุ้น เพราะในที่สุดมูลค่าของกิจการจะต้องลดลง

มาดูตัวอย่างหุ้นของการบินไทย ซึ่งถูกกระทบจากการก่อวินาศกรรมใน
สหรัฐอเมริกา มูลค่าของกิจการเป็นอย่างไร

ก่อนเกิดวิกฤติ การบินไทยมีราคาหุ้นเท่ากับ 29 บาทต่อหุ้น มีหุ้น
ทั้งหมด 1,400 ล้านหุ้น หรือเท่ากับมีมูลค่าของหุ้นเท่ากับ 40,600 บาท และ
มีหนี้สินเท่ากับ 158,500 ล้านบาท รวมแล้ว การบินไทยมีมูลค่าของกิจการ
เท่ากับ 199,100 บาท โดยที่มูลค่าส่วนใหญ่ของกิจการมาจากหนี้สินซึ่งมี
สัดส่วนถึง 80% ในขณะที่ส่วนของผู้ถือหุ้นมีเพียง 20%

หลังจากเหตุการณ์นั้นแล้ว ในวันที่ 5 ตุลาคม 2544 ราคาหุ้นของ

การบินไทยลดลงเหลือเพียง 18.25 บาทต่อหุ้น คิดเป็นมูลค่าหุ้นทั้งสิ้น 25,550 ล้านบาท ในขณะที่หนี้สินก็ยังคงอยู่ที่ 158,500 ล้านบาท เพราะฉะนั้นมูลค่ากิจการของการบินไทยจึงอยู่ที่ 184,050 ล้านบาท

จากตัวเลขมูลค่าของกิจการจะพบว่า มูลค่าของบริษัทการบินไทย ได้ลดลงจาก 199,100 ล้านบาท เหลือ 184,050 ล้านบาท หรือเป็นการลดลงเพียง 8% เนื่องมาจากเหตุการณ์ก่อการร้าย แต่ถ้าพิจารณาให้ละเอียดก็จะพบว่า มูลค่าของหุ้นนั้นลดลงจาก 40,600 ล้านบาท เหลือเพียง 25,550 ล้านบาท หรือเป็นการลดลงถึง 37% แน่แน่นอน คนที่เจ็บตัวมากที่สุดคือผู้ถือหุ้น

การที่ผู้ถือหุ้นขาดทุนมากในกรณีนี้เป็นเรื่องปกติ เพราะบริษัทมีภาระหนี้มาก เมื่อเกิดเหตุการณ์ร้ายแรง ผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นย่อมทวีคูณขึ้น

บริษัทที่มีหนี้สูง เมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างการบินไทยนั้นก็ถือว่าเป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงสูง มีโอกาสที่ราคาหุ้นจะผันผวนไปมาก เมื่อเกิดเหตุการณ์ต่างๆ แต่ถ้าเป็นหุ้นที่มีหนี้้น้อย ราคาหุ้นก็จะผันแปรน้อยกว่า เมื่อมีเหตุการณ์ร้ายเกิดขึ้น ลองมาดูตัวอย่างของหุ้นอีกตัวหนึ่งคือ หุ้นของ TF

หุ้นของ TF ซึ่งผลิตปะหมี่มานั้น มีราคาหุ้นละ 197 บาท และมีหุ้นทั้งหมด 18 ล้านหุ้น มูลค่าของหุ้นเท่ากับ 3,546 ล้านบาทก่อนเหตุการณ์วินาศกรรม ในขณะที่มีหนี้เพียง 736 ล้านบาท รวมกันแล้วมูลค่าของกิจการของ TF เท่ากับ 4,282 ล้านบาท หลังเหตุการณ์ในวันที่ 5 ตุลาคมที่ผ่านมา หุ้น TF มีราคา 190 บาทต่อหุ้น หรือมีมูลค่าของหุ้นเท่ากับ 3,420 ล้านบาท หรือมูลค่าหุ้นลดลง 3.6% เมื่อรวมกับหนี้จำนวน 736 ล้านบาท แล้วมูลค่ากิจการของ TF จึงเท่ากับ 4,156 ล้านบาท หรือเท่ากับว่ามูลค่ากิจการ TF ลดลงเพียง 3%

เห็นได้ชัดว่าหุ้น TF นั้น มีความเสี่ยงต่ำ นั่นก็คือ มูลค่าของกิจการเมื่อประสบกับภาวะวิกฤตินั้นลดลงเพียงเล็กน้อย สาเหตุคงเนื่องมาจากตัวกิจการเองที่เป็นผู้ผลิตอาหารซึ่งเป็นสินค้าจำเป็นต่อชีวิตประจำวัน นอกจากนั้น ยังมีสาเหตุจากการที่บริษัทมีภาระหนี้้น้อยมาก คิดเป็นเพียงประมาณ 20% ของมูลค่าหุ้นเท่านั้น เพราะฉะนั้น หุ้น TF จึงมีความผันผวนน้อย

กว่ากรณีของหุ้นการบินไทยมาก

ในฐานะของ Value Investor ผมสนใจในเรื่องของมูลค่าของกิจการเสมอ เนื่องจากมูลค่าของกิจการจะเป็นตัวบอกได้พอสมควรว่า บริษัทไหนมีราคาแพง บริษัทไหนมีราคาถูก

หุ้นการบินไทยนั้น เวลานี้ ดูเหมือนว่าจะมีราคาถูกมาก คือประมาณ 25,550 ล้านบาท หรือมีค่าเท่ากับราคาเครื่องบิน โบอิง 747 เพียงประมาณ 3-4 ลำเท่านั้น ถ้าผมจำราคาไม่ผิด แต่ถ้าถามผมว่ามูลค่าของกิจการของการบินไทยเวลานี้ต่ำกว่าความเป็นจริงหรือเปล่า?

ตอบยากครับ เพราะมูลค่าของการบินไทยทั้งหมดยังอยู่ในหลัก 184,000 ล้านบาท คิดแล้วเท่ากับโบอิง 747 หลายสิบลำ ไม่ใช่แน่นอนครับ





TK
park

Thailand Knowledge Park
อุทยานการเรียนรู้

ชมรมคนพันล้าน

เคยฝันไหมครับว่า วันหนึ่งท่านจะมีเงินพันล้านบาท เหมือนกับนักการเมืองหลายๆ คน?

ถ้าไม่เคย หลังจากอ่านบทนี้จบก็เริ่มคิดได้แล้วครับ เพราะผมจะเขียนแผนที่ ที่จะนำท่านไปสู่การเป็นเศรษฐีพันล้านได้จริงๆ และถ้าท่านตั้งใจที่จะเดินทางร่วมกับผม ก็ขอเชิญเข้าเป็นสมาชิกชมรมคนพันล้านที่ผมจะตั้งขึ้น

ผมไม่รับรองหรือครับว่าคนที่สมัครเข้าในชมรมจะมีเงินพันล้านได้อย่างแน่นอน แต่คนที่เข้ามาอยู่ในชมรมและปฏิบัติตามวิธีการที่ผมจะพูดต่อไปนี้ จะมีโอกาสได้เป็นเจ้าของเงินพันล้านได้ก่อนตาย หรือถ้ามีเงินไม่ถึงพันล้าน แต่ได้เพียง 100 ล้าน หรือเพียง 10 ล้านบาท มันก็คงไม่เสียหายเท่าไรใช่ไหมครับ

ถามว่ามีโอกาสมากน้อยแค่ไหน? ผมเองก็ตอบไม่ได้ เพราะทุกอย่างขึ้นกับความรู้อ ความเข้าใจ ความตั้งใจ ความอดทน และที่สำคัญ ต้องการเวลาที่ยาวนานในอนาคต

พอพูดถึงเวลาที่ยาวนานหลายคนอาจจะท้อถอย โดยเฉพาะถ้าไปนึกถึง

คำพูดคลาสสิกของลอร์ดเคน นักเศรษฐศาสตร์ชื่อดังของโลกว่า “ในระยะยาวทุกคนก็ต้องตายหมด” แต่อย่าเพิ่งหมดกำลังใจครับ เพราะสิ่งที่เราจะทำนั้นถึงจะใช้เวลายาวนาน แต่ถ้าทำให้ดีแล้วจะเป็นเวลาที่มีความสุข คล้ายๆกับสมาชิกชมรมอยู่ร้อยปีชีวิตมีความสุข อะไรทำนองนั้น

หลักการสำคัญที่ใช้ในการทำเงิน 1,000 ล้านก็คือ การทบต้น แบบเดียวกับเรื่องดอกเบี๋ยทบต้นที่เรารู้จัก แต่ในกรณีของเราเรียกว่า “ผลตอบแทนทบต้น” นั่นก็คือ เมื่อเราลงทุนได้ผลตอบแทนเข้ามา แทนที่จะนำผลตอบแทนไปใช้ เราก็เอาผลตอบแทนนั้นลงทุนทบเข้ากับเงินต้นที่ลงทุนอยู่แล้ว ซึ่งจะทำให้เงินต้นเพิ่มขึ้น ซึ่งก็จะทำให้ผลตอบแทนงวดใหม่เพิ่มเป็นทวีคูณไปเรื่อยๆ

สมมติว่า วันนี้ท่านมีเงินหนึ่งล้านบาท และเริ่มลงทุนตามแบบ Value Investment ของชมรมคนพันล้าน เราจะแนะนำให้ท่านลงทุนในหุ้นหลายๆตัวที่น่าจะให้ผลตอบแทนโดยเฉลี่ย 15% ต่อปี ซึ่งเป็นอัตราที่พอทำได้ แม้ว่าในบางปี หุ้นต่างๆ ไปในตลาดหลักทรัพย์จะตกลงมากก็ตาม

ถ้าท่านสามารถรักษาสถิติทำผลตอบแทนเฉลี่ยได้ 15% ต่อปี ในระยะยาวนานได้ เงิน 1 ล้านบาท ที่ลงไปในปัจจุบันจะค่อยๆ เติบโตพอกพูนขึ้น ก็คือ

เมื่อสิ้นปีทีหนึ่ง เงินของท่านจะเป็น 1.15 ล้านบาท ซึ่งท่านก็จะไม่ถอนออกมาใช้ แต่จะลงทุนต่อด้วยเงิน 1.15 ล้านบาท พอสิ้นปีที่สองจะกลายเป็น 1.3215 ล้านบาท สิ้นปีที่ 3 เป็น 1.5209 ล้านบาท สิ้นปีที่ 4 เป็น 1.749 ล้านบาท และเป็น 2.0 ล้านบาทในสิ้นปีที่ 5 หรือสรุปได้ว่า เงินจะเพิ่มเป็นสองเท่าในเวลา 5 ปี ถ้าท่านสามารถลงทุนแล้วได้ผลตอบแทนเฉลี่ยปีละ 15%

มาดูกันต่อว่า ถ้าเราลงทุนทบต้นต่อไปเรื่อยๆ เงิน 1 ล้านบาทในวันนี้จะโตเป็น 1,000 เท่าต้องใช้เวลากี่ปี?

เงินหนึ่งล้านนั้น เมื่อลงทุนครบ 5 ปี ก็จะเพิ่มขึ้นเป็น 2 ล้าน พอครบ 10 ปี เงินเพิ่มขึ้นอีกเท่าตัวจาก 2 ล้าน เป็น 4 ล้านบาท ครบ 15 ปี เงินเพิ่มเป็น 8 ล้านบาท ครบ 20 ปี เงินเพิ่มเป็น 16 ล้านบาท ครบ 25 ปี เงิน

เพิ่มเป็น 32 ล้านบาท ครบ 30 ปี เงินกลายเป็น 64 ล้านบาท ครบ 35 ปี ท่านก็เป็นเศรษฐีเงิน 128 ล้านแล้ว พอครบ 40 ปี มีเงิน 256 ล้าน ครบ 45 ปี มีเงิน 512 ล้าน และเมื่อครบ 50 ปี ท่านก็เป็นมหาเศรษฐี 1,000 ล้านบาท ความฝันของท่านเป็นจริงแล้ว

ห้าสิบปีสำหรับคนทั่วไปดูเหมือนจะยาวนานจนไม่อยากจะคิด แต่ถ้าท่านอายุยังไม่เกิน 30 ปี และมีเงินเก็บสะสม 1 ล้านบาท ผมคิดว่าโอกาสที่ท่านจะทำตามแผนที่ผมว่า และกลายเป็นเศรษฐีเงินพันล้านย่อมเป็นไปได้

ถ้าท่านอายุยังไม่เกิน 30 ปี แต่มีเงินไม่ถึงหนึ่งล้านบาทจะมาเข้าชมรมคนพันล้าน ผมก็เห็นว่าไม่มีปัญหาอะไร เพราะเงิน 1 แสน ณ วันนี้ อาจจะได้ขึ้น 1,000 เท่าเป็นเงิน 100 ล้านบาทในอีก 50 ปี นอกจากนั้น ท่านยังมีเวลาทำงานเก็บเงินมาลงทุนเพิ่มเข้าไปได้เรื่อยๆ ที่สำคัญก็คือต้องมีความเชื่อมั่นในการลงทุนระยะยาวในหุ้นที่ดีมีคุณค่า

ถ้าหากว่าท่านมีอายุสูงกว่า 30 ปี ก็อย่าคิดว่าแผนการลงทุนนี้จะใช้ไม่ได้ เพียงแต่ว่าท่านอาจจะต้องมีเงินเริ่มต้นมากกว่า 1 ล้านบาท หรือไม่ต้องลงทุนให้ได้ผลตอบแทนเฉลี่ยเกิน 15% ต่อปี เพื่อให้เงินโตเร็วขึ้น

มีสูตรง่ายๆ ให้คำนวณว่าเงินจะโตเป็นเท่าตัวจะต้องใช้เวลากี่ปีก็ให้อาเลข 72 ตั้ง แล้วหารด้วยเปอร์เซ็นต์ผลตอบแทนที่ได้รับในแต่ละปี เช่น ถ้าทำได้ 15% ต่อปี ก็เอา 72 ตั้ง หารด้วย 15 เท่ากับ 4.8 ปี (ประมาณ 5 ปี) หรือถ้าทำผลตอบแทนได้ 18% ต่อปี ก็เท่ากับทำเงินเพิ่มเป็นเท่าตัวภายในเวลาเพียง 4 ปี (72 หารด้วย 18) ดังนั้น ถ้าท่านสามารถลงทุนได้ผลตอบแทน 18% ต่อปี ทบตันไปเรื่อยๆ ภายในเวลาเพียง 40 ปี ท่านก็ได้เงินเพิ่มถึง 1,000 เท่า

เพราะฉะนั้น ไม่ว่าจะท่านจะมีอายุเท่าไรหรือท่านจะมีเงินแค่ไหน ท่านก็มีสิทธิฝันที่จะมีเงินมากเป็น 100 หรือเป็น 1,000 ล้านบาทได้ โดยไม่ต้องซื้อล็อตเตอรี่ ไม่ต้องคิดที่จะโกงหรือคอร์รัปชั่น เพียงแต่ท่านจะต้องรู้จักวิธีการลงทุนที่ถูกต้อง ลงทุนระยะยาวในหุ้นที่มีพื้นฐานดี มีความเสี่ยงต่ำที่จะขาดทุน และมีโอกาสสูงที่จะได้ผลตอบแทนจากการที่หุ้นราคาขึ้นไป บวกกับเงินปันผลประมาณ 15% ต่อปี

ไม่ยากเลยใช่ไหมครับ?

ถ้าถามนักเล่นหุ้นว่าเขาทำได้ไหม กำไรปีละ 15% ผมเชื่อว่าส่วนใหญ่บอกว่าง่ายมาก เพราะแค่สามเดือนกว่าที่ผ่านมามีบางคนก็กำไรไปเกิน 15% แล้ว

แต่ถ้าถามผม ผมคิดว่าการทำกำไรปีได้ปีหนึ่งได้ 15% อาจจะไม่ยากนัก แต่จะกำไรเฉลี่ยปีละ 15% ยาวนานเป็นสิบๆ ปี นั้นเป็นเรื่องยากมาก เมื่อคิดถึงว่า ตลาดหลักทรัพย์โดยรวมกว่า 25 ปีที่ผ่านมา ให้ผลตอบแทนทบต้นเพียงประมาณ 5-6% ต่อปี

เพราะฉะนั้น นักลงทุนที่เล่นหุ้น “ตามตลาด” วันต่อวัน จึงไม่มีโอกาสแม้จะฝันว่าจะร่ำรวยจากการลงทุนได้

คนที่พอจะมีหวังที่จะประสบความสำเร็จ และมีเงิน 1,000 ล้านบาทในชีวิตนี้ได้ ผมเห็นว่าต้องลงทุนแตกต่างจากนักลงทุนทั่วไป และแน่นอนเขาต้องเป็น Value Investor โดยจิตวิญญาณเท่านั้น

ซื้อแล้วเก็บ

คนมักจะมีมติความเชื่อว่า “เขียนหุ้น” ต้องซื้อขายหุ้นเป็นนิจสิน และสามารถแนะนำหุ้นที่น่าซื้อได้มากมาย รวมทั้งหุ้นที่ได้เวลาขายแล้ว

แต่คนที่เขียนหุ้นตัวจริง และเป็นเศรษฐีหุ้นนั้น มักจะเป็นคนที่ซื้อขายหุ้นน้อยมาก กลยุทธ์ที่ใช้มากที่สุดก็คือ “ซื้อแล้วเก็บ” นั่นก็คือนักลงทุนที่ประสบความสำเร็จมักจะศึกษาตัวหุ้นที่จะซื้อเป็นอย่างดี เมื่อพบหุ้นที่มีคุณค่าแล้วก็จะเข้าซื้อหุ้นตัวนั้นในจำนวนค่อนข้างมาก เสร็จแล้วก็เก็บหุ้นนั้นค่อนข้างนานคอยรับปันผลและมองดูราคาหุ้นที่มักจะปรับตัวสูงขึ้นเรื่อยๆ โดยไม่รีบร้อนที่จะขายออกไป

สิ่งที่ผมพูดนั้น ไม่ใช่เรื่องที่คิดขึ้นเอง แต่มาจากการสำรวจคนอเมริกันที่มีหุ้นในพอร์ตเกิน 1 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเขานิยามว่าเป็นเศรษฐีหุ้น ซึ่งผลการสำรวจพบว่า ประมาณ 75 เปอร์เซ็นต์ถือหุ้นยาวกว่า 5 ปี และกว่า 40% ถือหุ้นยาวกว่า 10 ปี

วอเรน บัฟเฟต เศรษฐีหุ้นอันดับหนึ่งและคนรวยอันดับสองของโลกเองนั้น ซื้อหุ้นน้อยตัวมากขนาดนับนิ้วได้ และก็แทบจะไม่ได้ขายหุ้นเลย เมื่อ

ถูกถามว่าเวลาซื้อหุ้นแล้วควรจะขายเมื่อไร บัฟเฟตตอบว่า เขาอยากเก็บหุ้นไว้ตลอดชีวิต หุ้นหลายตัวในพอร์ตของบัฟเฟตจึงถูกซื้อมาเก็บหลายสิบปี โดยที่ไม่มีการขายเลยไม่ว่าราคาหุ้นจะขึ้นไปสูงมากในบางช่วง หรือตกลงมาชั่วคราวในช่วงที่ตลาดผันผวน

กลยุทธ์ซื้อแล้วเก็บนี้ดูเผินๆ อาจจะดูเหมือนเป็นการลงทุนที่ไม่ใครต้องใช้ฝีมือมาก เป็นการลงทุนที่ “เฉื่อย” ไม่ตื่นตื่นเร็วใจเมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนที่มีการซื้อขายหุ้นตาม “จังหวะ” การขึ้นลงของตัวหุ้นหรือดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ในความเห็นของนักลงทุนจำนวนมากมีความรู้สึกว่าการซื้อขายหุ้นระยะสั้นจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าการซื้อแล้วเก็บ แต่ความเป็นจริงนั้น ผมคิดว่าเป็นเรื่องตรงกันข้าม

การซื้อขายหุ้นบ่อยๆ นั้น มีข้อเสียหลายอย่างที่คนอาจจะไม่คิดถึง แต่มีความสำคัญมากต่อความสำเร็จของการลงทุน ข้อแรกที่เราเห็นได้ชัด ก็คือค่าธรรมเนียมหรือคอมมิชชั่นในการซื้อขายหุ้น ซึ่งคิดที่ 0.25% ของราคาซื้อและขาย ซึ่งนักเล่นหุ้นหลายคนอาจจะดูว่าเล็กน้อย แต่ถ้ามีการซื้อขายหุ้นใหม่ทุกเดือนปีละ 12 ครั้ง ผลตอบแทนก็หายไปแล้ว 6% ต่อปี เทียบกับการซื้อแล้วเก็บที่ไม่ต้องเสียเลย

นักเล่นหุ้นหลายคนอาจจะเถียงว่า ตนมีความสามารถในการซื้อหุ้นที่ราคาต่ำแล้วขายในราคาที่สูงขึ้น ในการซื้อขาย 12 ครั้ง สามารถทำกำไรได้มากกว่าการขาดทุน เพราะฉะนั้น ค่าใช้จ่าย 6% จึงไม่ใช่ปัญหา แต่เรื่องนี้ไม่มีใครยืนยันได้ ผมเองมีความเชื่อว่าเป็นภาวะที่ดัชนีตลาดขึ้นลงปกติ ไม่ใช่ภาวะตลาดบูม นักเล่นหุ้นส่วนใหญ่ไม่สามารถซื้อขายหุ้นในระยะสั้น แล้วทำกำไรได้มากกว่าขาดทุนเกิน 6% ต่อปี

ข้อเสียที่สองของการซื้อขายหุ้นระยะสั้น หรือซื้อแล้วขายก็คือ นักลงทุนมักจะขายหุ้นตัวที่ “ดี” คือหุ้นที่มีกำไร และเก็บหุ้นตัวที่ “ไม่ดี” หรือหุ้นที่มีราคาตกลงเอาไว้ นักจิตวิทยาอธิบายว่า การขายหุ้นที่ขาดทุนเป็นเหมือนการยอมรับความผิดพลาด ซึ่งคนส่วนใหญ่มักไม่ค่อยยอมรับ เพราะฉะนั้นเขาจึงมักเก็บหุ้นตัวนั้นไว้ และขายเฉพาะหุ้นที่มีกำไร

ปีเตอร์ ลินซ์ นักลงทุนเอกอีกคนหนึ่งของโลก เรียกแนวโน้มของการ

ขายหุ้นกำไรและเก็บหุ้นขาดทุนว่า เป็นเสมือนการถนอมดอกไม้ทิ้งและเก็บวัชพืชเอาไว้ ซึ่งในไม่ช้า สวนก็จะเหลือแต่หญ้า นั่นก็คือ พอร์ตโฟลิโอเต็มไปด้วยหุ้นที่ไม่มีอนาคต และผลตอบแทนของการลงทุนจะตกต่ำลง

ข้อเสียข้อที่สาม ซึ่งผมเห็นว่าร้ายแรงพอๆ กับสองข้อแรกก็คือการขายหุ้นเร็วเกินไป ทำให้นักลงทุนพลาดโอกาสในการทำกำไรมหาศาล จากหุ้นหลายๆ ตัว ซึ่งมีราคาเพิ่มขึ้นไปมากมายต่อเนื่องยาวนาน บางตัวราคาเพิ่มขึ้นเท่าตัวในเวลาเพียงหนึ่งปี และอีกหลายๆ ตัวราคาเพิ่มเป็นสิบๆ เท่าในช่วงเวลาไม่กี่ปี

การที่นักลงทุนระยะสั้นพลาดโอกาสทำกำไรมากๆ จากหุ้นสุดยอดนั้น ทำให้ผลตอบแทนการลงทุนของนักเล่นหุ้นระยะสั้นด้อยลงไปมาก ผมเชื่อว่านักเล่นหุ้นระยะสั้นมักจะมีกำไรไม่มาก และก็อาจจะพูดได้ว่า ขาดทุนไม่มากในหุ้นแต่ละตัว โดยรวมแล้ว การลงทุนระยะสั้นมักจะไม่ทำให้นักลงทุนมีกำไรแบบ “เห็นหน้าเห็นหลัง” ส่วนมากที่ผมได้ยินจากนักเล่นหุ้นระยะสั้นในช่วงเวลาที่ตลาดหุ้นเป็นปกติก็คือ “เสมอตัว” แต่ข้อเท็จจริงก็คือ ส่วนมากมักจะขาดทุนโดยไม่รู้ตัว

สำหรับนักลงทุนแบบซื้อแล้วเก็บนั้น การถือหุ้นประเภทสุดยอดเป็นสิ่งที่สำคัญที่สุดในการทำให้ผลตอบแทนโดยรวมของการลงทุนสูงขึ้นมาก โดยส่วนตัวผมเองในฐานะของนักลงทุนประเภท “ซื้อแล้วเก็บ” นั้น ในทุกๆ ปีผมหวังแต่เพียงว่าหุ้นในพอร์ตโฟลิโอของผมจะมีหุ้นที่ปรับตัวสูงขึ้นมากๆ เพียง 2-3 ตัว ผมก็พอใจแล้ว ส่วนหุ้นอีก 10-20 ตัว จะทรงตัวหรือปรับตัวขึ้นบ้างเล็กๆ น้อยๆ ผมก็ไม่เดือดร้อน เพราะหุ้นที่ปรับตัวสูงมากช่วยดึงให้ผลตอบแทนรวมสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

ประเด็นที่สี่ที่ผมจะพูดถึงก็คือ การซื้อขายหุ้นระยะสั้นมักจะทำให้ นักลงทุนเข้าๆ ออกๆ จากตลาดหลักทรัพย์ นั่นก็คือในช่วงที่ดัชนีตลาดตกต่ำลง นักลงทุนมักจะขายหุ้นและงดการลงทุนหมด แต่การทำแบบนี้จะทำให้ นักลงทุนพลาดโอกาสที่จะได้กำไรเมื่อหุ้นวิ่งขึ้นไปอย่างไม่คาดคิด

นักเล่นหุ้นระยะสั้น อาจจะเถียงว่า ถ้าไม่รีบออกจากตลาดอาจจะยิ่งขาดทุนหนักกว่า ประเด็นใหญ่จึงอยู่ที่ว่านักลงทุนสามารถคาดการณ์ได้

หรือไม่ว่าดัชนีตลาดจะขึ้นหรือลง นักลงทุนระยะสั้นเองเชื่อว่าเขาคาดได้ ในขณะที่นักลงทุนแบบซื้อแล้วเก็บนั้นนอกจากจะยอมรับว่าตนเองไม่มีความสามารถคาดการณ์ภาวะตลาดแล้ว ยังมีความเชื่อว่า ตลาดหุ้นที่ผันผวนนั้นมีผลกระทบต่อหุ้นที่ตนเองถืออยู่เพียงในระยะสั้นๆ ในระยะยาวแล้ว หุ้นที่ตนเองถืออยู่จะขึ้นหรือลงไม่ได้อยู่กับภาวะตลาด แต่ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัทเอง

ข้อดีอีกข้อหนึ่งของกลยุทธ์ซื้อแล้วเก็บก็คือ มันทำให้คนซื้อมีความระมัดระวังก่อนที่จะตัดสินใจมากกว่าคนที่ซื้อแล้วขาย ดังนั้น พูดถึงเรื่องความปลอดภัยแล้ว ผมคิดว่าหุ้นที่ถูกซื้อเพื่อเก็บนั้นน่าจะมีความปลอดภัยกว่าหุ้นที่ซื้อมาเพื่อที่จะขายต่อไป



กำจัดหุ้นอ่อน

ในภาวะที่ตลาดหุ้นเป็นตลาดกระทิง ดูเหมือนว่านักลงทุนคงจะมี
กำไรและมีความสุขกันไปหมด

แต่ถ้าพิจารณาให้ลึกซึ้งลงไปก็คงจะพบว่า ไม่ใช่หุ้นทุกตัวหรือทุกกลุ่ม
ปรับตัวขึ้นพอๆ กัน ความจริงก็คือ หุ้นบางตัวราคาวิ่งขึ้นไปมากมหาศาลบาง
ตัวขึ้นแต่พอประมาณ และบางตัวทำอะไรได้น้อยมาก สร้างความผิดหวังให้
กับคนที่ถือหุ้นตัวนั้นอยู่

หุ้นตัวที่มีราคาสูงขึ้นมาที่สุดในช่วงนี้ผมวิเคราะห์ดูแล้ว มักจะเป็นหุ้น
ที่เป็นผู้นำและมีขนาดใหญ่ที่สุดในกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งกำลังมีผลการ
ดำเนินงานที่ดีขึ้น มีฐานะการเงินดีขึ้นเรื่อยๆ มีการจ่ายปันผลเพิ่มขึ้น หรือ
กำลังเริ่มที่จะจ่ายปันผลได้หลังจากที่ขาดทุนหรือมีปัญหาการเงินมาหลายปี

หุ้นที่เป็นผู้นำเหล่านั้น กำลังได้รับอานิสงส์จากภาวะเศรษฐกิจใน
ประเทศที่กำลังฟื้นตัว แต่ที่สำคัญกว่านั้นก็คือ หลายบริษัทสามารถขาย
สินค้าได้มากขึ้น หรือกำหนดราคาขายได้มากขึ้น เพราะคู่แข่งซึ่งเป็นบริษัท
ขนาดเล็กที่อ่อนแอกว่าล้มหายตายจากไป เพราะไม่มีทรัพยากรเพียงพอที่
จะต่อสู้กับบริษัทที่เป็นผู้นำได้

ลองไล่ดูตั้งแต่กลุ่มธุรกิจการเกษตร คนที่ถือหุ้นเจริญโภคภัณฑ์ (CPF) คงจะมีความสุขไม่น้อยที่เห็นหุ้นยักษ์ใหญ่ทางการเกษตรรายนี้ปรับตัวขึ้นไปเรื่อยๆ วันละ 5 สตางค์ 10 สตางค์ หรือ 20 สตางค์ เกือบทุกวัน ความต้องการซื้อหุ้นตัวนี้คงไม่ต้องพูดถึงว่า ส่วนหนึ่งเกิดจากการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงลิ่วปีละสี่ครั้ง

มองที่หุ้นกลุ่มธนาคารก็เช่นเดียวกัน หุ้นของธนาคารกรุงเทพ ธนาคารอันดับหนึ่งของประเทศนี่ง้อๆ จนราคาเกิน 60 บาท ทั้งคู่แข่งที่เป็นอันดับรองๆ ไปไม่ใช่น้อย ทั้งๆ ที่อยู่ในธุรกิจเดียวกัน ขายบริการเหมือนกันทุกอย่าง และก็มีหนี้เสียเหมือนๆ กัน แน่แน่นอน คนที่ถือหุ้นแบงก์กรุงเทพซึ่งเป็นธนาคารที่แข็งแกร่งที่สุด คงจะมีความสุขที่ถือหุ้นตัวนี้ไว้ไม่ได้ขาย ออกไปเมื่อหุ้นเริ่มขยับตัวขึ้นในช่วงแรก

มาถึงหุ้นในกลุ่มวัสดุก่อสร้างซึ่งเป็นกลุ่มที่ทยอยมานานหลายปีเพราะพิษเศรษฐกิจ เมื่อยามที่ภาวะต่างๆ เริ่มเอื้ออำนวย หุ้นที่โดดเด่นขึ้นมาก็หนีไม่พ้นปูนซิเมนต์ไทย (SCC) อาณาจักรอุตสาหกรรมการผลิตที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ หุ้นตัวนี้น่าจะได้รางวัลกระทิงทองถ้ามีการประกวดว่าหุ้นตัวไหนที่ให้ผลตอบแทนที่ดีที่สุดกับนักลงทุนในช่วงนี้ เพราะราคาหุ้นวิ่งเอออๆ จากราคาสองร้อยกว่าบาทในช่วงไม่กี่เดือนที่ผ่านมา ล่าสู่ราคากว่าเจ็ดร้อยบาทเข้าไปแล้ว

ไปถึงกลุ่มสื่อสาร ซึ่งช่วงนี้อาจจะชะลิดตัวบ้างเล็กน้อย แต่ช่วงก่อนหน้านี้นักลงทุนที่ถือหุ้นของแอดวานซ์อินโฟเซอริวส์ (ADVANC) บริษัท โทรศัพท์มือถืออันดับหนึ่งของประเทศก็ไม่เคยผิดหวัง เพราะหุ้นตัวนี้นี้ยืนหยัดอยู่ได้ในทุกสถานการณ์

หุ้นในกลุ่มพลังงาน ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีขนาดใหญ่อีกกลุ่มหนึ่งนั้น ถ้ายกเว้นหุ้น ของปตท. ซึ่งเพิ่งจะเข้ามาซื้อขายแล้ว หุ้นตัวใหญ่ที่สุดและเป็นขวัญใจของนักลงทุนสถาบันหรือต่างประเทศก็หนีไม่พ้นหุ้นปตท. สำรองและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP) ซึ่งแม้ว่าราคาน้ำมันจะลดลง แต่ราคาหุ้นตัวนี้ก็ยิ่ง ให้ผลตอบแทนแก่คนที่ถือไว้ได้อย่างมั่นคง

หุ้นกลุ่มที่ไม่ฟู่ฟ้านักในช่วงกระทิงเดือดก็คือกลุ่มอาหาร ซึ่งถือเป็นกลุ่ม

Defensive Stock และเป็นหุ้นกลุ่มที่ไม่ใคร่ถูกกระทบจากภาวะวิกฤติเศรษฐกิจในช่วง 4-5 ปีที่ผ่านมา หุ้นที่ให้ผลตอบแทนดีก็ยังไม่พ้น หุ้นของบริษัทผู้นำที่มีขนาดใหญ่ที่สุด นั่นก็คือ ถ้าเป็นผู้ส่งออกก็หนีไม่พ้นหุ้นของไทยยูนิยามโพรเซสโปรดักส์ (TUF) ซึ่งให้ผลตอบแทนที่น่าประทับใจในช่วงหลายปีที่ผ่านมา เช่นเดียวกับหุ้นเสริมสุข (SSC) ผู้ผลิตและจัดจำหน่ายเปปซี่และเครื่องดื่มอีกหลายชนิดที่มียอดขายสินค้ามากที่สุดในประเทศของหุ้นกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม

กลุ่มสุดท้ายที่จะพูดถึงก็คือ กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งผมเห็นว่าเป็นการแสดงถึงข้อดีของการลงทุนในหุ้นที่แข็งแกร่งที่ชัดเจนที่สุด เพราะหุ้นแลนด์แอนด์เฮาส์ (LH) ซึ่งเป็นบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ใหญ่และเข้มแข็งที่สุดนั้นวิ่งเอวๆ ทำกำไรให้กับคนที่เข้าไปลงทุนมหาศาล ในช่วงเวลาสั้นๆ จากราคาแค่ 20 กว่าบาท เป็นห้าสิบบาทเข้าไปแล้ว หุ้นแลนด์แอนด์ เฮาส์นั้นวิ่งขึ้นไปเพราะผลการดำเนินงานที่เริ่มฟื้นตัวจากกลยุทธ์สร้างบ้านเสร็จก่อนขาย ซึ่งเฉพาะบริษัทที่มีความแข็งแกร่งทางการเงินมากๆ เท่านั้นที่จะทำได้

ที่พูดมาเสียยืดยาวนั้น ความตั้งใจที่แท้จริงของผมก็คือ ต้องการจะบอกว่า การลงทุนในหุ้นที่ดีจะต้องเป็นหุ้นที่มีความเข้มแข็ง แต่ที่สำคัญมากกว่าก็คือ การกำจัดหุ้นของบริษัทที่อ่อนแอออกจากพอร์ตของการลงทุน เพราะหุ้นเหล่านี้จะให้ผลตอบแทนต่ำในยามที่หุ้นบูมและจะขาดทุนหนักในภาวะที่เลวร้าย

จุดอ่อนของนักลงทุนที่ผมพบเสมอก็คือ คนเล่นหุ้นนั้นชอบขายหุ้นที่มีกำไรและเก็บหุ้นที่ขาดทุนหนักเอาไว้ยาวนานเพื่อบรรเทาหุ้นขึ้นไปใหม่จะได้ขายโดยไม่ต้องขาดทุน

