



The Stock Exchange of Thailand

BOOK

หนังสือหุ้น [อีท] สักเล่ม

ใช้สัด แตกต่างกัน

[อีท] แนวคิดการลงทุนจากผู้จัดการกองทุน

สุชัย สุตภาคย์

หนังสือหุ่น [อีก] สักเล่ม

ใช้สัด สัดต่างค์

[อีก] แห่งคิดการลงทูนจากผู้จัดการทองทูน

หนังสือ “หนังสือหับอึกสักเล่ม : ใช้สติ หาสตางค์”

ผู้เขียน	สุชัย สุตภาคย์
กองบรรณาธิการอำนวยการ	ปิยาภรณ์ ครองจันทร์ จิตติเมธ โภคชัย และศตพร ศักดา
อำนวยการผลิต	ฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ลงทุน ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 93 ถนนรัชดาภิเษก เขตดินแดง กรุงเทพฯ 10400
ออกแบบ	กมล ปั้นแพทย์
พิมพ์ครั้งที่ 1	ตุลาคม 2560 จำนวน 6,000 เล่ม
ราคา	160 บาท

ข้อมูลทางบรรณานุกรมของสำนักหอสมุดแห่งชาติ

สุชัย สุตภาคย์.

หนังสือหับอึกสักเล่ม ใช้สติ หาสตางค์.-- กรุงเทพฯ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560.
104 หน้า.

1. หุ่นและการเล่นหุ่น. I. ชื่อเรื่อง.

332.6322

ISBN 978-616-415-027-0

พิมพ์ที่	บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน) โทร. 0 2422 9000
จัดจำหน่ายโดย	บริษัท ซีอีดูเคชั่น จำกัด (มหาชน) เลขที่ 1858/87-90 ถนนบางนา - ตราด แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพฯ 10260 โทร. 0 2739 8000 โทรสาร 0 2751 5999

สิทธิในการจัดพิมพ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทักษะและข้อคิดเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในหนังสือเป็นความเห็นส่วนตัวของผู้เขียน
ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยเสมอไป



พิวูู
กระดานอนุบสายตากรีนริ๊ด
www.greenread.com



คำนิยม

โลกการลงทุนเต็มไปด้วยข้อมูลข่าวสารหลังไหลเข้ามาตลอดเวลา หรือแม้กระทั่งช่วงเวลาตลาดปิดทำการ นักลงทุนยังต้องติดตามข้อมูลข่าวสาร รวมถึงการแสวงหาความรู้ทั้งจากทฤษฎีการลงทุนทุกแขนง หรือหนังสือที่เขียนจากประสบการณ์จริงของนักลงทุนที่ประสบความสำเร็จระดับโลก เพื่อนำมาประกอบการตัดสินใจลงทุนในสไตล์ของตัวเอง

การลงทุนในตลาดหุ้นสามารถเกิดเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดได้ตลอดเวลา เนื่องจากมีปัจจัยหรือตัวแปรหลากหลายที่เกิดขึ้นพร้อมกันและอาจเปลี่ยนแปลงได้ อย่างไรก็ตาม หากนักลงทุนเข้าใจสภาวะตลาด ณ ขณะนั้นที่กำลังเกิดอะไรขึ้น จะสามารถลดความเสี่ยงและเพิ่มโอกาสการลงทุน บางครั้งนักลงทุนอาจจะต้องคิดนอกกรอบเพื่อช่วยให้เกิดกระบวนการคิดและทางเลือกกับการลงทุน

หนังสือ “หนังสือหุ้นอีกสักเล่ม : ใช้สติ หาสถางค์” เขียนโดยคุณสุชัย สุตภาคย์ นำเสนอศาสตร์และศิลปะการลงทุนที่พบเห็นได้ตลอดเวลาในตลาดหุ้น ด้วยประสบการณ์จริงที่โลดแล่นในโลกการลงทุนสายอาชีพนักวิเคราะห์และผู้จัดการลงทุนกว่า 17 ปี

หวังเป็นอย่างยิ่งว่าหนังสือเล่มนี้ นอกจากจะอ่านสนุกด้วยภาษาต่างๆ ข้อมูลต่างๆ ที่ได้รับยังเป็นคู่มือที่ดีกับการวางแผนการลงทุนก่อนตัดสินใจลงทุน เพราะในโลกการลงทุนหากเข้าใจและสามารถลดความเสี่ยงได้ ก็จะส่งผลให้ได้รับผลตอบแทนในระยะยาวได้อย่างยั่งยืน

(นางเกศรา มัญชุศรี)

กรรมการและผู้จัดการ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คำนำ

ผมมีโอกาสสอนงานน้องคนหนึ่ง สอนไปสอนมาผมมีความคิดว่าเขียนออกมาดีกว่า จึงเกิดเป็นหนังสือเล่มนี้ขึ้นมา จากนั้นผมอยากรู้ว่าคนอื่นมีความคิดเห็นอย่างไรกับหนังสือเล่มนี้ จึงวานน้องๆ ที่สนิทช่วยอ่านด้วย มีทั้งผู้จัดการกองทุน นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ และที่ปรึกษาการลงทุน ทุกคนให้ความเห็นว่าข้อมูลหลายอย่างเป็นการทำทนายสิ่งที่ตำรา/ทฤษฎีสอนไว้ อ่านสนุกดี ทำให้ได้คิดอะไรในแง่มุมมองใหม่ บางอย่างไม่เคยรู้มาก่อนหรือทำให้เข้าใจสายวิชาชีพอื่นมากขึ้น และอาจทำให้การทำงานง่ายขึ้น

ความคิดเห็นเหล่านี้ทำให้ผมรู้สึกดี และถ้าดีจริงอาจเป็นประโยชน์แก่คนอื่นด้วย โดยเป้าหมายหลักของหนังสือเล่มนี้ คือ กระตุ้นให้หาความถนัดของตัวเอง พัฒนาให้เป็นสไตล์ของตัวเองเพื่อประโยชน์แก่ตัวเองมากที่สุด เพราะผมมีความเชื่ออย่างหนึ่งที่ว่าเราหนีตัวเองไม่พ้น ส่วนความคิดหรือความสำเร็จของคนอื่นขอให้ใช้เป็นจุดเริ่มต้นเพื่อคิดต่อ ไม่ใช่กฎตายตัวที่ต้องทำตาม

