

MASTERING THE MARKET CYCLE

Getting the Odds
On Your side

เหนือกว่า
วัฏจักรการลงทุน

ถอดรหัสวัฏจักร เพื่อเปลี่ยนคุณให้เป็นนักลงทุนเหนือชั้น

ผู้เขียน Howard Marks

ผู้แปล ศักดิ์สิทธิ์ แสงอรุณ

FP[®]

www.fp.co.th

หากท่านต้องการอ่านเนื้อหาเพิ่มเติมของหนังสือหุ้น
ในเครือสำนักพิมพ์ FP และ NSIX แบบเจาะลึก
และนำไปประยุกต์ใช้จริง โปรดสแกน QR โค้ดนี้
หรือเข้าไปที่ www.INVESTING.industries



INVESTING.in.th

MASTERING THE MARKET CYCLE

เรื่อง : Mastering The Market Cycle
เขียน : Howard Marks
แปลและเรียบเรียง : ศักดิ์สิทธิ์ แสงอรุณ
บรรณาธิการบริหาร : เอกสิทธิ์ หัสสรังสี
บรรณาธิการที่ปรึกษา : ณัฏชา หัสสรังสี
บรรณาธิการอาวุโส : กรศุภ มังกรแก้ว
บรรณาธิการ : รุจิรญา พิทักษ์อรณพ
ผู้ช่วยบรรณาธิการ : สโรจน์ สภาสกุลวนิช
: วุฒิชัย ปริญญาบุญสรณ์
ศิลปกรรมปก/รูปเล่ม : ปกักร ผนรรวดิษฐ์
Cover Image : © Bloomberg

Copyright © 2018 by Howard Marks

Thai language translation copyright © 2023 by FP Edition Co., Ltd.

All rights reserved.



www.fp.co.th

จัดพิมพ์โดย

บริษัท เอฟพี เอ็ดิชั่น จำกัด

63 ซอยนวนมินทร์ 85

ถนนนวนมินทร์ แขวงนวนมินทร์

เขตบึงกุ่ม กรุงเทพมหานคร 10240

โทรศัพท์ 081-687-9000

email: we@investing.in.th

www.facebook.com/investing.in.th

line: @investing.in.th

จัดจำหน่ายโดย

บริษัท ซีเอ็ดดูเคชั่น จำกัด (มหาชน)

เลขที่ 1858/87-90 ถนนเทพรัตน แขวงบางนาใต้ เขตบางนา กรุงเทพมหานคร 10260

โทรศัพท์ 02-739-8000

พิมพ์ที่ : บริษัท ด้านสุทธาการพิมพ์ จำกัด

สารบัญ

บทนำ.....	8
บทที่ 1.....	17
ทำไมต้องเรียนรู้เกี่ยวกับวัฏจักร?	
บทที่ 2.....	32
ธรรมชาติของวัฏจักร	
บทที่ 3.....	50
ความเป็นระเบียบของวัฏจักร	
บทที่ 4.....	59
วัฏจักรเศรษฐกิจ	
บทที่ 5.....	84
การเข้ามามีส่วนร่วมของรัฐบาล ในการทำให้เกิดวัฏจักรเศรษฐกิจ	
บทที่ 6.....	92
วัฏจักรทำอะไร	
บทที่ 7.....	102
เพนดูลัมเชิงจิตวิทยาของนักลงทุน	
บทที่ 8.....	126
วัฏจักรของทัศนคติต่อความเสี่ยง	
บทที่ 9.....	167
วัฏจักรเครดิต	

บทที่ 10.....	195
วัฏจักรหนี้เสีย	
บทที่ 11.....	204
วัฏจักรอสังหาริมทรัพย์	
บทที่ 12.....	221
รวมทุกอย่างเข้าด้วยกันกลายเป็นวัฏจักรตลาด	
บทที่ 13.....	245
วิธีรับมือกับวัฏจักรรูปแบบต่างๆ ของตลาด	
บทที่ 14.....	291
การระบุตำแหน่งของวัฏจักร	
บทที่ 15.....	308
ข้อจำกัดของการรับมือ	
บทที่ 16.....	317
วัฏจักรของความสำเริง	
บทที่ 17.....	333
อนาคตของวัฏจักร	
บทที่ 18.....	343
แก่นแท้ของวัฏจักร	

////////////////////

ด้วยความรักทั้งหมดของผมมอบให้กับ
แนซี่, เจน, จัสติน, โรซี่ และแซม
แอนดรูว์ และเรเชล

////////////////////////////////////

บทนำ

เมื่อ 7 ปีก่อนหน้านี้ ผมได้เขียนหนังสือเล่มหนึ่งที่ชื่อว่า *The Most Important Thing* (นักลงทุนเหนือชั้น) เพื่อเน้นย้ำสิ่งที่นักลงทุนควรให้ความสนใจมากที่สุด ในหนังสือเล่มนั้นผมบอกไว้ว่า “สิ่งที่ขาดไม่ได้เลยคือการใส่ใจกับความเป็นวัฏจักร” อย่างไรก็ตาม ความจริงก็คือผมได้ใช้คำกำกับอย่าง “สิ่งที่ขาดไม่ได้” กับสิ่งอื่นๆ อีก 19 อย่าง! มันไม่มีสิ่งสำคัญที่สุดเพียงอย่างเดียวในการลงทุนหรอกครับ ทุกอย่างที่ผมพูดถึงใน *The Most Important Thing* นั้นต่างก็มีความจำเป็นอย่างยิ่งสำหรับทุกคนที่ปรารถนาความสำเร็จในการเป็นนักลงทุน

วินซ์ ลอมบาร์ดี โค้ชระดับตำนานของ Green Bay Packers เป็นที่รู้จักจากคำกล่าวที่ว่า “ชัยชนะไม่ใช่ทุกสิ่งทุกอย่างสำหรับผม มันเป็นเรื่องเดียวเท่านั้นที่ต้องได้มา” ผมยังไม่เคยเข้าใจเลยว่าลอมบาร์ดีหมายถึงอะไรกันแน่ในข้อความนั้น แต่ไม่ต้องสงสัยเลยว่าเขามองการเอาชนะเป็นสิ่งที่สำคัญที่สุดในทำนองเดียวกัน ผมไม่สามารถพูดได้ว่าความเข้าใจเกี่ยวกับธรรมชาติของวัฏจักรคือทุกสิ่งทุกอย่างในโลกการลงทุน หรือเป็นเพียงสิ่งเดียวเท่านั้นที่ต้องเข้าใจ แต่สำหรับผมแล้วมันอยู่ในอันดับต้นๆ ของสิ่งที่ต้องเข้าใจอย่างแน่นอน

นักลงทุนที่ยอดเยี่ยมส่วนใหญ่ที่ผมได้รู้จักในช่วงหลายปีที่ผ่านมา มีความเข้าใจดีเป็นพิเศษเกี่ยวกับการทำงานของวัฏจักรรูปแบบต่างๆ รวมถึงจุดที่ยืนอยู่ในขณะปัจจุบันด้วย ความเข้าใจดังกล่าวยังช่วยให้พวกเขาลงทุนได้อย่างเหนือชั้นด้วยการจัดสรรพอร์ตการลงทุนสำหรับสิ่งที่อาจเกิดในอนาคต การจับจังหวะวัฏจักรได้ยอดเยี่ยม ผมนวกเข้ากับแนวทางการลงทุนที่มีประสิทธิภาพและการทำงานร่วมกับคนเก่งๆ มากมายมีส่วน

สำคัญอย่างมากต่อความสำเร็จของ Oaktree Capital Management ของผม

ด้วยเหตุผลที่ว่ามา และเนื่องจากผมได้พบบางสิ่งที่น่าสนใจเป็นพิเศษเกี่ยวกับความผันผวนของวัฏจักร รวมถึงการที่ลูกค้ามักจะถามถึงตำแหน่งที่เรายืนอยู่ในวัฏจักรมากที่สุด และเนื่องจากไม่ค่อยมีใครเขียนอธิบายเกี่ยวกับธรรมชาติของความเป็นวัฏจักร ผมจึงตัดสินใจเขียนหนังสือต่อจาก *The Most Important Thing* เพื่ออุทิศให้กับการสำรวจรูปแบบต่างๆ ของวัฏจักรทั้งหมด ผมหวังว่าคุณจะได้ประโยชน์จากหนังสือเล่มนี้นะครับ