ประสบการณ์ของผมก็คือ หุ้นที่อ่อนเหล่านั้มนักจะอ่อนต่อไปนาน การเก็บหุ้นเหล่านั้ไว้ทำให้เสียโอกาสที่จะเอาเงินมาลงทุนซื้อหุ้นตัวอื่น ที่แข็งแกร่งและมีโอกาสเติบโตเร็วกว่า เพราะฉะนั้นทุกครั้งที่ผมซื้อหุ้นแล้วราคาตกลงไปมากและดูแล้วเป็นหุ้นที่มีพื้นฐานอ่อนลง ผมมักจะขายหุ้นตัวนั้นทิ้งหุ้นที่ผมถืออยู่เกือบทุกตัวจึงเป็นหุ้นที่มีกำไรทั้งสิ้น และหุ้นที่มีกำไร

เหล่านั้นก็มักจะเติบโตต่อไปเรื่อยๆ อย่างมั่นคง
ถึงเวลาแล้วที่คุณจะต้อง “กำจัดหุ่นอ่อนน”



ซื้อหุ้นเลือกยี่ห้อ

คนไทยเรานี้แปลก เวลาซื้อสินค้าจะต้องเลือกประเภทมียี่ห้อดัง แต่เวลาซื้อหุ้นกลับไม่สนใจว่า บริษัทผลิตสินค้ามียี่ห้อ หรือผลิตสินค้า ฟัน ๆ หรือสินค้าที่มีความนิยมระดับรองๆ

สำหรับผมแล้ว ก่อนที่จะลงทุนซื้อหุ้น สิ่งที่จะต้องพิจารณาก่อนอันดับแรกเลยก็คือ บริษัทผลิตสินค้าอะไร มียี่ห้อแข็งแกร่งขนาดไหน เพราะผม เห็นว่าการซื้อหุ้นก็คือการเข้าไปเป็นเจ้าของบริษัทส่วนหนึ่ง หรือพูดง่ายๆ เข้า เป็นหุ้นส่วนในบริษัทนั้น ซึ่งผมจำเป็นต้องรู้ว่าเขาขายสินค้าอะไรและสินค้านั้นเป็นที่นิยมมากน้อยแค่ไหน

สินค้าที่มียี่ห้อ หรือเป็นที่นิยมของผู้บริโภคนั้นย่อมได้เปรียบสินค้าอื่น เนื่องจากสาเหตุหลายประการ

ประการแรกก็คือ สินค้ามียี่ห้อมักมีราคาแพงกว่าของไหล เพราะฉะนั้น จึงขายราคาแพงกว่าคู่แข่งได้ ทำให้บริษัทมีกำไรดีกว่า หรือในบางครั้งสินค้า อาจจะตั้งราคาเท่ากัน แต่สินค้าที่มียี่ห้อดีก็มักจะขายได้มากกว่า และมีต้นทุน การผลิตต่ำกว่า ผลก็คือ บริษัทเหล่านี้ก็จะมีการสูงกว่าบริษัทอื่นในธุรกิจ เดียวกัน

ประการที่สอง สินค้าที่มีเยื่ออยู่ในใจผู้บริโภคนั้นย่อมสามารถป้องกันคู่แข่งไม่ให้เข้ามาแย่งชิงส่วนแบ่งการตลาดไปได้ง่ายๆ หรือพูดอีกทางหนึ่งก็คือคู่แข่งไม่สามารถใช้วิธีตัดราคาสินค้าแล้วดึงลูกค้าของบริษัทไป เพราะผู้บริโภคนั้นมิได้ซื้อสินค้าเพราะราคา แต่ซื้อเพราะชอบหรือเชื่อมั่นในตัวสินค้าที่มีเยื่อมากกว่า

ประการสุดท้ายก็คือ เยื่อของสินค้าเมื่อติดอยู่ในใจของผู้บริโภคแล้วก็ยากที่คนอื่นจะมาเปลี่ยนแปลง ดังนั้น สินค้าที่มีเยื่อแข็งแกร่งก็เปรียบเสมือนสินค้าที่มีอำนาจในการผูกขาด โดยที่คนอื่นไม่สามารถมาทำลายได้ง่ายๆ ในขณะที่การผูกขาดโดยวิธีอื่น เช่น การผูกขาดโดยอำนาจรัฐ หรือการผูกขาดเนื่องจากขนาดของกิจการนั้น มีโอกาสที่จะถูกสลายไปโดยไม่คาดคิดมากกว่า

สรุปก็คือเยื่อของสินค้า คือสินทรัพย์ที่มีค่า และทำให้บริษัทเจ้าของเยื่อนั้นมีค่าตามไปด้วย ไม่มีใครสามารถบอกได้ชัดเจนว่าเยื่อแต่ละเยื่อมีค่ามากเท่าไร แต่ในโลกปัจจุบันที่เป็นโลกแห่งข่าวสารและความรู้นั้น หลายคนบอกว่าเยื่อมีค่ามากกว่าโรงงาน หรือสินทรัพย์ที่จับต้องได้ เพราะโรงงานและเครื่องจักรนั้นใครๆ ก็ทำได้แต่สินค้าที่จะติดตลาดเป็นอันดับต้นๆ ต้องใช้เวลาสร้างและใช้เงินมหาศาลกว่า

โชคดีที่หุ้นในตลาดหลักทรัพย์หลายตัวที่เดียวที่เป็นเจ้าของผลิตภัณฑ์ที่มีเยื่อเป็นที่นิยมสูง เป็นผู้นำในธุรกิจนั้นๆ ผมเองมีกฎง่ายๆ ว่า ผมจะซื้อเฉพาะบริษัทอันดับหนึ่งหรือสองเท่านั้น ส่วนสินค้าที่ไม่มีเยื่อ หรือเยื่อไม่เป็นผู้นำอย่างเด่นชัด ถ้าจะซื้อหุ้นก็ต้องพิจารณาอย่างอื่นประกอบอีกมาก

ลองมาดูกิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ว่า แต่ละอุตสาหกรรมมีสินทรัพย์เยื่อนำอะไรบ้าง

กลุ่มแรกคือ ธุรกิจการเกษตร ซึ่งมักเป็นผู้ส่งออกด้วยนั้น มองไปแล้วแทบจะไม่มีบริษัทที่เป็นเจ้าของเยื่อดังที่ลูกค้าติดใจต้องซื้อเลย สินค้าส่วนใหญ่เป็นสินค้าพื้นฐาน ซึ่งต้องแข่งขันกันทางด้านราคาเป็นหลัก

กลุ่มธนาคารเองก็ไม่ว่าจะมีธนาคารไหนโดดเด่นที่คนต้องเข้าไปใช้บริการเป็นพิเศษ เช่นเดียวกับวัสดุก่อสร้างเคมีภัณฑ์และพลาสติก ซึ่งต่างก็มีสินค้า

คล้ายกันมากไม่ว่าจะเป็นปูนซีเมนต์ กระเบื้อง เหล็ก และผลิตภัณฑ์พลาสติกต่างๆ ยกเว้นเครื่องสุขภัณฑ์อเมริกันสแตนดาร์ดแล้ว ผมคิดว่า เกือบทุกตัวไม่ได้ “ขายยี่ห้อ” เลย แต่แข่งกันที่ราคาเป็นหลัก

กลุ่มพาณิชย์เองนั้น ปกติก็ไม่ได้มีสินค้าของตนเองอยู่แล้ว แต่ขายสินค้าของคนอื่น ถ้าถามผมว่า บิ๊กซี หรือ แมคโคร เป็นยี่ห้อสินค้าหรือไม่ ผมคิดว่าเป็น แต่คนไม่ได้ติดยี่ห้อ ผมเชื่อว่าคนเข้าไปใช้บริการเพราะทำเลและอื่นๆ อีกหลายเรื่อง มากกว่าที่จะใช้บริการเพราะชื่อร้าน

กลุ่มสื่อสาร ซึ่งเป็นธุรกิจที่เติบโตเร็วมาก มีการโฆษณากันมหาศาลจนทำให้หลายคนคิดว่า ยี่ห้อเป็นเรื่องสำคัญในการแข่งขันนั้น ผมกลับเห็นว่าธุรกิจนี้ยี่ห้อเป็นเรื่องที่มีความสำคัญน้อย เนื่องจากคนไม่ติดยี่ห้อ แต่ต้องการบริการที่ดีราคาถูกมากกว่า เพราะฉะนั้น ถึงแม้ว่า GSM และ DTAC ต่างก็โฆษณาแข่งขันแบบเอาเป็นเอาตาย คนก็จะไม่ยึดติดกับยี่ห้ออยู่ดี และถ้าเกิดมีออเรนจ์เข้ามาในตลาด และใช้กลยุทธ์ราคาและอื่นๆ เข้ามาแข่งขัน คนก็พร้อมที่จะเปลี่ยนไปใช้บริการได้เหมือนกัน

กลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้าที่อยู่ในตลาด ผมดูแล้วไม่น่าจะมีสินค้ามียี่ห้อดังพอที่จะน่าสนใจ เช่นเดียวกับชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งมักจะขายเป็นชิ้นส่วนมากกว่าจะเป็นสินค้าสำเร็จรูป กลุ่มพลังงานนั้นส่วนใหญ่ก็ขาย “พลังงาน” ซึ่งดูเหมือนว่าจะเหมือนกันไปหมด ไม่ว่าจะตั้งชื่อว่าบางจาก ซัสโก้ หรือ ปตท. แม้ว่าหลายคนจะเห็นว่าปั้มน้ำมันนั้นค่อนข้างจะโดดเด่นเป็นที่รู้จัก แต่อย่างไรก็ตามคนก็ไม่ติดชื่อหรือครับ

กลุ่มบันเทิงนั้น ผมคิดว่า บีอีซี เวิลด์ หรือ ช่อง 3 และแกรมมี่น่าจะถือว่าเป็นธุรกิจที่มียี่ห้อพอสมควร และเป็นผู้นำในธุรกิจ ผมเองจับตามองอยู่เสมอ แต่การจะซื้อหุ้นลงทุนนั้นก็คงต้องดูราคาหุ้นประกอบด้วย

ธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ ผมคิดว่าชัดเจนที่ลูกค้าไม่มีใครติดยี่ห้อเลย เพราะฉะนั้น โบรกเกอร์ไหนคิดค่าคอมมิชชั่นต่ำลูกค้าก็แหกกันไปใช้บริการ

กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ผมเห็นว่าผู้นำทางด้านยี่ห้อหลายบริษัทหาบทพิพาทซึ่งขายได้กันในเขตภาคใต้ และเสริมสุขซึ่งขายเป๊ปซี่ทั่วประเทศแน่นอน ต้องอยู่ในข่ายหุ้นมียี่ห้อ กลุ่มขายน้ำผลไม้ เช่น มาลี สามพราน

ทิปโก้ ยูเอฟซีนั้น ถึงแม้ว่าคนจะรู้จักกันอยู่ทั่วไป ผมก็ยังเห็นว่า คนไม่ติด ยี่ห้อยี่ห้อ น้ำผลไม้ก็คือน้ำผลไม้จะปรุงรสเรียกชื่ออะไร คนก็ไม่ยอมเชื่ออยู่ดีว่า จะแตกต่างจากยี่ห้ออื่นอย่างไร ซึ่งแตกต่างจากอาหารอย่าง มาม่า พิซซา หรือ S&P ซึ่งผมคิดว่าเป็นยี่ห้อที่มีค่าค่อนข้างสูง

กลุ่มโรงพยาบาลนั้น ถึงแม้โรงพยาบาลกรุงเทพและสมิติเวชอาจจะมีชื่อเสียงค่อนข้างดี แต่คนก็ไม่คิดว่าต้องไปใช้บริการ ทำเลที่ตั้ง หมอ และความเคยชิน มีส่วนในการกำหนดการใช้บริการมากกว่ายี่ห้อ

กลุ่มโรงแรมนั้น ผมคิดว่าโอเรียนเต็ล มียี่ห้อโดดเด่นแน่นอน รองลงมา ก็มีราชดำริ ดุสิตธานี ที่เหลือผมคิดว่ายังไม่เด่นพอ

กลุ่มของใช้ในครัวเรือน ประกันชีวิต ประกันภัย เครื่องประดับและกลุ่มเล็กๆ อีกหลายกลุ่ม ดูแล้วไม่มีบริษัทที่มียี่ห้อเด่นๆ เลยที่เห็นพอจะมีชื่อก็คือ กลุ่มสิ่งพิมพ์ซึ่งมียี่ห้อแข็งแกร่งพอสมควร รวมถึง เนชั่น มติชน ซีเอ็ด อมรินทร์พรินต์ติ้ง

กลุ่มสิ่งทอ ผมคิดว่า วาโก้ มีความโดดเด่นชัดเจนที่เป็นสินค้ามียี่ห้อที่คนนิยมและเลือกใช้

กลุ่มอื่นที่ผมคิดว่าน่าสนใจในแง่ที่เป็นสินค้ามียี่ห้อที่ต้องจับตามอง น่าจะเป็นก๊วยเตี๋ยร์และอีกตัวหนึ่งซึ่งผมคิดว่าแปลกเพราะเป็นผู้ผลิตชิ้นส่วน แต่ผู้ใช้ดูเหมือนจะติดใจที่จะซื้อก็คือโคมไฟรถยนต์ของสแตนเลย์

ทั้งหมดนั้นก็คือหุ้นมียี่ห้อ ที่ผมคิดว่าเป็นหุ้นที่มี Value สูง ส่วนจะน่าซื้อหรือไม่ต้องดูอย่างอื่นโดยเฉพาะราคาหุ้นประกอบด้วยครับ



กินอิมมูนอลับ

การลงทุนโดยเฉพาะการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์นั้น เป็นกิจกรรมที่มีความเสี่ยง

ความเสี่ยงก็คือ ความไม่แน่นอนของผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคต ตลอดระยะเวลาการลงทุน

เราอาจจะตั้งความหวังว่าจะได้รับผลตอบแทนปีละ 10% ต่อปี แต่ข้อเท็จจริงที่เกิดขึ้นนั้น อาจจะเป็น 20% ต่อปี หรืออาจจะติดลบ 20% ต่อปีก็ได้ ซึ่งแปลว่านอกจากจะไม่ได้กำไรแล้ว เงินต้นยังหายไป 20 บาทจากเงินลงทุน 100 บาท

ถ้าไม่ต้องการเสี่ยงก็ทำได้โดยการฝากเงินกับธนาคารเปิดบัญชีเงินฝากประจำหนึ่งปีได้ดอกเบี้ยหรือผลตอบแทน 3% แต่ถ้าต้องการผลตอบแทนมากขึ้นก็ต้องลงทุนอย่างอื่น ซึ่งมีความเสี่ยงสูงกว่า

นักวิชาการการเงินบอกว่า ถ้าเราต้องการผลตอบแทนสูงขึ้นก็ต้องยอมเสี่ยงมากขึ้น เช่น แทนที่จะฝากเงินกับธนาคาร ก็ไปลงทุนซื้อหุ้น และถ้าต้องการกำไรมากๆ ก็ต้องซื้อหุ้นที่มีความเสี่ยงสูง นั่นก็คือหุ้นที่มีราคาขึ้นลงหรือหวา ลงทุนแล้วนอนไม่ใคร่หลับ เพราะกลัวว่าหุ้นจะตกหนักแล้วตัวเอง

ขาดทุนป็นปี

ในเรื่องของการลงทุน มีวลีที่กล่าวขวัญกันเสมอก็คือ เราต้องเลือกเอาว่า ต้องการกินอิมหรือต้องการนอนหลับสบาย

ถ้าต้องการกินอิมหรือได้รับผลตอบแทนสูง ก็ต้องยอมรับความเสี่ยงมาก ซึ่งทำให้นอนไม่หลับหรือถ้าต้องการความปลอดภัยจากการลงทุนก็ต้องลงทุนในกิจกรรมที่มีความเสี่ยงต่ำซึ่งแน่นอนได้รับผลตอบแทนต่ำ นั่นก็คือกินไม่อิม

หลายคนแนะนำว่าควรจะได้เดินสายกลาง คือลงทุนในหุ้นหรือตราสารการเงินที่เสี่ยงปานกลางและก็หวังที่จะได้รับผลตอบแทนปานกลาง นั่นก็คือ อิมพอประมาณและนอนหลับได้ดีพอใช้

ข้อความข้างต้นนั้นก็คือทฤษฎีการลงทุน สำหรับนักลงทุนที่ไม่รู้ว่าจะเลือกหุ้นตัวไหน และการลงทุนที่จะให้ผลตอบแทนสูงแต่ความเสี่ยงต่ำ ทำอย่างไร

สำหรับคนทั่วไปที่มีความรู้เรื่องการลงทุนน้อยนั้น วิธีการจะลงทุนก็คือ เขาต้องเลือกเอาว่าเขาอยากกินอิมหรืออยากจะนอนหลับดี ไม่สามารถจะกินอิมและหลับสบายไปพร้อมๆ กัน

กฎง่ายๆ ก็คือ ถ้าไม่ต้องการความเสี่ยงก็ฝากเงิน เสี่ยงเพิ่มขึ้นมาเล็กน้อยก็คือ ซื้อกองทุนตราสารหนี้ เสี่ยงระดับกลางๆ ก็คือลงทุนในกองทุนรวมที่ลงทุนในหุ้น และถ้าต้องการได้เสียก็ต้องลงทุนซื้อขายหุ้นเองแบบคนเล่นหุ้น ซึ่งหลายคนที่เล่นมักจะนอนไม่ใคร่หลับ บางคนฝันร้ายเพราะวิกฤติที่เกิดขึ้น

แต่นักลงทุนแบบ Value Investor นั้น ไม่ได้เชื่อกฎเกณฑ์เรื่องความเสี่ยง - ผลตอบแทนดังกล่าว

Value Investor เชื่อว่า การลงทุนที่มีกำไรวิเคราะห์ถึงพื้นฐานของธุรกิจ และราคาของหุ้นที่ซื้อขายกันอยู่ และเลือกลงทุนในหุ้นที่มีพื้นฐานดี ราคาถูก จะทำให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนสูง ขณะเดียวกันมีความเสี่ยงต่ำที่จะขาดทุน เรียกว่าทั้งกินอิมและนอนหลับสบายได้ไม่ว่าอะไรจะเกิดขึ้น

เมื่อตอนต้นปี ผมเคยแนะนำว่า ควรลงทุนในหุ้นที่มีพื้นฐานดี ราคาถูก และจ่ายเงินปันผลสูง ในหัวข้อบทความเรื่อง “ปันผล เป็นคำตอบสุดท้าย” โดยมีหุ้น 12 ตัวที่ผมคิดว่าเป็นหุ้นที่น่าพิจารณาลงทุน

วันที่อ้างอิงถึงคือวันที่ 16 กุมภาพันธ์ 2544 ซึ่งดัชนีตลาดหลักทรัพย์ เท่ากับ 316 จุด และหุ้นแต่ละตัวเป็นดังนี้

1. หุ้น PR หรือ มาม่าเส้นขาวและฟาร์มแฮลส์ ราคาหุ้นขณะนั้นเท่ากับ 53.50บาท ถึงวันที่ 26 ตุลาคม 2544 ราคาหุ้น PR เท่ากับ 79.5 บาท หรือ ให้ผลตอบแทน 49%
2. หุ้น SSC หรือหุ้นเป๊ปซี่ เดิมราคา 95 บาท ปัจจุบัน 152 บาท หรือ บวกไปถึง 60%
3. หุ้น TUF หุ้นไทยยูเนียนฯ เจ้าของซีเล็คทูน่า จาก 56 บาท เป็น 71.50 บาท หรือให้กำไร 28%
4. หุ้น BKI หุ้นกรุงเทพประกันภัย จากราคา 124 บาท เป็น 163 บาท หรือบวก 31%
5. หุ้น PHA หรือภัทรประกันภัย จากราคา 70 บาท เป็น 81 บาท หรือเพิ่มขึ้น 16%
6. หุ้น TIP หรือทิพย์ประกันภัย จากราคา 51.50 บาท เป็น 66 บาท หรือบวก 28%
7. หุ้น MATI หรือหนังสือพิมพ์มติชน ข่าวสด จาก 44 บาท เป็น 50.50 บาท หรือให้ผลตอบแทน 15%
8. หุ้น APRINT หรือหุ้นอมรินทร์พริ้นติ้ง เดิมราคา 23 บาท ปัจจุบัน 34 บาท หรือเพิ่มขึ้นถึง 48%
9. หุ้น EGCOMP บริษัทผลิตไฟฟ้า จากราคา 31.50 บาท เพิ่มขึ้น เป็น 34.75 บาท หรือให้ผลตอบแทน 10%
10. หุ้น ICC ซึ่งขายเปียซ และชุดชั้นในวาโก้ ราคาเดิม 110 บาท เพิ่มขึ้นเป็น 192 บาท หรือให้กำไรถึง 75% ในเวลาเพียงไม่กี่เดือน
11. หุ้น WACOAL ผู้ผลิตชุดชั้นในวาโก้ ราคาเดิม 127 บาท ปัจจุบัน 156 บาท หรือเพิ่มขึ้น 23%
12. หุ้น MBK - PD ห้างมาบุญครอง ราคาหุ้นในขณะนั้นคือ 19.75 บาท ปัจจุบันราคา 23.50 บาท หรือเพิ่มขึ้น 19% เฉลี่ยแล้ว ราคาหุ้นเหล่านี้เพิ่มขึ้นถึง 34% และถ้านับรวมปันผลที่ได้รับ

อีกไม่ต่ำกว่า 5% เท่ากับว่าการลงทุนในหุ้นกลุ่มนี้ให้ผลตอบแทนถึง 39% ภายในเวลาไม่ถึงปี โดยที่ไม่มีหุ้นตัวไหนที่ขาดทุนเลย ทั้งๆ ที่ภาวะตลาดหลักทรัพย์ผันผวน ประสบกับภาวะวิกฤติจากสงครามการก่อการร้ายนี้เรียกว่าเป็นการลงทุนที่กินอิมและนอนหลับสบาย

ในทางตรงกันข้ามคนที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ทั่วๆ ไป โดยไม่ได้เลือกหุ้นที่ถูกต้อง โดยเฉลี่ยแล้วจะขาดทุน เนื่องจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ได้ตกลงมาจาก 316 จุดในขณะนั้น เหลือเพียง 281 จุดในขณะนี้ หรือ ขาดทุนไปประมาณ 11% และถ้าจะคิดถึงปันผลที่ได้รับจากการลงทุนทั่วๆ ไป ประมาณไม่เกิน 1% ก็เท่ากับว่าขาดทุนไป 10% แบบนี้เรียกว่า กินก็ไม่อิมและนอนก็ไม่หลับ



Defensive Stock

ในภาวะวิกฤติ นักลงทุนมักวิ่งหาการลงทุนที่มีความปลอดภัยสูง นั่นก็คือการลงทุนที่มีโอกาสขาดทุนน้อย บางคนกลับมากจนต้องถือเงินสดซึ่งไม่มีการขาดทุน แต่ขณะเดียวกันก็ไม่ได้รับผลตอบแทน

หลายคนคิดว่าภาวะวิกฤติเป็นโอกาส เพราะราคาหุ้นตกลงมามากถ้าซื้อหุ้นเก็บไว้ แล้ววิกฤตินั้นผ่านพ้นไปได้ โอกาสทำกำไรก็จะมีมาก เพราะฉะนั้น การซื้อหุ้นในภาวะวิกฤติ จึงเป็นเรื่องที่น่าเสียดาย

แต่ผมเองคิดว่า ทั้งสองกลุ่มยังไม่ได้ใช้กลยุทธ์ที่ถูกต้อง ถ้าคิดจะเป็นนักลงทุนมืออาชีพที่จะสร้างความมั่งคั่งให้กับตนเองในระยะยาว

เพราะการหนีจากตลาดหุ้นเมื่อเกิดภาวะไม่ปกตินั้น จะเกิดการเสียโอกาสในการลงทุนค่อนข้างมากเนื่องจากภาวะวิกฤติมักเป็นช่วงที่หลักทรัพย์มีราคาถูกกว่าความเป็นจริง นักลงทุนระยะยาวที่ไม่ซื้อในจังหวะที่ราคาหุ้นต่ำ โอกาสสร้างผลตอบแทนสูงก็เป็นไปได้ยาก

ส่วนคนที่เข้าไปเล่นหุ้นเพื่อเก็งกำไรในช่วงวิกฤตินั้น ยิ่งไม่น่าทำไปว่าการอยู่เฉยๆ เพราะวิกฤติการณ์นั้น มีโอกาสทำให้หุ้นบางตัว หรือหลายๆ ตัวถูกระทบจนแทบหมดค่า ตัวอย่างของหุ้นพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และ

บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่ล้มละลายลงจากภาวะวิกฤติเศรษฐกิจในช่วง 3-4 ปีที่ผ่านมา น่าจะเป็นเครื่องเตือนใจที่ดี สำหรับคนที่คิดเก็งกำไรจากวิกฤติการณ์ครั้งใหม่

ถ้าเช่นนั้น นักลงทุนควรทำอย่างไร

ในภาวะวิกฤติเช่นนี้ ผมคิดว่า การลงทุนในหุ้นที่มีความปลอดภัย หรือที่เรียกว่าหุ้น **Defensive Stock** ในยามนี้บ้าง

กลุ่มแรกผมคิดว่า หุ้นในกลุ่มธุรกิจการเกษตรน่าจะถือว่าเป็นหุ้นที่มีความปลอดภัยพอใช้ เพราะพืชผลการเกษตร ก็คืออาหารที่อย่างไรคนก็ต้องกินกัน ไม่ว่าจะเกิดสงครามหรือไม่ ยิ่งใน พ.ศ. นี้ที่คนมีเงินมากขึ้น และการใช้เงินเพื่ออาหารคือ เป็นส่วนน้อยของรายจ่าย โดยเฉพาะในประเทศที่พัฒนาแล้ว ไม่น่าจะถูกกระทบอะไรนัก

กลุ่มที่สองที่พอจะเลือกซื้อได้ในยามนี้ก็คือ กลุ่มพาณิชย์ ซึ่งขายสินค้าอุปโภคบริโภคแก่ประชาชนโดยทั่วไป ผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มนี้ขึ้นอยู่กับกำลังซื้อของประชาชนในประเทศซึ่งผมคิดว่าน่าจะยังพอใช้ได้แม้ว่าเศรษฐกิจจะชะลอลง แต่โดยที่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลกำลังเริ่มทำงาน โอกาสที่บริษัทเหล่านี้จะรักษายอดขายของตน อย่างน้อยไม่ให้ตกต่ำลงก็คงจะมีสูง

กลุ่มที่สามที่ผมคิดว่าน่าจะถูกรบกวนมากนั้นมาจากภาวะวิกฤติ ก็คือ กลุ่มสื่อสาร ซึ่งปัจจุบันถือเป็นสินค้าที่จำเป็นโดยเฉพาะโทรศัพท์มือถือหรือโทรศัพท์พื้นฐาน ซึ่งผู้ใช้คงไม่ยอมให้ถูกตัดสายง่ายๆ อย่างไรก็ตาม ก่อนจะลงทุนซื้อหุ้นในกลุ่มนี้ ควรจะดูแลการดำเนินงานที่เป็นอยู่เสียก่อน เพราะหลายๆ บริษัทในกลุ่มนี้ยังมีผลการดำเนินงานที่ขาดทุนค่อนข้างมาก รวมทั้งมีหนี้มหาศาลที่จะต้องใช้คืนเจ้าหนี้ก่อนที่จะสามารถจ่ายปันผลให้กับผู้ถือหุ้น

กลุ่มที่สี่ก็คือ กลุ่มพลังงาน ซึ่งเปรียบเสมือนเลือดที่หล่อเลี้ยงร่างกาย ดังนั้น การบริโภคลงทุนจึงถูกกระทบน้อย ว่าที่จริงในภาวะสงครามการสำรวจพลังงานกลับต้องมีมากขึ้น ดังนั้น หุ้นพลังงานจึงเป็นหุ้น **Defensive** ที่เชื่อถือได้อีกกลุ่มหนึ่ง อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันที่ขึ้นลงหรือหวาดตาม

สถานการณ์ที่เกิดขึ้นวันต่อวัน อาจจะทำให้หุ้นที่ขึ้นอยู่กับราคาน้ำมันมีความผันผวนสูง เพราะฉะนั้น ก่อนที่จะลงทุนหุ้นในกลุ่มนี้ ดูเสียก่อนว่าเขาทำอะไร

กลุ่มที่ทำ เน้นอนคือกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งส่วนใหญ่ขายให้แก่ผู้บริโภคในประเทศ กลุ่มนี้ เป็นหุ้นกลุ่มที่ผมนิยมมากที่สุด เพราะผมเห็นว่าสงครามถ้าจะเกิดขึ้นคงเกิดนอกบ้านเรา คนไทยคงจะยังต้องบริโภคอาหารไม่น้อยลงกว่าเดิม เช่นเดียวกับกลุ่มเกษตรที่ขายอาหารให้ต่างประเทศ แต่ข้อดีของหุ้นกลุ่มอาหารก็คือ หุ้นในกลุ่มนี้ไม่ได้ส่งออกเป็นหลัก ซึ่งทำให้กำไรไม่ผันผวนไปตามอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เพราะฉะนั้น ถ้าจะหาหุ้นที่ปลอดภัยมากๆ กลุ่มอาหารเป็นกลุ่มที่น่าสนใจที่สุด

กลุ่มที่หก ที่ดูเหมือนว่าน่าจะถูกกระทบหนักจากการรบกัน ก็คือกลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย แต่ข้อเท็จจริงก็คือ การรบกันนั้นถ้าจะเกิดก็คงไม่เกิดในประเทศไทย เพราะฉะนั้น บริษัทประกันจึงไม่น่าจะได้รับความเสียหาย ธุรกิจการประกันเองนั้นปกติจะมีรายได้หลักจากเบี้ยประกัน ซึ่งผมคิดว่าไม่น่าจะลดลงในยามวิกฤติ และรายได้หลักอีกตัวหนึ่งก็คือการลงทุน ซึ่งบริษัทประกันส่วนใหญ่ก็ลงทุนในตลาดเงินเป็นหลัก เพราะฉะนั้น ผลการดำเนินงานของบริษัทประกันในยามนี้คงจะรักษาระดับอยู่ได้

กลุ่มสุดท้ายที่ผมเองไม่มั่นใจร้อยเปอร์เซ็นต์ว่าจะเป็น Defensive Stock หรือไม่ ก็คือหุ้นของสิ่งพิมพ์ที่รวมถึงหนังสือและหนังสือพิมพ์

พูดถึงเรื่องปริมาณการซื้อหนังสือและหนังสือพิมพ์ ผมคิดว่าไม่น่าจะลดลงในภาวะที่เกิดวิกฤติ แต่สิ่งที่ไม่มั่นใจมากนักก็คือรายได้จากการโฆษณา ซึ่งเป็นรายได้หลักอีกอย่างหนึ่งของธุรกิจในกลุ่มนี้ เพราะในภาวะที่เศรษฐกิจไม่ดี บริษัทต่างๆ อาจจะต้องบิโฆษณาลง ซึ่งจะกระทบต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจสิ่งพิมพ์ได้ เพราะฉะนั้น ก่อนที่จะซื้อหุ้นในกลุ่มนี้ ต้องให้มั่นใจว่าหุ้นตัวนั้นราคาไม่แพง ซื้อแล้วแม้ว่ากิจการจะมีกำไรลดน้อยลงไปบ้างก็ยังคุ้มค่า

ทั้งหมดที่กล่าวมานี้เป็นเพียงแนวทางกว้างๆ ในการที่จะใช้ตัดสินใจลงทุน

เพราะการที่กลุ่มธุรกิจนั้น จะถือว่าเป็นกลุ่ม Defensive ไม่ได้หมายความว่าหุ้นทุกตัวในกลุ่มจะปลอดภัยว่าที่จริงหุ้นทุกตัวมีอันตรายทั้งนั้น เรื่องของการลงทุนในหุ้นนั้นไม่มีอะไรปลอดภัยร้อยเปอร์เซ็นต์ ดำเนินงานความปลอดภัยจะเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ เมื่อเราวิเคราะห์อย่างลึกซึ้งถึงผลการดำเนินงานและที่สำคัญ ราคาหุ้นต้องไม่แพงเมื่อเทียบกับคุณค่าของกิจการ



กามิกาเซ่

ในฐานะของผู้บริโภคและประชาชนทั่วไป การแข่งขันของบริษัทที่ขายสินค้าหรือบริการเป็นสิ่งที่ดี เพราะยิ่งบริษัทแข่งกันมาก คุณภาพก็ดีขึ้นและราคาจะถูกลง ผู้บริโภคก็จะได้ประโยชน์อย่างเต็มที่

แต่ในแง่ของนักลงทุน บริษัทหรือหุ้นที่มีการแข่งขันทางธุรกิจรุนแรง โดยเฉพาะที่ต้องแข่งขันโดยการลดราคาสินค้าหรือบริการอย่างหนัก จะเป็นหุ้นที่ไม่ดีนัก เพราะการแข่งขันดังกล่าวทำให้กำไรของบริษัทน้อยลง บางทีถึงกับขาดทุน ทำให้ราคาหุ้นตก หรือหุ้นไม่ขึ้นตามที่ควรจะเป็น

เมื่อเร็วๆ นี้ บริษัท แทค ได้ประกาศปลดล็อคคิมอี (IMEI) หรือหมายเลขประจำเครื่องโทรศัพท์มือถือและขายซิม(SIM) ของ DTAC ให้แก่ลูกค้าโดยตรง ซึ่งหมายความว่า ต่อไปนี้คนที่มีเครื่องอยู่ไม่ว่าจะซื้อมาจากที่ไหนหรือเป็นเครื่องของผู้ให้บริการอื่น เช่น

เครื่องของ GSM จะสามารถใช้ระบบของ DTAC ได้ โดยเพียงแค่ซิมการ์ดของแทคในราคาไม่กี่ร้อยบาท

กลยุทธ์ของแทคนี้จะทำให้แทคได้เปรียบผู้ให้บริการอื่น เพราะลูกค้าสามารถหาซื้อเครื่องที่ตนเองชอบ หรือเป็นเครื่องราคาถูกมาใช้กับระบบของ

DTAC ลูกค้าของระบบอื่นที่ต้องการเปลี่ยนมาใช้ของ DTAC ก็สามารถเปลี่ยนมาใช้ได้โดยไม่มีต้นทุนเพิ่ม ในขณะที่ลูกค้าของ DTAC เองที่ต้องการเปลี่ยนไปใช้ระบบอื่นนั้น กลับต้องซื้อเครื่องใหม่

แต่การได้เปรียบเช่นนี้มีหรือที่คู่แข่งจะปล่อยให้ DTAC ทำอยู่ฝ่ายเดียว เพราะฉะนั้นในอนาคต ผมคิดว่าเราคงได้เห็นผู้ให้บริการอื่นปลดล๊อคอิมมูนิตีกันหมดและเมื่อนั้นการแข่งขันก็จะกลับมาเสมอภาคกันราคาของการใช้บริการก็จะลดลง กำไรของผู้ให้บริการก็อาจจะถดถอยลง สรุปแล้วเทคโนโลยีจะไม่ได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มเลย สิ่งที่ทำขึ้นทั้งหมดอาจจะเหมือนกับกลยุทธ์ระเบิดพลีชีพ หรือกามิกาเซ่ ซึ่งเจ็บกันไปหมด รวมถึงผู้ถือหุ้นของบริษัทโทรศัพท์มือถือที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ก่อนหน้านั้นก็มีการแข่งขันหรือสู้รบโดยวิธีกามิกาเซ่ นั่นก็คือสงครามพิซซา ระหว่างเดอะพิซซา กับพิซซาฮัท ซึ่งแตกหักกันเนื่องจากตกลงเรื่องไลเซนส์กันไม่ได้ ทำให้ เดอะไมเนอร์กรุป (MFG) ต้องเลิกใช้ยี่ห้อพิซซาฮัท และออกยี่ห้อเดอะพิซซามาแข่งกับเจ้าของเดิมและเราก็ได้เห็นการแข่งขันตัดราคาประเภทซื้อหนึ่งถาดแถมหนึ่งถาด พร้อมๆ กับผลการดำเนินงานที่ลดลงของ MFG และราคาหุ้นที่ค่อนข้างจะแน่นิ่ง ทั้งๆ ที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เดินหน้าไปไกล