เนื้อหาของหนังสือเล่มนี้ ผมไม่ได้เสนอแนวทางหรือหลักการอะไรทั้งนั้นหวังเพียงแค่ว่าผู้อ่านอาจใช้ต่อยอดความคิดและกระตุ้นการคิดที่ต่างที่เรียกว่าการคิดนอกกรอบเท่านั้น

สุดท้าย หวังว่าผู้อ่านจะได้มุมมองที่คิดต่างและสนุกกับการอ่าน “หนังสือหุ่นอีกสักเล่ม : ใช้สติ หาสตางค์” เล่มนี้

สุชัย สุตภากย์

สารบัญ

มาเริ่มต้นกัน..... 7

01

P.10

แตะศาสตร์
การวิเคราะห์
[สัคนัด]

02

P.28

อ่าน คัด
[วิเคราะห์]
แล้วตัดสับใจ

03

P.46

การเลือก
ทางเลือก
และทางของรา

04

P.68

สติวิทยา
การลงทุน

ส่วนแทรก คำอยากจะขอให้คิด [อีกนัด]..... 87

ส่วนส่งท้าย บางอย่างที่อยากแเซร์..... 97

มาเริ่มต้นกัน

ก่อนอื่นขอออกตัวก่อนว่า ผมเป็นคนที่ทำงานในวงการหุ้นคนหนึ่ง ทำงานเกี่ยวกับหุ้น มีอาชีพรับจ้างลงทุนในหุ้น ให้ความคิดเห็นและให้คำปรึกษาแก่นักลงทุนหรือลูกค้า จึงต้องการเปิดเผยโลกการลงทุนในมุมมองส่วนตัวจากประสบการณ์ชีวิตการทำงาน บอกเล่ามุมมองที่แตกต่างไปจากหนังสือเล่มอื่นๆ โดยหวังว่ามุมมองทั้งหมดที่ปรากฏในหนังสือเล่มนี้ จะช่วยกระตุ้นให้มีการแตกแขนงทางความคิด มีการตีความในแง่มุมที่แตกต่างออกไป ที่อาจช่วยกระตุ้นให้เกิดความคิดใหม่ๆ เพื่อก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดจากการลงทุนท่ามกลางการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นตลอดเวลา

ผมขอจดโน้ตในสิ่งที่ได้อ่านได้พบเห็น จึงพัฒนาเป็นหนังสือเล่มนี้ขึ้นมาเพื่อรวบรวมหลายๆ ศาสตร์การลงทุนเข้ามาไว้ด้วยกัน เป็นความคิดเห็นเล็กน้อยๆ ในแต่ละมุมมองของการวิเคราะห์หรือการลงทุน เพราะต้องการให้เป็นหนังสืออ่านอ้างอิงกันสั้ม อาจเรียกสิ่งที่เขียนให้อ่านว่า “ความ (ที่ไป) รู้ (มา) ที่อยากเล่าให้ฟัง”

หากสิ่งที่น่าสนใจมาบอกเล่าให้ฟัง คุณ่าเชื่อถือและมีความเป็นไปได้ ผมขอยกเครดิตทั้งหมดให้กับหนังสือต่างๆ ที่ได้อ่านมา อย่างไรก็ตาม ในทางปฏิบัติหรือในชีวิตจริง หลายๆ สถานการณ์การคิดวิเคราะห์แล้วนำไปสู่การตัดสินใจไม่ใช่ออย่างที่คุณคิดเอาไว้และอาจนำไปสู่ความผิดพลาดได้ เหตุจากสัญญาณรบกวนหรือที่เรียกในทางสถิติว่า Noise ประการหนึ่ง

ส่วนอีกประการหนึ่ง คือ ตัวแปรหลายๆ ตัวเกิดขึ้นพร้อมกัน และอาจเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลาในขณะที่กำลังวิเคราะห์ตัวแปรหนึ่งอยู่ อาจกล่าวได้ว่าทุกสิ่งทุกอย่าง ไม่สามารถเท่าเทียมกันได้ (All Other Things not Being Equal) จึงทำให้ผลของการวิเคราะห์ผิดพลาดได้ ทั้งนี้ทั้งนั้น ยังไม่รวมถึงอารมณ์ที่ทำให้การวิเคราะห์มีการเลือกที่รักมักที่ชัง ระดับการตีความที่แตกต่างกันไปตามความรู้

**เพราะในทางทฤษฎีการบริหาร
ยังบอกว่าหนึ่งบวกหนึ่งไม่จำเป็น
ต้องเท่ากับสอง นับประสาอะไร
กับตลาดหุ้น**

และประสบการณ์ หรือนักลงทุนอาจกำลังตกอยู่ในสถานการณ์ที่เร่งรัดและรุนแรง ล้วนแต่ทำให้เกิดความกดดัน ส่งผลให้มีการวิเคราะห์ตีความแบบสถิติไม่อยู่กับตัว จิตไม่นิ่ง แล้วนำไปสู่ข้อผิดพลาดได้

อย่างไรก็ตาม ทั้งหมดนี้ไม่ใช่เรื่องน่าแปลกหรือน่าตกใจแต่ประการใดหาก วิเคราะห์ด้วยเหตุด้วยผล ผลลัพธ์อาจไม่ได้ตั้งใจบ้าง เพราะในทางทฤษฎีการบริหารยังบอกว่าหนึ่งบวกหนึ่งไม่จำเป็นต้องเท่ากับสอง นับประสาอะไรกับตลาดหุ้นที่ล้วนประกอบไปด้วยนักลงทุนที่หลากหลายและเต็มไปด้วยอารมณ์

หวังว่าสิ่งต่างๆ ที่นำมาบอกเล่าให้ฟังจะสามารถนำไปใช้ช่วยเป็นหลักยึดเตือนความจำกันลืมได้บ้าง เพื่อนำไปสู่การวิเคราะห์และ/หรือการลงทุนที่ควบคุมสถานการณ์ต่างๆ ได้ดียิ่งขึ้น หรืออย่างน้อยที่สุดใช้เตือนสติตัวเองเพื่อนำไปสู่การตัดสินใจที่เป็นประโยชน์มากที่สุด

