

ดร. นิเวศน์ เหมวชิรวรากร

ลงทุน แบบ ม้าเอนน์

หลักการลงทุน
แบบบ้านๆ
แต่สุดท้าย
มีเงินเป็นพันล้าน
มากมาย

“เป้าหมาย” “ศรัทธา”

และ “วินัย” จากนักลงทุน
ธรรมดาๆ ก็เปลี่ยนเป็น VI
ที่มั่งคั่งได้เหมือนกัน

ลงทุน แบบ ม้าเอนน์



ดร.นิเวศน์ เหมวชิรวรากร

SE-ED



บริษัท ซีเ็ดยูเคชั่น จำกัด (มหาชน)
SE-ED EDUCATION PUBLIC COMPANY LIMITED

ค้นหาหนังสือที่ต้องการ (รวม e-book และสินค้าที่น่าสนใจ) ได้เร็ว ทันใจ

- บน PC และ Notebook ที่ www.se-ed.com
- สำหรับ SmartPhone และ Tablet ทุกยี่ห้อ ที่ <http://m.se-ed.com> (ผ่าน browser เข้าอินเทอร์เน็ตแล้วทำ Bookmark บนจอ Home จะใช้งานได้เหมือน App ทุกระบบ) หรือติดตั้ง SE-ED Application ได้จาก Play Store บน Android หรือจาก App Store บน iOS

ลงทุนแบบป้าแอนน์

โดย ดร. นิเวศน์ เหมวชิรวรากร

สงวนลิขสิทธิ์ในประเทศไทยตาม พ.ร.บ. ลิขสิทธิ์ © พ.ศ. 2560

โดย ดร. นิเวศน์ เหมวชิรวรากร

ห้ามคัดลอก ลอกเลียน ดัดแปลง ทำซ้ำ จัดพิมพ์ หรือกระทำการใด
โดยวิธีการใดๆ ในรูปแบบใดๆ ไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดของหนังสือเล่มนี้
เพื่อเผยแพร่ในสื่อทุกประเภท หรือเพื่อวัตถุประสงค์ใดๆ
นอกจากจะได้รับอนุญาต

ข้อมูลทางบรรณานุกรมของหอสมุดแห่งชาติ

ดร. นิเวศน์ เหมวชิรวรากร.

ลงทุนแบบป้าแอนน์. -- กรุงเทพฯ : ซีอีดูเคชั่น, 2560.

1. การลงทุน. 2. หุ้นและการเล่นหุ้น.

I. ชื่อเรื่อง.

658.152

ISBN (e-book) : 978-616-08-2888-3

ผลิตและจัดจำหน่ายโดย



บริษัท ซีอีดูเคชั่น จำกัด (มหาชน)
SE-EDUCATION PUBLIC COMPANY LIMITED

1858/87-90 ถนนบางนา-ตราด แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพฯ 10260

โทรศัพท์ 0-2739-8000

[หากมีคำแนะนำหรือติชม สามารถติดต่อได้ที่ comment@se-ed.com]



ปี พ.ศ. 2559 เป็นปีที่มีเรื่อง “ผิดคาด” และ “คาดผิด” สำหรับผมหลายเรื่อง โชคดีที่ว่าผลรวมที่เกิดขึ้นนั้นยังเป็นสิ่งที่ดี พอร์ตการลงทุนของผมเติบโตขึ้นประมาณ 30 เปอร์เซ็นต์ เทียบกับดัชนีตลาดที่ 20 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งเป็นเรื่องที่ผมไม่คาดคิดว่าจะได้ ในระยะหลังๆ ที่ผมคิดว่าราคาหุ้นในตลาดหุ้นไทยแพงขึ้นมาก และพื้นฐานบริษัทจดทะเบียนดูเหมือนว่าน่าจะด้อยลงตามการเติบโตของประเทศไทยนั้น ผมคิดว่าการที่จะได้ผลตอบแทนที่ดีมากๆ นั้น คงจะยากขึ้นมาก โดยเฉพาะในพอร์ตการลงทุนที่ใหญ่และมีการกระจายการลงทุนมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ผมก็คิดว่าการทำผลตอบแทนในปีต่อๆ ไปก็คงจะยากขึ้น และก็แน่นอนว่า ผมคงตั้งเป้าผลตอบแทนของผมในปีต่อไปไม่เกินปีละ 10-15 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งสำหรับผมก็เป็นเรื่องน่าท้าทายแล้ว

ที่จริงผมไม่ได้มีความคาดหวังกับตลาดหุ้นไทยในปี 2559 เท่าไรนัก และก็ไม่ได้ทยอยขายหุ้นเพิ่มตั้งแต่ต้นปี โดยที่ไม่ได้นำเงินไปซื้อหุ้นใหม่ เพราะผมยังหาหุ้นที่เป็น Value ที่เหมาะสมไม่ได้ เงินสดในพอร์ตของผมเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ บางช่วงสูงถึงเกือบ 40 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่ไม่เคยเกิดขึ้นในช่วง 20 ปีของการลงทุนแบบเน้นคุณค่าของผม อย่างไรก็ตาม พอ



ถึงปลายปี สัดส่วนเงินสดก็ลดลง เนื่องจากราคาหุ้นในพอร์ตกลับเพิ่มขึ้น ส่งผลให้เงินสดกลับมาเหลือ 30 เปอร์เซ็นต์ ในช่วงปลายปี ซึ่งก็ยังถือว่าสูงมาก และก็เป็นการฟ้องว่า กลยุทธ์การถือครองเงินสดมากขึ้นของผมในปี 2559 เป็นสิ่งที่ผิดพลาด เพราะถ้านำมันมาลงทุนในหุ้น ผลตอบแทนในปี 2559 ของผมคงจะดีขึ้น เนื่องจากเงินสดนั้นให้ผลตอบแทนปีละไม่ถึง 1 เปอร์เซ็นต์

ตลาดหุ้นที่ขึ้นมามากในปี 2559 นั้น ส่วนสำคัญอยู่ที่การฟื้นตัวของราคาน้ำมันที่ส่งผลให้กำไรของบริษัทพลังงาน รวมถึงปิโตรเคมีที่มี Market Cap. สูงมากในตลาดดีขึ้นมาก ราคาหุ้นในกลุ่มดังกล่าวปรับตัวขึ้นอย่างโดดเด่นในปี 2559 และมีส่วนดึงให้ดัชนีหุ้นปรับตัวขึ้นมาก อีกปัจจัยหนึ่งก็คือ การที่ตลาดหุ้นทั่วโลก เฉพาะอย่างยิ่งตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นมามากเป็นประวัติการณ์ ก็มีส่วนส่งเสริมให้ตลาดหุ้นไทยปรับตัวขึ้นมามากในลำดับต้นๆ ของโลก ทั้งๆ ที่ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจการเมืองของไทยและของโลกไม่เอื้ออำนวยนัก กล่าวโดยเฉพาะก็คือ การออกจากประชาคมยุโรปของอังกฤษ การชนะเลือกตั้งของประธานาธิบดีทรัมป์ของสหรัฐฯ และการสวรรคตของพระบาทสมเด็จพระเจ้าอยู่หัวฯ รัชกาลที่ 9 ทั้งหมดนั้นทำให้หุ้นตกลงมาแรง แต่กลับฟื้นตัวกลับขึ้นมาในระยะเวลาสั้นมากจนน่าประหลาดใจ