หลายคนอาจจะคิดว่าไปซี้กับไค้กเป็นคู่แข่งที่ต่อสู้กันแบบเอาเป็นเอาตายตลอดกาล และรบกันทุกสนาม

ดังนั้น ผลการดำเนินงานและราคาหุ้น คงจะไม่ดีนัก แต่นั่นเป็นความเข้าใจผิด เพราะไปซี้กับไค้กนั้นจะแข่งกัน เฉพาะการโฆษณาและส่งเสริมการขายเท่านั้น ไม่เคยที่รายใด รายหนึ่งจะลดราคาลงมาเพื่อแย่งชิงส่วนแบ่งการตลาดจากอีกฝ่ายหนึ่ง

ดังนั้น ผลการดำเนินงานจึงไม่ถูกระทบ ตรงกันข้ามการโฆษณาอย่างหนักของทั้งคู่ ทำให้ คู่แข่งที่เป็นรายใหม่ไม่สามารถเข้ามาในตลาดน้ำดำได้ หุ้นเสริมสุข (SSC) จึงมีแต่วิ่งขึ้นไปเรื่อยๆ

ในทางตรงกันข้ามบริษัทปูนซีเมนต์รายใหญ่ซึ่งประกอบด้วยปูนซีเมนต์ไทย (SSC) ปูนซีเมนต์นครหลวง (SCCC) และทีพีไอโพลีน (TPIPL) ที่เคย

แข่งกันตัดราคาขายกันแบบเอาเป็นเอาตายเพื่อแย่งส่วนแบ่งการตลาดได้ ตกลงสงบศึกและปรับราคาปุ๋ยซีเมนต์เพิ่ม จากตันละ 1,200-1300 บาท ใน ไตรมาสสี่ปีก่อนเป็น 1,500-1600 บาทต่อตันในปัจจุบัน หลังจกมีข่าวว่า SCCC อาจจะมาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน TPIPL เหตุการณ์นี้ทำให้ผลการดำเนินงานของผู้ผลิตปุ๋ยซีเมนต์ปรับตัวดีขึ้น และราคาหุ้นกลุ่มปุ๋ยนืดตัวขึ้น มหาศาล ผลของการจับมือกัน คนที่เจ็บตัวก็คือผู้บริโภคร ส่วนบริษัทและ นักลงทุนในหุ้นกลุ่มปุ๋ยคงยิ้มกันทั่วหน้า

และเช่นเดียวกัน ถ้ายังจำกันได้ บริษัทหลักทรัพย์ก็เคยเกิดสงครามราคา ในระดับสงครามโลก คือมีการตัดราคาค่าคอมมิชชั่นจนบางแห่งไม่คิดค่า บริการกับลูกค้าเลย หวังเพียงแต่จะได้ส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มเท่านั้น ผลก็คือ ผลการดำเนินงานของกลุ่มไฟแนนซ์ตกต่ำกันเป็นแถว พร้อมกับราคาหุ้นที่ ตกต่ำอย่างหนักจนกระทั่งต้องประกาศสงบศึกและหันกลับมาคิดค่า คอมมิชชั่นแบบตายตัว ซึ่งทำให้ผลการดำเนินงานและราคาหุ้นวิ่งกลับขึ้นมา อีกครั้งหนึ่ง

ธุรกิจที่จะเกิดการแข่งขันถึงขั้นทำสงครามราคากันนั้น มักจะเกิดขึ้นกับ บริษัทที่มีขนาดต่างกันพอสมควร แต่ก็ไม่ใช่ต่างกันมากขนาดแข่งกันไม่ได้ และมักจะมีจำนวนมากกว่าสองราย แต่ก็ไม่ใช่ห้าหกรายหรือเต็มไปหมด ดู แล้วส่วนมากจะประมาณ 3-4 ราย ซึ่งทำให้ตกลงกันยากและทำให้มีบางราย ตัดสินใจทำกามิกาเซ่ เพื่อเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดของตนเอง

นอกจากจำนวนและขนาดของบริษัทในอุตสาหกรรมแล้ว ตัวธุรกิจก็มี ส่วนอยู่มาก นั่นก็คือ ธุรกิจที่ผู้บริโภครตัดสินใจซื้อโดยอิงกับราคาเป็นหลัก จะเป็นธุรกิจที่มีโอกาสเกิดสงครามราคาได้มาก ซึ่งแตกต่างจากธุรกิจที่ลูกค้า ตัดใจในยี่ห้อ และไม่ยอมซื้อสินค้าที่พยายามลดราคาเพื่อให้ขายดีขึ้น

ในตลาดหลักทรัพย์มีอยู่หลายบริษัทที่มีการแข่งขันกันรุนแรงเพื่อแย่งชิง ส่วนแบ่งตลาดกัน เช่น

มาม่า (TF) ก็แข่งกับไ่วไว แกรมมี่ (GRAMMY) แข่ง กับ RS ซึ่งกำลัง เตรียมตัวเข้าจดทะเบียนในตลาด ทีวีช่อง 3 (BEC) แข่งกับ ไอทีวี (ITV) ร้านค้าซูเปอร์ไฮเปอร์มาร์เก็ตทั้งหลายทั้ง บิ๊กซี (BIGC) สยามแมคโคร (MAKRO)

ต่างก็เปิดแข่งกันบางแห่งแทบจะอยู่ติดกัน ทั้งหมดนี้นักลงทุน แบบ Value Investor จะต้องคอยติดตามดูว่าสงครามจะเกิดขึ้นและรุนแรงแค่ไหน ถ้าดูแล้วเป็นเรื่องของการรบแบบยิงกันทางอากาศธรรมดา ก็ไม่มีอะไรน่ากลัว แต่ถ้าเมื่อไรเกิดยุทธการกามิกาเซ่ล่ะก็ ตัวใครตัวมันครับ



ปันผลเป็นคำตอบสุดท้าย

คนที่มีเงินฝากในธนาคารคงรู้สึกกลุ่มใจไม่น้อยที่เห็นอัตราดอกเบี้ยลดลงใกล้จะเป็นศูนย์ แต่ก็ไม่รู้ว่าจะทำอย่างไรหรือจะลงทุนด้านไหนที่จะให้ผลตอบแทนสูงกว่า แต่ยังมีความปลอดภัยต่อเงินต้นที่พอรับได้

ข้อเสนอแนะของผมก็คือ

1. ถ้าท่านยังมีหนี้สินค้างอยู่ ไม่ว่าจะเป็นเงินกู้ซื้อบ้าน รถยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า บัตรเครดิต ก็ควรจะเบิกเงินที่ฝากอยู่มาจ่ายหนี้เหล่านั้นให้มากที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้ เพราะหนี้เหล่านั้นเขาคิดดอกเบี้ยสูงอย่างน้อย 8-9% ขึ้นไป ในขณะที่เงินฝากได้รับดอกเบี้ยเพียง 2-3% ต่อปี โดยหนี้ที่ควรจ่ายก่อนคือหนี้บัตรเครดิต หนี้ผ่อนเครื่องใช้ไฟฟ้า รถยนต์ และบ้าน ตามลำดับ

2. ถ้าท่านไม่มีหนี้ หรือยังไม่อยากจ่ายชำระหนี้บางประเภท เช่น หนี้ผ่อนบ้านล่วงหน้า ท่านอาจพิจารณาซื้อหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตราสารหนี้ ซึ่งผู้บริหารกองทุนจะรับเงินของท่านมารวมเป็นกองทุนแล้วไปลงทุนซื้อตราสารหนี้ เช่น หุ้นกู้บริษัทเอกชน พันธบัตรรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจ เป็นต้น ซึ่งตราสารเหล่านี้โดยทั่วไปจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคาร หลายๆ กองทุนมีการโฆษณาประชาสัมพันธ์ว่าให้ผลตอบแทน

แทนกว่า 10% ในช่วงปีที่ผ่านๆ มา ท่านอาจจะคิดว่านี่คือทางเลือกที่ดี แต่สิ่งที่ควรจะต้องเข้าใจก็คือ หลังจากท่านลงทุนแล้วผลตอบแทนอาจจะลดลงเหลือ 4-5% ต่อปี หรืออาจจะเป็นศูนย์หรือติดลบก็เป็นไปได้ เพราะกองทุนเหล่านี้มีค่าตามราคาหุ้นกู้หรือพันธบัตรที่ตนเองถืออยู่ ราคาหุ้นกู้หรือพันธบัตรนั้นมีการขึ้นลงเหมือนหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เหมือนกันเพราะฉะนั้น อย่าไปหวังว่าจะได้ผลตอบแทนเป็น 10% นะครับ

3. ถ้ามีเงินมากพอสมควร ท่านอาจจะสนใจซื้อหุ้นกู้บริษัทเอกชน หรือพันธบัตรรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจโดยตรง ตามที่มีการโฆษณาขายอยู่เรื่อยๆ หุ้นกู้หรือพันธบัตรจะมีวงเงินต่อหน่วยค่อนข้างสูง มักจะเป็นหมื่นหรือแสนบาทขึ้นไป อายุการลงทุนส่วนใหญ่ก็อยู่ในระยะ 3-5 ปี ให้ดอกเบี่ย 4-6% แล้วแต่ระดับความเสี่ยง ถ้าเป็นพันธบัตรของรัฐบาลก็จะให้ดอกเบี่ยค่อนข้างต่ำ แต่ไม่มีความเสี่ยง แต่ถ้าเป็นของเอกชนไม่มีใครรับประกันว่าท่านจะได้รับเงินต้นคืน 100% เพราะฉะนั้นก่อนที่จะซื้อต้องคิดถึงเรื่องนี้เป็นอันดับแรก

4. การลงทุนในหน่วยลงทุน ที่ลงทุนในหุ้นหรือหุ้นผสมกับหุ้นกู้หรือตราสารอื่นๆ ที่อาจจะเรียกว่า Flexible Fund หรือกองทุนที่มีการยืดหยุ่นในการลงทุน การลงทุนแบบนี้มีความเสี่ยงสูง ดูจากอดีตกองทุนส่วนใหญ่ขาดทุนเงินต้นหายไปหลายสิบลเปอร์เซ็นต์ โดยเฉพาะกองทุนที่ลงทุนในหุ้นเป็นหลัก เพราะฉะนั้น แม้จะมีการโฆษณากองทุนใหม่จะมีความยืดหยุ่นสามารถลงทุนในตราสารการเงินหรือหุ้นได้ตาม ‘โอกาส’ ที่เหมาะสม ท่านก็อย่าได้เชื่อหรือวางใจ เพราะจริงๆ แล้ว ไม่มีใครรู้หรอกว่า เมื่อไรตลาดหุ้นจะขึ้นหรือลง

5. ระยะเวลาที่มีการลงทุนที่น่าสนใจอยู่อย่างหนึ่ง ที่ผมคิดว่าน่าพิจารณา ก็คือการฝากเงินกับสหกรณ์ออมทรัพย์ตามหน่วยงานราชการหรือกิจการเอกชนขนาดใหญ่ ซึ่งการทำงานก็คือ สมาชิกที่มีเงินเหลือก็เอาเงินให้สหกรณ์ไปปล่อยกู้ให้กับสมาชิกที่ต้องการใช้เงิน ผลตอบแทนของผู้ฝากจะสูงกว่าการฝากธนาคารและใกล้เคียงกับเงินปล่อยกู้ซึ่งน่าจะได้ถึง 5-6% ต่อปีขึ้นไป อย่างไรก็ตาม การฝากเงินกับสหกรณ์ออมทรัพย์นั้นมีข้อจำกัดว่าท่านต้องเป็นสมาชิกซึ่งมักจะหมายถึงว่าท่านต้องเป็นพนักงานของหน่วยงาน

นั้นๆ นอกจากนั้น การฝากเงินกับสหกรณ์ก็อาจมีความเสี่ยง เช่น คนกู้เงินหนี หรือมีการฉ้อโกงกันของกรรมการ แม้ว่าที่ผ่านมาส่วนใหญ่จะไม่ใคร่มีปัญหา เพราะคนกู้เป็นพนักงานที่มีเงินเดือนประจำ ระยะเวลาที่ผมได้ข่าวว่ามีคนที่ไม่เป็นสมาชิกสหกรณ์ออกมาทรัพย์เอาเงินฝากผ่านญาติที่เป็นสมาชิกของสหกรณ์บ้างแห่งกันแล้ว อย่างไรก็ตามระวังหน่อยนะครับว่าญาติคนนั้นไว้ใจได้

6. ในฐานะที่เป็นนักลงทุนแบบเน้นคุณค่า (Value Investor) ผมคิดว่า ช่วงเวลานี้ เป็นเวลาที่หุ้นหลายๆ ตัวในตลาดหลักทรัพย์มี ราคาต่ำมาก และน่าจะให้ผลตอบแทนสูงทั้งในแง่ระยะยาวที่ราคาหุ้นจะขึ้นไปและในระยะสั้นปีต่อปี ที่จะให้ปันผลกับคนที่ลงทุน

คนส่วนใหญ่ที่ไม่เคยลงทุนซื้อหุ้น อาจจะมองว่าการลงทุนซื้อขายหุ้น เป็นเรื่องที่เสี่ยงเกินไป บางคนบอกว่า กลัวใบหุ้นจะกลายเป็นเศษกระดาษอย่างที่เกิดขึ้นในช่วงหลายปีที่ผ่านมา เพราะฉะนั้น ข้อเสนอแนะของผมก็คือ จะต้องเป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงต่ำและใบหุ้นจะต้องไม่กลายเป็นเศษกระดาษ แต่เป็นทองคำที่เก็บได้ยาวนาน และกิจการนั้นเป็นที่รู้จักของท่านเป็นอย่างดี

เมื่อเน้นว่าต้องเป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงต่ำนั้นหมายความว่าผมจะต้องตัดหุ้นของกิจการทั้งหลายที่มีความไม่แน่นอนออกไป ซึ่งรวมถึงกิจการที่ผันแปรไปกับองค์ประกอบที่ควบคุมไม่ได้ทั้งหลาย เช่น

หุ้นส่งออกจำนวนมาก ที่อนาคตการทำกำไรขึ้นอยู่กับ การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินบาทเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ

หุ้นที่ขายสินค้าโภคภัณฑ์ ที่ราคาขึ้นๆ ลงๆ ตามตลาดโลก เช่น น้ำมัน หรือแร่ธาตุ รวมถึงปิโตรเคมีทั้งหลาย ตลอดจนผลิตภัณฑ์การเกษตร เช่น เยื่อกระดาษและอื่น ๆ

หุ้นที่ขึ้นอยู่กับนโยบายของรัฐ ที่อาจเปลี่ยนแปลงไปได้ เมื่อรัฐบาลเปลี่ยนไป เช่น

ในเรื่องของการจัดตั้งบริษัทบริหารทรัพย์สินแห่งชาติ (AMC) ซึ่งทำให้เกิดความไม่แน่นอนในหุ้นกลุ่มสถาบันการเงินหรือการเปิดเสรีการค้า เช่น ในเรื่องของหุ้นโทรคมนาคม เป็นต้น

หุ้นที่มีหนี้มากๆ ซึ่งอาจทำให้บริษัทตกอยู่ในภาวะล้มละลายได้ ถ้าเกิด

ความผันผวนในการดำเนินการ หรือเศรษฐกิจตกอยู่ในภาวะวิกฤติอีกครั้ง

หลังจากตัดหุ้นที่มีความเสี่ยงทั้งหลายออกไปแล้ว คุณสมบัติต่อมาที่จะต้องค้นหาก็คือผลการดำเนินงานและปันผลของกิจการที่นำลงทุนนั้นก็คือกิจการจะต้องมีขนาดพอสมควร มีกำไรดีต่อเนื่องยาวนาน มีการจ่ายปันผลสม่ำเสมอในอดีตราคาไม่ต่ำกว่าการฝากเงินในปัจจุบัน ที่สำคัญไม่แพ้ก็นก็คือควรจะเป็นกิจการที่ท่านรู้จัก และถ้าจะให้ดียิ่งขึ้นไปอีกก็คือ ได้ใช้และชอบสินค้าของบริษัทนั้น ผลของการค้นหาผมคิดว่าหุ้นต่อไปนี้เป็นหุ้นที่น่าพิจารณาลงทุน

1. PR หรือมาม่าเส้นขาวและฟาร์มแฮร์รี่ ราคา 53.5 บาท ปันผล 4 บาท เท่ากับ 7.5% ต่อปี
2. SSC หรือเป๊ปซี่ ราคา 95 บาท ปันผล 3.5 บาท เท่ากับ 3.7% ต่อปี
3. TUF ซีเล็คทูน่า ราคา 56 บาท ปันผล 12 บาท เท่ากับ 21.4% ต่อปี
4. BKI หรือ กรุงเทพประกันภัย ราคา 124 บาท ปันผล 10 บาท เท่ากับ 8.1% ต่อปี
5. PHA หรือ ภัทรประกันภัย ราคา 70 บาท ปันผล 7 บาท เท่ากับ 10% ต่อปี
6. TIP หรือ ทิพยประกันภัย ราคา 51.5 บาท ปันผล 5.5 เท่ากับ 10.7% ต่อปี
7. MATI หรือมติชน ข่าวสด ราคา 44 บาท ปันผล 4 บาท เท่ากับ 9.1% ต่อปี
8. APRINT หรืออมรินทร์พริ้นติ้ง ราคา 23 บาท ปันผล 2.3 บาท เท่ากับ 10% ต่อปี
9. EGCOMP ผลิตไฟฟ้า ราคา 31.5 บาท ปันผล 2 บาท เท่ากับ 6.3% ต่อปี
10. ICC ชายเสื้อและวากั๊ว ราคา 110 บาท ปันผล 4 บาท เท่ากับ

3.6% ต่อปี

11. **WACOAL** วาโก้ ราคา 127 บาท ปีนี้ผล 5.5 บาท เท่ากับ 4.3% ต่อปี

12. **MBK - PD** มาบุญครอง ราคา 19.75 บาท ปีนี้ผล 0.8 บาท เท่ากับ 4.1% ต่อปี

ทั้งหมดนั้น ก็เป็นตัวอย่างของหุ้นหนึ่งโหลที่จะเป็นทางเลือกในการลงทุนแทนการฝากเงินธนาคาร ผมคิดว่าถ้าลงทุนถือหุ้นข้างต้นกระจายไปหลายๆ ตัว น่าจะให้ผลตอบแทนที่เป็นเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 5% ต่อปีในระยะยาว และความเสี่ยงที่ต้นเงินจะลดลงค่อนข้างต่ำ และที่สำคัญ ท่านไม่จำเป็นต้องเป็นนักเล่นหุ้นและไม่จำเป็นต้องติดตามราคาหุ้นทุกวัน หุ้นเหล่านี้อยู่มานาน แล้วและจะเติบโตไปอีกนาน





TK
park

Thailand Knowledge Park
อุทยานการเรียนรู้

หุ่นดีๆ ก็เล่นได้

ระยะนี้มีปรากฏการณ์แปลกใหม่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ นั่นก็คือ หุ่นตัวเล็กหลายตัวที่เคยมีสภาพคล่องต่ำ มีการซื้อขายมากขึ้น พร้อมกับราคาหุ้นที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว

หุ้นเหล่านี้เมื่อมีการซื้อขายเพิ่มขึ้นจนถึงจุดสูงสุด พร้อมกับราคาหุ้นที่พุ่งขึ้นอย่างแรงมากภายในวันเดียว ก็จะปรากฏข่าวลือขึ้นในห้วงคำ โดยข่าวลือที่นิยมใช้มากที่สุดก็คือ บริษัทเตรียมทำ Tender Offer คือซื้อหุ้นคืนจากผู้ถือหุ้นรายย่อย เพื่อถอนตัวออกจากตลาดหลักทรัพย์

พอวันรุ่งขึ้น บริษัทก็ต้องออกมาปฏิเสธ ราคาหุ้นที่วิ่งขึ้นไปสูงมากในวันก่อนก็จะตกลงมาหรือไม่ก็หยุด แต่ปริมาณการซื้อขายก็ยังคงหนาแน่นต่อไป

วันต่อมา โบรกเกอร์และนักวิเคราะห์ทั้งหลายก็จะให้ความเห็นว่า หุ้น V1 (ไม่ใช่ยาเอดส์ แต่ย่อมาจาก Value 1) เป็นหุ้นที่มีพื้นฐานดี แต่ราคาหุ้นขึ้นมาสูงเกินไปแล้ว โบรกเกอร์บางรายที่ไม่ได้ทำการศึกษาหรือ ติดตามหุ้น V1 มาก่อนเลยก็อาจจะบอกว่าหุ้น V1 ขึ้นไปเพราะข่าวลือ พื้นฐานไม่มีอะไรเปลี่ยน เพราะฉะนั้น แนะนำให้ขาย แถมทำนายว่าหุ้นเหล่านี้ ไม่มี

สภาพคล่อง เข้าไปเล่นเก็งกำไรอาจเกิดอันตรายได้

หุ้นที่เข้าข่ายถูก “เก็งกำไร” ด้วยวิธีดังกล่าวข้างต้น ตัวที่เด่นๆ น่าจะเป็น หุ้นมูราโมโต้ อิเล็กทรอนิกส์ (METCO) ซึ่งจนถึงวันนี้ ปริมาณการซื้อขาย หุ้น ก็ยังสูงลิ่วและราคาก็ยังยืนอยู่ได้ในระดับสูง แม้ว่าเรื่องการ Delist หรือ ถอนหุ้นออกจากตลาดนั้นถูกปฏิเสธและคนก็เลิกพูดถึงไปแล้ว

หุ้นตัวต่อมาที่กำลังร้อนก็คือ หุ้น เสริมสุข (SSC) ผู้ผลิตและจัดจำหน่าย เป๊ปซี่ ซึ่งราคาวิ่งขึ้นมาจากราคาต่ำกว่า 100 บาท ล่าสุดมีราคาถึงกว่า 130 บาท พร้อมๆ กับปริมาณการซื้อขายที่เพิ่มขึ้น แม้ว่าจะไม่สูงเท่ากับมูราโมโต้ ทั้งๆ ที่ผู้บริหารได้ปฏิเสธไปแล้วเช่นกันว่า ไม่มีนโยบายซื้อหุ้นคืนเพื่อถนอมตัวจากตลาด ตรงกันข้าม บริษัทกำลังจะลงทุนสร้างโรงงานเพิ่ม โดยใช้เงินสด ที่มีอยู่จำนวนมากไปลงทุน เพราะฉะนั้น ข่าวลือจึงไม่เป็นความจริง อย่าง ลั่น เชิง

หุ้นตัวล่าสุดที่ได้วิ่งขึ้นไปอย่างแรงด้วยข่าวลือแบบเดียวกัน และเจ้าของ ก็ออกมาปฏิเสธไปแล้วก็คือ หุ้นลากูน่า รีสอร์ท โฮเต็ล (LRH) เจ้าของกิจการ โรงแรมชั้นหนึ่งหลายแห่งโดยเฉพาะที่ภูเก็ต

ข้อที่น่าสังเกตสำหรับปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นก็คือ หุ้นแต่ละตัวที่ถูกซื้อ หรือเก็งกำไรดังกล่าว นั้น ผมวิเคราะห์ดูแล้วเห็นว่าเป็นหุ้นที่ดี และมีราคา ถูกอย่างไม่น่าเชื่อ รวมทั้งมีเงินสดมาก เข้าข่ายที่จะถูกทำ Tender โดยเจ้าของ เพื่อเอาออกจากตลาดได้ เช่นเดียวกับที่เกิดขึ้นกับหุ้นคาริโนต์ เมตลบอกซ์ (CMBT) และหุ้นไทยอินดัสเตรียลแก๊ส (TIG) ซึ่งเพิ่งประกาศ ซื้อกิจการ กันไปเมื่อเร็วๆ นี้

หุ้นเสริมสุขนั้น เห็นจะไม่ต้องพูดถึงอีก เพราะหุ้นลูกครึ่งตัวนี้ผมได้กล่าว ถึงมาบ้างแล้วในบทความก่อนหน้านี้ แต่หุ้นลากูน่านี้เป็นตัวใหม่ที่มีข่าว ออกมา ซึ่งผมดูแล้วบริษัทยังมีหนี้สินอยู่พอสมควร และไม่แน่ว่าจะถูก Take Over โดยไม่ต้องใช้เงินส่วนตัวได้ง่ายนัก

อย่างไรก็ตาม หากมองอีกด้านหนึ่งก็จะพบว่า หุ้นของโรงแรมชั้นหนึ่ง ส่วนใหญ่กำลังฟื้นตัว และมีกำไรเพิ่มขึ้นมากโดยเฉพาะในไตรมาสที่ผ่านมา และผมเชื่อว่า กิจการของโรงแรมชั้นหนึ่งน่าจะยังคงดีขึ้นต่อไปอีก

เหตุผลที่โรงแรมชั้นหนึ่งมีผลการดำเนินงานดีขึ้นเรื่อยๆ นั้น มองได้ไม่ยาก ถ้าคำนึงถึงว่า ตั้งแต่เกิดภาวะวิกฤติเศรษฐกิจ หรือแม้แต่ก่อนหน้านั้น จำนวนห้องของโรงแรมชั้นหนึ่งมีการเพิ่มขึ้นน้อยมาก ทุกคนหยุดสร้างโรงแรมกันหมด เพราะได้มีการขยายตัวมากเกินไปจนห้องพักรับ และกิจการโรงแรมเสื่อมถอยลงจนไม่คุ้มที่จะทำเพิ่ม

การสร้างโรงแรมหยุดชะงักไปไม่ต่ำกว่า 4-5 ปี แต่จำนวนนักท่องเที่ยวของไทยมิได้ลดลงเลย หลังภาวะวิกฤติที่ค่าเงินบาทลดลงมากมายนั้น ชาวต่างชาติยังคงเดินทางเข้ามาในประเทศมากขึ้นทุกปี ปีละไม่ต่ำกว่า 7-10% เพราะฉะนั้น อัตราเข้าพักของโรงแรมจากที่เคยอยู่ที่ 50% ก็เพิ่มขึ้น จนถึงขณะนี้หลายโรงแรมมีอัตราเพิ่มขึ้นถึง 80% ซึ่งถือว่าเต็มแล้ว และเมื่อโรงแรมเต็มราคาห้องพักก็ต้องเพิ่มขึ้น เนื่องจากการเพิ่มห้องของโรงแรมต้องใช้เวลานานหลายปี ดังนั้น เราจึงน่าจะได้เห็นกิจการโรงแรมชั้นหนึ่งดีขึ้นเรื่อยๆ ไปอีกระยะหนึ่ง พร้อมๆ กับข่าวและราคาหุ้นของโรงแรมอย่างเช่น ลากูนารีสอร์ท

ข้อสังเกตอีกข้อหนึ่งของผมในฐานะของนักลงทุนแบบ Value Investor ซึ่งมักจะถือหุ้นเหล่านี้อยู่แล้วเป็นปกติ และเป็นการถือระยะยาวที่หวังผลการดำเนินงานและปันผลของกิจการก็คือ คนที่เข้ามา “เล่น” หุ้นเหล่านี้ในช่วงนี้ ดูคล้ายๆ กับจะทำกันอย่างมีกระบวนการ หรืออย่างน้อยก็มีความคิดเห็นอยู่ในแนวเดียวกัน นั่นก็คือ การ “เล่น” หรือ “ปั่น” หุ้นดี ตัวเล็ก สภาพคล่องต่ำ และมีฟิวเจอร์ หรือจำนวนหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยน้อย ซึ่งเท่าที่เป็นมาดูเหมือนว่าจะประสบความสำเร็จ

ถ้าถามว่าชอบไหมที่หุ้น Value วิ่ง แฉบนคำตอบสำหรับ Value Investor ก็คือ ชอบ และมีความสุขกับการที่มีคนมาสนใจลงทุนในหุ้นดีๆ มากขึ้น แม้ว่าส่วนใหญ่แล้ว อาจจะได้ซื้อเพราะคุณค่าของกิจการ แต่หวังผลจากการเก็งกำไรมากกว่า

แต่ถ้าจะถามว่า ควรจะขายหุ้นตามคำแนะนำของโบรกเกอร์หรือไม่ คำตอบของผมคงจะไม่ถูกใจนักวิเคราะห์หลายๆ คน

ในความเห็นของผม นักวิเคราะห์จำนวนมากคิดมูลค่าของหุ้นโดยอิงจาก

ความรู้สึก ความเห็นของตลาด หรือดูจากราคาหุ้นเป็นหลัก โดยเมื่อเห็นว่าหุ้นขึ้นไปเร็ว และสูงกว่าราคาเดิมมาก ก็จะสรุปว่าหุ้นตัวนั้นแพงเกินไปแล้ว โดยไม่ได้คำนึงถึงว่า หุ้นตัวนั้นอาจจะเคยถูกเกินไป การปรับตัวขึ้นนั้นเพียงแต่ทำให้หุ้นตัวนั้นถูกน้อยลง มีราคาสมเหตุสมผลมากขึ้น

Value Investor มีข้อแตกต่างจากคนเล่นหุ้นทั่วไปอยู่ข้อหนึ่งก็คือ การซื้อขายหุ้น จะต้องรู้ว่ามูลค่าของหุ้นควรจะเป็นเท่าไร และถ้าราคาของหุ้นยังไม่เกินมูลค่า ก็จะเก็บหุ้นตัวนั้นไว้เสมอ เพราะฉะนั้น การที่หุ้นปรับตัวขึ้นมาช้าหรือเร็ว มิได้แปลว่าหุ้นตัวนั้นแพงเกินไปแล้ว เท่าที่ติดตามดู ผมยังเห็นว่าหุ้น Value ที่มีราคาเพิ่มสูงขึ้นหลายๆ ตัว ส่วนใหญ่ยังมีราคาต่ำกว่ามูลค่า มองอย่างหยาบๆ ก็คือ ราคาหุ้นยังต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีอยู่มาก ซึ่งเป็นเครื่องชี้อย่างหนึ่งว่าหุ้นเหล่านี้ยังมีราคาถูก แม้ว่าจะมีข่าวลือ หรือมีความรู้สึกว่ามีคนกำลังเข้ามา “เล่น” หรือ “ปั่น” หุ้นเหล่านี้

ปรากฏการณ์เรื่อง การเล่นหุ้นพื้นฐานดีตัวเล็กนี้ ผมคิดว่าจะดำเนินต่อไป ตราบที่ราคาหุ้นที่ถูก “เล่น” แล้วเหล่านั้นยังประสบความสำเร็จ คือมีราคาสูงขึ้น และดำรงราคาอยู่ได้ กระบวนการ “ปรับคุณค่า” ของหุ้น Value นี้เป็นสิ่งที่ดี และสมควรได้รับการสนับสนุน หากเราอยากเห็นตลาดหลักทรัพย์พัฒนาขึ้น เพราะหลักการใหญ่ของตลาดหลักทรัพย์ก็คือ หลักทรัพย์ทุกตัวควรมีราคาเหมาะสมเท่ากับคุณค่า นั่นก็คือ ถ้ากิจการดี ราคาหุ้นต้องดีตามด้วย

นักลงทุนกลุ่มหนึ่ง ไม่ว่าจะเป็ใครก็ตาม ได้เข้ามาซื้อหุ้นของกิจการดีๆ และทำให้ราคาของหุ้นขึ้นไปใกล้เคียงกับคุณค่าของกิจการมากขึ้น ผมอยากให้เห็นว่าโบรกเกอร์ หรือนักวิเคราะห์ ได้ทำหน้าที่ในการส่งเสริมให้กิจการเหล่านั้น มีราคาเหมาะสมกับคุณค่าของกิจการเช่นเดียวกันโดยการติดตามหุ้นเหล่านี้้อย่างลึกซึ้ง วิธีการที่จะทำได้ก็คือ จะต้องละทิ้งอคติที่ว่า หุ้นตัวเล็ก สภาพคล่องต่ำ เป็นหุ้นน่ารังเกียจในแง่ของการลงทุน



หุ้นที่มีคุณค่า

ปี 2543 ปีดลงพร้อมกับความหดหู่ของนักลงทุนในตลาดหุ้นไทย ที่เห็นดัชนีหรือราคาหลักทรัพย์ โดยเฉลี่ยทั้งตลาดตกลงไปถึงประมาณ 46% นับจากวันเปิดตลาดเมื่อวันที่ 4 มกราคม ที่ 498 จุด เหลือเพียง 267 จุด ในวันที่ 23 ธันวาคม 2543

การที่หุ้นในตลาดตกลงอย่างมโหฬารนี้เกิดขึ้นทุกๆ ที่ ภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยนั้นได้ผ่านภาวะวิกฤติมาแล้วถึง 3 ปี เศรษฐกิจเติบโตมากกว่า 2 ปี ในระดับ 4-5% ต่อปี สถานะการเงินของประเทศมีความมั่นคงในระดับหนึ่ง เห็นได้จากเงินสำรองระหว่างประเทศที่มีสูงถึงกว่า 3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ และรัฐบาลบอกว่า “เราฟื้นแล้ว”

มองจากภาพของภาวะเศรษฐกิจและการเงินโดยรวม ตลาดหุ้นในปีนี้น่าจะดีขึ้น โดยเฉพาะเมื่อค่านิ่งถึงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ลดต่ำลงเหลือเพียง 2-3% ต่อปี และประชาชนที่มีเงินไม่รู้จักลงทุนทำอะไรดี แต่ตลาดหุ้นกลับสร้างความผิดหวังและเลวร้ายอย่างไม่น่าเชื่อ

เหตุผลที่ตลาดหลักทรัพย์ตกต่ำลงถ้าจะคาดเดากันก็คงจะมีเป็นร้อยข้อ และก็คงไม่มีใครจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนที่ขาดทุนไปแล้ว แต่บทเรียน

สำคัญของการลงทุนที่อิงกับการคาดการณ์ภาวะเศรษฐกิจ การเงิน และ เฉพาะอย่างยิ่งอิงกับตลาดนั้น ก็คือความไม่แน่นอน

ความไม่แน่นอนข้อแรกก็คือ นักเศรษฐศาสตร์อาจจะคาดการณ์ภาวะเศรษฐกิจผิดพลาด เห็นได้ชัดจากการที่สหภาพเพิ่มประกาศตัวเลขการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจไตรมาสสามออกมาเหลือเพียง 2.6% ทั้งๆ ที่ก่อนหน้านี้บอกว่าจะโตถึง 4-5% ก็มี เพราะฉะนั้น ต่อไปนี้นักลงทุนไม่ควรจะยึดถือคำทำนายของนักเศรษฐศาสตร์ในการวางแผนการลงทุน อย่าลืมนักเศรษฐศาสตร์ที่พยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจ หรือบางทีก็คาดการณ์ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ด้วยนั้น บ่อยไปที่ไม่เคยลงทุนซื้อหุ้นเลย ดังนั้น จะผิดหรือถูกก็คงไม่มีผลกระทบต่ออะไรกับตนเอง

ความไม่แน่นอนข้อที่สองก็คือ แม้ว่าจะหายถูกและเศรษฐกิจฟื้นตัวจริง แต่หุ้นหรือดัชนีตลาดหลักทรัพย์ก็อาจไม่ขึ้นไปตามภาวะเศรษฐกิจหรือการเงินที่ดีขึ้น โดยเฉพาะในระยะสั้นๆ เพียงปีสองปี ด้วยเหตุผลหลายๆ อย่าง รวมถึง การที่บริษัทจดทะเบียนยังประสบปัญหาในการปรับตัวและสร้างกำไรให้กับผู้ถือหุ้น อย่างเช่นที่อาจจะเป็นในกรณีของประเทศไทย