รูปแบบและเหตุการณ์บางอย่างก็เกิดขึ้นซ้ำๆ เป็นประจำรอบๆ ตัวเราและอาจส่งอิทธิพลต่อพฤติกรรมรวมถึงการดำเนินชีวิตของเราด้วย ฤดูหนาวจะเย็นและมีหิมะตกมากกว่าฤดูร้อน ช่วงเวลากลางวันจะสว่างกว่ากลางคืน ดังนั้นเราจึงวางแผนทริปเล่นสกีในช่วงฤดูหนาวและไปทริปล่องเรือในฤดูร้อน เราทำงานและพักผ่อนหย่อนใจในตอนกลางวัน จากนั้นนอนหลับในตอนกลางคืน เราเปิดไฟเมื่อฟ้ามืดและปิดไฟเมื่อเช้านอน เราเอาเสื้อโค้ทอุ่นๆ ของเราออกมาเตรียมไว้เมื่อฤดูหนาวใกล้เข้ามาและซื้อชุดว่ายน้ำไว้สำหรับฤดูร้อน ในขณะที่บางคนว่ายน้ำในมหาสมุทรช่วงฤดูหนาวเพื่อความสุขสนานของตัวเอง และบางคนเลือกที่จะทำงานกะกลางคืนเพื่อให้ช่วงกลางวันมีเวลาว่าง แต่พวกเราส่วนใหญ่ก็ทำกิจกรรมตามลักษณะการโคจรของดวงอาทิตย์ (circadian pattern) เป็นหลักซึ่งทำให้ชีวิตประจำวันง่ายขึ้นมาก

มนุษย์ใช้ความสามารถในการจดจำและเข้าใจรูปแบบเพื่อให้สามารถตัดสินใจได้ง่ายขึ้น ไขมันเพื่อเพิ่มผลประโยชน์ให้ตัวเองและหลีกเลี่ยงความเจ็บปวด ที่สำคัญคือ เราต้องพึ่งพาความรู้เกี่ยวกับรูปแบบที่เกิดขึ้นซ้ำๆ เพื่อที่เราจะได้ไม่ต้องพิจารณาทุกการตัดสินใจใหม่ทั้งหมดตั้งแต่ต้น เราทราบดีอยู่แล้วว่ามีแนวโน้มที่จะเกิดเฮอริเคนในช่วงเดือนกันยายน ดังนั้นเราจึงเลี่ยงการไปเที่ยวทะเลแถบแคริบเบียนในช่วงเวลานั้นของปี พวกเรา

ชาวนิวยอร์กจัดทริปไปเที่ยวไมอามีและฟีนิกซ์ในเดือนหนาว ที่อุณหภูมิยังคงเป็นบวกไม่ถึงขั้นติดลบ และเราไม่ ต้องตื่นขึ้นมาตอนเช้าทุกวันในเดือนมกราคมแล้วตัดสินใจใหม่ทุกครั้งว่าวันนี้จะแต่งตัวพร้อมปะทะกับอากาศอุ่นๆ หรืออากาศหนาวเย็นดี

เศรษฐกิจ บริษัท และตลาดก็ดำเนินไปตามรูปแบบของมันเช่นกัน รูปแบบเหล่านี้อาจถูกเรียกว่าเป็นวัฏจักรโดยทั่วไปกันอยู่แล้ว พวกมันเกิดเป็นปรากฏการณ์ตามธรรมชาติ แต่ที่สำคัญไปกว่านั้นก็คือ การปรับตัวขึ้นลงของปัจจัยเชิงจิตวิทยาในห้วงมนุษย์ และพฤติกรรมที่ตามมาซึ่งส่งผลให้เกิดวัฏจักรด้วย เนื่องจากปัจจัยเชิงจิตวิทยาและพฤติกรรมของเรามีส่วนสำคัญยิ่งในการทำให้มันเกิดขึ้นมา วัฏจักรที่กล่าวถึงเหล่านี้จึงไม่ได้มีความเป็นปกติเหมือนดังวัฏจักรที่ดำเนินไปอย่างเรียบง่าย เช่น นาฬิกาและการผ่านไปของหน้าปฏิทิน พวกมันยังก่อให้เกิดช่วงเวลาที่ยอดเยี่ยมและยอดเยี่ยมสำหรับการลงมือทำบางสิ่งบางอย่าง อีกทั้งยังส่งผลกระทบต่อนักลงทุนอย่างลึกซึ้ง หากเราใส่ใจกับวัฏจักรต่างๆ เราอาจล้าหน้ากว่าคนอื่นๆ หากเราศึกษาวัฏจักรต่างๆ ที่ผ่านมาแล้ว ทำความเข้าใจที่มาและการเข้ามามีบทบาทของมัน คอยตื่นตัวสำหรับวัฏจักรรอบถัดไป เราก็จะไม่จำเป็นต้องสร้างวิธีการลงทุนขึ้นมาใหม่เพื่อทำความเข้าใจสภาพแวดล้อมการลงทุนทุกครั้งรวมถึงมีโอกาสน้อยลงที่จะถูกเหตุการณ์ต่างๆ ปั่นหัว เราสามารถฝึกฝนจนเชี่ยวชาญการวิเคราะห์รูปแบบที่เกิดซ้ำเหล่านี้เพื่อให้เราทำสิ่งต่างๆ ดีขึ้นกว่าเดิม

๓

ใจความสำคัญของผมก็คือเราควรให้ความสนใจกับวัฏจักรรูปแบบต่างๆ ให้มากเข้าไว้ บางทีผมควรจะพูดว่า “ให้เชื่อฟังพวกมัน” จะดีกว่า โดย Dictionary.com ได้ให้คำจำกัดความสองคำที่แตกต่างกันแต่ก็มีความเกี่ยวข้องกับคำว่า “เชื่อฟัง” โดยคำจำกัดความแรกคือ “เข้าร่วมอย่างใกล้ชิดเพื่อจุดประสงค์ในการรับฟัง” อันที่สองคือ “เอาใจใส่” คำจำกัดความทั้งสองนั้นเกี่ยวข้องกับสิ่งที่ผมเขียนต่อไปเป็นอย่างมาก

เพื่อที่จะจัดสรรพอร์ตโฟลิโอได้อย่างเหมาะสมสำหรับสภาพแวดล้อมต่างๆ ที่กำลังเกิดขึ้นและสำหรับสิ่งที่อาจเกิดในอนาคต นักลงทุนเองจะต้องรักษาระดับความสนใจให้สูงเข้าไว้เสมอ เหตุการณ์ต่างๆ จะเกิดขึ้นอย่างเท่าเทียมกันไม่ว่าคุณจะเป็นใครในสภาพแวดล้อมนั้นๆ กลับกันนั้นไม่ใช่ทุกคนที่จะใส่ใจวัฏจักรเท่าๆ กัน ระเบิดระว่างตัวเหมือนกัน และคอยหาสาเหตุที่มันเกิดเหมือนกัน กันด้วย

และแน่นอนว่าไม่ใช่ทุกคนที่เอาใจใส่เท่ากัน คำว่า “เอาใจใส่” ในที่นี้ผมหมายถึง “ให้เชื่อฟัง จำไว้ รับคำแนะนำ หรือจำใส่ใจไว้” หรืออีกนัยหนึ่งคือ “เพื่อซึมซับบทเรียนและปฏิบัติตามคำสั่งของมัน” บางทีผมสามารถถ่ายทอดความรู้สึก “เอาใจใส่” เช่นนี้ได้ดีขึ้นด้วยระบุคำตรงข้าม ซึ่งก็คือ การเมินเฉย, ไม่สนใจ, ลดทอน, ปฏิเสธออกไป, มองข้าม, เพิกเฉย, หลีกเลียง, เย้ยหยัน, ไม่เชื่อฟัง, เลิกรับรู้, หูทวนลม, หรือไม่ใส่ใจ ฟัง นักลงทุนที่ไม่คำนึงถึงจุดที่พวกเขาขึ้นอยู่กับวัฏจักรจะต้องประสบกับผลที่ตามมาอย่างย่ำแย่อยู่เสมอ

ในการที่จะหาประโยชน์สูงสุดจากหนังสือเล่มนี้ และจัดการกับวัฏจักรรูปแบบต่างๆ อย่างดีที่สุดนั้น นักลงทุนต้องเรียนรู้ที่จะมองวัฏจักรให้ออก ประเมินมัน มองหาคำแนะนำที่พวกมันบอกไว้เป็นนัย และทำในสิ่งที่วัฏจักรบอกให้เขาลงมือทำ (ดูหมายเหตุของผู้เขียนได้ที่ท้ายบทนี้เกี่ยวกับการใช้สรรพนามเพศชาย) หากนักลงทุนคนนั้นรับฟังอย่างตั้งใจ เขาจะสามารถเปลี่ยนวัฏจักรซึ่งมีกำลังแรงกล้าและไม่สามารถควบคุมได้ ซึ่งคอยสร้างความหายนะ ให้กลายเป็นปรากฏการณ์ที่สามารถทำความเข้าใจได้และใช้ประโยชน์จากมัน เปลี่ยนมันเป็นสายแร่ที่สามารถขุดเอาผลตอบแทนที่แสนสุดยอดออกมาได้

๓

ปรัชญาการลงทุนที่ประสบความสำเร็จสามารถสร้างขึ้นได้จากการผนวกเอาองค์ประกอบที่สำคัญหลายประการเข้าไว้ด้วยกันได้แก่

