

A RANDOM WALK DOWN WALL STREET

THE TIME-TESTED STRATEGY
FOR SUCCESSFUL INVESTING

เดินสุ่ม
ในวอลสตรีท

Burton G. Malkiel
เขียน

ดร.อนุกัถยณ์ จีระลักษณกุล
แปล

F.P.[®]

www.fidelitypublishing.com

The logo for Six, featuring a stylized 'S' shape above the word 'Six'.

www.nsixbook.com



พิมพ์บน
กระดาษถนอมสายตา
www.greenread.com



อ่านได้นาน

A Random Walk Down Wall Street

เรื่อง : เดินสุ่มในวอลล์สตรีท

เขียน : Burton G. Malkiel

แปลและเรียบเรียง : ดร.อนุภักย์ณ์ จีระลักษณะกุล

บรรณาธิการบริหาร : เอกสิทธิ์ หัสสรังสี

บรรณาธิการ : ณิชชา หัสสรังสี, กฤษฎา หัสสรังสี

ผู้ช่วยบรรณาธิการ : ธิดาวรรณ แสงทอง

ที่ปรึกษา : จักรินทร์ พรมปราการ

พิสูจน์อักษร : อัจราภรณ์ รอดเกลี้ยง

ศิลปกรรมปก/รูปเล่ม : bluepixel

Cover Image : © Fairfax Media/Getty Images

ISBN : 978-616-91628-8-9

FP - 06 - 0459 - 7 6 5 4 3 2 1

N6 - 06 - 0459 - 7 6 5 4 3 2 1

Copyright © 2011 by W. W. Norton & Company, Inc.

Thai language translation copyright © 2016 by Fidelity Publishing Co., Ltd.

All rights reserved.



www.fidelitypublishing.com



www.nsixbook.com

จัดพิมพ์โดย : สำนักพิมพ์ ฟิเดลิตี้

บริษัท ฟิเดลิตี้พับลิชชิง จำกัด

9/32 หมู่ 3 ซอยราชวิถี ถนนสตรีวิทยา 2

แขวงลาดพร้าว เขตลาดพร้าว

กรุงเทพมหานคร 10230

โทรศัพท์ 084-332-9735

www.fidelitypublishing.com

www.facebook.com/fpbook

email : info@fp.co.th

จัดจำหน่ายโดย : บริษัท ซีเอ็ดดูเคชั่น จำกัด (มหาชน)

เลขที่ 1858/87-90 ถนนบางนา-ตราด แขวงบางนา

เขตบางนา กรุงเทพมหานคร 10260 โทรศัพท์ 02-739-8000 โทรสาร 02-739-8356

พิมพ์ที่ : บริษัท ด้านสุทธาการพิมพ์ จำกัด

สารบัญ

{ ส่วนที่ 1 }

หุ้บและบูลค่าของมับ

-
- 016 ● บทที่ 1 การมีรากฐานที่มั่นคงกับการสร้างวิมานในอากาศ
- 17 การเดินสู่มคืออะไร
 - 20 ในปัจจุบันนี้การลงทุนเป็นวิถีทางของชีวิตแบบหนึ่ง
 - 23 การลงทุนในทางทฤษฎี
 - 23 ทฤษฎีการมีรากฐานที่มั่นคง
 - 26 ทฤษฎีการสร้างวิมานในอากาศ
 - 29 การเดินสู่มจะเป็นอย่างไรต่อไป
- 030 ● บทที่ 2 ความบัคคั้งของมวลชบ
- 31 ความบัคคั้งดอกทิวลิป
 - 35 ฟองสบู่ในทะเลใต้
 - 43 วอลสตรีทวางไข่
 - 53 คำส้งท่าย
- 054 ● บทที่ 3 ฟองสบู่ของการเก็งกำไรจากทศวรรษที่หกสิบถึงเก้าสิบ
- 55 สติสัมปชัญญะของสถาบันการลงทุน
 - 55 ยุค 60 อันรุ่งโรจน์
 - ยุคสมัยใหม่: หุ่นเคบโด/การออกหุ้นใหม่อย่างบัคคั้ง
 - การร่วมมือกันทางธุรกิจก่อให้เกิดพลัง: กระแสนิยมของการรวมตัวเป็นเครือบริษัท
 - คำว่า “สมรรถนะ” ได้ออกมาสู่ตลาด: ฟองสบู่ในหุ้นแห่งความคิด
 - 71 50 บริษัทชั้นนำ
 - 73 เสี่ยงคำรามจากยุค 80
 - การกลับมาของหุ้นออกใหม่
 - หุ้นแห่งความคิดได้ชัยชนะอีกครั้ง: ฟองสบู่ของไบโอเทคในโลยิ
 - การเกิดฟองสบู่ครั้งที่ดีที่สุดของซีเบสท์
 - 79 ที่ผ่านมามาทั้งหมด มันมีความหมายอย่างไร
 - เงินเยนของญี่ปุ่นสำหรับที่ดินและหุ้น

084 ● บทที่ 4 ฟองสบู่แห่งการระเบิดทำลายในช่วงต้นทศวรรษที่ 2000

85 ฟองสบู่ของอินเทอร์เน็ต

- ฟองสบู่ของไฮเทคในวงกว้าง
- อีกครั้งกับการคลั่งไคล้เกี่ยวกับหุ้นที่ออกใหม่
- บริษัท TheGlobe.com
- ถึงคราวของนักวิเคราะห์บ้าง
- มาตราวัดแบบใหม่ของมูลค่าหุ้น
- ข้อเขียนของสื่อ
- การซื้อโง่ได้ไกลเข้ามาดลลลลล
- เราควรที่จะรู้ถึงอันตรายเช่นนี้เรียบร้อยแล้วหรือไม่

107 ฟองสบู่ของบ้านและการล่มสลายในช่วงต้นปี ค.ศ. 2000

- ระบบธนาคารใหม่
- มาตรฐานการปล่อยกู้ที่ย่ำแย่
- ฟองสบู่ของบ้าน

115 ฟองสบู่และกิจกรรมทางเศรษฐกิจ

- นิยามความว่าตลาดมีประสิทธิภาพหรือไม่

{ ส่วนที่ 2 }

พวกมืออาชีพเล่นเกมที่ยิ่งใหญ่ที่สุดในเมืองกันอย่างไร

120 ● บทที่ 5 การวิเคราะห์เชิงเทคนิคและเชิงพื้นฐาน

121 การวิเคราะห์เชิงเทคนิคและการวิเคราะห์เชิงพื้นฐาน

123 แผนภูมิบอกอะไรกับคุณได้?

127 เหตุผลเบื้องหลังของวิธีการทำแผนภูมิ

130 ทำไมการใช้แผนภูมิถึงอาจจะไม่ประสบความสำเร็จ

131 จากนักแผนภูมิสู่ นักเทคนิค

132 เทคนิคของการวิเคราะห์เชิงพื้นฐาน

141 คำเตือนที่สำคัญ 3 ข้อ

146 ทำไมการวิเคราะห์เชิงพื้นฐานอาจจะใช้งานไม่ได้

147 การใช้การวิเคราะห์เชิงพื้นฐานและการวิเคราะห์ทางเทคนิคร่วมกัน

152 ● บทที่ 6 การวิเคราะห์เชิงเทคนิคกับทฤษฎีการเดินสุ่ม

153 ช่องโหว่ในร่องเท้าของนักเทคนิคและความกำกวมในคำพยากรณ์
ของพวกเขา

155 มันมีโมเมนตัมในตลาดหุ้นหรือไม่

157 แล้วการเดินแบบสุ่มคืออะไรกันแน่

- 161 กระบวนการทางเทคนิคที่ซับซ้อนมากขึ้น
- ระบบกลั่นกรอง (The Filter System)
 - ทฤษฎีดาว (The Dow Theory)
 - ระบบความแข็งแกร่งสัมพัทธ์ (The Relative-Strength System)
 - ระบบราคา-ปริมาณ (Price-Volume System)
 - การอ่านรูปแบบจากแผนภูมิ
 - ความไม่มีแบบแผน (Randomness) เป็นเรื่องยากที่จะยอมรับ
- 167 ทฤษฎีทางเทคนิคอื่นๆ ที่จะช่วยให้คุณเสียเงิน
- ตัวบ่งชี้จากระดับขายประโพร่ง (The Hemline Indicator)
 - ตัวบ่งชี้จากซูเปอร์โบวล์ (The Super Bowl Indicator)
 - ทฤษฎีเศษหั่น (The Odd-Lot Theory)
 - ระบบเชิงเทคนิคอื่นๆ
 - กฎตลาดทางด้านเทคนิค
- 176 ทำไมนักเทคนิคจึงยังถูกจ้างอยู่
- 177 การประเมินการตอบโต้กลับ
- 180 ความหมายของบทนี้สำหรับนักลงทุน

182 ● บทที่ 7 การวิเคราะห์เชิงพื้นฐานนับแต่ไฉน?

- 183 มุมมองจากวอลสตรีทและวงการวิชาการ
- 184 โดยพื้นฐานแล้วนักวิเคราะห์หลักทรัพย์เป็นคนที่มาบอกข่าวดีหรือไม่
- 188 ทำไมคริสตอลบอล (ดวงแก้วสำหรับพยากรณ์) ถึงขุ่นมัว
1. อิทธิพลจากความไม่แน่นอนของเหตุการณ์
 2. รายงานผลกำไรที่ดูน่าสงสัยที่เกิดมาจากวิธีการทางบัญชีที่ "สร้างสรรค์"
 3. ความผิดพลาดที่เกิดจากนักวิเคราะห์เอง
 4. การสูญเสียให้นักวิเคราะห์ฝีมือดีไปเป็นพนักงานขายหรือผู้บริหารกองทุน
 5. ผลประโยชน์ขัดกันที่เกิดขึ้นระหว่างนักวิเคราะห์หลักทรัพย์กับบริษัทวานิชธนกิจ
- 199 นักวิเคราะห์หลักทรัพย์เลือกผู้ชนะหรือเปล่า? ผลการดำเนินงานของกองทุนรวม
- 207 จะมีระบบการวิเคราะห์เชิงพื้นฐานแบบใดที่สามารถเลือกผู้ชนะได้หรือไม่
- 208 คำพิพากษาสำหรับการจับจ้องหวั่นซื้อขายในตลาด
- 210 ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพแบบปานกลางและแบบแข็งแกร่ง
- 213 ทางสายกลาง: ทัศนะส่วนตัว

{ ส่วนที่ 3 }

เทคโนโลยีใหม่สำหรับการลงทุน

- 218 ● บทที่ 8 รองเกาต์เงินคู้ใหม่ : กฤษฎีการบรหการการลงทุนสมัยใหม่
- 219 บทบาทของความเส่ียง
- 220 ความหมายของความเส่ียง: การกระจายตัวของผลตอบแทน
- ตัวอย่าง: ผลตอบแทนที่คาดหวังและการวัดความแปรปรวนของผลตอบแทนกับความเส่ียง
- 224 บทน้ันทีกเกี่ยวกับความเส่ียง: การศีกษาวิจัยในระยะยาว
- 226 การลดความเส่ียง: กฤษฎีการบรหการการลงทุนสมัยใหม่
- 231 การสร้างควมหลากหลายในทางปฏิบัติ
- 241 ● บทที่ 9 เก็บเก่ยวรางวัลโดยการเพิ่มความเส่ียง
- 242 เบต้ากับความเส่ียงที่เป็นระบบ
- 246 แบบจำลองการกำหนดราคาหลักทรัพย์ลงทุน (CAPM)
- 252 ลองมาคู้ที่ข้อเท็จจริงจากบ้นทีกของสิ่งทีกเกิดขึ้น
- 255 การประเมินผลลัพท์จากหลักฐานที่แสดงมา
- 257 การค้นหาของพวกควอนท์สำหรับมาตรวัดความเส่ียงที่ตีกว่าทฤษฎี Arbitrage Pricing
- 260 แบบจำลองสามปัจจัยของฟามาและเฟรนช์
- 261 บทสรุป
- 264 ● บทที่ 10 การเงินเชิงพฤติกรรม
- 267 พฤติกรรมที่ไร้เหตุผลของนักลงทุนแต่ละคน
- ความมั่นใจเกินควร (Overconfidence)
 - การตัดสินโดยมีอคติ (Biased Judgments)
 - ความคิดที่โอนเอียงตามฝูงชน (Herd Mentality)
 - การหลีกเลี่ยงความสูญเสีย (Loss Aversion)
 - ความภาคภูมิใจและความเสียใจ
- 285 การเงินเชิงพฤติกรรมกับการออม
- 287 ขีดจำกัดของอาร์บิทราจ (The Limits to Arbitrage)
- 291 อะไรคือบทเรียนสำหรับนักลงทุนจากการเงินเชิงพฤติกรรม
1. หลีกเล่ียงพฤติกรรมกลุ่ม
 2. หลีกเล่ียงการซือขายที่บ่อยเกินไป
 3. ถ้าคุณจะซือขาย: ขายตัวที่ขาดทุน ไม่ใช่ตัวทีก่าไร
 4. กลเม่ดที่ไ้เง่าแบบอื่นของนักลงทุน
- 301 การเงินเชิงพฤติกรรมสอนวิธีการทีกจะชนะตลาดได้หรือไม่

- 302 ● บทที่ 11 การกราดยิงใส่ทฤษฎีตลาดที่มีประสิทธิภาพ
และทำาไ้พวกเขาถึงยังไ้โดน
- 304 มันหมายถึงอะไรเมื่อเราพูดว่าตลาดมีประสิทธิภาพ
- 306 การกราดยิงที่พลาดเป้าแบบเต็มๆ
- สุนัขแห่งดาวโจนส์
 - ปรากฏการณ์เดือนมกราคม
 - แบบแผนของ “ขอบคุณพระเจ้า มันเป็นป่ายของวันจันทร์”
 - การตอบสนองต่อข่าวร้อน
 - ทำไมการเล็งปืนถึงแย่มาก
- 311 การกราดยิงที่ใกล้เคียงเป้าหมายแต่ก็ยังคงพลาดอยู่ดี
- แนวโน้มคือเพื่อนคุณ (หรือที่รู้จักอีกชื่อหนึ่งว่าโมเมนตัมระยะสั้น)
 - แจ็คพ็อตของอัตราผลตอบแทน
 - การใช้อัตราส่วนของราคาต่อกำไรเริ่มต้นเป็นตัวทำนาย
 - กลยุทธ์ “เรากลับมาอีกครั้ง”
 - ปรากฏการณ์ “เล็กกว่าก็ดีกว่า”
 - บันทึกของ “หุ้นคุณค่านำมาซึ่งชัยชนะ”
 - หุ้นที่มีอัตราส่วนของราคาต่อกำไรต่ำจะชนะหุ้นที่มีอัตราส่วนของราคาต่อกำไรสูง
 - หุ้นที่ขายในราคาที่มีค่าตัวคุณของมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ต่ำมีแนวโน้มที่จะให้ผลตอบแทนในภายหลังที่มากกว่า
 - แต่ “คุณค่า” นั้นจริงๆ แล้วอยู่เหนือการเติบโตอย่างสม่ำเสมอหรือเปล่า?
- 328 ทำไมแม้แต่การยิงใกล้ๆ ก็ยังคงพลาดเป้า
- 330 และผู้ชนะก็คือ...
- ผลงานของนักลงทุนมืออาชีพ
- 336 บทสรุป

{ ส่วนที่ 4 }

แนวปฏิบัติสำหรับนักเดินสู่และนักลงทุนอื่นๆ

- 344 ● บทที่ 12 คู่มือความพิ้ดของนักเดินสู่
- 345 แบบฝึกหัดที่ 1: เก็บรวบรวมเสียงที่จำเป็น
- 347 แบบฝึกหัดที่ 2: อย่าถูกจับได้ว่าไม่มีอะไรอยู่ในมือ จงป้องกันตัวเองด้วยการเก็บเงินสดสำรองและการประกันภัย

- การเก็บเงินสดสำรอง
 - การประกันภัย
 - กรมธรรม์บำนาญที่มีการยืดเวลาแบบแปรผัน (Deferred Variable Annuities)
- 351 แบบฝึกหัดที่ 3: จงแข่งขันในการหาอัตราดอกเบี้ยที่ทำให้ดอกเบียจากเงินออมของคุณก้าวทันกับอัตราเงินเฟ้อ
- กองทุนรวมตราสารตลาดเงิน
 - บัตรฝากเงินกับธนาคาร
 - ธนาคารอินเทอร์เน็ต
 - ตัวเงินคลัง
 - กองทุนรวมตราสารตลาดเงินแบบยกเว้นภาษี
- 355 แบบฝึกหัดที่ 4: เรียนรู้ว่าจะหลบเลี่ยงคนเก็บภาษีได้อย่างไร
- บัญชีเกษียณส่วนบุคคล
 - IRA แบบรอต (Roth)
 - แผนเงินบำนาญ
 - เงินออมสำหรับการศึกษา: ง่าย ๆ แบบ 529
- 362 แบบฝึกหัดที่ 5: จงแน่ใจว่ารองเท้าของคุณพอดี: จงเข้าใจวัตถุประสงค์การลงทุนของคุณ
- 371 แบบฝึกหัดที่ 6: เริ่มหัดเดินที่บ้านของคุณเอง: การเช่าอยู่นำไปสู่กลัมนื้อการลงทุนที่หย่อนยาน
- 373 แบบฝึกหัดที่ 7: ตรวจสอบการเดินทางผ่านดินแดนแห่งพันธบัตร
- พันธบัตรที่ไม่จ่ายดอกเบี้ยสามารถสร้างผลตอบแทนที่สูงได้ในอนาคต
 - กองทุนรวมพันธบัตรที่ไม่มีค่าธรรมเนียมหน้าเป็นเครื่องมือที่เหมาะสมสำหรับนักลงทุนรายย่อย
 - พันธบัตรที่ได้รับการยกเว้นภาษีมีประโยชน์กับนักลงทุนที่อยู่ในฐานภาษีที่มีอัตราสูง
 - TIPS ที่ร้อนแรง: พันธบัตรที่ชดเชยเงินเฟ้อ
 - คุณควรจะลงทุนในตลาดพันธบัตรที่มีเครดิตต่ำหรือไม่
- 381 แบบฝึกหัดที่ 8: เดินเยี่ยงปลายเท้าผ่านห้องทุ่งทองคำ ของสะสม และการลงทุนอื่นๆ
- 384 แบบฝึกหัดที่ 9: จงจำไว้ว่าค่านายหน้าไม่ได้เป็นไปโดยไม่มีแบบแผน: ค่านายหน้าของบางบริษัทมีค่าต่ำกว่าของบริษัทอื่น
- 385 แบบฝึกหัดที่ 10: หลีกเลียงรู้รู่และก้อนหินที่จะทำให้สะดุดล้ม: ขั้นตอนของการกระจายความเสี่ยงในการลงทุน
- 386 การตรวจร่างกายครั้งสุดท้าย

- 388 ● บทที่ 13 การกำหนดแต้มต่อในการแข่งขันทางการเงิน:
บทเรียนเบื้องต้นเพื่อความเข้าใจและการประมาณค่า
เกี่ยวกับผลตอบแทนของหุ้นและพันธบัตร
- 389 อะไรที่เป็นตัวกำหนดอัตราผลตอบแทนของหุ้นและพันธบัตร
- 394 สี่คุณสมบัติของอัตราผลตอบแทนของตลาด
- 395 ยุคที่ 1: ยุคแห่งความสบาย
- 398 ยุคที่ 2: ยุคแห่งความกังวล
- 403 ยุคที่ 3: ยุคแห่งความเบิกบาน
- 405 ยุคที่ 4: ยุคแห่งความท้อแท้
- 406 การกำหนดแต้มต่อสำหรับผลตอบแทนในอนาคต