01

- ข้อตกลงหนึ่งประการ
- ผลตอบแทนที่อยากเสี่ยง
- วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน—ไม่ใช่แค่นำสารมาส่ง
- มุมมองทางเทคนิค—ใช้อารมณ์ให้เป็นประโยชน์
- วิเคราะห์เชิงปริมาณ—มีไว้เพื่อการศึกษา

หากคลุกคลีในตลาดหุ้น มักได้ยินนักลงทุนบ่นอยู่บ่อยๆ ว่า “ตลาดมันบ้า” “ตลาดไม่มีเหตุผล” ขอดมตรงนี้ว่า ในชีวิตเห็นตลาดมีเหตุผล (Rational) ตอนไหนบ้าง ผมเป็นคนหนึ่งที่ไม่ค่อยได้เห็น หรือตัวเลขผลประกอบการที่วิเคราะห์ได้ไม่เกินไปตามคาดการณ์ หรือราคาหุ้นเคลื่อนไหวไปในทิศทางต่างจากที่คาดการณ์ไว้ แล้วก็บอกว่าบังเอิญสมมติฐานไม่เกินไปตามที่ตั้งไว้ (Surprise—ทั้ง Negative และ Positive โดย Negative Surprise ทำให้เกิดผลขาดทุน ส่วน Positive Surprise ทำให้เสียโอกาส ซึ่งไม่ดีทั้งคู่) แต่ไม่เคยบอกว่าตัวเองตั้งสมมติฐานผิดพลาดตั้งแต่เริ่มต้น

ในกรณีของราคาหุ้นที่สะท้อนไม่ตรงตามทฤษฎี ผมไม่อาจพูดว่าทฤษฎีมีข้อผิดพลาดอะไร แต่ขอตั้งคำถามว่า นักลงทุนใช้ผิดพลาดการณ์หรือใช้ไม่เป็นหรือไม่ นอกจากนั้น อย่าลืมว่าการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นเกิดจากนักลงทุนใช้ความรู้ ความสามารถ และประสบการณ์ (บวกอารมณ์เข้าไปด้วย) ในการกำหนดมูลค่าหุ้นแล้วซื้อขายหุ้นดังกล่าว และนักลงทุนแต่กลุ่มหรือแต่ละคนอาจกำหนดมูลค่าหุ้นแตกต่างกัน จากความรู้ ความสามารถและประสบการณ์ต่างกัน โดยนักลงทุน (คนนี้) ลากราคาไปทางโน้นที่ นักลงทุน (คนโน้น) ลากราคามาทางนี้ที่ เวลาลากไปทางโน้น คนทางนี้ก็บอกว่าราคาไม่สมเหตุสมผล เวลาถูกลากกลับมาทางนี้ คนทางโน้นก็บอกว่าราคาไม่สมเหตุสมผล

ข้อตกลงหนึ่งประการ

ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ ทฤษฎีการเงินและ/หรือนโยบายต่างๆ

สำหรับข้อตกลงนี้ คือ นักลงทุนจะไม่มาถกกันว่าตลาดสมเหตุสมผลหรือไม่ หรือทฤษฎีต่างๆ นั้นใช้ได้ผลจริงหรือไม่ หรือประสิทธิภาพและประสิทธิผลของทฤษฎีต่างๆ นั้นเป็นอย่างไร นักลงทุนจะมองข้ามไปเลยว่าทฤษฎีต่างๆ มีถูกบ้าง มีผิดบ้าง

เนื่องเพราะทฤษฎีหรือรูปแบบสมการต่างๆ ไม่มีส่วนประกอบของอารมณ์ ประกอบกับนักลงทุนอาจใช้ทฤษฎีหรือตั้งต้นข้อสมมติฐานผิดพลาดไปเอง แต่ในทางปฏิบัติตลาดการเงินประกอบด้วยอารมณ์เป็นส่วนประกอบอยู่ ดังนั้น หน้าที่ของนักลงทุน คือ การหาโอกาสทำกำไรจากการที่ทฤษฎีหรือรูปแบบสมการต่างๆ กำลังส่งสัญญาณไม่เป็นไปตามทฤษฎี

ที่ผ่านมา นักลงทุนระดับโลกมักบอกว่าทฤษฎีเศรษฐศาสตร์หรือทฤษฎีการเงินใช้ไม่ได้ผล ผมลองคิดและสรุปเองว่า พวกเขา (นักลงทุนระดับโลก) เข้าใจทฤษฎีนั้นๆ จนทะลุปรุโปร่งและสามารถใช้ทำกำไรจากข้อผิดพลาดของทฤษฎี

กล่าวอีกนัยหนึ่ง การศึกษาทฤษฎีเศรษฐศาสตร์และการเงินเป็นสิ่งจำเป็นและสำคัญอย่างยิ่ง นักลงทุนต้องเรียนรู้ทฤษฎีต่างๆ ให้มาก แล้วนำทฤษฎีเหล่านั้นมาทำกำไรจากข้อผิดพลาดของทฤษฎี

สำหรับกรณีนโยบายต่างๆ ของทางภาครัฐหรือแผนธุรกิจและกลยุทธ์ของบริษัทต่างๆ ที่นักลงทุนทำการวิเคราะห์หรือลงทุน จะไม่มีการนำมาถกเถียงกันว่าควรทำอย่างไรบ้าง เช่น คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ควรปรับขึ้นหรือปรับลดดอกเบี้ยเพราะอะไร หรือบริษัทควรใช้กลยุทธ์นี้หรือกลยุทธ์นั้นในการดำเนินธุรกิจหรือตั้งเป้าหมายเพราะอะไร

กรณีดังกล่าว “เป็นเรื่อง (หน้าที่) ของพวกเขา ไม่ใช่เรื่อง (หน้าที่) ของนักลงทุน” พวกเขาคงมีข้อมูล (ที่นักลงทุนไม่รู้) และน่าจะรู้ว่าอะไรดีที่สุดในช่วงนั้น ดังนั้น หน้าที่ของนักลงทุน หากเห็นว่ามีนโยบายหรือกลยุทธ์เหล่านั้นผิดพลาดไม่เหมาะสม ก็คือหาทำกำไรจากความผิดพลาดเหล่านั้น

