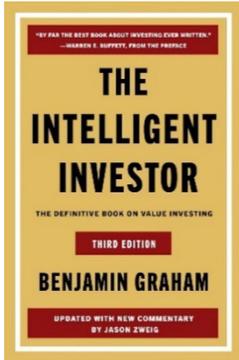


แนะนำหนังสือ



The Intelligent Investor

คัมภีร์การลงทุนแบบเน้นคุณค่า

ISBN: 978-616-90984-8-5

ผู้เขียน: Benjamin Graham

ปรับปรุงคำอธิบายใหม่: Jason Zweig

ผู้แปล: พรชัย รัตนนทชัยสุข

พิมพ์ครั้งที่ 3

สำนักพิมพ์: บริษัท วิสดอมเวิร์ค เพลส

จำนวนหน้า: 790 หน้า

ภิเชก ชัยนิรันดร์ (Pisek Chainirun)

แหล่งข้อมูลนี้คือส่วนที่ตัดตอนมาจากหนังสือ “The Intelligent Investor” โดย Benjamin Graham ฉบับแก้ไขปรับปรุงปี 2003 ซึ่งมีบทวิเคราะห์เพิ่มเติมโดย Jason Zweig โดยรวมแล้ว หนังสือเล่มนี้ให้คำแนะนำเชิงปฏิบัติสำหรับนักลงทุนแต่ละราย โดยเน้นย้ำถึง **หลักการลงทุนที่ชาญฉลาด** เพื่อให้บรรลุผลตอบแทนที่น่าพอใจ และหลีกเลี่ยงการขาดทุนร้ายแรง Graham และ Zweig ชี้ให้เห็นถึงความแตกต่างที่สำคัญระหว่าง **การลงทุนกับการเก็งกำไร** โดยเน้นว่านักลงทุนที่ชาญฉลาดจะต้องมี **กรอบความคิดที่มั่นคง** และควบคุมอารมณ์ของตนเองได้ นอกจากนี้ ยังมีการหารือเกี่ยวกับ **ประวัติศาสตร์ตลาดหุ้น** การจัดสรรพอร์ตโฟลิโอระหว่าง **ตราสารหนี้และหุ้น** รวมถึงการพิจารณาถึง **ปัจจัยเงินเฟ้อ** โดยมีบทนำจาก Warren E. Buffett ผู้ยกย่องหนังสือเล่มนี้ว่าเป็นหนังสือที่ดีที่สุดเกี่ยวกับการลงทุนเท่าที่เคยมีมา

จากหนังสือ “The Intelligent Investor” ของเบนจามิน เกรแฮม สามารถสรุปวิธีการลงทุนที่สำคัญของเขาได้เป็นข้อๆ ดังนี้

หลักการพื้นฐานและทัศนคติ

1. แยกแยะการลงทุนออกจากการเก็งกำไร: การดำเนินการลงทุน (Investment operation) คือ การดำเนินการที่ผ่านการวิเคราะห์อย่างถี่ถ้วน ซึ่งให้คำมั่นถึงความปลอดภัยของเงินต้นและผลตอบแทนที่เพียงพอ (adequate return) การดำเนินการใดๆ ที่ไม่เป็นไปตามข้อกำหนดเหล่านี้ถือเป็นการเก็งกำไร

2. ใช้กรอบความคิดที่เป็นเหตุเป็นผลและความคุ้มครอง: การลงทุนที่ประสบความสำเร็จในระยะยาวไม่จำเป็นต้องมีไอคิวสูง แต่ต้องมีกรอบความคิดที่เป็นเหตุเป็นผลสำหรับการตัดสินใจ และความสามารถในการ ป้องกันไม่ให้อารมณ์เข้ามาจำกัดกรอบความคิดนั้น