- 411 ● บทที่ 14 แนวทางการลงทุนตามวงจรชีวิต
- 412 หลักห้าประการสำหรับการจัดสรรสินทรัพย์
1. ความเสี่ยงและผลตอบแทนมีความสัมพันธ์กัน
 2. ความเสี่ยงที่แท้จริงสำหรับการลงทุนในหุ้นและพันธบัตรขึ้นอยู่กับความยาวของระยะเวลาที่คุณถือครองมันไว้
 3. การลงทุนแบบถัวเฉลี่ยต้นทุนสามารถลดความเสี่ยงของการลงทุนในหุ้นและพันธบัตรได้
 4. การปรับสมดุลสามารถลดความเสี่ยงของการลงทุนและอาจจะมีผลตอบแทนที่สูงขึ้นได้
 5. จงแยกแยะระหว่างทัศนคติและความสามารถในการแบกรับความเสี่ยงของคุณ
- 427 คำแนะนำสามข้อเพื่อการออกแบบแผนการลงทุนตามวงจรชีวิต
1. ความจำเป็นที่เฉพาะเจาะจงก็ต้องใช้สินทรัพย์ที่ถูกกำหนดไว้โดยเฉพาะ
 2. จงทำความเข้าใจถึงระดับความเสี่ยงที่คุณยอมรับได้
 3. การออมเงินไม่ว่าจะเป็นจำนวนเล็กน้อยแค่ไหนก็ตามอย่างสม่ำเสมอจะเป็นประโยชน์
- 430 แนวทางการลงทุนตามวงจรชีวิต
- 434 กองทุนวงจรชีวิต (Life Cycle Fund)
- 435 การบริหารการลงทุนเมื่อคุณเกษียณอายุแล้ว
- การเตรียมการอย่างไม่พอเพียงสำหรับการเกษียณอายุ
- 437 การลงทุนเงินออมเพื่อการเกษียณอายุ
- กรมธรรม์บำนาญ
- 441 วิธีที่ทำด้วยตัวเอง (Do-It-Yourself)

445 • บทที่ 15 สามก้าวใหญ่บนวอลสตรีท

447 ก้าวย่างที่ไม่ต้องใช้สมอง การลงทุนในกองทุนดัชนี

- ทางออกโดยใช้กองทุนดัชนี: บทสรุป
- คำจำกัดความที่กว้างขึ้นของดัชนี
- พอร์ตการลงทุนของกองทุนดัชนีแบบเฉพาะเจาะจง
- ETFs และกองทุนดัชนีที่มีการบริหารภาษี

461 ก้าวย่างที่ทำได้ด้วยตัวเอง: กฎการเลือกหุ้นรายตัวที่น่าจะเป็นประโยชน์

- กฎข้อที่ 1: จงจำกัดขอบเขตของการซื้อหุ้นอยู่เฉพาะบริษัทที่ดูเหมือนว่าจะสามารถรักษาการเติบโตของกำไรให้อยู่เหนือค่าเฉลี่ยได้เป็นอย่างดีอย่างน้อยห้าปี
- กฎข้อที่ 2: จงอย่าจ่ายเงินซื้อหุ้นไปในจำนวนที่มีมูลค่ามากกว่ามูลค่าที่อธิบายได้โดยปัจจัยพื้นฐานของบริษัท
- กฎข้อที่ 3: มันเป็นการดีที่จะซื้อหุ้นที่มีเรื่องราวของความคาดหวังในการเติบโตที่นักลงทุนสามารถจะสร้างวิมานในอากาศได้
- กฎข้อที่ 4: จงทำการซื้อขายให้น้อยที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้

467 ก้าวย่างที่ใช้ผู้เล่นตัวสำรอง: การจ้างนักเดินทางมืออาชีพบนวอลสตรีท

469 การให้บริการข้อมูลเกี่ยวกับกองทุนรวมโดยมอร์นิ่งสตาร์ (Morningstar)

471 ก้าวย่างของมัลคิล

475 ความจริงที่ขัดแย้งกัน

476 การมองสะท้อนครั้งสุดท้ายของการเดินของเรา

478 คำพูดสุดท้าย

คำนิยม

ผมมีรายชื่อหนังสือที่ดีที่สุดในใจอยู่ 3 เล่ม เล่มแรกเป็นหนังสือธรรมะ เล่มที่สองเป็นหนังสือแนวคิดด้านปรัชญาแต่อยู่ในรูปของนิยาย เล่มที่สามเป็นหนังสือการลงทุน และเล่มที่สามที่ผมว่านี่คือ “A Random Walk Down Wall Street”

ผมอ่านหนังสือเล่มนี้ตั้งแต่ 30 กว่าปีก่อน จำได้ว่าอ่านรวดเดียวจบวางแบบไม่ลงทีเดียว ตอนสอนหนังสือในต่างประเทศ ก็จะให้นักศึกษาอ่านเป็นหนังสือประกอบตั้งแต่ Edition แรกๆ และสมัยที่สอนที่นิด้าในช่วงแรกก็ให้นักศึกษาอ่านในวิชาการลงทุน

หนังสือเล่มนี้รวบรวมเอาประวัติ แนวคิด วิธีการ และทฤษฎีการลงทุนไว้ทั้งหมดในเล่มเดียว อ่านแล้วจะได้สรรพคุณของหนังสือการลงทุนแนววิชาการที่ดีมากและทันสมัย มีการปรับปรุงเนื้อหาและเพิ่มเติมทฤษฎีทางการเงินการลงทุนใหม่ๆ เข้าไปตลอดเวลาที่ผ่านไป คนเขียนก็เป็นอาจารย์สอนการลงทุนและมีประสบการณ์จริงรวมทั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินตลอดเวลา ทำให้เนื้อหาทันสมัยทันเหตุการณ์

ผมเองเคยตั้งใจมานานว่าจะหาเวลาว่างจากการสอนหนังสือและทำรายการ Money Talk เพื่อแปลหนังสือเล่มนี้ แต่ก็ทำไม่ได้สักทีและคงทำไม่ได้แล้ว เมื่อทราบว่าหนังสือได้รับการแปลโดยเพื่อนอาจารย์ของผมที่นิด้า ก็รู้สึกดีใจอย่างมาก และเชื่อว่าใครที่อ่านก็จะได้รับความรู้ สรรพคุณ และแนวคิดที่เป็นประโยชน์อย่างยิ่งสำหรับการลงทุน

“คอบการลงทุนทุกคนควรอ่านครับ”

ดร.ไพฑูรย์ เสงวีวัฒนา

NIDA Business School

คำนำผู้แปล

หนังสือ A Random Walk Down Wall Street เป็นหนังสือที่ถูกเขียนขึ้นมากกว่า 40 ปีที่แล้ว โดย ศาสตราจารย์เบอร์ตัน มัลคิล (Burton Malkiel) แห่งมหาวิทยาลัยพรินซ์ตัน (Princeton University) ผู้เขียนได้ปรับปรุงเนื้อหาให้ทันสมัยอย่างต่อเนื่องโดยเฉลี่ยทุกๆ 4 ปีและถูกพิมพ์ออกมาแล้วทั้งหมดเป็นจำนวนกว่า 10 ครั้ง หนังสือฉบับที่ผมแปลนี้เป็นการแปลและเรียบเรียงจากต้นฉบับที่มีการปรับปรุงในครั้งที่ 10 และถูกพิมพ์ออกมาในปี ค.ศ. 2011 เนื่องด้วยความสนใจในเรื่องของการลงทุนของผมเอง ทำให้ผมได้มีโอกาสอ่านหนังสือเล่มนี้เมื่อประมาณ 20 ปีก่อนในขณะที่ศึกษาปริญญาเอกอยู่ที่สหรัฐอเมริกา ผมคิดว่าแนวคิดหลักในเรื่องของการลงทุนที่นำเสนอในหนังสือเล่มนี้เป็นแนวคิดที่เรียบง่ายและสามารถนำมาใช้ในการปฏิบัติได้จริงและถูกพิสูจน์มาอย่างต่อเนื่อง (รวมถึงการพิสูจน์ด้วยตัวของผมเอง) ตลอดมาว่าเป็นวิธีการลงทุนที่มีประสิทธิภาพ กล่าวคือ นักลงทุนที่ลงทุนในหุ้นด้วยการถือครองหุ้นทั้งหมดที่เป็นตัวแทนของตลาด เช่น กองทุนดัชนีของหุ้นในตลาดทั้งหมด (Total Market Stock Index Fund) จะสามารถได้รับผลตอบแทนที่ดีไม่น้อยไปกว่า (หรือดีมากกว่าเสียด้วยซ้ำ) การลงทุนในลักษณะที่พยายามจะเลือกซื้อหุ้นรายตัวหรือการลงทุนผ่านกองทุนที่มีการบริหารเชิงรุก (Actively-Managed Fund) ซึ่งมีค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายในการบริหารที่สูงเกินจำเป็น ซึ่งค่าธรรมเนียมที่ดูเหมือนจะมีค่าไม่มากนักเองที่จะกัดกร่อนผลตอบแทนจากการลงทุนที่นักลงทุนควรจะได้ให้น้อยลงไป ตลอดเวลา 40 กว่าปีที่ผ่านมานี้แนวคิดของการลงทุนแบบนี้ยังคงเป็นแนวคิดหลักที่นำเสนออยู่ในหนังสือเล่มนี้มาโดยตลอดโดยแทบจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงในสาระสำคัญท่ามกลางข้อเสนอทางทฤษฎีเศรษฐศาสตร์การเงินที่เกิดใหม่และหลักฐานเชิงประจักษ์ (Empirical Evidence) จากงานวิจัยของนักวิชาการและนักปฏิบัติบนวอลสตรีทที่ถูกค้นพบขึ้นใหม่เป็นจำนวนมาก

หลักการของการลงทุนที่หนังสือนำเสนอเป็นวิธีการที่สามารถนำมาใช้ได้จริงและมีผลกระทบโดยตรงกับจำนวนเงินผลตอบแทนที่คุณจะได้รับจากการลงทุนในระยะยาว หนังสือเล่มนี้ไม่ได้นำเสนอเทคนิคในการเลือกหรือวิเคราะห์หุ้นรายตัวที่จะทำให้คุณกลายเป็นมหาเศรษฐีในช่วงข้ามคืนหรือในระยะเวลา

ไม่กี่ปี ถ้าคุณมีความคิดเช่นนี้ คุณไม่ควรจะอ่านหนังสือเล่มนี้ หนังสือเล่มนี้จะนำเสนอหลักการพื้นฐานเกี่ยวกับการลงทุนโดยใช้ตัวอย่างที่เกิดขึ้นในอดีตทั้งที่นานมาแล้วเป็นร้อยปี เช่น เหตุการณ์ความบ้าคลั่งเกี่ยวกับดอกทิวลิปในประเทศเนเธอร์แลนด์ และตัวอย่างที่เพิ่งจะเกิดขึ้นมาไม่นานนี้ เช่น วิกฤตการณ์ด้านการเงินและอสังหาริมทรัพย์ที่เกิดขึ้นในสหรัฐอเมริกาในปี ค.ศ. 2007 รวมไปถึงตัวอย่างอื่นๆ อีกเป็นจำนวนมากที่จะทำให้คุณเข้าใจอย่างลึกซึ้งเกี่ยวกับหลักการพื้นฐานด้านการลงทุนโดยเฉพาะการลงทุนในหุ้น ความเชื่อบางอย่าง (ทั้งที่ถูกต้องและไม่ถูกต้อง) เกี่ยวกับการลงทุนจะถูกพิสูจน์โดยใช้ข้อมูลเชิงประจักษ์ เมื่อคุณมีความเข้าใจที่ถูกต้องเกี่ยวกับการลงทุนตามแนวคิดของหนังสือเล่มนี้แล้ว คุณจะสามารรถกำหนดกลยุทธ์การลงทุนและการวางแผนการออมเงินในระยะยาวได้ด้วยตัวคุณเองโดยไม่จำเป็นต้องเสียเงินให้กับที่ปรึกษาทางการเงินที่มักจะให้คำแนะนำที่ไม่ได้เป็นประโยชน์กับคุณมากสักเท่าไรแต่มักจะเป็นประโยชน์กับกระเป๋าสตางค์ของตัวที่ปรึกษาเอง

สุดท้ายนี้ผมหวังว่าหนังสือเล่มนี้จะให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์อย่างแท้จริงสำหรับผู้สนใจในเรื่องของการลงทุน และผมต้องขออภัยมา ณ ที่นี้สำหรับข้อผิดพลาดในการแปลและเรียบเรียง ถ้าผู้อ่านมีคำแนะนำเพื่อการปรับปรุงผมก็ยินดีน้อมรับไว้

รองศาสตราจารย์ ดร.อนุกัลยณ์ จีระลักษณะกุล

ประวัติผู้แปล รองศาสตราจารย์ ดร.อนุกัลยณ์ จีระลักษณะกุล

- ปรินซ์ตัน คณบดีวิศวกรรมศาสตร์ (เกียรตินิยมอันดับสอง) จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ปรินซ์ตันและเอก ภาควิชาการวิจัยการดำเนินงาน (Operations Research) มหาวิทยาลัยเท็กซัสที่เมืองออสติน (University of Texas at Austin)
- ผู้อำนวยการหลักสูตร Young Executive MBA คณะบริหารธุรกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

ส่วนที่ 1

หุ้นและมูลค่าของมัน

บทที่ 1

การมีรากฐานที่มั่นคงกับการสร้างวิมานในอากาศ

ใครคือคนที่มองโลกในแง่ร้าย คนที่รู้ราคาของทุกสิ่งทุกอย่าง

แต่ไม่รู้คุณค่าของอะไรเลย

จากเรื่อง *Lady Windermere's Fan* ของ Oscar Wilde

ในหนังสือเล่มนี้ ผมจะขออาสาพาคุณเดินลุ่มไปโดยไม่ต้องสนใจกับทิศทางที่เรากำลังจะมุ่งหน้าไป บนถนนสายการเงินที่ชื่อว่า วอลสตรีท เพื่อที่จะแนะนำคุณให้รู้จักกับความซับซ้อนในโลกของการเงินและเพื่อเรียนรู้เกี่ยวกับคำแนะนำด้านการลงทุนที่ดูน่ามาใช้จริงในทางปฏิบัติ และเรียนรู้เกี่ยวกับโอกาสและกลยุทธ์ของการลงทุน หลายๆ คนกล่าวว่า ในปัจจุบันนี้ นักลงทุนรายย่อยแทบจะไม่มีโอกาสที่จะได้เปรียบนักลงทุนมืออาชีพในวอลสตรีทเลย พวกเขาอ้างว่า มืออาชีพเหล่านี้มีการใช้เทคนิคการลงทุนที่ซับซ้อนผ่านเครื่องมือตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน และมืออาชีพเหล่านี้ยังสามารถเข้าถึงข่าวเกี่ยวกับการทุจริตในการทำบัญชีข่าวอื้อฉาวเกี่ยวกับบริษัท ข่าวการเข้าซื้อกิจการขนาดใหญ่ และการติดตามความเคลื่อนไหวของกองทุนป้องกันความเสี่ยง (Hedge Fund) ที่มีเงินทุนสนับสนุนเป็นอย่างดี สิ่งเหล่านี้ทำให้ดูเหมือนว่า ในปัจจุบันนี้จะไม่มีความเป็นไปได้สำหรับนักลงทุนรายย่อยในตลาดหลักทรัพย์เสียแล้ว แต่ในความเป็นจริง คุณสามารถที่จะทำกำไรได้ดีไม่แพ้กับนักลงทุนมืออาชีพเหล่านั้นเลยหรือในบางทีอาจจะดีกว่าเสียด้วยซ้ำ ดังที่ผมจะชี้ให้เห็นในบทต่อไป ของหนังสือเล่มนี้ มีแต่นักลงทุนผู้ที่มีจิตใจเข้มแข็งและมั่นคงจึงสามารถยืนหยัดต่อการดิ่งลงอย่างหนักของตลาดหลักทรัพย์ (ในสหรัฐอเมริกา) ในเดือนมีนาคม ปี ค.ศ. 2009 นักลงทุนพวกนี้คือผู้ที่ได้เห็นการดีดกลับของมูลค่าของหลักทรัพย์ที่พวกเขาถือครองไว้อีกครั้งพร้อมๆ กับการเพิ่มขึ้นของผลตอบแทนอย่างต่อเนื่องอย่างน่าประทับใจ และมีมืออาชีพนำนวน

ไม่น้อยที่ต้องสูญเสียเงินจากการลงทุนเป็นจำนวนมากในปี ค.ศ. 2008 จากการใช้กลยุทธ์ทางตราสารอนุพันธ์ทางการเงินที่พวกเขาไม่เข้าใจดีพอ รวมไปถึงช่วงต้นทศวรรษที่ 2000 ที่พวกเขามีหุ้นของกลุ่มเทคโนโลยีที่มีราคาสูงเกินจริงในพอร์ตลงทุนของพวกเขามากเกินไป

หนังสือเล่มนี้จะเป็นคำแนะนำอย่างรวบรัดสำหรับนักลงทุน เนื้อหาจะครอบคลุมทุกสิ่งทุกอย่างตั้งแต่เรื่องประกันภัยจนถึงเรื่องภาษีเงินได้ ผมจะให้คำแนะนำเกี่ยวกับการเลือกซื้อประกันชีวิตและวิธีที่จะหลีกเลี่ยงการเสียเงินจำนวนมากให้กับธนาคารและนายหน้า หนังสือเล่มนี้จะบอกคุณแม้กระทั่งว่าควรจะทำอย่างไรเกี่ยวกับทองคำและเพชร แต่โดยรวมแล้วหนังสือเล่มนี้จะเกี่ยวข้องกับการลงทุนผ่านหุ้นเป็นหลัก ซึ่งเป็นสื่อกลางในการลงทุนที่ไม่เพียงแต่ให้ผลตอบแทนในระยะยาวที่มากพอโดยพิจารณาจากข้อมูลในอดีตที่ผ่านมาแล้วเท่านั้น แต่ดูเหมือนว่ามันจะยังคงเป็นเช่นนั้นต่อไปในอนาคตด้วยเช่นเดียวกัน สำหรับคำแนะนำด้านการลงทุนตามวงจรชีวิต (Life Cycle Investment) ซึ่งอยู่ในส่วนที่สี่ของหนังสือจะเป็นคำแนะนำสำหรับการจัดพอร์ตการลงทุนของนักลงทุนแต่ละรายโดยจะครอบคลุมทุกกลุ่มอายุเพื่อที่จะให้นักลงทุนแต่ละรายสามารถบรรลุวัตถุประสงค์ทางการเงินของตนที่วางไว้ได้ คำแนะนำนี้จะรวมไปถึงวิธีการลงทุนเพื่อการเกษียณอายุด้วย

