

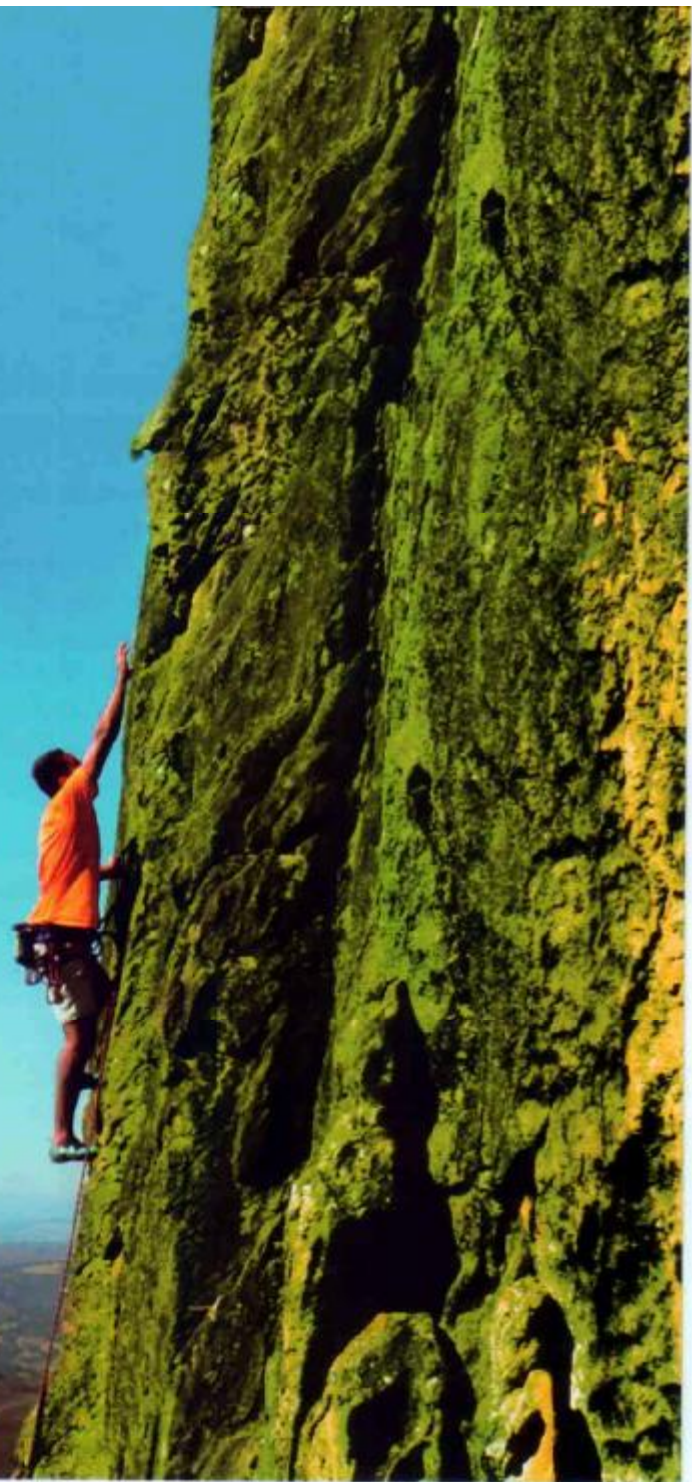


WEALTH MANAGEMENT
Market Outlook

Twjued uunrags, CFA

จับตาเศรษฐกิจโลกฟื้นตัว ท่ามกลาง ปัจจัยเสี่ยง จำนวนมาก

สวัสดีครับทุกท่าน เดือนที่ผ่านมามีได้พูดถึงเรื่องทิศทางการลงทุนและตลาดหุ้นไทยปี 2553 โดยภาพรวมไปบ้างแล้ว ส่วนเดือนนี้คงต้องขยับไปดูภาพกว้างในระดับทิศทางฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกกันอีกสักครั้ง เพราะเมื่อนักวิเคราะห์ผู้เกี่ยวข้องมากมายและความรู้สึกของเราจะบอกว่าโลกได้ผ่านพ้นวิกฤติช่วงต่ำสุดมาแล้วและอยู่ในช่วงการฟื้นตัว แต่ก็ยังเป็นข้อกังขาว่าการฟื้นตัวในรอบนี้จะเป็ลักษณะใดและที่น่าหวั่นใจคือจะมีวิกฤติย่อยๆ ซ้อนเข้ามาซ้ำเติมในช่วงนี้หรือไม่



ปลายปีก่อน เชื่อว่าทุกท่านคงจำได้กับกรณี “วิกฤติดูไบ” ซึ่งเป็นเหตุการณ์ที่รัฐบาลดูไบออกมาประกาศขอหยุดพักชำระหนี้ของกลุ่มบริษัทดูไบ เวิลด์ ซึ่งแม้จะส่งผลกระทบต่อในวงจำกัดและส่วนใหญ่เป็นแบงก์ของทางยุโรป แต่ก็นับเป็นเหตุการณ์ช็อกโลกที่สั่นคลอนความเชื่อมั่นไปมาก ขณะเดียวกันก็เกิดคำถามไปถึงประเทศมหาอำนาจของโลกอย่างสหรัฐฯ ด้วยว่า จะสามารถฟื้นตัวได้จริงหรือไม่ เพราะดูจากตัวเลขการว่างงานของคนสหรัฐฯ ก็ยังแตะระดับ 10% ดังนั้น ความหวังที่จะพึ่งพาสหรัฐฯ ให้เป็นแม่แรงในการยกเครื่องเศรษฐกิจโลกรอบนี้จึงค่อนข้างริบหรี่

