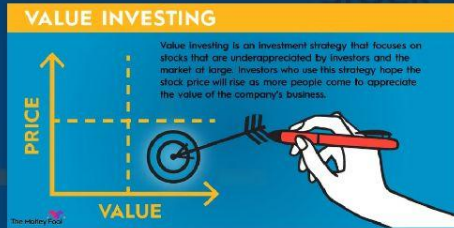


Strategic Hedging for the Value Investor

การผสาน **TFEX** เพื่อการปกป้องเงินลงทุนเชิงรุก

Value investing is an investment strategy that focuses on stocks that are underappreciated by investors and the market at large. Investors who use this strategy hope the stock price will rise as more people come to appreciate the value of the company's business.



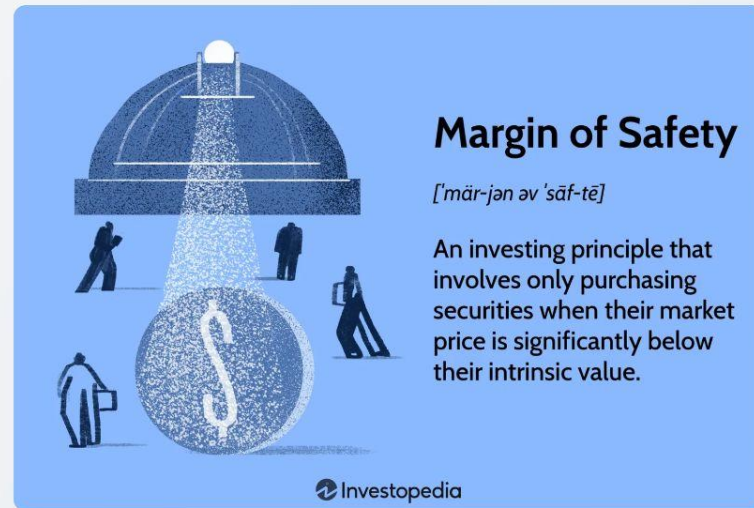
นักลงทุน VI กับความเสี่ยงที่เลี่ยงไม่ได้: หุ่นดีในตลาดแย่

แม้จะมีพอร์ตที่เต็มไปด้วยบริษัทชั้นยอดซึ่งซื้อมาพร้อมส่วนเผื่อเพื่อความปลอดภัย แต่ความเสี่ยงเชิงระบบของตลาดยังคงสามารถทำให้มูลค่าพอร์ตลดลงอย่างมีนัยสำคัญได้

ภาวะตลาดขาดแรงจูงใจที่นักลงทุน VI ในสองมิติพร้อมกัน:

ความท้าทายที่หลีกเลี่ยงไม่ได้

-  **มิติทางการเงิน:** ผลขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง (Unrealized Loss) ในช่วงตลาดขาดแรงจูงใจ
-  **มิติทางจิตวิทยา:** ความกลัวและความตื่นตระหนกที่อาจนำไปสู่การละทิ้งกลยุทธ์ในจังหวะที่เลวร้ายที่สุด
-  **คำถามสำคัญ:** "นักลงทุนที่คนที่จะมีความแข็งแกร่งทางจิตใจพอที่จะถือหุ้นต่อไป ในขณะที่ตลาดโดยรวมกำลังพังทลายลง?"



รากฐานของ Value Investing: การรักษาเงินทุนและส่วนเผื่อเพื่อความปลอดภัย

หัวใจของการลงทุนที่ชาญฉลาดตามแนวทางของเบนจามิน เกรแฮม และ วอร์เรน บัฟเฟตต์ ตั้งอยู่บนเสาหลักสองประการที่ออกแบบมาเพื่อการบริหารจัดการความเสี่ยงตั้งแต่ต้นทาง



หลักการข้อที่ 1: "อย่าขาดทุน" (Never lose money)

กฎข้อแรกอันโด่งดังของวอร์เรน บัฟเฟตต์ ไม่ได้หมายถึงการหลีกเลี่ยงความผันผวนของราคาหุ้นในระยะสั้น แต่หมายถึงการหลีกเลี่ยง **การสูญเสียเงินทุนอย่างถาวร** (Permanent Loss of Capital)

"กฎข้อที่ 1: อย่าขาดทุน กฎข้อที่ 2: อย่าลืมกฎข้อที่ 1"

- วอร์เรน บัฟเฟตต์



หลักการข้อที่ 2: ส่วนเผื่อเพื่อความปลอดภัย (Margin of Safety)

