



บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)

โดย ชาญวุฒิ รุ่งแสงมบุญญ

### วัฏจักรการลงทุนระยะยาว (Long Investment Cycle)<sup>1</sup>

การลงทุนระยะยาว เปรียบเสมือนการเดินทางไกล เมื่อเริ่มต้นนักเดินทางมีเป้าหมายและกำหนดเส้นทางเฉพาะตน แต่เมื่อพบอุปสรรคในระหว่างทาง อาจเกิดความไม่แน่ใจในเส้นทางที่เลือกหรือลังเลที่จะเดินต่อไป หากนักเดินทางมีเข็มทิศ ชวนนำทางที่เหมาะสมประกอบกับมีความรู้ความสามารถแก้ไขปัญหา ก็น่าจะฟันฝ่าอุปสรรคไปถึงจุดหมายที่ต้องการได้ สำหรับนักลงทุนที่กำลังเผชิญภาวะวิกฤตในการลงทุน หรือความผันผวนของตลาดทุนที่ทำให้ขาดความเชื่อมั่น การเข้าใจวัฏจักรระยะยาวเปรียบเสมือนเป็นเข็มทิศที่ช่วยชี้แนะการลงทุนที่เหมาะสม เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนคุ้มค่าในระยะยาว

Nicolai Dimitrievitch Kodratiev<sup>2</sup> ระบุว่าวัฏจักรระยะยาว หนึ่งๆ มีระยะเวลาประมาณ 50 ปี เริ่มต้นจากนวัตกรรมเปลี่ยนแปลงโลกที่เกิดขึ้นในยุคหนึ่ง นำไปสู่กระบวนการเปลี่ยนแปลงกิจกรรมทางเศรษฐกิจและพัฒนาการด้านสังคม ซึ่งเจอนำมาพิจารณาประกอบการลงทุน

หากแบ่งวัฏจักรเป็นสี่ฤดูกาลเริ่มต้นที่ "ฤดูใบไม้ผลิ" เป็นช่วงที่เศรษฐกิจขาขึ้นต่อเนื่องไปพร้อมกับการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนานนับสิบปี ทำให้มูลค่าหุ้นสามัญเติบโตได้ดี ตรงข้ามกับผลตอบแทนที่ไม่น่าประทับใจของตราสารหนี้ และทองคำ

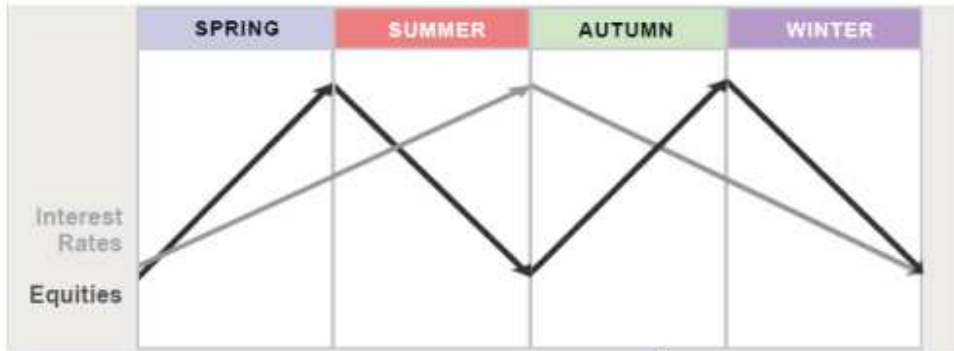
แต่เมื่อเข้าสู่ "ฤดูร้อน" เป็นช่วงอัตราเงินเฟ้อสูง สะท้อนไปที่ราคาทองคำและสินค้าโภคภัณฑ์พุ่งขึ้นเช่นเดียวกับตลาดเงินและพันธบัตรที่ผลตอบแทนปรับตามเงินเฟ้อ ราคาหุ้นสามัญปรับลดลง ตามด้วยเศรษฐกิจตกต่ำ และรุนแรงถึงขั้นถดถอยหลังไม่สามารถทนต่อความร้อนแรงของเงินเฟ้อ

จนเริ่มเข้าสู่ "ฤดูใบไม้ร่วง" ที่นโยบายการเงินภาครัฐเข้าแทรกแซง กดอัตราเงินเฟ้อให้อยู่ในระดับต่ำ และใช้นโยบายการคลังกระตุ้นเศรษฐกิจ ด้วยการก่อหนี้เพิ่มขึ้น ซึ่งจะดีกับการลงทุน ทั้งหุ้นสามัญและตราสารหนี้ อย่างไรก็ตามตามฤดูนี้มักจะจบด้วยวิกฤตการณ์ที่ส่งผลกระทบต่อวงกว้าง (ระดับนานาชาติ และระดับโลก)

