



The Fundamental View

■ ไพลย์ นลินทรานุกร

ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร บล.ทิสโก้

ลงทุนอย่างไรดีในปีนี้

ส วัสดีปีใหม่ครับปีนี้จัดว่าเป็นอีกปีที่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ทำได้ไม่ง่ายนักที่ผมพูดเช่นนี้ไม่ได้หมายความว่ามีการสร้างกฎเกณฑ์ใหม่ๆ ขึ้นมา เพื่อให้การซื้อขายหุ้นทำได้ยากยิ่งขึ้น แต่ผมมองว่าปีนี้ จะเป็นปีที่ท้าทายสำหรับนักลงทุนที่หวังผลตอบแทนสูงๆ ถ้าท่านต้องการจะประสบความสำเร็จในการลงทุนในปีนี้จะต้องศึกษาข้อมูลอย่างละเอียดและควรดู Timing ประกอบกันไปด้วย



ปีนี้จะ เป็นปี ที่แตกต่างจากปีที่แล้วโดยสิ้นเชิง ตรงที่ราคาหุ้นสูงกว่าต้นปีที่แล้วกว่า 60% และระดับ P/E Ratio (วัดโดยใช้ Forward P/E 12 เดือนข้างหน้า) ก็สูงกว่ากันถึงกว่า 4 เท่า พูดง่ายๆ ก็คือ ราคาหุ้นปีนี้จะสะท้อนถึงการขยายตัวของเศรษฐกิจ การฟื้นตัวของผล

ประกอบการ สภาพคล่องที่ท่วมตลาด อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำ และนโยบายการคลังที่ผ่อนคลายไปเรียบร้อยแล้ว สถานะตลาดหุ้นไทยตอนนี้จึงไม่ถือว่าเป็นตลาดที่ Significantly Undervalued (มูลค่าต่ำกว่าความเป็นจริงมาก) เหมือนเมื่อต้นปีที่แล้ว แต่เป็นตลาดที่ค่อนข้างจะ Fairly Valued (มีมูลค่าที่เหมาะสม)

ดังนั้น Upside ของตลาดหุ้นเมื่อ 12 เดือนที่แล้วจึงมีสูงมาก **ขณะที่ Upside ของตลาดหุ้นไทยปีนี้ น่าจะมีเพียง 10-15%** หรือเท่ากับอัตราการเติบโตกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในปีนี้ ซึ่ง **ส่วนนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ทิสโก้ คาดจะโตขึ้น 15% จากปีที่แล้ว**

ที่น่าเป็นห่วงก็คือ นักลงทุนทั่วโลกมีมุมมองที่เป็นบวกมากกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และยังคงเข้าลงทุนอย่าง Aggressive ในตลาดหุ้นและตราสาร หรือประเภทของหุ้นที่มีความเสี่ยงในระดับที่สูง เช่น ตลาดหุ้นเกิดใหม่ (Emerging Markets) หุ้นประเภท Cyclical และตราสารหนี้เอกชนที่มี Credit Ratings ไม่สูงนัก

ข้อมูลที่ผมได้จากหนังสือพิมพ์ Financial Times เมื่อสุดสัปดาห์ที่ผ่านมาแสดงให้เห็นว่า VIX Index หรือ การวัดระดับ "ความกลัว" ของนักลงทุน ได้กลับลงไปสู่ระดับเดียวกับช่วงเดือน พ.ค. 2008 หรือ 5 เดือนก่อนหน้าที่ Lehman Brothers จะล้มละลาย VIX Index ซึ่งเคยขึ้นไปถึง 80.9 จุด เมื่อช่วงเดือน พ.ย. 2008 ได้รับลดลงมาอยู่ที่ 18.5 จุด เมื่อปลายสัปดาห์ที่แล้ว **ซึ่งสะท้อนว่านักลงทุนส่วนใหญ่เชื่อเศรษฐกิจโลกจะฟื้นตัวต่อเนื่องและโอกาสที่จะเกิด Double Dip Recession มีน้อยมาก**

