

เอเชีย...ภูมิภาคแห่งการเจริญเติบโต

ทาง Morningstar Thailand ได้หยิบบทความที่ Sharat Shroff ผู้ช่วยผู้จัดการบริษัท Matthews International Capital Management ได้อธิบายถึงทิศทางการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยงในสภาวะที่ตลาดค่อนข้างผันผวน โดยอ้างอิงถึงการลงทุนของ Matthews Pacific Tiger Fund ซึ่งกองทุนมีนโยบายเน้นการลงทุนในภูมิภาคเอเชีย (ไม่รวมประเทศญี่ปุ่น) หรือ Asia ex-Japan และถึงแม้ว่าจะไม่มีกองทุนนี้ให้ซื้อขายในประเทศไทย แต่เชื่อว่าบทความนี้ก็น่าเป็นข้อคิดที่ดีสำหรับนักลงทุนในเวลาอัน

Q: แม้ว่าจะมีการเทขายหุ้นในตลาดหุ้นของจีน ความไม่แน่นอนในประเทศแถบยุโรป และการฟื้นตัวที่ค่อนข้างช้าของเศรษฐกิจสหรัฐฯ แต่ Matthews Pacific Tiger Fund ก็ยังมีผลประกอบการที่ดี ไม่ทราบว่าคุณมีแนวทางในการลงทุนอย่างไรให้หลีกเลี่ยงความเสี่ยงที่มากเกินไปในตลาดที่ผันผวน?

สำหรับตลาดหุ้นในเอเชียนั้นมีแนวโน้มอ่อนตัวเรื่อยมาตั้งแต่ต้นปีที่แล้ว เนื่องจากความวิตกกังวลเกี่ยวกับปัญหาในยุโรปที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับความเป็นไปได้ที่เศรษฐกิจของจีนจะทรุดลงอย่างรุนแรง หรือ ฮาร์ด แลนดิง (hard landing) ท่ามกลางความไม่แน่นอนเหล่านี้ หลักการที่ใช้ในการลงทุนของ Matthews Pacific Tiger ยังคงยึดตามหลักที่วางไว้ นั่นคือ บริหารการลงทุนแบบเชิงรุก (Active Investment) มีการวิเคราะห์แบบล่างขึ้นบน (bottom-up) โดยเน้นวิเคราะห์หลักทรัพย์เป็นรายตัวมากกว่าที่จะลงทุนตามดัชนี (benchmark)

เราพยายามมองหาบริษัทที่สามารถสร้างอัตราการเติบโตมากกว่าอัตราโดยเฉลี่ยของอุตสาหกรรมในหลากหลายช่วงเศรษฐกิจ สำหรับกลยุทธ์สำคัญในการหาบริษัทเหล่านี้ เราจะมุ่งสนใจไปที่บริษัทที่ลงทุนภายในประเทศ มีการดำเนินธุรกิจอย่างมีประสิทธิภาพ มีอัตราการเจริญเติบโตที่เห็นได้ชัดเจน รวมไปถึงสามารถสร้างกระแสเงินสดหมุนเวียนได้เพียงพอต่อการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งจะพบเห็นได้ในบริษัทที่ทำธุรกิจด้านการผลิตสินค้าอุปโภคบริโภคที่จำเป็น (Consumer Staples)

นอกจากนี้ ในช่วงสองสามปีที่ผ่านมา Matthews Pacific Tiger ได้กระจายการลงทุนไปยังประเทศที่มีเศรษฐกิจขนาดเล็ก เช่น อินโดนีเซีย ไทย เนื่องจากประเทศเหล่านี้ได้แสดงให้เห็นว่ามีความสามารถในการฟื้นฟูเศรษฐกิจดีกว่าหลายๆประเทศ เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานบางประการที่เอื้ออำนวยต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ยกตัวอย่างเช่น รายได้ต่อหัวประชากรที่เพิ่มขึ้น และ ความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุน

Q: คุณคิดว่าแนวโน้มของประเทศจีนในปี 2012เป็นอย่างไร? จีนจะสามารถหลีกเลี่ยงปัญหาเศรษฐกิจและชะลอการใช้จ่ายเกี่ยวกับโครงสร้างพื้นฐานของประเทศได้หรือไม่?