- ความรู้ความสามารถด้านการบัญชี การเงิน และเศรษฐศาสตร์ ไว้เป็นพื้นฐาน: นี่คือนั่นที่แสนจำเป็นแต่ก็ยังไม่พอครับ
- มุมมองต่อวิธีการที่ตลาดเป็นไปก็มีความสำคัญ คุณควรมีมุมมองเกี่ยวกับสิ่งนี้บ้างก่อนที่จะเริ่มลงทุน แต่มันจะต้องมีการเพิ่มเติม ตั้งคำถาม มีการปรับแต่ง และเปลี่ยนรูปแบบไปเมื่อคุณมีประสบการณ์มากขึ้น
- มุมมองในตอนเริ่มต้นบางอย่างของคุณนั้นมาจากสิ่งที่คุณได้อ่าน ดังนั้น การอ่านจึงเป็นรากฐานสำคัญยิ่ง การอ่านอย่างต่อเนื่อง จะช่วยให้คุณเพิ่มประสิทธิภาพในวิธีการลงทุนของตัวเอง ทั้งการยอมรับแนวคิดอื่นๆ ที่คุณเห็นที่น่าสนใจ และละทิ้งแนวคิดที่คุณเห็นว่าไม่เข้าท่าด้วย ที่สำคัญกว่านั้นคือการอ่านนอกกรอบ อันเข้มงวดของโลกการลงทุน ชาร์ลส์ มังเกอร์ นักลงทุนระดับตำนานมักชี้ให้เห็นถึงประโยชน์ของการอ่านอย่างกว้างๆ การอ่านประวัติศาสตร์ และกระบวนต่างๆ ที่เกิดขึ้นในแวดวงอื่นๆ สามารถเพิ่มวิสัยมองโลกการลงทุนและทำให้สามารถตัดสินใจได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นด้วย
- การแลกเปลี่ยนความคิดเห็นกับเพื่อนนักลงทุนทำให้เกิดการเติบโตอย่างประเมินค่าไม่ได้ ด้วยธรรมชาติของการลงทุนที่ไม่อาจเรียกได้ว่าเป็นวิทยาศาสตร์ การเรียนรู้ของคุณจึงไม่มีจบสิ้น และไม่มีใครคนใดมีอำนาจผูกขาดข้อมูลเชิงลึกในเรื่องการลงทุน การลงทุนสามารถทำอย่างสันโดษได้แน่นอน แต่ผมคิดว่าผู้ที่กระทำการอย่างสันโดษนั้นพลาดสิ่งต่างๆ มากมายเช่นกันทั้งในเชิงสติปัญญาและความสัมพันธ์กับคนอื่น
- สุดท้ายนี้ ไม่มีสิ่งใดสามารถทดแทนประสบการณ์จริงๆ ได้เลย ในทุกๆ ปี ผมเกิดมุมมองการลงทุนที่ต่างออกไป และทุกวัฏจักรที่ผมผ่านมามักสอนผมเกี่ยวกับวิธีการรับมือวัฏจักรรอบต่อไป ผมแนะนำว่าการลงทุนนั้นเป็นสายอาชีพที่ยาวนาน และผมมองไม่เห็นเหตุผลใดๆ เลยว่ามันจะจบลงเร็วๆ นี้

การเขียนหนังสือของผมเป็นงานอันยอดเยี่ยมที่ทำให้ผมได้ยอมรับว่าคนอื่น ๆ มีส่วนสนับสนุนความรู้ความเข้าใจด้านการลงทุนอย่างลึกซึ้งรวมถึงรายละเอียดต่างๆ ในชีวิตการทำงานของผมด้วย

- ผมได้รับประโยชน์มากมายจากการอ่านงานของ ปีเตอร์ เบิร์นสไตน์, จอห์น เคนเนธ การ์ลเบรธ, นัสซิม นิโคเลาส ทาเลบ และ ชาร์ลลี เอลเลียส
- ผมยังคงได้รับคำแนะนำจากบุคคลที่ผมอ้างอิงถึงใน *The Most Important Thing* และคนอื่นๆ รวมถึง เซธ คลาร์แมน, ชาร์ลลี มังเกอร์, วอเรน บัฟเฟตต์, บรูซ นิวเบิร์ก, ไมเคิล มิลเคน, เจคอบ รอทไชลด์, ทอดด์ คอมบส์, โรเจอร์ อัลท์แมน, โจเอล กรีนแบลตต์, ปีเตอร์ คอฟแมน และ ดีก คาส และตั้งแต่ผมกับแนนซีย้ายไปนิวยอร์กในปี 2013 เพื่อไปอยู่ใกล้กับลูกๆ ของเรา ผมโชคดีที่ได้ ออสการ์ เซเฟอร์, จิม ทิสซ์ และ อาจิต เจนมาร่วมวงด้วย วิธีการมองสิ่งต่างๆ ของกลุ่มคนเหล่านี้ได้ถูกเพิ่มเข้ามาในวิธีคิดของผมด้วย
- สุดท้ายนี้ ผมอยากพูดถึงเพื่อนร่วมงานที่สำคัญที่สุดซึ่งก็คือผู้ร่วมก่อตั้ง Oaktree ของผม ได้แก่ บรูซ คาร์ซ, เชลดอน สโตน, ริชาร์ด เมสัน และ แลร์ คิลล์ พวกเขาให้เกียรติผมด้วยการนำปรัชญาของผมมาใช้เป็นรากฐานในแนวทางการลงทุนของ Oaktree ใช้มันอย่างชำนาญ (และได้รับการยอมรับ) และช่วยผมเสริมเติมแต่งปรัชญาชุดนั้นตลอด 30 กว่าปีที่เราร่วมงานกันดังที่ระบุไว้ ผมกับบรูซแลกเปลี่ยนความคิดเห็นและสนับสนุนกันและกันเกือบทุกวันในช่วงแรกๆ เราแลกเปลี่ยนกันอยู่เสมอโดยเฉพาะอย่างยิ่งในเวลาที่ยากลำบากที่สุด การกระทำเช่นนั้นมีส่วนสำคัญอย่างยิ่งในการพัฒนาวิธีคิดเกี่ยวกับวัฏจักรรูปแบบต่างๆ ที่เขียนไว้ในหนังสือเล่มนี้

ผมอยากจะขอบคุณผู้ที่มีส่วนสำคัญในการสร้างหนังสือเล่มนี้เช่นกัน บรรณาธิการที่เก่งกาจของผมที่ HMMH ริก วอฟฟ์ ตัวแทนที่แสนสุดยอดของผม จิม เลอวิน ผู้ทำให้ผมรู้จัก คาเรน แม็ก โกลด์สมิธ เพื่อนที่แสนดีของผม ผู้ผลักดันผมอยู่เสมอเพื่อให้หนังสือเล่มนี้น่าอ่านมากยิ่งขึ้นและผู้ช่วยของผมที่ให้การสนับสนุนมาอย่างยาวนาน แคโรไลน์ ฮิลด์ ผมอยากอ้างถึง ศาสตราจารย์ แรนดี้ โครชเนอร์ จากโรงเรียนธุรกิจบรูคแห่งมหาวิทยาลัยชิคาโกเป็นพิเศษ ผู้ช่วยทบทวนบทต่างๆ ที่มีความเกี่ยวข้องเกี่ยวกับวัฏจักรเศรษฐกิจและการเข้ามามีส่วนร่วมของรัฐบาลด้วย

๘

เนื่องจากความรู้เป็นสิ่งที่เกิดจากการสั่งสมมา แต่เราไม่สามารถเรียนรู้ทั้งหมดได้ ผมจึงตั้งตารอที่จะได้เรียนรู้เพิ่มเติมในอีกหลายปีข้างหน้า ในโลกการลงทุนนั้นไม่มีวิธีการใดได้ผลดีเสมอไป เนื่องจากสภาวะแวดล้อมเปลี่ยนแปลงอยู่เสมอ และความพยายามของนักลงทุนในการตอบสนองต่อสิ่งแวดลอมก็ได้ทำให้สิ่งที่อยู่แวดลอมตัวเราเปลี่ยนแปลงมากขึ้นไปอีก ดังนั้นผมหวังว่าจะได้รู้สิ่งต่างๆ ในอนาคตที่ผมยังไม่รู้ในขณะนี้และผมหวังว่าจะได้แบ่งปันสิ่งเหล่านั้นในบันทึกข้อความกับหนังสือเล่มต่อไป ที่จะมาถึง

