



The Fundamental View

■ ไพบูลย์ นลินทรางกูร
ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร บล.ทิสโก้

ทำไมนักลงทุนต่างชาติ ไม่กลัวการเมือง

พมคิดว่าท่านผู้อ่านส่วนใหญ่คงจะแปลกใจที่เห็นเงินทุนต่างชาติทยอยไหลเข้าสู่ตลาดหุ้นบ้านเราอย่างต่อเนื่องทั้งที่ปัญหาการเมืองของไทยยังคงร้อนระอุและไม่มีที่ท่าว่าจะคลี่คลายไปในทิศทางที่ดีขึ้นในช่วงเวลาอันใกล้นี้ ในช่วง 3 อาทิตย์ที่ผ่านมา นักลงทุนต่างชาติได้ **ซื้อหุ้นไทยสุทธิอย่างต่อเนื่อง (Net Buy) ไปแล้วทั้งสิ้นกว่า สองหมื่นเจ็ดพันล้านบาท** และการกลับเข้ามาลงทุนของนักลงทุนต่างชาตินี้ ก็เป็นส่วนสำคัญที่ช่วยให้ดัชนีหุ้น SET Index ปรับเพิ่มขึ้นมากกว่า 50 จุด (+7%) นับจากกลางเดือนกุมภาพันธ์

แล้วทำไมนักลงทุนต่างชาติเหล่านี้ ถึงกล้าเข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นไทยท่ามกลางสถานการณ์การเมืองที่ไม่รู้ว่าจะออกหัวหรือก้อยเช่นนี้

บังเอิญผมมีโอกาสดำเนินการวิจัยจดทะเบียนของไทยจำนวน 10 บริษัทไปพบกับผู้จัดการกองทุนในสิงคโปร์ประมาณ 50 แห่งเมื่อสัปดาห์ที่ผ่านมา เลยได้มีโอกาสแลกเปลี่ยนมุมมองกับนักลงทุนกลุ่มนี้ในเรื่องของการเมืองบ้านเรา รวมไปถึงมุมมองที่พวกเขามีต่อตลาดหุ้นไทย ซึ่งผมขออนุญาตนำมาเล่าให้ท่านผู้อ่านทราบ เผื่อจะสามารถไขปริศนาได้บ้างว่าทำไมเราถึงได้เห็นยอดซื้อสุทธิของต่างชาติจำนวนมากในช่วงเกือบหนึ่งเดือนที่ผ่านมา

ประการที่หนึ่ง ปัญหาการเมืองที่เกิดขึ้นในบ้านเราไม่ใช่เรื่องใหม่อีกต่อไปในสายตาชาวโลก แต่เป็นปัญหาที่เกิดขึ้นมาแล้วหลายปีสำหรับนักลงทุนต่างชาตินั้นพวกเขาส่วนใหญ่มักจะเชื่อว่าปัจจัยอะไรก็ตามที่ไม่ใช่ปัจจัยใหม่จะถูกสะท้อนในราคาไปเรียบร้อยแล้ว ผมสังเกตว่าในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา เวลาผมไปเดินสายทำ Roadshow เพื่อพบปะกับนักลงทุนในต่างประเทศผมแทบจะไม่ต้องอธิบายให้ฟังแล้วว่าประเทศไทยมีปัญหาเรื่องเสื่อเหลือง เสื่อแดง นักลงทุนส่วนใหญ่ที่มีเงินลงทุนในตลาดหุ้นไทยจะทราบถึงปัญหานี้เป็นอย่างดีและก็น้อยรายนักที่พยายามจะถามว่าปัญหานี้จะจบลงอย่างไร **เพราะทุกคนทราบดีว่าคงจะต้องใช้เวลาอีกหลายปี กว่าที่ความสมานฉันท์ทางการเมืองจะเกิดขึ้น** ในครั้งนี้ก็เช่นกันถ้าผู้จัดการกองทุนถามผมเรื่องนี้บ่อยมาก(อาจจะเพราะรู้ว่าถึงถามไปผมก็คงไม่มีคำตอบให้อยู่ดี)