3. มองหุ้นเสมือนเป็นส่วนหนึ่งของธุรกิจจริง: หุ้นไม่ได้เป็นเพียงแค่อัตราดอกเบี้ย หรือตัวเลข แต่เป็นส่วนหนึ่งของการเป็นเจ้าของในธุรกิจจริง ซึ่งมีมูลค่าพื้นฐานที่ไม่ขึ้นอยู่กับราคาหุ้น

4. ใช้ราคาเพื่อวัดมูลค่า: นักลงทุนที่ชาญฉลาดควรมีนิสัยในการวัดมูลค่า หรือ สอบถามว่า “เท่าไร?” (How much?) โดยเปรียบเทียบสิ่งที่คุณกำลังจ่ายกับสิ่งที่คุณได้รับเสนอ การจ่ายราคาสูงขึ้น หมายถึงผลตอบแทนที่จะต่ำลง

5. เข้าใจบทบาทของ “คุณมาร์เก็ต” (Mr. Market): ตลาดเป็นเหมือนลูกตุ้มที่แกว่งไปมาระหว่างการมองโลกในแง่ดีอย่างไม่ยั่งยืน (ทำให้หุ้นแพงเกินไป) และการมองโลกในแง่ร้ายที่ไม่มีเหตุผล (ทำให้หุ้นถูกเกินไป) นักลงทุนที่ชาญฉลาดคือ ผู้ที่มีความเป็นจริง (realist) ที่ขายให้กับผู้มองโลกในแง่ดีและซื้อจากผู้มองโลกในแง่ร้าย

เพื่อทำความเข้าใจเกี่ยวกับเรื่อง “คุณมาร์เก็ต” มากกว่านี้ ขอยกเป็นคำพูดสั้นๆ ต่อไปนี้เพื่อสร้างความเข้าใจ

กาลครั้งหนึ่งนานมาแล้ว มีชายแก่ประหลาดคนหนึ่งชื่อ Mr. Market เขาไม่ได้อยู่ในตลาดนัด แต่ต้นอยู่ใน “ตลาดหุ้น” ทุกวันเขาจะมาเคาะประตูบ้านเรา แล้วตะโกนว่า

“วันนี้ฉันอยากขายหุ้นให้เธอ ราคา 50 บาทนะ!”

วันรุ่งขึ้นเขาอาจจะกลับมาพร้อมตะโกนว่า

“โอ๊ย เมื่อคืนฉันเครียดนอนไม่หลับ ขอขายหุ้นเดิมแค่ 30 บาทพอ!”

หรือบางทีเขามาอารมณ์ดีมาก บอกว่า

“เธออยากได้หุ้นเดิมมั้ยล่ะ? แต่ต้องจ่าย 120 บาทนะ!”

นักลงทุนมือใหม่ที่ใจร้อนก็มักจะโดดตามอารมณ์ของ Mr. Market ซื่อแพงตอนเขาบ้า ขายถูกตอนเขาซึมเศร้า สุดท้ายก็จน แต่คนที่ฉลาดจะไม่หัวเราะ ไม่โกรธ ไม่ตื่นเต้น เขาจะ “ใช้” Mr. Market ต่างหาก เพราะเจ้าแกนี่คือคนบ้า แต่ก็เอื้อเฟื้อที่ยอมเสนอราคาใหม่ทุกวันไม่เคยบ่น แล้วตรงนี่เองที่ Benjamin Graham สอนว่า เราควรมีสิ่งๆ ที่เรียกว่า Margin of Safety เปรียบเหมือน “กันชน” ของรถยนต์ เวลาขับรถเราไม่จี้ท้ายคันหน้า เราเผื่อระยะไว้เสมอ เช่นเดียวกับการลงทุน ถ้าคิดว่าหุ้นตัวหนึ่งมีมูลค่าแท้จริง 100 บาท เราไม่ควรซื้อที่ 100 พอดีเีปะ แต่รอซื้อสัก 70 หรือ 60 เพื่อที่เราคิดผิด ตัวเลขตลาดเคลื่อนไหว หรือโลกเกิดวิกฤตขึ้นมา

