

“ตามรอยวิถีเซียนลงทุน : การลงทุนแบบดันโด (1)”

ดร.กฤษฏา เสกตระกูล, CFP™

ผู้อำนวยการฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการวิชาชีพหลักทรัพย์

ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน (TSI)

สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



การเรียนรู้กลยุทธ์และสไตล์การลงทุนของนักลงทุนที่ประสบความสำเร็จมาแล้วเป็นเรื่องที่จะช่วยให้เราได้ตัวอย่างของแนวคิดและวิธีการลงทุนในรูปแบบต่างๆ ซึ่งเราก็จะสามารถเลือกตามแบบที่เหมาะสมกับสไตล์ของเรา ในวันนี้ผมขอพูดถึง “การลงทุนแบบดันโด” ซึ่งสรุปรวบยอดความรู้มาจากหนังสือ The Dhandho Investor เขียนโดยโมนิซ พาโบร แพลและเรียบเรียงเป็นภาษาไทยโดยคุณพรชัย รัตนนทชัยสุข จัดพิมพ์โดยสำนักพิมพ์วิสตอมเวิร์ค เพรส หนังสือเล่มนี้แปลชื่อการลงทุนแบบดันโดว่า “กลยุทธ์การลงทุนแบบมีความเสี่ยงต่ำแต่ให้ผลตอบแทนสูง” แนวคิดของกลยุทธ์นี้สะกิดใจผมในฐานะนักการเงินที่ถูกพร่ำสอนมาตลอดว่า “ถ้าความเสี่ยงต่ำผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับก็จะต่ำด้วย (Low Risk Low Expected Return)” แต่ถ้ามีวิธีการลงทุนที่ทำให้ความเสี่ยงต่ำแต่อัตราผลตอบแทนสูงด้วยวิธีการนี้ก็น่าสนใจไม่น้อย

โมนิซ พาโบร เป็นนักธุรกิจและนักลงทุนชาวอเมริกันเชื้อสายอินเดีย ซึ่งคลุกคลีกับธุรกิจด้าน IT มาก่อนเขาก่อตั้ง Transtech Inc ซึ่งเป็นบริษัทให้คำปรึกษาเกี่ยวกับระบบ IT ขึ้นในปี ค.ศ. 1991 ด้วยเงินลงทุนตนเองเพียง 30,000 ดอลลาร์ และจากหนี้บัตรเครดิต 70,000 ดอลลาร์ เขาพัฒนาธุรกิจของบริษัทจนเติบโตและขายบริษัทออกไปในปี ค.ศ. 2000 ให้แก่ Kurt Salmon Associates ในราคาประมาณ 20 ล้านดอลลาร์ ปัจจุบันเขาเป็นหุ้นส่วนผู้จัดการของ Pabrai Investment Funds ซึ่งเป็นธุรกิจด้านการลงทุนที่ได้ก่อตั้งมาตั้งแต่ ค.ศ. 1999 ด้วยความที่เป็นคนเชื้อสายอินเดียซึ่งเก่งกาจด้านการทำธุรกิจไม่แพ้ใคร โมนิซ พาโบร ได้สังเกตและรวบรวมเคล็ดลับของนักธุรกิจเชื้อสายอินเดียที่มาตั้งรกรากในสหรัฐอเมริกา โดยเฉพาะกลุ่มตระกูล พาเทล ซึ่งมาจากรัฐคุชราต ประเทศอินเดีย ที่ครอบครองธุรกิจโมเต็ลกว่าครึ่งในสหรัฐฯ ในปัจจุบัน ทั้งๆ ที่กลุ่มคนเหล่านี้เพิ่งอพยพเข้ามาตั้งรกรากในสหรัฐฯ เมื่อทศวรรษ 1970 ที่ผ่านมานี้เอง โมนิซ พาโบร ได้สังเกตแนวคิดและเคล็ดลับการทำธุรกิจจนประสบความสำเร็จของคนกลุ่มนี้ซึ่งสามารถประยุกต์ใช้กับการลงทุนในหุ้นได้ โดยตั้งชื่อว่าการลงทุนแบบดันโด

“ดันโด” (Dhandho) เป็นคำจากภาษาคุชราต โดย “Dhan” มาจากคำว่า “Dhana” หรือ ธนา ซึ่งหมายถึง “เงินหรือความมั่งคั่ง” และ “Dhandho” แปลได้ว่า “ความพยายามสร้างความมั่งคั่ง” เมื่อศึกษาไปเรื่อยๆ แนวคิดดันโดจะเกี่ยวข้องกับการพยายามขยายผลตอบแทนให้สูงสุด ขณะที่จำกัดความเสี่ยงให้อยู่ในระดับต่ำสุด ผู้เขียน (โดยผู้แปล) สรุปแนวคิดให้เป็นภาษาชาวบ้านเข้าใจแนวคิดแบบดันโดอย่างง่ายๆ ว่า “ออกหัว ผมได้เงิน ออกก้อย ผมเสียเงิน นิดหน่อย”