การเดินสุ่มคืออะไร

การเดินสุ่ม คือ การเดินที่ทิศทางของการก้าวเดินในอนาคตไม่สามารถที่จะพยากรณ์ได้จากการใช้ทิศทางของการก้าวเดินในอดีตที่ผ่านมา เมื่อนำคำๆ นี้ไปใช้กับการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ การเดินสุ่มจะสื่อความหมายถึง การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นในระยะสั้นไม่สามารถจะถูกทำนายหรือพยากรณ์ได้ ดังนั้น การบริการทางการเงินที่คอยให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน การประมาณการรายได้ และรูปแบบของกราฟต่างๆ ที่ซับซ้อน จึงไม่มีประโยชน์ใดๆ ทั้งสิ้นเนื่องจากข้อมูลในอดีตไม่สามารถบอกอนาคตได้เลย แต่สำหรับวอลสตรีทแล้ว คำว่า “การเดินสุ่ม” ถือว่าเป็นคำหยาบ มันเป็นเพียงคำศัพท์ที่สวดยุทที่นักวิชาการสร้างขึ้นมา และเป็นคำที่ใช้เหยียดหยามนักวิเคราะห์หรือนักพยากรณ์

มืออาชีพ ถ้าจะนำแนวคิดนี้มาใช้แบบสุดโต่ง ความหมายของมันอาจจะแปลได้ว่า การที่นักลงทุนนำสิ่งหนึ่งมาผูกมัดติดตาม แล้วปล่อยให้มันปาลูกดอกไปบนหน้าการเงินในหนังสือพิมพ์ (ที่มีรายชื่อและราคาของหุ้นในแต่ละวัน) เพื่อที่จะเลือกซื้อหุ้นเข้ามาในพอร์ตการลงทุนของตนเอง ซึ่งวิธีนี้จะสามารถสร้างพอร์ตการลงทุนที่จะให้ผลตอบแทนที่ดีไม่น้อยไปกว่าพอร์ตการลงทุนที่มีการเลือกสรรหุ้นอย่างระมัดระวังโดยผู้เชี่ยวชาญทางการลงทุน

เห็นที่ตอนนี้นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่ใส่เสื้อสูทหลายหุคงจะไม่ชอบนัก ที่จะถูกนำไปเปรียบเทียบกับลิงเปลือยที่ไม่ได้ใส่กางเกงหรือชุดอะไรเลย นักวิเคราะห์พวกนี้จึงได้กลับว่า นักวิชาการที่คิดเรื่องนี้ก็จมปลักอยู่แต่ในสมการและสัญลักษณ์ภาษากิริทางคณิตศาสตร์ต่างๆ จนไม่สามารถที่จะบอกได้ว่า หุ้นตัวไหนคือกระทิง หุ้นตัวไหนคือหมี เพื่อป้องกันการ жуใจแบบปดชีพจากนักวิชาการ พวกมืออาชีพในตลาดหลักทรัพย์จึงติดอาวุธให้กับพวกเขาเองด้วยเครื่องมือหนึ่งในสองเครื่องมือดังต่อไปนี้คือ การวิเคราะห์เชิงพื้นฐาน (Fundamental Analysis) และการวิเคราะห์เชิงเทคนิค (Technical Analysis) ซึ่งเราจะตรวจสอบเรื่องนี้ในส่วนที่สองของหนังสือเล่มนี้ ส่วนนักวิชาการก็ตอบได้ด้วยการแตกทฤษฎีของการเดินสุ่มออกเป็น 3 แบบ คือ แบบอ่อน (Weak) แบบปานกลาง (Semi-Strong) และแบบแข็งแกร่ง (Strong) และสร้างทฤษฎีของพวกเขาขึ้นมาเองที่มีชื่อเรียกว่า “เทคโนโลยีการลงทุนแบบใหม่” ซึ่งรวมเอาสิ่งที่เรียกว่า “เบต้า” (Beta) เข้าไปในกาวิเคราะห์ด้วย ซึ่งผมจะกล่าวถึงอีกครั้งในภายหลัง ก่อนช่วงต้นทศวรรษที่ 2000 มีนักวิชาการบางคนก็เริ่มที่จะเข้าไปร่วมกับพวกนักวิเคราะห์มืออาชีพโดยอ้างว่า ในท้ายที่สุดตลาดหุ้นอย่างน้อยๆ ก็พอที่จะมีอะไรที่คาดเดาได้บ้าง ถึงกระนั้นก็ตามมันก็ยังมีการสุ่มเพื่อที่จะปดชีพอีกฝ่ายหนึ่งอยู่ตลอดเวลาระหว่างสองกลุ่มนี้เพราะสิ่งที่จะได้เสียระหว่างสองกลุ่มนี้ก็คือ การจ้างงานตลอดชีพในมหาวิทยาลัยสำหรับพวกนักวิชาการ และเงินโบนัสจำนวนมหาศาลสำหรับพวกนักวิเคราะห์มืออาชีพ นี่จึงเป็นเหตุผลว่าทำไมคุณถึงจะสนุกกับการอ่านหนังสือเดินสุ่มในวอลสตรีทเล่มนี้ มันจะเต็มไปด้วยเรื่องราวของการทำกำไรและการขาดทุน และข้อโต้เถียงระหว่างสองฝ่ายที่กลายเป็นเรื่องอมตะด้วยเหตุผลต่างๆ นานา

แต่ก่อนที่เราจะเริ่มต้นกัน บางทีผมควรจะแนะนำตัวเองก่อนและบอกเล่าคุณสมบัติของผมในฐานะที่จะมาเป็นมัคคุเทศก์ในการเดินสุ่มไปครั้งนี้ ผมจะใช้ภูมิหลังของผมจากสามด้านในการเขียนหนังสือเล่มนี้ แต่ละส่วนจะให้มุมมอง

ต่อตลาดหุ้นที่แตกต่างจากกันไป

ส่วนแรก คือ ประสบการณ์ในการเป็นนักวิเคราะห์มืออาชีพของผมในด้านการวิเคราะห์การลงทุนและการบริหารพอร์ตการลงทุน ผมเริ่มต้นอาชีพในฐานะที่เป็นมืออาชีพในตลาดหุ้นกับบริษัทการจัดการการลงทุนชั้นนำแห่งหนึ่งบนวอลล์สตรีท ต่อมา ผมได้นั่งตำแหน่งประธานคณะกรรมการด้านการลงทุนของบริษัทประกันภัยข้ามชาติขนาดใหญ่แห่งหนึ่ง และใช้เวลาหลายปีในตำแหน่งกรรมการของบริษัทจัดการการลงทุนที่ใหญ่ที่สุดในโลกแห่งหนึ่ง มุมมองต่างๆ เหล่านี้ ล้วนมีคุณค่าที่ประเมินไม่ได้ต่อตัวผมเอง เราไม่สามารถจะรับรู้ถึงคุณค่าของบางสิ่งบางอย่างในชีวิตของเรา หรือเราไม่สามารถที่จะเข้าใจมันได้อย่างเต็มเปี่ยมถ้าเราไม่เคยสัมผัสกับมันมาก่อนด้วยตัวเราเอง คำกล่าวนี้ก็สามารถนำมาใช้กับตลาดหุ้นได้เช่นกัน

ส่วนที่สอง คือ ตำแหน่งของผมในปัจจุบันในฐานะนักเศรษฐศาสตร์คนหนึ่ง เนื่องจากผมมีความเชี่ยวชาญในด้านพฤติกรรมของตลาดหลักทรัพย์และการลงทุน ผมจึงมีความรู้ความเข้าใจอย่างละเอียดจากงานวิจัยทางวิชาการและการค้นพบโอกาสของการลงทุนต่างๆ ผมจึงใช้การค้นพบจากงานวิจัยทางวิชาการใหม่ๆ เป็นจำนวนมากเหล่านี้เพื่อช่วยกำหนดกรอบสำหรับคำแนะนำที่เหมาะสมสำหรับคุณในการลงทุน

ส่วนสุดท้าย ซึ่งสำคัญไม่แพ้ส่วนอื่นๆ ผมเป็นนักลงทุนมาตลอดชีวิตคนหนึ่งในตลาดหุ้นและเป็นผู้ลงทุนที่ประสบความสำเร็จคนหนึ่งในตลาดหุ้น ผมประสบความสำเร็จมากแค่ไหนคงจะไม่ใช้สิ่งที่ผมจะพูดถึงมากนักเนื่องจากในโลกวิชาการ การที่ศาสตราจารย์คนหนึ่งจะมุ่งทำงานเพื่อหาเงินให้ได้มากๆ นั้น มักจะถูกฟังว่าเป็นเรื่องที่แปลกพิลึก มันดูเหมาะสมที่ศาสตราจารย์คนหนึ่งจะได้รับมรดกเป็นเงินจำนวนมาก หรือแต่งงานกับคู่สมรสที่มีเงินจำนวนมาก หรือมีการใช้จ่ายเงินเป็นจำนวนมาก แต่เขาไม่ควรจะทำงานเพื่อหาเงินให้ได้เป็นจำนวนมากๆ ซึ่งมันดูไม่เป็นคุณสมบัติที่ดีของนักวิชาการเลย อย่างไรก็ตาม “ครู” ถูกคาดหวังว่าจะเป็นผู้อุทิศตัว ซึ่งเป็นคำพูดของพวกนักการเมืองหรือพวกนักบริหารที่มักจะพูดบ่อยๆ โดยเฉพาะเมื่อพวกเขากำลังจะอธิบายถึงคำตอบแทนของครูที่น้อยนิด นักวิชาการควรจะเป็นผู้ไขว่คว้าหาความรู้ไม่ใช่รางวัลทางการเงิน จากเหตุผลที่ได้กล่าวมาข้างต้นนี้แล้ว ดังนั้นผมจึงจะเล่าถึงเรื่องราวชัยชนะของผมที่มีบนวอลล์สตรีทในฐานะที่เป็นนักลงทุนที่ประสบความสำเร็จคนหนึ่งเพียงเท่านั้น

ในหนังสือเล่มนี้มีข้อเท็จจริงและรูปภาพต่างๆ อยู่มาก อย่าปล่อยให้สิ่ง

เหล่านี้ทำให้คุณเป็นกังวล มันเป็นส่วนเสริมที่จัดเตรียมไว้เป็นพิเศษสำหรับบุคคลที่ไม่ได้เป็นผู้เชี่ยวชาญทางการเงิน และจะช่วยอธิบายคำแนะนำการลงทุนที่ถูกต้องสอบมาแล้วในทางปฏิบัติให้มีความชัดเจนยิ่งขึ้น คุณไม่จำเป็นต้องมีความรู้มากจนถึงจะเข้าใจเนื้อหาในหนังสือเล่มนี้ได้ สิ่งที่คุณต้องมีก็คือ ความสนใจและความปรารถนาที่จะทำให้การลงทุนสามารถทำงานให้คุณได้

ในปัจจุบันนี้การลงทุนเป็นวิถีทางของชีวิตแบบหนึ่ง

นี่เป็นจุดเริ่มต้นที่ดีที่ผมจะอธิบายถึงคำว่า “การลงทุน” นั้นหมายถึงอะไร และผมจะสามารถแยกแยะกิจกรรมนี้ออกจาก “การเก็งกำไร” ได้อย่างไร ผมมองว่าการลงทุนนั้น คือ กระบวนการซื้อสินทรัพย์เพื่อที่จะสร้างผลกำไรในลักษณะที่พอจะคาดการณ์ผลตอบแทน (เงินปันผล ดอกเบี้ย หรือ ค่าเช่า) ได้อย่างมีเหตุผล และ/หรือ เพื่อคาดหวังการเพิ่มขึ้นของมูลค่าของสินทรัพย์ในระยะยาว ในคำจำกัดความที่ให้ไว้นี้ การคาดการณ์ถึงความเป็นไปได้ของผลตอบแทนอย่างมีเหตุผล และการกำหนดความนานของระยะเวลานี้เองคือ ปัจจัยที่แยกแยะความแตกต่างระหว่างการลงทุนออกจากการเก็งกำไร นักเก็งกำไรซื้อหุ้นเพื่อหวังผลตอบแทนระยะสั้นในช่วงระยะเวลาเพียงไม่กี่วันหรืออาจเพียงแค่สัปดาห์ แต่นักลงทุนซื้อหุ้นที่นำเชื่อได้ว่าจะสามารถสร้างผลตอบแทนในรูปของกระแสเงินสดในอนาคตและมีมูลค่าที่เพิ่มขึ้นเมื่อเวลาผ่านไปหลายปีหรือผ่านไปเป็นทศวรรษ

ให้ผมอธิบายให้ชัดเจนยิ่งขึ้นไปอีกหน่อยว่า หนังสือเล่มนี้ไม่ใช่หนังสือที่จะทำให้คุณรวยได้ภายในข้ามคืน และผมก็ไม่กล้าคิดที่จะรับประกันว่าคุณจะรวยได้เพียงแค่ชั่วข้ามคืน จริงๆ แล้วชื่อที่เหมาะสมของหนังสือเล่มนี้ควรจะเป็น “วิธีการสร้างความมั่งคั่งแบบช้าๆ” แต่แน่นอน จงจำไว้ว่า เพียงเพื่อที่จะรักษาความมั่งคั่งของคุณให้อยู่เท่าเดิมได้นั้น การลงทุนของคุณจำเป็นที่จะต้องให้ผลตอบแทนที่ไม่น้อยไปกว่าอัตราเงินเฟ้อ

ในช่วงต้นศตวรรษที่ 20 อัตราเงินเฟ้อในสหรัฐอเมริกาและในประเทศที่พัฒนาแล้วส่วนใหญ่อยู่ที่ระดับ 2% และนักวิเคราะห์ส่วนใหญ่เชื่อว่าเสถียรภาพของราคาจะทำให้อัตราเงินเฟ้อคงอยู่เช่นนี้ต่อไป โดยให้เหตุผลว่าการเกิดขึ้นของเงินเฟ้อเป็นสิ่งที่ผิดปกติและไม่ควรที่จะเกิดในช่วงเวลาที่เป็นปกติเช่นในปัจจุบัน

นอกจากนั้นในช่วงนี้ที่มีการพัฒนาเทคโนโลยีอย่างรวดเร็วและภาวะที่ปราศจากสงครามจะทำให้ระดับราคาของสินค้าและบริการมีเสถียรภาพหรือแม้กระทั่งมีราคาลดลงได้ ดังนั้น มันเป็นไปได้อย่างมากที่จะไม่มีภาวะเงินเฟ้อเกิดขึ้นเลย หรือมีในระดับเพียงเล็กน้อยเท่านั้นตลอดช่วงทศวรรษแรกของศตวรรษที่ 21 นี้ แต่ผมเชื่อว่านักลงทุนไม่ควรจะละทิ้งความเป็นไปได้ที่ภาวะเงินเฟ้ออาจจะเกิดขึ้นอีกครั้งด้วยอัตราเร่งที่สูงในอนาคต ถึงแม้ว่าผลิตภาพ (Productivity) จะมีอัตราการเติบโตอย่างรวดเร็วในช่วงทศวรรษที่ 1990 และช่วงต้นทศวรรษที่ 2000 แต่ประวัติศาสตร์ก็บอกเราว่าอัตราการเติบโตของการปรับปรุงและการพัฒนาในเรื่องของผลิตภาพเหล่านี้จะไม่ได้เป็นไปด้วยอัตราที่สม่ำเสมอตลอด ยิ่งไปกว่านั้นการปรับปรุงการเพิ่มผลิตภาพในกิจกรรมในธุรกิจภาคการบริการก็ยากที่จะทำได้ เรายังคงต้องใช้นักดนตรี 4 คนเพื่อที่จะเล่นวงเครื่องสาย ควอเต็ต (String Quartet) และยังคงใช้หมอหนึ่งคนในการผ่าตัดไส้ติ่ง ถ้าเงินเดือนของนักดนตรีหรือหมอเพิ่มขึ้น ราคาของตัวคอนเสิร์ตหรือค่าผ่าตัดรักษาไส้ติ่งก็ต้องเพิ่มขึ้นด้วย ดังนั้น มันคงจะเป็นสิ่งที่ผิดถ้าคิดว่าการเพิ่มขึ้นของราคาที่จะไปสู่การเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อนั้นเป็นสิ่งที่ไม่น่าจะเป็นห่วงอีกต่อไป

ถ้าอัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นเพียง 2 ถึง 3% ซึ่งต่ำกว่าอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นในช่วงทศวรรษที่ 1970 และตอนต้นของทศวรรษที่ 1980 ผลกระทบต่ออำนาจในการซื้อของคุณก็เป็นที่น่าตกใจแล้ว ตารางที่ 1.1 ซึ่งให้เห็นว่า อัตราเงินเฟ้อที่ 4% จากปี ค.ศ. 1962 ถึง ค.ศ. 2010 จะสามารถก่อให้เกิดอะไรขึ้นได้บ้าง ราคาหนังสือพิมพ์ในตอนเช้าเพิ่มขึ้นถึง 3900% ราคาช็อกโกแลตแท่งของเฮอร์ชีย์ที่ผมชอบทานในช่วงบ่ายๆ เพิ่มขึ้นมากกว่า 17 เท่า และมันยังมีขนาดเล็กลงกว่าขนาดเดิมในปี ค.ศ. 1962 อีกด้วย ถ้าอัตราเงินเฟ้อยังคงเป็นเช่นนี้ต่อไป ราคาของหนังสือพิมพ์จะมีค่ามากกว่าสี่เหรียญในปี ค.ศ. 2020 มันเป็นที่ประจักษ์ว่า ถ้าเราต้องการที่จะรับมือกับภาวะเงินเฟ้อได้นั้น เราจำเป็นต้องเลือกวิธีการลงทุนที่จะสามารถรักษอำนาจในการซื้อสินค้าของเราไว้ให้ได้ มิฉะนั้นแล้วเราก็จะต้องพบกับความพินาศอันเนื่องมาจากมาตรฐานการกินอยู่ที่มีแต่จะลดลงไปเรื่อยๆ

ตารางที่ 1.1 การกีดเซาะของสภาวะเงินเฟ้อ

	ค่าเฉลี่ย ในปี ค.ศ. 1962	ค่าเฉลี่ย ในปี ค.ศ. 2010	เปอร์เซ็นต์ที่ เพิ่มขึ้น	อัตรา เงินเฟ้อต่อปี (คำนวณ ทบต้น)
ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index)	30.20	218.18	622.4	4.2
ช็อกโกแลตเฮอริชี	\$0.05	\$0.90	1,700.0	6.2
หนังสือพิมพ์นิวยอร์กไทม์	0.05	2.00	3,900.0	8.0
แสดมปีสำหรับจดหมายชั้นหนึ่ง	0.04	0.44	1,000.0	5.0
น้ำมันเบนซิน (หนึ่งแกลลอน)	0.31	2.75	787.1	4.7
แฮมเบอร์เกอร์ (แมคโดนัลด์)	0.28*	3.50	1,150.0	5.4
รถยนต์เฟโรเลต	2,529.00	21,825.00	763.0	4.6
ตู้เย็น	470.00	1,197.00	154.7	2.0

ที่มา: สำหรับราคาในปี ค.ศ. 1962 มาจากนิตยสาร Forbes วันที่ 1 พฤศจิกายน ค.ศ. 1977 และราคาในปี ค.ศ. 2010 มาจากหน่วยงานรัฐและเอกชน

*เป็นราคาในปี ค.ศ. 1963

การลงทุนต้องอาศัยการทำงานอย่างหนักและผิดพลาดไม่ได้ นวนิยายโรมานติคมักจะเต็มไปด้วยเรื่องราวเกี่ยวกับความร่ำรวยของวงศ์ตระกูลที่สูญเสียความมั่งคั่งจากการละลายหรือขาดความรู้ในการที่จะดูแลรักษาความมั่งคั่งเหล่านั้นไว้ ถึงแม้ว่าคุณจะเชื่อใจที่ปรึกษาการลงทุนหรือเชื่อในการลงทุนในกองทุนรวม คุณก็ยังจำเป็นต้องรู้ว่าที่ปรึกษาคนไหนหรือกองทุนรวมกองไหนที่เหมาะสมจะเป็นผู้ดูแลเงินทองของคุณ หนังสือเล่มนี้จะให้ข้อมูลที่จะช่วยให้คุณตัดสินใจตัดสินใจได้ง่ายขึ้นเกี่ยวกับการลงทุน