เพราะสุดท้ายแล้ว การลงทุนไม่ใช่การเดาว่าพุงนี้ Mr. Market จะอารมณ์ไหน แต่เป็นการรู้คุณค่าที่แท้จริงของสิ่งที่เราซื้อ แล้วรอจังหวะที่เขาเสนอราคาต่ำกว่ามูลค่านั้นมากพอให้เรา มี Margin of Safety

หลักการความปลอดภัยและกลยุทธ์ป้องกันความเสี่ยง

1. เน้นแนวคิด “ส่วนเผื่อเพื่อความปลอดภัย” (Margin of Safety):

นี่คือแนวคิดหลักของการลงทุน เนื่องจากความเสี่ยงเดียวที่นักลงทุนไม่สามารถกำจัดได้ คือ ความเสี่ยงที่จะตัดสินใจผิดพลาด การยื่นกรานในส่วนเผื่อเพื่อความปลอดภัย—โดยการไม่จ่ายราคาสูงเกินไป—จะช่วยลดโอกาสในการทำผิดพลาดได้

2. หลีกเลี่ยงการขาดทุนที่แก้ไขไม่ได้: เป้าหมายหลัก คือ การลดโอกาสที่จะประสบกับการขาดทุนอย่างถาวร (irreversible losses) เนื่องจากเมื่อคุณขาดทุนอย่างหนักแล้ว การทำกำไรกลับคืนมาจนถึงจุดเริ่มต้นนั้นทำได้ยากมาก

นโยบายพอร์ตโฟลิโอสำหรับนักลงทุนแบบตั้งรับ (Defensive Investor)

นักลงทุนแบบตั้งรับ (หรือ Passive) คือ ผู้ที่เน้นการหลีกเลี่ยงความผิดพลาดหรือความเสียหายร้ายแรงเป็นหลัก โดยต้องการอิสระจากความยุ่งยาก และความจำเป็นในการตัดสินใจบ่อยครั้ง

1. การจัดสรรสินทรัพย์แบบผสมผสาน (Bonds and Stocks): ควรแบ่งเงินลงทุนระหว่าง ตราสารหนี้คุณภาพสูง (High-grade bonds) และ หุ้นสามัญชั้นนำ (Leading common stocks)

2. กฎสัดส่วนที่ยืดหยุ่น: สัดส่วนของตราสารหนี้ไม่ควรน้อยกว่า 25% และไม่ควรเกิน 75% โดยเป็นไปในทางกลับกันสำหรับหุ้นสามัญ

3. ทางเลือกที่ง่ายที่สุด คือ สัดส่วน 50-50: วิธีที่ง่ายที่สุด คือ การรักษา สัดส่วน 50% สำหรับตราสารหนี้และ 50% สำหรับหุ้น โดยปรับสัดส่วนกลับคืน เมื่อการเคลื่อนไหวของตลาดทำให้สัดส่วนเปลี่ยนไปเกิน 5%

4. เกณฑ์การเลือกหุ้นสามัญ (ขั้นต่ำ): นักลงทุนแบบตั้งรับควรจำกัดตัวเองอยู่กับหุ้นของบริษัทที่สำคัญ มีประวัติการดำเนินงานที่ท่ากำไรมายาวนาน และมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง เกณฑ์ทั่วไปประกอบด้วย:

- ขนาดที่เพียงพอ: บริษัทมีขนาดใหญ่และโดดเด่น
- ฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง: สินทรัพย์หมุนเวียนควรเป็นสองเท่าของหนี้สินหมุนเวียน หรือ หนี้สินระยะยาวไม่ควรเกินมูลค่าตามบัญชี (Book Value)
- ความต่อเนื่องในการจ่ายปันผล: มีประวัติการจ่ายปันผลต่อเนื่อง (เช่น 20 ปี)
- ความมั่นคงของรายได้: มีกำไรเป็นบวกในเวลาที่กำหนด (เช่น 10 ปีที่ผ่านมา)
- การเติบโตของรายได้: มีการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (EPS) ขั้นต่ำ (เช่น เพิ่มขึ้นอย่างน้อยหนึ่งในสามในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา)
- อัตราส่วน P/E ในระดับปานกลาง: ไม่เกิน 15 เท่าของกำไรเฉลี่ย 3 ปีล่าสุด
- อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าสินทรัพย์ (P/A) ในระดับปานกลาง: ไม่เกิน 1.5 เท่าของมูลค่าตามบัญชี (Book Value)