ดังนั้น การลงทุนโดยยึดถือภาวะเศรษฐกิจ การเงิน และตลาดหลักทรัพย์นั้นเป็นอันตรายและมีความเสี่ยงไม่ต่างจากการแทงหวยเท่าไรนัก ทางออกสำหรับนักลงทุนก็คือ การลงทุนที่เน้นในคุณค่าของหุ้นแต่ละตัวหรือ Value Investment ที่เน้นการวิเคราะห์ตัวกิจการ ผลการดำเนินงาน สถานะการเงิน ความถูกต้องความแพงของหุ้นเพื่อดูความคุ้มค่า เมื่อลงทุนไปแล้วจะได้ผลตอบแทนมากน้อยแค่ไหน เทียบกับการลงทุนทำอย่างอื่น

หรือสรุปอย่างง่ายก็คือ เวลาจะลงทุนซื้อหุ้นในตลาดก็ทำให้เหมือนกับว่ากำลังคิดเข้าหุ้นทำธุรกิจกับคนอื่น ถ้าธุรกิจดี หุ้นราคาถูก คุ้มค่า เราก็ลงทุนอย่าไปหวังว่าเศรษฐกิจหรือตลาดหลักทรัพย์จะช่วยทำให้หุ้นขึ้นไปได้

หนังสือพิมพ์บางฉบับได้นำหุ้นซึ่งผมได้วิเคราะห์ว่า เป็นหุ้นที่มีคุณค่างาน ดีพิมพ์เป็นจำนวน 12 ตัวด้วยกัน ผมได้กลับมาทบทวนดูว่าผลตอบแทนของหุ้นเหล่านี้ในช่วงปี 2543 เป็นอย่างไร โดยสมมติว่าถ้าซื้อหุ้นทั้ง 12 ตัว ด้วยเม็ดเงินเท่าๆ กัน ในวันที่ 4 มกราคม และขายในวันที่ 23 ธันวาคม

2543 ผลตอบแทนจะเป็นเท่าไร ผลปรากฏเป็นดังนี้ครับ

1. หุ้นวากี้ (WACOAL) ซึ่งผลิตชุดชั้นในสตรี ราคาเปิดต้นปีเท่ากับ 84.5 บาท ราคาสุดท้ายอยู่ที่ 116 บาท หรือให้ผลตอบแทนถึง 37.3% ยังไม่รวมเงินปันผลจ่ายอีก 4.5 บาทต่อหุ้น
2. หุ้น ICC ซึ่งเป็นผู้ขายชุดชั้นในวากี้ เครื่องสำอางค์เพียช และ เสื้อผ้ามียี่ห้ออีกมากมาย ราคาต้นปี 74 บาท ล่าสุดขายที่ 105 บาท หรือ กำไรถึง 41.9%
3. หุ้น CMBT บริษัทผลิตกระป๋องใส่อาหารและผลไม้ราคาต้นปี 56.5 บาท ปลายปีเหลือเพียง 48.75 บาท เหตุผลที่ตกนั้น น่าจะมาจากกรณีที่บริษัทมีกำไรมหาศาลถึงประมาณ 20 บาทต่อหุ้น แต่ประกาศจ่ายปันผลเพียง 1 บาทต่อหุ้น ทำให้นักลงทุนไม่พอใจ แม้ว่าภายหลังจะเพิ่มปันผลเป็น 5 บาท แต่ราคาหุ้นก็ยังไม่กลับที่เดิม
4. หุ้นอาหารสยาม (SFP) ผู้ส่งออกสัปรดกระป๋องและแปรรูป ราคาตกลงมาจาก 65.5 บาท เหลือเพียง 27.75 บาทต่อหุ้น หรือลดลงถึง 57.6% เนื่องจากผลกำไรที่ลดต่ำลง เพราะภาวะราคาสัปรดตกต่ำและมีผลผลิตน้อยลง
5. หุ้นไทยเพรสซิเดนท์ฟู้ด (TF) หรือหุ้นมามา ซึ่งมีราคา 112.7 บาท (นับรวมสิทธิซื้อหุ้นใหม่) ในช่วงต้นปีขึ้นเป็น 170 บาท หรือกำไรถึง 50.8%
6. หุ้นเพรสซิเดนท์โรชิโปรดักส์ (PR) ซึ่งเป็นหุ้นพีหุ้นน้องของ TF ขายมามาที่เป็นเส้นขาวและผลิตภัณฑ์ข้าวหลายอย่าง ราคาต้นปี 50 บาท ปลายปีราคาเหลือ 46.75 บาท หรือเป็นการลดลง 6.5% แม้ว่าผลการดำเนินงานยังคงดีขึ้น
7. หุ้นรอยัลออร์คิดโฮเต็ล (ROH) เจ้าของโรงแรมริมน้ำเซอราทัน ซึ่งราคาต้นปีอยู่ที่ 14.75 บาท ได้ขึ้นไปถึง 24 บาท หรือเป็นผลตอบแทนถึง 62.7%
8. หุ้นมูราโมโต้อิเล็กทรอนิกส์ (METCO) ผู้ผลิตชิ้นส่วนเครื่องใช้ไฟฟ้าราคาเริ่มต้นปีที่ 62.5 บาท ปรับเพิ่มเป็น 74 บาท หรือให้

ผลตอบแทน 18.4%

9. หุ้นสแตนเลย์อิลิคทริค (STANLY) ผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ให้ผลตอบแทนติดลบถึง 39.5% จากราคา 38 บาท เหลือเพียง 23 บาททั้งๆ ที่ผลกำไรของกิจการดีขึ้นมากเหตุผลอาจจะเป็นเพราะราคาน้ำมันที่ปรับตัวขึ้นและยอดขายรถยนต์เริ่มชะลือดาวน์
10. หุ้นโชติวัฒน์ห้องเย็น (CHOTI) ผู้ส่งออกกุ้งรายใหญ่ ให้ผลตอบแทน 8.3% คือจากราคา 133 บาท ต่อหุ้น เพิ่มเป็น 144 บาท
11. หุ้นเสริมสุข (SSC) ผู้บรรจุและจัดจำหน่ายเป๊ปซี่ ราคาเริ่มต้นปีที่ 134 บาท/หุ้น เหลือเพียง 89 บาท หรือลดลงถึง 33.6% ทั้งที่ผลการดำเนินงานดีขึ้นเรื่อยๆ และหุ้นมีราคาถูกอย่างไม่น่าเชื่อ เหตุผลที่หุ้นตกอาจจะมาจากการเทขายของนักลงทุนชาวต่างประเทศที่ถอนตัวจากตลาดหุ้นไทย
12. หุ้น พิชซ่าฮัท (PIZZA) ซึ่งขายพิซซ่า ไอศกรีมชเวินเช่น ร้าน สเต็คชีสเลอร์ และอื่นๆ ราคาตกลงจาก 64.5 บาท เหลือเพียง 42.5 บาท หรือลดลงถึง 34.1% เป็นผลจากการที่เจ้าของยี่ห้อ พิชซ่าฮัทเรียกคืนสิทธิไปทำเอง

โดยสรุปแล้ว หุ้นทั้ง 12 ตัว ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยประมาณ 2.8% แต่หากนับรวมปันผลประมาณ 5% แล้ว การลงทุนถือหุ้นที่มีคุณค่าเหล่านั้นจะให้ผลตอบแทนประมาณ 7-8% ต่อปีซึ่งในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากเพียง 2-3% ก็ถือได้ว่าคุ้มค่าโดยเฉพาะเมื่อเปรียบเทียบกับการซื้อขายหุ้นเก็งกำไรหรือเล่นตามตลาด ซึ่งจะขาดทุนถึงกว่า 40%

แม้ว่าหุ้น Value Stock หรือหุ้นที่มีคุณค่าเหล่านี้จะให้ผลตอบแทนดีเพียงใดก็ตาม แต่แนวโน้มที่นักลงทุนจะสนใจเข้ามาลงทุนมากๆ คงจะยังอยู่ห่างไกลตราบที่สังคมหรือผู้ที่เกี่ยวข้องยังไม่เห็นคุณค่า และไม่ส่งเสริมการลงทุนที่แท้จริงในตลาดหลักทรัพย์



นายตลาด

ดัชนีหุ้น หรือราคาหุ้น โดยเฉลี่ยในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงนี้ค่อย ๆ ตกลงมาเรื่อยๆ เหตุผลก็คือ นักลงทุน “กังวล” กับกรณีชุกหุ้นของท่านนายกฯ ที่ศาลรัฐธรรมนูญกำลังพิจารณา และใกล้จะถึงวันตัดสิน

กรณีอย่างนี้ Value Investor จะต้องทำอะไร? ขายหุ้นทิ้ง เก็บเงินสดไว้? อยู่เฉยๆ ไม่ต้องทำอะไร หรือซื้อหุ้นไปเรื่อยๆ ถ้ามีหุ้นตราค่าถูกไม่ต้องสนใจเรื่องการเมือง

ผมขอไม่ตอบในตอนนี้อย่างไร แต่อยากจะเล่าเรื่องความคิดของการลงทุนเรื่องหนึ่งซึ่ง เบน เกรแฮม เขียนอุปมาอุปไมยไว้ในหนังสือ Intelligent Investor ซึ่งกลายเป็นเรื่องคลาสสิกในหมู่ของ Value Investor ก็คือ เรื่องของนายตลาด หรือ Mr. Market เพื่อนรักของนักลงทุนทุกคน

วอเรน บัฟเฟต ศิษย์เอกของเบน เกรแฮม เคยพูดเสริมความคิดของเบน เกรแฮม ไว้ว่า ในการลงทุนซื้อ-ขายหุ้น ในตลาดหลักทรัพย์นั้น เราจะต้องคิดเหมือนกับว่า เรากำลังจะซื้อหรือลงทุนในกิจการธุรกิจที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาด เหมือนกับเราไปลงทุนในธุรกิจกับเพื่อนที่ชื่อนายตลาด ซึ่งสิ่งสำคัญในการตัดสินใจลงทุนก็คือ ผลการดำเนินงาน สุภาพะการเงิน

อนาคตของธุรกิจ ผู้บริหารกิจการนั้น และที่สำคัญก็คือ ราคาหุ้นที่เราจะต้องจ่าย

สิ่งที่เราไม่ควรคิดถึงเลยก็คือ เรื่องของราคาหุ้น และเวลาที่เราจะขาย เราควรที่จะยินดีถือหุ้นไปเรื่อยๆ ตราบที่ธุรกิจยังมีการเติบโต มีกำไรที่ดีขึ้น และมีค่าเพิ่มขึ้นเรื่อยในอัตราที่เราพอใจ

ภาวะเศรษฐกิจจะตกต่ำลงบ้าง ตลาดหุ้นจะตกลงมาอย่างแรง เพราะเหตุผลร้อยแปด หรือการเมืองจะเกิดภาวะสูญญากาศอะไรก็ตาม ถ้ากิจการของเรายังสามารถดำเนินการไปได้ โดยที่ได้รับผลกระทบน้อย และพื้นฐานของกิจการยังไม่เปลี่ยนแปลง ความจำเป็นที่จะต้องขายหุ้นออกไปก็ไม่มี

ถ้านักลงทุนมีความคิดในการลงทุนตามที่กล่าวข้างต้นแล้ว ตลาดหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายหุ้นกันทุกวันก็จะมีประโยชน์มาก เพราะในหลายๆครั้ง มันเปิดโอกาสให้เราสามารถซื้อธุรกิจที่ดีเยี่ยมในราคาที่ถูกอย่างไม่น่าเชื่อ และนี่คือวิธีการลงทุนซื้อขายหุ้นที่จะประสบความสำเร็จอย่างสูง

เบน เกรแฮม บอกว่า เวลาเรานึกถึงราคาเสนอซื้อ-เสนอขาย ของหุ้นในตลาดหลักทรัพย์นั้น เราควรจะคิดเหมือนกับว่า นายตลาดเป็นคนเสนอซื้อหรือขายหุ้นให้กับเรา

ทุกๆ วันตั้งแต่ 10 โมงเช้า นายตลาดก็มาเคาะประตูถามเราทุกวัน ว่าหุ้นที่ถืออยู่จะขายไหม? หรืออยากจะทำซื้อเพิ่มเติมก็ได้ขายคืนขายให้ในราคาที่กำหนด

แม้ว่าธุรกิจที่คุณกับนายตลาดเป็นเจ้าของนั้น จะเป็นธุรกิจที่มีความมั่นคง มีรายได้ และกำไรค่อนข้างแน่นอน แต่ราคาที่นายตลาดเสนอซื้อ หรือขายทุกวันนี้ กลับเปลี่ยนแปลง เอาแน่นอนไม่ได้

เพราะว่านายตลาดนั้นเป็นคนที่มีปัญหาทางอารมณ์รุนแรงที่รักษาไม่ได้ บางวันเขาจะรู้สึกมีอาการดี เพื่อฝัน เหมือนกับเสพยาเลิฟเข้าไป และเห็นแต่สิ่งที่ดีๆ ที่จะเกิดขึ้นกับเศรษฐกิจ การเมือง และตัวกิจการ เพราะฉะนั้น เขาจะเสนอซื้อหรือขายหุ้นในราคาสูงลิ่ว เพราะกลัวว่าคุณจะกวาดหุ้นของเขาหมด และปล้นเอากำไรมหาศาลจากเขาไป

พอถึงอีกวันหนึ่ง นายตลาดอาจจะรู้สึกซึมเศร้า เห็นแต่ปัญหา และ

ความเลวร้ายที่จะเกิดขึ้นในโลกของธุรกิจ ในวันนั้น เขาก็จะตั้งราคาซื้อขายหุ้นต่ำมากเพื่อขายหุ้นให้คุณ เหมือนกับว่าเขาต้องการเลิกลงทุนในธุรกิจกับคุณทั้งหมด

นายตลาดยังมีนิสัยที่ดีมากอีกอย่างหนึ่งก็คือ เขาจะไม่ทำอะไรคุณเลย ถ้าคุณปฏิเสธที่จะซื้อ หรือขายหุ้นให้กับเขา ถ้าวันนั้นคุณไม่สนใจเขาก็จะกลับมาอีกในวันรุ่งขึ้น การที่คุณจะซื้อหรือไม่ เป็นสิทธิของคุณฝ่ายเดียว

คุณลักษณะของนายตลาดดังกล่าวนี้ มีประโยชน์มากสำหรับเรา ยิ่งนายตลาดมีอารมณ์แปรปรวนมากเท่าไร ก็จะเป็นผลดีต่อเรามากเท่านั้น เพราะว่าวันไหนที่นายตลาดเกิดเพี้ยนขึ้นมาเราสามารถที่จะอยู่เฉยๆ หรือไม่ก็ฉวยโอกาสจากเขาได้

เช่น นายตลาดเกิดวิตกว่า ดร.ทักษิณ ชินวัตรจะถูกให้เว้นวรรคทางการเมืองแล้วเสนอขายหุ้นของกิจการดีๆ ที่ไม่ถูกกระทบจากการที่ ดร.ทักษิณ ชินวัตร จะเป็นนายกรัฐมนตรีหรือไม่ ให้กับเรา เราก็ควรจะรับซื้อไว้ด้วยความชอบคุณ อย่างสูง หรือถ้าเกิด ดร.ทักษิณ หลุดพ้นจากข้อกล่าวหา ซึ่งจะทำให้นายตลาดคิดฝันไปว่าทุกอย่างในประเทศไทยจะดีขึ้นเข้าสู่ยุคพระศรีอารีย์ เพราะฉะนั้น เขาพร้อมที่จะซื้อหุ้นในราคาสูงลิ่ว เราก็สามารถขายหุ้นของเราให้เขาได้ นายตลาดนั้นเกิดมาเพื่อที่จะให้บริการเรา และถ้าเรารู้จักเอาประโยชน์จากเขา ความสำเร็จในการลงทุนก็อยู่แค่เอื้อม

แต่ถ้าเรากลับมองไปว่านายตลาดเป็นคนที่มีความรู้ มีหูตาไว คิดเร็วทำเร็ว และเป็นคนที่เราสมควรจะติดตาม และทำตามอย่าง เมื่อนั้นแหละ หายนะจะเกิดขึ้นกับตัวเรา เพราะเราจะไม่ลงทุนตามพื้นฐานของกิจการ แต่เป็นการซื้อขายหุ้นตามอารมณ์แบบเดียวกับนายตลาด

ในความเห็นของผม การลงทุนที่จะประสบความสำเร็จได้ในระยะยาวแล้ว เราจะต้องรู้ว่าธุรกิจที่จะลงทุนมีค่าเท่าไรในปัจจุบัน และจะเติบโตไปได้อะไรขนาดไหนในอนาคต และเราจะสามารถซื้อธุรกิจนั้นได้ในราคาที่ถูกกว่าพื้นฐานเท่าใด นั่นคือกฎข้อที่หนึ่ง

กฎข้อที่สอง ก็คือ เราต้องมีจิตใจที่มั่นคง ไม่วอกแวกไปกับนายตลาด เราต้องสามารถอยู่เฉยๆได้ แม้ว่าภาพของเหตุการณ์ทางการเมือง และ

เศรษฐกิจจะออกมาในทางลบ แต่ธุรกิจที่เราลงทุนน่าจะยังดีอยู่หรือไม่ น่าจะถูกกระทบมากนัก นี่เป็นเรื่องที่สำคัญไม่แพ้กฎข้อที่หนึ่ง

เพราะฉะนั้น คำถามที่ว่า นักลงทุนควรจะทำอย่างไรกับหุ้น เกี่ยวกับกรณีของนายกฯ ทักษิณ คำตอบของผมนั้นก็คือ รอฉวยโอกาสจากนายตลาดที่จะตระหนกตกใจหรือไม่ก็ผันเฟื่องในวันตัดสินใจของศาลรัฐธรรมนูญ ข้อสำคัญก็คือ อย่าเป็นนายตลาดเสียเอง



ห่วยลือค VS หุ่นลือค

เรื่องของการลือคเลขลือคเตอริที่ออกทุก 15 วันโดยแก๊งมิจฉาซีฟ นั้นเป็นข่าวมาเป็นระยะ บางครั้งก็ดูเหมือนจะเป็นข่าวลือ แต่หลายครั้งก็ดูเหมือนว่าจะเป็นเรื่องจริง

คนที่หวังจะรวยจากการแทงห่วยหรือซื้อลือคเตอริในเมืองไทยนั้น ผมคิดว่ามีมากที่สุดที่จะประมาณ และรวมถึงคนหาเข้ากินค่า คนชั้นกลางถึงรวยระดับผู้ว่าราชการจังหวัด ไปถึงแก๊งมิจฉาซีฟที่ใช้กระบวนการซับซ้อนในการลือคเลขที่ออกโดยกองสลาก

ผมเคยถามเพื่อนที่ซื้อลือคเตอริประจำว่าเคยถูกรางวัลมากน้อยแค่ไหน และถ้าไม่ค่อยถูกเลยแล้วยังซื้ออยู่ทำไม?

คำตอบก็คือ ลือคเตอริแทบจะเป็นความหวังเพียงอย่างเดียวที่เขาจะร่ำรวยได้ เพราะฉะนั้น ทุกงวดเขาก็จะซื้อลือคเตอริเผื่อว่าจะถูกรางวัลที่หนึ่งอย่างที่ผู้ว่าราชการจังหวัดท่านหนึ่งถูกรางวัลเมื่อเร็วๆ นี้ โดยที่กลยุทธ์ในการซื้อลือคเตอริก็คือ ซื้อทั้งชุดเลขเรียงกัน 100 หมายเลข

ผมเองแทบจะไม่เคยซื้อลือคเตอริหรือแทงห่วยเลย เนื่องจากวิเคราะห์ดูแล้วโอกาสขาดทุนมีสูงมาก เพราะเจ้ามือได้เปรียบคนแทงมหาศาล เอา

กำไร 40-50% นั่นก็คือ กองสลากจ่ายรางวัลแค่ 60% ให้กับคนซื้อ เล่นไปก็ขาดทุนโดยเฉลี่ย 40% แน่นนอน นอกจากนั้น การหวังที่จะถูกรางวัลที่หนึ่งก็เป็นเรื่องที่เป็นไปได้ยากขนาดหนึ่งในล้าน ลองมาวิเคราะห์ ดูว่าการแทงหวยทำให้มีโอกาสรวยแค่ไหน

สมมุติว่าคนๆ หนึ่ง เริ่มซื้อลอตเตอรี่ตั้งแต่อายุ 30 ปี โดยซื้อทุกงวด งวดละหนึ่งชุดหรือ 100 ใบเรียงหมายเลขกันไปจาก 00 ถึง 99 แต่ละงวด เขาจะต้องใช้เงิน 4,500 บาท ซึ่งเป็นค่าซื้อลอตเตอรี่ทุกงวด อย่างน้อยเขาจะต้องถูกรางวัลเลขท้ายสองตัวซึ่งจะทำให้เขาได้รับเงินคืน 1,000 บาท นอกจากนั้น บางครั้งเขาจะถูกรางวัลอื่นๆ ซึ่งดีเฉลี่ยผมให้เดือนละ 500 บาท นั่นแปลว่าทุกเดือนเขาต้องลงทุนซื้อลอตเตอรี่ 1 ชุด ในราคาเท่ากับ 4,500 - 1,000 = 500 เท่ากับ 3,000 บาท โดยหวังว่าจะถูกรางวัลที่หนึ่ง ซึ่งจะได้เงิน 3 ล้านบาท

โอกาสที่เขาจะถูกรางวัลที่หนึ่งในชีวิตมีก็เปอร์เซ็นต์นั้นคำนวณไม่ยาก สมมุติว่าเขาจะซื้อลอตเตอรี่ทุกงวดไปเรื่อยๆ จนตายที่อายุ 80 ปี นั่นก็คือเขาจะมีโอกาสซื้อลอตเตอรี่ได้อีก 50 ปี หรือเท่ากับ 24 x 50 เท่ากับ 1,200 งวด แต่ละงวดเขาซื้อ 100 เลขหมาย เท่ากับว่าเขาซื้อลอตเตอรี่ทั้งหมด 1,200 x 100 เท่ากับ 120,000 เลขหมายจากโอกาสที่จะถูกรางวัลที่หนึ่งเพียงหนึ่งในล้านต่อ 1 เลขหมาย เพราะฉะนั้นเท่ากับว่าคนๆ คนนี้จะมีโอกาสถูกรางวัลที่หนึ่งในชีวิตเพียง 12%

โอกาสถูกรางวัลที่หนึ่งตามตัวอย่างมีเพียง 12% ซึ่งก็ถือว่าน้อยมาก ดังนั้นคนที่ซื้อลอตเตอรี่ดังกล่าวมีโอกาสสูงมากที่จะต้องเสียเงินงวดละ 3,000 บาทตลอดชีวิตโดยไม่ได้อะไรเลย แต่ถ้าไม่ซื้อลอตเตอรี่ ชีวิตนี้จะมีโอกาสรวยได้อย่างไร ?

คำตอบของผมก็คือต้องลงทุน เอาให้เฉพาะเจาะจงก็คือต้องลงทุนในหุ้นแบบต่อเนื่องยาวนานไม่มีการถอนเงินออกไปใช้หรือทำอย่างอื่น ถ้าจะขายหุ้นตัวไหนก็ต้องซื้อหุ้นตัวใหม่ลงทุนเสมอไม่เก็บเงินสด นอกจากนั้น เวลาได้รับปันผลประจำปีก็ต้องเอามาซื้อหุ้นเพิ่มเติมไปเรื่อยๆ วิธีการนี้ถ้าจะเรียกว่า “หุ้นลือค” ก็คงจะไม่ผิดกติกา

ถามว่า ทำแบบนี้แล้วจะรวยได้เหมือนถูกรางวัลที่หนึ่งหรือไม่?

ลองมาดูสถิติรับว่าการเล่นหุ้นลือค จะทำให้ท่านรวยได้แค่ไหน วิธีการของเราก็คือ แทนที่ท่านจะลงทุนซื้อลือคเตอร์ทุกงวด งวดละ 3,000 บาท ก็ให้เอาเงินนั้นมาลงทุนซื้อหุ้นลือคแทน ด้วยวิธีการลงทุนสม่ำเสมองวดละ 3,000 บาท เดือนละ 6,000 บาท ปีละ 72,000 บาท ในตลาดหุ้นเงินลงทุนจะเติบโตขึ้นอย่างรวดเร็วจนแทบไม่น่าเชื่อ

เอาแบบหยาบๆ ถ้าท่านสามารถทำผลตอบแทนจากการลงทุนได้เพียง 10% ต่อปี ซึ่งผมคิดว่าทำได้ไม่ยาก ภายในเวลาเพียง 17 ปี ท่านก็มีเงินเกิน 3 ล้านบาทแล้ว ไม่ต้องรอให้ถูกรางวัลที่หนึ่ง ซึ่งในชีวิตนี้จะมีโอกาสหรือไม่ก็ยังไม่ทราบ

แต่ถ้าท่านมีฝีมือในการลงทุนดีขึ้นในระดับปานกลางและสามารถลงทุนได้ผลตอบแทน 12% ต่อปี ซึ่งผมคิดว่าน่าจะทำได้เช่นกัน โอกาสที่ท่านจะ “ถูกรางวัลที่หนึ่ง” จากหุ้นลือคก็จะเร็วขึ้น คือใช้เวลาเพียงประมาณ 15 ปี ท่านก็จะมีเงิน 3 ล้านบาท

และถ้าท่านมีความสามารถสูงในการลงทุนและเป็น Value Investor พันธุ้แท้ โอกาสที่จะสามารถทำผลตอบแทนเฉลี่ยจากการลงทุนได้ถึงปีละ 15% ก็มีไม่น้อยและท่านก็จะถูก “รางวัลที่หนึ่ง” ได้อย่างง่ายๆ ใช้เวลาเพียง 13 ปี ก็มีเงิน 3 ล้านบาท และสามารถจะถูกรางวัลที่หนึ่งซ้ำอีกครั้งภายในเวลา อีก 5 ปีต่อมา นั่นก็คือ ใช้เวลาเพียง 18 ปี ก็มีเงินกว่า 6 ล้านบาทแล้ว

ข้อสำคัญและเป็นความแตกต่างจากการเล่นลือคเตอร์อีกข้อหนึ่งก็คือ ในการลงทุนซื้อหุ้นนั้น ถึงท่านจะพลาดไม่ได้ผลตอบแทนอย่างที่คาด เงินต้นก็มักจะยังอยู่เสมอไม่สูญหายหมดไปเหมือนกับการลงทุนซื้อลือคเตอร์

การลงทุนในหุ้นคือ การรวยอย่างแน่นอน แต่การซื้อลือคเตอร์นั้น ถ้าไม่ใช่หวยลือคแล้ว โอกาสที่จะรวยมีน้อย และถึงจะรวยถูกรางวัลที่หนึ่งก็ยิ่งรวยน้อยกว่า “หุ้นลือค” ที่ไม่ผิดทั้งทางด้านกฎหมายและศีลธรรมจรรยา

ทั้งหมดนี้ไม่ได้ยืนยันภษิตว่า “คนจนเล่นหวยคนรวยเล่นหุ้น” แต่กำลังจะบอกว่า “เล่นหวยมีแต่จน ลงทุนในหุ้นรวยแน่นอน”



TK
park

Thailand Knowledge Park
อุทยานการเรียนรู้

ฟ้ามรสุม

เศรษฐกิจปี 2544 ที่มีการคาดการณ์กันว่าจะชะลอตัวลง ก็เห็นภาพชัดขึ้นทุกทีจากสัญญาณต่างๆ เช่น

เศรษฐกิจของสหรัฐและญี่ปุ่นที่มีการมองกันว่า จะเติบโตใกล้ๆ ศูนย์เปอร์เซ็นต์ในช่วงไตรมาส 1 และ 2 ซึ่งก็ได้รับการยืนยันจากตลาดหุ้นของสหรัฐที่ตกต่ำลงอย่างรุนแรง และตลาดโตเกียวที่ค่าดัชนีลดลงต่ำสุดในรอบ 15 ปี

ในส่วนของประเทศไทยเองนั้น ตัวเลขการส่งออกที่เคยเติบโตสูงและดุลการค้าเป็นบวกมาหลายปีตั้งแต่เกิดวิกฤติ ล่าสุด การส่งออกกลับลดลงอย่างฮวบฮาบ และดุลการค้าเริ่มติดลบ

ในภาวะที่ดูเหมือนจะเกิดมรสุมทางเศรษฐกิจ นักลงทุนในตลาดหุ้นจะทำอย่างไร?

คำแนะนำมาตรฐานก็คือ ออกจากตลาด ถือเงินสดไว้ดีกว่า เพื่อความปลอดภัยรอให้ตลาดดี หรือมีความแน่นอนกว่านี้จึงค่อยเข้าลงทุน

และคำว่า ดีกว่า หรือ แน่หนอนกว่า ก็คือช่วงที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์กำลังขึ้น ดัชนีอยู่ในระดับสูง ช่วงที่การลงทุนมีความเสี่ยง และมีความไม่

แน่นอนสูงก็คือ ช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์ตกต่ำ

หรือถ้าจะสรุปให้เข้าใจง่ายก็คือ ให้ซื้อตอนหุ้นมีราคาแพง เพราะหุ้นจะมีราคาแพงขึ้นไปอีก และขายตอนหุ้นมีราคาถูก เพราะหุ้นจะถูกลงไปอีกถ้าไม่รีบขายก่อน

นั่นก็คือวิธีการซื้อหุ้นแบบเก็งกำไร ที่ขึ้นอยู่กับภาวะตลาดการณภาวะเศรษฐกิจ จิตวิทยา และดัชนีตลาดหุ้น ของนักลงทุนหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ไทยส่วนใหญ่

แต่สำหรับ Value Investor แล้ว ภาวะเศรษฐกิจและตลาดหุ้น ไม่ใช่ตัวกำหนดว่าจะเข้าลงทุน หรือจะถอนจากการลงทุน

การที่จะลงทุนหรือไม่ นั่น ขึ้นอยู่กับว่ามีหุ้นราคาถูก คุณภาพดี มีกำไร และการเจริญเติบโตให้ลงทุนหรือไม่

ถ้ามีหุ้นดังกล่าวอยู่ก็ลงทุน ถ้าหากดูแล้ว ไม่มีหุ้นน่าสนใจเลย ก็ไม่ลงทุน ภาวะเศรษฐกิจ หรือภาวะตลาดหลักทรัพย์ ไม่มีผลต่อการตัดสินใจ แม้ว่าโดยส่วนใหญ่แล้ว หุ้นดี ราคาถูก มักจะหาได้ง่ายในภาวะที่ตลาดหลักทรัพย์ตกต่ำ และคนส่วนใหญ่คิดว่า เรากำลังอยู่ในมรสุมที่มีอันตราย ร้ายแรงรออยู่

หลายคนบอกว่า การลงทุนในตลาดหุ้น ในภาวะที่เศรษฐกิจมีสัญญาณอันตรายนั้นน่ากลัว เพราะได้เห็นนักเล่นหุ้นล้มละลายหมดตัวมามากในช่วงภาวะวิกฤติ

ผมเองเชื่อว่าคนที่เล่นหุ้นแบบเก็งกำไรนั้น มีความเสี่ยงสูงจริงๆ เพราะในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจนั้น หลายๆ บริษัทอาจจะไม่แข็งแรงพอที่จะอยู่รอดได้ การสูญเสียจึงรุนแรงมาก

แต่หุ้นอีกหลายตัวกลับสามารถทำกำไรได้ดี แม้ว่าจะเกิดภาวะวิกฤติ เพราะการเกิดวิกฤตินั้น มักจะก่อให้เกิดโอกาสทางธุรกิจที่ทำให้บริษัทที่แข็งแกร่งคงอยู่ผลประโยชน์ขึ้นได้เต็มที่ และถ้าเรารู้ว่าหุ้นตัวไหนเป็นอย่างนั้น การทำกำไรจากตลาดหุ้นแม้ว่าจะเกิดภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ ก็ไม่ใช่เรื่องยาก

ลองมาดูตัวอย่างของหุ้นที่สามารถฝ่ามรสุมเศรษฐกิจตกต่ำ ช่วงลดค่าเงินบาทเดือนกรกฎาคม 2540 จนถึงวันนี้ ก็จะทำให้เห็นว่า สิ่งที่ผมพูดนั้น เป็นความจริงแค่ไหน

หุ้น CFRESH ราคา ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2540 เท่ากับ 28.75 บาท ต่อมา วันที่ 2 มีนาคม 2544 ราคา 155 บาท หรือได้ผลตอบแทนเพิ่มขึ้น 439% หุ้น CHOTI ในช่วงเวลาเดียวกัน ราคาเพิ่มจาก 60.5 บาท เป็น 176 บาท หรือได้ผลตอบแทนเพิ่ม 190% ยังไม่นับรวมปันผลในหลัก 10% ต่อปี ทุกปี นอกจากนี้ ยังมีหุ้น CPF CM LEE และหุ้นอื่นๆ อีกหลาย ตัวในกลุ่มอุตสาหกรรมการเกษตร ที่ให้ผลตอบแทนสูงมาก เนื่องจากเป็นกิจการส่งออกที่ได้รับผลดีจากการลดค่าเงินบาทอย่างเต็มที่

หุ้นส่งออกในกลุ่มอื่น ที่ทำกำไรให้นักลงทุนได้ก็คือ METCO ราคา 23.5 บาท ปรับเพิ่มเป็น 62.5 บาท หรือบวก 165% หุ้น DELTA จาก 128 เป็น 202 บาท หรือบวก 58% หุ้น HANA จาก 43 บาท เป็น 83 บาท หรือบวก 93% และหุ้น TUF ซึ่งปรับเพิ่มจาก 13.5 บาท เป็น 56.5 บาท หรือเพิ่มขึ้นถึง 319% และถือเป็นบริษัทเล็กที่ดีที่สุดบริษัทหนึ่งในสายตาของนักลงทุนต่างชาติ

นอกจากหุ้นส่งออกแล้ว หุ้นหลายๆ ตัวที่ขายสินค้าอุปโภค บริโภค แก่คนไทยนับล้านๆ คน ที่ยังต้องใช้สินค้าประจำวันเหล่านั้น แม้ว่าจะต้องรัดเข็มขัดในการใช้จ่ายด้านอื่น ก็ยังสามารถดำเนินกิจการไปได้ดี และมีกำไรต่อเนื่อง อาทิ

หุ้น ICC จาก 90 บาท เป็น 110 บาท หรือเพิ่ม 22% หุ้น ADVANC จาก 298 บาท เป็น 396 บาท หรือเพิ่ม 32% หุ้น PR จาก 28 บาท เป็น 53.5 บาท หรือเพิ่ม 91% หุ้น LST จาก 10.9 บาท เป็น 15.5 บาท หรือเพิ่ม 42% หุ้น TF จาก 141 บาท เป็น 178 บาท หรือเพิ่ม 26% ไม่นับ สิทธิซื้อหุ้นใหม่ในราคาถูกลง หุ้น TVO เพิ่มจาก 52 บาท เป็น 86 บาท หรือเพิ่ม 65% หุ้น TNL จาก 32 บาท เป็น 79 บาท หรือเพิ่ม 146% หุ้น WACOAL จาก 90 บาท เป็น 122 บาท หรือเพิ่มขึ้น 36%

เท่าที่ผมลองสำรวจจรรยาวัจ มีหุ้นอย่างน้อย 20 - 30 ตัว ที่สามารถทำกำไรให้กับนักลงทุนอย่างงดงาม แม้ในช่วงที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ตกต่ำลงมาเหลือเพียงครึ่งเดียว คือประมาณ 650 จุด จากเดือนกรกฎาคม 2540 เหลือ เพียง 300 จุดต้นๆ ณ ปัจจุบัน

เพราะฉะนั้น ข้อสรุปที่อาจจะเรียกได้ว่าเป็นกฎข้อแรก สำหรับนักลงทุนแบบ Value Investor ก็คือ อย่าสนใจว่าเศรษฐกิจหรือตลาดหุ้นจะเป็นอย่างไร ซื้อเฉพาะหุ้นที่มีคุณภาพดี ราคาถูกครับ



ความจริงของตลาดหุ้นไทย

คนประเภทไหนหรือคนที่มีความคิดอย่างไรที่ไม่ควรจะเข้ามาลงทุน
ซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เลย