<sup>1</sup> ขอขอบคุณข้อมูลจาก Amundi Research และจากบทความ "Long Cycles and the Asset Markets" โดย Eric Mijot, Amundi Asset Management

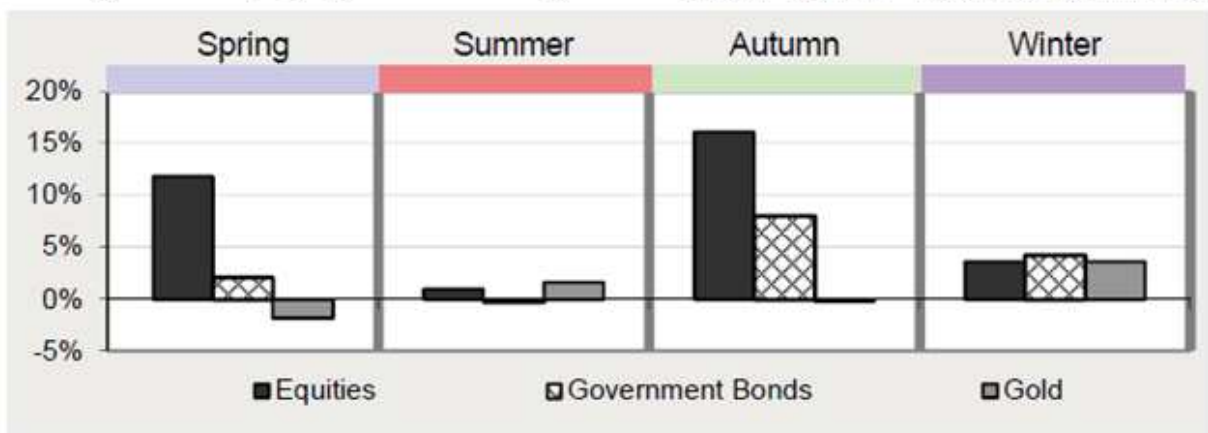
<sup>2</sup> นักวิชาการชาวรัสเซีย ได้นำเสนอแนวคิดวัฏจักรระยะยาว เพื่อช่วยในการวางแผนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม เมื่อ ค.ศ. 1926

เมื่อเข้าสู่ "ฤดูหนาว" เป็นช่วงเวลาที่เศรษฐกิจผันผวน เช่นเดียวกับราคาหุ้น เงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำท่ามกลางความกังวลของประชาชน (ผู้บริโภค) และเกิดกระบวนการคลังภาครัฐและเอกชน ในช่วงเวลานี้ตราสารหนี้ และทองคำให้ผลตอบแทนที่ดีพอควร



ที่มา: Amundi Asset Management

อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีปรับด้วยอัตราเงินเฟ้อ (ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ) ของสินทรัพย์แต่ละประเภท ในช่วง "ฤดูใบไม้ผลิ = Spring" "ฤดูร้อน = Summer" "ฤดูใบไม้ร่วง = Autumn" "ฤดูหนาว = Winter" ของสี่วัฏจักรที่ผ่านมา



ที่มา: Amundi Asset Management, Shiller, GFD, Kondratieff, Homer & Sylla, Moody's, Fed, Datastream

Kondratieff เริ่มนับวัฏจักรระยะยาวที่หนึ่ง (ค.ศ. 1783-1842) ที่ยุคปฏิวัติอุตสาหกรรมของอังกฤษ ด้วยเครื่องจักรไอน้ำและเครื่องทอผ้า วัฏจักรที่สอง (ค.ศ. 1842-1896) ยุคปฏิวัติการขนส่งด้วยรถไฟหัวรถจักรไอน้ำ และอุตสาหกรรมเหล็กกล้า วัฏจักรที่สาม (ค.ศ. 1896-1949) ยุคการใช้ไฟฟ้าและอุตสาหกรรมยานยนต์ วัฏจักรที่สี่ (ค.ศ. 1949-ปัจจุบัน) ยุคการใช้พลังงานปิโตรเลียมและอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์