อย่างไรก็ตาม การลงทุนเป็นเรื่องที่น่าสนุกในแง่ที่ว่าคุณจะได้ใช้ความสามารถของคุณแข่งขันกับบรรดานักลงทุนคนอื่นๆ และได้รับรางวัลตอบแทนจากการเพิ่มขึ้นของมูลค่าสินทรัพย์ มันน่าตื่นเต้นที่เวลาคุณมาตรวจสอบผลตอบแทนของการลงทุนแล้วเห็นว่ามันมีอัตราการเพิ่มขึ้นที่มากกว่าอัตราการเพิ่มขึ้นของเงินเดือนของคุณเองเสียอีก และการลงทุนก็เป็นการกระตุ้นให้คุณได้เรียนรู้เกี่ยวกับความคิดริเริ่มใหม่ๆ ในการพัฒนาสินค้าหรือบริการแบบใหม่ขึ้นมา หรือแม้กระทั่งนวัตกรรมทางการเงินแบบต่างๆ ที่เกิดขึ้น โดยทั่วไปแล้ว นักลงทุนที่ประสบความสำเร็จนั้นจะเป็นคนที่มีธรรมชาติของความขี้สงสัยในเรื่องต่างๆ เป็น

พิเศษ และสนใจที่จะใช้สมองในการคิดวิเคราะห์เกี่ยวกับการลงทุนเพื่อที่จะให้ได้มาซึ่งผลตอบแทนที่มากขึ้น

การลงทุนในทางทฤษฎี

ผลตอบแทนจากการลงทุนทุกชนิด ไม่ว่าจะเป็นจากหุ้นหรือเพชรจะขึ้นอยู่กับระดับความไม่แน่นอนของเหตุการณ์ในอนาคต นี่คือสิ่งที่ทำให้การลงทุนมีความน่าสนใจ มันเป็นเหมือนการเสี่ยงพนันที่ความสำเร็จขึ้นอยู่กับความสามารถในการทำนายอนาคต โดยปกติแล้วมืออาชีพจะใช้หนึ่งในสองวิธีต่อไปนี้ในการประเมินมูลค่าของสินทรัพย์ “ทฤษฎีการมีรากฐานที่มั่นคง” (The Firm-Foundation Theory) กับ “ทฤษฎีการสร้างวิมานในอากาศ” (The Castle-in-the-Air Theory) มีผู้คนนับล้านที่ได้เงินและสูญเสียเงินไปกับทฤษฎีสองทฤษฎีนี้ ความเข้าใจเกี่ยวกับสองทฤษฎีนี้เป็นสิ่งจำเป็นถ้าคุณต้องการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนอย่างมีเหตุผล นอกจากนี้ มันยังเป็นสิ่งจำเป็นที่จะปกป้องคุณจากการลงทุนที่ผิดพลาดอย่างร้ายแรง ในช่วงปี ค.ศ. 1970 ทฤษฎีที่สามได้เกิดขึ้นท่ามกลางวงการศึกษาและได้ถูกเรียกว่า “เทคโนโลยีการลงทุนแบบใหม่” และเริ่มได้รับความนิยมมากขึ้นบนถนนแห่งการลงทุน “วอลสตรีท” ในหนังสือเล่มนี้ ผมจะอธิบายเกี่ยวกับเทคโนโลยีการลงทุนแบบใหม่นี้ในภายหลัง และการนำไปประยุกต์ใช้ในการวิเคราะห์การลงทุน

ทฤษฎีการมีรากฐานที่มั่นคง

ทฤษฎีการมีรากฐานที่มั่นคงกล่าวอ้างว่า เครื่องมือที่ใช้ในการลงทุนแต่ละชนิด ไม่ว่าจะเป็นหุ้นสามัญหรือที่ดินผืนหนึ่ง จะมีมูลค่าที่มีรากฐานที่ยึดติดอยู่กับสิ่งๆ หนึ่งที่เรียกว่า “มูลค่าแฝง” (Intrinsic Value) ซึ่งสามารถประเมินได้ด้วยการวิเคราะห์อย่างละเอียดถึงสถานะแวดล้อมในปัจจุบันและสู่ทางในอนาคต เมื่อราคาในตลาดของสินทรัพย์นั้นลดลงต่ำกว่า (หรือเพิ่มขึ้นสูงกว่า) มูลค่าแฝงซึ่งหาได้จากทฤษฎีนี้ โอกาสของการซื้อ (หรือขาย) ย่อมจะเกิดขึ้น ความแปรปรวนของ

ราคาของสินทรัพย์เหล่านี้จะถูกกลไกของตลาดที่จะปรับราคาของสินทรัพย์เหล่านี้ให้เป็นค่าที่ถูกต้องในท้ายที่สุด ตามแนวคิดของทฤษฎีการมีรากฐานที่มั่นคง การลงทุนดูเหมือนว่าเป็นสิ่งที่ไม่น่าเข้าใจ แต่เป็นเพียงแค่การเปรียบเทียบโดยตรงไปตรงมาของราคาสินทรัพย์ในตลาดกับมูลค่าแฝงตามทฤษฎีการมีรากฐานที่มั่นคง ยากที่จะอ้างได้ว่าใครเป็นต้นคิดทฤษฎีการมีรากฐานที่มั่นคงนี้ แต่โดยทั่วไปในวงการการลงทุนมักจะยกย่องความดีความชอบนี้ให้กับนาย เอส. อีเลียต กิลด์ (S. Eliot Guild) แต่รูปแบบและเทคนิคการคำนวณต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งแนวความคิดที่แตกย่อยออกมาจากทฤษฎีนี้ มักจะถูกยกให้เป็นผลงานของ นาย จอห์น บี. วิลเลียม (John B. Williams)

ในหนังสือ The Theory of Investment Value นายวิลเลียมได้เสนอสูตรในการคำนวณมูลค่าแฝงของหุ้นโดยใช้พื้นฐานของการคิดจากรายได้ที่เกิดจากเงินปันผล ในหนังสือเล่มนี้ของเขา เขาได้แนะนำให้โลกได้รู้จักกับคำว่า “การลดทอนมูลค่า” (Discounting) การลดทอนมูลค่านี้ คือ การมองมูลค่าของรายได้แบบย้อนหลัง กล่าวคือ แทนที่จะมองว่าเราจะมีเงินเป็นจำนวนเท่าใดในปีหน้าถ้าเราฝากเงินไว้กับธนาคาร (ฝากเงิน 100 บาทไว้กับธนาคาร 1 ปีที่อัตราดอกเบี้ย 5% ต่อปี จะทำให้มูลค่าของเงินฝากกลายเป็น 105 บาทในปีหน้า) แต่เราจะมองว่าในหนึ่งปีข้างหน้า ถ้าเราคาดหวังว่าเราอยากจะมีเงินเป็นจำนวนเท่าใดแล้ว ในปัจจุบันนี้เงินจำนวนนั้นควรจะมีมูลค่าเป็นเท่าใด (ดังนั้น เงิน 100 บาทในหนึ่งปีข้างหน้าจะมีมูลค่าโดยประมาณเท่ากับ 95 บาทในปัจจุบัน)

นายวิลเลียมให้ความสำคัญกับเรื่องการลดทอนมูลค่านี้นี้มาก เขาได้เสนอว่า มูลค่าแฝงจะมีค่าเท่ากับ มูลค่าปัจจุบัน (มูลค่าที่ถูกลดทอนค่าแล้ว) ของรายได้จากเงินปันผลทั้งหมดที่จะเกิดขึ้นจากหุ้นตัวนั้นในอนาคต นักลงทุนจึงถูกแนะนำให้ลดทอนมูลค่าของเงินที่จะได้รับในอนาคต เพราะอย่างน้อยคนนักที่จะเข้าใจถึงแนวคิดที่นายวิลเลียมเสนอนี้ แนวคิดนี้และคำว่า “การลดทอนมูลค่า” จึงเป็นคำที่ใช้เฉพาะในหมู่นักลงทุน (เพื่อแสดงถึงความฉลาดของพวกเขา) และก็ได้กลายเป็นแนวคิดที่ได้รับความนิยมในหมู่นักลงทุนมาจนถึงทุกวันนี้ แนวคิดนี้ยังได้รับการสนับสนุนจาก ศาสตราจารย์เออร์วิง ฟิชเชอร์ (Irving Fisher) แห่งมหาวิทยาลัยเยล (Yale) ผู้ซึ่งเป็นนักเศรษฐศาสตร์และนักลงทุนที่มีชื่อเสียง

ตรรกะของทฤษฎีการมีรากฐานที่มั่นคงนี้เป็นสิ่งที่น่ายกย่องและสามารถประยุกต์ใช้กับการประเมินมูลค่าของหุ้นได้อย่างเหมาะสม ทฤษฎีนี้ได้ตอกย้ำถึง

การประเมินมูลค่าของหุ้นโดยใช้กระแสรายได้ที่บริษัทจะจ่ายให้กับผู้ถือหุ้นในอนาคตในรูปแบบของเงินปันผล ยิ่งมูลค่าและอัตราการเพิ่มของเงินปันผลมีมากขึ้นเท่าไร มูลค่าของหุ้นก็จะมากขึ้นด้วยเท่านั้น ดังนั้น ความแตกต่างระหว่างอัตราการเติบโตของบริษัทจึงเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญในการประเมินมูลค่าของหุ้น คราวนี้ปัจจัยที่จะก่อให้เกิดความคลาดเคลื่อนในการประเมินมูลค่าหุ้นตามทฤษฎีนี้ คือ การคาดการณ์ถึงสิ่งที่จะสามารถเกิดขึ้นได้ในอนาคตซึ่งปัจจัยนี้จะเริ่มเข้ามา มีบทบาทในการคำนวณในการประเมินมูลค่าหุ้น นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ต้องทำการประมาณไม่เพียงแต่อัตราการเติบโตในระยะยาวเท่านั้น แต่พวกเขายังต้องประมาณด้วยการเติบโตที่รวดเร็วที่เกินความคาดหมายนั้นจะสามารถคงอยู่ได้นานเพียงใด ในช่วงที่นักลงทุนตื่นเต้นกับการเติบโตของตลาดที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว พวกเขามักทำให้การประเมินมูลค่ามีค่าเกินความเป็นจริงดังที่จะพบเห็นได้บ่อยๆ บนวอลสตรีท ประเด็นที่สำคัญ คือ ผลลัพธ์ของทฤษฎีการมีรากฐานที่มั่นคงขึ้นอยู่กับความแม่นยำของการพยากรณ์อัตราการเติบโตและระยะเวลาที่มันจะเกิดขึ้น ดังนั้น รากฐานที่มั่นคงของมูลค่าแฝงนี้จึงอาจจะเป็นสิ่งที่เชื่อถือได้น้อยกว่าตามที่ได้กล่าวอ้างไว้ในทฤษฎี

ทฤษฎีการมีรากฐานที่มั่นคงนี้ไม่ได้จำกัดขอบเขตเฉพาะในแวดวงของนักเศรษฐศาสตร์เท่านั้น หนังสือที่เป็นที่ยอมรับกันมากที่สุดเล่มหนึ่ง คือ หนังสือ Security Analysis ของ นายเกรแฮม (Graham) กับนายดอดด์ (Dodd) ซึ่งได้อธิบายถึงเรื่องนี้ไว้เช่นกัน และได้เปลี่ยนความคิดของนักวิเคราะห์ในวอลสตรีทในช่วงหนึ่งอายุคนให้หันมาใช้วิธีการของทฤษฎีนี้ กล่าวคือ การจัดการการลงทุนที่ดีนั้น คือ การเข้าซื้อหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าแฝงและขายมันในตอนที่ราคาสูงกว่ามูลค่าแฝง มันเป็นเรื่องง่ายๆ เพียงเท่านั้นเอง แม่นอนวิวีและฉันตอนในการคำนวณหามูลค่าแฝงนั้นได้ถูกระบุไว้ นักลงทุนสามารถที่จะประเมินมูลค่าแฝงด้วยการคาดเดาหรือเครื่องคิดเลขหรือคอมพิวเตอร์ของเขาเพียงแค่สองสามปุ่มเท่านั้นเอง ลูกศิษย์ที่ประสบความสำเร็จมากที่สุดตามวิธีของนายเกรแฮมกับนายดอดด์ คือ ชายที่มีชื่อว่า วอเรน บัฟเฟตต์ (Warren Buffett) ผู้ซึ่งมักจะถูกขนานนามว่าเป็นปราชญ์แห่งเมืองโอมาฮา นายบัฟเฟตต์ มีประวัติในการทำสถิติด้านการลงทุนจำนวนมากายซึ่งเป็นที่เชื่อกันว่าเขาใช้วิธีการลงทุนตามหลักการของทฤษฎีการมีรากฐานที่มั่นคง

ทฤษฎีการสร้างวิมานในอากาศ

ทฤษฎีการสร้างวิมานในอากาศที่เกี่ยวข้องกับเรื่องของการลงทุนจะมุ่งเน้นไปที่การประเมินมูลค่าของสินทรัพย์ที่เกิดขึ้นอันเนื่องมาจากปัจจัยทางด้านจิตวิทยา ลอร์ดเคนส์ (Lord Keynes) นักเศรษฐศาสตร์ชื่อดังและนักลงทุนที่ประสบความสำเร็จอย่างมากผู้หนึ่งได้กล่าวอธิบายถึงทฤษฎีนี้ไว้อย่างชัดเจนในปี ค.ศ. 1936 เขามีความเห็นที่ นักลงทุนมืออาชีพไม่ชอบที่จะเสียเวลาไปกับการประเมินมูลค่าแฝงของสินทรัพย์ แต่อยากที่จะใช้เวลาไปในการวิเคราะห์มากกว่าว่า ผู้ลงทุนมีแนวโน้มที่จะมีพฤติกรรมอย่างไรในอนาคตและผู้ชนเหล่านี้จะสร้างความหวังที่จะร่ำรวยจากการลงทุนด้วยการสร้างวิมานในอากาศในช่วงเวลาที่ตลาดหุ้นคึกคักได้อย่างไร นักลงทุนที่ประสบความสำเร็จ คือ คนที่ซึ่งลงมือก่อนด้วยการคาดเดาว่า สถานการณ์ที่อ่อนไหวแบบใดที่จะก่อให้เกิดการสร้างวิมานในอากาศของบรรดาผู้ลงทุนและเขาก็จะชิงลงมือเข้าซื้อสินทรัพย์ก่อนผู้ชนเหล่านั้น

ตามแนวคิดของลอร์ดเคนส์นั้น หากใช้ทฤษฎีการมีรากฐานที่มั่นคง นักวิเคราะห์ต้องทำงานมากเกินไปและไม่รู้ว่าผลลัพธ์ที่ได้นั้นจะมีคุณค่ามากน้อยเพียงใด ลอร์ดเคนส์ได้ปฏิบัติตามสิ่งที่เขาพร่ำสอน ในขณะที่นักการเงินในกรุงลอนดอนตรากตรำทำงานในสถานที่ทำงานที่แออัดเต็มไปด้วยคนจำนวนมาก แต่ลอร์ดเคนส์กลับเล่นกับตลาดจากเตียงนอนของเขาทุกๆ เช้า เพียงวันละครึ่งชั่วโมง วิธีการลงทุนแบบสบายๆ ของเขาทำรายได้หลายล้านปอนด์ให้กับเขา และสามารถทำให้เงินบริจาคที่ให้กับคิงส์คอลเลจ (King's College) ของมหาวิทยาลัยเคมบริดจ์ที่เขาบริหารอยู่มีมูลค่าเพิ่มขึ้นถึงสิบเท่า

ในช่วงปีที่เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยและเป็นช่วงเดียวกันกับที่ลอร์ดเคนส์ได้สร้างชื่อเสียงของเขาขึ้นมา ในช่วงระยะเวลานี้ทุกคนต่างมุ่งความสนใจไปที่การนำแนวความคิดของลอร์ดเคนส์ มาใช้ในการกระตุ้นระบบเศรษฐกิจ มันเป็นการยากที่ใครสักคนหนึ่งจะสร้างวิมานในอากาศ หรือวาดฝันว่าคนอื่น ๆ จะทำเช่นนั้น ในช่วงเวลาเช่นนี้ อย่างไรก็ตามในหนังสือของเขาที่มีชื่อว่า The General Theory of Employment, Interest and Money เขาได้อุทิศหนึ่งบทเต็มๆ ของหนังสือเพื่ออธิบายเรื่องของตลาดหลักทรัพย์และความสำคัญของการคาดหวังจากนักลงทุน (Investor Expectations)

ในเรื่องที่เกี่ยวกับหุ้น ลอร์ดเคนส์ได้ตั้งข้อสังเกตว่า ไม่มีใครที่จะรู้แน่นอนว่าอะไรที่จะมีอิทธิพลต่อทิศทางของรายได้ในอนาคตและการจ่ายเงินปันผล ด้วยเหตุนี้ลอร์ดเคนส์จึงบอกว่า ผู้คนส่วนใหญ่จึงไม่ได้ให้ความสนใจเกี่ยวกับความแม่นยำที่สูงกว่าของการพยากรณ์ในระยะยาวของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ตลอดช่วงอายุของมัน แต่พวกเขาส่วนใหญ่จะให้ความสนใจเกี่ยวกับการคาดเดาถึงการเปลี่ยนแปลงของสภาวะพื้นฐานที่ใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นที่จะเกิดขึ้นในระยะสั้นก่อนที่จะผันตัวไปจะคาดเดาออกได้ ถ้าจะกล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือลอร์ดเคนส์ได้ประยุกต์ปัจจัยทางด้านจิตวิทยาแทนที่จะใช้ปัจจัยด้านการเงินในการประเมินมูลค่าในการที่จะศึกษาตลาดหุ้น เขายังบอกอีกว่า มันไม่สมเหตุสมผลเลยที่จะคุณจ่ายเงิน 25 หน่วยสำหรับการลงทุนที่คุณเชื่อว่าจะในอนาคตจะสามารถประเมินมูลค่าได้ที่ 30 หน่วย ในขณะที่คุณก็เชื่อกับว่าตลาดจะตีมูลค่าของการลงทุนนี้เท่ากับ 20 หน่วยในสามเดือนข้างหน้าต่อจากนี้

ลอร์ดเคนส์ได้อธิบายเปรียบเทียบการเล่นกับตลาดหุ้นไว้ให้กับเพื่อนร่วมชาติชาวอังกฤษของเขาไว้ว่า มันเป็นเหมือนกับเกมการประกวดความงามในหนังสือพิมพ์ ซึ่งผู้เล่นจะต้องเลือกใบหน้าของบุคคลที่สวยงามที่สุดจากใบหน้าที่ปรากฏในหนังสือพิมพ์ รางวัลชนะเลิศจะให้กับผู้เล่นที่สามารถเลือกใบหน้าที่มีความสอดคล้องกับใบหน้าที่กลุ่มผู้เล่นส่วนใหญ่จะเลือก