ปี 2559 เป็นหลักไมล์สำคัญสำหรับผมอีกอย่างหนึ่ง นั่นก็คือ มันครบ 20 ปีเต็มของการลงทุนแบบ Value Investment ของผม ซึ่งเป็นการเดินทาง” ที่ผมตั้งใจที่จะทำตั้งแต่เริ่มต้น และจะดำเนินต่อไปตลอดเท่าที่จะยังมีความสามารถที่จะทำ ในตอนเริ่มต้นนั้น ผมเองเชื่อมั่นว่ามันจะเป็นวิธีการที่ประสบความสำเร็จ ทำให้ผมมีอิสรภาพทางการเงิน และบางทีอาจจะรายได้ในระดับหนึ่งก่อนที่จะผมจะตายเนื่องจากเป้าหมายที่เป็นตัวเลขทางคณิตศาสตร์ของการ “ทบต้น” ผลตอบแทนการลงทุนมันบอกอย่างนั้น



ผมเริ่ม “เดินทาง” เมื่ออายุ 40 ปีต้นๆ ตั้งเป้าหมายผลตอบแทนระยะยาวที่ประมาณ 15 เปอร์เซ็นต์แบบทบต้น และด้วยเม็ดเงินเก็บเริ่มต้นที่มีอยู่ในวันที่ผม “ตกงาน” เนื่องจากภาวะวิกฤติเศรษฐกิจและตลาดหุ้นในปี 2539-2540 และด้วย “ความรู้และประวัติศาสตร์” เกี่ยวกับตลาดและหุ้นที่ผมศึกษามา บวกกับความ “ศรัทธา” ที่มีอยู่ในวันนั้น มันช่วยให้การเดินทางของผมก้าวหน้าไปอย่างมั่นคง ไม่เคยออกแนว ผม “จذبนัก” เรื่องราวและเส้นทางการเดินทางผ่านการเขียนหนังสือมาตลอดระยะเวลา 20 ปีที่ผ่านมา ประมาณปีละ 1 เล่ม ส่วนหนึ่งเพื่อที่จะเป็น “บทเรียน” ให้กับคนที่อยากจะเดินทางในเส้นทางแห่ง VI นี้ในอนาคต และหนังสือเล่มนี้ ก็อาจจะ เป็นเล่มที่ 20 ของผม ผมไม่รู้ว่าผมจะสามารถเขียนต่อไปได้อีกนานแค่ไหน

ผมคิดว่าผมโชคดีที่ได้ผ่านเส้นทางที่ “สวยสดงดงาม” ของ VI ของไทยในช่วง 20 ปีที่ผ่านมาเช่นเดียวกับ VI คนอื่นๆ ที่ “ร่วมเดินทาง” ในช่วงเวลานั้น มันเป็นการเดินทางที่ “สุดยอด” เกินกว่าที่คาดคิดมาก 20 ปี กับผลตอบแทนทบต้นที่ 33.80 เปอร์เซ็นต์แบบทบต้น และขาดทุนเพียง 2 ปี นั้น เป็นอะไรที่ผมไม่คาดคิดว่าจะทำได้ และในอนาคตก็แน่ใจว่าไม่สามารถทำได้อีก เส้นทางต่อจากนี้อีก 20 ปี ถ้าผมยังมีชีวิตและลงทุนอยู่ ผมคิดว่า ถ้าทำได้ปีละประมาณ 15 เปอร์เซ็นต์ หรือครึ่งหนึ่งของ 20 ปีที่ผ่านมา มันก็น่าจะเป็นผลงานที่สุดยอดแล้ว เหนือสิ่งอื่นใดก็คือ ผมคิดว่าความโชคดีที่สุดยอดนั้น ไม่สามารถเกิดขึ้นซ้ำได้อีกในช่วงชีวิตเรา

ดร. นิเวศน์ เหมวชิรรากร

19 กุมภาพันธ์ 2560



ผลการลงทุนของผมที่ผ่านมา
เปรียบเทียบกับผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์

ปี	ผลตอบแทน ของผม	ผลตอบแทน ของตลาด	ผลต่างผลตอบแทน ของผมกับ ผลตอบแทนของตลาด
2540	12.90	-52.70	65.50
2541	45.80	-4.50	50.30
2542	46.20	35.50	10.80
2543	22.20	-44.10	66.30
2544	71.20	12.90	58.30
2545	74.70	17.30	57.40
2546	145.50	116.60	28.60
2547	-28.20	-13.50	-14.70
2548	23.90	6.80	17.10
2549	36.60	-4.80	41.40
2550	7.10	26.20	-19.10
2551	-14.60	- 47.50	32.90
2552	140.50	63.30	77.20
2553	66.80	40.50	26.30
2554	36.00	-0.70	36.70
2555	66.10	35.80	30.30
2556	2.70	-6.70	9.40
2557	14.90	15.30	-0.40
2558	1.30	-14.00	15.30
2559	30.40	19.80	10.60
เฉลี่ย 20 ปี	40.20	10.10	30.10
เฉลี่ย 20 ปีแบบทบต้น	33.80	3.40	30.40



เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์สุทธิ

สิ้นปี	การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิของผม	การเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์
2539	100.00	100.00
2540	112.90	47.30
2541	164.60	45.20
2542	240.80	61.20
2543	294.10	34.20
2544	503.50	38.60
2545	879.70	45.30
2546	2,157.00	97.90
2547	1,548.00	84.70
2548	1,918.00	90.50
2549	2,620.00	86.20
2550	2,806.00	108.80
2551	2,396.00	57.10
2552	5,762.00	93.20
2553	9,611.00	130.90
2554	13,071.00	130.00
2555	21,709.60	176.50
2556	22,295.80	164.70
2557	25,626.80	189.90
2558	25,959.90	163.30
2559	33,853.20	195.60

ดร. นิเวศน์ เหมวชิรวรากร





ความจริงที่ควรรู้ก่อนเข้าตลาดหุ้น	13
VI หลายยุค	18
VI ไม่คาดเดา	22
เศรษฐกิจพอเพียงกับ VI	27
เทคโนโลยีกับ VI	32
หลักการเลือกหุ้นของบิฟฟต	37
ห้างหุ้นส่วนบิฟฟต	42
ความเจ็บปวดและบทเรียนของบิฟฟต	46
ลงทุนแบบบ้านเอนน์	51
เลือกหุ้น 3 มิติ	56
Magic Formula	60
ผลกระทบของดอกเบี้ยต่ำ	65
คุณภาพ-ราคา-ผลตอบแทน ของหุ้น	70