การที่ผมมีทัศนคติอย่างนี้เพราะว่าในเรื่องบางเรื่อง นักลงทุนไม่มีหน้าที่ไปก้าวกายและคิดอยู่เสมอว่าทุกคนต่างอยากให้สิ่งที่ตัวเองทำออกมาดีที่สุด และคนที่คิดนโยบายหรือกลยุทธ์ต่างๆ เหล่านั้นจะทำงานสิ่งที่ตัวเองรู้อย่างดีที่สุด ดังนั้นถ้านักลงทุนเห็นด้วยก็ลงทุนในลักษณะตามพวกเขา แต่ถ้าไม่เห็นด้วยก็ลงทุนในลักษณะตรงข้ามกับพวกเขา

ผลตอบแทนที่อยากเสี่ยง

นักลงทุนทุกคนคงเคยได้ยินคำว่าเสี่ยงสูง ผลตอบแทนย่อมสูงตาม (High Risk, High Return) อยู่เสมอ หรืออาจมีบ้างที่ได้ยินคำว่าเสี่ยงต่ำ ผลตอบแทนสูง (Low Risk, High Return) ซึ่งประโยคหลังผมคิดว่ามีความเป็นไปได้ แต่ต้องยอมรับว่ามีผลตอบแทน (Return) ที่ไหนต้องมีความเสี่ยง (Risk) ที่นั่น

เมื่อนักลงทุนลงทุนในตลาดหุ้นหรือลงทุนในสินทรัพย์อะไรสักอย่างจะพิจารณาอยู่เสมอว่า “คุ้มหรือไม่” แต่อีกมุมหนึ่งที่ต้องพิจารณา นั่นคือ “คุ้มกว่าหรือไม่” เช่น สามารถจ่ายแพงขึ้นอีกเล็กน้อยสำหรับอาหารที่คิดว่าอร่อยกว่า ยอมซื้อเสื้อผ้าแพงสำหรับการตัดเย็บที่ดีกว่า หรือยอมลงทุนในหุ้นที่มีมูลค่าแพงกว่า เช่น P/E Ratio สูง หรือ P/BV Ratio สูง เพราะเห็นว่าอัตราการเติบโตของบริษัทสูงกว่า หรือเป็นบริษัทที่มีความมั่นคงแข็งแรงกว่าบริษัทคู่แข่ง ดังนั้น เวลาลงทุนอยากให้นักลงทุนคิดเป็นสองชั้น นั่นคือ “คุ้มหรือไม่ และคุ้มกว่าหรือไม่”

การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในลักษณะที่รุนแรงมักเกิดขึ้นแบบไม่รู้ตัวเสมอ และถึงแม้เหตุการณ์นั้นๆ ได้ผ่านพ้นไปแล้ว ในหลายๆ กรณียังยากที่จะอธิบายได้ว่าเกิดอะไรขึ้น เหตุใดจึงเป็นเช่นนั้น

แน่นอนว่าตลอดช่วงเวลาที่ลงทุน นักลงทุนได้ทำการวิเคราะห์สถานการณ์ต่างๆ เป็นอย่างดี แต่เพราะความเสี่ยง หมายถึง “แม้โอกาสจะน้อย แต่ผลกลับ

รุนแรง” ผมเองชอบนำมาล้อเล่นในเชิงสถิติอยู่บ่อยๆ ว่า เวลาไม่มีใครคาดการณ์อะไรก็ตามแล้วบอกว่า สิ่งที่เขาคาดการณ์มีช่วงความเชื่อมั่นถึง 95% ผมจะบอกว่าช่วงนั้นเป็นช่วงผลตอบแทนปกติ (Normal Return) ไม่น่าตื่นเต้น เพราะผมสนใจผลตอบแทนไม่ปกติ (Abnormal Return) มากกว่า หรือตรง 5% ที่คนอื่นไม่สนใจ

เวลาทำงานและคิดอะไรก็ตาม ผมพยายามคิดหาเหตุและผลต่างๆ ให้ได้มากที่สุดเท่าที่จะทำได้ และเมื่อถึงเวลาสรุปจะบอกตัวเองอยู่เสมอๆ ว่าอย่าลืมหาคำถามสุดท้ายกับตัวเองว่า “ถ้าทุกอย่างที่คิดผิดพลาดจะอย่างไร”

ถ้าผลที่เกิดขึ้นมีความรุนแรงกว่าที่จะยอมรับได้ หรือทำให้เกิดอาการที่เรียกว่าทำอะไรไม่ถูก ถ้าจะเกิดกรณีดังกล่าวขึ้นก็ต้องยอมเสียโอกาสครั้งนี้ไปบ้าง เพราะอย่าลืมน่าตลาดมีโอกาสอยู่เสมอ เสียโอกาส ไปสักกรอบสองรอบคงไม่เป็นอะไร เหมือนที่จอร์จ โซรอสพูดเอาไว้ในหนังสือของตัวเองว่า

“I am insecurities analyst. Senses of insecurities keep me alert.”
(ผมเป็นนักวิเคราะห์ความไม่มั่นคง ความรู้สึกไม่มั่นคงทำให้ผมตื่นตัวอยู่เสมอ)

**“It does not matter how frequently something success
if failure is too costly to bear.”**
(มันไม่สำคัญว่าเราจะประสบความสำเร็จบ่อยแค่ไหน
ถ้าการล้มเหลวมันเลวร้ายเกินรับได้)

**“Investment success is not a matter of how much you know but
how realistically you define what you do not know.”**
(ความสำเร็จในการลงทุนไม่ใช่เรื่องของสิ่งที่คุณรู้อะไรมากแค่ไหน
แต่เป็นเรื่องที่คุณนิยามสิ่งที่คุณไม่รู้ในความเป็นจริงเพียงใด)

อีกกรณี งานวิจัยทางวิชาการมักมีสมมติฐานทางสถิติว่าหากกลุ่มตัวอย่างมีขนาดใหญ่ถึงระดับหนึ่งแล้ว อาจใช้สมมติฐานว่าการแจกแจงของกลุ่มตัวอย่างเป็นการแจกแจงแบบปกติได้ (Normal Distribution) เช่น ตัวอย่างหนึ่งที่เราพบเห็นในตำราบอกว่าเวลาโยนเหรียญบ่อยครั้ง ผลลัพธ์ของการโยนเหรียญจะเข้าสู่ 50/50 และในการวิเคราะห์ต่างๆ มากมายในปัจจุบัน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) ใช้สมมติฐานนี้ในการวิเคราะห์