เหตุที่ทั่วโลกเชื่อว่าเศรษฐกิจโลกกำลังฟื้นตัวส่วนหนึ่งเพราะตัวเลขจีดีพีของโลกพลิกกลับมาเป็นบวกตั้งแต่ไตรมาส 3 ของปี 2552 เปรียบเทียบกับครั้งแรกที่ติดลบเกือบทั้งหมด แต่แน่นอนว่าโลกในขณะนี้ยังมี “ความเสี่ยง” ดังเช่นกรณีที่ได้ยกตัวอย่างไปข้างต้น ซึ่งอาจจะจุดขึ้นมาให้เราเห็นเป็นระยะ

สำหรับการฟื้นตัวในรอบนี้ อย่างที่เราเห็นกันอยู่แล้วว่าเอเชียยังคงมีความโดดเด่น โดยภาพรวมในปีที่ผ่านมาเอเชียทั้งหมด (ยกเว้นญี่ปุ่น) เศรษฐกิจเติบโตเฉลี่ยประมาณ 5% เปรียบเทียบกับกลุ่ม G7 ที่ติดลบเกือบ 4% และเศรษฐกิจโลกที่ติดลบประมาณ 1% โดยหลายประเทศในเอเชียไม่เกิดภาวะ Recession แต่เป็นเพียงการชะลอตัวทางเศรษฐกิจเท่านั้นเช่น จีน อินเดีย และอินโดนีเซีย ส่วนบางประเทศที่ได้รับผลกระทบเช่น ไทย เกาหลี แม้จะเข้าสู่ภาวะถดถอยในช่วงครึ่งปีแรก แต่ก็หลุดพ้นมาได้ในครึ่งปีหลัง

เข้าสู่ปี 2553 คงไม่ต้องกังวลกับเอเชียมากนักเพราะรากฐานเศรษฐกิจมีความแข็งแกร่งเป็นทุนเดิม แต่ต้องเป็นห่วงเศรษฐกิจของฝั่งอเมริกาและยุโรปครับ เพราะต่างก็มีปัจจัยลบที่น่ากังวลไม่แพ้กัน แต่เมื่อนำมาเปรียบเทียบกันแล้วคาดว่า เศรษฐกิจอเมริกาจะมีแนวโน้มฟื้นตัวดีกว่ายุโรปโดยมีการคาดการณ์ว่าปีนี้อเมริกาจะเติบโตได้ในระดับ 3-3.5% ส่วนยุโรปจะเติบโตเพียง 1-1.5 %