ແຕ້ມຕ້ອງຂອງເຈົ້າມືອຸ້ນ	75
ປະເມີນມູນຄ່າຸ້ນດ້ວຍ Market Cap.	79
ຮັດັບຂອງການເກິ່ງກໍາໄຮ	84
ພຸດຸດຸດຮຸມຂວນສ່ງສັຍໃນຕຸລາດຸ້ນ	89
ບັນຫາຂອງກຸລຸຍຸດຸດຸດຮຸກຮ່ງ	93
ຕຸລາດຸ້ນຂາຍຂອບ	98
ກຸວາມສ່ຶຍຂອງຸ້ນ PE ສູງ	103
ພັນໄກລ-ໄປໄມ້ດິ່ງ	108
ເຣື່ອງຂອງແຕ້ມຕ້ອງ	113
ໂຮດດີ ຟີມື້ ຫຼືອກຸລໄກວ	118
ກອຣ໌ຣ໌ປຣິນຕັ້ງກັບຸ້ນ	123
ນຸກໃນກຸງສີ	127
ນັກເລືອກ	132
ສຣຣຸພສິ່ງເປສິ່ຍນ-ຍິນເມື່ອນເດັມ	137
ສັປດາກ໌ແກ່ງກຸວາມພັນພວນຂອງຸ້ນ	142
ບຸກເຣື່ອນການຮ່ງກຸງຈາກ WW II	147
BE ອັນຕຣາຍ	152
BREXIT ຮອຍຮ້າວຂອງ EU	156
Cash is Trash	161
Competition Model	166
Fin Tech ດັບການຮ່ງກຸງ	171



Sell in May and go away.....	176
สงคราม (เศรษฐกิจ) เวียดนาม.....	181
แนวรบด้านตะวันออก.....	186
เกาะกระแสน้ำกึ่งวงจันทร์.....	191
ห้าปีกับหุ้นห้าประเทศ.....	196
หุ้นแห่งทศวรรษ.....	201
อ่านเกมหุ้น.....	206
หุ้นกู้ (ขยะ).....	211
อาหารเพื่อมวลชน.....	215
ธุรกิจแห่งมวลมนุษยชาติ.....	220







ความจริงที่ควรรู้ก่อนเข้าตลาดหุ้น

คนจำนวนมากเข้ามาลงทุนในตลาดหุ้น เพราะได้ยินและเชื่อว่าตลาดหุ้นสามารถทำเงินให้งอกเงยขึ้นเร็ว และง่ายกว่าหนทางอื่น หลายคนอาจจะหวังร่ำรวยและมี “เสรีภาพทางการเงิน” ในเวลาไม่นานนักจากการลงทุนในตลาด บางคนก็แค่หวังว่าจะสามารถเกษียณได้อย่างมีเงินเพียงพอ โดยการลงทุนในตลาดหุ้น คนที่คิดว่าตนเองมีความสามารถสูงในการที่จะวิเคราะห์ หรือมีกลยุทธ์การลงทุนที่ดี ก็มักที่จะมีความทะเยอทะยานสูง พวกเขาหวังที่จะ “รวย” จากตลาดหุ้นอย่างเต็มเปี่ยม ตลาดหุ้นมีความน่าท้าทาย และไม่เบาเบือน่ายเทียบกับการงานอย่างอื่น

การลงทุนนั้นไม่ต้องถูกใครสั่ง ไม่มีนาย ไม่ต้องเอาใจใคร ว่าเป็นจริงการลงทุนนั้นถ้าจะมีก็คือ มีคนที่เอาใจเรา เช่น โบรกเกอร์อยากชักชวนให้เราซื้อขาย นักวิเคราะห์มาเสนอข้อมูลให้เราฟัง แม้แต่ผู้บริหารบริษัทเอง บางทีก็มาบรรยายคุณสมบัติของกิจการให้เราฟัง อย่างกับว่าเราเป็นเพื่อนหรือคนที่มีอุปการคุณ การวิเคราะห์ศึกษาและการตัดสินใจทำในเรื่องของการลงทุนเองนั้น ก็ดูเหมือนว่าจะสนุกสนาน น่าตื่นเต้น จะทำแค่ไหนก็ได้ตราบที่เรายังรู้สึกสนุก ไม่มีคำว่าต้องทำให้เสร็จ ว่าที่จริงมันไม่มี



พูดว่าเราต้องทำแค่นี้ด้วยซ้ำ ดังนั้น กระบวนการลงทุนซื้อขายหุ้นจึงเป็นเรื่องที่คล้ายๆ กับการ “เล่น” มากกว่าที่จะเป็นงาน และนี่ก็เป็นเครื่องดึงดูดให้คนจำนวนมากเข้ามาเล่นหรือลงทุนในตลาดหุ้น ซึ่งในความคิดก็คือ “ทั้งสนุกและได้เงิน” และนี่ก็อาจจะเป็นความฝันของคนหลายๆ คนที่เบื่องานประจำที่ขาดอิสระทั้งหลาย

แต่ก่อนที่จะเราเข้ามาลงทุนหรือเล่นหุ้นในตลาด ไม่ว่าจะเป็นการเลือกหุ้นลงทุนเอง หรือการลงทุนผ่านกองทุนรวม ทั้งที่เป็นกองทุนปกติ และกองทุนอิงดัชนี เราก็ควรจะรู้ว่า “สถิติ” ในการลงทุนที่ผ่านมาของคนแต่ละกลุ่มเป็นอย่างไร เพราะความจริงข้อนี้ จะทำให้เราพอจะคาดการณ์ได้ว่า กิจกรรมที่สนุก ทำหาย นำตื่นเต้น ที่เรียกว่าการ “เล่นหุ้น” นี้ จะช่วยทำเงินให้เราเป็นอย่างไร หรืออาจจะเป็นกิจกรรมที่ทำให้เราเสียเงิน หรือได้เงินไม่คุ้มค่ากันแน่ในระยะยาว นอกจากนั้น ความรู้ในข้อมูลเหล่านั้นก็ยังสามารถช่วยให้เราเลือกกลยุทธ์ที่ถูกต้องในการลงทุนด้วย

เริ่มที่ผลการลงทุนของนักลงทุนรายย่อยโดยเฉลี่ยที่เลือกหุ้นลงทุนเองก่อน เพราะนี่เป็นกลยุทธ์ที่คนไทยใช้มากที่สุด ข้อมูลหรือการศึกษาต่อไปนี้ เป็นข้อมูลจากตลาดหุ้นสหรัฐอเมริกา ที่มีการศึกษามายาวนาน ผมจะเลือกเฉพาะที่น่าสนใจดังต่อไปนี้

เรื่องแรกก็คือ นักลงทุนส่วนบุคคลทั้งหญิงและชาย ต่างก็ลงทุนหรือเล่นหุ้นได้ “เก่ง” หรือถ้าจะพูดให้ถูกต้องกว่าก็คือ “แย่” พอๆ กัน นั่นก็คือได้ผลตอบแทนการลงทุนต่ำกว่าดัชนีหุ้น (ที่มีการปรับค่าความเสี่ยงแล้ว) ในระยะยาว

ข้อสองก็คือ ในช่วงสั้นๆ นั้น เวลาที่พวกเขาเข้าซื้อหุ้นตัวไหน หลังจากนั้นมันจะเริ่มแยลงหรือ Underperform แต่เวลาที่เขาขายหุ้นตัวไหน หลังจากนั้นหุ้นตัวนั้นก็ขึ้น หรือ Outperform พุดง่ายๆ มักจะซื้อขายหุ้นผิดเวลา



โดยเฉลี่ยแล้ว นักลงทุนชายกับนักลงทุนหญิงจะได้ผลตอบแทนจากการเลือกหุ้นพอๆ กัน แต่เมื่อคิดผลตอบแทนสุทธิ หรือผลตอบแทนหลังหักค่าใช้จ่ายในการซื้อขาย เช่น ค่าคอมมิชชั่นแล้ว ผลตอบแทนของผู้หญิงจะสูงกว่า เนื่องจากว่าผู้ชายมักจะซื้อขายหุ้นบ่อยกว่าผู้หญิง ว่าที่จริง คนที่เทรดหุ้นมากที่สุดนั้น มักทำผลตอบแทนได้แย่ที่สุด