ปัจจุบันนักลงทุนเห็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณมากขึ้นเรื่อยๆ เพราะว่าทุกคนพยายามหาสูตรสำเร็จ ทำอะไรให้ง่ายและเป็นระบบหรือพยายามลดความคิดเห็นส่วนตัวที่อาจมีการเลือกที่รักมักที่ชัง หรือมีอคติ (Bias) ของนักวิเคราะห์ หรือผู้จัดการกองทุนออกจากการวิเคราะห์ ตรงจุดนี้ผมอยากชวนให้คิดเพิ่มเติมว่า นักลงทุนมีเงินลงทุนมากพอที่จะใช้ทดลองแบบนี้ได้หลายๆ ครั้งหรือไม่ เพราะนักลงทุนอาจมีเงินสำหรับการโยนเหรียญเพียงไม่กี่ครั้งเท่านั้น

ลองสังเกตหรือไม่ว่านักลงทุนที่มีความเชี่ยวชาญจะทำการวิเคราะห์เพื่อค้นหาว่าตลาดยังไม่รับรู้อะไร หรือตลาดยังคิดอะไรไม่ออกถึงแม้ว่าได้รับรู้ข้อมูลนั้นแล้วก็ตาม และเมื่อพวกเขาคิดได้จะทำกำไรจากการลงทุน

อาจกล่าวได้ว่า กำไรที่ได้มักจะได้จากตลาดที่ไม่มีประสิทธิภาพ การแจกแจงไม่เป็นแบบปกติ ข้อมูลยังไม่สะท้อนอยู่ในราคาหุ้นหรือสะท้อนยังไม่หมด การทำกำไรจากการทำตามคนส่วนใหญ่อาจมีอยู่แต่จะลดลงเรื่อยๆ และรวดเร็ว และหากเป็นอย่างนี้แล้วนักลงทุนคิดว่าควรใช้กลยุทธ์แบบไหนระหว่างลงมือก่อนหรือลงทุนตามนักลงทุนกลุ่มใหญ่

อย่างไรก็ตาม จากประสบการณ์ที่ผ่านมา ไม่ว่าจะลงมือก่อนหรือลงทุนตามคนส่วนใหญ่ ล้าปากทั้งคู่ แต่กลยุทธ์อย่างหลัง (ตามนักลงทุนกลุ่มใหญ่)

ถ้านักลงทุนเร็วพอก็อาจมีกำไรอยู่บ้าง แต่หากแนวโน้มยังไม่มีความชัดเจน คำถามคือ ราคาจะวิ่งต่อได้หรือไม่ หรือราคาจะเคลื่อนไหวไปทางไหน

บทสรุป คือ กำไรมักเป็นของคนขยัน คนขี้เกียจจะได้น้อยหรือไม่ได้อะไรตอบแทนเลย

ความเสี่ยงและวิธีใช้

จากประโยค “กำไรมักเป็นของผู้ที่ขยันกว่า” หากนักลงทุนทำการบ้าน (มีความพร้อม) จะเข้าใจหุ้นตัวนั้นและ/หรือสถานการณ์นั้นๆ ดังนั้น การลงทุนจึงถือว่ามีความเสี่ยงน้อยกว่าคนที่ไม่พร้อม เพราะหากเกิดอะไรขึ้นจะสามารถมีปฏิกิริยาตอบสนองได้เร็วกว่า

อาจพูดอีกนัยหนึ่งว่า หากการทำการบ้านของนักลงทุนบอกว่าถ้ามีอะไรผิดพลาดเกิดขึ้นจะยอมรับผลลัพธ์นั้นไม่ได้ ทำอะไรไม่ถูกหรืออยู่ในภาวะตกใจในกรณีดังกล่าว นักลงทุนอาจเลือกที่จะไม่เสี่ยงก็ได้ และในเรื่องของการทำการบ้าน (มีความพร้อม) นั้น ไม่สามารถรับรองว่าจะได้กำไรจากการลงทุนนั้นเสมอไป แต่การไม่ทำการบ้าน (ไม่มีความพร้อม) ด้วยการลงทุนจากการใช้ความรู้สึกหรืออารมณ์ล้วนๆ กำไรที่ได้อาจจะเรียกว่าโชค และโชคก็ไม่สามารถรับรองได้ถึงความคงเส้นคงวา

ในอดีตผู้บังคับบัญชาผมคนหนึ่งเคยกล่าวว่า “ถ้าคุณผิดด้วยเหตุผลที่ถูกอมรับได้ แต่ถ้าคุณถูกด้วยเหตุผลที่ผิด ผมรับไม่ได้” ความหมาย คือ อย่าลงทุนมั่ว

คำถามต่อมา ผมอยากให้ถามว่า แล้วจะรับความเสี่ยง (Take Risk) อย่างไรยกตัวอย่าง นักลงทุนที่มีความพร้อมจะเข้าใจและสามารถมีทางเลือกมากกว่า คืออาจใช้วิธีตอบสนองแบบทันที (Re-Active) กับสถานการณ์นั้นๆ นั่นคือลงมือปฏิบัติ

(Take Action) หลังจากเหตุการณ์ได้เกิดขึ้นไปแล้ว หรือเลือกที่จะดัก (Pro-Active) สถานการณ์นั้นๆ

โดยทั่วไปการลงทุนแบบ Re-Active ถ้านักลงทุนเข้าตลาดได้เร็วพอจะยังมีกำไรอยู่หากแนวโน้มไปต่อ แต่อาจจะไปได้อีกไม่มาก ส่วนในกรณีของการดัก อาจต้องใช้พลังงานและแรงใจที่มากกว่า แต่ผลกำไรจะมากตามไปด้วย

ในกรณีของการลดความเสี่ยงหรือถอย จะได้ภาพที่ชัดเจนมากกว่าหากพูดในเชิงพอร์ตโฟลิโอ (Portfolio) แต่ถ้าเป็นกรณีทั่วไป การลดความเสี่ยงอาจหมายถึงมีเงินสดมากขึ้นหรือการถือแต่เงินสดก็ได้

