



WEALTH MANAGEMENT
Market Outlook

Wesley Youngs, CFA

ทิศทางการลงทุนปี 2553... “ปรับพอร์ต รับภาวะผันผวน”

ด้วยสปีทึมการลงทุนที่ผันแปรของตลาดโลกในปี 2553 เปรียบเทียบ
พร้อมกับการบอกลำดับปี 2552 ซึ่งน่าจะเป็นปีที่ดีสำหรับพอร์ตการลงทุนที่
กระจายอย่างยุติธรรมและ เพราะจะมีสถานการณ์โลกที่พัฒนาการที่
เป็นระบบที่ปราศจากตลาดหุ้นของครึ่งปีแรกกลับ “Perform” ได้ดีกว่าปี
ก่อนหน้าปี 2553 ก็ต้องเตรียมตัวรับกับภาวะ “ความผันผวน” ที่อาจมี
กับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกครั้งนี้

ขณะนี้ผมเชื่อว่าทุกประเทศทั่วโลกต่างมีเป้าหมายหลักคือ การ
นำพาประเทศออกจากวิกฤติเศรษฐกิจหลังเผชิญกับวิกฤติซับไพร์ม
ระลอกแรกในปี 2550 จนลุกลามกลายเป็น Global Financial Crisis ในปี
2551 และกลายเป็น Global Economic Crisis ความรุนแรงของ
สถานการณ์นำมาสู่การประกาศนโยบายอัดฉีดเม็ดเงินเข้าสู่ระบบ
อย่างหนัก พร้อมๆ กับความพยายามในการแก้ไขภาวะ Global
Imbalance ให้เข้าสู่ภาวะสมดุล ด้วยเหตุนี้การที่ตลาดหุ้นไทยค่อนข้าง
จะ Perform ได้ดีในปีที่ผ่านมา จึงเป็นเรื่องที่ “Surprise” และแย้ง
กับการประเมินทิศทางตลาดหุ้น ซึ่งผมมองว่าจะเกิด Correction ครั้ง
ใหญ่ในช่วงปลายปีที่ผ่านมา

ผมลองพิจารณาถึงสาเหตุที่ตลาดหุ้นยังคงปรับตัวสูงในช่วง
ปลายปีพบว่า “สภาพคล่องท่วมโลก” เป็นปัจจัยหลักที่ทำให้มีเม็ดเงิน
ไหลเข้าสู่ตลาดหุ้นจำนวนมาก โดยสภาพคล่องที่ว่านี้ก็มาจาก
4 มาตรการสำคัญของธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) เริ่มจากการลด
อัตราดอกเบี้ยนโยบายลงมาเหลือ 0% บวกกับการอัดฉีดสภาพ
คล่องให้กับสถาบันการเงินในช่วงที่วิกฤติปะทุหนัก ขณะเดียวกัน
เฟดก็เข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลจำนวนมหาศาล ซึ่งก็คือการปล่อย
กู้เพื่อให้รัฐบาลนำเงินไปใช้จ่าย และเฟดยังคงกลายเป็นผู้เล่นรายใหญ่
ในตลาด MBS (Mortgage-Backed Securities) โดยการเข้าซื้อตรา
สารการเงินที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อที่อยู่อาศัยแทนที่หน่วยงาน

เดิม เช่น Fannie Mae และ Freddie Mac ที่ล้มไป เป้าหมายก็เพื่อ
กระตุ้นให้เกิดการฟื้นตัวของตลาดอสังหาริมทรัพย์

การเดินหน้า 4 มาตรการดังกล่าวช่วยชะลอความเสียหายของ
เศรษฐกิจโลกได้ในระดับหนึ่ง แต่ก็ก่อให้เกิดสภาพคล่องล้นทะลัก
ในระบบ สิ่งนี้สะท้อนชัดเจนนจาก Balance Sheet ของเฟดที่พบว่า
มูลค่าสินทรัพย์ถือครองเพิ่มขึ้นเป็น 2.2 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ จาก
ระดับปกติที่จะถืออยู่ราวๆ 9 แสนล้านเหรียญสหรัฐ นั่นหมายถึง
เฟดได้พิมพ์เงินขึ้นมาใหม่เป็นจำนวนมากและทำให้เกิดภาวะสภาพ
คล่องสูงท่ามกลางอัตราดอกเบี้ยระดับต่ำ (Sweet Spot)

นี่คือคำตอบของ Fund Flow ที่ไหลเข้าตลาดหุ้นตลอดครึ่งหลัง
ของปีที่ผ่านมา ส่งผลให้ Theme หลักของตลาดหุ้นในปี 2552 ถูกติด
อยู่กับ 3 ปัจจัยคือ สภาพคล่องสูง-ดอกเบี้ยต่ำ-ภาวะเศรษฐกิจดี
กว่าคาด ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยที่คอยค้ำไม่ให้เกิดตลาดหุ้นเกิด Big Correction
ตามที่ผมเคยคาดการณ์ไว้