ยิ่งนักลงทุนมีความมั่นใจสูงว่าตนเองมีความสามารถในการเลือกหุ้น เช่น สามารถคิดคำนวณว่าหุ้นตัวไหนราคาถูกหรือแพงได้เก่งกว่าคนอื่น หรือเป็นคน que คิดว่าสามารถจับจังหวะในการซื้อขายหุ้นได้ดีกว่าคนอื่น ผลตอบแทนของเขาก็จะแย่งลงเท่านั้น

ผู้หญิงที่เป็นโสดนั้น สามารถทำผลตอบแทนสุทธิได้ดีกว่าหญิงที่แต่งงานแล้ว โดยที่นักวิจัยเชื่อว่า อาจจะเป็นเพราะพวกเธอไม่ถูกชักจูงหรือแนะนำโดยสามีที่มีความมั่นใจเกินไป

การลงทุนโดยการ “เล่นกันเป็นกลุ่ม” เช่น การลงทุนของชมรมนักลงทุนหรือ Investment Club นั้น พบว่า “แย่มาก” และแย่กว่าดัชนีตลาดถึง 4 เปอร์เซ็นต์ต่อปี แถมมีความเสี่ยงสูงกว่า นี่อาจจะเป็นการแสดงว่าในการลงทุนนั้น “หัวเดียวอาจจะดีกว่าหลายหัว”

เช่นเดียวกัน IQ อาจจะไม่ช่วยให้ลงทุนได้เก่ง เพราะชมรมการลงทุนชื่อ Mensa ซึ่งสมาชิกเป็นกลุ่มคนมี IQ สูง แต่กลับทำผลตอบแทนได้แย่มาก ผลตอบแทนแพ้ดัชนี S&P500 ถึงปีละ 13 เปอร์เซ็นต์ เป็นเวลา 15 ปี

ประเด็นที่แย่มากกว่าสำหรับนักลงทุนรายย่อยก็คือ พวกเขาไม่รู้ว่าตนเองทำผลงานที่แย่มากแค่ไหน ผลการศึกษาพบว่า นักลงทุนประเมินผลตอบแทนของตนเองสูงกว่าความเป็นจริงถึงปีละ 11.50 เปอร์เซ็นต์โดยเฉลี่ย ยิ่งคนที่ผลตอบแทนแย่มากแค่ไหน เขาก็ยิ่งประเมินผลตอบแทนตนเองเกินไรมาก



แค่นั้น เช่น มีคนเพียง 5 เปอร์เซนต์ที่บอกว่าลงทุนแล้วขาดทุน ทั้งๆ ที่ความจริงก็คือ นักลงทุนที่ขาดทุนนั้นมีถึง 25 เปอร์เซนต์ของนักลงทุนทั้งหมด และคนส่วนใหญ่ถึง 75 เปอร์เซนต์นั้น ทำผลตอบแทนต่ำกว่าดัชนีตลาดที่ใช้อ้างอิง

ทีนี้ลองมาดูผลงานของ Fund Manager ของกองทุนรวมบ้าง ดูเหมือนว่าพวกเขาก็ไม่ได้ไปกว่านักลงทุนรายย่อยเท่าไรนัก สถิติบอกว่า พวกเขาไม่สามารถทำผลตอบแทนดีกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดอย่างต่อเนื่อง การเลือกหุ้นของพวกเขานั้นไม่ช่วยให้ทำเงินเพิ่มขึ้นได้เลย และคนที่ทำผลงานดีในงวดที่ผ่านมา ก็ไม่ได้แปลว่าเขาจะทำได้ดีในงวดต่อไป ตรงตามคำเตือนในโฆษณาที่ว่า “ผลงานที่ดีในอดีต ไม่ได้รับประกันว่าจะทำได้ดีในอนาคต”

ข้อที่สอง ที่สำคัญยิ่งกว่าก็คือ ค่าใช้จ่าย หรือต้นทุนในการบริหารกองทุนรวมนั้น เป็นตัวที่ทำให้ผลตอบแทนเฉลี่ยของกองทุนรวมลดลง และต่ำกว่าดัชนีเท่าๆ กับค่าใช้จ่ายนั้น หรือพูดง่ายๆ ก็คือ โดยเฉลี่ยในระยะยาวแล้ว ผู้จัดการกองทุนไม่ได้เพิ่มมูลค่าให้กับกองทุนจากการเลือกหุ้นของตนเลย แต่คิดค่าบริหารกองทุนทุกปีในอัตราที่กำหนด ซึ่งทำให้ผลตอบแทนต่ำกว่าดัชนีอ้างอิงเท่าๆ กับค่าบริหารกองทุน

จากเหตุผลดังกล่าว ในระยะยาวแล้ว จึงพบว่ากองทุนที่มีผลงานดีได้ดาวสูงๆ จาก Morningstar ซึ่งเป็นสถาบันจัดอันดับนั้นก็คือกองทุนที่มีค่าบริหารและจัดการต่ำกว่ากองทุนที่มีค่าธรรมเนียมสูง

ข้อสรุปจากการศึกษากองทุนรวมก็คือ ดูเหมือนว่าผลงานการลงทุนของผู้จัดการนั้นไม่ได้ขึ้นอยู่กับฝีมือเลย แต่ขึ้นอยู่กับโชคที่บางกองทุนก็ “โชคดี” ทำผลตอบแทนได้สูงในช่วงเวลาหนึ่งซึ่งบางครั้งก็หลายปีติดต่อกัน แต่หลังจากนั้นโชคก็อาจจะไม่ดี ซึ่งทำให้ผลตอบแทนตกต่ำลง แล้วก็อาจจะมีกองทุน



ใหม่ที่ “โชคดี” ขึ้นมาแทน ไม่มีใคร “เก่งจริง” และเอาชนะตลาดได้อย่างต่อเนื่องยาวนาน และนั่นนำมาซึ่งคำแนะนำสุดท้ายสำหรับคนที่ต้องการลงทุนผ่านกองทุนรวมนั่นก็คือ **ลงทุนในกองทุนรวมอิงดัชนีตลาดที่มีค่าบริหารที่ต่ำที่สุดอย่างต่อเนื่องยาวนาน** ซึ่งจะทำให้ได้ผลตอบแทนที่ดี และมีความเสี่ยงที่ยอมรับได้ นั่นก็คือ ปีละประมาณเกือบ 10 เปอร์เซ็นต์ ในภาวะเศรษฐกิจของประเทศที่ดี

สำหรับนักลงทุนส่วนบุคคลที่เลือกหุ้นลงทุนเองนั้น ผมคิดว่าสถิติในตลาดหุ้นสหรัฐฯ จะเป็นเครื่องเตือนใจให้เราระมัดระวังว่า การลงทุนนั้นอาจจะสนุก แต่ถ้าเราไม่เก่งจริง โอกาสที่เราจะเสียเงิน บางทีโดยไม่รู้ตัวก็อาจจะมีสูง อย่างไรก็ตาม ถ้าเราศึกษาและประเมินตนเองดีแล้ว การเลือกหุ้นลงทุนเองก็เป็นสิ่งที่อาจจะเปลี่ยนชีวิตเราได้อย่างมหาศาล แต่ในกรณีนี้ผมคิดว่าคนที่มีความสมบัติและทำได้แบบนี้ก็น่าจะมีน้อย