การลดความเสี่ยงในรูปพอร์ตโฟลิโอ สามารถมองได้ 2 มุมคือ ในเชิงเทคนิค หากนักลงทุนต้องการลดความเสี่ยงให้เท่ากับตลาดที่มักจะถูกใช้ในการเปรียบเทียบ (Benchmark) ก็คือดัชนีราคาของตลาด ด้วยการลดค่าเบต้า (Beta) ให้เท่ากับ 1 หมายความว่าพอร์ตโฟลิโอจะเปลี่ยนแปลงในทิศทางและปริมาณเดียวกับตลาด หรือ Benchmark

ส่วนการลดค่าเบต้าให้น้อยกว่า 1 อาจเรียกว่าการลดความเสี่ยงเช่นเดียวกัน แต่ควรพิจารณาว่าหากใช้ตลาดเป็น Benchmark และหากตลาดปรับตัวขึ้น พอร์ตโฟลิโอจะปรับขึ้นน้อยกว่าตลาด หากเกิดเหตุการณ์แบบนี้สามารถเรียกความแตกต่างดังกล่าวนี้ว่าความเสี่ยงได้เช่นเดียวกัน

อีกแง่มุมหนึ่ง การลดความเสี่ยงของพอร์ตโฟลิโออาจทำได้ด้วยการถือหุ้นให้น้อยตัวลง เพราะทำให้มีเวลาวิเคราะห์หุ้นได้ละเอียดยิ่งขึ้น ในกรณีนี้นักลงทุนอาจเห็นแย้งกับประโยชน์ของคำว่ากระจายความเสี่ยง (Diversification)

ถ้านักลงทุนมีหุ้นตัวเดียวในพอร์ตโพลีโอจะสามารถมีเวลาดูแลได้อย่างใกล้ชิด สามารถวิเคราะห์จนเข้าใจหุ้นตัวนั้นเป็นอย่างดี อย่างไรก็ตาม นักลงทุนอาจวิเคราะห์ผิดพลาดและจะไม่เหลืออะไร ดังนั้น จึงควรมีหุ้นในพอร์ตโพลีโอมากกว่าหนึ่งตัว เพราะนักลงทุนวิเคราะห์ผิดพลาดทุกตัว ส่วนจะมีจำนวนหุ้นมากเท่าไรขึ้นอยู่กับความสามารถในการดูแลได้ทั่วถึงแค่ไหน ตรงกันข้ามไม่ควร มีหุ้นน้อยเกินไปจนเกิดความเสี่ยงกับคำว่ากระจายความเสี่ยง

ความเสี่ยง (Risk) สำหรับนักลงทุนที่มีความพร้อมอาจเป็นโอกาส (Potential) ในการสร้างกำไรในระดับสูง และความเสี่ยงที่ซบพุดกัน คือ ความไม่กล้าเสี่ยงเมื่อโอกาสซบซอมมาถึง เพราะการไม่กล้าเสี่ยงก็คือ นักลงทุนจะไม่ได้อะไรตอบแทนเลย และช่วงเวลาที่น่ากลัวที่สุดมักจะเป็นช่วงเวลาที่ดีที่สุดที่จะเสี่ยงเสมอ ดังนั้น มากกล้าเสี่ยงแบบมีเหตุผลกัน

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน—ไม่ใช่แค่นำเสนอข่าว

การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) มีส่วนประกอบที่สำคัญ 2 ส่วน คือ ส่วนที่บรรยายให้ทราบถึงโครงสร้างเงินทุน โครงสร้างผู้ถือหุ้น และผู้บริหาร และข้อมูลบริษัทว่าประกอบกิจการอะไร แหล่งที่มาของรายได้และต้นทุน เพื่อที่จะได้นำไปสู่การคาดการณ์ผลกำไรของบริษัทในอนาคต อีกส่วนหนึ่ง ได้แก่ ความคิดเห็นของนักวิเคราะห์และการประเมินมูลค่าบริษัทหรือมูลค่าหุ้น

โดยทั่วไปนักวิเคราะห์หรือผู้จัดการกองทุนจะประเมินภาพรวมทางเศรษฐกิจ นโยบายต่างๆ ของทางภาครัฐ รวมถึงแนวโน้มอุตสาหกรรมที่บริษัทดำเนินการอยู่ แล้วนำมาประกอบกับกลยุทธ์ของบริษัทเพื่อประเมินหาแนวโน้มของกำไร และนำไปสู่การประเมินมูลค่าหุ้น โดยมีตัวช่วยตัวหนึ่งที่ใช้กันทั่วไป คือ การเยี่ยมชมกิจการและพบปะผู้บริหาร (Company Visit)

การเยี่ยมชมและพบปะผู้บริหารบริษัท โดยส่วนใหญ่เป็นการสอบถามถึงผลการดำเนินงานในอดีตที่ผ่านมา รวมถึงแผนการหรือกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจในอนาคต เพื่อใช้ในการประมาณการผลการดำเนินงาน

ตรงจุดนี้สิ่งที่ผมสังเกตเห็น คือ นักวิเคราะห์หรือผู้จัดการกองทุนมักจะปรับลด (Discount) สมมติฐานของบริษัทโดยให้เหตุผลว่าเพื่อความระมัดระวัง (To Be Conservative) อย่างไรก็ตาม การประเมินลักษณะแบบระมัดระวังไม่ได้มีแต่ข้อดีเท่านั้น เพราะอีกนัยหนึ่งจะเป็นการเสียโอกาสในการลงทุน เพราะการ Discount ทำให้การประเมินมูลค่าหุ้นออกมาต่ำเกินไปและอาจทำให้หุ้นดูไม่น่าสนใจ ทั้งๆ ที่ถ้าไม่ Discount อาจทำให้เป็นหุ้นที่น่าลงทุนก็ได้

หรือในอีกลักษณะหนึ่ง คือ นักวิเคราะห์หรือผู้จัดการกองทุนจะเชื่อข้อมูลของผู้บริหารบริษัท ในกรณีนี้หากผลการดำเนินงานออกมาไม่เป็นไปตามคาดการณ์จะบอกว่าน่าผิดหวัง (Disappoint) หรือน่าประหลาดใจ (Surprise)

คำถาม คือ ทำไมไม่คิดว่าผู้บริหารก็มีโอกาสคิดผิดพลาด ทำให้มีการส่งข้อมูลผิดพลาด ซึ่งหากผู้บริหารคิดผิดบ่อยๆ นักลงทุนคิดว่าบริษัทดังกล่าวจะเติบโตได้หรือไม่

