



WEALTH MANAGEMENT

Market Outlook

ไพฑูริย์ นันทารอด, CFA
ประธานกรรมการบริหารหลักทรัพย์ไทย

มุมมองการลงทุนปี 2011

LOWER RISK LOWER RETURN

อย่างไรก็ตาม ผลพวงจากการที่ Emerging Markets เติบโตแรงมากในปีที่ผ่านมา ก็ทำให้แนวโน้มเศรษฐกิจของประเทศเหล่านี้ เริ่มชะลอตัว สอดคล้องกับการคาดการณ์ของ World Bank, IMF หรือนักเศรษฐศาสตร์ชั้นนำของโลกที่ให้ตัวเลขการเติบโตของเศรษฐกิจโลกไว้ประมาณ 4% ซึ่งถือว่ายังอยู่ในระดับต่ำ และสะท้อนว่าเศรษฐกิจโลกในปีนี้ยังไม่ฟื้นตัวอย่างจริงจัง

ท่ามกลางสถานการณ์นี้จะเห็นได้ว่า “ภาวะเงินเฟ้อ” เริ่มส่งสัญญาณให้เห็นแล้วในหลายประเทศ และจะส่งผลให้การบริหารเศรษฐกิจของประเทศทำได้ยากขึ้น อย่างไรก็ตามขณะนี้เราเห็นแรงกดดันในจีน ซึ่งเงินเฟ้อในบางเดือนพุ่งขึ้นมาแตะระดับ 5% หรือในไทยเองจะพบว่าราคาของสินค้าหรืออาหารในหลายรายการก็ต้องอาศัยรัฐช่วยตรึงราคาไว้ และมีโอกาสสูงที่จะปรับตัวขึ้นในอนาคต

สวัสดิ์ศรีชัย พบกันฉบับนี้เป็นช่วงที่สภาพเศรษฐกิจและตลาดหุ้นของไทยยังคงทรงตัวอยู่ในระดับเดิม แม้ภาพรวมเศรษฐกิจในหลายประเทศจะชะลอตัวขึ้น แต่ส่วนใหญ่ยังเป็นเรื่องที่เราต้องตามดูกันต่อ ขณะเดียวกันปีนี้ เราต้องเผชิญหน้ากับ “เงินเฟ้อ” ที่กลับมามีความรุนแรงอีกครั้ง ส่วนผลกระทบและการรับมือของนักลงทุนจะต้องทำอย่างไร ต้องตามอ่านกันไปพร้อมกับฉบับนี้

ก่อนจะไปสู่แนวคิดที่ว่าตลาดหุ้นไทยในปีนี้ “Lower Risk - Lower Return” คงต้องมาอัปเดตภาพรวมเศรษฐกิจโลกล่าสุดกันก่อน ซึ่งก็อย่างที่เกริ่นไปคร่าวๆ ส่วนใหญ่ยังเป็นเรื่องที่เราต้องติดตามดูกันต่อทั้งวิกฤติการเงินในยุโรปที่ยังต้องใช้เวลานานอีกพอสมควรในการฟื้นตัว เพราะอย่างที่เรารู้กันว่าหลายประเทศมีปัญหาหนี้สาธารณะจากการใช้จ่ายที่เกินตัว เช่นเดียวกับฝั่งอเมริกา ที่เราต้องตามดูก็คือการฟื้นตัวของตลาดแรงงานและภาคก่อสร้างที่ทรุดโทรม

ผมคิดว่าข้อดีที่สุดในขณะนี้คือความชัดเจนที่มีมากขึ้น อย่างน้อยๆ ทุกท่านก็น่าจะได้เห็นแล้วว่าเศรษฐกิจโลกในขณะนี้ถูกแบ่งออกเป็น 2 ช่วงหลักๆ นั่นคือ กลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักของโลกที่ได้รับผลกระทบจากวิกฤติซับไพรม์ซึ่งยังต้องใช้เวลานานในการฟื้นฟู กับกลุ่มประเทศเกิดใหม่ (Emerging Markets) ซึ่งได้รับผลกระทบไม่มากและฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว อย่างปีที่ผ่านมามีเศรษฐกิจที่โตถึง 10% หรือไทยเองก็โตเกือบ 8%