สำหรับคนส่วนใหญ่เองนั้น ผมคิดว่าจะดีกว่าถ้าจะเลือกลงทุนในกองทุนรวมอิงดัชนีในตลาดหุ้นที่มีขนาดที่ดีไปอีกนาน ซึ่งรวมถึงตลาดในต่างประเทศด้วย

เขียน ณ วันที่ 2/7/2559





VI หลายยุค

แนวความคิดการลงทุนแบบ Value Investment ในตลาดหุ้นไทย นั้นน่าจะดำเนินมากกว่า 20 ปีแล้ว ผมเองยังจำได้ว่าผมเริ่มแนวทางการลงทุนแบบนี้มาตั้งแต่ประมาณปี พ.ศ. 2537-2539 ก่อนวิกฤติเศรษฐกิจในปี 2540 ในช่วงนั้น ส่วนใหญ่ก็จะเป็นการลงทุนเงินของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่ผมเป็นผู้บริหารอยู่ เรียกในสมัยนี้ก็คือ Prop Trade หรือการลงทุนเงินของบริษัทหลักทรัพย์เอง ในสมัยนั้นมีบริษัทไม่มากนักที่ทำอย่างนั้น และเงินที่ใช้ซึ่งรวมถึงบริษัทที่ผมทำงานอยู่ก็ไม่สูงนัก ผลการลงทุนในช่วงประมาณสองสามปีก็ไม่ได้ผลตอบแทนที่ดี ว่าที่จริงน่าจะแย่มาก เพราะราคาหุ้นในตอนนั้นซื้อก็แพง เพราะอยู่ในช่วงที่ตลาดหุ้นมีราคาแพงมากเป็น “ฟองสบู่” พอเกิดวิกฤติหุ้น ก็กลายเป็นหายนะ ราคาหุ้นทุกตัวตกต่ำลงหมดหมด อย่างไรก็ตาม นี่เป็นยุคของการ “ก่อตัว” ของแนวความคิด

หลังปี 2540 ผมก็เริ่มชีวิตการลงทุนแบบ VI เต็มตัว หลังจากที่ต้องออกจากงานประจำที่มั่นคง ด้วยราคาหุ้นที่ตกต่ำลงมาก ผมก็เห็นหุ้นที่มี “คุณภาพดี” จำนวนมากมีราคาที่ถูกมาก ค่า PE ไม่เกิน 10 เท่า PB ต่ำกว่า



1 เท่า และปันผลที่สูงลิ่ว บางตัวถึง 10 เปอร์เซ็นต์ต่อปี ผมจึงเริ่มเข้าไปซื้อลงทุน และหลังจากนั้น ผมก็เริ่มเขียนหนังสือและบทความเผยแพร่แนวความคิดแบบ VI จนเริ่มได้รับความนิยม และเริ่มมีนักลงทุนสนใจเข้ามาฟังการสัมมนา และเริ่มจับกลุ่มก่อตั้งเป็นชมรม VI มีเว็บไซต์เป็นของตนเอง ซึ่งขณะนั้นยังเป็นของใหม่ ใน “ยุคเริ่มต้น” นี้ เนื่องจากราคาหุ้นถูกมาก ที่จริงน่าจะถูกที่สุด เพราะในช่วงหนึ่ง ดัชนีตลาดตกลงไปถึงประมาณ 200 จุดเศษๆ การลงทุนแบบ VI ทำได้ง่าย และให้ผลตอบแทนสูง ความเข้าใจของคนก็คือ VI นั่นคือการลงทุนในหุ้นที่มีราคาถูกเป็นหลัก จุดเด่นอีกอย่างหนึ่งในช่วงนี้ก็คือ นักลงทุนที่เป็น VI กลายเป็นคนลงทุน “รุ่นใหม่” ที่ไม่ได้ Active หรือเคยเล่นหุ้นเป็นประจำในตลาดหุ้นก่อนหน้านี้ พวกเขาเป็นคนกินเงินเดือนที่มีการศึกษาสูง การลงทุนของพวกเขาเน้นที่ **“พื้นฐานของกิจการ” ลงทุน “ระยะยาว” และถือหุ้นเป็นพอร์ตโฟลิโอ**

ช่วงต่อมาน่าจะเรียกว่าช่วง “เติบโต” หลังจากที่แนวคิดเรื่อง VI เริ่มเป็นที่ยอมรับในวงกว้าง ส่วนหนึ่งจากภาวะหุ้นบูมในปี 2546 ที่ดัชนีตลาดหุ้นเพิ่มขึ้นปีเดียวประมาณ 120 เปอร์เซ็นต์ และสื่อมวลชนต่างก็สนใจที่จะเข้ามารายงานและทำรายการเกี่ยวกับตลาดหุ้น ถ้าจำไม่ผิดนี่เป็นปีก่อตั้งของ Money Channel สถานีโทรทัศน์ที่เน้นเฉพาะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ VI กลายเป็นการลงทุน “กระแสหลัก” ของนักลงทุน “รุ่นใหม่” ที่หวังจะร่ำรวยจากการลงทุน หนังสือพิมพ์เริ่มมีบทสัมภาษณ์และข้อมูลเกี่ยวกับ VI แม้ว่าพวกเขาจะยังไม่ใหญ่เท่ากับ “ขาใหญ่” ในตลาดหุ้น

หลังจากวิกฤติ “แฮมเบอร์เกอร์” ของตลาดหุ้นสหรัฐฯ และไทยในปี 2551 และการฟื้นตัวอย่างรวดเร็วในช่วงสองสามปีต่อมา การลงทุนและนักลงทุน VI ก็กลับมาเติบโตอย่างรวดเร็ว “VI มืออาชีพ” จำนวนไม่น้อย สามารถสร้างผลงานการลงทุนในระดับที่เป็น “ปรากฏการณ์” นั่นคือหลายๆ คนสามารถสร้างความมั่งคั่งจนกลายเป็นคนร่ำรวย มีพอร์ตเป็นร้อย



หรือเป็นพันล้านบาทจากเงินเริ่มต้นไม่มากนัก ชื่อของพวกเขาปรากฏในรายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่ในหลายๆ บริษัทที่มีมูลค่ากิจการ หรือ Market Cap. เติบโตขึ้นมหาศาลในเวลาอันสั้น หลายๆ คนเป็นเซียนหุ้นเติบโต บางคนเป็นเซียนหุ้นฟื้นตัว บางคนเน้นหุ้นที่เป็นวัฏจักร ทุกคนต่างก็เป็น “สุดยอด VI” ที่เป็น “ไอดอล” ของคนรุ่นใหม่ แนวความคิดที่เน้นซื้อหุ้นถูกแบบ VI ตั้งแต่เริ่มนั้นหายไปอย่างสิ้นเชิง ว่าที่จริงหุ้นที่ราคาถูกจริงๆ ก็เหลือน้อยมาก ยกเว้นในช่วงวิกฤติหรือไม่ก็เป็นหุ้น “ตะวันตกดิน” ที่ไม่โต และอาจจะค่อยๆ ตาย ช่วงของความเฟื่องฟูนี้ น่าจะเรียกว่าเป็น “ยุคทองของ VI” ซึ่งดำเนินมาจนถึงปี 2555