คำตอบของผมนั้นก็คือ ถ้าท่านคิดว่าจะเข้ามาลงทุนในตลาดเพื่อหวัง
ที่จะได้กำไรหรือได้ผลตอบแทนสูงและเร็วมาก เช่น ลงทุน 100,000 บาท
พอถึงสิ้นปีก็หวังจะได้ผลตอบแทน 100,000 บาท รวมแล้วกลายเป็น 200,000
บาท ถ้าท่านคิดแบบนี้ ผมคิดว่าอย่าเข้ามาลงทุนเลย เพราะเพียงแต่เริ่มคิด
ก็ผิดเสียแล้ว

ในความเห็นของผม ถ้าท่านมีเงินลงทุน 100,000 บาท ท่านควรหวัง
ได้ผลตอบแทนทั้งที่เป็นเงินปันผล และกำไรจากราคาหุ้นที่อาจจะขึ้นไป รวม
กันปีละสัก 10,000 บาท หรือได้ผลตอบแทน 10% ของเงินต้นก็ถือว่าดีแล้ว
ถ้าท่านทำได้ 15,000 บาท ถือว่าดีเยี่ยม และถ้าได้ถึง 20,000 ต่อปี ก็เรียกว่า
สุดยอด เพราะเงินก้อนเดียวกันนี้ถ้าไปฝากกับธนาคาร ท่านได้ปีละไม่เกิน
3000 บาท

แน่นอน คำตอบของผมเป็นคำตอบของ Value Investor นักลงทุนที่

มองการซื้อขายหุ้นเป็นเรื่องของการลงทุนระยะยาวและเน้นการลงทุนในหุ้นที่ราคาไม่ขึ้นลงหวือหวา แต่เป็นหุ้นของบริษัทที่มีธุรกิจมั่นคง มีกำไรดี มีการจ่ายปันผล มีการเติบโตพอสมควรแบบยั่งยืน เจ้าของมีความโปร่งใส พอยอมรับได้ และแน่นอน ราคาหุ้นต้องถูกกว่ามูลค่าที่แท้จริงของกิจการ

ผมรู้ว่าความเป็นจริงของนักลงทุนในตลาดหุ้นส่วนใหญ่ไม่ได้เป็นอย่างที่ ผมตอบ

คนเล่นหุ้นส่วนใหญ่ใช้ตลาดหลักทรัพย์เป็นที่เก็งกำไร คล้ายๆ กับการพนัน คือ

ต้องการได้เสียเร็ว และไม่มีใครคิดที่จะเล่นหุ้นเพื่อหวังจะได้รับผลตอบแทน 10% ต่อปี หลายคนอาจจะบอกว่า 10% ต่อสัปดาห์ น่าจะเป็นเป้าหมายที่ใกล้เคียงกับความคิดของนักเล่นหุ้นมากกว่า

และนั่นคือสิ่งที่ผมคิดว่าเป็นปัญหาสำคัญของตลาดหุ้นไทย ที่ถูกมองว่าเป็นแหล่งเก็งกำไร มากกว่าที่จะเป็นแหล่งลงทุนระยะยาวของประชาชนที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าการออมเงินในธนาคาร โดยที่ความเสี่ยงอยู่ในระดับที่พอรับได้ แต่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็ไม่ได้เป็นเช่นนั้น

เพราะตลาดหุ้นไทยที่ผ่านมา 26 ปีนั้น ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าการฝากเงินในธนาคาร และความเสี่ยงอยู่ในระดับที่รับไม่ไหว ในฐานะของประชาชนทั่วไปที่ทำมาหากิน และตั้งใจเก็บเงินไว้เพื่อการเกษียณและเป็นมรดกต่อไปถึงลูกหลาน

ถ้าสมมติว่าเราลงทุนซื้อหุ้นกระจายไปทุกตัว ตั้งแต่ตลาดหลักทรัพย์ เปิดเมื่อ 26 ปีก่อน แล้วถือหุ้นเหล่านั้นมาตลอดจนถึงวันนี้ ผลตอบแทนที่ได้ รับคิดได้ง่ายๆ โดยการดูจากดัชนีตลาด ซึ่งเป็นตัววัดราคาหุ้นโดยเฉลี่ยของทั้งตลาด นั่นคือ

วันที่ตลาดเปิด ราคาของหุ้นโดยเฉลี่ยถูกตั้งให้เท่ากับ 100 ผ่านมา 26 ปี ราคาเพิ่มเป็น 282 ซึ่งเป็นราคา ณ วันที่ 6 เมษายน 2544 หรือ คำนวนณได้ว่า เป็นผลตอบแทนทบต้น เท่ากับประมาณ 4% ต่อปี ซึ่งถ้าบวกด้วยปันผลที่ได้รับปีละประมาณ 1-2% ก็เท่ากับว่า คนที่ลงทุนในหุ้นจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนรวมประมาณ 5-6% ต่อปีเท่านั้น ในขณะที่การ

ฝากเงินกับสถาบันการเงินที่ไม่มีความเสี่ยง ให้ผลตอบแทนโดยเฉลี่ย ผมคิดว่าไม่น่าจะน้อยกว่า 8-9% ต่อปี

พูดถึงความเสี่ยงก็จะยิ่งเห็นว่า ราคาหุ้นมีการขึ้นลงผันผวนมากจนน่าตกใจ เพราะราคาเคยวิ่งขึ้นไปถึงดัชนี 1700 กว่าจุด และตกลงมาเหลือเพียง 280 กว่าจุด ภายในเวลาไม่กี่ปี หุ้นหลายๆ ตัว ราคาตกจากหุ้นละหลายร้อยบาทเหลือเพียง 10 กว่าบาท บางตัวกลายเป็นเศษกระดาษที่ไม่มีค่า

เพราะฉะนั้น หุ้นในสายตาของคนทั่วไปจึงเป็นตราสารการเงินที่ “ไม่เหมาะ” กับประชาชนทั่วไป แต่เหมาะสำหรับนักเก็งกำไรมากกว่า ยิ่งไปกว่านั้นก็คือ หลายๆ คนคิดว่าหุ้นนั้นเหมาะกับการลงทุนระยะสั้น เข้าเร็ว ออกเร็ว อย่าไปลงทุนนาน เพราะความเสี่ยงจะสูง พุดง่าย ๆ ก็คืออย่า เล่นหุ้น ถ้าเล่นก็เล่นสั้น ๆ เฉพาะช่วงที่หุ้นกำลัง “วิ่ง”

ความคิด ความเข้าใจที่ผิด และถูกย้ำด้วยข้อเท็จจริงที่เกิดขึ้นกับตลาดหลักทรัพย์ในช่วง 26 ปีที่ผ่านมา ทำให้ตลาดหลักทรัพย์ของไทยไม่สามารถที่จะพัฒนาเป็นแหล่งระดมเงินทุนระยะยาวที่มีประสิทธิภาพได้

มูลค่าตลาดหลักทรัพย์เคยขึ้นไปถึง 3-4 ล้านล้านบาท ปัจจุบันเหลือเพียง 1.3 ล้านล้านบาท เทียบไม่ได้กับเงินฝากธนาคารที่อยู่ในระดับประมาณ 5 ล้านล้านบาท และไม่เคยลดลงเลย

ฐานของนักลงทุนคนไทยที่มีเพียงประมาณ 200,000 ราย ถือหุ้นรวมกันไม่น่าจะเกิน 25% ของหุ้นทั้งตลาดที่ประมาณ 325,000 ล้านบาทนั้น ไม่เพียงพอที่จะรองรับความต้องการเงินทุนของวิสาหกิจต่างๆ ที่มีฐานการเงินง่อนแง่นจากภาวะเศรษฐกิจที่เลวร้ายได้ ไม่ต้องพูดถึงการแปรสภาพวิสาหกิจต่างๆ อีกมากมายที่รัฐบาลมีแผนการใหญ่ที่จะทำ

เรากำลังพูดถึงโครงการฟื้นฟูตลาดทุนมากมาย แต่ไม่มีข้อไหนเลยที่จะจับเข้าไปที่หัวใจของปัญหา คือเรื่องของนักลงทุนในตลาด และภาพของตลาดหลักทรัพย์ว่า ตลาดหลักทรัพย์คืออะไรกันแน่ ในสายตาของประชาชนทั่วไปที่มีเงินพร้อมจะลงทุน แต่ตลาดหลักทรัพย์ไม่ใช่ทางเลือกของเขา ทั้งๆ ที่การฝากเงินกับธนาคารในปัจจุบันให้ผลตอบแทนเพียง 2-3% ต่อปีเท่านั้น

หุ้นในตลาดหลักทรัพย์จำนวนมากจ่ายปันผลกว่า 5% ต่อปี โดยที่

แนวโน้มการจ่ายในอนาคตผมดูแล้วไม่ลดลง แต่กลับไม่มีคนสนใจลงทุน ชื่อหุ้นประเภทนี้ในขณะที่หุ้นที่กิจการมีปัญหาไม่สามารถจ่ายปันผลได้ จำนวนมากกลับเป็นที่นิยมของคนเล่นหุ้น ที่ต้องการความหวือหวาของ ราคาในลักษณะการแก่งกำไร

ลองมาดูหุ้นกลุ่มสุดยอดนิยมเรียงตามลำดับก็จะพบว่า หุ้นกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์จำนวน 21 ตัว จ่ายปันผลแค่ 5 ตัว กลุ่มธนาคารพาณิชย์ยอดนิยมอันดับสอง 14 ตัว ไม่จ่ายปันผลเลย หุ้นสื่อสาร 10 ตัว จ่ายปันผลแค่ 1-2 ตัว ในขณะที่หุ้นกลุ่มที่โลกลืม เช่น หุ้นกลุ่มอาหาร 22 ตัว จ่ายปันผลถึง 13 ตัว หุ้นประกัน 22 ตัวเช่นเดียวกัน แต่ที่ไม่จ่ายปันผลมีแค่ 5 ตัว และหุ้นธุรกิจการเกษตรจำนวน 20 ตัวนั้น จ่ายปันผลถึง 18 ตัว

แปลกไหมครับ กิจการดีคนไม่สนใจ หน่วยงานที่เกี่ยวข้องก็ไม่สนใจ แต่กิจการไม่ค่อยดี อนาคตไม่แน่นอน แย่งกันลงทุน หน่วยงานต่างๆให้ความสนใจสนับสนุนให้มีการซื้อขายแก่งกำไรกัน

นี่คือความจริงของตลาดหุ้นไทยที่รัฐบาลและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องไม่กล้าพูดถึง

หุ้นประเทศไทย

ประเทศกับบริษัทมีอะไรที่คล้ายกันหลายอย่าง

บริษัทมีทรัพย์สินเป็นวัตถุดิบ สินค้า เครื่องจักร อุปกรณ์ โรงงาน ที่ดิน มีพนักงานผลิตสินค้าและบริการขายให้แก่ผู้ซื้อซึ่งเป็นที่พึงพอใจและบริษัทธุรกิจอื่น โดยมุ่งหวังที่จะให้ได้กำไรนำเงินเข้าบริษัท

ประเทศเองก็มีทรัพยากร มีที่ดินทำกิน มีเครื่องจักรอุปกรณ์ และมีคนที่จะต้องผลิตสินค้าและบริการขายให้กับผู้อื่นซึ่งก็คือประเทศอื่น โดยหวังที่จะได้รับผลกำไร ซึ่งในอดีตเป็นการนำทองเข้าประเทศ แต่เวลานี้เงินดอลลาร์สหรัฐ ก็คือเครื่องวัดว่าประเทศได้กำไรหรือขาดทุนอย่างไร ในการทำมาค้าขาย

บริษัทมีพนักงานที่จะต้องจ่ายค่าแรง และผู้ถือหุ้นที่จะต้องจ่ายเงินปันผลและผู้จัดการซึ่งได้รับการเลือกตั้งจากผู้ถือหุ้นที่จะต้องบริหารบริษัททำงานรับใช้ผู้ถือหุ้นโดยมีเป้าหมายอยู่ที่การสร้างราคาหุ้นสูงสุด

ประเทศเองก็มีคนที่จะต้องจ่ายค่าแรง ในขณะเดียวกัน “พนักงาน” เหล่านั้นต่างก็เป็นผู้ถือหุ้นของประเทศ ที่จะมีสิทธิลงคะแนนเลือกผู้บริหารและกรรมการของประเทศ นั่นก็คือเป็นรัฐบาลที่จะต้องรับใช้ผู้ถือหุ้นซึ่งก็คือ

ผู้มีสิทธิลงคะแนนเลือกตั้งทั้งหลาย

บริษัทมีการแบ่งงานเป็นฝ่ายผลิต ฝ่ายการตลาด และฝ่ายการเงิน ซึ่งดูแลกิจกรรมทางธุรกิจของบริษัท และรายงานต่อผู้จัดการใหญ่ซึ่งเป็นผู้ดำเนินการในการกำหนดทิศทาง วางแผน และควบคุมการดำเนินงานของทั้งบริษัท

ประเทศเองก็มีผู้จัดการใหญ่ซึ่งเรียกว่า นายกรัฐมนตรี มีฝ่ายการผลิตที่เป็นรัฐมนตรีว่าการกระทรวงเกษตรและรัฐมนตรีว่าการกระทรวงอุตสาหกรรม มีฝ่ายการตลาดที่เรียกว่ารัฐมนตรีพาณิชย์และรัฐมนตรีว่าการกระทรวงคมนาคม และที่สำคัญ มีผู้จัดการฝ่ายการเงินที่เรียกว่ารัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง

ในการทำธุรกิจของบริษัทนั้น บางบริษัท นอกจากจะใช้เงินทุนในส่วนของเจ้าของแล้ว เพื่อที่จะให้บริษัทโตเร็วขึ้น ก็จะกู้เงินมาลงทุนเพิ่ม แต่การกู้เงินนั้น ทำให้เกิดความเสียวว่าบริษัทอาจล้มละลายได้ ถ้าเงินที่กู้มา ไม่ได้ถูกนำไปใช้ให้เกิดประโยชน์คุ้มค่างับดอกเบี้ยที่ต้องจ่าย

ประเทศเองก็เหมือนกัน มีโอกาสที่จะล้มละลายได้ถ้าบริหารการกู้หนี้ไม่ถูกต้องและแม้ว่าประเทศจะเล็กเหมือนกับเล็กบริษัทไม่ได้ แต่ก็อาจจะต้อง “ปิด” แบบเดียวกับที่หลายๆ ประเทศเป็นอยู่ เพราะไม่มีเงินดอลลาร์เพียงพอที่จะค้าขายกับประเทศอื่น

บริษัทบริหารงานโดยมีกฎเกณฑ์ที่เป็นหนังสือบริคณห์และข้อบังคับของบริษัท

ประเทศเองก็มีกฎเกณฑ์ที่เรียกว่ารัฐธรรมนูญซึ่งเป็นกฎหมายสูงสุดของประเทศ

เมื่อวันที่ 6 มกราคม 2544 บริษัทประเทศไทยมีการประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้น เป็นครั้งแรกภายใต้ข้อบังคับใหม่ของบริษัท และผู้ถือหุ้นได้เลือกกรรมการชุดใหม่คือพรรคไทยรักไทย ซึ่งมีคุณทักษิณ ชินวัตร ที่จะเป็นผู้จัดการใหญ่เข้ามาบริหาร “บริษัท”

ดูเหมือนว่านักลงทุนจะมีความเชื่อมั่นกับผู้จัดการคนใหม่มาก เพราะหลังจากนั้น ราคาหุ้นของบริษัทประเทศไทยก็ติดตัวสูงขึ้นจาก 287 จุด เป็น 317 จุด ในวันที่ 15 มกราคม 2544 ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นถึง 10% ภายใน

เวลาเพียง 9 วัน หลังจากที่เราคาดกตำมานานหลายปี

คำถามก็คือ หุ้นประเทศไทยจะไปต่ออีกมากน้อยแค่ไหน หรือจะเป็นแค่การเล่นเก็งกำไรสั้นๆ และเป็นผลทางจิตวิทยา โดยที่พื้นฐานของกิจการไม่ได้เปลี่ยนแปลงไป?

ลองมาวิเคราะห์หว่าหุ้นประเทศไทยมีคุณค่ามากน้อยแค่ไหน ในแบบของ Value Investor ซึ่งไม่สนใจกระแสและไม่เล่นเก็งกำไร แต่มองที่พื้นฐาน ของกิจการเป็นหลัก

ข้อมูลของหุ้นประเทศไทยบอกว่า หุ้นตัวนี้เป็นบริษัทเก่าแก่ มีหุ้นจดทะเบียนประมาณ 62 ล้านหุ้น โดยที่คนไทยแต่ละคนถือหุ้นกันคนละหุ้น และบริหารงานโดยกรรมการและผู้จัดการใหญ่ ซึ่งสลับสับเปลี่ยนกันตลอดเวลาทุก 1-2 ปี ทำให้ทิศทางและกลยุทธ์ของบริษัทไม่แน่นอน ฝ่ายจัดการเองก็ไม่สนใจที่จะกำหนดเป้าหมายระยะยาว ผู้ถือหุ้นและพนักงานก็มักจะมองว่ากรรมการเหล่านั้นเข้ามารับเงินเดือนและหาผลประโยชน์ส่วนตัวมากกว่าที่จะตั้งใจบริหารบริษัท ดังนั้น จึงไม่เคยหวังอะไรจากผู้บริหารเหล่านั้น

ถ้ามองภาพรวมของบริษัทประเทศไทย ก็พบว่า เป็นบริษัทที่ผลิตและขายสินค้าประเภทโภคภัณฑ์ เช่น พวกสินค้าเกษตรเป็นหลัก ระยะเวลา ขยายไปผลิตสินค้าอุตสาหกรรม แต่ก็สินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มน้อย ต้องพึ่งพิงการนำเข้าวัตถุดิบมาก และอาศัยแรงงานที่มีทักษะต่ำเป็นหลัก มองไปแล้ว อาจพูดได้ว่า เป็นบริษัทในเศรษฐกิจยุคเก่าซึ่งค้าขายสินค้า ที่มีมาร์จินหรือกำไรต่ำ มีการแข่งขันสูง และต้องต่อสู้กับการคุกคามจากบริษัทใหม่ๆ ที่เพิ่งเข้าตลาด เช่น จีน และเวียดนาม เป็นต้น

ย้อนหลังไปประมาณ 6-7 ปี บริษัทประเทศไทยได้ปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ทางการเงินครั้งใหญ่ จากเดิมที่อาศัยเงินทุนของตนเองในการดำเนินงานเป็นหลัก มาเป็นการกู้เงินจากตลาดเงินของโลก ซึ่งก็ประสบความสำเร็จสูงเกินคาด เพราะภายในไม่กี่ปีบริษัทสามารถกู้หนี้ได้นับถึงแสนล้านดอลลาร์สหรัฐ ผู้คนในช่วงนั้นต่างก็คิดว่าบริษัทประเทศไทยคงจะเจริญเติบโตและพัฒนาเป็นบริษัทที่ก้าวหน้า และสามารถผลิตสินค้าในเศรษฐกิจใหม่ที่ใช้เทคโนโลยีสูงได้ภายในชั่วข้ามคืน กล่าวโดยสรุปก็คือ คนเชื่อว่าเงินจะสามารถ

ยกระดับบริษัทประเทศไทยได้

แต่แล้ววันหนึ่งในปี พ.ศ. 2540 ผู้จัดการฝ่ายการเงินก็ออกมาประกาศว่าเงินของงบลีกกำลังจะหมดแล้ว การค้าขายขาดทุนหนักมากจนจะไม่มีเงินชำระหนี้ได้ และได้ตัดสินใจกู้เงินก้อนพิเศษจาก IMF พร้อมทั้งสั่งลดเงินเดือนคนทั้งบริษัทกว่า 10% ในช่วงปี 2540-41

การลดเงินเดือนครั้งนั้น มีผลทำให้ต้นทุนของสินค้าที่ผลิตลดลง และสามารถทำให้สินค้าของบริษัทประเทศไทยขายได้และบริษัทเริ่มมีกำไร และเจ้าหน้าที่ยอมต่ออายุเงินกู้ออกไป บริษัทสามารถทำธุรกิจต่อไปโดยไม่ถูกฟ้องล้มละลาย แต่เจ้าหน้าที่ IMF ก็มีเงื่อนไขผูกมัดบริษัทไม่น้อย

เป็นเวลาสามปีแล้วที่เงินเดือนของพนักงานที่ถูกตัดยังไม่ได้ปรับเพิ่มกลับไปเท่าเดิม และผู้จัดการและฝ่ายบริหารต่างก็พยายามบอกว่าได้จ่ายเงินเดือนเพิ่มขึ้นแล้ว แต่พนักงานจำนวนมากก็ยังรู้สึกว่าเงินเดือนและความเป็นอยู่ยังไม่ดีขึ้น ดังนั้น เมื่อการประชุมใหญ่ผู้ถือหุ้นมาถึง กรรมการชุดเก่าจึงไม่ได้รับเลือกตั้งเข้ามาบริหารอีก

แต่สิ่งที่กรรมการชุดใหม่สัญญาว่าจะทำนั้น ดูเหมือนว่าส่วนใหญ่จะพูดถึงแต่เรื่องเงิน ข้อใหญ่ใจความของคำสัญญาก็คือ พนักงานเกือบทุกฝ่ายจะได้เงินเดือนเพิ่ม และถึงแม้บริษัทจะไม่มีเงิน ถ้าจำเป็น ผู้บริหาร ก็พร้อมที่จะไปกู้เงินมาจ่ายให้

ผู้บริหารชุดใหม่ยังไม่ได้พูดถึงการบริหารเพื่อให้บริษัทสามารถผลิตสินค้าที่มีคุณภาพสูง มีการผลิตที่มีประสิทธิภาพสูง สามารถขายและทำกำไรให้กับบริษัท เพื่อที่จะทำให้พนักงานมีเงินเดือนสูงขึ้น และผู้ถือหุ้นมีความมั่งคั่งมากขึ้นจากการปรับตัวขึ้นของราคาหุ้นประเทศไทย

การปรับขึ้นเงินเดือนพนักงานบางส่วนที่เงินเดือนน้อยไม่พอกินนั้น ผมคิดว่ามีความจำเป็น แต่การที่ต้องกู้เงินเพื่อปรับเงินเดือนกันทั้งบริษัทนั้น เป็นสิ่งที่อันตราย เพราะถ้าต้นทุนของสินค้าของบริษัทเพิ่มขึ้นจนทำให้ขายไม่ออกหรือเกิดขาดทุนอีกนั้น อาจจะทำให้คู่ค้าเกิดความไม่มั่นใจ และบริษัทอาจจะต้องเผชิญกับภาวะวิกฤติอีกครั้งหนึ่ง

การแก้ไขและฟื้นฟูบริษัทประเทศไทย ไม่สามารถทำได้โดยการใช้จ่ายเงิน

แต่เพียงอย่างเดียว และไม่สามารถจะทำได้ในช่วงข้ามคืน

ปัญหาของบริษัทประเทศไทยก็คือ การศึกษาและคุณภาพของพนักงานที่ไม่ได้รับการอบรมและพัฒนาเท่าที่ควร ค่าที่ผู้จัดการฝ่ายบุคคลที่เรียกว่า รัฐมนตรีกระทรวงศึกษาธิการและทบวงมหาวิทยาลัยนั้น ยังเป็นตำแหน่งที่ได้ ได้รับความสำคัญน้อย

ปัญหาของบริษัทอยู่ที่กระบวนการการผลิตที่ล่าช้าและหน่วยผลิตขาดทิศทางที่ต่อเนื่องจากฝ่ายบริหารบริษัทซึ่งเปลี่ยนแปลงไปตลอดเวลา และทุกชุดต่างกอบโกยเพื่อผลประโยชน์ส่วนตนมากกว่าที่จะสนใจงานของบริษัท

ปัญหาของบริษัทอยู่ที่กฎระเบียบที่ล้าหลังและพนักงานฝ่ายที่ดูแลงานประจำสำนักงานต่างก็ยังทำงานแบบเช้าชามเย็นชาม ซึ่งเป็นอุปสรรคในการที่จะทำให้พนักงานแผนกอื่น คิดใหม่ ทำใหม่

สิ่งต่างๆ เหล่านี้ไม่สามารถเปลี่ยนแปลงได้ภายในระยะเวลาสั้นๆ แต่ต้องการผู้จัดการและฝ่ายบริหารที่มุ่งมั่นและได้รับอาณัติที่จะทำจากผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ของบริษัท

นี่เป็นโอกาสครั้งแรกและครั้งเดียวของพรรคไทยรักไทย และ ทักษิณ ชินวัตร ที่จะทำหรือไม่

ถ้าทำและสำเร็จ อนาคตของพรรคนี้ ยาวไกล

ถ้าไม่ทำและพึ่งแต่เรื่องของการใช้เงิน อนาคตคงไม่ยาวนาน

หุ้นบริษัทประเทศไทยขึ้นไปแรงมาก แต่ไม่ได้แปลว่าหุ้นจะขึ้นต่อไปแน่นอน วันนี้เป็นแค่ก้าวแรก อนาคต หัวลิบ-หัวลิบ





ความเชื่อผิดๆ เกี่ยวกับหุ้น

ผมอยู่ในวงการหุ้นมานาน วิชาความรู้ที่เรียนจนเป็นดอกเตอร์มาก็เป็นเรื่องหุ้น ไปสอนหรือบรรยายเรื่องหุ้นมาก็มาก แต่ก็พบว่าคนส่วนใหญ่ รวมทั้งนิสิตนักศึกษาที่เรียนวิชาการลงทุน ยังมีความเข้าใจผิดเกี่ยวกับหุ้นเหมือนเดิม เมื่อสัปดาห์ก่อน เข้าใจอย่างไร เต็มวันก็ยังเป็นอย่างนั้น

ความเข้าใจผิดข้อแรกที่ร้ายแรงก็คือ การลงทุนในหุ้นนั้น เป็นกิจกรรมที่ทำกำไรได้เร็วมาก แต่มีความไม่แน่นอนสูง เพราะฉะนั้น คนเล่นจะต้องมีฝีมือในการซื้อขายหุ้นสูง ซื้อเป็น ขายเป็น ซื้อเร็ว ขายเร็ว ต้องติดตามภาวะเศรษฐกิจและตลาดหุ้นอย่างใกล้ชิด

ข้อเท็จจริงก็คือ การลงทุนในหุ้นนั้นเป็นกิจกรรมที่รวยได้มาก แต่เป็นเรื่องที่ต้องใช้เวลา คือรวยอย่างช้าๆ แต่แน่นอน เรียกว่ายิ่งลงทุนนานเท่าไรก็ยิ่งดี เพราะหุ้นจะไปเรื่อยๆ ให้ผลตอบแทนสูงกว่าการลงทุนประเภทอื่นๆ โดยเฉพาะการฝากเงิน หุ้นนั้นถ้าลงทุนยาวแล้ว ความเสี่ยงจะน้อยลงเรื่อยๆ เพราะฉะนั้น เงินที่คิดจะเอาไปลงทุนในหุ้นนั้น ควรเป็นเงินที่ปลอดภัยโดยสิ้นเชิง ซึ่งผมเคยพูดไว้แล้วว่า เงินที่จะใช้ลงทุนซื้อหุ้นที่ เหมาะสมที่สุดก็คือ

เงินที่ตั้งใจจะให้ เป็นมรดกแก่ลูกหลาน

ความเข้าใจผิดข้อที่สองก็คือ ความคิดที่ว่า “เขียนหุ้น” หรือ “นักวิเคราะห์หุ้น” หรือบุคคลที่คลุกคลีอยู่ในตลาดหุ้น เช่น โบรกเกอร์ หรือผู้บริหารกองทุนรวม คือคนที่รู้เรื่องการลงทุน หรือมีฝีมือในการลงทุนดีที่สุด

ถ้าคิดอย่างผิวเผินคนทั่วไปก็น่าจะคิดอย่างนั้น เพราะคนที่ร่ำเรียนมา หรือทำงานในกิจกรรมอะไรมานาน ความสามารถก็ควรเหนือกว่าคนอื่นที่ไม่ใช่ “มืออาชีพ” เป็นไปได้อย่างไรที่ “เขียนหุ้น” จะแพ้นักลงทุนสมัครเล่น แต่ข้อเท็จจริงก็คือ “เขียนหุ้น” โดยเฉลี่ยแล้วมีความสามารถไม่ต่างจากนักลงทุนทั่วไป “เขียนหุ้น” ส่วนใหญ่แล้ว จะเป็นเขียนได้เพียงชั่วคราว และในบางช่วงเวลาของตลาดหลักทรัพย์ เช่น ที่เราเคยรู้จักชื่อเสียงของเสี่ย หรือนักลงทุนบางคนที่ได้ดังจากการทำกำไรรวดเร็วในช่วงหุ้นบูม แต่พอหุ้นดับ เสี่ยทั้งหลายก็ดับไปด้วย เงินกำไรที่ได้มามากมายนั้นกลับเป็นติลลขชาติทุนแทบหมดตัว

หรืออย่างกองทุนรวมต่างๆ ที่ขายหน่วยลงทุนให้กับประชาชน ที่บ่อยครั้ง เราจะเห็นโฆษณาประชาสัมพันธ์ว่ากองทุนให้ผลตอบแทนสูง จ่ายปันผลกันหลายรอบนั้น เอาเข้าจริงๆ ก็มักจะไม่สามารถรักษาค่าเดิมไว้ได้ คนที่ลงทุนเพราะคิดว่าจะได้ผลตอบแทนสูงอย่างเดิมมักจะเจ็บตัว

กล่าวโดยสรุปก็คือ “เขียนหุ้น” ที่เป็นเขียนขึ้นมาได้นั้น ส่วนใหญ่เกิดจากความบังเอิญ หรือ ปลูก แล้วก็อาจจะคิดว่าตัวเองเก่ง ซึ่งสุดท้ายนำไปสู่ความผิดพลาดเสียหายมากกว่าผลตอบแทนที่ได้รับมา

แต่ถ้าถามว่าเขียนหุ้นตัวจริงมีหรือไม่ ผมคิดว่ามี แต่สำหรับตลาดหุ้นไทยยังต้องใช้เวลาพิสูจน์อีกยาวนาน การลงทุนนั้นเป็นเสมือนการแข่งขันวิ่งมาราธอน ที่วัดผลงานกันที่ความอดทน คงเส้นคงวาของนักวิ่ง ไม่ใช่การแข่งขันวิ่งร้อยเมตรที่ใครเร็วกว่ากันระยะสั้นก็เป็นผู้ชนะ

ความเข้าใจผิดอีกข้อหนึ่งของการลงทุนในตลาดหุ้นที่ผมเห็นว่าค่อนข้างร้ายแรงโดยเฉพาะในตลาดหุ้นไทยก็คือ คนเข้าใจว่าราคาค่าหุ้น หรือดัชนีตลาดหลักทรัพย์นั้น มีรูปแบบที่แน่นอน สามารถพยากรณ์ได้

เหตุผลที่คนเข้าใจผิดนั้น ส่วนหนึ่งน่าจะมาจากสื่อมวลชนที่เผยแพร่การ

วิเคราะห์ทางเทคนิค ของนักวิเคราะห์ผ่านทางจอทีวี วิดยู หนังสือพิมพ์ทุกวัน ซึ่งทำให้คนทั่วไปเชื่อว่าราคาหุ้นหรือดัชนีหุ้นนั้นมีแนวต้าน หรือแนวรับที่คุมไม่ให้หุ้นมีราคาสูง หรือตกต่ำเกิน “แนวต้าน” หรือ “แนวรับ” นั้น

นอกจากเรื่องแนวต้านแนวรับแล้ว คนเล่นหุ้นจำนวนมากยังเชื่อว่าการวิเคราะห์ทางเทคนิคสามารถพยากรณ์ว่าหุ้นจะขึ้นหรือลงได้โดยเพียงแต่ดูแนวโน้มของราคาและปริมาณการซื้อขายของหุ้นที่ผ่านมา โดยไม่จำเป็นต้องวิเคราะห์ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทเลยว่่าที่จริงไม่จำเป็นต้องรู้ด้วยซ้ำว่าหุ้นที่กำลังวิเคราะห์นั้นเป็นหุ้นบริษัทอะไร ขอให้ข้อมูลว่าหุ้นตัวนั้นราคาเท่าไรย้อนหลังไปหลายๆ วันก็พอ

ข้อเท็จจริงก็คือ ราคาหุ้น หรือดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในระยะเวลาสั้นๆ เพียงวันเดียวนั้นไม่สามารถคาดการณ์ได้ ราคาหรือดัชนีหุ้น ไม่มีแนวต้านหรือแนวรับอะไรทั้งนั้น ราคาของหุ้นวันนี้ไม่มีอะไรเกี่ยวข้องกับราคาหุ้นของเมื่อวานหรือของเดือนก่อนหรือปีก่อน เพราะราคาหุ้นนั้นจะสะท้อนถึงปัจจุบันและอนาคตของบริษัทเท่านั้น

เพราะฉะนั้น คนที่เล่นหุ้นที่เชื่อถือวิธีการวิเคราะห์ทางเทคนิค จึงไม่สามารถประสบความสำเร็จได้ เปรียบเสมือนการขับรถที่มองแต่กระจกหลังหรือมองราคาในอดีตซึ่งนำไปสู่อันตรายอย่างใหญ่หลวง

ความเข้าใจหรือความเชื่อผิดๆ ในตลาดหุ้นของนักลงทุน ยังมีอีกมากมายหลายเรื่อง และเกือบทั้งหมดก่อให้เกิดความเสียหายแก่นักลงทุน และเป็นเหตุผลสำคัญที่ทำให้ตลาดหลักทรัพย์ไม่สามารถพัฒนาขึ้นเป็นตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพในการระดมทุนให้เกิดกิจการธุรกิจหรือเป็นแหล่งลงทุนที่สำคัญของประชาชนที่มีเงินออมเหลือจากการบริโภค

ผมเองคงไม่ต้องย้ำว่า Value Investor หรือนักลงทุนที่เน้นคุณค่านั้น จำเป็นที่จะต้องมีความเข้าใจที่ถูกต้องเกี่ยวกับการลงทุน นอกเหนือไปจากความสามารถในการวิเคราะห์หุ้น เพื่อที่จะประสบความสำเร็จในการลงทุนอย่างต่อเนื่องยาวนาน ไม่ใช่เขียนหุ้นที่เกิดจากความบังเอิญชั่วคราว



TK
park

Thailand Knowledge Park
อุทยานการเรียนรู้

หุ้นนี้ใคร (อยาก) จอง?