ถัดจากนี้เราคงต้องจับตาดูการแก้ปัญหาของธนาคารกลาง ซึ่งหลีกเลี่ยงไม่ได้ที่จะต้องหยิบเอามาตรการทางการเงินที่เข้มงวดมาใช้ นั่นคือ “การขยับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย” ซึ่งจะว่าไปแล้ว เราควรจะได้เห็นเทรนด์นี้ตั้งแต่กลางปีที่แล้วครับ แต่ทุกประเทศต้องชะลอออกไป เพราะเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังไม่มีความชัดเจน ช้ายังมีการเพิ่มเงินเข้ามาในระบบมากขึ้น และเงินส่วนใหญ่ก็ไหลเข้ามาในตลาดเอเชีย เป็นผลให้หลายประเทศกังวลว่าจะทำให้ค่าเงินแข็งค่า จึงชะลอการขึ้นอัตราดอกเบี้ยออกไป

เมื่อผ่านพ้นเข้าสู่ปี 2554 ผมคาดว่าทิศทางอัตราดอกเบี้ยในตลาดเกิดใหม่จะเข้าสู่ขาขึ้น (ส่วนทางกับประเทศที่ยังมีปัญหาด้านเศรษฐกิจที่ จะยังคงอัตราดอกเบี้ยระดับต่ำไว้ต่อไป) ซึ่งการเกิดปัญหาเงินเฟ้อนี้เองที่จะทำให้อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศเกิดใหม่จะไม่สูงมากนักเหมือนในปีที่ผ่านมา

สำหรับผลกระทบต่อตลาดหุ้นนั้น ก็อย่างที่เรารู้กันดีอยู่แล้วว่าตลาดหุ้นไม่ชอบเทรนด์ดอกเบี้ยขาขึ้น ประการแรกคือ เราไม่สามารถคาดเดาได้ว่าดอกเบี้ยจะขยับขึ้นไปจนถึงระดับใด และภาวะเงินเฟ้อเองก็ยังไม่ชัดเจนว่าจะเกิดขึ้นรุนแรงเพียงใด นั่นทำให้นักลงทุนไม่กล้าเสี่ยงที่จะเข้ามาลงทุนเหมือนกับปีที่ผ่านมามา ดังนั้นผมมองว่าตลาดหุ้นไทยจะมี Upside ค่อนข้างต่ำในช่วงครึ่งแรกปีนี้ครับ

จากที่กล่าวไป หากพิจารณาตลาดหุ้นของไทยจะพบข้อเสียประการสำคัญคือ ไทยเป็นตลาดที่มีผลตอบแทนสูงที่สุดในโลกในปีที่ผ่านมา (เมื่อวัดด้วยค่าเงินสกุลเงินดอลลาร์) เพราะได้แรงหนุนจาก 2 ข้อ คือ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่พุ่งขึ้นถึง 40% บวกกับการแข็งค่าเงินบาทอีก 10% โดยรวมแล้วตลาดหุ้นไทยให้ผลตอบแทนสูงถึง 50% ซึ่งถือว่าสูงมาก จนส่งผลให้แนวโน้มของตลาดในปีนี้มี ความน่าสนใจลดลง

ทั้งนี้ เมื่อดูจากภาวะตลาดหุ้นหลังเปิดช่วงปีใหม่มานี้ จะพบว่า 3 ตลาดที่ Perform แรงเป็นอันดับต้นของโลกอย่าง ไทย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ นั้น กลับ Perform ลู่ตลาดอื่นไม่ได้ ยิ่งในภาวะที่การ Shift ของเงินทำได้รวดเร็วเช่นนี้ ก็ยิ่งพบว่าเม็ดเงินส่วนใหญ่ที่เข้ามามี การเคลื่อนไหวรวดเร็ว เมื่อได้กำไรแล้วส่วนใหญ่ก็จะลือก Profit ไว้ แล้วไปหาแหล่งลงทุนอื่นที่น่าสนใจ ซึ่งแหล่งลงทุนที่ว่ามีบางส่วน ก็ยังวนเวียนอยู่ในตลาดแถบเอเชีย และบางส่วนก็กลับไปมองที่ตลาด หุ้นอเมริกาด้วย