จริงๆ แล้วการพบปะผู้บริหารน่าจะเป็นการตรวจสอบว่า สิ่งที่ประเมินออกมานั้นสมเหตุสมผลหรือไม่หรือหากคิดว่าความคิดเห็นของผู้บริหารน่าเชื่อถือก็นำความคิดเห็นดังกล่าวมาปรับปรุงประมาณการผลการดำเนินงานที่วิเคราะห์ไว้ นักวิเคราะห์หรือผู้จัดการกองทุนควรประเมินสิ่งต่างๆ ทั้งภาคเศรษฐกิจ แนวโน้มอุตสาหกรรมและกลยุทธ์ของบริษัท โดยใช้ความรู้ที่มีเพื่อหาข้อสรุปให้ได้ว่าบริษัทเหล่านั้นน่าลงทุนหรือไม่

ในหลายกรณีที่ถึงแม้ผู้บริหารจะรู้ข้อมูลของบริษัทดีกว่านักวิเคราะห์หรือผู้จัดการกองทุน แต่ก็ไม่ได้รับรองว่าผู้บริหารจะสามารถประเมินแนวโน้มอุตสาหกรรมหรือภาพเศรษฐกิจได้ถูกต้อง จึงอาจส่งผลให้ดำเนินกลยุทธ์ผิดพลาดได้

ด้านความคิดเห็นของนักวิเคราะห์และการประเมินมูลค่าบริษัทหรือมูลค่าหุ้น การประเมินมูลค่าหุ้น (Valuation) มีอยู่หลายวิธีด้วยกัน เช่น P/E Ratio, P/BV Ratio, EV/EBITDA และการคิดลดกระแสเงินสด (DCF) เป็นต้น นอกจากนี้แต่ละวิธีจะมีข้อดีข้อเสียแตกต่างกันแล้ว การเลือกใช้วิธีการประเมินมูลค่าหุ้นแบบต่างๆ อาจต้องคำนึงถึงสถานการณ์และ/หรือลักษณะการประกอบธุรกิจด้วย

นอกจากนั้น สิ่งที่สำคัญที่สุด คือ สมมติฐานที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้น ต้องถูกต้องแม่นยำ หากข้อสมมติฐานผิดหรือไม่สมเหตุผล ไม่ว่าจะใช้วิธีที่ดีที่สุดหรือจะใช้วิธีที่ไม่ได้สิ่งที่ถูกต้อง (Garbage In, Garbage Out) ผลลัพธ์ทำให้เสียโอกาสในการลงทุนหรือขาดทุนหากมีหุ้นอยู่ในพอร์ต

สำหรับนักลงทุน ผมชวนให้คิดในบางประการ คือไม่ว่าบทวิเคราะห์จะผ่านการสัมภาษณ์ผู้บริหารหรือสัมภาษณ์คู่แข่งทางธุรกิจ ผ่านความคิดเห็นของนักวิเคราะห์หรือเป็นบทวิเคราะห์จากหลายๆ สำนักที่ขึ้นไปในทิศทางเดียวกันและมีการประเมินมูลค่าหุ้นออกมาใกล้เคียงกัน นักลงทุนควรใช้เป็นจุดเริ่มต้นทางความคิดในการลงทุนของตัวเองเพื่อนำไปสู่การตัดสินใจลงทุน

สิ่งที่ต้องคำนึงถึง คือ ตรวจสอบข้อมูล คิดไตร่ตรองถึงสิ่งที่เห็นด้วยและไม่เห็นด้วย ทำความเข้าใจธุรกิจหรืออุตสาหกรรมนั้นๆ แม้กระทั่งโครงสร้างเงินทุนและผู้ถือหุ้น หากไม่เข้าใจหรือไม่เห็นด้วยในจุดใดจุดหนึ่ง จุดดังกล่าวจะเป็นจุดที่

ต้องหาข้อมูลเพิ่มเติมเติมหรือหากไม่เข้าใจธุรกิจนั้นเลยหรือไม่แน่ใจในตัวธุรกิจก็ไม่ควรลงทุน เพราะหากเกิดอะไรขึ้นจะยิ่งทำให้ไม่เข้าใจธุรกิจนั้นมากยิ่งขึ้น หรือมูลค่าหุ้นที่ถูกประเมินออกมา ถ้านักลงทุนไม่เข้าใจตัวธุรกิจ แน่ใจได้เต็มที่หรือไม่ว่านักวิเคราะห์หรือผู้จัดการกองทุนประเมินมูลค่าหุ้นสมเหตุสมผล

อย่าลืมว่า มูลค่าหุ้นเป็นแค่สิ่งที่ถูกคิดว่าควรจะเป็น ไม่ได้หมายความว่าจะเป็นจริงตามอย่างที่ถูกต้อง แต่ราคาที่ย้ายไป คือ ต้นทุนที่เกิดขึ้นแล้ว

มุมมองทางเทคนิค—ใช้อารมณ์ให้เป็นประโยชน์

กราฟการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น นอกจากจะใช้ในการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) สำหรับนักวิเคราะห์ทางเทคนิคแล้ว นักวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานและนักกลยุทธ์ยังใช้ในการสื่อสารมุมมองทางปัจจัยพื้นฐานด้วย เช่น ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นหรือลงในช่วงนั้นๆ เกิดจากอะไร นอกจากนี้กราฟราคายังสามารถใช้ในการมองหาอารมณ์ของนักลงทุนหรือตลาดในขณะนั้นได้ด้วย

ปกตินักลงทุนจะใช้ประโยชน์ทางเทคนิคเพื่อมองหารูปแบบ (Pattern) นั่นคือ รูปแบบราคาหุ้น แต่จะหาเจอหรือไม่นั้นเป็นประเด็น และถึงแม้หาเจอรูปแบบดังกล่าวจะใช้ได้ผลหรือไม่นั้นก็ก็เป็นอีกประเด็น หมายความว่านักลงทุนต้องการอะไรสักอย่างเป็นจุดตั้งต้นหรือยึดเหนี่ยวในการวิเคราะห์หรืออธิบาย และรูปแบบราคาก็เป็นจุดเริ่มต้นที่ดี