ประการที่สอง นักลงทุนต่างชาติจะเข้าใจดีว่า การที่ประเทศไทยมี *Political Risk (ความเสี่ยงทางการเมือง)* ไม่ได้หมายความว่า พวกเขาจะต้องหลีกเลี่ยงการลงทุนในตลาดหุ้นของประเทศนั้นๆ ประเทศในละแวกนี้ เช่น อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และมาเลเซีย ก็เชื่อว่าไม่มี *Political Risk* แต่ตลาดหุ้นเหล่านี้ก็มีการปรับตัวขึ้นสูงมากในช่วงปีที่ผ่านมา โดยเฉพาะอินโดนีเซียซึ่งเป็นตลาดหุ้นที่ปรับเพิ่มขึ้นสูงเป็นอันดับต้นๆของโลกเมื่อปีที่แล้ว จะว่าไปแล้ว *Political Risk* ของอินโดนีเซียก็ไม่ถือว่าต่ำ แต่

นักลงทุนส่วนใหญ่เลือกที่จะให้ความสำคัญกับปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจมากกว่าเท่านั้นเอง
ประการที่สาม
นักลงทุนต่างชาติ



ส่วนมากมองว่า Political Risk ของไทยดูเหมือนว่าจะได้ทันจุดที่เสี่ยงที่สุด (ในเดือน เม.ย.)

2552) ไปแล้ว ถ้ามองเป็นกราฟ ก็คือ ดัชนี Political Risk น่าจะ Peak ไปแล้วเมื่อสงครามตีปีทีแล้ว ดังนั้น จึงเชื่อว่าราคาหุ้นน่าจะได้สะท้อนถึง Political Risk ในปัจจุบันไปแล้ว ที่สำคัญเป็นเพราะพวกเขาเชื่อว่า รัฐบาลน่าจะได้เรียนรู้จากเหตุการณ์ชุมนุมประท้วงในหลายครั้งที่ผ่านมา และน่าจะสามารถนำประสบการณ์เหล่านั้นมาใช้เพื่อควบคุมการชุมนุมรอบนี้ให้อยู่ในความสงบเรียบร้อยได้ โดยเฉพาะรัฐบาลนี้ ได้มีเวลาบริหารประเทศมากกว่า 1 ปีแล้ว ถ้าเทียบกับเมื่อสงครามตีปีแล้ว ซึ่งเพิ่งได้เข้ามาบริหารงานเพียงไม่กี่เดือน และอาจทำให้การดูแลฝูงชนทำได้ไม่ดีเท่าที่ควรในคราวนั้น

ประการที่สี่ ทุกครั้งที่เกิดเหตุการณ์รุนแรงทางการเมืองขึ้น ซึ่งไม่ว่าจะเป็นการปฏิวัติเมื่อปี 2549 การปิดสนามบินเมื่อปลายปี 2551 หรือการชุมนุมเมื่อเมษายนปีทีแล้ว ตลาด **หุ้นจะมีการปรับตัวลงน้อยมากในช่วงแรกๆ** และถ้าวัดดัชนี SET Index 6-12 เดือนหลังจากเกิดเหตุการณ์ ก็มักจะให้ผลตอบแทนที่เป็นบวกอยู่เสมอ ผิดกับการปรับลดลงของ SET Index เมื่อเกิดเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจหรือการเปลี่ยนแปลงทางด้านนโยบาย เช่น การทำ Capital Control เมื่อ 3 ปีที่แล้ว หรือวิกฤติ Subprime ที่เพิ่งผ่านมามาก ตลาดหุ้นจะลงหนักกว่ามากในช่วงแรก และก็จะใช้เวลานานกว่าที่จะฟื้นกลับมาที่เดิม

ผมมองว่า เหตุผลหลักที่เม็ดเงินต่างชาติไหลเข้าสู่ตลาดหุ้นไทยอย่างมากภายในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา คงไม่ใช่เป็นเพียงเพราะเชื่อว่าจะไม่เกิดเหตุการณ์บานปลายทางการเมืองเกิดขึ้นแน่นอนอย่างที่ผมได้กล่าวไว้ข้างต้น นักลงทุนต่างชาติส่วนใหญ่ไม่ได้กลัวปัญหาการเมืองบ้านเรา แต่ผมเชื่อว่า นอกจากเรื่องนี้แล้ว ปัจจัย **อื่นๆ ที่ทำให้เงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามามากมาย มีอยู่ด้วยกัน 4 ข้อ คือ :**