ผู้เล่นที่ฉลาดอาจจะคิดได้ว่า เกณฑ์ของความสวยงามในสายตาของผู้เล่นแต่ละคนนั้นจะไม่ได้เป็นปัจจัยสำคัญในการที่จะตัดสินว่าใครเป็นผู้ชนะในการแข่งขันครั้งนี้ กลยุทธ์ที่ดีกว่าย่อมจะต้องเป็นวิธีการที่เลือกใบหน้าที่ผู้เล่นคนอื่น ๆ จะชื่นชอบหรือมองเห็นว่ามีความสวยงาม แต่ในท้ายที่สุดผู้เล่นคนอื่นๆ ก็จะเล่นเกมนี้ด้วยความฉลาดที่พอๆ กันในการเลือกใบหน้า ดังนั้น กลยุทธ์ที่ดีที่สุดในการเล่นเกมนี้อาจไม่ใช่การเลือกใบหน้าที่ผู้เล่นแต่ละคนชอบ และก็จะไม่ใช่การเลือกใบหน้าที่ถูกคาดเดาว่าผู้เล่นคนอื่น ๆ มีแนวโน้มว่าจะชื่นชอบ หากแต่เป็นการคาดเดาว่าอะไรที่จะเป็นความชื่นชอบโดยรวมของผู้เล่นทุกคนที่กำลังคิดถึงว่าผู้เล่นแต่ละคนก็จะเลือกใบหน้าที่จะเป็นที่ชื่นชอบโดยรวมของผู้เล่นแต่ละคนอีกที การคาดเดาซ้อนเป็นชั้นๆ ในลักษณะเช่นนี้จะสามารถคิดซ้อนต่อไปได้อีกเรื่อยๆ อย่างไม่มีที่สิ้นสุด นี่เป็นแนวคิดเกี่ยวกับการประกวดความงามของชาวอังกฤษ

การอุปมาอุปไมยของเกมการแข่งขันในหน้าหนังสือพิมพ์นั้นถือว่าเป็นที่สุดของรูปแบบที่เป็นตัวแทนของการสร้างวิมานในอากาศของการค้นหาราคา

ของสินทรัพย์ การลงทุนจะมีมูลค่าที่ราคาหนึ่งๆ สำหรับผู้ซื้อเพราะว่าเขาคาดหวังว่าเขาจะสามารถขายมันให้กับบุคคลอื่นในราคาที่สูงกว่า อีกนัยหนึ่งก็คือการลงทุนสามารถที่จะรักษามูลค่าของตัวเองไว้ได้ด้วยการที่มีความคาดหวังในมูลค่าของการลงทุนจากคนอื่น ๆ ผู้ซื้อคนใหม่ก็จะคาดหวังว่าผู้ซื้อรายอื่นๆ ในอนาคตจะให้มูลค่าที่ราคาที่สูงขึ้นไปอีก

ในโลกนี้มีคนโง่ที่เกิดขึ้นทุกนาที่ และคนเหล่านี้ก็อยู่ก็เพื่อที่จะซื้อสินทรัพย์ในการลงทุนของคุณในราคาที่สูงกว่าที่คุณได้จ่ายไป ราคาจะอยู่ที่ระดับใดก็ไม่เป็นปัญหาตราบเท่าที่มีคนอื่นที่เต็มใจจะจ่ายให้กับคุณในราคาที่สูงกว่า มันไม่มีเหตุผลใดเลย เป็นเพียงแค่อคติวิทยาของมวลชนเท่านั้น สิ่งที่น่ากลัวยุติที่ตลาดจำเป็นต้องทำก็คือการชิงลงมือก่อน โดยเข้าซื้อตั้งแต่เริ่มต้น ทฤษฎีนี้อาจจะถูกเรียกว่า ทฤษฎี “คนที่โง่มากกว่า” มันเหมาะสมอย่างยิ่งที่คุณจะซื้อในราคาสามเท่าของมูลค่าของสินทรัพย์ตราบโด๊กิตามที่คุณสามารถที่จะหาบุคคลที่ขาดความรู้ความเข้าใจที่ยินดีซื้อต่อจากคุณในราคาห้าเท่าของมูลค่าของสินทรัพย์ในระยะเวลาต่อมาได้

ทฤษฎีการสร้างวิมานในอากาศนี้มีคนที่สนับสนุนมากมาย นายโรเบิร์ต ชิลเลอร์ (Robert Shiller) ได้เขียนไว้ในหนังสือของเขาที่ชื่อ Irrational Exuberance ว่า ความบ้าคลั่งเกี่ยวกับหุ้นของบริษัทเทคโนโลยีและอินเทอร์เน็ตในช่วงปลายทศวรรษที่ 1990 นั้นสามารถถูกอธิบายได้ดีด้วยหลักการของจิตวิทยาของมวลชนเท่านั้น ในแวดวงวิชาการ สิ่งที่เราเรียกว่าทฤษฎีพฤติกรรมที่เกี่ยวกับตลาดหุ้นจะเน้นในเรื่องของจิตวิทยาของมวลชนและได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวางในช่วงปี ค.ศ. 2000 จากคณะเศรษฐศาสตร์และคณะบริหารธุรกิจของมหาวิทยาลัยชั้นนำในประเทศที่พัฒนาแล้วแทบทั้งสิ้น นักจิตวิทยา นายแดเนียล คานแมน (Daniel Kahneman) ได้รับรางวัลโนเบลสาขาเศรษฐศาสตร์ในปี 2002 จากผลงานของเขาในเรื่อง “การเงินเชิงพฤติกรรม” ก่อนหน้านั้น นายออสการ์ มอร์เกนสเติร์น (Oskar Morgenstern) ผู้ซึ่งเป็นแชมป์เปียนของแนวความคิดนี้ เขาแสดงให้เห็นว่าการค้นหามูลค่าแฝงของสินทรัพย์เป็นเหมือนการงมเข็มในมหาสมุทร นายมอร์เกนสเติร์นเชื่อว่านักลงทุนทุกคนควรจะติดสุภาษิต (จากภาษาละติน) ต่อไปนี้ไว้เหนือโต๊ะทำงาน:

Res tantum valet quantum vendi potest.

สิ่งของจะมีค่าก็ต่อเมื่อมีคนอื่นยอมที่จะจ่ายเงินซื้อมัน

การเดินสู่จะเป็นอย่างไรต่อไป

จากบทนำที่กล่าวมาแล้ว ผมเชิญชวนผู้อ่านมาร่วมเดินสู่ไปกับผมผ่านโลกของการลงทุนด้วยการเดินชมวอลสตรีท ขึ้นแท่นนั้น ผมจะอธิบายเกี่ยวกับรูปแบบจากสถิติในอดีตของราคาสินทรัพย์เพื่อให้คุณคุ้นเคยกับมันและชี้ให้เห็นว่ามันสามารถสะท้อนถึงทฤษฎีทั้งสองที่กล่าวมาได้อย่างไรบ้าง นายซานตาเยนาเป็นคนที่น่าสนใจว่า ถ้าเราไม่เรียนรู้จากบทเรียนในอดีต เราจะทำผิดพลาดซ้ำแบบเดิมอีก ดังนั้น ในบทถัดไปผมก็จะเล่าถึงเรื่องราวของความบ้าคลั่งทั้งในอดีตที่ผ่านมาแล้วและในอดีตที่ผ่านมาไม่นานนัก ผู้อ่านบางท่านอาจจะไม่เห็นด้วยกับความบ้าคลั่งของคนที่ย่างกันซื้อดอกทิวลิปในศตวรรษที่ 17 ที่ประเทศเนเธอร์แลนด์ และฟองสบู่ทะเลใต้ในศตวรรษที่ 18 ที่ประเทศอังกฤษ แต่ก็ไม่สามารถปฏิเสธได้ถึงความบ้าคลั่งต่างๆ ที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ในช่วงทศวรรษที่ 1960 หรือความบ้าคลั่งที่เกิดขึ้นอีกในช่วงทศวรรษที่ 1970 รวมถึงการพุ่งขึ้นของราคาที่ดินและหุ้นในญี่ปุ่นและการดิ่งลงที่ตามมาของมันอีกครั้งในช่วงทศวรรษที่ 1990 อีกทั้งยังมีความบ้าคลั่งเกี่ยวกับหุ้นที่เกี่ยวข้องกับอินเทอร์เน็ตหรือดอทคอมในช่วงปลายปี ค.ศ. 1999 และตอนต้นๆ ของทศวรรษที่ 2000 เหตุการณ์เหล่านี้เป็นสิ่งเตือนใจอยู่ตลอดเวลาว่า ไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนรายบุคคลหรือมืออาชีพก็ไม่ได้มีภูมิคุ้มกันจากความผิดพลาดที่เกิดขึ้นในอดีตเลย

บทที่ 2

ความบ้าคลั่งของมवलซัน

มันช่างน่าประหลาดสิ้นดี ที่เดือนตุลาคม
มักจะเป็นเดือนที่อันตรายสำหรับนักเก็งกำไรในหุ้น
ส่วนเดือนอันตรายอื่นๆ ที่เหลือ
ก็มีเพียงแค่ กรกฎาคม มกราคม กันยายน เมษายน พฤษภาคม
พฤษภาคม มีนาคม มิถุนายน ธันวาคม สิงหาคม กุมภาพันธ์
จากเรื่อง Pudd'nhead Wilson ของ Mark Twain

การแพร่กระจายของความละโมภอย่างควบคุมไม่ได้ ได้กลายเป็นคุณลักษณะอย่างหนึ่งของการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่รวดเร็วอันน่าทึ่งในทุกๆ ครั้งที่ผ่านมาในประวัติศาสตร์ที่ผ่านมาท่ามกลางความบ้าคลั่งในการแสวงหาความมั่งคั่ง นักลงทุนที่มีส่วนร่วมในตลาดหุ้นมักจะโยนทฤษฎีการมีรากฐานที่มั่นคงทิ้ง เพื่อยอมรับแนวคิดที่ดูมีพริ้วแต่มีความเข้าใจมากกว่าอย่างเช่นทฤษฎีการสร้างวิมานในอากาศ ความคิดเช่นนี้สามารถที่จะเกิดขึ้นได้ และได้เคยเกิดขึ้นมาแล้วกับผู้คนทั้งประเทศ

จิตวิทยาของการเก็งกำไรเปรียบเสมือนโรงละครที่บอกเล่าความจริงเกี่ยวกับเหตุการณ์ที่ดูเหมือนว่าจะไม่มีเหตุผลเอาซะเลย บทละครของมันหลายๆ ตอนจะถูกนำมาแสดงให้คุณชมในบทนี้ วิมานในอากาศที่สร้างขึ้นระหว่างการแสดงในบทนี้จะเป็นเรื่องราวที่มีเค้าโครงมาจากดอกทิวลิปของเนเธอร์แลนด์ “ฟองสบู่” ของชาวอังกฤษ และหุ่นบลูชิพของชาวอเมริกันที่น่าเชื่อถือ โดยในแต่ละเรื่องจะมีผู้คนบางส่วนที่สามารถทำกำไรได้บ้างในบางช่วงบางตอนของบทละคร แต่จะมีนักแสดงเพียงจำนวนน้อยรายเท่านั้นที่สามารถแสดงจนจบเรื่องไปได้โดยไม่มีรอยขีดข่วนใดๆ เลย

ประวัติศาสตร์ในแต่ละช่วงเวลาเหล่านี้ได้สอนบทเรียนบทหนึ่งให้กับเรา แม้ว่าทฤษฎีการสร้างวิมานในอากาศสามารถอธิบายเกี่ยวกับการเก็งกำไรได้เป็น

อย่างดี แต่การคาดการณ์ถึงการตอบสนองของมวลชนที่สามารถเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลาเป็นเกมที่อันตรายที่สุดเกมหนึ่งเลยก็เลย “ในท่ามกลางหมู่มวลชน มันมีเพียงแต่ความโง่เขลาไม่ใช่ปฏิภาณไหวพริบที่ถูกเก็บรวบรวมไว้” นายกุสตาฟ เลอบอน (Gustave Le Bon) ได้บันทึกไว้ในหนังสือที่เป็นอมตะของเขาเกี่ยวกับเรื่องของจิตวิทยาของมวลชน (Crowd Psychology) แต่มันดูเหมือนว่าผู้คนส่วนใหญ่จะไม่ได้อ่านหนังสือเล่มนั้นเลย มูลค่าตลาดหุ้นพุ่งสูงขึ้นประหนึ่งดังยอดของดีกระฟ้าที่ถูกสนับสนุนด้วยปัจจัยด้านจิตวิทยาเพียงอย่างเดียวเท่านั้น ในท้ายที่สุดมันก็จะต้องพังทลายลงด้วยการยอมจำนนต่อกฎของแรงโน้มถ่วงทางการเงิน ระดับราคาของหุ้นที่ไร้เหตุผลอาจจะสามารถถูกรักษาไว้ได้นานหลายปี แต่ในท้ายที่สุด มันก็ต้องผกผันกลับมาสู่มูลค่าที่แท้จริงของตัวมันเอง ความผกผันเช่นนี้จะมาถึงอย่างเฉียบพลันอย่างไม่ทันตั้งตัวเหมือนกับการเกิดขึ้นของแผ่นดินไหว ยิ่งมีการเก็งกำไรมากเท่าใด ผลกระทบก็จะมีมากเท่านั้น มีเพียงส่วนน้อยของบรรดานักสร้างวิมานในอากาศเท่านั้นที่ตั้งตนอยู่บนความไม่ประมาท คนเพียงส่วนน้อยนี้เท่านั้นที่พอจะสามารถคาดการณ์ถึงความผกผันเช่นนี้ได้ และสามารถที่จะหลีกเลี่ยงผลกระทบออกมาได้ทันโดยไม่สูญเสียเงินเป็นจำนวนมากเมื่อทุกสิ่งทุกอย่างพังทลายลง

ความบ้าคลั่งดอกทิวลิป

ความบ้าคลั่งเกี่ยวกับดอกทิวลิปเป็นเรื่องราวของการแสวงหาความร่ำรวยทางลัดที่น่าตื่นตาตื่นใจมากที่สุดเรื่องหนึ่งในประวัติศาสตร์ ความมากจนเกินพอดีจะยิ่งปรากฏเด่นชัดมากยิ่งขึ้นเมื่อใครบางคนเริ่มตระหนักได้ว่าเรื่องราวนี้ที่เกิดขึ้นในประเทศเนเธอร์แลนด์ที่เก่าแก่และเต็มไปด้วยความเฉื่อยชาในช่วงต้นของศตวรรษที่ 17 เหตุการณ์ที่นำไปสู่การเก็งกำไรอย่างบ้าคลั่งในครั้งนั้นเริ่มต้นขึ้นในปี ค.ศ. 1593 เมื่อผู้ที่เพิ่งจะได้รับการแต่งตั้งให้เป็นศาสตราจารย์ทางด้านพฤกษศาสตร์ได้นำกลุ่มพืชแปลกประหลาดพื้นเมืองของประเทศตุรกีจำนวนหนึ่งจากเมืองเวียนนามาสู่เมืองเลย์เดน ชาวเนเธอร์แลนด์รู้สึกชื่นชมและหลงใหลไปกับพืชกลุ่มนี้ในฐานะที่เป็นสิ่งที่เพิ่มเติมขึ้นมาใหม่ในสวนของพวกเขาอย่างมาก แต่พวกเขากลับไม่ได้ชื่นชมกับราคาที่ศาสตราจารย์ท่านนี้ได้ตั้งไว้ (เขาหวังว่าจะขาย

ดอกทิวลิปที่ตั้งราคาไว้มากได้เพื่อที่ทำได้อย่างงดงาม) แต่แล้วในคืนหนึ่งมีโจรบุกเข้าไปในบ้านของศาสตราจารย์และขโมยหน่อของดอกทิวลิปออกมาเพื่อนำไปเพาะพันธุ์ต่อ ซึ่งต่อมาส่งผลให้ราคาขายของดอกทิวลิปในตลาดถูกลงแต่มีปริมาณของกำไรที่เพิ่มมากขึ้น

อีกประมาณหนึ่งทศวรรษต่อมา ดอกทิวลิปได้กลายเป็นพืชยอดนิยมที่มีราคาแพงในสวนของชาวเนเธอร์แลนด์ ต้นทิวลิปสามารถติดโรคที่ไม่เป็นอันตรายถึงชีวิตจากเชื้อไวรัสชนิดหนึ่งที่ชื่อว่า โมเซอิก (Mosaic) ได้ เจ้าเชื้อไวรัสชนิดนี้ที่เป็นตัวเริ่มต้นของการเก็งกำไรกันอย่างบ้าคลั่งของดอกทิวลิป เชื้อไวรัสนี้จะทำให้กลีบของดอกทิวลิปสามารถที่จะพัฒนาเป็นแถบสีที่มีความแตกต่างกัน หรือมีลักษณะเป็นเหมือน “เปลวไฟ” ชาวเนเธอร์แลนด์จะให้คุณค่าอย่างมากกับดอกทิวลิปที่ติดเชื้อไวรัสนี้ และเรียกมันว่า “Bizarres” เมื่อเวลาผ่านไปเพียงไม่นานรสนิยมของชาวเนเธอร์แลนด์ก็เริ่มที่จะเป็นตัวกำหนดราคาของดอกทิวลิป ยิ่งเปลวสีของดอกทิวลิปมีความแปลกมากเท่าใด ราคาของการที่จะเป็นเจ้าของมันก็จะมีความสูงขึ้นมากเท่านั้น

ความบ้าคลั่งเกี่ยวกับดอกทิวลิปเริ่มต้นขึ้นอย่างช้าๆ โดยในตอนแรก พ่อค้าดอกทิวลิปจะพยายามพยากรณ์ลักษณะของดอกทิวลิปที่จะเป็นที่นิยมในปีถัดไป เปรียบเทียบกันกับผู้ผลิตเสื้อผ้าที่จะพยากรณ์รสนิยมของผู้คนในเรื่องของ ชนิดผ้า สี และความยาวของชายเสื้อหรือกระโปรง จากนั้นก็จะทำการซื้อสินค้าเก็บตุนไว้เป็นจำนวนมากโดยคาดว่าราคาจะเพิ่มขึ้น ไม่นานนัก ราคาของดอกทิวลิปก็เริ่มที่จะเพิ่มขึ้นอย่างคาดการณ์ไม่ได้ ยิ่งราคาของดอกทิวลิปแพงมากขึ้นเท่าไร ผู้คนยิ่งมองเห็นว่ามันเป็นการลงทุนที่ฉลาดมากขึ้นเท่านั้น นายชาร์ล แมคเคย์ (Charles Mackay) ผู้ซึ่งได้บันทึกเรื่องราวของเหตุการณ์เหล่านี้ไว้ในหนังสือของเขาที่ชื่อว่า Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds ได้ตั้งข้อสังเกตไว้ว่า การลงทุนในอุตสาหกรรมอื่นทั่วไปของเนเธอร์แลนด์กลับถูกละทิ้งเพื่อที่จะไปลงทุนเก็งกำไรในดอกทิวลิปแทน ทุกคนต่างพากันจินตนาการไปว่า ความหลงใหลในดอกทิวลิปนั้นจะสามารถดำรงอยู่ได้ตลอดไป

คนที่บอกว่าราคาของดอกทิวลิปจะไม่มีทางที่จะสูงขึ้นไปกว่านี้แล้วก็มักจะต้องจ้องมองเพื่อน ๆ หรือญาติของพวกเขาด้วยความเสียใจและรู้สึกอิจฉาที่พวกเขาสามารถทำอะไรได้อย่างมหาศาลจากราคาที่สูงเพิ่มขึ้นไปอีก ความเข้ายวนที่จะเข้าร่วมการเก็งกำไรกับพวกเพื่อนหรือญาติของเขาจึงเป็นสิ่งที่ยากจะทน