ผมต้องยอมรับว่าไม่ค่อยสบายใจที่เห็นตลาดหุ้นทั่วโลก สะท้อนมุมมองที่เป็นบวกมากขนาดนี้ จริงอยู่ที่สัญญาณการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก มีให้เห็นอย่างชัดเจน และอัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับที่ต่ำมาก แต่ปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจโลกในวันนี้อ่อนแอกว่า เมื่อช่วงก่อนเกิดวิกฤติ Subprime และวิกฤติสถาบันการเงินโลกอย่างเห็นได้ชัด ไม่ว่าจะเป็นตัวเลขการว่างงานในสหรัฐที่สูงถึง 10% เทียบกับ 4-5% เมื่อก่อนเกิดวิกฤติ สถาบันการเงิน 140

หนึ่งในสหรัฐที่ถูกปิดลงในปีที่ผ่านมา และที่น่าเป็นห่วงที่สุด คือ ระดับหนี้สาธารณะที่เพิ่มสูงขึ้นมากในเกือบทุกประเทศ โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว เช่น สหรัฐ เยอรมนี ญี่ปุ่น เป็นต้น

จากบทความเดียวกันใน Financial Times นักเศรษฐศาสตร์โลกหลายคนได้ประเมินว่า ความเสี่ยงที่ใกล้ที่สุดขณะนี้สำหรับเศรษฐกิจโลก ก็คือ SOVEREIGN RISK ในกลุ่มประเทศชั้นนำของโลก หรือความเสี่ยงที่ประเทศเหล่านั้น จะประสบปัญหาไม่สามารถชำระหนี้ที่ออกโดยรัฐบาลได้ ถ้าดูจากระดับการก่อหนี้ของประเทศเหล่านี้อยู่ในระดับที่สูงมากเป็นประวัติการณ์ ได้แก่ ญี่ปุ่นหนี้ระดับหนี้สาธารณะต่อ GDP สูงถึง 219% สหรัฐ 85% เยอรมนี 79% อังกฤษ 69% เป็นต้น

ผมเห็นด้วยกับมุมมองข้างต้นนี้และเชื่อว่าไม่จำเป็นต้องถึงขั้นที่ประเทศเหล่านี้ประกาศพักชำระหนี้ที่จะทำให้เกิด Correction ครั้งใหญ่ในตลาดหุ้นทั่วโลก เพียงแค่การถูก Downgrade หรือลดขั้นตัว Sovereign Credit Rating ก็น่าจะเพียงพอที่ทำให้เกิด Correction ในตลาดหุ้นทั่วโลกได้ ณ ขณะนี้ ยังไม่มีใครบอกได้ว่า จะเกิดเหตุการณ์ร้ายๆ ขึ้นกับเศรษฐกิจโลกหรือไม่

แต่ที่แน่ๆ ก็คือ Sovereign Crisis น่าจะเป็นความเสี่ยงอันดับต้นๆ ที่นักลงทุนควรจับตามองและถ้าท่านผู้อ่านสนใจอยากติดตามความเคลื่อนไหวของความเสี่ยงตัวนี้ก็สามารถดูได้จาก Sovereign Credit Default Swaps (CDS) ของประเทศต่างๆ ซึ่งการเพิ่มขึ้นของราคา CDS สามารถบอกได้ถึงความเสี่ยงที่จะเกิด Sovereign Crisis ในประเทศนั้นๆ ที่ผ่านแค CDS ของกรีซเพิ่มสูงขึ้นระดับสูงมาก และ CDS ของอังกฤษและสเปน ก็เพิ่มสูงขึ้นมากเช่นกัน

กลับมาที่ตลาดหุ้นไทย ผมยังมองว่าปัจจัยเสี่ยงอันดับต้นๆ ที่มีโอกาสทำให้ราคาหุ้นปรับตัวลงมาก ก็คือ ปัจจัยภายนอก เพราะพื้นฐานของเศรษฐกิจไทยโดยรวมแล้วยังคงดีอยู่ สถาบันการเงินไทยส่วนใหญ่ ยังมีความแข็งแกร่ง และมีเงินกองทุนในระดับที่สูงมาก