แนวคิดของเกรแฮมคือการซื้อสินทรัพย์ในราคาที่ต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) อย่างมีนัยสำคัญ ส่วนต่างนี้ทำหน้าที่เป็น "กันชน" หรือเบาะรองรับความเสี่ยง

"ส่วนเผื่อเพื่อความปลอดภัยคือหัวใจของการลงทุนที่ประสบความสำเร็จ"

- เบนจามิน เกรแฮม



เบนจามิน เกรแฮม (ซ้าย) และวอร์เรน บัฟเฟตต์ (ขวา) - ปรมาจารย์ด้านการลงทุนแบบเน้นคุณค่า

ภัยคุกคามที่หลีกเลี่ยงไม่ได้: ความเสี่ยงเชิงระบบ

ความเสี่ยงเชิงระบบ (Systematic Risk) คือความเสี่ยงที่ไม่สามารถคาดเดาได้และไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้อย่างสมบูรณ์ ส่งผลกระทบต่อตลาดโดยรวม

📈 ความผันผวนทั่วทั้งตลาด

ในช่วงวิกฤตการณ์ เช่น วิกฤตซับไพรม์ปี 2008 ค่าสหสัมพันธ์ (Correlation) ระหว่างสินทรัพย์ต่างๆ มักจะลู่เข้าหา 1 ซึ่งหมายความว่าสินทรัพย์เกือบทุกประเภทจะมีราคาปรับตัวลดลงพร้อมกัน

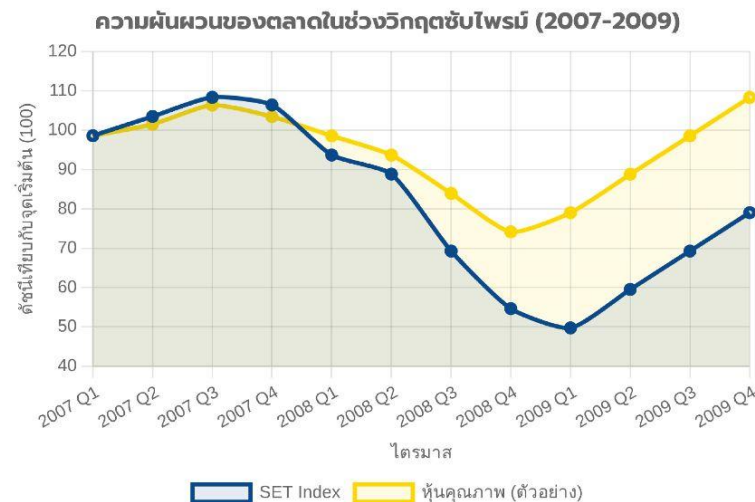
⚠️ ผลกระทบสองมิติ

มิติทางการเงิน: ผลขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง (Unrealized Loss)

มิติทางจิตวิทยา: ความกลัวและความตื่นตระหนกที่อาจนำไปสู่การขายหุ้นดีในราคาต่ำ

🌐 ธรรมชาติของตลาดยุคใหม่

เทคโนโลยีและการไหลเวียนของข้อมูลข่าวสารที่รวดเร็วในยุคปัจจุบัน ได้เพิ่มความเร็วและความรุนแรงของปฏิกิริยาตอบสนองในตลาดการเงิน ทำให้ความเสี่ยงเชิงระบบกลายเป็นภัยคุกคามที่รุนแรงกว่าในอดีต



ตัวอย่างความผันผวนของตลาดในช่วงวิกฤตการณ์ทางการเงิน

TFEX คืออะไร? ภาพรวมสำหรับนักลงทุนเน้นคุณค่า

ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย) หรือ TFEX เป็นศูนย์กลางการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ที่ได้รับการกำกับดูแลอย่างเป็นทางการ

↔ สินค้าใน TFEX

TFEX มีความหลากหลายของสินค้า ครอบคลุมทั้ง:

📈 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ (SET50 Index Futures)

📊 หุ้นรายตัว (Single Stock Futures)

🏆 ทองคำ (Gold Futures)

💵 อัตราแลกเปลี่ยน (Currency Futures)

🌿 สินค้าเกษตร (Agricultural Futures)

🛡️ SET50 Index Futures: เครื่องมือป้องกันความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพ

สำหรับนักลงทุน VI ที่ต้องการป้องกันความเสี่ยงของพอร์ตหุ้นไทย **SET50 Index Futures** เป็นสินค้าที่เกี่ยวข้องและมีประสิทธิภาพสูงสุด

