

Global Equities: the US market

ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา S&P 500 ให้ผลตอบแทน 2.5% ต่อปี (ณ วันที่ 28 พฤศจิกายน 2011) ในขณะที่พันธบัตรรัฐบาลซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำอีกทั้งยังมีความผันผวนน้อย กลับมีอัตราผลตอบแทนถึง 5.7%

ในปัจจุบัน มุมมองต่อตลาดหุ้นสหรัฐมีการฟื้นตัวขึ้น ณ ปลายเดือนพฤศจิกายน 2011 S&P 500 มีการซื้อขายอยู่ในระดับเดียวกันกับปลายปี 1998 แต่บริษัทในตลาดหลักทรัพย์กลับมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา ซึ่งเห็นได้จากผลกำไรในปี 2011 ที่คาดว่าจะโตขึ้นสูงกว่าช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ และ ผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) จากบริษัทใน S&P 500 ก็สูงกว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ 10 ปี ซึ่งเป็นเหตุการณ์ที่แทบจะไม่เกิดขึ้นในตลาดหุ้นมาก่อน

แล้วทำไมตลาดหุ้นสหรัฐถึงได้เผชิญปัญหามากมาย? เศรษฐกิจสหรัฐขยายตัวช้าลงในครึ่งแรกของปี 2011 ท่ามกลางความกังวลว่าเศรษฐกิจอาจจะกลับเข้าสู่ภาวะถดถอย แต่เมื่อมองจากพื้นฐานของบริษัทในสหรัฐแล้ว จะพบว่าบริษัทจำนวนมากมีพื้นฐานที่แข็งแกร่งกว่าเมื่อสามปีก่อนอย่างมาก และสามารถรับมือกับเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงได้ เนื่องจากที่ผ่านมาบริษัทต่างๆ ได้ทำการลดหนี้และเพิ่มเงินสดไว้เป็นทุนสำรองอย่างต่อเนื่อง

ตลาดหุ้นสหรัฐมีความน่าสนใจที่จะลงทุนแค่ไหนในปัจจุบัน? วิธีหนึ่งที่เราใช้ประเมินมูลค่าตลาด คือการเข้าไปดูรายละเอียดของกองทุน และข้อมูลของ ETF เพราะว่า ETF ส่วนใหญ่มีการติดตามดัชนีที่วัดผลตอบแทนของตลาดหุ้นในแต่ละภูมิภาค หรือแต่ละอุตสาหกรรม อีกทั้งพอร์ตการลงทุน ETF ยังมีความโปร่งใสและมีการรายงานเป็นประจำทุกวันทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นมากขึ้นเกี่ยวกับสินทรัพย์ต่างๆ ที่ ETF ถือครองอยู่

ดังนั้นทางมอร์นิ่งสตาร์จึงได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลการประเมินมูลค่าตลาด ETF ของสหรัฐผ่าน ETF สองกองทุน คือ SPDR S&P ETF และ ดัชนี DJIA ETF และรวบรวมข้อมูลเชิงลึกเพื่อเป็นการประเมินมูลค่าตลาดหุ้นสหรัฐโดยรวม

ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJIA) : คุณภาพดี ราคาถูก

เมื่อวันที่ 29 พฤศจิกายน 2011 SPDR Dow Jones Industrial ETF (SPDR Dow Jones Industrial ETF คือ กองทุนเปิดที่มี Dow Jones Industrial หรือ DJIA เป็นดัชนีอ้างอิง) มีราคายุติธรรม (fair value) โดยประมาณที่ 136 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น ในขณะที่ราคาซื้อขายในตลาดอยู่ที่ 116 ดอลลาร์สหรัฐต่อหุ้น จะเห็นได้ว่าราคาตลาดนั้นต่ำกว่าราคาที่แท้จริงของหุ้นประมาณ 15%

ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ (DJIA) ประกอบด้วยหุ้นที่มีมูลค่าสูงสุดตามราคาตลาด โดยที่ 71% ของมูลค่าสินทรัพย์ในดัชนีนั้นประกอบไปด้วยหุ้นในประเภทที่มี Economic Moat มาก (Economic Moat คือ ความสามารถในการรักษาความได้เปรียบในการแข่งขันทางธุรกิจ มีสามระดับคือ มาก น้อย และ ไม่มี) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าดัชนี DJIA นั้นประกอบไปด้วยบริษัทที่มีคุณภาพและมีความได้เปรียบในการแข่งขันในอุตสาหกรรม

หากมองลึกลงไปถึงส่วนประกอบของดัชนี DJIA จะเห็นได้ว่าบริษัทกลุ่มหนึ่ง เช่น 3M ,Exxon, Cisco Systems, GE, และบริษัทอื่นๆอีกจำนวนหนึ่งได้รับการจัดอันดับ 5 ดาวจากมอร์นิ่งสตาร์ โดยการได้ 5 ดาวนั้นเกิดจากการที่หุ้นมีการซื้อขายในราคาที่ต่ำกว่าราคายุติธรรม คือซื้อขายถูกกว่าราคาที่แท้จริง (Undervalued) ในทางกลับกันมอร์นิ่งสตาร์ได้จัดอันดับ Coca-Cola, Verizon และ Wal-Mart ในระดับ 3 ดาวเนื่องจากบริษัทเหล่านี้มีราคาซื้อขายใกล้เคียงกับราคายุติธรรม แต่ที่น่าสังเกตคือใน