ท่ามกลางความท้าทายที่พยายามเปลี่ยนแปลงกลไกของวัฏจักร วงจรของวัฏจักรยังคงหมุนในลักษณะเดิม นับตั้งแต่เริ่มระบบทุนนิยมเมื่อกว่าสองศตวรรษที่ผ่านมา ในทุกวัฏจักรมักมีลักษณะร่วม สามประการ คือ การเกิดขึ้นของนวัตกรรมเปลี่ยนโลก ที่นำไปสู่การเปลี่ยนแปลงกิจกรรมทางเศรษฐกิจ สองคือ เกิดปัญหาหรือพัฒนาการด้านสังคม การเมือง การปฏิบัติ หรือสงคราม ที่ส่งผลให้เกิดช่วงวิกฤตการณ์ เช่น ในวัฏจักรที่หนึ่ง เกิดการปฏิวัติฝรั่งเศส การปฏิวัติอเมริกา สงครามนโปเลียน ในวัฏจักรที่สอง สงครามกลางเมืองในสหรัฐอเมริกา สามคือ เกิดช่วงภาวะเงินเฟ้อ และราคาตกต่ำของผลผลิตด้านการเกษตร หรือสินค้าโภคภัณฑ์

ในสถานการณ์ปัจจุบัน เราอยู่ในช่วง "ฤดูหนาว" ของในวัฏจักรที่สี่ ตลาดทุนผันผวน รัฐบาลและเอกชนมีภาระหนี้สูง กระบวนการคลังภาระหนี้ของรัฐและเอกชนกำลังดำเนินไป และยังมีปัจจัยร่วมทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลง เช่น ปัจจัยด้านโครงสร้างประชากรที่มีผู้สูงอายุมากขึ้นในประเทศเศรษฐกิจสำคัญ ปัญหาภูมิรัฐศาสตร์ เป็นต้น นอกจากนี้ เราอยู่ในช่วงการเปลี่ยนศูนย์กลางโลกจากกลุ่มประเทศแถบมหาสมุทรแอตแลนติก มาเป็นกลุ่มประเทศแถบมหาสมุทรแปซิฟิก ด้วยการพัฒนาของประเทศเกิดใหม่ การเพิ่มขนาดของเศรษฐกิจโลกและความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี หาก"ฤดูหนาว" นี้ผ่านพ้นไป การฟื้นฟู และการพัฒนาเศรษฐกิจโลกและแนวทางดำเนินชีวิตของเราจะเข้าสู่วัฏจักรใหม่ ซึ่งเป็นวัฏจักรที่ห้า นับจากรุ่งอรุณของยุคปฏิวัติอุตสาหกรรมเมื่อกว่าสองร้อยปีก่อน และเป็นยุคแห่งการสื่อสารดิจิทัล นานาเทคโนโลยี เทคโนโลยีชีวภาพ หุ่นยนต์ และปัญญาประดิษฐ์

เราไม่สามารถทราบได้ว่าเมื่อใดเราจะผ่านพ้นฤดูหนาว ไปสู่ "ฤดูใบไม้ผลิ" อีกทั้งเส้นทางไปสู่ "ฤดูใบไม้ผลิ" ที่สดใสก็อาจจะไม่ใช่ทางตรงที่ราบรื่น สิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้คือความผันผวนที่ดูเหมือนเป็นวงจรระยะสั้น (วัฏจักรเล็ก) ในช่วงเปลี่ยนผ่านไปสู่วัฏจักรใหม่ แม้ว่าเราอยู่ ณ จุดที่หนึ่งในช่วง"ฤดูหนาว" ของวัฏจักรใหญ่ แต่เราก็อาจอยู่ช่วง "ฤดูใบไม้ร่วง" ของวัฏจักรเล็ก ซึ่งการที่เราลงทุนในสินทรัพย์อย่างเหมาะสมในแต่ละฤดูกาลจะให้ประโยชน์แก่เราตามลักษณะของสินทรัพย์นั้นๆ ดังนั้น นอกจากรู้ว่าเราอยู่ในช่วงใดของวัฏจักรระยะยาว ในการไขว่คว้าโอกาสลงทุนเราควรปรับกลยุทธ์ลงทุนอย่างเหมาะสมกับฤดูกาลของวัฏจักรระยะสั้นด้วยซึ่งจะเป็นประเด็นสำคัญในบทความตอนต่อไป

ความคิดเห็นและข้อความต่างๆ ในบทความนี้เป็นทัศนะของผู้เขียนเท่านั้น ซึ่งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน) ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย