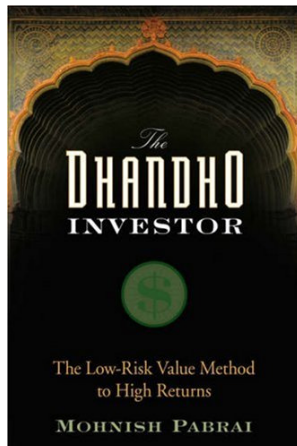


**TRADING CONCEPT** ตอน การลงทุนแบบดันโด

ฉบับนี้ จะมาแนะนำเทคนิคการลงทุนอีกแบบ ที่มีต้นกำเนิดมาจากแดนภารตะ เป็นเทคนิคที่เรียกได้ว่า เป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำ แต่ให้ผลตอบแทนสูง ฟังดูน่าสนใจใช่ไหมครับ ลองมาดูกันเลยว่า

โดยเทคนิคการลงทุนแบบดันโดนี้ เขียนขึ้นโดยคุณโมนิช พาไบร (Mohnish Pabrai) นักธุรกิจชาวอเมริกาเชื้อสายอินเดีย ต่อมาเป็นผู้บริหารกองทุน Pabrai Funds ซึ่งกองทุนนี้สร้างผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปี กว่า 28% โดย โมนิช พาไบร ได้ถ่ายทอดเทคนิคการลงทุนผ่านหนังสือชื่อ **The Dhandho investor** (หากใครอยากอ่านภาษาไทย ก็มีการแปลแล้วโดยคุณพรชัย รัตนนพชัยสุข ชื่อ นักลงทุนดันโด ครับ)

ที่เด็ดของหนังสือเล่มนี้ อยู่ที่การถ่ายทอดเคล็ดลับการสร้างคามั่งคั่งของเหล่า นักธุรกิจเชื้อสายอินเดีย ซึ่งคำว่า **Dhandho** นั้นมาจากภาษาฮินดี แปลว่า **“ความพยายามสร้างความมั่งคั่ง”** คราวนี้ความมั่งคั่งที่ว่านี้สร้างยังไง ผู้เขียนก็ได้ยกตัวอย่างวิธีการจากครอบครัวชาวอินเดียหลายครอบครัว เช่น

**ปาปา พาเทล**

เป็นผู้อพยพเชื้อสายอินเดียหนีตายจากยูกันดา มาเป็นลูกจ้างร้านขายของชำในสหรัฐฯ ในช่วงวิกฤตราคาน้ำมันครั้งแรกของโลก หรือ Oil Shock ในทศวรรษ 1970 ทำให้เกิดปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำไปทั่ว โดยธุรกิจหนึ่งที่ประสบปัญหาก็คือธุรกิจโมเต็ล โดยในช่วงนั้น เกิดปัญหาหนี้เสียในธุรกิจโมเต็ล โดยธนาคารบางแห่งนำโมเต็ลที่ยึดมาได้ เข้ามาขายทอดตลาดในราคาถูก พาเทล จึงรวบรวมเงินในครอบครัวเข้าซื้อโมเต็ลเล็กๆ แห่งหนึ่ง ขนาด 20 ห้อง (โดยซื้อถึง 90% ของราคาขาย) เขาและครอบครัว นอกจากเข้ามาบริหารเองแล้ว ก็ใช้โมเต็ลแห่งนี้เป็นที่พักอาศัยของคนในครอบครัว และทำทุกอย่างเองด้วยคนในครอบครัว ทำให้สามารถควบคุมต้นทุนให้ต่ำที่สุด จนโมเต็ลแห่งนี้อยู่รอดมาได้ โดยในที่สุดตระกูลพาเทล ได้เข้าครอบครองธุรกิจโมเต็ลกว่าครึ่งในสหรัฐฯ

**ลักษมี มิททาล**

เชื่อว่าท่านนักลงทุนคงคุ้นหูกับชื่อนี้ เพราะมิททาลเป็น

เจ้าพ่อ ธุรกิจเหล็กที่รวยเป็นอันดับ 3 ของโลกรองเพียง บิล เกตส์ และวอร์เรน บัฟเฟตต์ เท่านั้น ทั้งๆ ที่นักวิเคราะห์มักมองว่า ธุรกิจเหล็กนั้น เป็นอุตสาหกรรมที่เสียเปรียบ เพราะต้องใช้เงินลงทุนสูง ควบคุมราคาขายไม่ได้ ซึ่งในภาวะเศรษฐกิจไม่ดีอาจถึงขั้นต้องล้มละลายกันทีเดียว แต่มิททาลมองกลับกันกับคนทั่วไป เขาเห็นว่าวิกฤตนั้นคือโอกาสดี โดยเขาจะรอเมื่อเกิดวิกฤต และเข้าซื้อกิจการที่ใกล้ล้มละลายนั้นในราคาถูก จากนั้นนำมาปรับปรุงการบริหารให้ดี ควบคุมต้นทุนให้ต่ำ ใช้เครือข่ายและแบรนด์ที่แข็งแกร่งที่มีอยู่แล้วมาช่วยเสริม จนกิจการกลับฟื้นตัวและสร้างผลกำไรได้อย่างงดงาม