บันทึกของผู้เขียน

1. เช่นเดียวกับที่ผมทำใน *The Most Important Thing* ผมต้องขออภัยล่วงหน้าสำหรับการใช้สรรพนามเพศชายในหนังสืออาจเป็นนิสัยของคนที่ผมเขียนบันทึกข้อความกว่า 60 ปีที่แล้ว ผมพบว่าการเขียน “เขา” นั้นง่ายกว่าและน่าสนใจกว่า “เขา/เธอ” การสลับระหว่าง “เขา” และ “เธอ” ออกจะเกร็งไปหน่อยและผมไม่ชอบการใช้ “พวกเขา” เมื่อคนที่พูดถึงเป็นบุคคลคนเดียว ผู้หญิงมากมายที่มีความเป็นเลิศซึ่งผมได้รับสิทธิพิเศษให้ทำงานด้วย ตลอดจนอาชีพการงานของผม ผมรู้ว่าผมเชื่อสุดใจว่าพวกเธอทุกคนเป็นมืออาชีพและเป็นนักลงทุนที่เก่งกาจเช่นเดียวกับผู้ชาย
2. เช่นเดียวกับ *The Most Important Thing* หลายๆ ครั้งในการขยายประเด็นที่ผมกำลังพูดถึง ผมจะยืมบันทึกข้อความที่ผมเขียนในช่วงหลายปีที่ผ่านมาตั้งแต่ปี 1990 มาไว้ในเล่ม ผมอาจคิดตัวอย่างใหม่ขึ้นมาและอธิบายในรูปแบบที่สดใหม่ไม่เคยเห็นที่ไหนมาก่อนก็ได้ แต่ผมจะไม่ทำ ผมจะยกข้อความสำคัญจากหนังสือและบันทึกข้อความที่ผมคิดว่าตรงประเด็นอย่างชัดเจนที่สุดแทน ผมหวังว่าการกระทำของผมจะไม่ทำให้ผู้ซื้อหนังสือเล่มนี้รู้สึกว่าคุณค่าที่ได้รับเนื้อหาที่ต่ำกว่ามูลค่าเงินที่จ่ายไป

เพื่อให้หนังสือเล่มนี้ตรงประเด็นมากยิ่งขึ้น ผมอาจทำการเพิ่มหรือลบบางคำไปบ้างจากข้อความที่ผมอ้างถึง หรืออาจนำเสนอลำดับย่อหน้าแตกต่างจากที่ปรากฏในต้นฉบับ เนื่องจากเนื้อหาทั้งหมดเป็นความคิดของผม ผมจึงคิดว่ามันเป็นเรื่องปกติที่จะทำเช่นนั้นโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบในทุกๆ ครั้งที่ยกข้อความมา ผมทำเช่นนั้นเพื่อให้มันมีประโยชน์มากขึ้นก็เท่านั้น ไม่ได้ทำการเปลี่ยนความหมายหรือทำให้มันถูกต้องมากขึ้นกว่าเดิม

3. และสุดท้าย เช่นเดียวกับ *The Most important Thing* ผมจะพูดถึงหัวข้อที่มีความซับซ้อนและอาจมีบางองค์ประกอบที่ทับซ้อนกันซึ่งไม่สามารถแยกออกเป็นบทย่อยๆ ได้เหมือนการลงทุนทั่วไปที่มีความพลวัตกันไปหมด เนื่องจากเรื่องเหล่านี้อาจถูกกล่าวถึงในหลายๆ ที่มาแล้ว คุณจึงอาจเห็นว่าผมทำการกล่าวซ้ำๆ ในเนื้อหาที่ผมไม่สามารถจดพูดมากกว่าครั้งเดียวได้ ซึ่งผมได้ทำการอ้างอิงข้อความเหล่านั้นจากหนังสือของผมหรือบันทึกข้อความที่ได้เขียนเอาไว้
4. โปรดทราบว่าเมื่อผมพูดถึง “การลงทุน” ผมจะถือนักลงทุนกำลังซื้อถือครอง หรืออย่างที่เรารู้กันว่า “ลอง (long)” โดยคาดหวังว่าสินทรัพย์นั้นจะปรับราคาขึ้น ตรงข้ามกับการชอร์ต (short) หลักทรัพย์ที่ไม่ได้เป็นเจ้าของด้วยความหวังว่าราคาจะปรับตัวลดลง นักลงทุนไม่ได้ทำการ “ลอง” มากกว่า “ชอร์ต” เสมอไป แต่ส่วนใหญ่มักจะเป็นอย่างนั้น จำนวนคนที่ชอร์ตหุ้นหรือถึงขั้น “ชอร์ตสุทธิ” (ชอร์ตหุ้นรวมแล้วมีมูลค่ามากกว่าหุ้นที่พวกเขาถืออยู่) นั้นน้อยมากเมื่อเทียบกับผู้ซื้อหรือถือยาว ดังนั้น ในหนังสือเล่มนี้ ผมจะพูดถึงการลงทุนในสิ่งต่างๆ ในแง่ที่ว่านักลงทุนคาดหวังว่าราคาจะปรับตัวพุ่งขึ้นแล้วได้กำไร ไม่ใช่การชอร์ตสินทรัพย์ด้วยความหวังว่าราคาจะปรับตัวร่วงลง
5. ประการสุดท้าย ในตอนแรกผมคิดว่าจะเขียนหนังสือเล่มนี้เพียงเรื่องเกี่ยวกับวัฏจักร แต่ขณะที่ผมเขียนไปนั้น ผมเกิดแนวคิดเกี่ยวกับเรื่องอื่นๆ มากมาย เช่น การคัดเลือกสินทรัพย์และ “การคว้ามิดที่ตกลงมา” แทนที่จะทิ้งเนื้อหาพวกนั้นไป ผมจึงได้รวมพวกมันเอาไว้ด้วยและผมหวังว่าคุณจะชอบที่มีการกล่าวถึงเรื่องเหล่านั้นในหนังสือ ถือเสียว่าเป็นการให้โบนัสแทนการทำให้เสียสมาธิจากเรื่องวัฏจักรแล้วกันครับ

1

ทำไมต้องเรียนรู้เกี่ยวกับวัฏจักร?

โอกาสทำกำไรของเราเปลี่ยนไปเมื่อตำแหน่งที่เราอยู่ในวัฏจักรเปลี่ยนไป หากเราไม่เปลี่ยนมุมมองการลงทุนของเราในขณะที่สิ่งเหล่านี้เปลี่ยนแปลงไป แสดงว่าเราไม่ใส่ใจวัฏจักรเลย หรือพูดอีกอย่างก็คือ เราทำลงละเลยโอกาสทำกำไรที่มากขึ้น แต่หากเรานำความเข้าใจอย่างถ่องแท้เกี่ยวกับเรื่องของวัฏจักรมาปรับใช้ เราสามารถเพิ่มสัดส่วนการลงทุนและลงทุนมากขึ้นเมื่อโอกาสทำกำไรหมุนหลังเราอยู่ และเราสามารถดึงเงินออกจากตลาด ลดความเสี่ยงไปลงทุนเชิงรับเมื่อโอกาสที่จะขาดทุนสูงกว่า

การลงทุนเป็นเรื่องของการเตรียมตัวรับมืออนาคตทางการเงิน เป็นเรื่องง่ายที่จะนิยามมันว่า เราทำการจัดสรร พอร์ตโฟลิโอในวันนี้ซึ่งเราหวังว่าจะทำกำไรจากเหตุการณ์ต่างๆ ที่จะเผยตัวออกมาในไม่ช้า

สำหรับนักลงทุนมืออาชีพ การประสบความสำเร็จประกอบไปด้วยการทำผลตอบแทนให้สูงกว่าค่าเฉลี่ยของนักลงทุนคนอื่นๆ หรือทำผลตอบแทนได้ดีกว่าตลาดที่ใช้อ้างอิง (ซึ่งเป็นผลตอบแทนที่เกิดจากการกระทำร่วมกันของนักลงทุนทั้งหมด) แต่การจะประสบความสำเร็จเช่นนั้นได้ไม่ใช่เรื่องเล็กๆ เลย ถึงแม้จะเป็นเรื่องง่ายในการสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนได้ในระดับค่าเฉลี่ย แต่มันเป็นเรื่องยากครับที่จะทำได้เหนือกว่าค่าเฉลี่ย

หนึ่งในสิ่งที่เป็นพื้นฐานที่สำคัญมากสำหรับปรัชญาการลงทุนของผมก็คือ ความเชื่อมั่นของผมที่ว่าเราไม่สามารถมองภาพ “อนาคตระดับมหภาค” ที่รอคอยเราอยู่เป็นระยะยาวได้ อย่างเช่น เรื่องเศรษฐกิจ ตลาด

หรือปัจจัยทางภูมิรัฐศาสตร์ หรือหากจะให้พูดเฉพาะเจาะจงมากขึ้น มีเพียงไม่กี่คนเท่านั้นที่สามารถพูดได้ว่าพวกเขารู้เรื่องราวเกี่ยวกับอนาคตระดับมหภาคมากกว่าคนอื่นๆ และมีเพียงแค่การรู้มากกว่าคนอื่นๆ เท่านั้น (ไม่ว่าจะเป็นการมีข้อมูลที่ดีกว่า การแปลความข้อมูลได้ดีกว่า การลงมือทำที่อยู่บนพื้นฐานของการแปลความข้อมูลที่เราามี หรือมีความมั่นคงทางใจที่จำเป็นต้องมีในการลงมือทำสิ่งเหล่านั้น) ที่ทำให้การคาดการณ์ของเรานำไปสู่การทำผลตอบแทนเหนือคนอื่น