ขณะนี้ไม่มีบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับ 1 หรือ 2 ดาว (ราคาซื้อขายเกินกว่ามูลค่ายุติธรรม หรือ overvalued) อยู่ในกลุ่มดัชนี DJIA นี้เลย

สำหรับตัวดัชนี DJIA เองนั้น เป็นดัชนีที่มีความเฉพาะตัวหลายอย่างซึ่งต่างจากดัชนีประเภทอื่นดังนี้ ประการแรก ดัชนี DJIA คำนวณค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของหุ้นในกลุ่มดัชนีด้วยราคาตลาดต่อหุ้น ในขณะที่ดัชนีอื่น ๆ นั้นใช้การถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตลาด ยกตัวอย่างเช่น Microsoft มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) ใกล้เคียงกับ IBM แต่มีราคาต่อหุ้นถูกกว่า ทำให้ Microsoft มีสัดส่วนในดัชนีนี้ต่ำกว่า 2% ในขณะที่ IBM มีสัดส่วนมากกว่า 10%

ประการที่สอง ดัชนี DJIA ไม่รวมหุ้นในกลุ่มคมนาคมขนส่งและกลุ่มสาธารณูปโภค และยังไม่ให้ความสำคัญกับหุ้นกลุ่มธุรกิจการเงินมากนัก ในขณะที่ให้ความสำคัญกับหุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมมากกว่า S&P 500 อย่างไรก็ตาม แม้อัตราทั้งสองจะมีความแตกต่างกันในรายละเอียด แต่ดัชนี DJIA ยังคงมีค่าความสัมพันธ์ (Correlation) ต่อ S&P 500 ที่ระดับ 0.97 และมีค่าความผันผวนในระดับเดียวกับ S&P 500 ตลอดช่วงระยะเวลา 10 ปีที่ผ่านมา

นอกจากนี้ บริษัทขนาดเล็กและขนาดกลางไม่ได้เป็นส่วนหนึ่งในดัชนี DJIA นักลงทุนจึงจำเป็นต้องหาข้อมูลและราคาประเมินของบริษัทดังกล่าวนอกเหนือจากการดูข้อมูลจากดัชนี DJIA เพียงอย่างเดียว มอร์นิ่งสตาร์จึงได้ทำการเปรียบเทียบราคาซื้อขายในตลาดของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ในระดับกลางโดยอ้างอิงจาก Vanguard Mid-Cap ETF (กองทุนเปิดที่อ้างอิงตามดัชนีหุ้นขนาดกลาง) และเปรียบเทียบจากการประเมินมูลค่ายุติธรรมตามหลักของมอร์นิ่งสตาร์ พบว่า Vanguard Mid-Cap ETF นั้นมีการซื้อขายในราคาที่ต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมประมาณ 8%

หุ้น S&P 500 ราคาถูก

นักวิเคราะห์ของมอร์นิ่งสตาร์ได้ ประเมินราคายุติธรรมของหุ้นใน S&P 500 ที่ถือโดย SPDR S&P 500 ETF (SPDR S&P 500 ETF คือ กองทุนเปิดที่มี S&P 500 เป็นดัชนีอ้างอิง) และพบว่า หุ้นใน S&P มีการซื้อขายในราคาที่ต่ำกว่าราคายุติธรรมถึง 19% ณ วันที่ 29 พฤศจิกายน 2011

SPDR S&P ETF แตกต่างจาก ดัชนี DJIA ETF ตรงที่ SPDR S&P ถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าตลาด ซึ่งหมายความว่า บริษัทยักษ์ใหญ่ที่เป็นผู้นำในอุตสาหกรรม เช่น Exxon, Apple และ Microsoft มีอิทธิพลต่อการคำนวณดัชนีมาก ซึ่งบริษัททั้งสามนี้ก็ล้วนแต่เป็นหุ้นที่มีการซื้อขายต่ำกว่าราคาที่แท้จริง (Undervalued) เห็นได้จากที่ Exxon ได้รับการจัดอันดับ 5 ดาว ส่วน Apple และ Microsoft ได้รับการจัดอันดับ 4 ดาวจากมอร์นิ่งสตาร์

แต่อย่าลืมว่า แม้ว่า S&P ถือเป็นตัวแทนของตลาดหุ้นสหรัฐอเมริกา ดัชนี S&P (และ SPDR S&P ETF นี้) ประกอบไปด้วยบริษัท ข้ามชาติขนาดใหญ่ที่เกี่ยวข้องทางอ้อมกับต่างประเทศสูง รายได้กว่าครึ่งของบริษัทเหล่านี้มาจากนอกสหรัฐอเมริกา นอกเหนือจากนั้น ทั้ง DJIA และ S&P500 เน้นหนักไปที่หุ้นขนาดใหญ่ ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 80 ของมูลค่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ

จากการที่เราได้วิเคราะห์ ETF ทั้งสอง พบว่าช่วงที่ตลาดอ่อนตัวลงอาจจะเป็นโอกาสดีสำหรับนักลงทุนที่จะได้ลงทุนในตลาดสหรัฐฯที่เต็มไปด้วยหุ้นพื้นฐานดี ราคาถูก ส่วนบรรดานักลงทุนที่ขายหุ้นทิ้งในช่วงวิกฤตทางการเงิน และกลับเข้ามาลงทุนในตลาดสหรัฐฯก่อนที่ตลาดจะฟื้นตัวไม่ทันนั้น เวลานี้อาจเป็นโอกาสดีที่จะกลับเข้ามาซื้อหุ้นสหรัฐฯอีกครั้งหนึ่ง