5. การใช้วิธีถัวเฉลี่ยต้นทุน (Dollar-Cost Averaging): นักลงทุนสามารถลงทุนด้วยจำนวนเงินเท่ากันทุกเดือน หรือทุกไตรมาส ซึ่งจะทำให้ซื้อหุ้นได้มากขึ้นเมื่อตลาดต่ำและน้อยลงเมื่อตลาดสูง ซึ่งมีแนวโน้มที่จะได้ราคาโดยรวมที่น่าพอใจ

6. การลงทุนในกองทุนรวม: เป็นทางเลือกในการสร้างพอร์ตโฟลิโอหุ้นสามัญด้วยตัวเอง ซึ่งให้การบริหารจัดการแบบมืออาชีพตามแนวทางมาตรฐาน

กลยุทธ์สำหรับนักลงทุนแบบกล้าได้กล้าเสีย (Enterprising Investor)

นักลงทุนแบบกล้าได้กล้าเสีย (Active/Aggressive) คือ ผู้ที่เต็มใจที่จะใช้เวลาและความพยายามในการเลือกหลักทรัพย์ที่ทั้งมั่นคงและน่าดึงดูดกว่าค่าเฉลี่ย

1. **ต้องทำตามนโยบายที่ไม่เป็นที่นิยม:** เพื่อให้มีโอกาสที่สมเหตุสมผลในการได้ผลตอบแทนที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอย่างต่อเนื่อง นักลงทุนต้องดำเนินการตามนโยบายที่ (1) เป็นเหตุเป็นผลและมีแนวโน้มที่ดีในตัวเอง และ (2) ไม่เป็นที่นิยมในวอลล์สตรีท

2. **หลีกเลี่ยงการซื้อขายระยะสั้นและการเลือกหุ้นตามกระแส :** ไม่ควรเน้นการซื้อขายตามการเคลื่อนไหวของตลาด (Trading in the market) หรือการเลือกหุ้นตามผลประกอบการระยะสั้น (Short-term selectivity)

3. **การหาหุ้นต่อราคา (Bargain Issues):** กลยุทธ์หนึ่งที่เคยทำกำไรได้อย่างน่าเชื่อถือ คือ การซื้อหุ้นที่ขายต่ำกว่าสินทรัพย์หมุนเวียนสุทธิ (Net Current Assets) เพียงอย่างเดียว (โดยไม่นับรวมโรงงาน และสินทรัพย์อื่นๆ) ซึ่งหมายความว่าหุ้นเหล่านั้นขายในราคาที่ต่ำกว่ามูลค่าของกิจการในฐานะธุรกิจส่วนตัวอย่างมาก

4. **การลงทุนใน “สถานการณ์พิเศษ” (Special Situations/Workouts):** เช่น การเก็งกำไรจากส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ (intersociety arbitrages) การจ่ายเงินจากการชำระบัญชี (liquidations) หรือการควบรวมกิจการที่มีการเสนอราคาที่สูงกว่าราคาตลาด ณ วันประกาศ (requires expertise and effort)

5. **การซื้อหุ้นบริษัทขนาดใหญ่ที่ไม่เป็นที่นิยม:** ซื้อหุ้นของบริษัทขนาดใหญ่ที่มีสถานะทางการเงินดี แต่มีราคาต่ำเนื่องจากขาดความสนใจ หรือมีอคติจากสาธารณชนที่ไม่สมเหตุสมผล