ทว่า สภาพคล่องมหาศาลเหล่านี้จะค่อยๆ ลดลงเมื่อเข้าสู่
ปี 2553 ครับ สาเหตุหลักก็มาจากการ “หยุด” 4 มาตรการ
ข้างต้น และเข้าสู่ช่วงการเริ่มต้นแผน Exit Strategies นั่นคือ
การหยุดอัดฉีดสภาพคล่องและค่อยๆ ดูดเงินออกจากระบบ
โดยหลังจากช่วงกลางปีที่เฟดเคยใช้เม็ดเงินจำนวนมากกว่า
1.66 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ ในการเสริมสภาพคล่องให้กับ

สถาบันการเงินก็พบว่าเหลืออยู่เพียง 4 แสนล้านเหรียญสหรัฐ ในปัจจุบันขณะเดียวกันเฟดก็หยุดการซื้อพันธบัตรรัฐบาลแล้ว ในสิ้นเดือนตุลาคม 2552 จากเดิมที่เคยตั้งงบการเข้าซื้อไว้ ประมาณ 3 แสนล้านเหรียญสหรัฐ ส่วนอีก 2 มาตรการที่เหลือ คือการซื้อ MBS นั้น เฟดจะถอนตัวในสิ้นเดือนมีนาคมนี้ เช่นเดียวกับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ที่เฟดน่าจะรอประเมินทิศทางหลังจากผ่านครึ่งแรกของปีไปแล้ว

พิจารณาตามแผนดังกล่าว สรุปได้ว่า ณ สิ้นเดือนมีนาคมนี้ ถือว่าสิ้นสุดการอัดฉีดสภาพคล่องของเฟด ถัดจากนั้นต้องจับตาไปที่ Exit Strategies ของสหรัฐฯ ทั้งรูปแบบ ระยะเวลา รวมถึงผลกระทบต่อตลาดทุน ซึ่งตัวสะท้อนที่ดีจากการดำเนินตามแผน Exit Strategies ก็ดูง่าย ๆ จากทิศทาง การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล เพราะหากปรับขึ้นแรงก็จะทำให้เม็ดเงินไหลออกจากระบบอย่างรวดเร็ว ตามมาด้วยความผันผวนของตลาดทุน และอาจทำให้ตลาดหุ้น Correction รวมถึงการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่น่าจะเกิดขึ้นในไตรมาส 3 มากกว่าครึ่งแรกของปี เพราะสหรัฐฯ ยังมีปัญหาการว่างงานของประชากรในระดับสูง

ผมยังจำได้ว่าในช่วงเดือนกรกฎาคม 2552 เราได้เห็นตลาดหุ้นทั่วโลกลงแรงไปแล้วรอบหนึ่ง ตอนนั้นหลายคนมองว่า Exit Strategies เกิดแล้ว แต่ ณ ปัจจุบันพบว่าอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีปรับตัวลดลงจากเดิม 4% มาอยู่ที่ประมาณ 3.5% ซึ่งเป็นการปรับตัวลง ขณะที่ปีนี้ก็มีความกังวลว่า Rate ของอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวจะเริ่มปรับขึ้นซึ่งหากขึ้นไปอยู่ที่ 4% หรือทะลุ 4% ก็น่าจะส่งผลกระทบต่อตลาดทุนไม่น้อย

นี่คือหลากหลายประเด็นของปีนี้ที่เราต้องตามติดอย่างใกล้ชิดครับ ซึ่งสถิติของตลาดหุ้นในช่วงที่เฟดเปลี่ยนนโยบายมาเป็นอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นนั้นจะมีผลตอบรับ 2 แนวทาง ทางแรกคือ “ตลาดหุ้นจะเคลื่อนไหวในกรอบแคบๆ” และอีกทางคือ “หุ้นตก” ดังนั้น ในไตรมาส 3 เราคงจะได้มาประเมินความเคลื่อนไหวของตลาดหุ้นกันอีกครั้ง

อีกหนึ่งปัจจัยที่ต้องจับตาเช่นกันคือ ค่าเงินดอลลาร์ที่มีแนวโน้มอ่อนตัวในระยะยาวและผันผวนในระยะสั้น ซึ่งเป็นผลมาจากความเสี่ยงทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้นและส่งผลให้ค่าเงินอ่อนลง ประกอบกับทิศทางดอกเบี้ยในหลายประเทศรวมถึงไทยที่ น่าจะเริ่มปรับขึ้นภายในครึ่งแรกของปีนี้ หลังเริ่มเห็นการฟื้นตัวของเศรษฐกิจชัดเจนขึ้น โดยก่อนหน้านี้เอสเตอเรลีย์ก็ได้ประกาศขึ้นดอกเบี้ยไปแล้ว 3 ครั้งเพราะพื้นฐานเศรษฐกิจของประเทศไม่ได้รับผลกระทบมากนัก ขณะที่สหรัฐฯ น่าจะเป็นประเทศท้ายๆ ที่ประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ย

โดยสรุปแล้ว ปีเสือนี้นักลงทุนคงต้องเผชิญกับความผันผวนที่มากขึ้น ทิศทางตลาดหุ้นทั่วโลกรวมถึงไทยจะเป็นเทรนด์เดียวกัน เพราะมีปัจจัยควบคุมตัวเดียวกันคือ “สภาพคล่อง” และคาดว่าจะเป็นอย่างนี้ไปอย่างน้อย 2-3 ปี ขึ้นอยู่กับว่าตลาดใดจะปรับขึ้นได้เร็วกว่ากัน