ไหว มีเพียงชาวเนเธอร์แลนด์ส่วนน้อยเท่านั้นที่ทนต่อความเย้ายวนนี้ได้ ในช่วงปีท้ายๆ ของปีที่มีการเก็งกำไรของดอกทิวลิปซึ่งเริ่มตั้งแต่ประมาณปี ค.ศ.1634 ถึง ค.ศ.1637 ผู้คนเริ่มที่จะยอมแลกเปลี่ยนสินทรัพย์ที่เป็นของส่วนตัว เช่น ที่ดิน เครื่องประดับเพชรพลอย และเครื่องเรือนต่างๆ เพื่อที่จะแลกกับการได้มาซึ่งดอกทิวลิปที่อาจจะทำให้พวกเขาร่ำรวยได้มากขึ้น ถึงตอนนั้นระดับราคาของดอกทิวลิปมีค่าสูงมากจนราวกับว่ามันได้แตะถึงดวงดาวบนท้องฟ้าไปแล้ว

ลักษณะที่น่าทึ่งอย่างหนึ่งของตลาดการเงิน คือ เมื่อมีความต้องการจำนวนมากที่จะหาวิธีที่จะเพิ่มโอกาสในการเก็งกำไรให้ได้มากขึ้น ตลาดก็มักจะสนองตอบด้วยการเตรียมจัดหาวิธีเหล่านั้นรอไว้ให้แล้วเสมอ วิธีหรือเครื่องมือที่ทำให้นักเก็งกำไรจากดอกทิวลิปสามารถที่จะได้ประโยชน์มากขึ้นจากเงินลงทุนทุกๆ หน่วยของเขา ก็คือ ตราสารอนุพันธ์ที่เรียกว่าคอลออปชั่น (Call Option) ซึ่งมีลักษณะคล้ายคลึงกับคอลออปชั่นที่ใช้ในตลาดหุ้นและได้รับความนิยมอย่างมากในปัจจุบันนี้

คอลออปชั่นจะให้สิทธิ์กับผู้ถือในการที่จะซื้อดอกทิวลิปตามราคาที่ตกลงกันไว้ภายในช่วงระยะเวลาหนึ่งๆ โดยผู้ถือจะต้องจ่ายเงินจำนวนหนึ่ง เรียกว่า ค่าพรีเมียม ให้กับผู้ขายสิทธิ์ ซึ่งอาจจะมียูลค่าประมาณ 15% ถึง 20% ของราคาของดอกทิวลิปในตลาด ตัวอย่างเช่น ค่าพรีเมียมสำหรับคอลออปชั่นของดอกทิวลิปที่มีมูลค่า 100 กิลเดอร์จะมีค่าเท่ากับ 20 กิลเดอร์ ถ้าต่อมา ราคาของดอกทิวลิปเพิ่มสูงขึ้นถึง 200 กิลเดอร์ ผู้ถือคอลออปชั่นก็สามารถที่จะใช้สิทธิ์ซื้อดอกทิวลิปจากผู้ขายสิทธิ์ได้ในราคาเพียง 100 กิลเดอร์ และขายดอกทิวลิปออกไปในทันทีในราคาตลาดที่ 200 กิลเดอร์ ซึ่งจะทำให้เขาได้รับกำไรในทันทีเท่ากับ 80 กิลเดอร์ (คิดกำไรจากราคาที่เพิ่มขึ้น 100 กิลเดอร์ แล้วหักค่าพรีเมียม 20 กิลเดอร์ ออก) ดังนั้น การเลือกใช้คอลออปชั่นจะทำให้เขาสามารถเพิ่มจำนวนเงินได้ถึง 4 เท่าตัวจากเงินลงทุนเริ่มต้น (เงินที่ได้มา 80 กิลเดอร์ เงินลงทุนเริ่มต้น 20 กิลเดอร์) ในขณะที่การซื้อดอกทิวลิป เพื่อการเก็งกำไร สามารถเพิ่มจำนวนเงินให้เขาได้มากที่สุดเพียง 2 เท่าตัว เท่านั้น (เงินที่ได้มา 200 กิลเดอร์ เงินลงทุนเริ่มต้น 100 กิลเดอร์) วิธีการใช้คอลออปชั่นจึงเป็นทางเลือกหนึ่งที่จะทำให้มีโอกาสเล่นกับตลาดด้วยเงินลงทุนเพียงน้อยนิด แต่ได้ผลตอบแทนในอัตราที่มากกว่าการใช้เงินลงทุนด้วยเงินสดทั้งหมดเพียงอย่างเดียว ดังนั้นคอลออปชั่นจึงเป็นเครื่องมือผ่อนแรง (Leverage) อย่างหนึ่งในทางการเงิน ที่จะช่วยเพิ่มศักยภาพของขนาด

ของผลตอบแทนและเพิ่มความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการลงทุน เครื่องมือทางการเงินเช่นนี้จะช่วยให้ทุกคนสามารถมีส่วนร่วมได้ในตลาด ในปัจจุบัน แนวคิดนี้ยังคงเป็นจริงอยู่เช่นเดียวกัน

ประวัติศาสตร์ในช่วงเวลานี้เต็มไปด้วยเรื่องที่น่าเศร้าสลดใจเป็นจำนวนมาก หนึ่งในเหตุการณ์นั้นเป็นเรื่องราวที่เกี่ยวกับกะลาสีคนหนึ่งที่พักพิงเดินทางกลับบ้านพร้อมกับนำข้าวสำคัญมาแจ้งแก่พ่อค้าผู้รวบรวมคนหนึ่งเกี่ยวกับการมาถึงของสินค้าชนิดใหม่ พ่อค้าคนนั้นตอบแทนกะลาสีด้วยการเลี้ยงอาหารเข้าที่บ้านของพ่อค้า ด้วยรายการอาหารชั้นยอดอย่างปลาเรดเฮอริง (Red Herring) ท่ามกลางบรรยากาศที่หรูหราของอาหารเข้า กะลาสีได้เผลอไปคว้าดอกทิวลิป (พันธุ์ Semper Augustus) ที่วางอยู่บนชั้นวางของในบ้านของพ่อค้า โดยคิดว่าดอกทิวลิปนั้นเป็นหัวหอมที่ถูกปรุงแต่งขึ้นเพื่อนำมาเป็นเครื่องเคียงกับปลาเรดเฮอริงของเขา และเขาก็อาจจะไม่เฝ้าฝันมาก่อนว่า ราคาของ "หัวหอม" ลูกนั้น สามารถที่จะเลี้ยงดูลูกเรือบนเรือที่เขามาได้ทั้งหมดเป็นอย่างดีตลอดเวลาหนึ่งปีเต็มในที่สุด กะลาสีต้องจ่ายค่าเครื่องเคียงแสนแพงของเขา ด้วยการเข้าคุกเป็นเวลาหลายเดือนในข้อหาลักขโมยดอกทิวลิปของพ่อค้าคนนั้น

ผมไม่ได้ตั้งใจที่จะบอกว่า มันไม่มีเหตุผลอะไรมากในเรื่องราวโครงสร้างของราคาดอกทิวลิปในช่วงเวลานั้น ดอกทิวลิปชนิดที่หายากมากและมีความสวยงามคือ พันธุ์ Semper Augustus ดังที่นักประวัติศาสตร์ นายปีเตอร์ การ์เบอร์ (Peter Garber) ได้บันทึกไว้ว่า มันมีมูลค่าสูงมากมาอยู่ก่อนแล้ว ก่อนที่จะเกิดเหตุการณ์บั้งคั่งของดอกทิวลิปเสียอีก ยิ่งไปกว่านั้น งานวิจัยของนายการ์เบอร์ยังได้ระบุว่า ดอกทิวลิปที่หายากบางชนิดยังคงสามารถที่จะขายได้ในราคาสูง แม้ว่าจะเป็นช่วงหลังจากการล่มสลายของราคาดอกทิวลิปแล้วก็ตาม ซึ่งหลังจากเหตุการณ์นั้น ราคาดอกทิวลิปส่วนใหญ่จะเหลือเพียงแค่เศษเสี้ยวของราคาสูงสุดของมัน แต่นายการ์เบอร์ไม่สามารถที่จะหาเหตุผลอธิบายปรากฏการณ์ที่ราคาของดอกทิวลิปเพิ่มขึ้นเป็น 20 เท่าภายในช่วงเดือนมกราคม ในปี ค.ศ. 1637 ได้ และตามมาด้วยการลดลงของราคาของมันที่มากกว่า 20 เท่าเสียอีกในช่วงเดือนกุมภาพันธ์ ต่อมา แต่สิ่งหนึ่งที่ปรากฏอย่างชัดเจน ก็คือ การเก็งกำไรอย่างบ้าคลั่งไม่ว่าสิ่งนั้นจะเป็นอะไรก็ตาม ราคาของมันจะเพิ่มขึ้นสูงมากจนกระทั่งจะมีคนเริ่มที่จะคิดไตร่ตรองด้วยความรอบคอบและเขาก็ตัดสินใจที่จะขายดอกทิวลิปออกไป และอีกไม่นานนักคนอื่นๆ ก็จะเริ่มทำตาม การลดลงของราคาดอกทิวลิปเปรียบเสมือนกับ

ลูกหิมะที่กำลังลงจากยอดเขาที่ขนาดและความเร็วของมันจะเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว และเพียงในชั่วพริบตาความตื่นตระหนกก็จะปกคลุมไปทั่ว

รัฐบาลได้ประกาศอย่างเป็นทางการว่า มันไม่มีเหตุผลที่ราคาของดอกทิวลิปจะลดลง แต่ไม่มีใครฟัง พ่อค้าที่ล้มละลายและปฏิเสธที่จะปฏิบัติตามสัญญาที่จะซื้อดอกทิวลิปตามราคาที่ได้ตกลงกันไว้ แผนที่รัฐบาลวางไว้ว่าจะช่วยเหลือในการประนีประนอมสัญญาซื้อขายทุกๆ สัญญา ด้วยการรับซื้อที่ราคา 10 เพอร์เซ็นต์ของราคาที่ระบุไว้ในสัญญา ก็ไม่สามารถทำได้เมื่อราคาดอกทิวลิปตกลงไปต่ำกว่าระดับที่กำหนดไว้ นี่เสียอีก ราคาได้ลดลงอย่างต่อเนื่องจนดอกทิวลิปนั้นแทบจะไร้ค่า และสามารถซื้อขายกันได้ในราคาที่ไม่แพงไปกว่าหัวหอมธรรมดาๆ ลูกหนึ่ง

เกิดอะไรขึ้นกับพวกที่ได้ขายดอกทิวลิปออกไปแล้วในช่วงต้นๆ ของการเก็งกำไรในครั้งนี้ คำตอบคือ ในท้ายที่สุดพวกเขาเหล่านั้นก็จนตรอกจากเหตุการณ์ความบ้าคลั่งของดอกทิวลิปเช่นกัน เนื่องจากว่า แรงสะท้อนทางเศรษฐกิจที่เกิดจากการเติบโตอย่างรวดเร็วและการล่มสลายอย่างเฉียบพลันของราคาดอกทิวลิปนั้น ทำให้เกิดสภาวะเศรษฐกิจถดถอยในเนเธอร์แลนด์ตามมาเป็นระยะเวลายาวนาน ดูเหมือนว่าจะไม่มีใครที่หนีรอดไปได้เลยในเรื่องราวที่เกี่ยวกับดอกทิวลิปอันแปลกประหลาดนี้

ฟองสบู่ในทะเลใต้ (The South Sea Bubble)

สมมติว่านายหน้าของคุณโทรมาแนะนำคุณว่า คุณควรจะลงทุนในบริษัทที่เพิ่งตั้งขึ้นใหม่ แม้ว่าบริษัทนี้จะยังไม่มียอดขายหรือรายได้เลย แต่ไว้ในอนาคตมันจะเป็นบริษัทที่มีผู้ทางทำรายได้ดีมาก คุณถามว่า “มันเป็นบริษัทที่ทำธุรกิจเกี่ยวกับอะไร” นายหน้าบอกกับคุณว่า “ผมเสียใจที่ไม่สามารถจะบอกให้ใครรู้ได้ว่ามันเป็นธุรกิจอะไร แต่ผมสัญญาได้ว่า คุณจะร่ำรวยอย่างมหาศาล” คุณคิดว่ามันเป็นเรื่องโกหกหลอกลวงแบบพวกสิบแปดมงกุฏ ซึ่งจริงๆ แล้ว ความคิดของคุณถูกต้องแล้ว แต่เมื่อ 300 ปีก่อนในประเทศอังกฤษ เรื่องเช่นนี้เป็นเรื่องราวใหญ่โตมากที่สุดเรื่องหนึ่งในช่วงเวลานั้น คุณคงพอคาดเดาได้แล้วว่า มีนักลงทุนที่ได้รับความเสียหายอย่างมหาศาลจากเหตุการณ์นี้ เรื่องราวนี้แสดงให้เห็นว่าเรื่องราวต้นตอในลักษณะนี้สามารถทำให้คนที่ละโมภมีความอยากที่จะพลัดพรากจาก

เงินทองของพวกเขาเองได้มากที่สุด

ในช่วงเวลาที่เกิดฟองสบู่ในทะเลใต้ นั่นเป็นช่วงเวลาที่สูงงอมพอดี้สำหรับชาวอังกฤษที่อยากจะใช้จ่ายเงินของตัวเองออกไป ตลอดระยะเวลาหลายปีที่ผ่านมาประเทศอังกฤษมีความมั่งคั่งอย่างมหาศาล ทำให้มีเงินออมในประเทศสูงมาก แต่มีช่องทางการลงทุนไม่มากนัก ในช่วงนั้นการถือครองหุ้นได้นั้นถูกมองว่าเป็นอภิสิทธิ์เฉพาะบุคคล ตัวอย่างเช่น ในช่วงปลายปี ค.ศ. 1693 มีผู้คนเพียง 499 คน ที่ได้รับผลประโยชน์จากการถือครองหุ้นในบริษัทอีสต์อินเดีย (East India) คนกลุ่มนี้ได้เก็บเกี่ยวผลประโยชน์มากมายจากการถือหุ้นในบริษัทนี้ อย่างน้อยที่สุด เงินปันผลของพวกเขา ก็ได้รับการยกเว้นภาษี และในบรรดาผู้ถือครองหุ้นนี้ยังรวมไปถึงสุภาพสตรีชาวอังกฤษด้วย เนื่องจากการถือครองหุ้นนั้นนับเป็นหนึ่งในไม่กี่วิธีการที่สุภาพสตรีคนหนึ่งจะสามารถครอบครองกรรมสิทธิ์ในอสังหาริมทรัพย์ไว้ได้ในชื่อของตนเอง บริษัททะเลใต้ (South Sea Company) ที่เป็นส่วนที่ช่วยเติมช่องว่างทางการลงทุนในอังกฤษ ได้ถูกจัดตั้งขึ้นในปี ค.ศ. 1711 เพื่อที่จะเรียกความเชื่อมั่นในความสามารถของรัฐบาลที่จะรักษาสัญญาหรือข้อผูกมัดต่างๆ ที่รัฐบาลได้ประกาศไว้ เนื่องจากบริษัททะเลใต้ได้ยื่นมือเข้ามาช่วยเหลือในการผ่อนภาระหนี้ของรัฐบาลถึง 10 ล้านปอนด์ สิ่งตอบแทนที่บริษัทได้รับจากรัฐบาลก็คือ การได้รับสัมปทานผูกขาดการค้าทั้งหมดในทะเลใต้ (หมายถึง น่านน้ำในแถบทวีปอเมริกาใต้บนฝั่งมหาสมุทรแอตแลนติก) ชาวอังกฤษทั่วไปมีความเชื่อว่า มีลู่ทางการค้าขายในแถบนั้นที่จะนำมาซึ่งความมั่งคั่งอย่างมหาศาลได้ พวกเขาจึงให้ความชื่นชอบเป็นพิเศษกับหุ้นของบริษัททะเลใต้

ตั้งแต่เริ่มต้นตั้งบริษัททะเลใต้เป็นต้นมา บริษัทได้เก็บเกี่ยวผลกำไรเรื่อยมา ในขณะที่บริษัทอื่นๆ ในทะเลใต้ไม่ได้รับผลประโยชน์เลยจากการผูกขาดนี้ ผู้ที่ถือครองหลักทรัพย์ของรัฐบาลที่จะถูกแปลงมาเป็นทุนของบริษัทก็ยินยอมที่จะแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์เหล่านั้นกับหุ้นของบริษัททะเลใต้ ผู้คนที่รู้เรื่องแผนในการจัดตั้งบริษัททะเลใต้ก็พยายามที่จะเข้าซื้อหลักทรัพย์ของรัฐบาลอย่างเงียบๆ ซึ่งขายอยู่ในราคาต่ำเพียงแค่ 55 ปอนด์ เพื่อที่จะนำหลักทรัพย์เหล่านั้นมาแลกกับหุ้นของบริษัททะเลใต้ที่มีราคาแพงเท่ากับ 100 ปอนด์ เมื่อบริษัทถูกตั้งขึ้นมา ไม่มีผู้บริหารสักคนเลยในบริษัททะเลใต้ที่พอจะมีประสบการณ์แม้เพียงน้อยนิดในการทำการค้าในทะเลใต้ แต่สิ่งนี้ก็ไม่ได้ทำให้พวกผู้บริหารกังวลใจเลย พวกเขากลับเร่งรีบบรรจุเรือของบริษัทให้เต็มไปด้วยทาสชาวแอฟริกัน (การค้าทาส

ชาวแอฟริกันนั้น เป็นช่องทางการค้าที่มีลู่ทางในการทำกำไรมากที่สุดชนิดหนึ่งในบรรดาการค้าในทะเลใต้) ถึงกระนั้นก็ตาม การค้าทาสของบริษัททะเลใต้ก็ไม่ได้ก่อให้เกิดกำไรขึ้น เพราะว่าการอัตราการตายของทาสที่อยู่บนเรือในการขนย้ายมีจำนวนสูงมาก

อย่างไรก็ดี ผู้บริหารของบริษัทมีทักษะที่เก่งในเรื่องของศิลปะการสร้างภาพลักษณ์ต่อสาธารณชน ตึกที่หรูหราน่าประทับใจในกรุงลอนดอนได้ถูกเช่าเพื่อใช้เป็นที่พักอาศัยของบริษัท ภายในห้องประชุมของกรรมการบริหารจะถูกตกแต่งด้วยเก้าอี้สีดำที่กรอบของมันเป็นทองคำไม้ของต้นโอ๊คและตกแต่งด้วยเครื่องหนังชั้นดี และมีกรงเล็บสัตว์ที่ทำขึ้นอย่างวิจิตร ซึ่งทำให้มันดูสวยงามหรูหราแต่ทำให้การนั่งไม่มีความสุขเลยแม้แต่นิดเดียว ในเวลาเดียวกันนั้น ความต้องการซื้อผ้าที่เมือง Vera Cruz มีเป็นจำนวนมาก แต่เรือของบริษัทกลับส่งผ้าไปที่เมือง Cartagena แทน เนื่องจากไม่มีลูกค้าที่ต้องซื้อผ้าในเมืองนี้ ผ้าจึงถูกกองทิ้งไว้ที่ท่าเรือ ถึงแม้บริษัทจะเป็นอย่างนี้แล้ว มูลค่าหุ้นของบริษัทก็ยังสามารถพุ่งตัวมันเองได้ และมีมูลค่าเพิ่มขึ้นบ้างเล็กน้อยในช่วงสองสามปีต่อมาท่ามกลางผลกระทบจากการไต่สวนที่ลดลงอันเนื่องมาจากจำนวนหุ้น “โบนัส” ที่บริษัทจ่ายออกเพื่อเป็นเงินปันผล และก็มีผลกระทบจากการหยุดการค้าขายชั่วคราวระหว่างสเปนกับอังกฤษเนื่องมาจากสงครามระหว่างสองประเทศนี้