เนื่องจากนักลงทุนมองว่าอย่างน้อยๆ ผังอเมริกาก็ไม่น่าจะ ขึ้นดอกเบี้ยในเร็ววัน นี้แน่นอน ช้ำยังมีภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำลงอย่าง สม่ำเสมอ รวมถึงมีสัญญาณบางอย่างที่บ่งชี้ว่าเศรษฐกิจเริ่มดีขึ้น ซึ่งเมื่อมองไปที่ตลาดหุ้นอเมริกาจะพบว่ามูลค่าหุ้นปรับตัวลงมามาก จนพูดได้ว่ามูลค่าหุ้นเทียบเท่าได้กับตลาดเกิดใหม่ แตกต่างจากอดีต ซึ่งมักเทรดที่ระดับราคาพรีเมียม ดังนั้น จึงไม่น่าแปลกใจที่ปีนี้เราจะ ได้เห็นนักลงทุนโยกเงินกลับไปยังตลาดอเมริกามากขึ้นเช่นกัน

โดยภาพรวมแล้ว ตลาดหุ้นไทยในปีนี้จะมีความโดดเด่นลดลงเมื่อเทียบกับตลาดในภูมิภาคและตลาดที่พัฒนา แล้ว ผมมองว่าการปรับตัวแต่ละระดับ 1,000 จุดในปีที่ผ่านมา สะท้อนข่าวดีของปีนี้อย่างพอสมควรแล้ว ดังนั้น หากจะให้ ดัชนีปรับขึ้นต่อก็ต้องอาศัยข่าวดีเข้ามาหนุนต่อ ทั้งอัตราค่าไร ต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่ต้องพุ่งแรงกว่าการคาดการณ์ ของนักวิเคราะห์ซึ่งตอนนี้ส่วนใหญ่ให้ไว้ที่ 13-15% ซึ่งหากอยู่ ในระดับนี้ผมคิดว่าดัชนีก็จะแกว่งตัวอยู่ในกรอบ 1,100-1,200 จุด แต่หากค่าไรต่อหุ้นออกมาดีเกินคาดผมคิดว่าจะมีอัตรา แรงได้ในช่วงครึ่งปีหลัง

สำหรับครึ่งแรกปีนี้ คงจะไม่ค่อยเห็นนักวิเคราะห์ปรับประมาณ การมากนัก เพราะต้องรอดูสถานการณ์จากภาวะเศรษฐกิจท่ามกลาง ดอกเบี้ยขาขึ้นและเงินเฟ้อในอัตราเร่ง ประจวบกับค่าเงินบาทที่ยัง ทรงตัวอยู่แบบนิ่งๆ

ซึ่งผมมองว่านักลงทุนอาจจะมองไปที่การลงทุนในตลาดต่าง ประเทศมากขึ้น ส่วนตลาดหุ้นไทยคงจะทรงตัวนิ่งๆ เช่นนี้ต่อไป ครั้น เช่นเดียวกับฝั่งชาย ที่เราคงจะไม่เห็นแรงขายหนักๆ หรือเกิด Major Correction เช่นกัน เพราะยังมีสภาพคล่องปริมาณมากหนุนอยู่

ก่อนหน้านี้มีคำถามว่า การที่ตลาดหุ้นไทยปรับตัวแตะ 1,000 จุด ในรอบนี้ (ซึ่งถือเป็นรอบที่ 3 นับจากตลาดหลักทรัพย์ฯ เปิดดำเนินการมา) มีความเหมือนหรือแตกต่างจากรอบก่อนอย่างไร และตลาด จะมีโอกาสขึ้นไปแตะระดับ 1,700 จุดเหมือนที่เคยหรือไม่

ผมอยากที่จะชวนทุกท่านคิดว่า การจะเปรียบเทียบภาวะตลาด หุ้นในแต่ละช่วงเวลานั้น ต้องอาศัยปัจจัยแวดล้อมมาประกอบครับ

เพราะดัชนีหุ้นหรือราคาหุ้นของช่วงเวลานึงไม่สามารถนำมาเปรียบ เทียบกับช่วงเวลานึงได้อย่างเห็นภาพเสมอไป

โดยปกติแล้ว ผมแนะนำให้นักลงทุนวัดกันที่ค่า P/E Ratio โดยต้อง เทียบกับแนวโน้มการเติบโตของอัตราค่าไรในอนาคตด้วย ยกตัวอย่าง เช่น ในรอบนี้ค่า P/E ตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นมาอยู่ 15 เท่า จากต่ำสุด ในช่วงเกิดปัญหา Subprime ซึ่งอยู่ที่ประมาณ 7 เท่า