ลักษณะเด่นของวิถีแห่งต้นโต

โมนิช พาใบร หยิบยกเอากรณีศึกษาของ ปาปา พาเทล ผู้อพยพเชื้อสายอินเดียที่พาครอบครัวหนีตายมาจากยูกันดาของจอมเผด็จการ อี้ดี อามิน ในช่วงทศวรรษ 1970 และต้องดิ้นรนทำงานอย่างหนักในการเป็นลูกจ้างร้านขายของชำเพื่อให้ครอบครัวอยู่รอด ในทศวรรษ 1970 นี้เองเกิดวิกฤตราคาน้ำมันที่สูงขึ้นหรือเรียกว่า Oil Shock ครั้งแรกของโลก ส่งผลให้เกิดเศรษฐกิจตกต่ำทั่วไปของโลกรวมทั้งสหรัฐฯด้วย ผลดังกล่าวกระทบต่อธุรกิจโมเต็ลที่จัดอยู่ในกลุ่มการใช้จ่ายที่ไม่จำเป็น แม้ผู้คนจะจำเป็นต้องเดินทางแต่ความต้องการที่จะเข้าพักก็ลดลงไปอย่างมากสิ่งที่ตามมาคือ ปัญหาหนี้เสียในธุรกิจโมเต็ลของธนาคารพาณิชย์เริ่มสูงขึ้น ธนาคารบางแห่งยึดโมเต็ลมาประกาศขายทอดตลาด ในราคาถูก ปาปา พาเทล เห็นโอกาสนี้เข้าซื้อโมเต็ลเล็กๆ ขนาด 20 ห้อง โดยรวบรวมเงินของตนและญาติมาได้เพียง 5,000 ดอลลาร์และขอกู้โดยค้ำประกันส่วนตัวในอัตราสูงถึงประมาณ 90% ของราคาขาย ซึ่งธนาคารก็ต้องยอม เพราะไม่เช่นนั้นก็ต้องแบกภาระหนี้เสียต่อไป เขาและครอบครัวบริหารและพักอาศัยอยู่ในโมเต็ลนี้ด้วยทำให้ประหยัดค่าใช้จ่ายไปได้ นอกจากนี้จุดเด่นของการควบคุมต้นทุนให้ต่ำที่สุดโดยทำงานเองทุกอย่าง รวมทั้งลดราคาห้องพักให้ต่ำลงมาได้ให้มากที่สุดทำให้โมเต็ลของ ปาปา พาเทล สามารถอยู่รอดมาได้ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ

ในตอนที ปาปา พาเทล ตัดสินใจว่าจะลงทุนในโมเต็ลนี้ สังเกตได้ว่าเขากำหนดหลักการสำคัญๆ ไว้ดังนี้

1. ธุรกิจนี้เป็นธุรกิจที่ดำเนินงานอยู่แล้ว ไม่ผันผวน มีประวัติการสร้างกำไรและกระแสเงินสดมายาวนาน ลักษณะธุรกิจไม่ซับซ้อน ถ้าควบคุมต้นทุนต่ำได้จะได้เปรียบแข่งขัน
2. แม้ว่าในขณะนั้นภาวะเศรษฐกิจจะตกต่ำ แต่ถ้าในอนาคตภาวะเศรษฐกิจดีขึ้นจะส่งผลดีต่อกำไรและผลตอบแทนสูงมาก ถ้าภาวะเศรษฐกิจตกต่ำไปภายใต้การควบคุมต้นทุนให้ต่ำถึงขีดสุด (ซึ่งครอบครัวนี้ทำได้แน่) ธุรกิจนี้ก็ยังคงให้กำไร แต่ถ้าโชคร้ายเศรษฐกิจตกต่ำมากที่สุด (ซึ่งความน่าจะเป็นไม่สูง) ผลประกอบการย่ำแย่ ชำระหนี้ไม่ได้ธนาคารเข้ามายึดทรัพย์สิน ก็ยึดได้แต่โรงแรม ตัวเขาเองไม่มีทรัพย์สินใด อย่างมากเขาก็กลับไปทำงานเป็นลูกจ้างร้านขายของชำแล้วค่อยๆ ผ่อนหนี้ส่วนที่เหลือต่อไป หลักการในข้อ 2 นี้ เป็นที่มีของแนวคิดที่ว่า **“ออกหัวได้เงิน ออกก้อยผมเสียเงินนิดหน่อย”** และรู้อยู่แล้วว่าโอกาสออกก้อยมีน้อยกว่าทำให้ ปาปา พาเทล สามารถมีโอกาสขยายผลตอบแทนจากการลงทุนได้จากมากถึงน้อย ในขณะที่ควบคุมความเสี่ยงจากการลงทุนได้ไม่ว่าภาวะเศรษฐกิจจะผันผวนมากน้อยก็ตาม นักการเงินมองว่าความผันผวน (ของเหตุการณ์) คือ ความเสี่ยง จึงระบุว่า High Risk High Return แต่ในมุมมองของ ปาปา พาเทลแล้ว แม้ว่าสภาวะการณ์จะผันผวน แต่ถ้าควบคุมความเสี่ยงในการจัดการให้อยู่ในระดับต่ำได้ โอกาสที่จะได้อัตราผลตอบแทนสูงก็ย่อมมีความเป็นไปได้