สรุปก็คือ หากเรามีข้อมูลที่เหมือนกับคนอื่นแล้ว การนำมาวิเคราะห์ในมุมมองเดียวกัน ได้ข้อสรุปแบบเดียวกัน และนำมาปรับใช้แบบเดียวกัน เราก็ไม่ควรคาดหวังว่ากระบวนการนั้นจะส่งผลให้เราทำผลตอบแทนได้เหนือชั้นกว่า และมันเป็นเรื่องยากมากๆ ครับ ในการทำสิ่งนั้นให้เหนือกว่าคนอื่นอย่างต่อเนื่อง

ดังนั้น จากมุมมองของผม การพยายามคาดการณ์ว่าอนาคตภาพใหญ่เป็นอย่างไรแทบจะไม่มีประโยชน์กับนักลงทุนที่สามารถทำผลตอบแทนได้เหนือชั้นกว่าจากการลงทุนเลย มีนักลงทุนเพียงไม่กี่คนเท่านั้นที่มีชื่อเสียงจากการทำผลตอบแทนเหนือชั้นกว่าด้วยการพยายามคาดการณ์อนาคตเป็นหลัก

ครั้งหนึ่ง วอเร็น บัฟเฟตต์ เคยเล่าให้ผมฟังเกี่ยวกับกฎเกณฑ์สองอย่างสำหรับการมองหาข้อมูลที่น่าปรารถนา นั่นก็คือ มันต้องเป็นข้อมูลที่มีความสำคัญ และมันต้องเป็นสิ่งที่เรารู้ได้ครับ แม้ว่า “ทุกๆ คนรู้” ว่าการเปลี่ยนแปลงในภาพใหญ่ เป็นสิ่งที่ส่งผลกระทบต่อการศึกษาผลตอบแทนในตลาดทั้งหลายในทุกวันนี้ “นักลงทุนที่มองระดับมหภาค” หากนำผลตอบแทนทุกคนมาคิดรวมกันแล้วจะเห็นได้ว่าผลลัพธ์ไม่ค่อยน่าดูเท่าไรนัก ไม่ใช่ว่าเรื่องมหภาคไม่มีความสำคัญนะครับ เพียงแต่ว่ามีไม่กี่คนเท่านั้นที่สามารถศึกษาจนเชี่ยวชาญได้ สำหรับคนส่วนใหญ่แล้วมันเป็นสิ่งที่ไม่สามารถล่วงรู้ได้เลย (หรือไม่สามารถล่วงรู้ได้ดีมากพอ และต่อเนื่องมากพอที่จะนำไปสู่การทำผลตอบแทนเหนือชั้น)

ดังนั้น ผมจึงไม่คิดว่าการคาดการณ์สิ่งใดๆ ในระดับมหภาคจะนำความสำเร็จในการลงทุนมาให้กับนักลงทุนส่วนใหญ่ และผมก็คิดว่าตัวเอง

อยู่ในคนกลุ่มนี้แน่นอนครับ ถ้าเป็นอย่างนั้น เหลืออะไรที่เราสามารถทำได้บ้าง? มันอาจมีรายละเอียดและความแตกต่างกันมากกว่านี้แต่ผมคิดว่าเราสามารถใช้เวลาของเราอย่างมีประสิทธิภาพในการพยายามทำความเข้าใจสามสิ่งนี้ครับ

- พยายามรู้มากกว่าคนอื่นเกี่ยวกับสิ่งที่ผมเรียกว่า “เรื่องที่สามารถล่วงรู้ได้” ซึ่งก็คือพื้นฐานของอุตสาหกรรมต่างๆ ข้อมูลของบริษัทต่างๆ รวมถึงหลักทรัพย์ต่างๆ
- มีวินัยในตนเองว่าราคาไหนเหมาะสมที่จะจ่ายเพื่อเข้าไปมีส่วนร่วมหาประโยชน์จากเรื่องพื้นฐานเหล่านั้น และ
- ทำความเข้าใจสภาวะแวดล้อมการลงทุนที่เรา กำลังเผชิญอยู่ และตัดสินใจว่าจะจัดสรรและวางกลยุทธ์พอร์ตโฟลิโอของเราให้เข้ากับมันได้อย่างไร

มีหนังสือที่เขียนเกี่ยวกับสองหัวข้อแรกอยู่มากมาย เมื่อนำมาพิจารณาร่วมกัน พวกมันก็คือส่วนผสมสำคัญของ “การวิเคราะห์หลักทรัพย์” และ “การลงทุนเน้นคุณค่า” ซึ่งก็คือการตัดสินใจว่าสินทรัพย์หนึ่งนั้นจะสามารถสร้างอะไรได้ในอนาคต ส่วนใหญ่แล้วจะพูดถึงเรื่องผลกำไรหรือกระแสเงินสด และการคาดการณ์ผลกำไรเหล่านั้นตีกลับเป็นมูลค่าเท่าใดในวันนี้

นักลงทุนเน้นคุณค่าทำอะไรบ้าง? พวกเขาก็กระเสือกกระสนในการหาผลประโยชน์จากความคลาดเคลื่อนระหว่าง “ราคา” และ “มูลค่า” ในการที่จะทำสิ่งนั้นให้ประสบความสำเร็จ พวกเขาจำเป็นต้อง (a) ตีความมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์ออกมาเป็นตัวเลขให้ได้ และรู้ว่ามันมีแนวโน้มจะเปลี่ยนแปลงอย่างไรเมื่อเวลาผ่านไป และ (b) ประเมินราคาตลาดในปัจจุบันเปรียบเทียบกับมูลค่าที่แท้จริงของสินทรัพย์ ราคาในอดีต ราคาของสินทรัพย์อื่นๆ และราคาที่ “นับว่ายุติธรรมตามทฤษฎี” สำหรับสินทรัพย์อื่นๆ ด้วยครับ

จากนั้นพวกเขาจึงใช้ข้อมูลที่มีนั้นประกอบขึ้นมาเป็นพอร์ตโฟลิโอช่วงเวลาส่วนมาก เป้าหมายของพวกเขาคือการเข้าถึงการลงทุนต่างๆ ที่มีข้อเสนอทางมูลค่าที่ดีที่สุดเท่าที่จะหาได้ นั่นก็คือ สินทรัพย์ต่างๆ ที่มีโอกาสทำกำไรมากที่สุด และ/หรือมีอัตราส่วนที่ดีที่สุดระหว่างโอกาสในการทำกำไรกับความเสี่ยงที่จะขาดทุน คุณอาจเถียงก็ได้ว่าการจัดสรรพอร์ตโฟลิโอหนึ่งชิ้นมานั้นควรประกอบไปด้วยการเลือกสรรสินทรัพย์ต่างๆ ที่มีมูลค่าสูงที่สุดและสินทรัพย์ที่ราคาของมันต่ำกว่ามูลค่ามากที่สุด ไม่ต้องทำอะไรมากเกินไปกว่านั้น นั่นอาจเป็นความจริงในช่วงเวลาปกติและในระยะยาว แต่ผมคิดว่า อีกสิ่งหนึ่งที่สามารถทำกำไรได้มากก็คือการเข้าใจกระบวนการนี้ครับ นั่นคือการวางกลยุทธ์ของพอร์ตโฟลิโออย่างเหมาะสมสำหรับสิ่งที่มีโอกาสเกิดขึ้นในตลาด ในช่วงกรอบเวลาของปีถัดไปครับ

ในมุมมองของผม วิธีที่ดีที่สุดในการปรับประสิทธิภาพของสินทรัพย์ในพอร์ตโฟลิโอ ณ ช่วงเวลาใดๆ ก็ตาม คือการพิจารณาว่าเราควรจัดสมดุลระหว่างการลงทุนเชิงรุกและการลงทุนเชิงรับในระดับไหน และผมเชื่อว่าอัตราส่วนระหว่างเชิงรุกกับเชิงรับควรถูกปรับแต่งอยู่เรื่อยๆ เพื่อตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของสภาวะแวดล้อมการลงทุนแต่ละช่วง รวมถึงตำแหน่งที่เรากำลังยืนอยู่ในคาบของวัฏจักรด้วยครับ

คำสำคัญก็คือ “การปรับเทียบ (calibrate)” จำนวนเงินทุนที่คุณได้ทำการลงทุนไป รวมถึงการจัดสรรเงินทุนภายใต้ความเป็นไปได้มากมาย และความเสี่ยงของสิ่งที่คุณเป็นเจ้าของก็ควรถูกปรับเทียบเมื่อสภาวะแวดล้อมเปลี่ยนจากเชิงรุกไปเป็นเชิงรับ ... เมื่อไหร่ที่เราพบของที่ต่ำกว่ามูลค่า เราก็ควรลงทุนเชิงรุก เมื่อไหร่ก็ตามที่เราเจอแต่ของที่แพงเกินไป ก็ควรดึงเงินทุนออกมา (“Yet Again?”, เดือนกันยายนปี 2017)