ที่เป็นเช่นนี้คงต้องกลับไปดูพื้นฐานเศรษฐกิจของยุโรปเองที่โดยธรรมชาติแล้วก็ไม่ใช่ว่าเศรษฐกิจที่หิวโหว่า พุงตุง่ายๆ คือในช่วงที่สถานการณ์ปกติ ยุโรปก็เติบโตได้เพียงเล็กน้อย ขณะที่วิกฤติครอบงำก็ทำเอายุโรปต้องเจอปัญหาการว่างงานมากขึ้นเช่นกัน ที่สำคัญยุโรปตะวันออกก็ต้องเผชิญกับวิกฤติสถาบันการเงินอย่างรุนแรง ซึ่งหากเกิดเหตุการณ์ไม่คาดฝันขึ้นมาอีก ก็คงส่งผลกระทบต่อสถานการณ์การเงินในยุโรปตะวันตกซึ่งเป็นผู้ปล่อยกู้รายใหญ่ และปัญหาอาจลุกลามไปถึงระดับรัฐบาลด้วย ประเด็นนี้ก็ไม่น่าเป็นห่วงไม่น้อยครับ เพราะลำพังตัวรัฐบาลเองก็ก่อหนี้มหาศาลในปีที่ผ่านมา จึงเป็นเรื่องลำบาก หากต้องแบกรับหนี้ก้อนดังกล่าวอีก และสุดท้ายอาจกลายเป็นโดมิโนพัวพันมากขึ้นไปอีก

ดังนั้น เมื่อพิจารณาจากปัจจัยที่กล่าวไป จึงทำให้ภาพของเศรษฐกิจอเมริกาดูดีกว่ายุโรป แต่ตามที่ผมกล่าวซ้ำหลายครั้งว่าไม่ควรระแวงใจกับอเมริกา เพราะปัญหา "หนี้เน่า" ทั้งหลายยังไม่ถูกแก้ไขให้เสร็จสิ้น ตรงกันข้าม เหล่าผู้บริหารของสถาบันการเงินกลับเลือกที่จะเก็บหนี้เน่าเหล่านี้ไว้ ด้วยหวังว่าจะบริหารจัดการหนี้เหล่านี้ได้ นอกจากนี้ ปัญหาการว่างงานของอเมริกาก็ยังแตะระดับ 10% ไม่ต่างจากหลังวิกฤติใหม่ๆ ซึ่งปีนี้ผมมองว่า หากจะลดลงก็คงไม่ต่ำกว่าระดับ 8-9% ซึ่งยังเป็นตัวเลขที่สูงและไม่น่าไว้วางใจอยู่ดี

โลกในขณะนี้จึงพูดได้ว่าอยู่ในช่วงของการฟื้นตัวอย่างไม่ต้องสงสัยครับ เพียงแต่เป็นการฟื้นตัวอยู่บนความเสี่ยง โดยเฉพาะในประเด็นเรื่องการว่างงาน แต่ข้อดีที่สุดในขณะนี้คือ เราคาดหวังได้ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) จะไม่ตัดสินใจขึ้นอัตราดอกเบี้ยโดยเร็ววาม ผมมองว่าเฟดอาจจะค่อยๆ ถอนเม็ดเงินที่เคยใส่เข้าไปในระบบออกมาบ้างในช่วงปลายปีนี้ แต่น่าจะทำแบบค่อยเป็นค่อยไปซึ่งจะช่วยผ่อนหนักให้เป็นเบาได้ หวังสุดท้ายแล้วเราก็ต้องกลับไปประเมินสถานการณ์ในตลาดแรงงานด้วย หากตัวเลขไม่ดีขึ้นเราคงยังเหนื่อยมากขึ้นในปี 2011 ซึ่งเป็นปีที่ปัญหา "เงินเฟ้อ" จะกลับมา และจะเป็นปัจจัยกดดันให้เฟดไม่สามารถขึ้นอัตราดอกเบี้ยระดับต่ำได้ ซึ่งนั่นหมายถึงเราหมดอาวุธที่จะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจแล้ว