จะเห็นได้ว่าทั้งสองตัวอย่างข้างนี้ เป็นการลงทุนในธุรกิจในภาวะที่มีความเสี่ยงต่ำ แต่ให้ผลตอบแทนสูง อย่างเช่นในตัวอย่างแรกตระกูลพาเทล ถ้าหากกิจการโมเต็ลล้มเหลว ก็ถูกธนาคารยึดโมเต็ลกลับไป และตัวเค้าเองก็แค่กลับไปทำงานร้านของชำเหมือนเดิม นี่แหละครับ เข้าทำนองว่า **“ออกหัวผมได้เงิน ออกก้อยผมเสียเงินนิดหน่อย”**

นักลงทุนทั่วไป เมื่ออยู่ในช่วงที่ตลาดผันผวนมาก ก็มักจะลงทุนโดยคาดหวังผลตอบแทนที่มาก เพื่อชดเชยความเสี่ยงจากความผันผวนที่มาก ตามหลักที่ว่า **High Risk, High Expected Return** (นั่นเป็นความคาดหวังนะครับ สุดท้ายการลงทุนอาจจะจบด้วยการได้ผลตอบแทนมากตามที่หวังไว้ ขาดทุนมาก หรือติดหุ้นตามแบบฉบับที่ว่าไม่ขายไม่ขาดทุน ก็ได้ครับ) แต่วิธีของดันโดนั้นแตกต่างออกไปคือ ในภาวะที่ตลาดผันผวนมาก จะมุ่งเน้นไปที่การควบคุมความเสี่ยงให้ต่ำไว้ก่อน ซึ่งเรียกว่าได้ว่า “ลงทุนในธุรกิจที่มีความเสี่ยงต่ำ แต่มีความไม่แน่นอนสูง”

ฟังแล้ว หลายๆ ท่านคงอยากรู้เต็มแก่แล้วว่า ของที่ ความเสี่ยงต่ำ แต่ให้ผลตอบแทนสูงนั้น จะมีจริงหรือ และถ้ามีจะค้นหาได้อย่างไร เอาเป็นว่า ไม่ต้องกังวลครับ คุณโมนิช พาไบร ได้ขมวดปมเคล็ดลับมาเรียบร้อย เป็น **กลยุทธ์ 9 ข้อ**



ฉบับหน้าเราจะมาคุยถึงกลยุทธ์ทั้ง 9 ข้อแบบย่อๆ กัน ですねครับ เชื่อว่าจะช่วยให้ทุกท่าน เป็นนักลงทุนดันโด ที่สนุกกับการเสี่ยงต่ำ แต่คาดหวังผลตอบแทนสูง ได้ไม่ยากเลยครับ •

## รอบรู้ ลงทุน ตอน สงครามค่าเงิน

ช่วงที่ผ่านมา ได้อินคำว่าสงครามค่าเงินอยู่หลายหน คิดว่ามือใหม่หลายคนอ่านไปอ่านมา เกิดอาการมึนเพราะเนื้อหาออกแนวเศรษฐศาสตร์จำที่เดียว ฉบับนี้เลยขอนำมาเล่าในแบบที่สั้นๆ เข้าใจง่ายๆ ไม่ต้องซับซ้อน ครับ

### ค่าเงิน สิ่งสมมติสำหรับเปรียบเทียบ

ถ้าโลกนี้ใช้เงินสกุลเดียวกัน คงไม่มีคำว่าค่าเงินครับ แต่ชีวิตจริง แต่ละประเทศมีสกุลเงินเป็นของตัวเองเพื่อใช้จ่าย ถ้าโลกนี้มีสินค้าอย่างเดียวกัน แอปเปิ้ล สมมติให้ ราคาแอปเปิ้ล 1 ผล ที่ USA เป็น 1USD ที่ญี่ปุ่นเป็น 100JPY ที่ไทยเป็น 30THB จะเกิดคำว่าอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นโดย

$$1\text{USD} = 100\text{JPY} = 30\text{THB}$$

คราวนี้ถ้าวันหนึ่ง ตลาดแลกเปลี่ยนเงินต้นกำหนดราคาเป็นแบบนี้

$$2\text{USD} = 100\text{JPY} = 30\text{THB}$$

แบบนี้ จะเรียกว่า USD อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับ JPY

หรือเรียกอีกอย่างว่า JPY แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับ USD

คนญี่ปุ่นหรือคนไทยก็จะซื้อแอปเปิ้ลโดยแลกเป็น USD แล้วไปซื้อที่ USA แทน เพราะได้ 2 ผล (ดีกว่าซื้อในประเทศตัวเองเพราะได้ผลเดียว)