ยุคทองของ VI นั้น น่าจะทำให้ VI เป็น “กระแสหลัก” ของ “นักลงทุนทั่วไป” แม้แต่นักลงทุน “รายใหญ่” ในตลาดหุ้น ซึ่งในช่วงนี้หลายคนก็คือ VI รุ่นใหม่ที่เข้าตลาดด้วยเงินจำนวนมากในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา รวมถึงนักลงทุนรายใหญ่เดิมที่หันมาให้ความสำคัญกับการลงทุน “แนว VI” และเรียกตนเองว่าเป็น VI ดูเหมือนว่าจะเป็น Consensus หรือเป็น “มติมหาชน” ไปแล้วว่า VI คือแนวทางที่จะลงทุนแล้วได้ผลตอบแทนดีที่สุด คนทุกคนอยากที่จะเป็น VI แม้ว่าหลายคนบอกว่าจะทำไม่ได้ และหลายคนก็ไม่ใช้ VI จริงๆ อย่างไรก็ตาม ผลจากความนิยมนั้น ทำให้ราคา “หุ้น VI” จำนวนมาก หรืออาจจะเกือบทั้งหมดกลายเป็น “ฟองสบู่” ที่ทำให้คนรุ่นใหม่ที่เข้ามาซื้อตามขาดทุนอย่างหนัก ในขณะที่ VI รายใหญ่เป็นคนขายก็ทำให้เกิดภาพของ “VI หนีไฟ” ที่ “หลอกกินเงินคนอื่น”

สองสามปีที่ผ่านมา ผมคิดว่าเป็นจุด “สิ้นสุดยุคทองของ VI” การลงทุนคงไม่ง่ายเหมือนเดิม เนื่องจากราคา “หุ้น VI” สำหรับผมแล้วไม่ค่อยมี Margin of Safety หรือส่วนเผื่อความปลอดภัยที่จะลงได้อย่างสบายใจ



ด้วยเหตุผลนี้ คงจะทำให้ VI รุ่นหนุ่มสาวจำนวนหนึ่งที่ยังไม่ได้ร่ำรวยจากยุคทองของ VI ไทย เริ่มที่จะมองหาตลาดใหม่ที่จะให้ผลตอบแทนที่ดีเยี่ยมแบบที่เกิดขึ้นในตลาดหุ้นไทยเมื่อ 10-20 ปีก่อน ประกอบกับการ “เปิดตลาด” ของหุ้นทั่วโลก เฉพาะอย่างยิ่งตลาดหุ้นใน AEC นั้นส่งผลให้ VI นักบุกเบิกจำนวนหนึ่งที่กำลังเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ เริ่มไปลงทุนในตลาดหุ้นต่างประเทศ โดยเฉพาะตลาดหุ้นเวียดนาม

ผมเองสักๆ แล้วยังรู้สึกว่ในที่สุดยุคของ VI ไทยหลังจากนี้ ก็อาจจะเป็ยุคของ “การลงทุนในต่างประเทศ” โดยเฉพาะถ้าตลาดหุ้นไทยไม่สามารถให้ผลตอบแทนที่ดีอย่างที่เคยเป็น เวลาจะเป็นเครื่องพิสูจน์



เขียน ณ วันที่ 3/12/59





VI ไม่คาดเดา

ผมมักจะถูกถามว่า ดัชนีหุ้นจะไปอยู่ที่จุดในอนาคต เช่น เมื่อถึงสิ้นปี หรือบางทีก็ในสัปดาห์หน้า บางทีก็ถูกให้คาดการณ์ว่า อุตสาหกรรมหรือธุรกิจอะไรจะเป็น “เมกะเทรนด์” ป่อยครั้งก็จะถูกถามว่า อัตราดอกเบี้ยจะไปทางไหน หรือปรับตัวขึ้นเท่าไร ดูเหมือนว่าคนต้องการรู้ว่าอะไรจะเกิดขึ้นในอนาคต เพื่อที่จะรู้ว่าเขาควรลงทุนในตลาดหุ้นหรือไม่ หรือเขาควรเลือกลงทุนในหุ้นกลุ่มไหนหรือตัวไหน สำหรับผมแล้ว มันเป็นเรื่องยากที่จะตอบได้ถูกต้องจริงๆ หรือถ้าตอบได้ถูกต้อง ในหลายๆ ครั้ง มันก็ไม่มีประโยชน์อะไรที่จะใช้ในการลงทุน เหตุผลอาจจะเป็นเพราะว่า คนอื่นส่วนใหญ่ก็สามารถตอบได้อย่างถูกต้องเช่นกัน ซึ่งก็จะทำให้คำตอบของผมไม่มีประโยชน์อะไร เพราะราคาหุ้นก็จะสะท้อนหรือตอบสนองกับข่าวสารนั้นไปแล้ว เวลาที่ข่าวออกมาตรงตามที่เราคาด ราคาก็ไม่ขึ้นหรือลงตามที่ควรจะเป็น บางครั้ง



กลับ “สวนทาง” เข้ากับคำพูดในวงการหุ้นที่ว่า “ซื้อ (ขาย) ตามข่าวลือ ขาย (ซื้อ) เมื่อข่าวนั้นเป็นจริง” ยกตัวอย่างเช่น เราคาดว่าเฟดจะปรับดอกเบี้ยในเดือนธันวาคม 2559 ขึ้น 0.25 เปอร์เซ็นต์ การคาดแบบนี้ แม้เราจะทายถูก มันก็อาจจะไม่มีประโยชน์อะไร เพราะโอกาสที่จะถูกมีสูง และคนส่วนใหญ่ก็คาดกันอยู่แล้ว และหุ้นก็อาจจะไม่ตกเลยก็เป็นได้ ดังนั้น ถ้าเสี่ยงได้ ผมจึงไม่อยากจะคาดอะไร โดยเฉพาะการคาดการณ์อะไรที่ไม่เกี่ยวข้องโดยตรงกับผลประกอบการของบริษัทที่ผมสนใจที่จะลงทุน

แต่ข้อถกเถียงที่สำคัญก็คือ ราคาของหุ้นนั้นขึ้นอยู่กับ “อนาคต” ราคาของหุ้นนั้นไม่เกี่ยวข้องกับ “อดีต” ดังนั้น เราจะประเมินราคาหุ้นได้อย่างไร ถ้าเราไม่มีตัวเลขในอนาคตมาใช้ในการคำนวณ นักลงทุนระดับเซียนทั้งหลายต่างก็บอกว่าเวลาเล่นหุ้นหรือลงทุนนั้น มันคล้ายๆ กับการขับรถที่ว่า จงอย่ามอง “กระจกหลัง” เราต้อง “มองไปข้างหน้า” มิฉะนั้นรถจะชนท้ายคันอื่นหรือตกถนน ดังนั้น การคาดการณ์อนาคตจึงเป็นสิ่งที่จำเป็นอย่างยิ่งยวด และต้องทำให้ถูกต้องแม่นยำ ศาสตร์และศิลป์ของการคาดการณ์ต่างๆ จึงเป็นเรื่องที่นักวิเคราะห์จะต้องฝึกฝนอย่างหนัก เพื่อที่จะได้เป็นผู้เชี่ยวชาญในการประเมินราคาหุ้นที่ควรจะเป็น และสามารถแนะนำให้กับนักลงทุนได้อย่างถูกต้อง