ข้อหนึ่ง ความกังวลเรื่องค่าเงินทั้งของ Euro (จากปัญหา Greece) และ US Dollar (จากปัญหาการขาดดุลการค้าและตุลบัญชีเดินสะพัด) จึงมีการเข้ามาลงทุนใน Emerging Markets มากเป็นพิเศษ ในช่วง นี้ถ้าสังเกตให้ดีจะเห็นว่าไม่เฉพาะไทยเท่านั้น ที่มีเม็ดเงินต่างชาติไหลเข้า แต่แทบจะทุกประเทศใน Emerging Markets ก็มีเม็ดเงินต่างชาติเข้าจำนวนมหาศาลเช่นกัน

ข้อสอง ตัวเลขเศรษฐกิจโลกรวมทั้งของไทยมีแนวโน้มที่ดีขึ้นและการที่ธนาคารกลางของหลายๆ ประเทศ ยังชะลอที่จะขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย ทั้งที่เศรษฐกิจเริ่มมีสัญญาณการฟื้นตัวอย่างชัดเจน ยิ่งทำให้นักลงทุนเกิดความมั่นใจมากขึ้น ว่า ตลาดหุ้นโลกจะยังอยู่ในขาขึ้นอีกระยะหนึ่ง

ข้อสาม ความเสี่ยงที่ระบบเศรษฐกิจโลกจะเผชิญกับปัญหา Sovereign Crisis เริ่มลดน้อยลงกว่าเมื่อ 1-2 เดือนที่ผ่านมา เนื่องจากประเทศใหญ่ๆ ในยุโรป เช่น เยอรมนี และฝรั่งเศส ตกลงที่จะช่วยเหลือ Greece

ข้อสี่ ธนาคารกลางของสหรัฐฯ (US Federal Reserves) ประกาศชัดเจนว่าจะยังคงนโยบายดอกเบี้ยต่ำไปอีกระยะหนึ่งซึ่งก็หมายความว่า Fed จะยังคงปล่อยให้ปริมาณสภาพคล่องระดับสูงไว้ในระบบการเงินโลก การส่งสัญญาณเช่นนี้ ช่วยทำให้ sentiment ในตลาดหุ้นทั่วโลกดีขึ้น

ส่วนตัวแล้ว ผมยังคงเห็น Upside ของตลาดหุ้นไทยไม่มากนักในปีนี้ ณ ระดับ SET Index ที่ประมาณ 730 จุด ณ ปัจจุบันนี้ ตลาดหุ้นเรา Trade อยู่ที่ค่า Forward P/E ปี 2010 ที่ 11 เท่า ซึ่งถ้าเปรียบเทียบกับอัตราการเติบโตเฉลี่ยของกำไรสุทธิที่ประมาณ 15% ต่อปีของปีนี้และปีหน้า ก็ถือว่าตลาดหุ้น Trade อยู่ในระดับที่กลางๆ ไม่ถูกหรือแพงจนเกินไป ถ้าสถานการณ์ทางการเมืองไม่เปลี่ยนแปลงมากไปกว่านี้ ผมยังเชื่อว่าเราจะเห็น SET Index ที่ประมาณ 800 กว่าจุดภายในสิ้นปีนี้ แต่ระหว่างทาง ยังมีความเป็นไปได้สูงว่าจะมี Correction เกิดขึ้น แต่ก็ไม่น่าจะทำให้ SET Index ตกลงไปต่ำกว่า 650 จุดมากนัก ส่วน Catalyst หลักที่จะทำให้เกิดแรงเทขายหุ้น จะมาจากการที่หลายๆ ประเทศ เริ่มใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้นพร้อมๆ กัน (น่าจะเป็นในช่วงไตรมาสที่ 2-3)

พบกันใหม่เดือนหน้าครับ สวัสดี