บนอีกฟากฝั่งหนึ่งของช่องแคบอังกฤษ บริษัทแห่งหนึ่งได้ถูกจัดตั้งขึ้นโดยนายจอห์น ลอว์ (John Law) ผู้ซึ่งเป็นชาวอังกฤษที่ถูกเนรเทศออกมาจากประเทศเป้าหมายสูงสุดในชีวิตของนายลอว์ คือ การทดแทนเงินตราที่ทำมาจากโลหะ และการสร้างสภาพคล่องทางการเงินด้วยเงินตราที่พิมพ์มาจากกระดาษซึ่งมูลค่าของเงินกระดาษนี้จะถูกหนุนหลังโดยรัฐบาลและถูกควบคุมโดยผ่านเครือข่ายหน่วยงานของรัฐบาลในท้องถิ่นต่างๆ เพื่อที่จะขับเคลื่อนเป้าหมายของเขา นายลอว์ได้เข้าซื้อกิจการของบริษัทมิสซิสซิปปี (Mississippi Company) และได้ก่อตั้งกลุ่มบริษัทหนึ่งขึ้นมาซึ่งต่อมาก็ได้กลายเป็นหนึ่งในองค์กรที่ใหญ่ที่สุดเท่าที่เคยมีมาในโลกนี้

บริษัทมิสซิสซิปปีได้ดึงดูดทั้งความสนใจและเงินทุนของนักเก็งกำไรทั่วทวีปยุโรป ณ เวลานั้นเอง ที่คำว่า “มหาเศรษฐีร้อยล้าน (Millionaire)” ได้ถูกสร้างขึ้นมาและไม่น่าแปลกใจเลยที่ราคาหุ้นของบริษัทมิสซิสซิปปีเพิ่มขึ้นจาก 100 เป็น 2,000 ในเวลาเพียงสองปีทั้งๆ ที่มันไม่มีเหตุผลที่เหมาะสมของการเพิ่มขึ้นของราคาเลย

ณ เวลานั้น มูลค่าหุ้นทั้งหมดในตลาดของบริษัทมิสซิสซิปปีในประเทศฝรั่งเศสมีค่ามากกว่า 80 เท่าของมูลค่าของจำนวนเงินและทองคำทั้งหมดที่มีอยู่ในฝรั่งเศส

ในขณะเดียวกัน บนฝั่งประเทศอังกฤษบนช่องแคบนี้ กระแสความนิยมรักชาติเริ่มปรากฏขึ้นในหมู่เศรษฐีชาวอังกฤษ พวกเขาเริ่มตั้งคำถามว่า ทำไมเงินของชาวอังกฤษจึงควรที่จะต้องไปลงทุนในบริษัทมิสซิสซิปปีของฝรั่งเศสด้วย ชาวอังกฤษควรจะต้องทำอะไรสักอย่างเกี่ยวกับเรื่องนี้ คำตอบของคำถามที่เกิดขึ้นก็คือ บริษัททะเลใต้ซึ่งดูเหมือนว่าจะมีผู้ทางที่ดีมากกว่าเดิมอีกเล็กน้อย โดยเฉพาะชาวที่ว่ามันจะจะมีการยุติสงครามระหว่างอังกฤษกับสเปน ซึ่งจะเอื้ออำนวยความสะดวกต่อการเดินเรือบนเส้นทางการค้าในแถบอเมริกาใต้มากขึ้น และดูเหมือนว่าชาวเม็กซิกันในอเมริกาใต้ก็กำลังรอคอยโอกาสนี้ เพื่อที่จะนำทองคำจำนวนมากในชุมทองของพวกเขาออกมาแลกเปลี่ยนกับผ้าและขนสัตว์ที่ชาวอังกฤษมีเป็นจำนวนมาก นี่คือตัวอย่างของบริษัททุนนิยมที่ดีที่สุดตัวอย่างหนึ่งในยุคนั้น

ในปี ค.ศ. 1720 ผู้บริหารที่เต็มไปด้วยความละโมภของบริษัทยุติได้ตัดสินใจที่จะใช้ประโยชน์จากชื่อเสียงของบริษัท โดยเสนอว่าบริษัทจะช่วยเหลือทางการเงินเพื่อลดหนี้ของรัฐบาลเป็นจำนวนเงิน 31 ล้านปอนด์ นี่ข้างเป็นความกล้าหาญจริงๆ และประชาชนชาวอังกฤษก็ชอบความกล้าหาญเช่นนี้ เมื่อกฎหมายที่จะยืนยันความช่วยเหลือในครั้งนี้ได้ถูกนำเสนอเข้าสู่รัฐสภา ราคาหุ้นของบริษัทก็เพิ่มขึ้นจาก 130 ปอนด์ เป็น 300 ปอนด์ในทันทีทันใด

บรรดาเพื่อน ๆ และผู้ที่สนับสนุนที่แสดงความสนใจและเห็นด้วยต่อการที่จะให้กฎหมายฉบับนี้ผ่านรัฐสภาไปได้นั้น ต่างก็จะได้รับรางวัลตอบแทนเป็น “หุ้น” ของบริษัทที่ไม่ต้องจ่ายเงินซื้อและพวกเขาจะสามารถขายคืน “หุ้น” นี้คืนให้กับบริษัทได้เมื่อราคาหุ้นของบริษัทมีค่าสูงขึ้น และพวกเขาก็จะได้กำไรจากการขายหุ้นพวกนี้ ในบรรดาผู้คนที่ได้รับ “หุ้น” คนกลุ่มหนึ่งก็คือ บรรดานางสนมของพระเจ้าจอร์จ (George) ที่หนึ่งและบรรดา “หลานสาว” ของพวกหล่อน ผู้ซึ่งมีหน้าตาที่ละม้ายคล้ายคลึงกับพระเจ้าจอร์จที่หนึ่งอย่างน่าประหลาดใจ

ในวันที่ 12 เมษายน ค.ศ. 1720 เพียง 5 วัน หลังจากที่ถูกกฎหมายได้ประกาศบังคับใช้ บริษัททะเลใต้ได้ออกหุ้นจำนวนใหม่เพื่อขายในตลาดที่ราคา 300 ปอนด์ ซึ่งสามารถซื้อโดยการผ่อนชำระได้ โดยผู้ซื้อจะต้องจ่ายเงิน 60 ปอนด์เพื่อวางดาวน์ และแบ่งจ่ายหนี้ในส่วนที่เหลืออีก 8 งวด แม้แต่พระเจ้าจอร์จที่หนึ่งก็ยังทรงทนไม่ไหว พระองค์ได้เข้าร่วมซื้อหุ้นซึ่งคิดเป็นจำนวนเงินทั้งหมด 100,000 ปอนด์

มีการต่อสู้แย่งชิงกันเพื่อที่จะซื้อหุ้นของบริษัททะเลได้ และราคาหุ้นก็เพิ่มสูงขึ้นเป็น 340 ปอนด์ ภายในระยะเวลาเพียงไม่กี่วัน เพื่อที่จะตอบสนองต่อความต้องการของมวลชน บริษัททะเลได้ได้ออกหุ้นใหม่อีกครั้งหนึ่งที่ราคา 400 ปอนด์ แต่ด้วยความหิวกระหายอย่างมากของมวลชน ภายในระยะเวลาเพียงหนึ่งเดือน ราคาหุ้นก็กลายเป็น 550 ปอนด์ และยังคงเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในวันที่ 15 มิถุนายน มีการออกหุ้นใหม่อีกครั้งหนึ่ง คราวนี้ แผนการผ่อนชำระยิ่งง่ายไปกว่าเดิม คือวางเงินเริ่มต้นเพียงแค่ 10% และยังไม่ต้องจ่ายเงินงวดถัดไปอีกจนกระทั่งหนึ่งปีให้หลัง คราวนี้ ราคาหุ้นอยู่ที่ระดับ 800 ปอนด์ กว่าครึ่งหนึ่งของทั้งสมาชิกสภาขุนนาง (House of Lords) และสภาสามัญชน (House of Commons) ได้เข้าร่วมในการซื้อหุ้นครั้งนี้ และในท้ายที่สุด ราคาหุ้นก็เพิ่มขึ้นสูงมากกว่า 1,000 ปอนด์ ความบ้าคลั่งในการเก็งกำไรได้มาถึงจุดที่เบ่งบานเต็มที่แล้ว

ไม่เพียงแต่บริษัททะเลได้ที่สามารถจะรองรับกับความต้องการของผู้เงืงเลาทั้งหลายที่ต้องการปลดพรากจากเงินของพวกเขา นักลงทุนก็มองหาหนทางการลงทุนในบริษัทที่เกิดขึ้นใหม่ซึ่งเป็นโอกาสการลงทุนที่พวกเขาสามารถเข้าไปร่วมได้ ตั้งแต่ตอนเริ่มต้น ไม่ต่างอะไรจากนักเก็งกำไรในทุกวันนี้ที่พยายามค้นหาบริษัทที่จะกลายเป็นบริษัท Google ต่อไปในอนาคต ดังนั้น ชาวอังกฤษในช่วงต้นของยุค 1700 จึงพยายามที่จะค้นหาบริษัทที่จะกลายเป็นบริษัททะเลได้ต่อไป ผู้ที่คอยสนับสนุนอยู่ในวงการนี้ก็มีหน้าที่ที่จะต้องจัดการนำข่าวสารต่างๆ มาสู่นักลงทุนเพื่อที่จะตอบสนองต่อความต้องการในการลงทุนของพวกเขาอย่างไม่รู้จักพอ

เมื่อวันเวลาผ่านไป ข้อเสนอทางการเงินรูปแบบต่างๆ มีหลากหลายมากขึ้น ตั้งแต่ข้อเสนอที่ชาญฉลาดจนกระทั่งข้อเสนอที่ไร้เหตุผล มีตั้งแต่การนำเข้าเครื่องจักรจำนวนมากจากสเปนเพื่อทำน้ำเค็มให้เป็นน้ำจืด (ถึงแม้ว่าจะมีน้ำจืดจำนวนมากเกินความต้องการอยู่แล้วในอังกฤษ) การโฆษณาชวนเชื่อเกี่ยวกับรูปแบบของการลงทุนเริ่มมีการหลอกลวงเข้ามาเกี่ยวข้องมากขึ้น เช่น การทำไม้กระดานจากซี่เลื่อย มีข้อเสนอเป็นจำนวนเกือบร้อยแบบ เต็มไปด้วยโครงการต่างๆ มากมาย แต่ทั้งหมดมีสิ่งๆ ที่เหมือนกันคือ ทุกข้อเสนอได้บอกถึงความหวังของการได้มาซึ่งความมั่งคั่งอย่างมากภายในอนาคต ในไม่ช้าข้อเสนอพวกนี้ก็จะได้รับการขนานนามว่าเป็น “ฟองสบู่” ซึ่งเป็นชื่อที่ดูเหมือนว่าจะมีความเหมาะสมมากที่สุดเท่าที่จะคิดได้ เชกเชกกับฟองของน้ำสบู่ มันสามารถที่จะแตกหายไปได้อย่างรวดเร็ว โดยปกติแล้ว มันมักจะแตกหายไปภายในระยะเวลาประมาณหนึ่งสัปดาห์

ดูเหมือนว่ามวลชนจะยอมซื้ออะไรก็ได้ บริษัทใหม่ที่ต้องการเงินทุนในช่วงเวลานี้ได้ถูกจัดตั้งขึ้นเป็นจำนวนมากด้วยวัตถุประสงค์แตกต่างกัน เช่น การสร้างเรือขึ้นเพื่อต่อสู้กับโจรสลัด การสนับสนุนการแพร่พันธุ์ของม้าในประเทศอังกฤษ การค้าขายเส้นผมของมนุษย์ การสร้างโรงพยาบาลสำหรับเด็กที่ไม่มีแม่ การสกัดเงินออกจากตะกั่ว หรือแม้กระทั่งการสร้างวงล้อที่ไม่มีวันหยุดหมุน

อย่างไรก็ตาม รางวัลชนะเลิศในบรรดาบริษัทต่างๆ ที่ถูกจัดตั้งขึ้นในช่วงนั้นต้องมอบให้กับคนที่ตั้งบริษัทที่มีคำกล่าวอ้างว่า “เป็นบริษัทหนึ่งที่กำลังจะครอบครองผลประโยชน์มหาศาล แต่ยังไม่สามารถบอกให้ใครรู้ได้ว่ามันคืออะไร” เอกสารชี้ชวนของบริษัทได้สัญญาผลตอบแทนอย่างงดงามอย่างที่ไม่ใครได้เคยเห็นมาก่อน ตอนเวลา 9 โมงเช้า เมื่อมีการเปิดลงชื่อจอง ผู้คนจำนวนมากจากทุกสารทิศจะกรูกันเข้าไปแย่งกันลงชื่อ ภายในเวลา 5 ชั่วโมงถัดมา นักลงทุนจำนวนนับพันคนได้จ่ายเงินออกไปเพื่อที่จะแลกกับการได้มาซึ่งหุ้นของบริษัทนี้ คนที่โฆษณาให้ข่าวของบริษัทนี้ดูเหมือนจะไม่ได้ละโมภเหมือนกับคนอื่น ๆ เขาปิดการจองและมุ่งหน้าเดินทางออกสู่ภาคพื้นยุโรป และก็ไม่มีใครที่เคยได้ยินข่าวคราวจากเขาอีกเลย

ไม่ว่านักลงทุนทุกคนที่เสียเงินซื้อหรือจองหุ้นของบริษัทที่เป็นฟองสบู่ทั้งหลายจะเชื่อถึงความเป็นไปได้ของสิ่งประดิษฐ์หรือเส้นทางทางธุรกิจตามที่ผู้โฆษณากล่าวอ้าง พวกเขามีสัญญาตมามากเพียงพอสำหรับเรื่องพวกนี้ แต่พวกเขามีความเชื่อในทฤษฎีของ “คนที่โง่มากกว่า” ที่กล่าวว่า ราคาจะเพิ่มขึ้น จะมีคนซื้อที่จะปรากฏตัวขึ้น และเขาจะสามารถทำอะไรได้ในที่สุด ดังนั้น นักลงทุนส่วนใหญ่จึงถือว่าการกระทำของเขามีเหตุผลอย่างมาก ด้วยความหวังที่ว่า พวกเขาจะสามารถขายหุ้นได้ในราคาที่สูงขึ้นอีกได้ นั่นคือ การขายหุ้นไปในตลาดอีกครั้งหลังจากที่พวกเขาซื้อหุ้นนั้นมาจากตลาดในครั้งแรก

ใครก็ตามที่พระผู้เป็นเจ้าต้องการจะทำลายล้าง เขาจะเป็นคนแรกที่พระผู้เป็นเจ้าจะกล่าวเหยียดหยาม ด้วยสัญญาที่บ่งบอกว่าจุดจบของการเก็งกำไรในทะเลใต้กำลังใกล้จะมาถึงแล้ว ได้มีการผลิตสารรับไฟลายใหม่ออกมา โดยบนไฟแต่ละใบจะมีรูปล้อเลียนของบริษัทต่างๆ ที่เป็นบริษัทที่มีราคาอยู่ในสภาวะฟองสบู่และมีค่ากลอนเขียนกำกับไว้ได้รูปในแต่ละใบ หนึ่งในบรรดาบริษัทที่เป็นฟองสบู่เหล่านั้น คือ บริษัท Puckle Machine ซึ่งเป็นบริษัทที่อ้างว่าสามารถที่จะผลิตเครื่องยิงที่สามารถยิงกระสุนปืนใหญ่และปืนพกได้โดยใช้ลูกกระสุนทรงกลมและลูกกระสุนทรงเหลี่ยม บริษัท Puckle Machine อ้างว่านวัตกรรมใหม่ของบริษัทนี้

จะสามารถปฏิวัติรูปแบบการทำงานได้อย่างสิ้นเชิง คำกลอนบนไฟปีที่ 8 โปดำได้พรรณนาไว้ว่า

“สิ่งประดิษฐ์ที่ช่างหายาก จะทำลายมวลชน
ที่โง่ในท้องถิ่นของเราเอง แทนที่จะเป็นศัตรูในต่างถิ่น
สหายเอื่อยอย่าได้กลัวไปเลย เจ้าเครื่องจักรกลที่น่ากลัวนี้
จะทำให้บาดเจ็บก็เฉพาะกับผู้ที่มิหวั่นส่วนเกี่ยวข้องกับเท่านั้น”

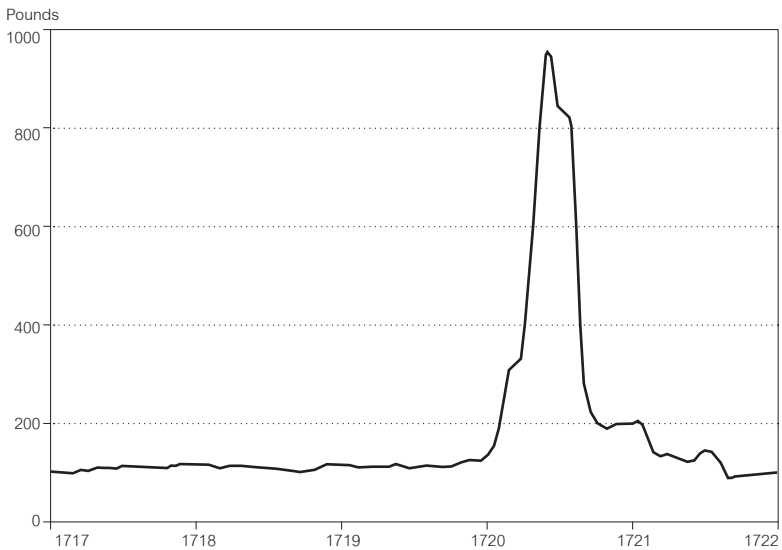
แม้ว่าฟองสบู่หลายๆ ฟองถูกเจาะให้แตกออกไป แต่ก็ไม่ได้ทำให้ความกระตือรือร้นในการเก็งกำไรลดลง แต่การลดลงอย่างเฉียบพลันได้เกิดขึ้นในเดือนสิงหาคม ที่ทำให้ฟองสบู่ของบริษัททะเลได้มีรอยร้าวเกิดขึ้นอย่างที่ไม่สามารถจะซ่อมแซมได้ มันเกิดขึ้นจากน้ำมือของผู้บริหารและเจ้าหน้าที่ของบริษัทเอง พวกเขาตระหนักดีว่าราคาหุ้นในตลาดไม่ได้มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางหารายได้ของบริษัทในอนาคตเลย พวกเขาจึงได้ขายหุ้นทั้งหมดออกไปในช่วงฤดูร้อน