อย่างไรก็ตาม ประวัติศาสตร์ยาวนานบอกเราว่า การคาดการณ์ให้ถูกต้องนั้น เป็นสิ่งที่ทำได้ยากมากในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจ การเงิน และการลงทุน ที่มักมีปัจจัยกระทบมากมาย และสิ่งที่มากระทบนั้นก็มักจะเป็นสิ่งที่มาอย่าง “ไม่คาดคิด” เป็นเหตุการณ์แบบ “Random” หรือแบบ “สุ่ม” ไม่สามารถคาดการณ์ได้ โอกาสที่จะคาดการณ์ถูกต้องกับคาดการณ์ผิดนั้น บ่อยครั้งเท่ากับ 50 : 50 แม้ว่าคนคาดการณ์จะเป็นผู้เชี่ยวชาญหรือเป็น “เซียน” ก็ตาม



ถ้าเช่นนั้น VI ควรจะอย่างไร เราจะเอาตัวเลขจากไหนมาประเมิน
หามูลค่าที่แท้จริงของหุ้น หรือเราจะดูว่าอุตสาหกรรมไหนที่เราจะเลือกลงทุน
ถ้าเราไม่รู้ว่า อนาคตมันจะดีขึ้นหรือเลวลง

คำตอบของผมก็คือ **เราก็อาจจะจำเป็นที่จะต้องคาดการณ์ในบาง
เรื่องที่จำเป็น** เช่น เรื่องของผลประกอบการของบริษัทในอนาคต แต่วิธีการ
ในการคาดการณ์นั้น เราจะต้องทำอย่าง “อนุรักษ์นิยม” จริงๆ และพยายามไม่
อิงกับตัวเลขที่มาจากการคาดเดาอื่นๆ เช่น การคาดการณ์ภาวะอุตสาหกรรม
ภาวะการแข่งขัน อัตราดอกเบี้ยในอนาคต เพื่อจะนำมาสู่การคาดการณ์
ในเรื่องรายได้และผลกำไรของบริษัท ซึ่งจะทำให้มีโอกาสผิดพลาดสูงมาก
เพราะเรา “คาดการณ์จากข้อมูลจากการคาดการณ์” ซึ่งจะทำให้โอกาสผิดพลาด
สูงขึ้นไปแบบ “ยกกำลังสอง” การคาดการณ์แบบ “อนุรักษ์นิยม” นั้น
อาจจะบอกว่า กำไรปีหน้าก็ “เท่าเดิม” เท่ากับปีนี้ หรือถ้าจะอนุรักษ์นิยม
น้อยลงมาหน่อย ก็อาจจะบอกว่ากำไรปีหน้าก็โตขึ้น 10 เปอร์เซ็นต์ เท่ากับ
สถิติการเติบโตเฉลี่ยในช่วง 3-5 ปีที่ผ่านมา แม้ว่าเราอาจจะมีความเชื่อว่า
มีปัจจัยบางอย่างที่กำลังดีขึ้น และกำไรปีหน้าอาจจะโตได้ถึง 20 เปอร์เซ็นต์
และนั่นก็คือวิธีคาดการณ์ของผม นั่นคืออิงตัวเลขของจริงในอดีตเป็นหลัก
ไม่มองปัจจัยในอนาคตที่ “ไม่แน่นอน”

การคาดการณ์ดัชนีในอนาคต เช่น เราคาดว่าตลาดหุ้นจะดี ดังนั้น
เราควรซื้อหุ้นให้มากที่สุด เพราะนั่นจะทำให้เรามีโอกาสกำไรสูง แบบนี้สำหรับ
ผมแล้ว ผมก็จะไม่ทำ เพราะการทำอย่างนั้นอาจจะไม่เป็นประโยชน์อะไร
เลย เพราะถึงแม้ว่าเราจะทายถูกว่าตลาดหุ้นจะขึ้น แต่หุ้นตัวที่เราซื้ออาจจะ
ไม่ขึ้นก็ได้ แต่ถ้าเราทายผิด หุ้นเราก็อาจจะลง เราก็เสียหาย แต่บางทีหุ้น
เราก็อาจจะไม่ลงก็ได้ เพราะหุ้นเรามีผลประกอบการที่ดีเยี่ยม สรุปแล้วการ
คาดการณ์ หรือคาดเดาดัชนีนั้น จึงไม่มีประโยชน์อะไรสำหรับผม



เช่นเดียวกัน การคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยโตทางเศรษฐกิจเอง นั้น ก็เป็นเรื่องที่ไม่มีประโยชน์อะไรนัก จริงอยู่ อัตราการเติบโตที่ดี ย่อมส่งผลต่อรายได้และกำไรของบริษัทจดทะเบียนจำนวนมาก มันอาจจะช่วยให้เรารู้ว่าบริษัทจะกำไรดีขึ้นหรือแย่ลง แต่ปัญหาก็คือ ใครจะขายได้แม่นยำ สถิติระดับโลกบอกว่า คนที่ขายว่าอัตราดอกเบี้ยโตจะ “เท่าเดิม” เท่ากับปีที่แล้ว มักจะเป็นฝ่ายชนะ ดังนั้น สำหรับผมแล้ว เวลาผมจะคาดการณ์การเติบโตทางเศรษฐกิจ เพื่อเป็นพื้นฐานสำหรับคาดการณ์เรื่องอื่นต่อไปนั้น ผมจะ “เดา” เอาว่า “ปีหน้า” เศรษฐกิจก็ยังคงเป็นเหมือน “ปีนี้” คืออาจจะแย่เหมือนเดิมหรือดีขึ้นเหมือนเดิมไม่ว่าหน่วยงานทางเศรษฐกิจสำนักไหน หรือนักเศรษฐศาสตร์คนไหนจะว่าอย่างไร เหนือสิ่งอื่นใดก็คือ ตัวเลขการเติบโตทางเศรษฐกิจนั้น บ่อยครั้งก็ไม่ได้กระทบกับรายได้และกำไรของบริษัทที่ผมลงทุนนัก เพราะบริษัทนั้นไม่ได้เติบโตโดยอาศัยการเติบโตทางเศรษฐกิจซักเท่าไร เพราะมันสามารถโตได้ด้วยตัวของมันเองอยู่แล้ว