นักลงทุนบางท่านอาจจะมองว่าตลาดไทยตอนนี้ยังถูก เพราะ ในอดีตเราเคยขึ้นไปเทรดกันที่ 20-30 เท่า แต่จริงๆ แล้วต้องดูด้วย ว่าในช่วงดังกล่าว ภาพรวมของบริษัทจดทะเบียนเติบโตสูงมาก นัก วิเคราะห์และนักลงทุนคาดว่ากำไรของภาคธุรกิจจะโตได้ถึง 30% ต่อปี

ดังนั้น การเทรดกันที่ P/E สูงถึง 30 เท่าก็ถือว่าเหมาะสมกับเวลา นั้น เช่นเดียวกับขณะนี้เราคาดการณ์อัตราค่าไรว่าจะโตเพียงแค่ 15% ต่อปี การเทรดที่ P/E ระดับ 15 เท่า ก็ถือว่ามีความเหมาะสม กับเวลาเช่นกันครับ

ระดับ P/E 15 เท่าของตลาดหุ้นไทยถือว่าอยู่ในระดับเทียบเคียง กับภูมิภาคครับ ปีนี้เองหากสถานการณ์ทางการเมืองยังนิ่งเช่นนี้ ต่อไปก็ถือว่าอยู่ในเกณฑ์ที่ใช้ได้ แต่หากสถานการณ์ปะทุขึ้นมาอีก ก็มีโอกาสที่ราคาหุ้นไทยจะถูก Discount เหมือนกับช่วง 3-4 ปีที่ผ่านมา ซึ่งเราจะถูก Discount อยู่ 20-30%

สำหรับนักลงทุน อยากทำความเข้าใจว่าปีนี้จะไม่ใช่ปีทองของ การลงทุนในหุ้นครับ ความหมายของปีทองในที่นี้คือ เป็นปีที่หุ้นถูก มากและนักลงทุนสามารถเข้าลงทุนเพื่อรอรับผลตอบแทนสูงๆ ได้ การที่หุ้นไทยปรับตัวขึ้นแรงมา 2 ปีติดต่อกันจึงเป็นไปได้ยากที่จะ ให้ผลตอบแทนในระดับ 50-60% อย่างเช่นใน 2 ปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม แม้จะไม่ใช่ปีทองของการลงทุน แต่ผมมองว่าระดับความเสี่ยง ในการลงทุนก็น้อยลงตามไปด้วย เข้าตามหลักของ High Risk High Return และนำมาสู่มุมมองการลงทุนในปีนี้อย่างเป็น Lower Risk - Lower Return เช่นกัน

สำหรับ Theme การลงทุนปีนี้ นักลงทุนควรมุ่งไปที่การ ลงทุนเพื่อเอาชนะเงินเฟ้อเป็นหลัก สำหรับคนที่ไม่มีเงินออม ผมคิด ว่าการลงทุนในตลาดหุ้นยังเป็นทางเลือกที่ต้องคงไว้เพื่อให้สามารถ สร้างผลตอบแทนที่เอาชนะเงินเฟ้อได้ เพียงแต่นำหนักการลงทุนหุ้น น่าจะลดลงบ้าง เช่น ปีก่อนลงไว้ 50% ปีนี้ก็อาจจะลดลงเหลือ 40% ซึ่งจะสังเกตว่าผมแนะนำให้ลดสัดส่วนลงมาเพียงเล็กน้อย เพราะ ไม่ว่าจะอย่างไรผมก็ยังมองว่าหุ้นไทยมีความน่าสนใจ โดยเฉพาะ Dividend Yield ที่ยังสูงกว่าดอกเบี้ยเงินฝาก เพียงแต่ Upside ในแง่ ของ Capital Gain อาจจะน้อยลงไป

สำหรับการเลือกหุ้นรายตัวนั้น ปีนี้ทำได้ค่อนข้างยาก ไม่เพียง เฉพาะรายย่อยเท่านั้น แต่นักลงทุนสถาบันก็เลือกลงทุนได้ยาก เหมือนกัน ดังนั้น คำแนะนำสำหรับปีนี้เป็นคือการมองไปที่ Dividend Stock แต่แนะนำว่าให้หาข้อมูลการจ่ายเงินปันผลย้อนหลังเพื่อ ดูความต่อเนื่อง รวมถึงเทียบเคียงกับแนวโน้มการจ่ายเงินปันผลที่น่า จะได้ในปีนี้ด้วย หากระดับที่ได้ชนะดอกเบี้ยประมาณ 1 เท่า ก็ถือว่า น่าสนใจเข้าลงทุนครับ

พบกับใหม่ฉบับหน้าครับ **MW**