ประเทศจีนน่าจะยังมีการใช้จ่ายด้านโครงสร้างพื้นฐานในระดับปานกลางอยู่ แต่นักลงทุนส่วนใหญ่ยังคงเชื่อว่าจีนจะสามารถหลีกเลี่ยงปัญหาภาวะเศรษฐกิจดิ่งลงอย่างรุนแรง หรือฮาร์ด แลนดิงได้ ซึ่งหากเกิดขึ้นจริงอาจจะส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นในแถบเอเชีย และประเทศอื่นๆได้ ในปี 2008 จีนสามารถกอบกู้เศรษฐกิจให้ฟื้นตัวจากวิกฤตการเงินโลกด้วยมาตรการกระตุ้นจากรัฐบาล ทำให้ระดับหนี้ในหลายๆส่วนของเศรษฐกิจจีนเพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่ายต่างๆที่เพิ่มขึ้นตามมาจากภระเหื่อนั้นจะเริ่มส่งผลกระทบในปีต่อมา

ความพยายามของรัฐบาลจีนในการกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศช่วยให้ครัวเรือนมีความมั่งคั่งเพิ่มขึ้น แต่ไม่สามารถกระตุ้นเศรษฐกิจในส่วนอื่นๆที่ยังมีปัญหาอยู่ได้ ทำให้นโยบายที่รัฐบาลสามารถใช้ได้มีค่อนข้างจำกัด แต่การที่รัฐบาลจีนเลือกที่จะผ่อนคลายการใช้นโยบายการเงินแบบเข้มงวดลงเพื่อเป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการกระตุ้นเศรษฐกิจน่าจะเป็นตัวช่วยให้เศรษฐกิจของจีนเติบโตได้ในอัตราที่คาดการณ์ไว้ อย่างไรก็ตาม ผลจากการที่เศรษฐกิจเติบโตช้าลงและอัตราการว่างงานที่เพิ่มขึ้นอาจเป็นแรงกดดันให้รัฐบาลหันกลับมาใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจและอาจก่อให้เกิดปัญหาเงินเฟ้ออีกก็เป็นได้

แทนที่เราจะมั่งคั่งกว่าอัตราการเติบโตที่แท้จริงของจีนเป็นเท่าใด เรากลับเชื่อว่าค่าจ้างแรงงานจะเป็นส่วนสำคัญอย่างหนึ่งที่เพิ่มผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) อีกทั้งข้อมูลการค้าปลีกแสดงให้เห็นว่ารูปแบบการใช้จ่ายในจีนค่อนข้างดีเมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆในโลก เรายังคงเชื่อมั่นในแนวโน้มระยะยาวสำหรับจีน และเชื่อว่าความท้าทายในระยะกลางถือเป็นโอกาสสำหรับรัฐบาลจีนที่จะแก้ไขปัญหาโครงสร้างในระบบธนาคาร และค่อยๆปรับเปลี่ยนค่าแรงและต้นทุนให้เหมาะสมมากขึ้น

Q: คุณมักจะลงทุนในตลาดขนาดเล็ก เช่นประเทศไทยและอินโดนีเซีย คุณมีความเชื่อมั่นเกี่ยวกับบรรษัทภิบาลในประเทศเหล่านี้มากน้อยแค่ไหน? คุณคิดว่าตลาดเหล่านี้จำเป็นต้องปรับปรุงเรื่องใดเพื่อเพิ่มความเชื่อมั่นต่อนักลงทุน?

เราได้ทำการลงทุนในตลาดเล็กเหล่านี้มานานกว่า 10 ปี และได้สังเกตเห็นการปรับปรุงมาตรฐานของหลักบรรษัทภิบาล (Corporate Governance) ที่ดีขึ้น การติดตามการเปลี่ยนแปลงเหล่านี้ช่วยให้เราสามารถประเมินความเสี่ยงของแต่ละตลาด และช่วยในการเลือกหลักทรัพย์ที่จะไปลงทุนได้ดียิ่งขึ้น อย่างไรก็ตามการปรับปรุงหลักบรรษัทภิบาลนั้นยังเป็นสิ่งที่ตลาดเล็กๆเหล่านี้ต้องทำอย่างต่อเนื่อง คอร์รัปชันยังคงเป็นปัญหาใหญ่ที่ต้องแก้ไข ยกตัวอย่างเช่น ประเทศไทยที่ปัจจุบันมาตรฐานในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่เติบโตแล้วดีขึ้นมากในหลายๆด้านเมื่อเทียบกับบริษัทในภูมิภาคอื่นที่มีระบบเศรษฐกิจที่ใหญ่กว่า แต่อย่างไรก็ตาม ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ยังคงเป็นความเสี่ยงที่สำคัญสำหรับการลงทุนในภูมิภาคนี้