ในระยะหลังๆ ที่มีการพูดถึงอุตสาหกรรมที่จะเป็น “เมกะเทรนด์” ก็มักจะมีคนมาถามว่า ผมคิดว่าธุรกิจไหนจะเป็นเมกะเทรนด์ในอนาคต เพื่อที่ว่าเขาจะสามารถลงทุนได้ก่อนคนอื่น คำตอบของผมก็คือ ผมคาดไม่ได้หรอก ว่าที่จริงก็ไม่เคยมีใครสามารถคาดล่วงหน้าได้ถูกต้อง ถ้าไม่เชื่อก็ลองหาหนังสือเก่าๆ ที่พูดเรื่องของ “โลกในอนาคต” ดูนาก็จะพบว่าผู้เขียนที่มักเคยเป็น “นักหยั่งรู้อนาคต” ที่มีชื่อเสียงนั้น “ทายผิด” กันแทบทั้งนั้น เช่น มีใครเคยบอกว่า คนทั้งโลกจะมีโทรศัพท์มือถือที่ติดต่อกันได้ด้วยค่าบริการคิดเป็นเศษสตางค์แบบที่เราใช้สื่อสารสังคม เช่น Line หรือโปรแกรมอื่นๆ ในช่วงนี้ ดังนั้น ผมจึงไม่ทายว่าอะไรจะเป็นเมกะเทรนด์ ว่าที่จริง ผมก็ยังไม่เห็นว่ามีอะไรจะมีประโยชน์อะไรนัก เพราะเวลาเราพูดว่า “เมกะเทรนด์” นั้น ก็หมายความว่า มันเป็นเรื่องที่จะเกิดและต่อเนื่องไปยาวนานหลายๆ ปีหรือเป็นสิบๆ ปี ไม่มีความจำเป็นต้องรู้ก่อนล่วงหน้าเป็นปีๆ จะรู้ทีหลังซักปีสองปี บางทีก็ยังไม่สายที่จะเข้าลงทุน



ประเด็นสำคัญอยู่ที่ว่า เมื่อเกิดผลิตภัณฑ์ หรือบริการขึ้นแล้ว เราต้องวิเคราะห์ให้ได้ว่ามันจะเป็นเมกะเทรนด์จริงไม่ใช่เรื่องของ “แฟชั่น” ที่จะหายไปอย่างรวดเร็ว ดังนั้น สำหรับผมแล้ว การวิเคราะห์ว่าสิ่งที่เราเห็นในช่วงแรกๆ จะต่อเนื่องเป็นเมกะเทรนด์ หรือไม่จึงเป็นเรื่องที่สำคัญกว่า

วิธีวิเคราะห์หรือคาดการณ์ของผมนั้นก็คือ การมองประเด็นต่างๆ ในด้านของ “โครงสร้าง” และ “ความสามารถในการแข่งขัน” ซึ่งจะช่วยให้เกิดความแน่นอนในตัวเลข หรือเหตุการณ์ หรือผลิตภัณฑ์ หรือบริการที่จะเกิดขึ้น และเป็นเมกะเทรนด์ในอนาคต ไม่ใช่เกิดจากการ “คาดเดา” อะไรที่ไม่แน่นอนเลย

ความสามารถในการแข่งขันที่เหนือกว่าคู่แข่งนั้น มักทำให้บริษัทสามารถกำหนดเป้าหมายที่จะโตได้ด้วยตนเอง ถ้าตลาดยังเติบโต ตลาดเองที่ยังเติบโตได้นั้นก็อาจจะมาจาก “โครงสร้าง” ของประชากรที่อาจจะกำลังแก่ตัวลงหรือมีรายได้มากขึ้น ซึ่งทั้งสองอย่างนั้นมักจะคาดการณ์ได้ค่อนข้างแม่นยำ ผลก็คือ เราสามารถมั่นใจได้ว่า บริษัทจะมีรายได้หรือกำไรที่ดีขึ้นในระดับที่คาดหวังอย่างค่อนข้าง “แน่นอน” ซึ่งจะทำให้เราสามารถประเมินราคาหุ้นที่เหมาะสมได้

เขียนมายาว ประเด็นหลักของผมที่ต้องการจะสื่อก็คือ “อย่าคาดเดา” โดยเฉพาะกับตัวเลขที่สดใสงดงาม เพื่อที่จะหาเหตุผลให้มูลค่าของหุ้นเพิ่มขึ้นเกินจริง พยายามอิงกับตัวเลขที่เกิดขึ้นจริงในอดีตที่บริษัททำได้มาหลายๆ ปี อย่าใช้ตัวเลขที่เป็น “ความฝัน” หรือการมองโลกในแง่ที่ดีเกินไปในการประเมินมูลค่าหุ้น

เขียน ณ วันที่ 30/10/2559



ลงทุนแบบม้าเอนน์

แนวทางการลงทุนแบบหนึ่งก็พมคิดว่าอาจจะเหมาะกับนักลงทุนหลายคนก็อาจจะมีความ “ความสามารถ” จำกัด แต่มีความตั้งใจสูง มีศรัทธากับการลงทุน และมีวินัยพอที่จะยึดมั่นกับสิ่งที่คิดว่าถูกต้อง แม้ว่าในระยะสั้นมันอาจจะดูว่าผิด ก็คือ การลงทุนในแบบของ **แอนน์ โซเบอร์** นักลงทุน “รายย่อยผู้ยิ่งใหญ่” – กลังจากที่เธอทยอยไปแล้ว

หลักการลงทุนของแอนน์ที่มีการพูดถึงกันหลังจากที่เธอเสียชีวิตไปแล้ว พอสรุปคร่าวๆ ได้ดังต่อไปนี้

- ลงทุนในบริษัทที่ผลิตสินค้าที่มีียี่ห้อ “ดัง” และเป็นสินค้าที่เธอรู้จักดีและมีโอกาสได้ใช้ตลอด เช่น ยาและอาหาร หุ่นโค้กและเป๊ปซี่ โคโลมเบียพิกเจอร์ พาราเมต และแคปิตอลซิตี ที่เป็นเจ้าของสถานีโทรทัศน์ เป็นต้น
- แอนน์ชอบ บริษัทที่มีผลประกอบการหรือกำไรเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ทุกปี โดยไม่ค่อยสนใจเรื่องของความถูกความแพงมากนัก นั่นคือ ไม่ค่อยดูค่า PE
- สะสมหุ้นไปเรื่อยๆ ที่ละน้อย นั่นคือ เมื่อได้รับปันผลเข้ามา ก็จะไม่เงินกลับเข้าไปลงทุนในหุ้นอีก ดังนั้น ในบางคราวที่หุ้นตก เธอก็จะซื้อได้ถูกลง เฉลี่ยราคาลงมา หรือพูดง่ายๆ ก็คือ การทำคล้ายๆ กับวิธีที่เรียกว่า Dollar Cost Average หรือเรียกย่อๆ ว่า DCA คือซื้อไปเรื่อยๆ ทุกเดือน หรือทุกงวดที่ได้เงินมา
- กลยุทธ์สำคัญอย่างหนึ่งของแอนน์ก็คือ “ซื้อแล้วเก็บ” โดยเฉพาะในหุ้นที่เธอเชื่อมั่นว่ามันเป็นกิจการที่ดีเยี่ยม แม้ในยามที่ตลาดหุ้นตกลงมาอย่างหนัก หรือตัวหุ้นตกลงมาบางที 50 เปอร์เซ็นต์ เธอก็ไม่ขาย ความ “ศรัทธา” ของเธอนั้นแรงกล้า เธอคิดว่าถ้ากิจการมันดี ราคาหุ้นก็ต้องกลับมา
- กลยุทธ์การสร้างคามมั่งคั่งของแอนน์ที่สำคัญคือ การประหยัด เธอใช้จ่ายเงินเพื่อการบริโภคน้อยมาก



www.se-ed.com



sbc.fans

ISBN 978-616-08-2882-1



9 786160 828821
220 บาท

บริหารธุรกิจ - การลงทุนส่วนบุคคล