การปรับเทียบพอร์ตโฟลิโอของนักลงทุนคนหนึ่งก็คือสิ่งที่หนังสือเล่มนี้จะพูดถึงเป็นส่วนใหญ่ครับ

หนึ่งในคำศัพท์สำคัญหากนักลงทุนคนหนึ่งต้องการทำความเข้าใจถึงเหตุผลต่างๆ ในการศึกษาความเป็นวัฏจักรที่มีหลายรูปแบบก็คือคำว่า “แนวโน้ม (tendencies)” ครับ

หากปัจจัยต่างๆ ที่มีอิทธิพลกับการลงทุนสามารถคาดการณ์ได้อย่างเป็นปกติ ตัวอย่างเช่น หากการคาดการณ์ระดับมหภาคสามารถทำได้เป็นปกติแล้ว เราควรคุยกันได้เกี่ยวกับว่าอะไร “จะเกิดขึ้น” แต่ความเป็นจริงที่ว่ามันไม่ง่ายเช่นนั้นไม่ได้หมายความว่าเราไม่สามารถมานั่งครุ่นคิดเกี่ยวกับเรื่องที่จะเกิดในอนาคตได้เลย แทนที่จะเป็นเช่นนั้น เราสามารถคุยเกี่ยวกับสิ่งต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นหรือควรเกิดขึ้น และมันมีโอกาสมากน้อยเพียงใดที่จะเกิดขึ้น สิ่งเหล่านั้นแหละครับก็คือสิ่งที่ผมเรียกว่า “แนวโน้ม”

ในโลกของการลงทุน เราคุยกันเกี่ยวกับความเสี่ยงอยู่ตลอดเวลา แต่มันไม่มีข้อตกลงที่เป็นสากลกันว่าความเสี่ยงคืออะไรหรือมันควรบอกอะไรบ้างเกี่ยวกับพฤติกรรมของนักลงทุน หลายๆ คนคิดว่าความเสี่ยงคือความน่าจะเป็นที่จะเกิดการขาดทุน และคนอื่นๆ (รวมถึงอาจารย์วิชาการเงินหลายๆ คนด้วย) คิดว่าความเสี่ยงคือความผันผวนของราคาสินทรัพย์หรือผลตอบแทนของมัน และยังมีรูปแบบของความเสี่ยงอีกมากมายเกินจะเล่าให้ฟังหมดในหนังสือเล่มนี้

ส่วนตัวผมเองเอนเอียงไปทางนิยามแรกมากกว่า ในมุมมองของผม ความเสี่ยงคือ โอกาสที่จะขาดทุนอย่างถาวรเป็นหลัก แต่มันก็ยังมีความเสี่ยงชนิดอื่น อย่างเช่น ความเสี่ยงของการเสียโอกาส ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่จะพลาดโอกาสทำกำไรก้อนใหญ่ไป เมื่อนำทั้งสองอย่างนี้มารวมกัน เราจะเห็นได้ว่าความเสี่ยงคือโอกาสที่สิ่งต่างๆ จะเกิดขึ้นต่างจากที่เราต้องการให้มันเกิด

ต้นกำเนิดของความเสี่ยงมาจากที่ไหน? หนึ่งในปราชญ์แห่งโลกการลงทุนที่ผมยกย่องมากที่สุด ปีเตอร์ เบิร์นสไตน์ ผู้ล่วงลับ เคยกล่าวเอาไว้ในบทความหนึ่งของ *Economics and Portfolio Strategy* ที่ชื่อว่า “Can We Measure Risk With a Number?” (เดือน มิถุนายนปี 2007)

โดยเนื้อแท้แล้วความเสี่ยงเป็นตัวบอกว่าเราไม่รู้ว่ามีสิ่งใดกำลังจะเกิดขึ้น ... เราเดินไปเรื่อยๆ เข้าไปหาสิ่งที่เราไม่อาจล่วงรู้ได้ มันมีขอบเขตของผลที่อาจเกิดขึ้นจริง และเราไม่รู้เลยว่าผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นจริงนั้นจะไปตกอยู่ตรงไหนในขอบเขตที่ว่า ช่วงเวลาส่วนใหญ่เราไม่รู้ด้วยซ้ำว่าขอบเขตกว้างขนาดไหน

คุณจะได้เห็นแนวคิดบางอย่างด้านล่างนี้ (ซึ่งถูกนำมาสรุปอย่างย่อจากบทความตัวเต็มที่มีชื่อว่า “Risk Revisited Again” ของเดือนมิถุนายน ปี 2015) ซึ่งผมคิดว่ามันได้ทำการขยายความโดยตรงจากจุดตั้งต้นของเบิร์นสไตน์ ข้อสรุปนี้อาจช่วยให้คุณเข้าใจและรับมือกับความเสี่ยงได้ดีขึ้นครับ

อย่างที่ เอลรอย ดิมสัน ศาสตราจารย์จากโรงเรียนธุรกิจลอนดอน ผู้เกษียณอายุตัวเองไปแล้ว ได้เคยกล่าวเอาไว้ว่า “ความเสี่ยงหมายความว่ามีความเป็นไปได้หลายสิ่งหลายอย่างสามารถเกิดขึ้นได้มากกว่าที่มันจะเกิดขึ้นจริง” สำหรับแต่ละเหตุการณ์ที่เกิดในโลกของเศรษฐศาสตร์ โลกของธุรกิจ และสิ่งที่เกิดในตลาดต่างๆ หากมีเพียงสิ่งเดียวเท่านั้นที่สามารถเกิดขึ้นได้ หากมีผลลัพธ์ได้เพียงรูปแบบเดียวเท่านั้น และหากสิ่งนั้นสามารถคาดการณ์ได้ แน่แน่นอน มันคงไม่เกิดความไม่แน่นอน หรือความเสี่ยง และสืบเนื่องจากการที่ปราศจากความไม่แน่นอนว่าอะไรกำลังจะเกิดขึ้น ในทางทฤษฎีแล้วเราควรทราบว่าจะปรับแต่งพอร์ตโฟลิโอ ของเราเพื่อหลีกเลี่ยงการขาดทุน และกอบโกยกำไรมากที่สุดได้อย่างไร แต่ในชีวิตจริงและในโลกของการลงทุน เนื่องจากมันสามารถมีผลลัพธ์แตกต่างกันได้มากมาย ความไม่แน่นอนและความเสี่ยงจึงเป็นเรื่องที่หลีกเลี่ยงไม่ได้

ผลที่ตามมาจากข้อเท็จจริงด้านบน อนาคตจึงไม่ควรถูกมองว่าเป็นผลลัพธ์ที่สามารถเกิดได้เพียงรูปแบบเดียวซึ่งถูกขีดให้เกิดขึ้นและสามารถคาดการณ์ได้เสมอ แต่อนาคตเป็นสิ่งที่มีโอกาสเกิดขึ้นได้มากมายหลายแบบตามรูปแบบการแจกแจงความน่าจะเป็น โดยยึดอยู่บนพื้นฐานของการคิดให้ลึกลงไปว่าสิ่งใดอาจเกิดขึ้นได้บ้าง การแจกแจงความน่าจะเป็นนั้นคือสิ่งสะท้อนมุมมองของคนๆ หนึ่งเกี่ยวกับแนวโน้มว่าจะเกิดอะไรขึ้น

นักลงทุนหรือใครก็ตามที่หวังว่าจะทำข้อตกลงได้ประสบความสำเร็จในอนาคต จะต้องมีความเข้าใจเกี่ยวกับการกระจายตัวของความน่าจะเป็น ไม่ว่าจะเป็นนิยามอย่างเป็นทางการหรือไม่เป็นทางการก็ตาม หากพวกเขาสามารถทำสิ่งนี้ได้ดี ความน่าจะเป็นเหล่านั้นจะสามารถเป็นประโยชน์ในการตัดสินใจของคนคนหนึ่งได้อย่างเหมาะสมว่าควรทำอะไร แต่มันยังเป็นสิ่งจำเป็นด้วยที่ต้องจำให้ขึ้นใจว่าแม้เราเข้าใจเรื่องของความน่าจะเป็นแล้ว ก็ไม่ได้หมายความว่าเราจะรู้ว่าจะมีสิ่งไหนเกิดขึ้นจริงๆ ในอนาคตกันแน่

