



หุ้นการเงิน

18

การเมืองกับตลาดหุ้น

The Fundamental View



● **ปิยาสัก นลินธรากร , CFA**
 ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร u.a.กิสโก้ จำกัด
 และประธานกรรมการ สภาธุรกิจตลาดทุนไทย

การเมืองกับตลาดหุ้น

ส วัสดีครับ ท่านที่ติดตามการเคลื่อนไหวของตลาดหุ้นต่างประเทศ จะทราบดีว่าปีนี้ตลาดหุ้นเกิดใหม่หรือ Emerging Markets เริ่มมีผลงานดีขึ้นมาบ้างเมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมาที่จัดว่าเป็นปีที่แย่ที่สุดปีหนึ่งสำหรับ Emerging Markets เพราะขณะที่ตลาดหุ้นพัฒนาแล้วหรือ Developed Markets ปรับตัวขึ้นมาก เช่น ญี่ปุ่น (ขึ้น 59%) สหรัฐ (ขึ้น 28%) เยอรมนี (ขึ้น 25%) แต่ดัชนี MSCI EM ซึ่งใช้วัดการเคลื่อนไหวของตลาดหุ้นในตลาดเกิดใหม่ กลับลดลง 2%



ที่สำคัญการที่ตลาดหุ้นเกิดใหม่ Underperform หรือปรับขึ้นน้อยกว่าตลาดหุ้นพัฒนาแล้วมากขนาดนั้นเป็นเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นไม่บ่อยนัก และน่าจะสะท้อนถึงความกังวลของนักลงทุนที่มีต่อแนวโน้มการชะลอของเศรษฐกิจใน Emerging Markets โดยเฉพาะในประเทศขนาดใหญ่อย่าง บราซิล รัสเซีย อินเดีย และ จีน

ในปีนี้ ตลาดเกิดใหม่เริ่มมีผลงานดีขึ้น และกลับมาก Outperform หรือปรับขึ้นมากกว่าตลาดพัฒนาแล้ว โดยดัชนี MSCI EM ปรับขึ้น 3% YTD ในขณะที่ดัชนี MSCI DM ซึ่งใช้วัดการเคลื่อนไหวของตลาดหุ้นในตลาดพัฒนาแล้ว ปรับขึ้น 2% YTD โดยตลาดหลักที่เป็น

ตัวถ่วงของตลาดพัฒนาแล้วในปีนี้เป็น ญี่ปุ่น (ลง 12%) ส่วน สหรัฐ ซึ่งเป็นตลาดที่มีน้ำหนักมากที่สุดในดัชนีก็ปรับขึ้น 1% เท่านั้น และเยอรมนีก็ปรับขึ้นแค่ 1% เช่นกัน เหตุผลหลักที่ทำให้ตลาดพัฒนาแล้วไม่โดดเด่นในปีนี้ ทั้งๆ ที่แนวโน้มเศรษฐกิจดูดีขึ้นกว่าเดิม มาจากการขายทำกำไรของนักลงทุน เพื่อย้ายเงินกลับไปลงทุนในตลาดเกิดใหม่ซึ่งน่าจะ Upside มากกว่า จากราคาหุ้นที่ยังปรับขึ้นไม่มาก

ที่น่าสนใจคือการปรับขึ้นของตลาดเกิดใหม่ในปีนี้เป็นไม่ได้เริ่มจากตลาดขนาดใหญ่อย่างจีน (ลง 4% YTD) หรือ รัสเซีย (ลง 13% YTD) เหมือนในอดีต แต่ตลาดที่มีผลงานดีในปีกลับเป็นประเทศที่กำลังจะเกิดการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง ไม่ว่าจะเป็นอินโดนีเซีย (ขึ้น 17% YTD) อินเดีย (ขึ้น 13% YTD) หรือ ตุรกี (ขึ้น 11% YTD) ตลาดที่เหลือส่วนใหญ่จะปรับขึ้นเพียงเล็กน้อยไม่เกิน 3-4% ยกเว้นฟิลิปปินส์ที่ปรับขึ้นมากกว่า แต่มีอยู่หนึ่งประเทศที่กำลังจะมีการเลือกตั้งประธานาธิบดีเช่นกัน แต่ตลาดหุ้นกลับปรับขึ้นเพียง 4% เท่านั้นคือ บราซิล

ถามว่าความคาดหวังของนักลงทุนกับการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองคืออะไร? จากสิ่งที่เกิดขึ้นจะเห็นชัดเจนว่าหากประเทศไทยที่จะมีการเลือกตั้งหรือเกิดการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง และนักลงทุนเชื่อว่าการเปลี่ยนแปลงจะนำไปสู่สิ่งที่ดีกว่า ไม่ว่าจะเป็นเสถียรภาพของรัฐบาลที่สูงขึ้น การเปลี่ยนแปลงนโยบายทางเศรษฐกิจที่จะช่วยเพิ่มศักยภาพในการเติบโตของประเทศ การปฏิรูปในด้านต่างๆ เช่น สังคมการเมือง การศึกษา ฯลฯ

ตลาดหุ้นก็จะปรับขึ้นได้มาก แม้ Valuations จะสูงแล้วก็ตาม เช่น อินเดีย ที่เพิ่งเลือกตั้งไปเมื่อสัปดาห์ก่อน และมีแนวโน้มว่าพรรคฝ่ายค้าน BJP จะเป็นผู้ชนะ และเป็นแกนนำจัดตั้งรัฐบาล