โดยทั่วไปรูปแบบราคา คือ การหาให้ได้ว่าแนวโน้มของราคาหุ้นกำลังจะปรับขึ้นหรือปรับลงแต่เนิ่นๆ เพื่อหาจังหวะเข้าหรือออกจากการลงทุน และรอกอย่างมีเหตุมีผล หรือเมื่อมีปัจจัยบางอย่างส่งสัญญาณว่าแนวโน้มกำลังเปลี่ยนไปในทิศทางตรงกันข้าม เพื่อจะได้ออกหรือเข้าลงทุนอีกครั้งหนึ่ง

นักวิเคราะห์ทางเทคนิคที่ประสบความสำเร็จส่วนใหญ่ ไม่เพียงหารูปแบบ แนวโน้มได้แต่เนิ่นๆ ยังรู้ว่าในจังหวะใดหรือสถานการณ์ใดรูปแบบดังกล่าวจะ คຸ້ມค่าต่อการเสี่ยง (Risk/Return Tradeoff) นอกจากนั้น อีกตัวแปรหรือปัจจัยหนึ่ง ที่มีความสำคัญ คือ เวลา

ยกตัวอย่าง การลงทุนระยะสั้นกับการลงทุนระยะยาว จุดสูงสุดและจุดต่ำสุด (Peak and Bottom) จะเป็นคนละจุดกัน ดังนั้น อย่าลืมหักตัวเองว่าในแต่ละครั้งที่ลงทุน ครั้งนี้เป็นการลงทุนเพื่อเก็งกำไรระยะสั้นหรือเป็นการลงทุนระยะยาวจริงๆ อย่าให้การลงทุนระยะสั้นต้องเปลี่ยนเป็นการลงทุนระยะยาวเพราะคำพูดติดหู

การมีความเชื่อที่ว่ารูปแบบต่างๆ สามารถนำมาใช้ประโยชน์ในการหา แนวโน้มและจุดเปลี่ยนของราคาหุ้นนั้นเกิดจากสมมติฐานที่ว่า ธรรมชาติของ นักลงทุนมักมีแนวโน้มในการตอบสนองต่อสถานการณ์ที่คล้ายเดิมในลักษณะ เดิมๆ ดังนั้น จึงเชื่อว่าการศึกษารูปแบบของราคาที่ผ่านมาสามารถบอกการ เคลื่อนไหวที่อาจเป็นไปได้ในอนาคต

อย่างไรก็ตาม ไม่สามารถรับรองได้ว่าพฤติกรรมของนักลงทุนจะตอบสนอง กับสถานการณ์เหมือนเดิมร้อยเปอร์เซ็นต์ และอาจจะไม่เหมือนเดิมเลยก็ได้ ดังนั้น ควรวิเคราะห์ให้ได้ว่ารูปแบบต่างๆ กำลังสื่อสารถึงอารมณ์อะไรและอย่างไร อาจเหมือนเดิมหรือเปลี่ยนไปก็ได้ เพราะอารมณ์เป็นส่วนหนึ่งของที่มาของการ วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิเคราะห์เชิงปริมาณ—มีไว้เพื่อการศึกษา

ปัจจุบันการวิเคราะห์เชิงปริมาณมีมากขึ้นเรื่อยๆ โดยเหตุผลหลักประการ หนึ่ง คือ การตัดการเลือกที่รักมักที่ชังหรืออคติ (Bias) ออกจากการวิเคราะห์

เพราะถ้าไม่มีอคติจะสามารถคาดการณ์แนวโน้มได้ชัดเจนยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตาม อคติที่ถูกต้องออกเป็นจุดที่น่าสนใจ เพราะคือโอกาสในการทำกำไร

ในทางทฤษฎีบอกว่า นักลงทุนมีเหตุผลไม่มีอคติหรือบอกว่าตลาดมีประสิทธิภาพ มีการแจกแจงแบบปกติ (Normal Distribution) เพื่อให้เวลาทำการศึกษายุติธรรมต่างๆ ของนักลงทุนหรือตลาดทำให้สามารถวิเคราะห์ได้ง่ายและสะดวกขึ้น

อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาทางทฤษฎีหรือการวิเคราะห์เชิงปริมาณเป็นเพียงจุดเริ่มต้นเท่านั้น เพราะในทางปฏิบัติ นักลงทุนทุกคนจะมีอคติ บางครั้งไม่มีเหตุผล ตลาดไม่มีประสิทธิภาพ ไม่แจกแจงแบบปกติ ดังนั้น ถ้าหากคิดว่าปัจจุบันราคาหุ้นเบี่ยงเบนออกไปจากแนวโน้มที่ได้จากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ การเบี่ยงเบนหรือช่องว่างดังกล่าว ก็คือ โอกาสในการทำกำไร

ถ้าราคาที่คำนวณหรือวิเคราะห์ได้ถูกต้องและลงทุนโดยเชื่อตามที่วิเคราะห์ ส่วนราคาตลาดไม่เท่ากับราคาที่คำนวณได้ ดังนั้น ราคาตลาดต้องเป็นฝ่ายผิดผลลัพธ์คือ นักลงทุนจะได้กำไร แต่ถ้าราคาตลาดที่เป็นฝ่ายผิด ไม่ยอมเคลื่อนเข้าหาแนวโน้มซึ่งเป็นฝ่ายถูกแม้เวลาจะผ่านไประยะหนึ่งแล้วก็ตาม ผลลัพธ์คือ นักลงทุนจะขาดทุน

ดังนั้น นักลงทุนอย่ามั่นใจอะไรเกินควร ทุกคนไม่มีเหตุผลหรือไม่สามารถมีเหตุผลได้ตลอดเวลา ตลาดหรือราคาหุ้นไม่จำเป็นต้องเคลื่อนเข้าหาแนวโน้มเสมอไป หรือว่าตลาดหรือราคาหุ้นจะเคลื่อนเข้าหาแนวโน้ม นักลงทุนอาจขาดทุนและถอยออกมาแล้วก็ได้

ถ้าราคาตลาดที่เป็นฝ่ายผิด ไม่ยอม
เคลื่อนเข้าหาแนวโน้มซึ่งเป็นฝ่ายถูก
แม้เวลาจะผ่านไประยะหนึ่งแล้วก็ตาม
ผลลัพธ์คือ นักลงทุนจะขาดทุน