ดังนั้น เห็นได้ว่า ประเทศที่ค่าเงินอ่อนลงจะขายของได้เยอะขึ้น ส่งผลดีกับการส่งออก เพราะประเทศอื่นรู้สึกว่ามีของซื้อที่นี้แล้วได้ราคาถูก (สมมติให้ปัจจัยอื่นเหมือนเดิม) ชาวบ้านที่นั่นก็จะปลูกแอปเปิ้ลกันมากขึ้น รายได้เพิ่ม เศรษฐกิจของประเทศก็คึกคัก (คนที่ปลูกแอปเปิ้ลในไทยกับญี่ปุ่นก็ลำบากเพราะขายยากขึ้น)

### มาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (QE)

เมื่อ 2-3 ปี ที่ผ่านมา USA ก็เริ่มทำสิ่งที่เรียกว่า มาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ โดยทำการพิมพ์ USD เพิ่มเยอะๆ คราวนี้ของอะไรที่มีมาก ๆ ตามธรรมชาติแล้วคุณค่าก็จะลด จึงไปกดดันให้ USD อ่อนค่าลงกระตุ้นอัตราแลกเปลี่ยนทั่วโลก ผลพวงที่ตามมาทางอ้อมคือ เม็ดเงินที่เพิ่มมากขึ้นนั้นวิ่งไปหาผลตอบแทน

ที่สูง คือกระจายไปลงทุนในสินทรัพย์ต่างๆ ทั่วโลก (เช่น ตลาดหุ้นบ้านเรา มีแรงซื้อจากเม็ดเงินมหาศาลที่ไหลเข้ามา จนหุ้นทำนิวไฮกันแทบทุกวัน) แต่ผลกระทบกับภาคธุรกิจนั้น ประเทศที่ค่าเงินแข็งจะเสียความสามารถในการแข่งขันเพื่อส่งออกไป เพราะราคาโดยเปรียบเทียบแล้วจะดูแพงไป (ดังที่ยกตัวอย่าง)

### อ่อนมาก็อ่อนไป

จากตัวอย่างเรื่องแอปเปิ้ล ถ้าญี่ปุ่นลดค่าเงินลงบ้างเป็น

$$2\text{USD} = 200\text{JPY} = 30\text{THB}$$

แบบนี้จะเห็นว่า คนปลูกแอปเปิ้ลในญี่ปุ่นไม่เสียเปรียบ USA แล้ว เพราะกลับมาเข้าสู่อัตราสมดุลอีกครั้ง คนญี่ปุ่นก็จะหันมาซื้อแอปเปิ้ลในประเทศตัวเอง เพราะต่อให้แลกเป็น USD ก็ซื้อได้จำนวนแอปเปิ้ลเท่าเดิมอยู่ดี ยกเว้นประเทศไทย ที่ไม่ว่าจะแลกเป็น USD หรือ JPY ก็ดูดีกว่าไปหมด

ล่าสุดในชีวิตจริง ประเทศญี่ปุ่นก็อัดฉีดเงิน JPY เข้าสู่ระบบเช่นกันตั้งแต่ปลายปีที่แล้ว โดยผลกระทบที่เห็นแล้วคือ การที่ค่าเงิน JPY อ่อนค่าลงส่งผลให้คู่แข่งสำคัญในการส่งออกอย่างเกาหลีได้กลายเป็นเสือล่าบาก เพราะสินค้าจากญี่ปุ่นถูกลง แบบนี้ใครจะขายสู้ได้ละครับ (ถ้าไรสุทธิของบริษัทรถยนต์แห่งหนึ่งในเกาหลีได้ Q4 ที่ผ่านมาลดกว่า 50% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า) คิดดูเล่นๆ นะครับ ถ้าเราเป็นเกาหลีได้ จะทำอย่างไร??

### โลกจะเป็นอย่างไร ถ้าใครๆ ก็ทำ

หากทุกประเทศเข้าร่วมทำสงครามค่าเงินครั้งนี้ สิ่งหนึ่งที่กลับมาสู่สีก้นคือความได้เปรียบในการแข่งขัน (ถ้าทุกประเทศค่าเงินลดเท่ากันหมด ก็ไม่มีสกุลใดอ่อน สกุลใดแข็ง) หากแต่สิ่งหนึ่งที่เหลือค้างคือ ปริมาณเงินมหาศาลในระบบ (เงินที่แต่ละประเทศพิมพ์เข้ามาอัดฉีด) ซึ่งนั่นจะทำให้เกิดภาวะเงินล้นโลก เกิดเงินเพื่อทำให้สินค้าต่างมีราคาแพงขึ้น และเข้าสู่ภาวะฟองสบู่...

ท้ายที่สุดสงครามครั้งนี้จะจบลงอย่างไร และผู้ที่เข้าร่วมสงครามจะได้รับชัยชนะหรือบาดเจ็บกันอย่างไร คงต้องติดตามกันต่อไปครับ แล้วพบกันใหม่ฉบับหน้า •

## คำคมเขียนหุ้น



ฟิลิป ฟิชเชอร์ (Philip Arthur Fisher)

“ผมไม่ต้องการ การลงทุนที่ดีจำนวนมากเลย  
ครั้ง, แต่ปรารถนาการลงทุนที่ดีเยี่ยมเพียง  
ไม่กี่ครั้ง”

"I don't want a lot of good investments;

I want a few outstanding ones"