เมื่อชาวนั้นได้รู้ไหลออกมาและหุ้นของบริษัทก็ตกลง ในไม่ช้าราคาหุ้นก็ถล่มทลายลงมาและความตื่นตระหนกก็เข้ามาครอบงำ รัฐบาลได้พยายามที่จะเรียกความเชื่อมั่นกลับมาแต่ไร้ผล และการล่มสลายของความเชื่อมั่นจากสาธารณชนแทบจะเป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ เช่นเดียวกันราคาหุ้นของบริษัทมิลลิสซิปปีที่ลดลงอย่างน่าสลดใจเมื่อผู้ชนได้ตระหนักว่าเงินกระดาษจำนวนมากที่เป็นส่วนเกินที่เขาครอบครองกันอยู่ มันไม่มีมูลค่าอะไรเลย มันเป็นเพียงแค่ผลของสภาวะเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นเท่านั้น หนึ่งในผู้ที่สูญเสียอย่างมากในเหตุการณ์ฟองสบู่ในทะเลได้ คือ เซอร์ไอแซค นิวตัน (Sir Isaac Newton) (นักฟิสิกส์ผู้ยิ่งใหญ่ที่ค้นพบกฎแรงโน้มถ่วงของโลก) ผู้ซึ่งได้ปรารภไว้ว่า “ฉันสามารถที่จะคำนวณการเคลื่อนไหวของวัตถุบนสวรรค์ชั้นฟ้าได้ แต่ไม่ใช่ความบ้าคลั่งของมวลชน” เรื่องที่ผมเล่ามานั้นเป็นเรื่องราวที่มากพอสำหรับการสร้างวิมานในอากาศ

เพื่อที่จะป้องกันสาธารณชนจากการถูกเอาเปรียบอย่างไม่เป็นธรรม รัฐสภาของอังกฤษได้ออกกฎหมายฟองสบู่ (Bubble Act) ซึ่งห้ามการออกใบหุ้นโดยบริษัท มันเป็นเวลานานกว่าหนึ่งศตวรรษที่มีปริมาณใบหุ้นจำนวนน้อยในตลาดหุ้นของประเทศอังกฤษจนกระทั่งกฎหมายนี้ได้ถูกยกเลิกไปในปี ค.ศ. 1825



รูปที่ 2.2 ราคาหุ้นของบริษัททะเลใต้ของประเทศไทย ระหว่างปี ค.ศ. 1717 ถึง 1722



Source : Larry Neal, The Rise of Financial Capitalism (Cambridge University Press, 1990)

วอลสตรีทวาทะ

เรื่องราวของดอกทิวลิปกับฟองสบู่ทะเลใต้เป็นเรื่องราวที่เกิดขึ้นในอดีตซึ่งผ่านมานานแล้ว มันจะเป็นไปได้หรือไม่ว่าเหตุการณ์ที่คล้ายกันนี้จะสามารถเกิดขึ้นอีกครั้งในยุคที่ผู้คนมีความชาญฉลาดมากขึ้นอย่างในปัจจุบันนี้ ลองมองหวนกลับไปดูเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกาที่ผ่านมาเมื่อไม่นานมานี้บ้าง ผืนดินแห่งความหวังแห่งนี้ถึงคราวของมันเช่นกันในช่วงทศวรรษที่ 1920 ด้วยการตกย้ำในเรื่องของเสรีภาพของคนอเมริกันและมุ่งเน้นไปที่การเจริญเติบโตประเทศสหรัฐอเมริกาได้ก่อให้เกิดการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่น่าทึ่งมากที่สุดไปพร้อมๆ กับการพังทลายที่ดังที่สุดตั้งแต่มีการมีขึ้นของอารยธรรมของมนุษยชาติอย่างที่ไม่เคยมีมาก่อน

เงื่อนไขและปัจจัยต่างๆ ดูเหมือนจะไม่มีอะไรไปมากกว่านี้อีกแล้วสำหรับการเก็งกำไรอย่างบ้าคลั่ง ความมั่งคั่งกำลังเกิดขึ้นในประเทศสหรัฐฯ

อย่างที่ไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อน ไม่มีใครที่จะไม่เชื่อมั่นในธุรกิจของสหรัฐฯ ดังที่อดีตประธานาธิบดีคาลวิน คูลิดจ์ (Calvin Coolidge) ได้กล่าวไว้ว่า “การทำงานของสหรัฐอเมริกา ก็คือ การทำธุรกิจ” นักธุรกิจถูกเปรียบเสมือนเป็นนักสอนศาสนา และถูกบูชาตั้งแต่เทพเจ้า มีการเปรียบเทียบในทางกลับกันด้วยว่า พระเยซูก็คือนักธุรกิจ นายบรูซ บาร์ตัน (Bruce Barton) ตัวแทนบริษัทโฆษณา Batten, Barton, Durstine & Osborn ได้เขียนไว้ในหนังสือ The Man Nobody Knows ว่า พระเยซูเจ้าเป็น “นักธุรกิจรายแรก” และเรื่องนิทานของท่านเป็น “โฆษณาที่ทรงพลังอำนาจมากที่สุดตลอดกาล”

การเก็งกำไรในตลาดหุ้นได้กลายเป็นกิจกรรมยามว่างประจำชาติที่เริ่มขึ้นในปี ค.ศ. 1928 ตั้งแต่ต้นเดือนมีนาคม ปี ค.ศ. 1928 จนถึงต้นเดือนกันยายน ปี ค.ศ. 1929 เปอร์เซ็นต์การเพิ่มขึ้นของมูลค่าของตลาดในช่วงเวลานั้นมีค่าเท่ากับ เปอร์เซ็นต์การเพิ่มขึ้นของมูลค่าของตลาดตั้งแต่ปี ค.ศ. 1923 ถึงปี ค.ศ. 1928 ในบางเวลาการเพิ่มขึ้นของราคาหุ้นในอุตสาหกรรมหลักมีค่ามากถึง 10 ถึง 15 จุดต่อวัน ตัวอย่างของการเพิ่มขึ้นของราคาได้แสดงอยู่ในตารางที่ 2.1

ตารางที่ 2.1

หลักทรัพย์	ราคาเปิด 3 มีนาคม ค.ศ. 1928	ราคาสูงสุด 3 กันยายน ค.ศ. 1929*	เปอร์เซ็นต์ ที่เพิ่มขึ้น ในช่วง 18 เดือน
American Telephone & Telegraph	179.500	335.625	87.0
Bethlehem Steel	56.875	140.375	146.8
General Electric	128.750	396.250	207.8
Montgomery Ward	132.750	466.500	251.4
National Cash Register	50.750	127.500	151.2
Radio Corporation of America	94.500	505.000	434.5

*มีการปรับราคาสำหรับการแตกหุ้นและมูลค่าของสิทธิ์ที่ได้รับจากหุ้นตั้งแต่วันที่ 3 มีนาคม ค.ศ. 1928

ไม่ใช่คนทุกคนที่กำลังเป็นนักเก็งกำไรในตลาด การยืมเงินเพื่อนำมาลงทุนซื้อหุ้น [หรือที่รู้จักกันในชื่อว่าการซื้อโดยใช้บัญชีมาร์จิน (Margin Account)] ได้เพิ่มสูงขึ้นจาก 1 พันล้านเหรียญในปี ค.ศ. 1921 จนเป็นเกือบ 9 พันล้านเหรียญในปี ค.ศ. 1929 แต่ในปี ค.ศ. 1929 มีประชากรเพียงประมาณหนึ่งล้านคนเท่านั้นที่ถือครองหุ้นโดยใช้บัญชีมาร์จิน บรรยายภาคในการเก็งกำไรได้แผ่กว้างขึ้นเหมือนกับความบ้าคลั่งที่เคยเกิดขึ้นมาในอดีต และความเข้มข้นของมันก็มากขึ้นเสียจนไม่อาจจะมีความไหนในอดีตที่สามารถเทียบเคียงได้กับครั้งนี้ ที่สำคัญไปกว่านั้น การเก็งกำไรในตลาดหุ้นได้กลายเป็นวัฒนธรรมของชาวอเมริกันที่มีความสำคัญไปเสียแล้ว นายจอห์น บรูคส์ (John Brooks) ผู้เขียนหนังสือเรื่อง *Once in Golconda** นึกถึงข้อความจากจดหมายของชาวอังกฤษที่เพิ่งส่งมาถึงนิวยอร์กว่า “คุณสามารถที่จะพูดเกี่ยวกับกฎหมายการห้ามผลิตหรือดื่มแอลกอฮอล์ หรือนักประพันธ์ที่ชื่อเฮมมิงเวย์ (Hemingway) หรือสภาพอากาศ หรือดนตรี หรือม้าแข่ง แต่ในท้ายที่สุดคุณก็จะต้องพูดเกี่ยวกับตลาดหุ้น และนั่นคือจุดที่บทสนทนาจะเริ่มมีความจริงจังมากขึ้น”

โชคไม่ดีเอาเสียเลยที่มีผู้คนบรรยายที่พร้อมและยินดีจะให้ความช่วยเหลือแก่มวลชนในการสร้างวิมานในอากาศ การปั่นราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์กลายเป็นบันทึกเรื่องใหม่ของการกระทำที่ขาดศีลธรรม ไม่มีตัวอย่างไหนที่ดีไปกว่าตัวอย่างของยุทธการการร่วมลงทุน (Investment Pool) ตัวอย่างหนึ่งของการกระทำเช่นนี้ทำให้ราคาหุ้นของบริษัท RCA เพิ่มขึ้น 61 จุดภายใน 4 วัน ให้ผมช่วยอธิบายให้คุณฟังว่ายุทธการการร่วมลงทุนสามารถที่จะปั่นราคาหุ้นได้อย่างไร

ในด้านหนึ่งการร่วมลงทุนต้องอาศัยความร่วมมือกันอย่างใกล้ชิดและมันจะต้องใช้ความไม่แยแสต่อความเป็นอยู่ของสาธารณชน ในอีกด้านหนึ่ง โดยทั่วไปแล้วการปฏิบัติการเช่นนี้จะเกิดขึ้นเมื่อมีนักลงทุนจำนวนมากพอจำนวนหนึ่งที่จะร่วมมือกันเพื่อที่จะปั่นราคาหุ้นตัวใดตัวหนึ่ง พวกเขาจะตั้งผู้จัดการกลุ่มขึ้นและทำสัญญาว่าจะไม่มีการหักหลังซึ่งกันและกัน

ผู้จัดการกลุ่มจะทยอยซื้อหุ้นสะสมไว้คราวละมากๆ โดยไม่ให้เป็นที่ยังเกตตลอดช่วงเวลาหลายสัปดาห์ ถ้าเป็นไปได้เขาจะถือครองอปชั่นเพื่อที่จะมีสิทธิซื้อหุ้นเป็นจำนวนมากที่ราคาตลาดปัจจุบัน แต่จะใช้สิทธิซื้อจริงในช่วงเวลาประมาณ

* Golconda (ขณะนี้เพียงซากปรักหักพัง) เคยเป็นเมืองในประเทศอินเดีย ตามตำนานกล่าวไว้ว่า ทุกๆ คนที่เดินทางผ่านเมืองนี้จะกลายเป็นมหาเศรษฐี

อีก 3 ถึง 6 เดือนข้างหน้า ต่อจากนั้นเขาจะพยายามที่จะหาผู้เชี่ยวชาญเกี่ยวกับการซื้อขายหุ้นเข้ามาเป็นพันธมิตร

สมาชิกคนอื่นๆ ในกลุ่มร่วมลงทุนนี้จะกระโดดเข้ามาร่วมเล่นด้วยพร้อมกับผู้เชี่ยวชาญคนนั้น หน้าที่ของผู้เชี่ยวชาญรายนี้ คือ การเป็นนายหน้าของนายหน้าซื้อขายหุ้นอีกทีหนึ่ง ถ้าราคาหุ้นในตลาดซื้อขายกันอยู่ที่ 50 เหรียญ และคุณทำการสั่งซื้อผ่านนายหน้าของคุณที่ราคา 45 เหรียญ นายหน้าของคุณจะทำการสั่งซื้อไปยังผู้เชี่ยวชาญรายนี้ และเมื่อไหร่ก็ตามที่ราคาหุ้นตกลงมาอยู่ที่ 45 เหรียญ ผู้เชี่ยวชาญก็จะทำการซื้อตามคำสั่งซื้อจากนายหน้าของคุณ คำสั่งซื้อทุกๆ คำสั่งที่มีการซื้อในราคาต่ำกว่าราคาตลาดหรือคำสั่งขายที่ขายในราคาที่สูงกว่าราคาตลาดจะถูกบันทึกลงใน “สมุดบันทึกส่วนตัว” ของผู้เชี่ยวชาญคนนี้ ที่นี้คุณคงพอจะเห็นแล้วว่าทำไมการเป็นพันธมิตรกับผู้เชี่ยวชาญรายนี้ถึงเป็นสิ่งที่สำคัญมากสำหรับผู้จัดการของกลุ่มร่วมลงทุน สมุดบันทึกของผู้เชี่ยวชาญจะบอกข้อมูลเกี่ยวกับคำสั่งซื้อขายที่สูงหรือต่ำกว่าราคาตลาดที่มีอยู่ทั้งหมด มันเป็นประโยชน์อย่างมากที่เราจะรู้ข้อมูลของผู้เล่นรายอื่นๆ ในตลาดให้ได้มากที่สุด ถึงตอนนี้ความสนุกสนานที่แท้จริงก็กำลังจะเริ่มขึ้นแล้ว

โดยปกติแล้วผู้จัดการของกลุ่มร่วมลงทุนจะสั่งให้สมาชิกของกลุ่มทำการซื้อขายหุ้นระหว่างกันเอง ยกตัวอย่างเช่น นายเฮสเกล (Haskell) ขายหุ้นจำนวน 200 หุ้นให้กับนายซิดนีย์ (Sidney) ที่ราคา 40 เหรียญ และนายซิดนีย์ก็ได้ขายกลับให้นายเฮสเกลที่ราคา 40.125 เหรียญ กระบวนการนี้จะถูกทำซ้ำต่อไปอีกด้วยหุ้นจำนวน 400 หุ้นโดยมีราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้นเป็น 40.250 และ 40.500 เหรียญตามลำดับ ต่อจากนั้นถึงคราวที่จะขายหุ้น 1,000 หุ้นที่ราคา 40.625 และตามมาด้วยการขายซ้ำที่ราคา 40.750 อีกครั้ง รายละเอียดของธุรกรรมการซื้อขายเหล่านี้จะถูกบันทึกลงในระบบฐานข้อมูลที่แสดงรายการธุรกรรมการซื้อขายทั้งหมดที่เกิดขึ้นทั่วประเทศ กิจกรรมการสร้างภาพลวงตาเช่นนี้จะถูกสื่อสารออกไปสู่ฝูงชนที่คอยเฝ้าจับตาดูข้อมูลจากระบบที่แสดงรายการของธุรกรรมการซื้อขายเหล่านี้อยู่ พวกฝูงชนเหล่านี้มักจะรวมตัวกันอย่างหนาแน่นที่สำนักงานของนายหน้าซื้อขายหุ้น กิจกรรมการซื้อขายเช่นนี้ถูกเรียกว่า การจับคู่ซื้อขายกันเอง (Wash Sales) และมันกำลังจะสร้างกระแสความคิดที่ว่าเหตุการณ์ใหญ่เหตุการณ์หนึ่งกำลังจะเกิดขึ้น

ตอนนี้ถึงเวลาที่นักเขียนคำแนะนำและนักวิจารณ์เกี่ยวกับหุ้นซึ่งอยู่ภายใต้การควบคุมของผู้จัดการของกลุ่มร่วมลงทุนจะต้องสร้างสรรค์เรื่องราวต่างๆ ที่

น่าสนใจเกี่ยวกับขนาดของบริษัทออกมา ผู้จัดการของกลุ่มร่วมลงทุนก็จะพยายามที่จะทำให้ชาวดีของบริษัทที่ออกมาจากผู้บริหารของบริษัทได้ไหลออกมาอย่างต่อเนื่อง ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่ามีผู้บริหารของบริษัทเหล่านี้ร่วมอยู่ในกลุ่มร่วมลงทุนนี้ด้วย ถ้าทุกสิ่งทุกอย่างไปได้ด้วยดีและเต็มไปด้วยบรรยากาศของการเก็งกำไรเหมือนกับในช่วงปี ค.ศ. 1928 – 1929 มันแทบจะไม่มีโอกาสที่จะพลาดไปได้เลย การร่วมมือกันจัดการให้ระบบแสดงข้อมูลการซื้อขายที่น่าสนใจและการจัดการชั่วคราวเกี่ยวกับบริษัทให้แพร่ออกมาถึงฝูงชนเพื่อดึงให้พวกเขาเข้ามาร่วมลงทุนด้วย

ทันทีที่มวลชนเข้ามาร่วมด้วย ความรู้สึกที่ว่า “มีของฟรีสำหรับทุกคน” กำลังจะเริ่มขึ้น และมันก็จะถึงเวลาที่เหมาะสมที่จะ “ดึงปลั๊กออก” ด้วยการทำอย่างรอบคอบ ในขณะที่ฝูงชนกำลังสนใจเอาแต่ซื้อ กลุ่มร่วมลงทุนกำลังสนใจเอาแต่ขาย ผู้จัดการของกลุ่มร่วมลงทุนเริ่มป้อนหุ้นเข้าสู่ฝูงชนอย่างช้าๆ และค่อยๆ เพิ่มจำนวนมากขึ้นเรื่อยๆ ตามลำดับ ก่อนที่ฝูงชนเหล่านี้จะเริ่มรู้สึกตัวและระลึกถึงเหตุผลของการซื้อหุ้นได้ ในตอนจบผู้จัดการของกลุ่มร่วมลงทุนจะเก็บเกี่ยวผลกำไรจำนวนมากไป ในขณะที่มวลชนจะถูกทอดทิ้งในทันทีทันใดเช่นเดียวกันกับราคาหุ้นที่ตกลงอย่างรวดเร็ว

แต่มันไม่จำเป็นที่จะต้องมีการรวมกลุ่มเพื่อการร่วมลงทุนเช่นนี้เพื่อที่จะหลอกลวงมวลชน บุคคลหลายๆ ฝ่ายโดยเฉพาะอย่างยิ่งเจ้าหน้าที่และผู้บริหารของบริษัทก็สามารถทำได้ดีพอสมควรด้วยตัวของพวกเขาเอง เช่น กรณีของนายอัลเบิร์ต วิกกิน (Albert Wiggin) เจ้านายใหญ่ที่ธนาคารเชส (Chase) ซึ่งเป็นธนาคารที่ใหญ่เป็นอันดับสองของประเทศในขณะนั้น ในปี ค.ศ. 1929 นายวิกกินเป็นกังวลเกี่ยวกับระดับราคาหุ้นของธนาคารของเขาที่กำลังได้ขึ้นไปสูงมากจนน่ากลัวและรู้สึกไม่ค่อยสบายใจนักเกี่ยวกับการเก็งกำไรของตลาดในช่วงขาขึ้นหรือตลาดกระทิง (มีข่าวลือกันว่าเขาได้ทำกำไรหลายล้านเหรียญจากการร่วมกันปั่นราคาหุ้นของธนาคารของเขาเอง) เขาได้ขายหุ้นของธนาคารล่วงหน้า (Short Sales) มากกว่า 42,000 หุ้นโดยเชื่อว่าแนวโน้มของราคาหุ้นของธนาคารของเขาในอนาคตจะไม่ค่อยดีนัก (อาจจะเนื่องจากการเก็งกำไรของเขาเองในอดีต) การขายหุ้นล่วงหน้าเป็นวิธีหนึ่งในการทำอะไรถ้ารู้ว่ราคาหุ้นจะมีค่าลดลงในอนาคตมันเป็นวิธีที่ทำโดยการขายหุ้นที่คุณไม่ได้เป็นเจ้าของอยู่ในปัจจุบันให้กับคนอื่นไปก่อนโดยที่คุณคาดว่าจะสามารถซื้อหุ้นกลับมาคืนมาได้ในที่ราคาต่ำกว่าที่คุณขายไป มันเหมือนกับการคาดหวังที่จะซื้อหุ้นในราคาต่ำและขายไปในราคา