

กรุงเทพฯ 16 ตุลาคม 2556

The Fundamental View



• **ปิยาสัก นลินธรากร , CFA**

ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร บล.กิสโก้ จำกัด
และประธานกรรมการ สาขารัฐกิจตลาดทุนไทย

ลงทุนอย่างไรดี ในสภาวะปัจจุบัน

สวัสดีครับท่านผู้อ่านทุกท่าน พบกันเช่นเคยทุกวันพุธที่สามของเดือน ผ่านไปอีกหนึ่งเดือน แต่ตลาดหุ้นทั่วโลกก็ยังไม่ไปไหนไกล วันนี้ขณะที่ผมเขียนบทความนี้ SET Index กลับลงมาอยู่แถวๆ 1,460-1,470 จุด ผมคงไม่ต้องอธิบายมากว่าเกิดอะไรขึ้น สรุปง่ายๆ หลังจากที่ดีใจกันว่า Fed ยังไม่รีบทำ QE Tapering ตลาดหุ้นทั่วโลกก็ต้องเผชิญกับความไม่แน่นอนรอบใหม่ และผมเชื่อว่าท่านผู้อ่านหลายท่านคงจะอยากทราบว่าเราควรลงทุนอย่างไรในสภาวะเช่นนี้



ผมยังมีมุมมองที่เป็นบวกกับตลาดหุ้นไทย และเชื่อว่าราคาหุ้นในปัจจุบันเป็นระดับที่ควรเข้าซื้อ ภายใน 12 เดือนข้างหน้า ผมยังมองว่า SET Index มีโอกาสที่จะปรับขึ้นอีก 15%-20% ผู้ที่เป็นนักลงทุนประเภทถือยาว ไม่ควรลดพอร์ตในช่วงนี้ สิ่งที่ต้องทำคือถือหุ้นไว้หรือไม่ก็ซื้อเพิ่ม

แต่ถ้าท่านเป็นนักลงทุนประเภทชอบเทรดสั้นๆ ยังต้องใช้ความระมัดระวังพอสมควร เพราะน่าจะยังผันผวนมากไปอีกระยะหนึ่ง ผมมีเหตุผล 5 ข้อว่าทำไม

ตลาดหุ้นไทยยังมี Upside อีกมาก

1. ปัญหาการคลังของสหรัฐ เป็นปัญหาทาง "เทคนิค" ไม่ใช่ความเสี่ยงที่สหรัฐจะล้มละลาย ที่ต้องใช้คำว่าทางเทคนิคเพราะไม่ใช่ว่ารัฐบาลสหรัฐอยู่ในสถานะใกล้ล้มละลาย แต่อาจติดปัญหาในการกู้เงินเพิ่มเพื่อมาชำระหนี้เดิม

ถ้าสภาองเกรสไม่อนุมัติให้มีการขยายเพดานหนี้ เชื่อว่าโอกาสที่จะเกิดเหตุการณ์นี้มีน้อยมาก หรือแทบจะไม่มีเลย เพราะผลกระทบที่ตามมาจะมหาศาลเกินกว่าที่จะประเมินได้ และเหตุผลนี้เองจะเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้ประนีประนอมกันในที่สุด

โดยพันธบัตรที่ออกโดยรัฐบาลสหรัฐ มียอดรวมถึง 12 ล้านล้านดอลลาร์ หรือเทียบเท่า 70% ของ GDP สหรัฐ โดยที่ 50% ของพันธบัตรทั้งหมดถือโดยต่างประเทศ ส่วนมากจะเป็นธนาคารกลางของประเทศต่างๆ อีก 20% ถือโดย Fed 20% ถือโดยกองทุนรวม สถาบันการเงิน และที่เหลือ 10% ถือโดยคนอเมริกัน

ถ้าสหรัฐต้องหยุดชำระหนี้จริง ผลกระทบโดยตรงจะเกิดในวงกว้าง อาจถึงขั้นทำให้ธนาคารสหรัฐบางแห่งต้องเพิ่มทุน ธนาคารกลางของทุกประเทศจะประสบปัญหาการขาดทุน และเกิดการเทขายพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ ซึ่งจะซ้ำเติมทำให้ราคาร่วงลงอีก

ถ้าดูจากอัตราผลตอบแทนในปัจจุบันที่ประมาณ 2.7% ของพันธบัตร 10 ปีของรัฐบาลสหรัฐ น่าจะสรุปได้ว่านักลงทุนส่วนใหญ่ยังเชื่อว่าความเป็นไปได้แทบจะไม่มีที่สหรัฐจะเบี้ยวหนี้ ไม่เช่นนั้นผลตอบแทนจะต้องพุ่งขึ้นสูงกว่าระดับ 3%

2. เงินจะแพงขึ้นแต่ยังไม่เข้าสู่ “ยุคเงินแพง” ราคาน้ำมันมีคนพูดว่าตลาดหุ้นทั่วโลกกำลังเข้าสู่ภาวะขาลง เพราะยุคเงินถูก หรือ Cheap Money ได้จบลงแล้ว แต่ผมกลับมองว่าเป็นสัญญาณที่ดีสำหรับตลาดหุ้น