ย้อนกลับมาฝั่งเอเชียซึ่งถือเป็นดาวเด่นในช่วงนี้ จากปีก่อนเราได้เห็นเม็ดเงินไหลเข้ามาในตลาดเกิดใหม่จำนวนมาก ปีนี้จึงมีแนวโน้มเงินทุนไหลออก ผลคืออาจจะเกิด Correction บ้าง อย่างเช่นในประเทศจีนซึ่งตลาดหุ้นพุ่งสูงมากในปีก่อน ผมขอพูดถึงจีนเป็นพิเศษสักนิด เพราะเห็นว่าในขณะนี้หลายคนกำลังจับตาดูการเกิดภาวะฟองสบู่ทั้งในตลาดหุ้นและตลาดอสังหาริมทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ผมมองว่าจีนยังไม่มีอะไรน่าเป็นห่วง เพราะดัชนีที่ขึ้นไปเกือบ 100% ในปีก่อนเป็นการโตจากฐานระดับต่ำมาก ขณะนี้ตลาดหุ้นจีนมี Valuation ที่ประมาณ 15 เท่า ก็ยังไม่ถือว่าแพงเกินไป ไม่เรียกว่าเป็นภาวะฟองสบู่ ส่วนตลาดอสังหาริมทรัพย์มีฟองสบู่เกิดขึ้นจริงครับ แต่เป็นบางพื้นที่เท่านั้น เช่น ปักกิ่ง เชียงไฮ้ ส่วนเมืองอื่นๆ ถือว่าเป็นระดับปกติ

ทั้งนี้ หากดูจาก Track Record ที่ผ่านมา ผมมองว่าจีนดำเนินนโยบายเศรษฐกิจที่ดีพอสมควร การที่จีนเป็นประเทศใหญ่ มีเศรษฐกิจ

กิจที่เข้มแข็ง ที่สำคัญระบบการปกครองแบบคอมมิวนิสต์ทำให้จีนมีความคล่องตัวในการออกมาตรการทางเศรษฐกิจต่างๆ ที่ทันต่อที่ ปีที่ผ่านมาเศรษฐกิจจีนเติบโตร้อนแรงสวนกระแส และไม่จำเป็นต้องปรับโครงสร้าง 1-2 ปี (2010-2011) ยังมีการคาดว่าจีนจะเติบโตไม่ต่ำกว่า 8% ต่อเนื่อง

ส่วนประเด็นค่าเงินหยวนซึ่งนานาชาติมองว่ายังอ่อนค่าเกินไป เมื่อเทียบกับความรุดแรงทางเศรษฐกิจ นำมาสู่การเรียกร้องให้จีนปรับค่าเงินหยวนให้แข็งค่าขึ้นนั้น ประเมินจากสถานการณ์แล้วผมพูดได้ว่ากรณีที่จีนขึ้นแท่นมหาอำนาจเบอร์ต้นๆ ของโลกไปแล้ว ทำให้จีนไม่จำเป็นต้องดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจแบบเอาใจใคร และที่ผ่านมาจีนก็ใช้วิธีทยอยปรับค่าเงินหยวนให้แข็งขึ้นแบบค่อยเป็นค่อยไปตามความเหมาะสมอยู่แล้ว ซึ่งก็สมเหตุสมผลและถือเป็นสไตล์การทำงานของรัฐบาลจีนมาแต่ไหนแต่ไร