ระยะนี้มีกิจการหลายแห่ง โดยเฉพาะที่เป็นรัฐวิสาหกิจ ออกมาประกาศว่าจะขายหุ้นให้กับประชาชนทั่วไป บางบริษัทก็ทำ Road Show หรือไปพบปะเสนอตัวเลขชี้แจงฐานะ และผลการดำเนินงานให้กับกลุ่มนักลงทุนและนักวิเคราะห์กันแล้ว

แต่การที่จะขายหุ้นให้ประสบความสำเร็จนั้นไม่ใช่ของง่าย เพราะคนที่จองหุ้นนั้น เขามีหลักการและความคิดว่าจะจองหรือไม่จอง ขึ้นอยู่กับองค์ประกอบหลายอย่าง และนักลงทุนแต่ละกลุ่มก็คิดไม่เหมือนกัน

เบื้องต้นเลยก็คือ หุ้นที่ขายได้ดี มีคนสนใจจองกันมาก จะต้องมีความดีทางธุรกิจดี มีโอกาสเจริญเติบโตสูง เช่น พวกหุ้นในกลุ่มเทคโนโลยี หรือพลังงานอะไรทำนองนั้น

นอกจากเรื่องของศักยภาพแล้ว ถ้ากิจการมีกำไรดี มีการบริหารงานที่โปร่งใส ความมั่นใจของคนจองก็จะเพิ่มขึ้นเป็นทวีคูณ

ผ่านจากเรื่องพื้นฐานของกิจการแล้ว องค์ประกอบต่อมาที่จะทำให้หุ้นจองนั้น “บิน” ฉลุย ก็คือ เรื่องของภาวะตลาดหลักทรัพย์ที่คึกคัก ดัชนีวิ่งขึ้นไปเรื่อยๆ และปริมาณการซื้อขายหนาแน่นต่อเนื่องมานาน

นอกจากเรื่องของตลาดหุ้นแล้ว ภาพพจน์ ชื่อเสียงของบริษัท รวมทั้งการโปรโมตกิจกรรมโดยการประชาสัมพันธ์ การโฆษณา และการเดินสายเพื่อเสนอขายหุ้นให้ประชาชน ก็มีผลสำคัญในการที่จะทำให้คนสนใจที่จะเข้ามาจองหุ้น

ทั้งหลายเหล่านี้ อาจจะเรียกว่าเป็นเรื่องของกระแส และการสร้างกระแส เพื่อให้ผู้ลงทุนสนใจ ตื่นเต้น ภาคภูมิใจ หวังที่จะได้เป็นเจ้าของกิจการ และที่สำคัญที่สุดก็คือ ได้กำไรจากการจองซื้อหุ้นในเร็ววัน

องค์ประกอบสุดท้ายก็คือ เรื่องของขนาดหรือจำนวนหุ้นที่จะขายว่ามากน้อยแค่ไหน

หุ้นบริษัทเล็กๆ ขายเพียง 4-5 ล้านหุ้นนั้น นักลงทุนสถาบันซึ่งซื้อขายหุ้นทีละเป็นล้านหุ้นก็คงไม่จอง เพราะไม่อยากเสียเวลากับเม็ดเงินเล็กน้อยๆ แม้ว่าหุ้นนั้นจะดีแค่ไหนก็ตาม ดังนั้นหุ้นบริษัทเล็กฐานของคนจองก็จะมีแต่ประชาชนทั่วไป ที่ซื้อขายหุ้นกันเป็นหลักร้อย หรือพันหุ้นเท่านั้น

ส่วนหุ้นที่สถาบันการลงทุนจะสนใจนั้น ผมคิดว่าควรถูกต้องมีหุ้นขายเป็นหลักพันล้านบาทขึ้นไป ซึ่งจะสามารถดึงดูดความสนใจของนักลงทุนทุกกลุ่ม ทั้งในและต่างประเทศ

นักลงทุนแต่ละกลุ่มมีความสนใจ หรือวิธีคิดในการจองหุ้นไม่เหมือนกัน ซึ่งก็สะท้อนมาจากวิธีการลงทุนที่ตนเองใช้อยู่

นักลงทุนที่เป็นประชาชนทั่วไปหรือคนเล่นหุ้นนั้น ร้อยละ 99 จองหุ้นเพื่อหวังทำกำไรมากๆ ในระยะสั้น

หลักคิดก็คือ หุ้นที่เข้าตลาดใหม่นั้น ยังไม่มีราคาตลาด เพราะฉะนั้นราคาหุ้นที่เข้าตลาดในวันแรก อาจจะมีราคาสูงกว่าราคาจริงมาก ดังนั้นโอกาสทำกำไรสูงๆ ในระยะเวลาสั้นๆ ตั้งแต่วันจอง จนถึงวันที่หุ้นเข้าตลาดก็เป็นไปได้ โดยเฉพาะในยามที่ “กระแส” หุ้นจองมาแรง ซึ่งในอดีตเคยเห็นหุ้นจองเข้าตลาดวันแรก สามารถทำกำไรให้กับคนจองได้เป็นร้อยๆ เปอร์เซ็นต์ก็มี

เพราะฉะนั้น ใครก็ตาม ที่จะขายหุ้นให้กับประชาชนคนเล่นหุ้นทั่วไป จะต้องสร้างหรือมีกระแสการเก็งกำไรระยะสั้นจากการจองหุ้น ส่วนพื้นฐาน

ของกิจการนั้น แม้ว่าจะมีความจำเป็นใน พ.ศ. นี้ ก็ยังเป็นรองในการสร้างความสนใจให้แก่นักลงทุน

นักลงทุนสถาบัน โดยเฉพาะจากต่างประเทศที่มีเม็ดเงินลงทุนสูงมากนั้น จะคิดอีกแบบหนึ่งนั่นคือ เขาจะดูพื้นฐานของกิจการเป็นหลัก ในขณะที่ที่กระแสจะเป็นเรื่องรอง เนื่องจากการลงทุนของเขาจะเป็นระยะยาว สิ่งที่เขาต้องการก็คือ หุ้นของกิจการที่ดี มีจำนวนมากพอที่จะคุ้มกับการลงทุน ซึ่งการจูงใจจะเป็นโอกาสดีที่เขาจะได้หุ้นจำนวนมาก โดยไม่ต้องไปกว้านซื้อจากตลาด ซึ่งอาจจะต้องซื้อในราคาที่แพงกว่า

เพราะฉะนั้น ใครก็ตามที่จะขายหุ้นให้กับนักลงทุนสถาบัน โดยเฉพาะกองทุนขนาดใหญ่จากต่างประเทศ จำเป็นที่จะต้องถือหุ้นจำนวนมาก มีกิจการที่มีอนาคตดี มีการบริหารงานที่โปร่งใส ถ้าจะให้มันใจยิ่งขึ้นก็คือมี **Strategic Partner** หรือหุ้นส่วนร่วมบริหารงานจากต่างประเทศ

หลังจากการวิเคราะห์ทั้งหมดที่กล่าวข้างต้นแล้ว ลองมาดูว่าใครต่อใครที่ประกาศว่าจะขายหุ้นให้ประชาชน จะประสบความสำเร็จแค่ไหน หรือจะพบอุปสรรคอะไรบ้าง

หุ้นตัวแรกก็คือ การบินไทย ซึ่งเตรียมขายหุ้นใหม่จำนวนมหาศาล คิดเป็นเม็ดเงินถึงกว่าหมื่นล้านบาท ให้กับนักลงทุน โดยเฉพาะเน้นว่าจะขายหุ้นให้กับคนไทยเป็นหลัก เพราะฉะนั้น สิ่งที่จะชักจูงให้คนสนใจของหุ้นคงจะหนีไม่พ้นเรื่องของการเก็งกำไรเมื่อหุ้นเข้าตลาด

แต่หุ้นการบินไทยนั้น จดทะเบียนซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์อยู่แล้ว ดังนั้น ราคาหุ้นที่จะเปิดให้คนจองซื้อ ก็คงจะใกล้เคียงกับราคาตลาด โอกาสที่คนจองจะได้กำไรมากๆ เมื่อได้ไปหุ้นมาคงไม่มี ผมจึงมองไม่เห็นว่าคุณไทยโดยทั่วๆ ไป จะสนใจของหุ้นการบินไทยมากนักแค่นั้น เพราะฉะนั้นกลยุทธ์ที่เน้นขายหุ้นให้คนไทยเป็นหลัก ผมคิดว่าน่าจะต้องได้รับการทบทวน ถ้าการบินไทยอยากประสบความสำเร็จในการขายหุ้นครั้งนี้

หุ้นบางจากเองก็กำลังพิจารณาขายหุ้น โดยเน้นขายให้คนไทยเช่นเดียวกัน แต่ผมมองดูแล้ว สถานะก็ไม่แตกต่างจากกรณีของการบินไทย แม้ว่าจะมีกลุ่มคนรักบางจากที่บอกว่าสนใจจะจองหุ้น ผมเองก็ยังสงสัยว่าเวลาเปิด

จริงจริง ๆ คนเหล่านั้นจะยังรักบางจากขนาดควักกระเป๋าจ่ายหุ้นหรือไม่

ว่าที่จริง ผมเองก็ยังไม่เคยเห็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อยู่แล้ว เอาหุ้นมาขายให้กับประชาชนรายย่อยโดยทั่วไปได้สำเร็จเป็นเรื่องเป็นราว ที่เห็น มีแต่เอาหุ้นไปขายนักลงทุนสถาบัน โดยเฉพาะต่างประเทศเป็นหลัก เพราะฉะนั้น การที่การบินไทยและบางจาก จะเป็นผู้นำในเรื่องนี้ จึงเป็นความกล้าหาญ และเสี่ยงต่อความล้มเหลวสูงมาก

บริษัทที่ออกข่าวว่าจะขายหุ้นใหม่ให้ประชาชนเพื่อเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่ผมเห็นว่าอาจจะประสบอุปสรรค น่าจะรวมถึง บริษัทไทยเดินเรือทะเล จำกัด (บพด.) ซึ่งทำกิจการขนส่งทางทะเล แต่เข้าใจว่าไม่มีเรือของตัวเอง แต่อาศัยสิทธิในการขนส่งสินค้าให้กับหน่วยงานของรัฐ บริษัทขนส่งมวลชนกรุงเทพ หรือรถไฟฟ้า บีทีเอส ซึ่งยังขาดทุนค่อนข้างมาก จากการที่มีจำนวนผู้ใช้บริการน้อยกว่าจุดคุ้มทุน ทั้งสองบริษัทนี้ ผมคิดว่าคงเหนื่อยในการที่จะต้องไปเสนอขายหุ้นให้แก่นักลงทุนสถาบัน

องค์กรของรัฐสองแห่ง คือ การสื่อสารแห่งประเทศไทย และองค์กรการโทรศัพท์แห่งประเทศไทยนั้น โดยตัวของมันเองเป็นกิจการที่นักลงทุนให้ความสนใจเป็นอย่างสูงแต่กว่าที่จะสามารถปรับการบริหารงานภายในให้มีประสิทธิภาพและมีความโปร่งใส พอที่จะให้เกิดความมั่นใจเต็มที่นั้น คงต้องใช้เวลาและความกล้าหาญจาก ฝ่ายการเมืองไม่น้อย อย่างไรก็ตาม ถ้าอยากขายหุ้นเอาเข้าตลาด ผมคิดว่าทำได้แน่ เพียงแต่ราคาขายอาจจะไม่ได้มากอย่างที่ควรจะเป็น

หุ้นตัวที่ใกล้จะขายให้ประชาชนก่อนใครเพื่อน ดูเหมือนจะเป็นบริษัทบริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ (BAFS) ซึ่งทำธุรกิจเติมน้ำมันให้แก่สายการบินต่างๆ ซึ่งมองดูแล้วก็ก็เป็นธุรกิจที่พอไปได้ แม้ว่าจะไม่หวือหวา หรือสร้างความสนใจเท่ากับหุ้นโรงไฟฟ้าราชบุรี ซึ่งมีองค์ประกอบเปรียบพร้อมในแง่ของการเป็นหุ้นจองที่ดีเยี่ยมที่สุดตัวหนึ่งในภาวะปัจจุบัน

มองไปข้างหน้า จากภาวะเศรษฐกิจที่เมืองไทยกำลังเผชิญอยู่ ดูที่ตัวธุรกิจที่จะเข้าจดทะเบียนตามนโยบายของรัฐบาล คาดการณ์ไปถึงตลาดหุ้นที่ไม่น่าจะขยับไปถึงไหน ผมเองได้แต่สงสัยคนที่ต้องทำเรื่องเอากิจการเหล่านั้นเข้าตลาดหลักทรัพย์ว่า หุ้นเหล่านั้น จะหาใครมาจอง?

กระทิงเดือนมกราคม

สมัยที่ผมเรียนปริญญาเอกทางด้านการเงินเมื่อสิบกว่าปีก่อนนั้น ได้มีการศึกษาภาวะผิดปกติของหุ้นว่ามีอะไรบางอย่างเรื่องหนึ่งที่มีการค้นพบก็คือ “**January Effect**” หรือ ผลกระทบของเดือนมกราคม

การศึกษาดังกล่าวพบว่า เดือนมกราคมมักจะเป็นเดือนที่หุ้นจะปรับตัวสูงขึ้นมากกว่าเดือนอื่นๆ ของปี เรียกว่าเป็นเดือนดีสำหรับนักลงทุน

มีการคาดเดากันว่า สาเหตุที่ดัชนีหุ้นมักปรับตัวสูงขึ้นในเดือนมกราคมของแต่ละปีนั้น เป็นเพราะว่าในช่วงปลายปีก่อนหน้านั้น นักลงทุนสถาบันมักจะขายหุ้นที่ขาดทุนอยู่ออกไป เพื่อนำผลขาดทุนไปลดภาษีนิติบุคคลประจำปีที่จะต้องจ่าย ทำให้ดัชนีปรับตัวต่ำลงในช่วงเดือนธันวาคม พอขึ้นปีใหม่ก็ไปซื้อหุ้นนั้นกลับมา ทำให้ดัชนีเดือนมกราคมปรับตัวดีกว่าปกติ

บ้างก็อธิบายว่า เดือนมกราคมนั้นเป็นเดือนเริ่มต้นของปีใหม่ นักลงทุนรู้สึกดีคึกคัก มองโลกสดใส มีความหวัง มีความรู้สึกอยากลงทุน จึงมักเข้ามาซื้อหุ้น ทำให้ดัชนีตลาดปรับตัวขึ้นในเดือนมกราคมมากกว่าเดือนอื่นๆ

ถึงวันนี้ เข้าใจว่าผลกระทบของเดือนมกราคมในตลาดหุ้นนิวยอร์กคง

เลื่อนหายไปแล้ว เพราะถ้าคุณรู้ว่าเดือนมกราคมเป็นเดือนที่หุ้นจะขึ้น นักลงทุนจะรีบไปซื้อหุ้นในเดือนธันวาคม เพื่อรอไปขายเดือนมกราคม และถ้าคุณคิดแบบนี้กันมากๆ เดือนธันวาคมก็จะเป็นเดือนที่มีแรงซื้อหุ้นมาก ในขณะที่เดือนมกราคมกลับจะเป็นเดือนที่มีแรงขายสูง ในที่สุดดัชนีหุ้นในเดือนมกราคมก็จะไม่ปรับตัวสูงกว่าเดือนอื่นๆ อีกต่อไป ดัชนีหุ้นที่ผิดปกติก็จะกลับมาปกติ

ตลาดหุ้นไทยผมไม่ทราบว่ามีการศึกษาในเรื่องผลกระทบของเดือนมกราคมหรือไม่ แต่เดือนมกราคมของปีที่แล้วและเดือนมกราคมของปีนี้ดูเหมือนว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์จะวิ่งเป็นกระทิงเปลี่ยวจนดูน่ากลัว

ในช่วงตั้งแต่วันที่ 2-25 มกราคมปี 2544 ซึ่งเป็นช่วงที่มีการเลือกตั้งทั่วไปและพรรคไทยรักไทยที่นำโดย ดร.ทักษิณ ชินวัตร ได้รับชัยชนะอย่างท่วมท้นนั้น ดัชนีตลาดหุ้นมีการปรับตัวขึ้นไปอย่างรุนแรงจาก 269 จุด ในตอนสิ้นปี 2543 เป็น 340 จุด ในวันที่ 25 มกราคม 2544 เป็นการปรับขึ้นถึง 71 จุด หรือ บวก 26% ภายในเวลาไม่ถึงเดือน แต่หลังจากนั้นหุ้นก็แผ่วลงจนกระทั่งเจอกับเหตุการณ์ถล่มเวิร์ลเทรดในเดือนกันยายนและปิดตลาดในวันสิ้นปีที่ 304 จุด สูงกว่าปี 2543 เพียง 13% ทำให้คนที่เข้าไปในเดือนมกราคมขาดทุนไปไม่น้อย

เช่นเดียวกับปี 2544 ตั้งแต่วันที่ 2-25 มกราคม 2545 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ได้ปรับตัวขึ้นจาก 304 จุด เป็น 339 จุด หรือเป็นการปรับตัวขึ้น 35 จุด หรือเพิ่มขึ้นประมาณ 12% เข้าไปแล้ว และถือว่าเป็นการฟื้นตัวจากเหตุการณ์ถล่มตีกเวิร์ลเทรด ซึ่งดัชนีตลาดอยู่ที่ประมาณ 340 จุดโดยเหตุการณ์ที่เข้ามาสนับสนุนให้หุ้นวิ่งนั้นยังไม่ชัดเจนนัก นอกจากการลดลงของอัตราดอกเบี้ยที่ประกาศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

นอกจากเรื่องของอัตราดอกเบี้ยแล้ว ภาวะเศรษฐกิจที่ดูเหมือนว่าจะดีขึ้นเล็กน้อยจากการเจริญเติบโตที่คาดว่าเท่ากับ 1-2% เป็น 2-3% ที่ประกาศโดยแบงก์ชาติเองก็น่าจะมีส่วนสนับสนุนให้หุ้นปรับตัวขึ้นได้บ้าง

แต่ที่ดูเหมือนว่าจะเป็นแรงขับเคลื่อนหลักต่อการปรับตัวของตลาดหุ้นในช่วงนี้ก็คือ การเข้ามาของนักลงทุนต่างชาติ ซึ่งเข้ามาซื้อหุ้นสุทธิในช่วงดังกล่าว

ถึงเกือบหมื่นล้านบาท

เราคงไม่ทราบว่ายี่ห้อไหนจะไต่ราคาขึ้นมากที่สุดแต่หุ้นที่ปรับตัวสูงขึ้นมากในช่วงสั้นๆ ไม่กี่วันที่ผ่านมา นั้น มักเป็นหุ้นขนาดใหญ่ที่มีหนี้ค่อนข้างสูง เช่น หุ้นการบินไทย ซึ่งปรับจากราคา 19.50 เมื่อสิ้นปีที่แล้ว เพิ่มขึ้นเป็น 28.25 บาท ในวันที่ 25 มกราคม 2545 หรือปรับขึ้นถึง 41% ภายในเวลาไม่ถึงเดือน

หุ้นทางด่วน BECL ซึ่งมีหนี้ค่อนข้างสูงมากปรับจากราคา 9.75 เป็น 13.9 บาท หรือทำกำไรถึง 43% หุ้นปูนซีเมนต์ไทยซึ่งปรับตัวขึ้นมาอย่างรวดเร็วตั้งแต่ปลายปีก่อน ก็ปรับตัวเพิ่มขึ้นอีกจาก 464 บาท กลายเป็น 628 บาท หรือเพิ่มขึ้นอีก 35% และถือเป็นหุ้นดาราในช่วงนี้

หุ้นธนาคารและหุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นหุ้นที่มีหนี้มากและคงจะได้ประโยชน์จากการลดลงของดอกเบี้ย เช่น ธนาคารกรุงเทพ (BBL) และหุ้นของคิวเฮ้าส์ (QH) เองก็ปรับตัวขึ้นถึง 38% และ 30% ตามลำดับ

โดยส่วนตัวแล้ว ผมคิดว่าผลกระทบจากการที่ดอกเบี้ยลดลงครั้งนี้ คงให้ผลดีต่อบริษัทที่มีหนี้มากอยู่บ้าง แต่การที่ราคาหุ้นของบริษัทเหล่านั้น วิ่งขึ้นไปแบบติดจรวดนั้นดูเหมือนว่าจะเป็นการขึ้นเกินพื้นฐานไปสักหน่อย เพราะฉะนั้นผมคิดว่าคนที่จะเข้ามาเก็งกำไรในช่วงนี้ก็จะวังไว้บ้างก็ดี เดียวจะซักรอยกับปีที่แล้วที่หุ้นเริ่มแผ่วและปรับตัวลงหลังจากเดือนมกราคมไปแล้ว





TK
park

Thailand Knowledge Park
อุทยานการเรียนรู้

October Blue

ตุลาคม... เดือนนี้เป็นเดือนที่อันตรายสำหรับการเล่นหุ่น ส่วนเดือนอื่นๆ ที่น่าอันตรายเหมือนกันก็คือเดือนพฤศจิกายน ธันวาคม มกราคม กุมภาพันธ์ มีนาคม เมษายน พฤษภาคม มิถุนายน กรกฎาคม สิงหาคม และ กันยายน

ข้อความข้างบนนี้เขียนโดย มาร์ค ทเวน นักเขียนนวนิยายชื่อดังที่พรรณนาเกี่ยวกับการลงทุนในหุ้นนานมาแล้ว และกลายเป็นประโยคคลาสสิกที่ถูกกล่าวอ้างเสมอเวลาหุ้นตก

เดือนตุลาคม ดูเหมือนจะเป็นเดือนที่น่ากลัวสำหรับคนที่เชื่อถือเรื่องของโชคกลางและดวงชะตา เพราะเป็นเดือนที่อ้างกันว่าเหตุการณ์ร้ายต่างๆ มักจะเกิดขึ้น

ข้อเท็จจริงจะเป็นอย่างไรไม่ทราบแน่ แต่ในเมืองไทยเรา เหตุการณ์ 14 ตุลาคม 2516 และ 6 ตุลาคม 2519 เป็นวันที่วิปโยคร้ายแรงที่สุดในประวัติศาสตร์ที่พวกเราไม่เคยลืม โดยเฉพาะคนที่อยู่ในเหตุการณ์ครั้งนั้น

เหตุการณ์ในเดือนตุลาคม 2543 ดูเหมือนจะยืนยันว่าเดือนตุลาคมของปีนี้ คงเป็นตุลาวิปโยคอีกครั้งหนึ่งในด้านของเศรษฐกิจ การเงิน และความเป็นอยู่ของคนไทย

ลองมาไล่ดูสถานการณ์และตัวเลขทางเศรษฐกิจที่ปรากฏในช่วงเดือนนี้ก็จะพบว่า ประเทศไทยกำลังตกอยู่ในภาวะที่น่าอันตราย หลายคนกำลังคิดว่าเราจะประสบภาวะวิกฤติอีกครั้งหนึ่ง ดูจาก

1.) ค่าเงินบาททรุดฮวบลงอย่างรวดเร็ว จากที่เคยวิ่งในระดับ 38-40 บาท มาอยู่ที่ประมาณ 43.50 บาท ต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ

ค่าเงินบาทที่ 43.50 บาท ต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐนั้น เป็นค่าเงินบาทที่อ่อนเกินไปสำหรับคนที่มีภาระที่จะต้องใช้เงินดอลลาร์ไปซื้อสินค้าต่างประเทศ ซึ่งก็คือคนไทยทุกคนที่ต้องบริโภคสินค้าต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง น้ำมันและสินค้าจำเป็นอื่นๆ อีกมาก

นอกจากภาระในการนำเข้าสินค้าแล้ว กิจการใหญ่ๆ ของประเทศที่มีภาระหนี้ต่างประเทศมหาศาล อาจจะไม่สามารถแบกรับภาระในการชำระหนี้ที่เพิ่มขึ้นถึง 70 กว่าเปอร์เซ็นต์ นับจากวันที่ไปกู้เขามาคือก่อนวิกฤตการณ์ที่ค่าเงินบาทอยู่ที่ประมาณ 25 บาทต่อ 1 ดอลลาร์

เจ้าหน้าที่ของธนาคารแห่งประเทศไทยหลายคนพยายามออกมาพูดหรือปลอบใจคนไทยว่า เงินบาทที่อ่อนตัวลงนี้เป็นเหตุการณ์ชั่วคราว ค่าเงินบาทที่แท้จริงไม่ควรต่ำกว่า 42 บาท แต่ดูเหมือนว่าจะมีคนเชื่อน้อยลงทุกที

เพราะคนไทยได้ยินคำพูดทำนองนี้มาหลายครั้งแล้ว ก่อนหน้านั้นก็เคยบอกว่าค่าเงินบาทที่แท้จริงไม่ควรเกิน 38 บาท ต่อมาก็เพิ่มเป็น 40 บาท และขณะนี้ก็เป็น 42 แต่เงินบาทก็ลดลงเรื่อยๆ จนถึงจุดต่ำสุดในช่วงกว่า 2 ปีที่ผ่านมา

ในทางทฤษฎี การที่จะบอกว่าค่าเงินบาทที่แท้จริงควรจะเป็นเท่าไรนั้นทำได้ยากมากหรือทำไม่ได้เลย

ค่าเงินที่น่าจะใกล้เคียงความเป็นจริงที่สุดก็คือ ค่าเงินปัจจุบันที่ 43.5 บาท นั้นแหละครับ โอกาสที่ค่าเงินบาทจะแข็งขึ้นหรืออ่อนลงมีเท่าๆ กัน ไม่มีใครสามารถคาดการณ์ได้แม่นยำไม่ว่าจะเป็นเซียนขนาดไหน

เพราะฉะนั้น ในด้านของค่าเงินบาท เวลานี้ต้องยอมรับว่า 43.5 บาท ต่อ 1 ดอลลาร์ เป็นตัวเลขที่เราจะต้องอยู่กับมันให้ได้ อย่าไปหวังลมๆ แล้งๆ ว่ามันจะแข็งขึ้นแต่ไม่ห้ามที่จะช่วยกันภาวนาว่าค่าเงินบาทจะไม่อ่อนลงไปอีก

2.) ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งคนจำนวนมากเชื่อว่าเป็นตัววัดสภาวะทางเศรษฐกิจที่สำคัญมากตัวหนึ่ง ก็ตกลงมาเหลือประมาณ 250 จุด หรือเป็นการตกลงมากกว่า 40% นับจากต้นปี และตกลงมาใกล้กับจุดต่ำสุดเมื่อประมาณ 2 ปีที่ผ่านมา ซึ่งดัชนีตลาดอยู่ที่ 200 ต้นๆ

หลาย ๆ คนกำลังถามว่ารอบนี้ดัชนีตลาดจะตกต่ำกว่า 200 หรือไม่ ผมเองตอบไม่ได้ แต่ถามว่าเป็นไปได้ไหม ผมก็คิดว่าเป็นไปได้ เพราะถ้าลองย้อนกลับไปดูดัชนีตลาดสหรัฐ เมื่อประเทศอเมริกาประสบวิกฤติเศรษฐกิจในช่วงปี 1929 หรือ 70 ปีก่อนนั้น ดัชนีดาวโจนส์ไม่ได้ตกลงทีเดียวถึงจุดต่ำสุดเลย แต่ดัชนีค่อยๆ ตกลงและจุดต่ำสุดนั้นเกิดหลังจากที่เกิดวิกฤติไปแล้ว 3 ปี

เพราะฉะนั้น ถ้าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยจะตกลงไปอีกจนต่ำกว่า 200 จุด หลังจากที่เกิดวิกฤติไปแล้ว 3 ปี ก็อย่าแปลกใจอะไรเลยครับ

ถามว่าทำไมจึงเป็นอย่างนั้น?

ที่สหรัฐอเมริกา ภายหลังจากมีการศึกษาและสรุปกันว่า นโยบายของรัฐบาลอเมริกันผิดพลาด ทำให้วิกฤตการณ์ที่เกิดขึ้นเกิดต่อเนื่องยาวนาน เศรษฐกิจไม่สามารถฟื้นตัวได้ นโยบายสำคัญที่ผิดพลาดก็คือ รัฐบาลปล่อยให้เงินหายไประบบมากเกินไป

ประเทศไทยนั้น ผมคิดว่าแนวทางการแก้ไขปัญหาวิกฤติ โดยเฉพาะในช่วงต้นๆ นั้นมีความผิดพลาด โดยเฉพาะที่ไปสร้างภาวะเงินตึงตัวอย่างแรงนานเกินไป ด้วยความหวังที่จะปกป้องค่าเงินและรักษาสถาณะทุนสำรองของประเทศเอาไว้ซึ่งภายหลังก็พบว่า เป็นนโยบายที่ไม่ได้ผลอะไรเลย นอกจากทำลายสถาบันการเงินและกิจการขนาดใหญ่ ซึ่งต่างก็มีหนี้มาก และต้องจ่ายดอกเบี้ยทั้งที่เป็นเงินบาทและเงินตราต่างประเทศมหาศาล

ก็ได้แต่หวังว่านโยบายของรัฐบาลใหม่นี้ จะสามารถฟื้นฟูเศรษฐกิจของไทยให้พ้นจากภาวะเลวร้ายลงไปได้

นอกจากค่าเงินบาทและดัชนีตลาดหลักทรัพย์แล้ว ตัวเลขที่น่ากลัวมากอีกตัวหนึ่งที่เพิ่งเกิดขึ้นไม่นาน และก็เป็นตัวที่นโยบายอะไรก็แก้ไม่ได้ ก็คือ

3.) ราคาน้ำมันดิบ ที่พุ่งขึ้นสูงสุดในรอบ 10 ปี ที่ประมาณ 36 ดอลลาร์

ต่อบาทเรล

ราคาน้ำมันดิบที่ 36 ดอลลาร์นี้ อาจเกิดขึ้นชั่วคราวเนื่องจากสงครามย่อยๆ ที่เกิดขึ้นระหว่างอิสราเอลกับปาเลสไตน์ แต่ผมคิดว่าถึงสงครามจะสงบลง ราคาน้ำมันดิบคงจะไม่กลับไปอยู่ในระดับเดิมๆ ที่ 20 ดอลลาร์ หรือต่ำกว่านั้นแล้ว

เพราะราคาน้ำมันที่ขึ้นมาในรอบหลังประมาณไม่เกิน 1 ปีมานี้ เป็นการขึ้นเนื่องจากปริมาณการใช้น้ำมันที่มากขึ้น ในขณะที่ปริมาณการผลิตน้ำมันไม่ค่อยเพิ่มมานาน ทำให้อุปสงค์และอุปทานมีความสมดุลมากขึ้น การแข่งขันลดราคาน้ำมันที่เกิดขึ้นในอดีตจึงหมดไป

ดังนั้น ราคาน้ำมันที่ผมคิดว่าน่าจะอยู่กับเรอีกนานคงอยู่ในระดับ 25 ดอลลาร์ ขึ้น ตัวเลขใกล้เคียงน่าจะเป็นใกล้ๆ 30 ดอลลาร์ต่อบาทเรล ซึ่งก็เป็นตัวเลขที่สูงเกินไปสำหรับภาวะเศรษฐกิจของไทยที่ยังอ่อนแอมากในขณะนี้

เพราะราคาน้ำมันที่สูงทำให้ประชาชนต้องประหยัดการบริโภคอย่างอื่นลง ผลก็คือการบริโภคส่วนบุคคลซึ่งเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจใหญ่ตัวหนึ่งเกิดอาการสะดุดความหวังที่จะให้เศรษฐกิจเจริญเติบโตจากการบริโภคก็จะหมดไป

หลักฐานที่แสดงว่าคนเริ่มขาดกำลังเงินหรือกำลังใจในการบริโภคก็คือตัวเลขการขายรถยนต์ในเดือนกันยายน 2543 ที่ลดลงประมาณ 5% เทียบกับกันยายน 2542 และลดลงถึง 15% เมื่อเทียบกับเดือนก่อน ทั้งๆ ที่ก่อนหน้านี้ภาคของอุตสาหกรรมรถยนต์ถือว่าเป็นดารา เนื่องจากมีการเติบโตของยอดขายอย่างต่อเนื่อง

นอกจากตัวเลขการขายรถยนต์แล้ว ผมคิดว่าการบริโภคสินค้าอื่นๆ ก็คงจะไม่ใคร่ดีนัก เมื่อพิจารณาตัวเลขดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่สำรวจโดยมหาวิทยาลัยหอการค้าไทยที่แสดงให้เห็นว่า ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคลดลงต่ำสุดตั้งแต่มีการวัดมาที่ประมาณ 50 - 60 จุด ในขณะที่ตัวเลขปกติน่าจะอยู่ที่ 100

ผลกระทบของราคาน้ำมันที่มีต่อเศรษฐกิจของไทยคงต้องติดตามต่อไป แต่ดูแล้วอนาคตคงจะไม่สดใสเท่าไรนัก ถือว่าเป็นเรื่องของเคราะห์ซ้ำกรรม

ชัด ที่ไม่รู้จักโทษใครได้

4.) เรื่องสุดท้าย ที่ดูเหมือนเป็นโรคเรื้อรังที่กระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทยให้ความสำคัญอย่างยิ่งยวดและดูแลแก้ไขมานานจนประชาชนบางกลุ่มรู้สึกว่ารัฐบาลนี้ช่วยแต่สถาบันการเงินก็คือเรื่องของ NPL

เดือนตุลาคม มีอาการบางอย่างที่ทำให้ดูเหมือนว่าโรคเรื้อรัง NPL จะกำเริบ เพราะนอกจากตัวเลข NPL จะลดลงช้ามากในช่วงตั้งแต่ไตรมาสสาม เป็นต้นมาแล้ว ก็กิจการขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ 3 แห่ง คือ บริษัท อิตาเลียนไทยดิเวลลอปเมนต์ บริษัท ลีอกซ์เลย์ และ บริษัท ทุนเท็กซ์ ต่างก็ประกาศระงับการชำระดอกเบี้ยและหรือเงินต้นชั่วคราว และขอปรับตารางการชำระหนี้ใหม่กับเจ้าหนี้

โดยที่ทั้งสามบริษัทได้เคยปรับโครงสร้างกับเจ้าหนี้มาก่อนแล้วการที่ต้องขอระงับชำระหนี้อีกครั้งหนึ่งนั้นแสดงให้เห็นว่า การปรับโครงสร้างเดิมนั้นอาจมีความไม่เหมาะสม กระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากธุรกิจไม่เพียงพอที่จะจ่ายชำระหนี้ได้ตามแผน

ผมลองไปดูฐานะการเงินของบริษัททั้งสามก็พบว่า มีหนี้สูงมาก ขณะที่ทุนของเจ้าของเหลือน้อย

ของอิตาเลียนไทยมีหนี้มากกว่า 3 เท่าของทุน ลีอกซ์เลย์ มีหนี้เกือบ 14,000 ล้าน ขณะที่ส่วนของทุนติดลบถึง 1500 ล้านบาท ในส่วนของทุนเท็กซ์เองมีหนี้ประมาณ 2 เท่าครึ่งของทุน ในขณะที่รายได้ของทั้งสาม บริษัท มีความไม่แน่นอนสูง ดังนั้น โอกาสที่จะเกิดการผิदनัดชำระหนี้อาจมีสูง และน่าจะคาดการณ์ได้ตั้งแต่การปรับหนี้ครั้งแรก

สิ่งที่น่ากลัวกว่ากรณีของ 3 บริษัท ข้างต้นก็คือ อาจจะมีกิจการขนาดใหญ่อีกจำนวนมากที่จะไม่สามารถชำระหนี้ได้ตามกำหนดและต้องย้อนกลับมาเป็น NPL ใหม่ เพราะกิจการเหล่านั้น หลายๆ บริษัทก็มีภาวะไม่ต่างกับ 3 บริษัทข้างต้นมากนัก และการปรับโครงสร้างหนี้ที่ผ่านมาก็เป็นเรื่องของการซื้อเวลาและรอปาฏิหาริย์ที่เศรษฐกิจจะฟื้นตัวมากกว่าการปรับโครงสร้างของธุรกิจจริงๆ

ไม่มีใครรู้ว่าจะมีธุรกิจอีกมากน้อยแค่ไหนที่จะต้องกลับมาเป็น NPL อีก แต่ดูไปแล้วโอกาสที่จะลด NPL จากประมาณ 30% ของระบบ เหลือ 20% ซึ่งเป็นตัวเลขที่ทำให้สถาบันการเงินดำเนินการไปได้อย่างมีประสิทธิภาพนั้น ไม่น่าจะง่ายซึ่งก็จะทำให้สถาบันการเงินส่วนใหญ่ยังอยู่ในอาการโคม่าต่อไป

ความหวังที่จะให้สถาบันการเงินปล่อยเงินกู้เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจก็จะเป็นความหวังที่เลื่อนลอยอีกความหวังหนึ่ง

นอกจากภาวะเลวร้ายในเรื่องใหญ่ๆ ทางเศรษฐกิจหลายเรื่องที่ถูกกล่าวมาแล้ว ยังมีเรื่องที่ไม่เอื้ออำนวยต่อเศรษฐกิจของไทยอีกมาก รวมถึงเรื่องของการเมืองที่ยังวุ่นวายกันไม่รู้จบซึ่งช่วยบั่นทอนพลังงานของรัฐบาลในการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจของประเทศ

ดูไปแล้วตุลาคมนี้น่าชื่นและวังเวงบอกไม่ถูก

ในอดีตพอมีเรื่องเลวร้าย ประชาชนก็มักจะตำหนิรัฐบาล แต่ตุลาคมนี้นี้ การวิพากษ์วิจารณ์กลับขาดหายไป ก็ได้แต่หวังว่านี่คงไม่ใช่อาการของคนสิ้นหวัง