เป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่อ้างอิงกับดัชนี SET50 อันประกอบด้วยหุ้นขนาดใหญ่และมีสภาพคล่องสูงสุด 50 บริษัทแรกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



Thailand Futures Exchange (TFEX) - ตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย)

กลไกหลัก: สถานะ 'Short' ในฐานะยาถอนพิษของพอร์ต

หัวใจเชิงปฏิบัติที่อธิบายว่า TFEX ทำงานเพื่อปกป้องพอร์ตการลงทุนได้อย่างไร:

📈 การทำกำไรในตลาดขาลง

TFEX อนุญาตให้นักลงทุน "ขายก่อนซื้อคืนทีหลัง" ผ่านการเปิดสถานะขายล่วงหน้า หรือที่เรียกว่า สถานะ Short

↓ **หากตลาดปรับตัวลดลง** มูลค่าของสถานะ Short จะเพิ่มสูงขึ้นและสร้างผลกำไร

🔄 ผลกระทบแบบกระจกเงา

การเปิดสถานะ Short ใน SET50 Index Futures ทำหน้าที่เสมือน "กระจกเงา" ทางการเงินของพอร์ตหุ้น

📉 **เมื่อมูลค่าพอร์ตหุ้นลดลง** มูลค่าของสถานะ Short จะปรับตัวสูงขึ้นเพื่อชดเชย

🛡️ การป้องกันความเสี่ยง ไม่ใช่การคาดการณ์ตลาด

การทำ Hedging ไม่ใช่การพยายามทำนายว่าตลาดจะพังทลายเมื่อใด แต่เป็นการยอมรับถึง**ความเป็นไปได้**ที่เหตุการณ์นั้นจะเกิดขึ้น



David einhorn



Warren buffet



8.1 billion (sumprime
crisis)

Seth klarman



2008 -7to13%

2009 +27%

We endorse mark-to-market accounting. I will explain later, however, why I believe the Black-Scholes formula, even though it is the standard for establishing the dollar liability for options, produces strange results when the long-term variety are being valued.

One point about our contracts that is sometimes not understood: For us to lose the full \$37.1 billion we have at risk, all stocks in all four indices would have to go to *zero* on their various termination dates. If, however – as an example – all indices fell 25% from their value at the inception of each contract, and foreign-exchange rates remained as they are today, we would owe about \$9 billion, payable between 2019 and 2028. Between the inception of the contract and those dates, we would have held the \$4.9 billion premium and earned investment income on it.

- The second category we described in last year's report concerns derivatives requiring us to pay when credit losses occur at companies that are included in various high-yield indices. Our standard contract covers a five-year period and involves 100 companies. We modestly expanded our position last year in this category. But, of course, the contracts on the books at the end of 2007 moved one year closer to their maturity. Overall, our contracts now have an average life of $2\frac{1}{3}$ years, with the first expiration due to occur on September 20, 2009 and the last on December 20, 2013.

By yearend we had received premiums of \$3.4 billion on these contracts and paid losses of \$542 million. Using mark-to-market principles, we also set up a liability for future losses that at yearend totaled \$3.0 billion. Thus we had to that point recorded a loss of about \$100 million, derived from our \$3.5 billion total in paid and estimated future losses minus the \$3.4 billion of premiums we received. In our quarterly reports, however, the amount of gain or loss has swung wildly from a profit of \$327 million in the second quarter of 2008 to a loss of \$693 million in the fourth quarter of 2008.

- เค้าทำสัญญาคล้ายๆ option เพื่อค้ำประกันความเสี่ยงมูลค่า 4.9 billion
- กรณีปี 2571 เมื่อสิ้นสุดสัญญา ถ้าดัชนียักษ์ใหญ่ที่สุดของโลกสี่ดัชนีกลายเป็นศูนย์ เค้าต้องเสียเงินประมาณ 37.1 billion (s&p500, ftse100 , euro50 , nikkei 225)
- กรณีครบกำหนดแล้วดัชนีลดลงไปประมาณ 25% จากราคาที่เค้าทำสัญญา เค้าต้องเสียเงินประมาณ 9 billion
- ซึ่งเงินที่เค้ารับมา 4.9 billion เค้ามีโอกาเอาไปลงทุนได้ใน 10 ปี สมมุติว่าทำได้ปีละ 7% ก็เป็นไปได้ที่มันจะกลายเป็นประมาณแถวแถว 10 billion