บางคนอาจคิดว่า ปาปา พาเทล อาศัยเหตุการณ์ Oil Shock ในยุคทศวรรษ 1970 ซึ่งเป็นเหตุการณ์พิเศษและอาจไม่เหมือนยุคอื่น และวิถีแห่งต้นโต นี้จะประยุกต์ใช้ได้กับช่วงเวลาอื่นหรือไม่ ผู้เขียนได้ยกกรณีศึกษาอื่นๆ ในช่วงเวลาอื่นๆ เพื่อยืนยันกฎของต้นโต

- **กรณีศึกษาของ มณีลาล ซอธูรี**

นักธุรกิจอเมริกันเชื้อสายอินเดียที่ลงทุนในธุรกิจโมเต็ลเช่นกัน แต่มณีลาล อดีตนักบัญชีจากอินเดีย เข้ามาตั้งรกรากในสหรัฐฯ ในปี 1991 มาנייםเอง โดยเริ่มต้นการทำงานหนักในปั้มน้ำมันและเป็นนักบัญชีของบริษัทผู้ผลิตแหล่งจ่ายไฟสำหรับคอมพิวเตอร์ เขาเก็บออมเงินทุนแต่ไม่มากพอที่จะลงทุนในธุรกิจโมเต็ล จังหวะของมณีลาลมาถึงเมื่อเกิดเหตุการณ์ 9-11 ทำให้ภาวะการทองที่เกี่ยวเนื่องภาวะชะงักงันคล้ายกับในช่วงทศวรรษ 1970 มณีลาลใช้โอกาสนี้เข้าซื้อธุรกิจโมเต็ลในราคาถูกทันที เขาใช้แบบจำลองธุรกิจคล้ายกับ ปาปา พาเทล วิถีแห่งต้นโดเริ่มชัดเจนขึ้นเรื่อยๆ จากแนวคิดที่มองธุรกิจที่ดำเนินงานอยู่แล้วธุรกิจไม่ซับซ้อน ออกหัวผมได้เงิน ออกท้ายผมเสียเงินนิดหน่อย และที่เพิ่มเติมทั้งจากกรณีของปาปา พาเทลและมณีลาล ก็คือเดิมพันน้อยอย่าง เดิมพันหนักๆ ไม่เดิมพันบ่อย