ที่กล่าวไปทั้งหมดถือเป็นด้าน Down Side รวมถึงความเสี่ยงที่ จะเกิดขึ้นได้กับตลาดทุน แต่อีกด้านหนึ่งคือ Positive Side ก็ยัง

“ตลาดหุ้นไทย ช่วงหลังๆ พบว่า ปีจ๋ายกึ่ง Surprise เป็นด้านลบมากกว่าด้านบวกครับ ทั้งภาวะการเมืองและกรณีมาบตาพุด ซึ่งหากมีเหตุการณ์ไม่คาดฝันเกิดขึ้นอีกในปีี้ ผมมองว่าความหวังของตลาดหุ้นไทยและเศรษฐกิจไทยกึ่งกึ่งกึ่งเปิดเงินลงทุนจากต่างชาติเข้ามาก็คงรับหรี และเป้าหมายกึ่งกึ่งพัฒนาตลาดหุ้นไทยให้ P/E เกือบเท่าตลาดหุ้นภูมิภาคก็คงจะยิ่งห่างไกล”

พอมิเรื่องราวให้ลุ่นอยู่บ้าง อย่างน้อยเรายังมีความหวังว่าเฟดจะสามารถทำ Exit Strategies ได้อย่างมีประสิทธิภาพ คือเป็นแบบค่อยเป็นค่อยไป ซึ่งอาจทำให้ผลกระทบต่อตลาดทุนไม่รุนแรงมากนัก รวมถึงความคาดหวังว่าเศรษฐกิจปีนี้จะฟื้นตัวได้ดี โดยผลกำไรของบริษัทจดทะเบียนที่ดีขึ้น น่าจะทำให้นักลงทุนสบายใจและมั่นใจในการลงทุนมากขึ้น

อย่างไรก็ตาม โดยส่วนตัวแล้วผมอยากให้เรามีความหวังบนฐานของความเป็นจริงครับ อย่างน้อยผมมองว่าจะคาดหวังให้ปีนี้ “ดี” เทียบเท่ากับปีที่ผ่านมาได้ยาก โดยเฉพาะ Positive Surprise จากทางด้านเศรษฐกิจที่คงจะหาได้ยากยิ่งในปีี้

สำหรับตลาดหุ้นไทย ช่วงหลังๆ พบว่า ปีจ๋ายกึ่ง Surprise เป็นด้านลบมากกว่าด้านบวกครับ ทั้งภาวะการเมืองและกรณีมาบตาพุด ซึ่งหากมีเหตุการณ์ไม่คาดฝันเกิดขึ้นอีกในปีี้ ผมมองว่าความหวังของตลาดหุ้นไทยและเศรษฐกิจไทยที่จะดึงเม็ดเงินลงทุนจากต่างชาติเข้ามาก็คงรับหรี และเป้าหมายกึ่งกึ่งพัฒนาตลาดหุ้นไทยให้มี P/E เทียบเท่าตลาดหุ้นภูมิภาคอย่างที่เล่าให้ฟังในฉบับก่อนก็คงจะยิ่งห่างไกล

ทั้งท้ายสำหรับการลงทุนในช่วงต้นปีมีมักจะมีเกิดภาวะ January Effect หรือภาวะที่มีเม็ดเงินไหลเข้าตลาดหุ้นอย่างมาก และในปีี้ผมก็คิดว่าจะเกิดขึ้นได้อีก ซึ่งจะไปแล้วก็ไม่ใช่ว่าเรื่องแปลก เพราะอย่างที่เล่าไปแล้วว่าสภาพคล่องในปีี้จะยังคงอยู่ เพียงแต่จะค่อยๆ ลดปริมาณลง ส่วนภาวะ January Effect จะเกิดขึ้นรุนแรงเพียงใด ทานอาจประเมินได้จากตลาดหุ้นช่วงปลายปีก่อนว่าเกิด Correction หรือไม่ และระดับใด

โดยภาพรวมแล้วตลาดหุ้นปีี้ยังลงทุนได้ครับ แต่สัดส่วนการลงทุนในหุ้นจะต้องน้อยลงกว่าปีที่ผ่านมาและเน้นไปที่หุ้นพื้นฐานเพื่อรับเงินปันผล ซึ่งหุ้นที่มาแรงปีี้ก็คือกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ซึ่งมักจะได้ประโยชน์จากภาวะเศรษฐกิจขาขึ้นและเทรนด์ดอกเบี้ยขาขึ้น นอกนั้นก็ควรจะแบ่งเงินไปลงทุนในตราสารหนี้ให้มากขึ้น ขณะที่ Asset ที่มาแรงอย่างทองคำก็น่าลงทุนไม่น้อยครับ โดยเฉพาะในช่วงที่เงินเฟ้อกำลังจะมาและดอลลาร์อ่อนตัวเช่นนี้

แล้วพบกันฉบับหน้าครับ M&W