วิกฤติตลาด

ตั้งแต่เกิดเหตุการณ์ถล่มตึก World Trade Center เมื่อวันที่ 11 กันยายน 2524 จนถึงวันที่ 21 ก.ย.2545 ดัชนีหุ้นไทยลดลงเกือบ 60 จุด หรือตกลงมา 17% จากระดับ 331 เหลือเพียง 275 จุด และทำให้เกิดการคาดการณ์กันไปว่าตลาดหุ้นไทยอาจจะเกิดวิกฤติอีกครั้งหนึ่ง

ถ้าหากสถานการณ์เลื่อมทราวมลงผลจากการตอบโต้ของสหรัฐต่อกลุ่มผู้ก่อการร้าย บานปลายเป็นสงครามระดับชาติ

แต่ถ้ามองในสายตาของนักลงทุนที่ลงทุนในตลาดหุ้นมานาน โดยเฉพาะนักลงทุนแบบ Value Investor แล้ว เหตุการณ์ครั้งนี้ ยังห่างไกลจากการที่จะทำให้ตลาดหุ้นในปีนี้เป็นปีวิกฤติเมื่อเทียบกับวิกฤติตลาดหุ้นไทยที่เกิดขึ้นหลายๆ ครั้งในอดีต และความเจ็บปวดจากการลงทุนนั้น สำหรับ Value Investor หลายคนแล้ว ยังไม่เกิดขึ้นด้วยซ้ำ

ถ้ามองย้อนกลับไปจะพบว่า ดัชนีที่ 275 จุดนี้ ยังคงสูงกว่าดัชนี 267 ในช่วงสิ้นปีที่แล้ว ซึ่งหมายความว่า นับตั้งแต่ต้นปีเป็นต้นมา นักลงทุนระยะยาวยังไม่ควรขาดทุนจากการลงทุนเลย แต่อนาคตเป็นสิ่งที่ไม่แน่นอน โดยเฉพาะในเรื่องที่เกี่ยวกับตลาดหุ้นไทย ซึ่งประสบกับภาวะวิกฤติรุนแรง

บ่อยมาก จนไม่น่าเชื่อ

คำว่าวิกฤติตลาดหุ้นนั้น ผมตั้งนิยามของผมขึ้นเองว่า ดัชนีหุ้นควรตกลงมาอย่างน้อย 40% ในช่วงเวลาไม่เกิน 1 ปี เพราะโดยมาตรฐานของตลาดที่ดีแล้ว การตกลงของหุ้นปีหนึ่งถึง 40% นั้น ไม่ควรจะเกิดขึ้น ยกเว้นว่าเหตุการณ์จะเลวร้ายจริงๆ

ค่านิยามดังกล่าว ลองมองย้อนอดีตที่ผ่านมาจะพบว่า ตลาดหุ้นไทยประสบวิกฤติมาหลายครั้ง เริ่มตั้งแต่ครั้งแรกในราวปี 2522 หรือเพียง 5 ปี นับจากวันที่เปิดตลาดหลักทรัพย์

ในครั้งนั้น ถ้ายังจำกันได้ ประเทศไทยประสบกับมรสุมลูกแล้วลูกเล่า ตั้งแต่วิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่สอง ที่ราคาน้ำมันเพิ่มสูงขึ้นจากบาร์เรลละ 10 กว่าดอลลาร์ เป็น 20 กว่าดอลลาร์สหรัฐ เวียดนามบุกเขมร และจีนเปิดสงครามสังคมนิยมเวียดนามเป็นการตอบโต้ เหตุการณ์ภายในประเทศเองก็รุนแรงไม่แพ้กัน เพราะราชาเงินทุนซึ่งเป็นโบรกเกอร์ชั้นนำในการปันหุ้นล้มละลาย และมีเรื่องของใบหุ้นปลอม ซึ่งทำให้นักลงทุนขาดความเชื่อมั่นอย่างรุนแรง ทั้งหมดนี้ทำให้ดัชนีหุ้นซึ่งเคยสูงถึง 260 กว่าจุด ตกลงมาเหลือเพียงร้อยกว่าจุด เป็นการตกลงมากกว่า 40% ในช่วงปี 2522 และยังคงตกต่อเนื่องไปอีกหลายปี ซึ่งเป็นผลจากเศรษฐกิจที่ซบเซาต่อเนื่องยาวนานที่ตามมา

วิกฤติครั้งที่สองก็คือ **Black Monday** ซึ่งเกิดขึ้นในช่วงเดือนตุลาคมปี 2530 ถ้าผมจำไม่ผิด เหตุการณ์ครั้งนั้นเกิดขึ้นโดยไม่มีสาเหตุจากความรุนแรงทางการเมือง หรือเศรษฐกิจอะไรเลย แต่เกิดขึ้นจากราคาหรือดัชนีหุ้น ของสหรัฐก่อนหน้านั้นปรับตัวสูงขึ้นไปมาก พอเฟดบอกความร้อนแรงโดยการปรับดอกเบี้ยขึ้น จึงทำให้ดัชนีปรับตัวลง แต่การปรับตัวของดัชนีนั้นอาจจะมากหรือเร็วเกินไป

ตลาดหุ้นไทยซึ่งไม่ได้มีโปรแกรมการซื้อขายหุ้นของกองทุนอะไรเลย แต่พอเห็นตลาดหุ้นนิวยอร์กดิ่งหนัก นักลงทุนไทยก็ขายหุ้นตามกันไปด้วย ดัชนีหุ้นไทยจึงดิ่งจาก 473 จุด เหลือเพียง 244 จุด หรือร่วงเกือบ 50% ภายในเวลาไม่กี่เดือน

วิกฤติหุ้น **Black Monday** ถือว่าเป็นวิกฤติจากปัญหาทางเทคนิค เพราะ

ฉะนั้น หลังจากที่ตกลงไปไม่นานก็ปรับตัวขึ้นมาและนักลงทุนระยะยาวที่ไม่ได้ตกใจขายหุ้นออกไป ก็ไม่ได้ถูกระทบจากเหตุการณ์ในครั้งนั้น

วิกฤติตลาดหุ้นครั้งที่สาม คือวิกฤติสงครามอ่าวเปอร์เซีย ที่อิรักเข้ายึดคูเวตในปี 2533 ซึ่งดัชนีหุ้นตกจาก 1144 จุด เหลือเพียง 544 จุด หรือลดลงกว่า 50% ภายในไม่กี่เดือน ก่อนที่สหรัฐฯจะนำทัพเข้าปลดปล่อยคูเวต ทำให้ดัชนีปรับตัวกลับขึ้นไป และทำให้ความเสียหายสำหรับนักลงทุนระยะยาวถ้ามีก็คงไม่มากนัก และอาจจะเป็นอุทาหรณ์สำหรับนักลงทุนว่า สงครามนั้นไม่เลวร้ายเท่าเรื่องของเศรษฐกิจสำหรับตลาดหุ้น

วิกฤติตลาดหุ้นครั้งที่สี่และห้า นั้น ที่จริงเป็นเรื่องเดียวกันก็คือ เกิดจากภาวะวิกฤติเศรษฐกิจที่เริ่มเกิดขึ้น และเห็นได้ชัดเจนในปี 2539 และระเบิดในปี 2540 ที่มีการลดค่าเงินบาทลงในเดือนกรกฎาคม ซึ่งผมอยากตั้งชื่อว่าเป็น “วิกฤติฟองสบู่” ตามภาวะเศรษฐกิจที่มีลักษณะฟองสบู่ที่เกิดขึ้นในช่วงนั้น

ดัชนีหุ้นไทยเมื่อเริ่มปี 2539 นั้น อยู่ในระดับสูงถึง 1354 จุด ซึ่งเป็นผลมาจากภาวะเศรษฐกิจที่เฟื่องฟู เนื่องจากกำไรสุทธิของเม็ดเงินจากต่างประเทศมาหลายปี ทำให้เศรษฐกิจไทยเติบโตกว่า 10% เป็นเวลาหลายปีติดต่อกัน โดยที่ความสามารถในการผลิตของคนไทยไม่ได้ดีขึ้นถึงขนาดนั้น พอถึงปี 2539 นักธุรกิจและนักเศรษฐศาสตร์ก็เริ่มเห็นแล้วว่า ธุรกิจของไทยไม่สามารถแข่งขันได้ในตลาดโลก การส่งออกเริ่มชะลอตัวลง ธุรกิจเริ่มมีปัญหา และค่าเงินเริ่มถูกโจมตีโดยนักเก็งกำไร ตลาดหุ้นสะท้อนภาพของเศรษฐกิจ โดยการปรับตัวลดลงถึง 43% มาอยู่ที่ดัชนี 784 จุด เมื่อสิ้นปี 2539

ปี 2540 ภาวะเศรษฐกิจไทยยิ่งเลวร้ายลง จนกระทั่งรัฐบาลต้องประกาศลดค่าเงิน และนำประเทศเข้าโครงการของ IMF ดัชนีหุ้นตกต่ำลงเหลือเพียง 373 จุด เมื่อสิ้นปี 2540 หรือลดลงกว่า 50% ถือเป็นปีวิกฤติตลาดหุ้นอีกปีหนึ่ง ติดต่อกัน และนักลงทุนเจ็บหนักกันถ้วนหน้า ไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนระยะสั้น หรือระยะยาว และไม่ว่าจะเป็นนักเก็งกำไรหรือ Value Investor ปี 2539 และปี 2540 คือปีแห่งหายนะตลาดหุ้นอย่างแท้จริง เพราะภายในเวลาเพียง 2 ปี มูลค่าหุ้นทั้งตลาดหายไปถึง 73% หุ้นจำนวนมากกลายเป็นกระดาษ

ที่ไร้ค่า

วิกฤติตลาดหุ้นครั้งล่าสุดเกิดขึ้นเมื่อปี 2543 นี้เอง แม้ว่าจะไม่ได้มีเหตุการณ์อะไรร้ายแรงเกิดขึ้น ยกเว้นเศรษฐกิจที่เริ่มซบเซาลง การฟื้นฟูเศรษฐกิจที่ดูเหมือนจะได้ผลก่อนหน้านั้นเริ่มหมดแรง ทำให้ตลาดหุ้นที่คึกคัก ดัชนีอยู่ที่ระดับ 482 จุด ในช่วงต้นปี 2543 ตกลงมาเหลือเพียง 269 จุด ในตอนสิ้นปี เป็นการลดลงถึง 44% โดยที่ภาวะการณ์นอกตลาดหลักทรัพย์ไม่ได้มีอะไรน่าตื่นเต้นตกใจอะไรนัก ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความอ่อนแอของตลาดหุ้นไทยอย่างชัดเจน

ตลาดหลักทรัพย์ก่อตั้งมาได้ประมาณ 26 ปี แต่เกิดภาวะวิกฤติแล้วนับได้ถึง 6 ครั้ง หรือเฉลี่ยประมาณ 4 ปีต่อครั้ง ถือว่าเป็นตลาดที่มีความผันผวนและมีความเสี่ยงสูงมาก นักลงทุนจำนวนมากถึงกับมีความเห็นว่า การลงทุนระยะยาวเป็นเรื่องที่อันตราย เพราะไม่รู้ว่าหุ้นจะตกหนักหรือเกิดวิกฤติเมื่อไร หลายคนถึงกับบอกว่า การถือหุ้นในช่วงวันหยุดน่าจะกลัวเกินไปแล้ว อย่าพูดว่าจะถือหุ้นเป็นปี โดยเฉพาะในภาวะการณ์ ณ นาทันนี้

วิกฤติตลาดหุ้นอันเนื่องมาจากกรณีถล่มตึก World Trade Center จะเกิดขึ้นอีกหรือไม่ ผมคิดว่าตอบยาก แต่ถ้าถามว่านักลงทุนควรทำอย่างไร

คำตอบของผมก็ยังคงเหมือนเดิมเกือบทุกครั้ง

ถ้าหุ้นเป็นกิจการที่ดี มีราคาถูกเมื่อเทียบกับคุณค่าของมัน เราควรถือไว้และถ้ามีเงินเหลือและราคาหุ้นเหล่านั้นตกลงมามาก เราควรซื้อเพิ่ม วิกฤตินั้นอาจจะมียันตราย แต่ก็ยังเป็นโอกาสมหาดศาล ถ้าเรารู้และกล้าพอที่จะลงมือทำ



World Trade War

การถล่มตี **World Trade Center** ของผู้ก่อการร้าย เมื่อวันอังคารที่ 11 กันยายน 2544 ส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นทั่วโลก โดยเฉพาะตลาดหุ้นไทยอย่างรุนแรง โดยดัชนีตลาดหุ้นไทยปรับตัวลดลงติดต่อกัน 2 วัน ถึงวันศุกร์ที่ 14 กันยายน รวมประมาณ 43 จุด หรือคิดเป็น 13% ของมูลค่ารวมของตลาด ในฐานะของ **Value Investor** ผมคิดว่า การลดลงของดัชนีหุ้นครั้งนี้รุนแรงเกินไปเพราะผลกระทบที่จะเกิดขึ้นกับประเทศไทยในกรณีของการถล่มตี **World Trade** ที่กล่าวกันนั้น ไม่น่าจะมากเหมือนที่คิด

ความกลัวข้อแรกก็คือ กลัวว่าเหตุการณ์นี้จะนำไปสู่สงครามโลกครั้งที่สาม ตามคำทำนายของนออสตราดามุส

เรื่องสงครามโลกนี้ ผมคิดว่าโอกาสที่จะเกิดขึ้นมีน้อยมาก เพราะความขัดแย้งที่จะเกิดขึ้น คงจะเป็นสงครามที่จำกัดขอบเขต โดยที่ฝ่ายหนึ่งคือสหรัฐอเมริกาซึ่งเป็นอภิมหาอำนาจที่กำลังได้รับความเห็นใจจากทั่วโลก และอีกฝ่ายหนึ่งคงจะเป็นกลุ่มผู้ก่อการร้ายเล็กๆ หรือประเทศเล็กๆ ที่ไม่มีมหาอำนาจหนุนหลังเลย เพราะฉะนั้นสงครามใหญ่คงไม่มี

พูดถึงเรื่องสงคราม ถ้ามองย้อนกลับไปในอดีต ทุกครั้งที่สหรัฐฯเข้าสู่สงคราม ตลาดหุ้นสหรัฐฯแม้ว่าจะตกต่ำลงบ้างในช่วงต้น ก็มักจะฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว บางครั้งหุ้นกลับขุมขึ้น เพราะสงครามก่อให้เกิดความต้องการในสินค้ามากขึ้น จนมีการพูดกันเป็นศัพท์ว่า War Time Prosperity คือ ความรุ่งเรืองทางเศรษฐกิจเนื่องจากสงคราม ในขณะที่ความเสียหายของสงครามเกิดนอกสหรัฐฯ เพราะฉะนั้นไม่ว่าสงครามโลกครั้งที่สองก็ดี สงครามเวียดนามก็ดี หรือสงครามอ่าวเปอร์เซียที่เกิดขึ้นเมื่อไม่นานมานี้ จึงไม่ได้ทำให้ตลาดหุ้นสหรัฐฯตกต่ำลง หลายครั้งกลับสูงขึ้น

ความกลัวข้อที่สองก็คือ กลัวกันว่าเศรษฐกิจของสหรัฐฯจะตกต่ำลงเนื่องจากเหตุการณ์นี้

ความจริง เศรษฐกิจของสหรัฐฯก็ซบเซามานานพอสมควรแล้ว และจะฟื้นเมื่อไรก็คงบอกได้ยาก แต่เหตุการณ์ World Trade Center คงไม่ทำให้ภาพเศรษฐกิจของสหรัฐฯเปลี่ยนไปสักเท่าไรนัก ความเสียหายในการฟื้นฟู พังว่าคงประมาณ 4 หมื่นล้านดอลลาร์ เมื่อเทียบกับเศรษฐกิจของสหรัฐฯ หลายล้านล้านดอลลาร์ต่อปี แล้วก็พูดได้ว่าชนหน้าแข้งไม่ร่วงที่พูดกันว่าคนอเมริกันคงจะระมัดระวังในการใช้จ่าย ทำให้เศรษฐกิจซบเซาลงนั้น ผมคิดว่าคงเป็นจริงในช่วงสั้นๆ เท่านั้น

ความกลัวข้อที่สามก็คือ เรื่องของราคาน้ำมัน คือหวั่นเกรงกันว่าราคาน้ำมันจะสูงขึ้น เงินเพื่อจะตามมา

ข้อนี้ก็คงไม่จริง เพราะราคาน้ำมันที่พุ่งสูงขึ้นได้เพียง 1-2 วัน ก็ตกลงมาอย่างรวดเร็ว ภาวะเศรษฐกิจโลกที่ซบเซาที่กำลังเกิดขึ้นไม่เอื้ออำนวยให้ราคาน้ำมันสูงขึ้นอยู่แล้ว การรบกวนถ้าจะมีก็คงไม่ได้กระทบต่อแหล่งผลิตน้ำมันแต่อย่างใด ราคาน้ำมันและทองที่ขยับตัวขึ้นจึงเกิดจากผลของจิตวิทยาโดยแท้

ความกลัวข้อที่สี่ก็คือ อุตสาหกรรมหลายๆ อย่างของประเทศไทยจะถูกกระทบอย่างรุนแรงทำให้เศรษฐกิจมีปัญหามากขึ้นและหุ้นที่อยู่ในอุตสาหกรรมเหล่านั้น จะมีผลการดำเนินงานที่แย่งลง

อุตสาหกรรมที่กล่าวถึง ก็คือพวกธุรกิจส่งออกซึ่งเป็นหัวใจของเศรษฐกิจ

ไทย อุตสาหกรรมการท่องเที่ยว เช่น โรงแรม และการบิน เหล่านี้จะถูกกระทบอย่างรุนแรง เพราะคนจะเดินทางท่องเที่ยวน้อยลง เนื่องจากกลัวการก่อการร้าย

วิเคราะห์ดูแล้ว ผมคิดว่า อุตสาหกรรมที่กล่าวถึงไม่น่าจะถูกกระทบมากอย่างที่คิด สินค้าส่งออกของไทย ค่อนข้างจะเป็นสินค้าที่จำเป็นต้องบริโภค เช่น อาหาร หรือสินค้าอุตสาหกรรมพื้นฐานอื่นๆ ซึ่งมีความผันผวนน้อยกว่า อุตสาหกรรมประเภท New Economy เพราะฉะนั้น การที่ตึก World Trade ถูกถล่ม คงไม่ทำให้ธุรกิจส่งออกแย่งลงไปมากนัก

เรื่องการท่องเที่ยว และการบินที่เกรงกันว่าจะลดต่ำลงมากมาย ก็เป็นเรื่องที่ยังถกเถียงกันได้ เพราะบางฝ่ายก็มองว่า ปัญหาที่เกิดขึ้นในสหรัฐ อาจทำให้นักท่องเที่ยวต้องหันไปเที่ยวแหล่งอื่นที่ปลอดภัยกว่า เช่น ในประเทศไทย เพราะฉะนั้น ที่กลัวกันว่านักท่องเที่ยวจะหดหาย โรงแรมและสายการบินของไทยจะแย่แฉะจึงเป็นการคาดการณ์ที่ไม่มีอะไรแน่นอน เพราะฉะนั้น หุ้นในกลุ่มนี้ที่ตกต่ำลงค่อนข้างหนักจึงเป็นเรื่องที่ยังไม่มีเหตุผลเพียงพอ

ความกลัวประการสุดท้ายที่จะพูดถึงก็คือ กลัวว่าต่างชาติจะถอนการลงทุนจากตลาดหุ้นไทย

นี่ก็เป็นความกลัวที่พิสูจน์แล้วว่าไม่เป็นความจริง เพราะเพียง 2 วันที่เปิดตลาดหลังจากกรณีการถล่มตึก World Trade ต่างชาติกลับเป็นฝ่ายที่เข้ามาซื้อหุ้นไทยอย่างหนัก กว่า 1,000 ล้านบาท ดูเหมือนว่าต่างชาติจะเห็นว่านี่เป็นโอกาสที่จะได้ซื้อหุ้นไทยในราคาถูก

กล่าวโดยสรุปก็คือ เหตุการณ์ตึก World Trade ถูกถล่ม ในความเห็นของผมนั้นก็คือ เป็นเหตุการณ์ที่มีผลกระทบทางด้านจิตใจสูงมาก เพราะเป็นเหตุการณ์ที่คนเห็นกันสดๆ ทัวโลก เช่นเดียวกับเหตุการณ์ที่กระสวยอวกาศแชลเลนเจอร์ระเบิดเมื่อหลายปีก่อน เป็นเหตุการณ์ที่รุนแรงเหนือความคาดคิด และก่อให้เกิดความเศร้าสลด เนื่องจากมีผู้คนที่ไม่ได้รู้เห็นหรือเกี่ยวข้องกับล้มตายอย่างทรมานหลายพันคน

แต่ถ้ามองทางด้านของเศรษฐกิจแล้ว ผลกระทบไม่น่าจะมีมากนัก

หลายๆ คน มองว่าเหตุการณ์นี้ จะทำให้โลกหรือพฤติกรรมของคนเปลี่ยนแปลงไป ผมเองไม่คิดว่าเป็นอย่างนั้น

ผมคิดว่า โลกก็ยังเหมือนเดิม คนจะยังจับจ่ายใช้สอยอย่างเดิม หลังจากเหตุการณ์ผ่านไประยะหนึ่ง คนก็ยังนิยมเดินทางโดยเครื่องบิน การท่องเที่ยวก็ยังคงเติบโตต่อไปเรื่อยๆ โดยมาตรการในการป้องกันผู้ก่อการร้าย จะได้รับการปรับปรุงดีขึ้น แต่การก่อการร้ายก็คงจะยังมีอยู่ โลกไม่สามารถขจัดความเสี่ยงได้ร้อยเปอร์เซ็นต์ ไม่ว่าจะใช้ความพยายามแค่ไหน

เช่นเดียวกันกับการลงทุนในตลาดหุ้น ความเสี่ยงมีอยู่ตลอดเวลา แต่การเลิก หรือละหนีจากการลงทุนนั้น ไม่ใช่ทางเลือกที่ดี

Value Investor มองเหตุการณ์นี้ว่าเป็นโอกาสที่ดีในการซื้อหุ้นที่มีราคาถูกลงมาก โดยที่พื้นฐานของเศรษฐกิจ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนจำนวนมากไม่ได้เลวร้ายลงมากนัก

นักวิเคราะห์หลายคนมองว่า สถานการณ์ในขณะนี้ไม่มีอะไรแน่นอน เพราะฉะนั้น จึงควรหลีกเลี่ยงการลงทุน แต่คำตอบของผมก็คือ เรื่องของหุ้นนั้น ไม่เคยมีอะไรแน่นอน ผมรู้เพียงแต่ว่า การลงทุนซื้อหุ้นคุณภาพที่ดี มีราคาต่ำลงเท่าไร ก็หมายถึงความปลอดภัยที่มีต่อการลงทุนมากขึ้นเท่านั้น

ไม่มีอะไรน่ากลัวเท่ากับความกลัวในสิ่งที่ไม่มีเหตุผลเพียงพอ

อุทยานการเรียนรู้



Mother of fears

คนแต่ละคนมีความกลัวไม่เหมือนกัน ขึ้นอยู่กับประสบการณ์ที่ผ่านมา คนไทยจำนวนมากกลัวความมืดหรือกลัวผี หลายคนกลัวความสูงหรือกลัวการนั่งเครื่องบิน คนจำนวนมากกลัวการลงทุนที่มีความเสี่ยง ความกลัวในหลายๆ เรื่องเป็นความกลัวที่เกิดขึ้นในใจ แต่อันตรายจริงๆ นั้นมีน้อย

ในตลาดหุ้น นักลงทุนของไทยกลัวอะไรหลายๆ อย่าง ซึ่งผมเห็นว่าไม่ค่อยจะมีข้อเท็จจริงสนับสนุนและทำให้คนที่กลัวไม่ประสบความสำเร็จในการลงทุน ผมจะลองยกเรื่องที่น่ากลัวกันทั่วๆ ไปกลัวกันมากๆ มาเสนอในที่นี้ ความกลัวเรื่องแรกก็คือ กลัวหุ้นที่มีสภาพคล่องต่ำ นี่ดูเหมือนจะเป็นความกลัวอันดับต้นๆ คือกลัวว่า “ซื้อหุ้นได้ แต่ขายไม่ได้” แต่ถ้าจะพูดให้ถูกต้องก็คือ กลัวว่าซื้อแล้วเวลาต้องการจะขายทันทีไม่มีคนมาซื้อต่อ และทำให้ต้องลดราคาขายลงไปมาก

ความกลัวเรื่องสภาพคล่องจะรุนแรงมากสำหรับคนที่เล่นหุ้นแบบเก็งกำไรซื้อขายหุ้นวันต่อวัน ซึ่งต้องการเห็นผลของการลงทุนทันที หุ้นที่ไม่ไคร่มีการซื้อขาย ราคาหุ้นไม่ค่อยวิ่งขึ้นวิ่งลงในระหว่างวัน จึงไม่เป็นที่ต้องการ

ไม่ว่าหุ้นตัวนั้นจะมีผลการดำเนินงานดีแค่ไหนก็ตาม

ประสบการณ์ของผมก็คือ หุ้นส่วนใหญ่โดยเฉพาะหุ้นที่มีผลประกอบการดีของตลาดหุ้นไทยนั้น มีสภาพคล่องเพียงพอสำหรับนักลงทุนรายย่อยทั่วไปที่จะเข้ามาลงทุน เรียกว่าถ้าคนซื้อหุ้นมีเป้าหมายในการถือหุ้นยาวไม่ต่ำกว่า 1 ปี ขึ้นไปแล้ว โอกาสที่จะซื้อหุ้นแล้วขายไม่ได้ราคาที่เหมาะสมจะมีน้อยมาก ปัญหาสภาพคล่องที่ผมพบในฐานะของ Value Investor ก็คือ หุ้นดีๆ บางตัวนั้นหาซื้อหุ้นไม่ใคร่ได้มากกว่า

ความกลัวเรื่องที่สองก็คือ กลัวหุ้นที่มีราคาสูง หรือบางทีเรียกว่ากลัวความสูงผมเดาเอาว่าคนเล่นหุ้นอาจจะคิดว่าหุ้นราคาสูงอาจจะมีโอกาสตกลงมาได้มากกว่าหุ้นราคาต่ำ นอกจากนั้น เขาอาจจะคิดว่าหุ้นคงจะเหมือนกับต้นไม้ คือ ถ้าสูงแล้วจะสูงไปอีกไม่ได้มาก โดยเปรียบเทียบแล้วคนคิดว่าหุ้นราคา 200 บาท จะขึ้นไปเป็น 400 บาท น่าจะยากกว่าหุ้นราคา 20 บาท ขึ้นไปเป็น 40 บาท

ที่จริงเรื่องหุ้นราคาสูงนี้เป็นเรื่องที่มีเหตุผลน้อยมากที่สุดเรื่องหนึ่งเรียกว่า เป็นเรื่องของจิตวิทยาโดยแท้ เพราะการที่หุ้นจะราคาสูงหรือต่ำนั้นเป็นเรื่องของนโยบายของบริษัทว่าจะให้หุ้นมีราคาอย่างไร ถ้าต้องการให้หุ้นมีราคาต่ำก็เพียงแต่ลดราคาพาร์หรือราคาจดทะเบียนลง หุ้นที่มีราคา 200 บาท ก็จะลดลงเหลือ 20 บาททันที แต่จำนวนหุ้นเพิ่มขึ้น 10 เท่า โดยที่พื้นฐานของกิจการเหมือนเดิมทุกอย่าง

ความกลัวเรื่องที่สามก็คือกลัวว่าดัชนีตลาดหุ้นจะตกต่ำลงและหุ้นที่เข้าไปลงทุนจะตกตามลงไปด้วย นี่เป็นความกลัวที่มีเหตุผลอยู่บ้าง เพราะในภาวะที่ตลาดหุ้นตกต่ำลง หุ้นโดยส่วนใหญ่ก็มักจะตกตามไปด้วย แต่ความกลัวในข้อนี้เป็นความกลัวที่เราทำอะไรไม่ได้เพราะข้อเท็จจริงก็คือไม่มีใครรู้ว่าตลาดหุ้นจะตกหรือจะขึ้น

ถ้าเราได้ยิน “ผู้เชี่ยวชาญ” ของตลาดหุ้นคาดการณ์ว่าตลาดหุ้นจะตกต่ำลง โอกาสที่หุ้นจะตกลงจริงๆ ก็มีเพียง 50% หรือถ้าเขียนหุ้นพยากรณ์ว่าหุ้นจะวิ่งขึ้นไปถึง 500 จุด ในปีนี้ โอกาสที่หุ้นจะขึ้นไปอย่างนั้นจริงๆ ก็คงมีไม่ถึง 50% สรุปก็คือ ไม่ว่าจะพูดอย่างไรหรือใครจะคิดอย่างไรเกี่ยวกับ

ตลาดหุ้น โอกาสที่จะถูกหรือผิดมีเท่ากัน ดังนั้น กลยุทธ์ที่ดีที่สุดก็คือ อย่าไปสนใจว่าตลาดหุ้นจะขึ้นหรือจะตก เราไม่ได้ซื้อตลาดหุ้น สิ่งที่เราซื้อคือหุ้น ถ้าหุ้นตัวนั้นดีถึงแม้ตลาดจะตก หุ้นตัวนั้นก็ยังคงขึ้นไปได้ แม้ว่าจะไม่วิ่งสูงขึ้นไปมากเท่าที่เราคิด

ความกลัวที่กล่าวถึงข้างต้นนั้น มักจะเป็นความกลัวของนักเล่นหุ้นในตลาด แต่นักลงทุนแบบ Value Investor จะไม่กลัว บางทีอาจจะชอบด้วยซ้ำ สิ่งนี้นักลงทุนแบบเน้นคุณค่ากลัว ก็มีหลายเรื่องและมักจะเป็นเรื่องที่นักเล่นหุ้นไม่กลัว เรื่องเหล่านี้ ได้แก่

เรื่องแรกที่น่ากลัวที่สุดก็คือ เรื่องบรรษัทภิบาล (Corporate Governance) หรือการบริหารงานของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งเน้นที่ความโปร่งใส และการดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยหรือนักลงทุน

สิ่งที่ Value Investor กลัว ก็คือการไซฟอนเงิน หรือโกงเงินของบริษัท โดยผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือเจ้าของที่ควบคุมกิจการอยู่ การ “คอร์ปชั่น” ที่นักลงทุนไม่รู้ และมักจะไม่สามารถตรวจสอบได้นั้น เป็นสุดยอดของความน่ากลัว อาจจะเรียกว่า “Mother of fears” ซึ่งถ้าเกิดขึ้นในบริษัทแล้ว อนาคตของหุ้นตัวนั้นสำหรับนักลงทุนก็หมดไป

รองลงมาของความกลัวของ Value Investor ก็คือ การเอาเปรียบของคนที่ควบคุมบริษัทอยู่ ไม่ว่าจะเป็นการใช้จ่ายเงินของกิจการอย่างฟุ่มเฟือย การให้ผลตอบแทนตัวเองสูงกว่าที่ควรจะเป็น การทำรายการเกี่ยวเนื่องที่บริษัทเสียเปรียบและเจ้าของได้เปรียบ กลุ่มนี้รวมไปถึงการแจกหุ้นราคาถูกและวอร์เรนทีให้ผู้บริหารโดยไม่ได้ผูกติดกับผลการดำเนินงาน ซึ่งผลก็คือผู้บริหารได้กำไรจากการซื้อขายหุ้น แต่ผู้ถือหุ้นถูก Dilute หรือหุ้นราคาด้อยถอยลง

สุดท้ายของความกลัวก็คือการประกาศเพิ่มทุนของกิจการเพื่อนำเงินมาแก้ปัญหาหรือไปลงทุนเพิ่มเติม

ความกลัวการเรียกทุนเพิ่ม โดยเฉพาะในภาวะเศรษฐกิจปัจจุบันนั้น ไม่ใช่เป็นเพราะจะทำให้ผู้ถือหุ้นต้องควักกระเป๋าเพิ่มขึ้นเท่านั้น แต่ยังเป็น การฟ้องว่า กิจการอาจจะมีกำไรหรือมีเงินสดน้อย ไม่เพียงพอในการขยาย

งานที่ไม่ควรขยาย หรือไม่ก็เป็นการฟ้องว่าผู้บริหารเอาเปรียบผู้ถือหุ้น คือผู้บริหารสามารถทำงานอย่างสบายจากเงินทุนของผู้ถือหุ้นโดยไม่ต้องมีภาระดอกเบี้ยเพิ่ม แต่ผู้ถือหุ้นที่ควรจะได้เงินจากปันผล กลับต้องจ่ายเงินค่าเพิ่มทุนให้กับบริษัท ดังนั้นสำหรับ Value Investor แล้ว การเรียกทุนเพิ่มเป็นข่าวร้ายที่น่ากลัว

ความกลัวของ Value Investor ในสายตาของนักเล่นหุ้นนั้นคงดูแปลกประหลาด เท่ากับที่ Value Investor มองว่านักเล่นหุ้นกลัวในสิ่งที่ไม่มีความเสี่ยงอยู่ที่นี่ปรัชญาในการลงทุนที่แตกต่างกันมาก Value Investor มองการลงทุนว่าเป็นการเข้าหุ้นทำธุรกิจกับเจ้าของ ขณะที่นักเล่นหุ้นมองว่า การลงทุน คือการซื้อขายตราสารหุ้นที่วิ่งขึ้นลงทุกวันเนื่องจากองค์ประกอบที่เปลี่ยนแปลง ทั้งที่คาดการณ์ได้และคาดการณ์ไม่ได้ เพราะฉะนั้น ทักษะในการซื้อขายและโชคเป็นสิ่งที่กำหนดความสำเร็จและล้มเหลว



หุ้นส่งออก อ.ต.ร.