สำหรับไทย ดัชนีตลาดหุ้นไทยที่พุ่งขึ้นถึง 60% ในปีก่อนได้แรงหนุนจากเงินทุนในประเทศเป็นสำคัญ โดยมีเงินทุนนอกเข้ามาเพียง 40,000 ล้านบาท ซึ่งถือว่ากลับเข้ามาน้อยมากเมื่อเทียบกับเงินไหลออก 1.6 แสนล้านบาทในปีก่อนหน้า ซึ่งผมมองว่านี่เป็นผลพลอยได้ที่ดีสำหรับปีนี้ครับ เพราะอย่าลืมว่าเงินทุนไหลออกในจำนวน 1.6 แสนล้านบาทนั้น ส่วนใหญ่แล้วเป็นกลุ่ม Hedge Fund ซึ่งยังไม่ฟื้นตัวในปีก่อน แต่ในปีนี้นี้ผมคาดว่า Hedge Fund จะกลับมาอีกครั้ง เพราะแบ่งกันต่างๆ ยอมทำธุรกรรมปล่อยกู้แล้ว และกลุ่มนี้ก็มีแนวโน้มชอบตลาดหุ้นไทยไม่น้อย ดังนั้น ก็น่าจะช่วยสร้างสีสันให้ตลาดหุ้นบ้านเราในปีนี้นี้

ด้าน Valuation ของหุ้นไทยถือว่าปรับสู่ระดับปกติแล้ว โดยคาดว่าค่า P/E ปีนี้จะอยู่ที่ประมาณ 11 เท่า ค่อนข้างๆ คือ หุ้นปีนี้จะขึ้นไปเทียบเท่ากับระดับผลประกอบการที่โตขึ้น ซึ่งผมคาดว่าผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนปีนี้จะโตประมาณ 15% จึงคาดว่าตลาดหุ้นจะมี Upside ที่ 15% เช่นกัน

อย่างไรก็ตาม สภาพตลาดหุ้นจะแกว่งตัวผันผวนกว่าปีก่อนอย่างแน่นอนครับ จะมากหรือน้อยก็ขึ้นอยู่กับสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไปแต่ละวัน เพียงแต่กรอบการแกว่งตัวจะแคบกว่าปีที่แล้ว โดยคาดว่าดัชนีปีนี้จะวิ่งอยู่ระหว่าง 600-845 จุด และด้วยกรอบที่แคบลงมากปีนี้นักลงทุนจึงต้องให้ความสำคัญกับการเลือกหุ้นมากขึ้น โดยต้องปรับกลยุทธ์มาเน้นเลือกหุ้นแบบรายตัวมากกว่าเลือกเป็น Sector แบบปีก่อน

แนวโน้มหุ้นที่มาแรงปีนี้ก็คือกลุ่มอาหาร ซึ่งมีแนวโน้มผลประกอบการดีและเป็นหุ้น Defensive ด้วย ส่วนหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ซึ่งเคยแนะนำไปในฉบับที่แล้วก็ยังน่าสนใจครับ แต่ต้องเลือกรายตัวเช่นกัน เพราะแม้ภาพใหญ่ของกลุ่มนี้จะมีปัจจัยหนุนทั้งแนวโน้มการปล่อยสินเชื่อซึ่งน่าจะได้มารู้จึ้นดีขึ้นจากเทรนด์ดอกเบี้ยขาขึ้น ส่วนหนี้เสียก็ไม่น่าเป็นห่วงมากนัก แต่ก็สะท้อนผ่านราคาหุ้นไปแล้วพอสมควร อีกกลุ่มที่น่าสนใจคือ กลุ่มปิโตรเคมี ซึ่งผู้เชี่ยวชาญคาดว่าจะปีนี้ Bottom ของอุตสาหกรรมนี้ และคาดว่าปีหน้าจะเป็นจุดเริ่มต้นของ Cycle ใหม่ จึงเป็นจังหวะดีที่จะเข้าลงทุนในปีนี้นี้ครับ

แล้วพบกันในรอบปีหน้าครับ **www**