กลยุทธ์ในการลงทุนที่สำคัญคือเน้นที่ความเข้าใจเกี่ยวกับโครงสร้างของบริษัท คณะกรรมการบริษัท และผลประโยชน์สำหรับผู้บริหาร เพื่อลดปัญหาเกี่ยวกับความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ นอกจากนี้ยังมองถึงปัจจัยบวกด้านอื่นๆ เช่น ธุรกิจที่สามารถบริหารจัดการได้ง่ายไม่ซับซ้อน มีการจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่อง และมีการบริหารจัดการที่ดีตามหลักบรรษัทภิบาล ซึ่งจะนำมาสู่การเคารพสิทธิและคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อย หลักการธรรมาภิบาลนั้นมีได้ขึ้นอยู่กับการแข่งขันด้านเศรษฐกิจหรือประเทศแต่อย่างไรก็ตาม หากทำการวิเคราะห์แบบบนลงล่าง (Top-down) โดยอาศัยปัจจัยภายนอกเพียงอย่างเดียวจะทำให้เสียโอกาสในการลงทุนในบริษัทที่มีปัจจัยพื้นฐานที่ดีไป

Q: คุณคิดว่ากลุ่มธุรกิจใดที่จะมีความแข็งแกร่งเป็นสามอันดับแรก?

เราค่อนข้างมั่นใจในธุรกิจที่ได้รับผลดีจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นของภาคครัวเรือน โดยเฉพาะกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ธุรกิจบริการการเงิน และ กลุ่มการแพทย์ ในประเทศจีนและอินเดีย หุ่นในกลุ่มธุรกิจเหล่านี้มีการซื้อขายในราคาที่ยังต่ำกว่าเดิมพอสมควร

จากการที่ค่าแรงในประเทศจีนสูงขึ้นทำให้เรามองเห็นโอกาสการลงทุนในบริษัทที่สามารถจัดการกับปัญหาค่าแรงนี้ได้ ยกตัวอย่างเช่น ธุรกิจที่เน้นการให้บริการที่สามารถพัฒนาการจัดการและเพิ่มประสิทธิภาพของการใช้แรงงานได้ แต่บริษัทเหล่านี้มักจะหาได้ยาก นอกจากนั้นกลุ่มการแพทย์ก็ได้รับผลดีจากจำนวนประชากรสูงอายุในภูมิภาคนี้ที่เพิ่มมากขึ้น มีการใช้จ่ายเพื่อรักษาโรคที่เกิดจากไลฟ์สไตล์ที่เปลี่ยนไปเพิ่มมากขึ้น เช่น โรคเบาหวาน และความมั่งคั่งที่เพิ่มขึ้นนี้ทำให้มีความต้องการสินค้าและบริการด้านบริการการเงินเพิ่มขึ้นตามไปด้วย เช่น ประกันภัย เป็นต้น

Q: คุณคิดว่าปัญหาวิกฤตหนี้สาธารณะในยุโรปจะส่งผลต่อการเติบโตของภูมิภาคนี้อย่างไร?

การปรับลดหนี้ในยุโรปจะส่งผลในเชิงลบต่อการเติบโตของดีมานด์และทิศทางการเคลื่อนย้ายเงินทุนในเอเชีย การชะลอตัวของเศรษฐกิจยุโรปและดีมานด์ที่ลดลงส่งผลโดยตรงต่อธุรกิจการส่งออกเนื่องจากยุโรปคิดเป็น 20% ของตลาดการส่งออกของภูมิภาคเอเชีย ยิ่งไปกว่านั้น ธนาคารยุโรปเป็นเจ้าหนี้รายใหญ่ในเอเชีย มากกว่าสหรัฐอเมริกาอีกด้วย การระงับการปล่อยกู้ของธนาคารยุโรปเป็นสถานการณ์ที่ทำให้ทายต่อธนาคารในเอเชียหากไม่สามารถอุดช่องโหว่ของเงินทุนที่หายไปได้ ดีมานด์ภายในประเทศอาจได้รับผลกระทบในระยะสั้น ธุรกิจที่ต้องพึ่งพาดตลาดทุนต้องใช้ความระมัดระวังมากขึ้น

ในด้านของพอร์ตการลงทุน เมื่อธนาคารยุโรปพยายามถอนเงินทุนทั้งในตลาดหุ้นและตลาดตราสารหนี้ออกจากเอเชียเพื่อจ่ายหนี้สินค้างชำระ จะส่งผลให้เกิดความผันผวนในตลาดหุ้นและตลาดตราสารหนี้เปลี่ยนแปลงเงินตราโดยทันที

โดยรวมแล้วผลกระทบจากการลดหนี้ของยุโรปในเอเชียยังอยู่ในระดับที่สามารถจัดการได้ ผู้บริโภคในเอเชียมีศักยภาพสูงจากค่าเงินที่เพิ่มขึ้น และเอเชียจะสามารถเติบโตได้อย่างรวดเร็วกว่าประเทศอื่นๆทั่วโลก อีกปัจจัยที่ส่งผลดีต่อเศรษฐกิจเอเชียคือ การลงทุนโดยตรงจากต่างชาติที่เข้ามาในภูมิภาคนี้ เช่น อินโดนีเซีย และ อินเดีย