- **กรณีศึกษาของ ลักขมี มิตทาล**

ลักขมี มิตทาล เจ้าพ่อธุรกิจเหล็กเชื้อสายอินเดียที่รวยอันดับ 3 ของโลก รองจาก บิล เกตส์และวอร์เรน บัฟเฟตต์ เท่านั้น มิตทาลเป็นเจ้าของธุรกิจเหล็กที่เขาสร้างและรวบรวมมาเกือบทั่วโลกการเข้าเทคโอเวอร์บริษัทเหล็กในหลายๆ ประเทศ เขาได้ของราคาถูกที่กำลังแย่งซื้อแล้วเขาก็นำมาบริหารให้เกิดประสิทธิภาพในบางกรณีที่เขาไปช่วยธุรกิจเหล็กของบางประเทศ เช่น Karmet Steel Works ของคาซัคสถาน เขาช่วยรักษาคนงานและธุรกิจของเมืองนี้เอาไว้ มิตทาลได้รับความเคารพศรัทธาเป็นอย่างมาก เส้นทางความมั่งคั่งของมิตทาลอยู่บนการวิพากษ์วิจารณ์ของนักวิเคราะห์ที่มองว่าธุรกิจเหล็กเป็นอุตสาหกรรมที่แย่งเพราะควบคุมราคาขายไม่ได้ ต้องใช้เงินลงทุนสูง เมื่อภาวะเศรษฐกิจตกต่ำจึงมีธุรกิจเหล็กที่ล้มละลายจำนวนมาก แต่มิตทาลมองไม่เหมือนคนอื่น เขาคอยจังหวะในการเข้าซื้อในราคาถูกและนำมาบริหารให้ดีขึ้นกว่าเดิม ทำให้เขาเย็นหยัดอยู่ได้ นี่ก็เข้าข่ายการลงทุนตามแนวคิดแห่งวิถีต้นโดเหมือนกัน ซึ่งสามารถใช้ได้กับธุรกิจเหล็กซึ่งเป็นธุรกิจต้องต่อสู้อย่างมาก ลักษณะธุรกิจก็ไม่ได้เติบโตอย่างก้าวกระโดด มิตทาลต้องว่ายน้ำทวนน้ำด้วยซ้ำแต่เขาก็สามารถรวยเป็นอันดับ 3 ของโลก

- **กรณีศึกษาของ ริชาร์ด แบรมันสัน**

วิถีแห่งต้นโด ไม่ใช่ใช้ได้เฉพาะคนเชื้อสายอินเดียเท่านั้น มันถูกยืนยันว่าใช้ได้ทั่วไป กรณีของริชาร์ด แบรมันสัน ผู้ก่อตั้งสายการบิน Virgin Atlantic ก็เริ่มต้นธุรกิจสายการบินโดยใช้เงินลงทุนน้อยมากและควบคุมให้ความเสี่ยงต่ำได้ ทั้งๆ ที่ไม่มีประสบการณ์ด้านธุรกิจการบินเลย รู้แต่ธุรกิจเกี่ยวกับการแต่งเพลงค่ายเพลง เขาเห็นช่องว่างการทำสายการบินต้นทุนต่ำ โดยเช่าเครื่องบินซึ่งจะเสียค่าใช้จ่ายภายหลังจากบินไปแล้ว แต่ในขณะที่จะมีรายรับจากการจำหน่ายตั๋วเข้ามาก่อน เขาไม่จำเป็นต้องลงทุนซื้อเครื่องบิน เพราะเช่าระยะสั้นจากโบอิ้งได้ นี่ก็จุดเริ่มต้นจนทำให้ธุรกิจของ Virgin ขยายตัวออกไปอย่างมาก และถ้าสังเกตให้ดีธุรกิจนี้ก็เหมือนสโตนวอลล์แห่งต้นโดเช่นกัน

สิ่งที่ผมประทับใจที่สุด ในฐานะของผู้ตีความและเอามาเขียนสรุปประเด็นสำคัญให้ท่านผู้อ่านได้รับรู้กันก็คือ บางครั้งในการลงทุนเวลาที่เราเข้าไปในตลาดที่มีความผันผวนมากๆ ซึ่งนักการเงินเรียกว่ามีความเสี่ยงสูงเราก็ต้องการผลตอบแทนมากๆ เพื่อชดเชยความเสี่ยง แต่ผมมักเห็นว่าสิ่งที่เราต้องการ เรามักจะไม่ได้และพบว่าคนส่วนใหญ่มักจะขาดทุนภายใต้ตลาดที่มีความผันผวนและติดหุ้นทำให้มักจะพบว่าเข้าไปที่ High Risk แต่ไม่เห็นจะได้ High Return จาก

ความรู้ที่ดีทันโต ทำให้ผมเห็นแนวคิดที่ต่อยอดความรู้เพิ่มเติมว่าภายใต้ความผันผวนสูง ถ้าเราควบคุมความเสี่ยงให้ต่ำได้ ผลตอบแทนก็ยังมีโอกาสที่จะได้รับในอัตราที่เราพึงพอใจได้ วิธีทำเช่นนี้ ชาวต้นโตเรียกว่า “ลงทุนในธุรกิจที่มีความเสี่ยงต่ำ แต่มีความไม่แน่นอนสูง” ในตอนต่อไปผมจะนำแนวคิดแบบต้นโต มาสรุปประเด็นสำคัญอีกครั้งและจะตีความดูว่า จะนำมาใช้ในการลงทุนในหุ้นได้อย่างไร

ติดตามบทความเกี่ยวกับการเงินและการลงทุนที่น่าสนใจอื่นๆ ได้ที่ www.tsi-thailand.org