สถานะการเงินของรัฐบาลไทยไม่ได้แยเท่ากับสหรัฐ หรือประเทศใหญ่ๆ ในยุโรป หนี้สาธารณะต่อ GDP ก็ยังอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ การส่งออกเริ่มมีการฟื้นตัว อุตสาหกรรมท่องเที่ยวก็เริ่มมีทิศทางที่ดีขึ้น จะมีก็แต่ปัญหาทางด้านการเมืองที่ยังขาดเสถียรภาพแต่นักลงทุนส่วนใหญ่ (ทั้งไทยและต่างชาติ) ก็เริ่มชชินกับปัญหาการเมืองไทยไปแล้ว ฉะนั้น ถ้าไม่มีเหตุการณ์อะไรที่เลวร้ายมาจริงๆ ถึงขั้นที่รัฐบาลทำงานไม่ได้หรือไม่สามารถบริหารจัดการเรื่องต่างๆ ได้ ตลาดหุ้นก็คงจะไม่ Discount สภาวะการเมืองมากไปกว่านี้เท่าไรนัก

ปัจจัยภายนอกที่ผมกังวลมากที่สุด ก็คือ 1. อัตราการว่างงานในสหรัฐ ที่ดูเหมือนจะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อไปนานอีกหลายปี ซึ่งจะส่งผลให้เศรษฐกิจสหรัฐไม่สามารถฟื้นตัวได้เต็มที่ 2. ระดับการตั้งสำรองเพื่อรองรับกับการด้อยค่าของสินทรัพย์มีปัญหา (Toxic Assets) ของสถาบันการเงินในสหรัฐ ยังคงอยู่ในระดับที่ต่ำ ซึ่งเป็นแรงกดดันให้ต้องมีการตั้งสำรองอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะทำให้สถาบันการเงินเหล่านี้ไม่สามารถปล่อยสินเชื่อได้เต็มที่ 3. Exit Strategy (การถอนเม็ดเงินที่ใช้ในการกระตุ้นเศรษฐกิจ) ของธนาคารกลางชาติต่างๆ และ 4. Sovereign Risk ที่พูดถึงในข้างต้น

เมื่อสถานการณ์เศรษฐกิจโลกยังดูค่อนข้างเสี่ยง และตลาดหุ้นได้สะท้อนข่าวการฟื้นตัวไปมากแล้ว โดยเฉพาะธนาคารกลางประเทศต่างๆ มีแนวโน้มเริ่มใช้มาตรการทางการเงินที่เข้มงวดมากขึ้น นักลงทุนไม่ควรที่จะลงทุนแบบ Aggressive มากในปีนี้ เพราะ Downside Risk ดูเหมือนจะมากกว่า Upside Potential การเลือกหุ้นที่ดีจะมีความสำคัญมากกว่าปีที่แล้วมาก เพราะตลาดโดยรวมมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นไม่มาก หมายความว่า จะมีหุ้นจำนวนหนึ่งที่อาจจะไม่ปรับขึ้นเลย ในปีนี้ หรือลดลงด้วยซ้ำ ต่างจากปีที่แล้วที่ตลาดปรับตัวขึ้นมาก ทำให้หุ้นเกือบทุกตัวปรับขึ้นหมด จะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับปัจจัยพื้นฐานของตัวเอง

นักลงทุนระยะยาวที่มีระยะเวลาถือครองหุ้นเกิน 1 ปีขึ้นไป การเข้าซื้อหุ้นช่วงนี้จะทำให้ได้ผลตอบแทนที่ดี เพราะผมมองตลาดหุ้นน่าจะเปิดตลาดตอนสิ้นปีที่ดีนี้ 10-15% สูงกว่าในช่วงนี้ ส่วนนักลงทุนระยะกลางที่ถือหุ้น 6 เดือน ผมแนะนำให้เข้าซื้อหุ้นตอนตลาดปรับลดลงต่ำกว่า 700 จุด

ส่วนนักลงทุนระยะสั้น ไตรมาสแรกและไตรมาส 4 เป็นช่วงเหมาะที่จะเข้าลงทุน เพราะตลาดอยู่ในภาวะเป็นบวก และควรหลีกเลี่ยงหรือใช้ความระมัดระวังสูง ในช่วงไตรมาส 2-3 เพราะดอกเบี้ยทั่วโลกมีโอกาสร่วมปรับตัวสูงขึ้น ในช่วงนั้นอาจทำให้เกิดแรงขายหุ้นได้

พบกันใหม่เดือนหน้าครับ สวัสดี