การลงทุนในตลาดหุ้นของ Value Investor ที่แท้จริงจะไม่ค่อยสนใจภาวะของตลาดหลักทรัพย์เลย เพราะ Value Investor จะดูที่หุ้นที่จะลงทุนมากกว่า ถ้าพบว่าหุ้นนั้นเป็นกิจการที่ดีมีราคาถูกกว่าพื้นฐานมาก เราก็เข้าไปลงทุนไม่ว่าตลาดหลักทรัพย์จะขึ้นหรือลง การหาจังหวะเวลาในการเข้าตลาดนั้น เป็นเรื่องของนักเล่นหุ้นถึงกำไรที่เน้นการลงทุนระยะสั้น

แต่ในการที่จะซื้อหุ้นตัวใดตัวหนึ่งนั้น บางทีเราก็ดูจังหวะหรือเวลาที่เหมาะสมในการลงทุนเหมือนกัน โดยเฉพาะในกรณีภาวะอุตสาหกรรมหรือสภาพแวดล้อมบางอย่างอาจจะเอื้ออำนวยให้กับธุรกิจของหุ้นที่เราจะเข้าไปลงทุน

ในช่วงที่เกิดภาวะวิกฤติที่มีการลดค่าเงินบาท จาก 25 บาท เป็น 40-50 บาท เมื่อ 4-5 ปีก่อนนั้น ผมได้เข้าลงทุนซื้อหุ้นของบริษัทส่งออกหลายตัว ซึ่งได้ประโยชน์จากการลดค่าเงินและสามารถทำกำไรเพิ่มขึ้นมหาศาล ในขณะที่ราคาหุ้นยังไม่ปรับตัวขึ้นสะท้อนผลการดำเนินงานนั้น ผลก็คือ ผมสามารถทำกำไรจากการลงทุนอย่างงดงาม ทั้งๆ ที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์

ตกต่ำลงอย่างหนัก

หุ้นส่งออกจำนวนมากฟื้นตัวหลังจากเกิดภาวะวิกฤติเศรษฐกิจ และเป็นหุ้นที่ได้รับความนิยมมาจนถึงวันนี้ด้วยอานิสงส์ของค่าเงินบาทที่ค่อนข้างอ่อนตัว ประกอบกับการขยายตัวของการส่งออกสินค้าของประเทศไทย มาตลอดหลายปีที่ผ่านมา แต่ภาวะเอื้ออำนวยนี้จะเป็นอย่างน้อยแค่ไหน เป็นคำถามที่น่าพิจารณา

ตั้งแต่ต้นปี 2545 การส่งออกของไทยมีมูลค่าลดลง เข้าใจว่าประมาณ 5-6% เมื่อเทียบกับปีก่อน สาเหตุของการลดลงยังไม่ชัดเจนแต่เดากันว่า อาจจะเป็นเพราะราคาสินค้าของไทยลดลง เนื่องมาจากราคาตลาดโลก และ อาจจะมีคู่แข่งมากขึ้น โดยเฉพาะที่มาจากประเทศจีนซึ่งเพิ่งเข้าเป็นสมาชิกของ WTO

การส่งออกที่ตกต่ำลง ได้ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่เป็นบริษัทส่งออกทั้งหลายอย่างเห็นได้ชัด ถ้าจะลองไล่เรียงแบบคร่าวๆ ตามหมวดอุตสาหกรรมก็จะพบว่า ผลกำไรในไตรมาสแรกของหุ้นบริษัทส่งออกส่วนใหญ่ดูไม่ดีนัก

หุ้นกลุ่มธุรกิจการเกษตรซึ่งมักจะเป็นหุ้นส่งออกที่เคยเป็นดารา มีผลการดำเนินงานตกต่ำลงกันทั่วหน้า เริ่มตั้งแต่ CFRESH ซึ่งเคยกำไรถึง 144 ล้านบาทในปีก่อนปีนี้ เหลือเพียง 100 ล้านบาท ลดลงถึง 30% ในขณะที่หุ้นโชติวัฒน์ (CHOTI) ถึงกับขาดทุน 19 ล้านบาท ขณะที่ปีก่อนกำไร 11 ล้านบาทเช่นเดียวกับหุ้นสุรพลฟู๊ดส์ (SSF) ซึ่งขายอาหารทะเลเหมือนกันก็ขาดทุนถึง 34 ล้านบาท เทียบกับกำไร 47 ล้านบาทในปีก่อนหน้า

นอกจากอาหารทะเลแล้ว ผู้ผลิตสินค้าส่งออกอื่น เช่น ผัก ผลไม้ กรณีของหุ้นเชียงใหม่โพรเซ่นฟู๊ดส์ (CM) ที่มีผลการดำเนินงานค่อนข้าง ดีก็มีกำไรตกต่ำลงจาก 22 ล้านบาท เป็น 7 ล้านบาท หุ้นศรีตรัง (STA) ซึ่งขายยางพาราทำไรก็ลดลงจาก 100 ล้านบาท เหลือ 53 ล้านบาท

หุ้นส่งออกในกลุ่มของอิเล็กทรอนิกส์เองดูเหมือนจะแย่มากๆ กัน เห็นได้จากหุ้นยอดนิยมคือเดลต้าอิเล็กทรอนิกส์ (DELTA) ซึ่งกำไรลดลงถึง 51% จาก 1,681 ล้านบาทเหลือเพียง 828 ล้านบาท และหุ้นฮานาไมโครอิเล็กทรอนิกส์

ทรอนิกส์ซึ่งกำไรลดลง ถึง 69% คือจากกำไร 352 ล้านบาทในปีก่อน เหลือเพียง 110 ล้านบาทในปีนี้ นี่ยังไม่ได้พูดถึงหุ้น KCE, KRP ซึ่งขาดทุน 16 และ 69 ล้านบาท เปรียบเทียบกับกำไร 136 และ 38 ล้านบาทตามลำดับ และทำให้หุ้นในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์หงอยเหงาไปมาก

หุ้นกลุ่มใหญ่อีกกลุ่มหนึ่งที่มีกิจการส่งออกอยู่หลายบริษัทก็คือ หุ้นในกลุ่มอาหาร เริ่มตั้งแต่หุ้นบริษัทฟู้ดแอนด์ดริงส์ (F&D) ซึ่งส่งออกผักผลไม้และเนื้อกระป๋อง กำไรลดลง 51% จาก 25 ล้านบาทเหลือ 12 ล้านบาท หุ้นมาลีสามพรานขาดทุน 49 ล้านบาท จากที่เคยกำไร 9 ล้านบาท หุ้นทรอปิคอลแคนนิ่ง (TC) ผู้ผลิตและส่งออกอาหารทะเลกระป๋อง กำไรลดลงถึง 79% จากกำไร 35 ล้านบาท เหลือเพียง 8 ล้านบาท เช่นเดียวกับบริษัทยักษ์ใหญ่ผู้ส่งออกปลาทูน่ากระป๋องอย่างไทยยูเนียน โพรเซนโปร ดักส์ (TUF) ซึ่งกำไรลดลงถึง 36% คือจากกำไร 475 ล้านบาท เหลือเพียง 305 ล้านบาท

หุ้นส่งออกที่ใช้แรงงานมากที่น่าจับตามอง เช่น หุ้นแพรนด้าจิวเวลรี่ (PRANDA) เอง กำไรก็ลดลงมากจาก 99 ล้านบาท เหลือเพียง 37 ล้านบาท หรือลดลง 62% เช่นเดียวกับหุ้นสว่างเอ็กซ์พอร์ต กำไรก็ลดเหลือเพียง 4 ล้านบาท จาก 17 ล้านบาท และที่ยิ่งเลวร้ายก็คือหุ้นคาสเซอร์พีด โฮลดิ้ง ซึ่งส่งออกเสื้อผ้ากันหนาวซึ่งมีผลการดำเนินงานตกจากกำไร 46 ล้านบาท กลายเป็นขาดทุนถึง 13 ล้านบาท

หุ้นส่งออกที่มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นก็มีเหมือนกัน แต่มักจะมีเหตุผลเฉพาะตัว เช่น หุ้นของ GFPT ซึ่งส่งออกเนื้อไก่ที่เกิดขาดแคลนไปทั่วเนื่องจากโรคระบาดที่เกิดในหลายประเทศ แต่นี่ดูเหมือนจะเป็นข้อยกเว้น ในขณะที่ความตกต่ำของบริษัทส่งออกโดยทั่วไป ดูเหมือนว่าจะชัดเจนจากการดำเนินงานในช่วง 3 เดือน

นักวิเคราะห์หลายคนมองว่า การส่งออกของไทยควรจะฟื้นตัวในช่วงต่อไป เพราะภาวะเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าหลักของไทย เช่น สหรัฐ มีแนวโน้มดีขึ้น ผมเองก็คิดเช่นนั้น แต่ผลการดำเนินงานและราคาหุ้นของบริษัทส่งออกจะเริ่มดีขึ้นหรือไม่ยังเป็นสิ่งที่น่าสงสัย

เหตุที่ทำให้ผมกังวลเกี่ยวกับหุ้นส่งออกก็คือ เรื่องของค่าเงินบาท ซึ่งเริ่มแข็งขึ้นอย่างเห็นได้ชัดจากอัตราแลกเปลี่ยนประมาณ 45 บาทต่อหนึ่งดอลลาร์สหรัฐ ได้ปรับตัวขึ้นเป็นประมาณ 42.5 บาทต่อ 1 ดอลลาร์หรือแข็งตัวขึ้นประมาณ 5-6% ในระยะนี้

ผมเองไม่ทราบว่าการที่ค่าเงินบาทแข็งตัวขึ้น 5% นี้ จะมีผลกระทบต่อยอดขายและกำไรของบริษัทผู้ส่งออกมากน้อยแค่ไหน แต่จากประสบการณ์ที่ผ่านมาก็คือ เกือบทุกครั้งที่ค่าเงินบาทอ่อนลง บริษัทผู้ส่งออกมักจะมีกำไรเพิ่มขึ้น และในทางตรงกันข้าม เมื่อค่าเงินบาทแข็งตัวขึ้น บริษัทส่งออกก็จะมีกำไรลดลง

เพราะฉะนั้น ถ้าค่าเงินบาทยังคงแข็งตัวต่อเนื่องในไตรมาสสอง เราก็น่าจะเห็นว่าผลการดำเนินงานของบริษัทส่งออกคงดูไม่ดีนัก และดังนั้น ราคาหุ้นส่งออกก็น่าจะไม่สดใสเท่าที่ควร

ทั้งหมดนี้ก็ยังไม่มีอะไรที่แน่นอน เพราะอัตราแลกเปลี่ยนนั้นเปลี่ยนแปลงไปได้อย่างรวดเร็ว ผมเพียงแต่เขียนเตือนไว้ให้นักลงทุนตระหนักว่า หุ้นส่งออกนั้นเป็นหุ้นที่มีความเสี่ยงพอสมควรโดยธรรมชาติ และก็มักจะมีความเสี่ยงมากขึ้นในภาวะที่ทั้งการส่งออกและอัตราแลกเปลี่ยนผันผวนมาก ๆ เช่นในช่วงนี้



ช็อกซีนี่มา

ชีวิตของนักลงทุนส่วนใหญ่มักจะต้องเจอกับความเสียหายหรือการขาดทุนอย่างไม่คาดคิดอยู่บ้างไม่มากก็น้อย เพราะตลาดหุ้นนั้นอ่อนไหวต่อเหตุการณ์ต่างๆ มากมาย โดยเฉพาะข่าวร้ายที่มีผลกระทบต่อตลาดหุ้นโดยตรง

ก่อนหน้านี้เพียงหนึ่งสัปดาห์ตลาดหุ้นปรับตัวลงอย่างรุนแรงในวันพฤหัสบดีและศุกร์รวมกันถึง 25 จุด หรือประมาณ 7% จาก 376 จุด เหลือ 351 จุด ทำให้นักลงทุนหลายคนรู้สึกช็อก เพราะคิดไม่ถึงว่าตลาดหุ้นที่กำลังไปได้ดีตัวนี้ปรับตัวขึ้นมาตลอดตั้งแต่ต้นปี และปรับเพิ่มขึ้นถึง 72 จุด แล้ว นับตั้งแต่นั้นเป็นต้นมาจะเจอกับเหตุการณ์ที่ไม่มีใครคาดคิด

เหตุการณ์ที่ว่ามันก็คือ การที่กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการของรัฐบาลแคลิฟอร์เนีย (CALPERS) ซึ่งเป็นกองทุนเลี้ยงชีพที่ใหญ่ที่สุดในสหรัฐอเมริกาประกาศถอนการลงทุนจากตลาดหลักทรัพย์ไทย เนื่องจากตลาดไทยนั้นมีความผันผวนไม่ถึงขั้นที่เขาจะลงทุนได้ หลังจากที่มีการกำหนดกฎเกณฑ์ใหม่ของการลงทุนในตลาดของประเทศกำลังพัฒนาทั้งหลาย

เกณฑ์การลงทุนของคาลเปอร์สจะพิจารณาถึงองค์ประกอบต่างๆ ของประเทศที่เขาจะเข้าไปลงทุน ซึ่งครอบคลุมเรื่องใหญ่ๆ ถึง 8 ข้อด้วยกันนั้นก็คือ เรื่องความมั่นคงทางการเมือง ความโปร่งใส สิทธิของผู้ใช้แรงงาน สภาพคล่องของตลาดหุ้น กฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์และระบบกฎหมายต่างๆ การเปิดกว้างของตลาดหลักทรัพย์ต่อนักลงทุนต่างชาติ ประสิทธิภาพในการชำระราคาและการส่งมอบหุ้น และสุดท้ายคือค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหุ้น ทั้งหมดนี้มีคะแนนเต็มข้อละ 3 คะแนน

คะแนนของประเทศไทยที่ได้รับคร่าวๆ ก็คือ ในด้านความมั่นคงทางการเมืองของเราได้ 2 คะแนน ก็ถือว่าผ่านพอใช้ได้ การละเมิดสิทธิมนุษยชนถ้าจะมีบ้างก็เป็นเรื่องเฉพาะตัวเฉพาะจุด ในขณะที่มาเลเซียและอินโดนีเซีย นั้นปัญหาสิทธิเสรีภาพมีมากกว่าจึงได้เพียง 1 คะแนน

เรื่องความโปร่งใสของเราได้เพียง 1 คะแนน ซึ่งก็น่าจะชัดเจนเมื่อคำนึงถึงปัญหาคอร์รัปชัน ซึ่งแทรกซึมไปทั่วและเป็นปัญหาที่ยังไม่สามารถลดหรือกำจัดออกไปจากสังคมไทยได้ และเรื่องนี้ไม่ใช่เฉพาะในวงราชการแต่ความโปร่งใสในด้านของบริษัทจดทะเบียนเองก็มีปัญหามาก การสร้างบรรษัทภิบาล ที่จะควบคุมไม่ให้มีการฉ้อฉลเอาเปรียบนักลงทุนก็ยังไม่ถึงไหน ผมเองก็ไม่มั่นใจว่าเราจะสามารถเพิ่มคะแนนในส่วนนี้ขึ้นมาได้ในระยะเวลาอันใกล้

เรื่องสิทธิของผู้ใช้แรงงานของเราได้ 2 คะแนน ก็ถือว่าผ่านไปได้ คงยังไม่ถึงกับดีนัก โดยเฉพาะเรายังมีการใช้แรงงานต่างชาติในอัตราค่าจ้างต่ำ กิจการบางแห่งก็อาจจะมีการใช้แรงงานเด็กอยู่บ้าง แต่โดยทั่วไปแล้วผู้ใช้แรงงานของเรามีสิทธิเสรีภาพดีกว่าผู้ใช้แรงงานของมาเลเซียและอินโดนีเซีย ซึ่งได้กันคนละ 1 คะแนนเท่านั้น

ข้อที่มีการพูดถึงกันมากมาก่อนหน้านี้ก็คือ ตลาดหุ้นบ้านเรามีขนาดเล็ก และหุ้นที่เป็น Free Float หรือหุ้นที่กระจายให้กับประชาชนมีน้อยเกินไป นั่นก็ได้เห็นกันชัดเจนในคราวนี้ นั่นก็คือเราได้คะแนนเพียง 1 คะแนน จากเรื่องสภาพคล่องของตลาด ในขณะที่มาเลเซียได้ 2 คะแนน เพราะเป็นตลาดที่ใหญ่กว่า ปัญหาข้อนี้ของเราคงต้องค่อยๆ แก้ไขไป โดยการเพิ่ม

บริษัทขนาดใหญ่ โดยเฉพาะรัฐวิสาหกิจเข้าจดทะเบียนในตลาดมากขึ้น และเร็วขึ้น

จุดอ่อนอีกข้อหนึ่งของตลาดไทยที่เราได้มาเพียง 1 คะแนนก็คือระบบกฎเกณฑ์ของตลาดและระบบกฎหมาย ว่าที่จริงผมคิดว่าเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์และกต. นั้นน่าจะพอใช้ได้ แต่จุดที่เป็นปัญหาที่สุดน่าจะเป็นเรื่องของกฎหมายเกี่ยวกับสิทธิในทรัพย์สิน โดยเฉพาะของเจ้าหน้าที่ เพราะทุกวันนี้ดูเหมือนว่าเจ้าหน้าที่ยังทำอะไรลูกหนี้ไม่ใคร่ได้ เวลาลูกหนี้มีปัญหามากกว่าเจ้าหน้าที่จะเคลียร์ได้ยังต้องใช้เวลานานมาก ทำให้ทรัพย์สินเสื่อมโทรมและด้อยค่า การปรับโครงสร้างลูกหนี้ก็ทำได้ยากลำบากมาก เพราะฉะนั้นคะแนนข้อนี้ของไทยก็คงจะต้องใช้เวลาในการที่จะปรับขึ้นมา

การเปิดกว้างของตลาดทุน เราได้มา 2 คะแนน ถือว่าพอผ่าน ผมคิดว่า การที่เราเปิดให้ต่างชาติสามารถลงทุนผ่าน NVDR ซึ่งทำให้ต่างชาติสามารถซื้อหุ้นไทยได้สะดวกขึ้น แม้ว่าจะไม่มีสิทธิลงคะแนนก็น่าจะมีส่วนช่วยได้ แต่อย่างไรก็ตาม เรายังห้ามไม่ให้ต่างชาติมีหุ้นเกินสัดส่วนที่กำหนด ห้ามการถือครองที่ดินและอื่นๆ ซึ่งทำให้คะแนนส่วนนี้ของเราขึ้นไปไม่ถึง 3 คะแนน

ประสิทธิภาพในการชำระราคาและส่งมอบหุ้นของตลาดหลักทรัพย์ เราดูเหมือนว่าจะเป็นข้อเดียวที่ดีเยี่ยม เพราะใช้เวลาค่อนข้างสั้น และมีมาตรฐานเชื่อถือได้ และสามคะแนนที่ได้คงจะอยู่กับเราต่อไป

ต้นทุนในการดำเนินการหรือค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหุ้นของเราได้เพียง 1 คะแนนนั้น น่าจะเกิดจากการที่เรากลับมากำหนดค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหุ้นคงที่ จากที่ปล่อยเสรีอยู่พักหนึ่ง การกำหนดค่าธรรมเนียมแบบคงที่เท่ากันทุกแห่งของโบรกเกอร์ เป็นการถอยหลังและสวนกระแสการเปิดเสรี รวมทั้งน่าจะขัดกับหลักการการป้องกันการผูกขาด ผมคิดว่าถ้าเราต้องการเพิ่มคะแนนในข้อนี้ เราคงจะต้องเลิกระบบการกำหนดค่าคอมมิชชันตายตัว

โดยเฉลี่ยแล้ว ตลาดทุนของไทยได้คะแนนเพียง 1.63 คะแนนจาก 3 คะแนน และถือว่าสอบตกจากการที่จะเป็นตลาดที่พร้อมสำหรับนักลงทุน

กลุ่มหนึ่ง ซึ่งเริ่มจะสร้างกฎเกณฑ์ในการลงทุนที่จะผูกโยงกับการบริหารที่มีประสิทธิภาพ การจัดการที่มีความโปร่งใสยุติธรรม มีจรรยาบรรณ และมีมนุษยธรรม ไม่ได้ดูเฉพาะผลตอบแทนจากการลงทุนเพียงอย่างเดียว

ในวันนี้ อาจจะมีแค่คาลเปอร์ส แต่แนวโน้มก็คือกองทุนอื่นๆ เริ่มจะมีการยกประเด็นนี้ขึ้นมาใช้เพิ่มขึ้นทุกที ตลาดทุนของไทยเรายังต้องพึ่งพาเงินทุนเหล่านี้ เพราะฉะนั้น ผมเห็นว่ารัฐบาลมีงานสำคัญอีกอย่างหนึ่ง ในการพัฒนาตลาด นั่นก็คือ ทำข้อสอบของคาลเปอร์สให้ได้ ไม่ใช่ทำเพื่อคาลเปอร์สครับ แต่ทำเพื่อให้ตลาดหุ้นของเราดีขึ้น และเมื่อเราดีแล้ว นักลงทุนเขาเข้ามาลงทุนกันเอง ที่พูดนี้ไม่ใช่เฉพาะนักลงทุนต่างชาตินะครับ คนไทยเราเองก็คงอยากจะลงทุนมากขึ้นด้วย



โปรดทราบ... หุ่นกำลังฟื้น

เป็นเวลา 8 วันซื้อขายติดต่อกันที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวขึ้นมาโดยตลอด ตั้งแต่วันที่ 14 ถึงวันที่ 23 พฤศจิกายน 2544 จากดัชนีที่ 267 จุดกลายเป็น 297 จุด หรือเป็นการปรับขึ้นถึง 11%

ปริมาณการซื้อขายหุ้นต่อวันจากระดับประมาณ 3-4 พันล้านบาทต่อวันกลายเป็น 10,000 ล้านบาทต่อวัน โดยที่นักลงทุนชาวต่างประเทศเป็นผู้ซื้อสุทธิจากที่เคยเป็นผู้ขายมานาน

หุ้น ปตท. ที่นักลงทุนต่างชาติเคยคิดว่าแพง และดูเหมือนว่าจะไม่สนใจนั้น กลับกลายเป็นหุ้นร้อนที่มีการจองเกินจำนวนที่จัดสรรถึง 5 เท่า

ทั้งหมดนี้เกิดขึ้นภายใต้ภาวะที่เอื้ออำนวยต่อการลงทุนในตลาดหุ้นไทยหลายประการแม้ว่าองค์ประกอบทางด้านลบก็ยังมีอยู่มาก

ผลด้านบวกประการแรกก็คือ สงครามในอัฟกานิสถานใกล้จะสงบลง โดยฝ่ายสหรัฐและฝ่ายต่อต้านตาลีบันเป็นฝ่ายมีชัย โลกคงจะสงบลง และพร้อมที่จะร่วมแก้ปัญหาทางเศรษฐกิจที่ซบเซาได้อย่างเต็มที่อีกครั้งหนึ่ง

ธุรกิจการเดินทางและท่องเที่ยวที่ถูกระทบอย่างรุนแรงจากเหตุการณ์การก่อการร้ายน่าจะค่อยๆ ฟื้นตัว โดยเฉพาะในประเทศไทยซึ่งถือเป็นแหล่ง

ท่องเที่ยวที่ปลอดภัยนั้น ผมคิดว่าการบินตัวจะเป็นไปอย่างรวดเร็วกว่าที่คิด

จะเชื่อหรือไม่ก็ตาม ฤดูกาลท่องเที่ยวในช่วงปลายเดือนธันวาคมนั้น ตัวเครื่องบินไปฮ่องกงเต็มหมดแล้ว แม้แต่เที่ยวบินไปบาหลีซึ่งดูเหมือนว่า นักท่องเที่ยวไม่น่าจะอยากไป ขณะนี้ก็เกือบเต็มหมดแล้ว เพราะฉะนั้น ผมเชื่อว่าคนที่จะมาเที่ยวในเมืองไทยคงจะมากไม่แพ้ปีก่อนๆ และธุรกิจ โรงแรมก็คงไม่เลวร้ายอย่างที่คิด

ผลบวกที่ผมเห็นว่านักลงทุนส่วนใหญ่จะลืมไปก็คือ ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในช่วง 3 ไตรมาสนั้นสูงขึ้นมาก เมื่อเทียบกับผลการดำเนินงานของปีก่อน

ข้อมูลคร่าวๆ ก็คือ ถ้าไม่คิดถึงผลการดำเนินงานของแบงก์และไฟแนนซ์แล้ว บริษัทจดทะเบียนมีผลกำไรรวมกันประมาณ 70,000 ล้านบาท ในขณะที่ปี 2543 ผลการดำเนินงานรวมกันยังขาดทุนอยู่หลายพันล้านบาท

แบงก์และไฟแนนซ์เองต่างก็มีผลการดำเนินงานดีขึ้น แม้ว่าตัวเลขอาจจะไม่ได้เกิดจากการดำเนินงานที่แท้จริง แต่ตัวเลขกำไรกว่า 80,000 ล้านบาทของแบงก์และกว่า 2,000 ล้านบาทของไฟแนนซ์ในปีนี้ เทียบกับการขาดทุน 2,000 ล้านบาทของแบงก์และกำไร 700 ล้านบาทของไฟแนนซ์ในปีก่อนก็น่าจะช่วยสนับสนุนพื้นฐานของกลุ่มสถาบันการเงินได้เป็นอย่างดี

ตัวเลขทางการเงินที่กล่าวมานั้น เป็นสิ่งที่ชี้ให้เห็นว่ากิจกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เริ่มฟื้นตัวอย่างชัดเจน บริษัทส่วนใหญ่เริ่มมีผลกำไรและดูเหมือนว่าจะสามารถรักษาระดับกำไรนั้นไว้ได้ต่อไป ทั้งๆที่เศรษฐกิจส่วนรวม อาจจะยังไม่เติบโตอย่างที่นักวิชาการทางเศรษฐศาสตร์ประมาณการเอาไว้

เป็นไปได้ว่า การแข่งขันในธุรกิจต่างๆ อาจจะลดลง คู่แข่งอาจจะล้มหายตายจากไปเพราะทุนพิษเศรษฐกิจไม่ไหว ทำให้บริษัทที่แข็งแกร่งและยังเหลืออยู่สามารถขยายส่วนแบ่งตลาด ช่วงชิงธุรกิจได้มากขึ้น และสามารถถลดต้นทุนซึ่งส่งผลให้บริษัทมีกำไรมากขึ้น ทั้งๆ ที่เศรษฐกิจยังคงซบเซาต่อเนื่อง

ผลบวกที่สำคัญที่ยังไม่ได้ส่งผลกระทบต่อมากนักจากอดีตที่ผ่านมาแต่ขณะนี้ น่าจะค่อยๆ ส่งผลดีต่อตลาดหลักทรัพย์ก็คืออัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ซึ่งยัง

คงต่ำอยู่และมีแนวโน้มจะต่ำลงต่อไป

การที่อัตราดอกเบี้ยต่ำขนาด 2-3% ต่อปีนั้น ทำให้คนมีเงินต้องหาทางลงทุนทางอื่นที่จะให้ผลตอบแทนสูงขึ้น ทางหนึ่งก็คือ การส่งเงินออกไปฝากในต่างประเทศที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าในรูปของเงินดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งผมคิดว่าคนไทยที่โอนเงินออกไปหรือไม่นำเงินเข้ามาในประเทศในอดีต คงมีไม่น้อย

แต่ขณะนี้ อัตราดอกเบี้ยของการฝากเงินในต่างประเทศลดลงอย่างรวดเร็ว อันเป็นผลจากการลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางของสหรัฐอเมริกาประมาณ 10 ครั้งติดต่อกัน ทำให้อัตราดอกเบี้ยการฝากเงินดอลลาร์สหรัฐไม่แตกต่างจากอัตราเงินฝากของไทย เพราะฉะนั้น เงินที่เคยอยู่ในต่างประเทศของคนไทย น่าจะทยอยไหลกลับ บางส่วนอาจจะกลับมาฝาก และบางส่วนอาจจะกลับเข้ามาลงทุนในตลาดหุ้น ซึ่งจะช่วยให้ราคาหุ้นสูงขึ้น

ผลบวกสำคัญอีกตัวหนึ่งก็คือ ราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มลดลง ซึ่งจะช่วยในด้านของการจับจ่ายบริโภคของประชาชนทั่วไป บวกกับการใช้เงินกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลที่กำลังมีผลโดยเฉพาะจากโครงการต่างๆ ในต่างจังหวัด จะช่วยให้การบริโภคภายในประเทศดีขึ้น

ทั้งหลายทั้งปวงที่กล่าวถึงนั้น ทำให้ผมคิดว่า การปรับตัวของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของเราคราวนี้น่าจะเป็นการปรับตัวที่แท้จริง มีพื้นฐานรองรับเพียงพอ

ก่อนเกิดเหตุการณ์ก่อการร้ายดัชนีดาวโจนส์ของตลาดนิวยอร์กอยู่ที่ 606 จุด ต่อมาถึงวันที่ 21 พฤศจิกายน 2544 ดัชนีอยู่ที่ 9835 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าดัชนีหุ้นของสหรัฐฟื้นตัวมาเรียบร้อยแล้ว ทั้งๆ ที่พื้นฐานทางเศรษฐกิจของสหรัฐก็ยังไม่มีความชัดเจนว่าจะฟื้นตัว เพราะฉะนั้น ถ้าให้ผมเดา ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยควรจะปรับตัวขึ้นไปได้เท่ากับก่อนเกิดเหตุการณ์ถล่มตึก World Trade Center เหมือนกัน นั่นก็คือดัชนีควรจะขึ้นไปได้ถึง 330 จุดภายในเวลาไม่นานนัก



TK
park

Thailand Knowledge Park
อุทยานการเรียนรู้

ยิ่งสูงยิ่งหนาว

ปลายปี 2544 ผมเคยเขียนลงในบทความนี้หัวข้อ “โปรดทราบหุ้นกำลังฟื้น” ขณะนั้นดัชนีตลาดหลักทรัพย์อยู่ที่ประมาณ 297 จุด ผมได้ “เดา” ว่าดัชนีคงจะขึ้นไปถึง 330 จุดในเวลาอันสั้น

ถึงวันนี้ 8 มีนาคม 2545 ดัชนีตลาดขึ้นไปถึง 391 จุดเข้าไปแล้ว และเป็นการปรับเพิ่มถึงประมาณ 32% ในเวลาไม่ถึง 4 เดือน คำถามคือ ราคาหุ้นตอนนี้แพงเกินไปหรือยัง และยังสามารถซื้อหุ้นได้หรือไม่

คำถามที่ว่านั่นที่จริงผมเองไม่ใคร่ถนัดที่จะตอบ เพราะโดยแนวทางของ Value Investor แล้ว เราไม่สนใจว่าดัชนีตลาดจะเป็นอย่างไร เพราะเราไม่ได้ซื้อดัชนีตลาด สิ่งที่เราสนใจคือ **หุ้นดีมีคุณค่า** ที่เราต้องการจะซื้อ ถ้าเราพบหุ้นที่มีคุณภาพดี ราคาถูก เราก็ซื้อไม่ว่าตลาดหุ้นจะเป็นอย่างไร

โดยปกติในภาวะที่ตลาดหุ้นซบเซา ผมมักจะพบหุ้นดีราคาถูกเหลือเชื่อจำนวนมากมาให้เลือกซื้อเต็มไปหมด หลายๆ ตัวเฉพาะปันผลที่จะได้รับก็เหลือคัมแล้ว เรียกว่าซื้อแล้วแทบจะไม่มีความเสี่ยง มีแต่ความอุ่นใจสบายใจ

ตรงกันข้าม ในช่วงที่หุ้นบูมดัชนีวิ่งขึ้นสูงนั้น จะหาหุ้นดีที่มีราคาถูกมาก ๆ ยากขึ้นเรื่อย ๆ อาจจะมีหุ้นที่ดีแต่ราคาก็ไม่ถูกมาก และถ้าเกิดคาด

การณ์ผิดหรือเกิดความผันผวน หุ้นตัวนั้นอาจจะขาดทุนได้ ถ้าจะพูดภาษาของเบน เกรแฮม บิดาของนักลงทุนแบบ Value Investment ก็คือ หุ้นตัวนั้นมี Margin of Safety น้อย และนักลงทุนแบบเน้นคุณค่าไม่ควรเสี่ยงที่จะลงทุน

กลับมาที่คำถามว่าดัชนีหุ้นขณะนี้สูงเกินไปหรือยัง ถ้ามองในแง่ของคุณค่า หรือพื้นฐานของหุ้นในตลาดโดยรวม โดยไม่คำนึงถึงจิตวิทยา การเก็งกำไร และอะไรๆ อีกหลายอย่างซึ่งไม่เกี่ยวกับผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัทจดทะเบียนทั้งหลาย

ข้อมูลผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทจดทะเบียนเมื่อสิ้นปี 2544 ปรากฏว่ามีกำไรสุทธิประมาณ 205,921 ล้านบาท แต่ในจำนวนนี้เป็นกำไรที่เกิดจากรายการพิเศษของธนาคารบางแห่งถึง 99,268 ล้านบาท เพราะฉะนั้น กำไรที่แท้จริงของบริษัทจดทะเบียนจึงเท่ากับ 106,653 ล้านบาท ในด้านฐานะการเงิน บริษัทจดทะเบียนมีทุนหรือส่วนของผู้ถือหุ้นรวมกันประมาณ 1.3 ล้านล้านบาท และมีการจ่ายปันผลในปี 2544 ประมาณ 41,362 ล้านบาท นี่คือข้อมูลพื้นฐานของบริษัท

มองทางด้านของราคาหุ้นก็พบว่า หุ้นทั้งตลาดมีราคารวมกันประมาณ 2 ล้านล้านบาท ซึ่งเมื่อนำมาเปรียบเทียบกับพื้นฐานของกิจการแล้วก็จะได้ตัวเลขสำคัญ 3 ตัว ซึ่งใช้วัดความถูกความแพงของหุ้น นั่นก็คือ ค่า P/E หรือราคาหุ้นต่อกำไร ซึ่งเท่ากับ 18.8 เท่า ค่า P/B หรือราคาหุ้นต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เท่ากับ 1.6 เท่า และค่า Dividend Yield หรือปันผลต่อราคาหุ้น (D/P) เท่ากับ 2%

ในระยะยาวหรือภาวะตลาดหุ้นปกติ ค่า P/E น่าจะสูงไม่เกิน 20 เท่า หรือไม่ต่ำกว่า 10 เท่า ค่า P/B ผมคิดว่าไม่ควรจะสูงเกิน 2 เท่า และไม่ควรจะต่ำกว่า 1 เท่า และค่า D/P ไม่ควรจะต่ำกว่า 1.5% และไม่ควรจะสูงกว่า 3.5% โดยส่วนตัวแล้ว ผมคิดว่าดัชนีหรือราคาหุ้นที่ไม่ถูกไม่แพงนั้นน่าจะมีค่า P/E ประมาณ 13-15 เท่า ค่า P/B ประมาณ 1.2-1.6 เท่า และค่า D/P ประมาณ 1.8-2.5%

เพราะฉะนั้น ถ้ามองดูดัชนีตลาดหรือราคาหุ้นในปัจจุบัน ก็จะพบว่าค่า

P/E นั้น สูงกว่าอัตราเฉลี่ยที่ควรจะเป็น แล้ว ค่า P/B ก็ไม่ต่ำอีกต่อไป ส่วนค่า D/P ดูเหมือนว่ายังปกติ ถ้าจะให้ความเห็นในฐานะ Value Investor ผมเห็นว่าราคาหุ้นขณะนี้ไม่ต่ำแล้ว แต่จะเรียกว่าสูงก็ยังไม่ได้ โดยเฉพาะภาวะในปัจจุบันที่ดูเหมือนว่าเศรษฐกิจกำลังเริ่มฟื้นตัว และมีโอกาสที่บริษัทจดทะเบียนจะสามารถทำกำไรได้สูงขึ้น

มองในด้านของหุ้นแต่ละตัว ผมพบว่า ขณะนี้หุ้นที่เป็น Value จริงๆ เริ่มเหลือน้อยลงไป หุ้นหลายตัวที่มีคุณภาพดีและมีราคาถูกมาก บัดนี้ราคาได้ปรับตัวขึ้นมามากจนผมเองไม่กล้าที่จะแนะนำให้ซื้อ โดยเฉพาะสำหรับนักลงทุนที่ไม่ใช่นักลงทุนระยะยาวหรือเป็นนักลงทุน Value พันธุ้แท้

แต่ถ้าถามว่าควรขายหุ้นที่ถืออยู่ออกไปไหม ผมคิดว่ายังไม่ต้อง เพราะในยามที่ตลาดหุ้นกำลังบูม หุ้นมีโอกาสที่จะปรับตัวสูงขึ้นไปกว่าพื้นฐานอีกมาก ที่พูดนี้ก็คือเรื่องของ Value Stock หรือหุ้นที่มีคุณค่าสูง

สำหรับหุ้นเก็งกำไรซึ่งเป็นที่นิยมของนักเล่นหุ้นโดยทั่วไปนั้น ช่วงเวลาที่ดัชนีตลาดกำลังวิ่งเป็นกระทิงเปลี่ยวอย่างปัจจุบันดู เหมือนว่าจะเป็นจังหวะทองในการเข้ามาซื้อขายหุ้น

ผมเองไม่สามารถและไม่กล้าที่จะแนะนำอะไรทั้งสิ้น เพราะการขึ้นลงของหุ้นเก็งกำไรนั้นคาดการณ์ยาก ยามที่หุ้นเหล่านี้ขึ้น แม้แต่หุ้น Value Stock ที่ดีเยี่ยมก็ยังไม่ได้ สองสามเดือนที่ผ่านมานักเล่นหุ้นเก็งกำไร ดูเหมือนจะเป็นพระเอก แต่คนที่คิดจะเข้ามาเก็งตอนนี้คงต้องระมัดระวังตัวว่า การเล่นหุ้นในช่วงที่ดัชนีอยู่ในระดับสูงไม่ใช่ของง่าย เพราะแม้ว่าจะสามารถทำกำไรอย่างรวดเร็ว แต่โอกาสเจ็บตัวหนักก็มีอยู่

เล่นหุ้นยามนี้อย่าลืมนึกถึงสุภาษิตที่ว่า “ยิ่งสูงยิ่งหนาว”





TK
park

Thailand Knowledge Park
อุทยานการเรียนรู้