ดอกเบี้ยโลกในช่วงที่ผ่านมาอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าปกติมาก ดังนั้นเมื่อการฟื้นตัวเริ่มเกิดขึ้น ก็เป็นธรรมดาที่ดอกเบี้ยจะต้องปรับขึ้น ท่านที่เป็นนักลงทุนจะคุ้นเคยดีกับคำพูดที่ว่าตลาดหุ้นไม่ชอบดอกเบี้ยขาขึ้น แต่จากข้อมูลในอดีตของสหรัฐ พบว่าผลกระทบต่อตลาดหุ้นในทางลบมีน้อยมาก

ตราบิตที่ดอกเบี้ยปรับขึ้นในระดับที่ไม่สูงเกินไป ซึ่งผมมองว่าการปรับขึ้นของดอกเบี้ยโลกในรอบนี้ เป็นเพียงการกลับสู่ระดับที่ปกติมากขึ้น คงอีกหลายปีกว่าที่เราจะเข้าสู่ยุคเงินแพง ระดับดอกเบี้ยที่แท้จริง (real interest rate) 10 ปีของสหรัฐที่น่าจะเริ่มส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้น อยู่ที่ประมาณ 2.5%-3% แต่ตอนนี้มีอยู่แค่ 0.5%

3. เศรษฐกิจโลกฟื้น = การส่งออกฟื้น = เศรษฐกิจไทยฟื้น เศรษฐกิจโลกมีสัญญาณที่ชัดเจนมากขึ้น โดยเฉพาะสหรัฐที่มีการฟื้นตัวทั้งในภาคการผลิต การบริโภค การจ้างงาน และการขาดดุลการค้า ส่วนสหภาพยุโรปเองก็เริ่มเข้าสู่ช่วงฟื้นตัว และคาดว่าจะกลับมาขยายตัวทางเศรษฐกิจอีกครั้งในปี 2557

แนวโน้มดีขึ้นของเศรษฐกิจโลก ส่งผลให้ตัวเลขการส่งออกของหลายประเทศกลับมาขยายตัวอีกครั้ง ผมเชื่อว่าตัวเลขการส่งออกของไทยจะดีขึ้นเรื่อยๆ เพราะเมื่อเศรษฐกิจโลกเข้าสู่ภาวะการขยายตัว ภาคธุรกิจจะเริ่มใช้จ่ายด้าน Capital Expenditure มากขึ้น การลงทุนที่ถูกระงับไว้จะเกิดขึ้น รวมทั้งผู้บริโภคที่จะใช้จ่ายมากขึ้น

4. เม็ดเงินในตลาดหุ้นโลกมีมากกว่า Developed Markets เพียงลำพังจะรับไหว ช่วงที่ผ่านมาเราเริ่มเห็นเม็ดเงินบางส่วนถูกโยกกลับสู่ Developed Markets ทั้งหุ้นและตราสารหนี้ เพราะความกังวลเรื่อง QE Tapering

แต่ผมเชื่อว่าสิ่งที่เกิดขึ้นเป็นเพียงภาวะชั่วคราว เมื่อนักลงทุนมีความเชื่อมั่นมากขึ้นว่าเศรษฐกิจโลกฟื้นตัว เม็ดเงินส่วนหนึ่งจะถูกโยกกลับ Emerging Markets อีกครั้ง เพราะนอกจากราคาหุ้นหรือ Valuations ที่ถูกกว่า Developed Markets แล้ว Emerging Markets ยังเป็น High-Beta Plays สำหรับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ สำหรับตลาดหุ้นไทยซึ่งเจอแรงขายจากต่างชาติค่อนข้างมาก ก็จะเป็นที่สนใจมากขึ้น

5. ตลาดหุ้นไทยยังมีเรื่องราวในระยะยาวที่น่าสนใจ ไม่ว่าจะเป็นกำไรของบจ.ที่เติบโตติดต่อกันเป็นปีที่ 5 และมีแนวโน้มจะขยายตัวอีกอย่างต่อเนื่อง การที่ไทยเป็นประเทศผู้ส่งออก จะกลายเป็นปัจจัยบวกเพราะนักลงทุนจะเริ่มหาหุ้น ที่จะได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของกำลังซื้อของประเทศขนาดใหญ่ อีกหนึ่งจุดขายคือการลงทุนใน Infrastructure Projects ที่จะทำให้เกิดการต่อยอดทางธุรกิจในระยะยาว

นอกจากนี้ไทยยังมีความสามารถในการต้านทานความผันผวนของ Fund Flows ได้ดีเพราะเรามีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศสูงถึงเกือบ 50% ของ GDP และเทียบเท่า 280% ของหนี้ต่างประเทศระยะสั้นทั้งหมด เรามีธนาคารพาณิชย์ที่แข็งแกร่งด้วยระดับกองทุน CAR ที่สูงถึง 15% และที่สำคัญตลาดหุ้นไทยเทรดอยู่ที่ Forward PER ที่ 13 เท่า ซึ่งยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหุ้นอื่นใน ASEAN ประมาณ 20%

แล้วพบกันใหม่เดือนหน้าครับ สวัสดี