นักลงทุนก็คาดหวังว่าหลังจากมีรัฐบาลชุดใหม่จะเห็นการเปลี่ยนแปลงนโยบายเศรษฐกิจในหลายๆ ด้าน รวมถึงการแก้ปัญหาภาวะเงินเฟ้อที่สูงมานาน และการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ซึ่งจะช่วยให้เศรษฐกิจมีเสถียรภาพมากขึ้น การเปลี่ยนแปลงทางการเมืองดังกล่าวมีส่วนสำคัญที่ทำให้ตลาดหุ้นอินเดียปรับขึ้น 13% ในปีนี้

มาถึงอินโดนีเซีย ซึ่งในวันที่ 9 ก.ค. ที่จะถึงนี้จะเป็นวันเลือกตั้งประธานาธิบดี ถ้าดูจากผลของการเลือกตั้งทั่วไปที่เพิ่งผ่านไป เชื่อได้ว่านาย Joko Widodo ผู้ว่ากรุงจาการ์ตา น่าจะขึ้นเป็นผู้นำประเทศคนต่อไป แนวโน้มที่จะเกิดการเปลี่ยนแปลงประธานาธิบดีและพรรคการเมืองที่จะมาทำหน้าที่เป็นแกนนำจัดตั้งรัฐบาล คือเหตุผลหลักที่ทำให้ตลาดหุ้นอินโดนีเซียปรับขึ้นมากที่สุดในตลาดเกิดใหม่ในปีนี้ เพราะนักลงทุนคาดหวังว่าจะเกิดการเปลี่ยนแปลงด้านนโยบายที่จะทำให้เศรษฐกิจขยายตัวสูงขึ้นในระยะยาว

ด้านตุรกีจะมีการเลือกตั้งประธานาธิบดีในวันที่ 10 ส.ค. นี้ ซึ่งที่ผ่านมากระแสประชาชนไม่ชอบรัฐบาลชุดปัจจุบันอยู่ในระดับสูง แต่นักวิเคราะห์เชื่อว่าหลังเลือกตั้ง พรรครัฐบาลเดิมก็คงจะได้บริหารประเทศต่อไป แต่กระแสความไม่พอใจที่ผ่านมาย่อมจะส่งผลให้รัฐบาลชุดใหม่ (หน้าเก่า) ต้องเปลี่ยนแปลงนโยบายด้านเศรษฐกิจ รวมถึงการเร่งออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจให้กลับมาขยายตัว ซึ่งทำให้ตลาดหุ้นปรับขึ้นไปแล้ว 11% ตั้งแต่ต้นปี

มาถึงบราซิล จะมีการเลือกตั้งประธานาธิบดีในวันที่ 5 ต.ค. นี้ ซึ่งนักวิเคราะห์มั่นใจว่าประธานาธิบดี Dilma Rousseff จะได้รับความไว้วางใจเป็นผู้นำประเทศต่อไป และดูจะไม่มียะไรน่าตื่นเต้นจากรัฐบาลชุดใหม่ ทำให้ตลาดหุ้นบราซิลปรับขึ้นแค่ 4% ตั้งแต่ต้นปี

จะสังเกตได้ว่าหากนักลงทุนมีความคาดหวังต่อทิศทางการเมืองที่ดีขึ้น นโยบายเศรษฐกิจที่ดีขึ้น มีบรรษัทภิบาลที่สูงขึ้น ตลาดหุ้นก็จะปรับตัวดีขึ้น แต่สำหรับประเทศที่กำลังมีปัญหาทางการเมืองและยังไม่สามารถคาดเดาทิศทางในอนาคตได้ เช่น รัสเซีย ที่มีปัญหาการเมืองกับยูเครน หรือไทยที่ยังหาทางออกไม่เจอ จะส่งผลต่อความเชื่อมั่นนักลงทุน ทำให้ตลาดหุ้นผันผวนต่อไป จนกว่าสถานการณ์ทางการเมืองจะคลี่คลายไปในทางที่ดี และนักลงทุนเริ่มคาดหวังในเชิงบวก

ดังนั้น แนวโน้มตลาดหุ้นไทยจะเป็นอย่างไรต่อไป ไม่เพียงแต่ขึ้นอยู่กับ การชุมนุมขับไล่รัฐบาลว่าจะจบลงเมื่อไร หรือการเลือกตั้งจะมีขึ้นวันไหน แต่จะขึ้นอยู่กับความคาดหวังต่อการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองที่จะเกิดขึ้น

ถ้านักลงทุนส่วนใหญ่ไม่เชื่อว่าการเลือกตั้ง หรือการจัดตั้งรัฐบาลเฉพาะกิจ จะนำไปสู่สิ่งที่ดีขึ้น ไม่ว่าจะเป็นรัฐบาลที่มีคุณภาพมากขึ้น นโยบายเศรษฐกิจที่จะส่งเสริมศักยภาพการแข่งขันของประเทศ การเมืองที่มีเสถียรภาพ แผนปฏิรูปประเทศที่ทำได้จริง เป็นต้น ตลาดหุ้นก็ไม่น่าจะปรับขึ้นได้มาก

ในทางกลับกันถ้าวตลาดหุ้นเริ่มคาดหวังในเชิงบวกและนักลงทุนเริ่มกล้าซื้ออนาคต โอกาสที่จะเห็นตลาดหุ้นไทยปรับขึ้นมากๆ ยังเป็นไปได้อีก พบกันใหม่เดือนหน้าครับ