ผลลัพธ์ที่เป็นไปได้ของสิ่งที่เราพิจารณาอยู่นั้นอาจถูกควบคุมโดยการแจกแจงของความน่าจะเป็นในระยะยาว แต่หากเราสนใจเพียงแค่ผลลัพธ์ของเหตุการณ์เดียวมันก็ยังมีความไม่แน่นอนสูงได้เช่นกัน ผลลัพธ์ใดๆ ก็แล้วแต่ที่อยู่ในการแจกแจงนั้นสามารถเกิดขึ้นได้ทั้งหมด แม้จะมีโอกาสเกิดขึ้นแตกต่างกัน เนื่องจากกระบวนการที่ผลลัพธ์ถูกเลือกมานั้นถูกกระทบไม่เพียงแต่จากการกระทำของเราแต่ยังมีส่วนมาจากความสุ่ม (randomness) ด้วย หากเรามาคิดกลับด้านจากแนวคิดของดิมสัน แม้จะมีหลายสิ่งที่สามารถเกิดขึ้นจริง แต่สุดท้ายจะมีเพียงหนึ่งสิ่งเท่านั้นเป็นผลลัพธ์ที่เผยตัวออกมา เราอาจรู้ได้ว่าควรคาดหวังอะไร “ในระดับค่าเฉลี่ย” แต่ไม่อาจรู้ได้เลยว่าอะไรจะเกิดขึ้นจริงเนื่องจากมันไม่มีความเชื่อมโยงโดยตรงใดๆ

จากการพิจารณาสิ่งนี้ในมุมมองของผม ความสำเร็จจากการลงทุนก็เหมือนกับการเลือกสลากรางวัลที่หนึ่ง ทั้งการลงทุนและการเลือกสลากนั้นถูกกำหนดผลลัพธ์จากเหตุการณ์เพียงหนึ่งเดียวที่ถูกดึงออกมาจากโหล (ซึ่งเต็มไปด้วยผลลัพธ์ที่เป็นไปได้ทั้งหมด) ในแต่ละกรณี มีเพียงผลลัพธ์หนึ่งเดียวถูกดึงออกมาจากความเป็นไปได้มากมาย

นักลงทุนที่เหนือชั้นทั้งหลายคือกลุ่มคนที่สัมผัสพิเศษที่ดีกว่า ว่ามีสลากแบบไหนบ้างอยู่ในโหล ดังนั้นจึงรู้ว่ามันควรเสี่ยงเพื่อเข้าไปมีส่วนร่วมในการออกสลากรอบนี้หรือไม่ พูดอีกอย่างก็คือ นักลงทุนที่เหนือชั้นเหล่านั้น ก็เหมือนกับคนอื่นๆ นั่นแหละครับ พวกเขาไม่รู้เลยว่าอนาคตจะเกิดอะไรขึ้นได้อย่างชัดเจน แต่พวกเขามีความเข้าใจเกี่ยวกับแนวโน้มของสิ่งที่จะเกิดขึ้นในอนาคตเหนือกว่าค่าเฉลี่ย

ผมอยากจะเสริมอะไรนิดหน่อย คนส่วนใหญ่คิดว่าวิธีการรับมือกับอนาคตสามารถทำได้ด้วยการรวบรวมความเห็นเกี่ยวกับสิ่งที่กำลังจะเกิดขึ้นเร็วๆ นี้ บางทีก็ทำผ่านการแจจแจงของความน่าจะเป็น ผมคิดว่าการทำเช่นนั้นมันมีสิ่งที่ต้องระวังเอาไว้หลายอย่าง ไม่ใช่เพียงแค่ออย่างเดียว หากจะให้เสริมก็คือผู้คนควรจะมึมุมมองที่ถูกต้งด้วยครับ ว่าแนวโน้มที่ความเห็นของพวกเขาจะถูกพิสูจน์ว่าเป็นจริงนั้นเป็นอย่างไร เหตุการณ์บางอย่างสามารถถูกคาดการณ์ได้อย่างมั่นใจและเป็นรูปธรรม (ตัวอย่างเช่น พันธบัตรระดับที่ลงทุนได้นั้นจะจ่ายดอกเบี้ยตามที่มีนสัญญาเอาไว้ได้หรือไม่?) บางอย่างก็มีความไม่แน่นอน (Amazon จะยังคงเป็นผู้นำในการขายปลีกออนไลน์ในอีก 10 ปีข้างหน้าได้หรือไม่?) และก็ยังมึบางอย่างที่ไม่สามารถคาดเดาได้เลย (เช่นตลาดหุ้นจะขึ้นหรือดิ่งลงในเดือนหน้า?) ประเด็นของผมนก็คือไม่ใช่การคาดการณ์ทั้งหมดที่ควรให้น้ำหนักเท่าๆ กันว่า มันจะต้องออกมาถูกต้อง และดังนั้นพวกมันจึงไม่ควรถูกมองว่าเท่าเทียมกันเสมอ ผมไม่คิดว่าคนส่วนใหญ่ตระหนักถึงสิ่งนี้มากเท่าที่ควรครับ



วิธีที่ดีสำหรับการลองพิจารณาเกี่ยวกับนักลงทุนที่เหนือชั้นกว่าอย่างที่ถูกอธิบายไว้ด้านบนนั้นก็คือการที่ความรู้เชิงลึกของใครบางคนเกี่ยวกับแนวโน้มบางอย่างทำให้เขาสามารถมีแต้มต่อที่จะทำกำไรได้มากขึ้น

ลองนึกถึงลูกบอล 100 ลูกที่อยู่ในโหลดูนะครับ บางลูกเป็นสีดำบางลูกเป็นสีขาว แล้วคุณจะพนันว่าจะหยิบได้ลูกสีอะไรเหรอครับ?

- หากคุณไม่รู้อะไรเลยเกี่ยวกับสิ่งที่อยู่ในโหล การพนันในครั้งนี้ก็คงเป็นแค่การคาดเดาเท่านั้น ซึ่งเรียกว่าการเก็งกำไรแบบไร้ข้อมูล เหตุการณ์นี้เหมือนกับการที่คุณรู้ว่ามันมีลูกบอล 50 ลูกเป็นสีดำและ 50 ลูกเป็นสีขาว ไม่ว่าคุณจะเดาว่าเป็นสีดำหรือสีขาว ก็มีโอกาสดูกพอๆ กัน แต่การทำเช่นนั้นไม่ได้ทำให้คุณมีโอกาส

มากกว่า 50 ต่อ 50 ที่จะหายได้อย่างถูกต้อง ดังนั้นการลงเดิมพันครั้งนี้คงเป็นเรื่องโง่เง่ามาก นอกเสียจากผลลัพธ์ที่แย่ที่สุดของคุณคือการเท่าทุน และยิ่งไปกว่านั้นคุณต้องสามารถเข้าร่วมพนันครั้งนี้โดยไม่เสียค่าธรรมเนียมเพื่อวางพนันด้วย (ในโลกของการลงทุน สิ่งนั้นก็คือค่าธรรมเนียมในการวางเสนอราคาหรือขอซื้อ) การพนันเพื่อเดาว่าเป็นสีดำหรือสีขาวซึ่งมีโอกาสถูกเท่าๆ กันนั้นไม่ได้ทำกำไรอะไรให้คุณมากนักนอกจากว่าคุณจะโชคดี แล้วเรื่องของโชคก็ไม่ใช่ว่าอะไรที่สามารถไวใจได้เสมอด้วยครับ การลงพนันโดยไม่มีความรู้ที่ได้เปรียบกว่าคนอื่นว่ามีอะไรบางอย่างอยู่ในโหลคงไม่สามารถทำให้คุณทำกำไรได้อย่างสม่ำเสมอ

- แต่ถ้าหากว่าคุณมีข้อมูลเชิงลึกเป็นพิเศษเกี่ยวกับสิ่งที่อยู่ในโหลล่ะ? ลองพิจารณาดูว่าถ้ามีลูกบอลสีดำ 70 ลูกและมีสีขาว 30 ลูก มันก็สามารถทำให้คุณชนะได้มากกว่าที่จะเดาแล้วแพ้ หากคุณสามารถลงพนันด้วยเงิน 10 ดอลลาร์ว่าจะหยิบได้ลูกสีดำ กับใครอีกคนที่ให้แต้มต่อคุณเท่ากันกับทั้งสองสี¹ คุณจะชนะพนัน 10 ดอลลาร์ 70 เปอร์เซ็นต์ของช่วงเวลาทั้งหมดที่เล่น และคุณจะเสีย 10 ดอลลาร์เพียงแค่ 30 เปอร์เซ็นต์เท่านั้น คุณจะมียกกำไรที่คาดหวังได้อยู่ที่ 40 ดอลลาร์หากต้องทำการเลือก 10 รอบครับ (ขอให้ข้อสังเกตเอาไว้ตรงนี้นิดนึงว่า สิ่งที่เกิดขึ้นนี้จะเป็นผลลัพธ์โดยเฉลี่ยเมื่อทำการทดลองสุ่มหยิบเป็นจำนวนครั้งที่มากพอ แต่ในระยะสั้นแล้ว มันจำเป็นต้องพิจารณาถึงความแปรปรวนจากความสุ่มที่อาจซ่อนอยู่ด้วย)
- แน่บนครับว่า อีกฝั่งนั้นจะให้แต้มต่อคุณเท่ากันในการเดิมพันกับลูกสีดำก็ต่อเมื่อ (a) หากเขาไม่รู้ว่าลูกบอลมีสีดำอยู่จำนวน 70 เปอร์เซ็นต์และสีขาวอยู่เป็นจำนวน 30 เปอร์เซ็นต์ และ (b) หากเขาไม่รู้ว่าคุณรู้ แต่ถ้าอีกฝั่งนี้รู้มากพอๆ กับที่คุณรู้เกี่ยว

1 แต้มต่อที่เท่ากันก็คือ หากเดิมพันกับลูกสีดำแล้วถูกทาง จะได้เงิน 10 ดอลลาร์ แต่ถ้าผิดทาง ก็เสียเงิน 10 ดอลลาร์
เท่ากัน : ผู้แปล

กับสิ่งที่อยู่ในโหลแล้ว เขาก็คงให้แต้มต่อกับคุณแค่ 30 ต่อ 70 ในการที่จะพนันว่าหยิบได้ลูกสีดำ² แน่นอนครั้นสิ่งนี้จะทำให้การพนันกลับไปเป็นเหตุการณ์ที่ไม่ทำกำไร

- หรือให้พูดอีกอย่างก็คือ เพื่อให้คุณชนะเกมนี้น้อยกว่าที่คุณแพ้ คุณจะต้องมีข้อได้เปรียบทางด้านความรู้บางอย่าง นั่นแหละคือสิ่งที่นักลงทุนที่เหนือชั้นมี พวกเขารู้ว่าอนาคตมีแนวโน้มจะเกิดอะไรขึ้นบ้างมากกว่าที่คนอื่น ๆ รู้
- แต่ก็ยังเป็นเรื่องสำคัญที่จะจำสิ่งที่ผมได้กล่าวเอาไว้ก่อนหน้านี้ว่า แม้คุณเข้าใจเรื่องของความน่าจะเป็น ซึ่งก็คือ ถึงคุณจะมีข้อมูลเชิงลึกเหนือกว่าเกี่ยวกับสิ่งที่มีแนวโน้มจะเกิดขึ้น คุณก็ยังรู้ว่าอะไรจะเกิดขึ้นได้ชัดเจน แม้ว่าอัตราส่วนของลูกบอลในโหลจะเป็นสีดำ 70 ต่อ 30 คุณก็ยังไม่ว่าลูกถัดไปที่จะถูกหยิบขึ้นมา นั้นจะเป็นสีอะไร ใช่ครับ มันมีความเป็นไปได้ว่าจะหยิบได้สีดำมากกว่าสีขาว แต่มันก็สามารถออกมาเป็นสีขาวได้ถึง 30 เปอร์เซ็นต์ตราบดีที่ยังมีลูกบอลสีขาวกับสีดำอยู่ในโหลนั้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งความสับสนและอิทธิพลภายนอกที่เป็นปัจจัยในการเลือกลูกบอลลูกถัดไป มันก็ไม่สามารถมีความแน่นอนได้ว่าผลลัพธ์จะเป็นอะไร
- แต่ทั้งหมดที่กล่าวมานี้ หมายความว่าเราไม่จำเป็นต้องมีความแน่นอนเพื่อที่จะทำให้เกมนี้นี้ควรค่าแก่การลงไปเล่น ข้อได้เปรียบทางด้านความรู้เกี่ยวกับแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นก็เพียงพอแล้วในการสร้างความสำเร็จให้กับตัวเองในระยะยาวครับ

2 ตัวอย่างเช่น หากเดิมพันกับลูกสีดำแล้วถูกทาง จะได้เงิน 1.43 ดอลลาร์ (ความน่าจะเป็นของเหตุการณ์ทั้งหมด 100 หาร์ด้วยความน่าจะเป็นที่จะได้ลูกสีดำคือ 70) แต่ถ้าผิดทาง จะเสียเงิน 3.33 ดอลลาร์ (ความน่าจะเป็นของเหตุการณ์ทั้งหมด 100 หาร์ด้วยความน่าจะเป็นที่จะ “ไม่ได้” ลูกสีดำคือ 30) หากหยิบลูกบอล 10 ครั้ง แล้วหยิบได้ลูกบอลสีดำ 7 ครั้ง ได้สีอื่น 3 ครั้ง จะได้เงินทั้งหมด 10 ดอลลาร์ และเสียเงินทั้งหมด 10 ดอลลาร์ตามลำดับ กำไรที่คาดหวังจะอยู่ที่ 0 ดอลลาร์ ทำให้การพนันครั้งนี้เป็นเหตุการณ์ที่ไม่ทำกำไร : ผู้แปล

๘

และนั่นทำให้ความเข้าใจเกี่ยวกับวัฏจักรต่างๆ เกิดประโยชน์กับเรา เพราะนักลงทุนทั่วไปไม่มีความรู้มากนักเกี่ยวกับมัน

- นักลงทุนไม่ได้เข้าใจธรรมชาติและความสำคัญของวัฏจักรต่างๆ อย่างเต็มที่
- นักลงทุนยังไม่ได้ลงทุนผ่านวัฏจักรต่างๆ นานมากพอ
- นักลงทุนไม่อ่านเกี่ยวกับประวัติศาสตร์การเงิน ดังนั้นจึงต้องเรียนรู้จากการประสบกับวัฏจักรที่ผ่านมาแล้ว
- นักลงทุนมองสิ่งต่างๆ ในรูปแบบของเหตุการณ์เดียว ไม่ได้มองเห็นเป็นรูปแบบที่เกิดขึ้นซ้ำ และเหตุผลต่างๆ ที่ทำให้รูปแบบเหล่านั้นเกิดขึ้น
- สิ่งที่เขาได้ไม่ได้เลยก็คือ นักลงทุนไม่ได้เข้าใจความสำคัญของวัฏจักรรูปแบบต่างๆ และสิ่งทีพวกมันสามารถบอกได้ว่าควรลงมือทำอะไร อย่างไร

นักลงทุนที่เหนือชั้นกว่ามีความใส่ใจต่อว่า จากรูปแบบต่างๆ พวกเขาจดจำว่ารูปแบบที่เคยเกิดขึ้นในอดีตนั้นดูเหมือนว่าจะเกิดซ้ำได้อีก มีสังหรณ์ที่บอกได้ว่าตอนนี้ยืนอยู่ ณ จุดใดในวัฏจักรต่างๆ ที่เกิดขึ้น และรู้ว่าสิ่งเหล่านั้นบอกให้พวกเขาปฏิบัติตัวอย่างไร ซึ่งทำให้พวกเขาสามารถทำการตัดสินใจอย่างเป็นประโยชน์เกี่ยวกับวัฏจักรที่เกิดขึ้นและตำแหน่งที่กำลังยืนอยู่โดยเฉพาะ

- เรากำลังใกล้ถึงจุดเริ่มต้นของการเหวี่ยงตัวขาขึ้น หรือกำลังอยู่ในตอนท้ายของขาขึ้นแล้ว?
- ถ้าวัฏจักรแบบหนึ่งได้อยู่ในรอบขาขึ้นมาระยะหนึ่งแล้ว เรากำลังอยู่ในเขตแดนที่เป็นอันตรายต่อการลงทุนหรือเปล่า?

- พฤติกรรมของนักลงทุนกำลังบอกว่าพวกเขากำลังถูกผลักดันโดยความโลภหรือความกลัวหรือยัง?
- ตลาดกำลังร้อนแรงเกินไป (หรือตั้งราคาสูงเกินไป) หรือตลาดกำลังเย็นเฉียบจนน่าเบื่อ (ราคาของสิ่งต่างๆ จึงถูก) หากดูจากสิ่งต่างๆ ที่กำลังเกิดขึ้นในรอบวัฏจักรแล้ว?
- หากนำทุกสิ่งมารวมกัน ตำแหน่งของเราในวัฏจักรนี้กำลังบอกเราว่าให้ลงทุนเชิงรับหรือเชิงรุกเป็นหลัก?

ความใส่ใจต่อสิ่งเหล่านี้ทำให้นักลงทุนที่เหนือชั้นกว่ามีความได้เปรียบ ซึ่งทำให้พวกเขาทำกำไรได้บ่อยกว่าการขาดทุน นักลงทุนที่เหนือชั้นกว่าเข้าใจถึงแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นหรือถดถอย ดังนั้นเขาจึงรู้เกี่ยวกับบางสิ่งที่คนอื่นไม่รู้ เช่น สีของลูกบอลในโหล เรามีสัมผัสพิเศษว่าโอกาสที่จะชนะมีมากกว่าโอกาสที่จะแพ้ ดังนั้นเขาจึงสามารถลงทุนได้มากกว่าเมื่อสิ่งต่างๆ เอื้ออำนวย และอาจลงทุนให้น้อยลงเมื่อถดถอยไม่ได้อยู่ข้างเขา สิ่งที่สำคัญก็คือเรื่องทั้งหมดเหล่านี้สามารถถูกประเมินได้จากการสังเกตเงื่อนไขต่างๆ ในช่วงเวลาปัจจุบัน อย่างที่เราจะได้เห็นในบทหลังๆ พวกมันสามารถบอกเราได้ว่าควรรับมือกับอนาคตอย่างไรโดยไม่ต้องพยายามคาดการณ์อนาคตมากนัก

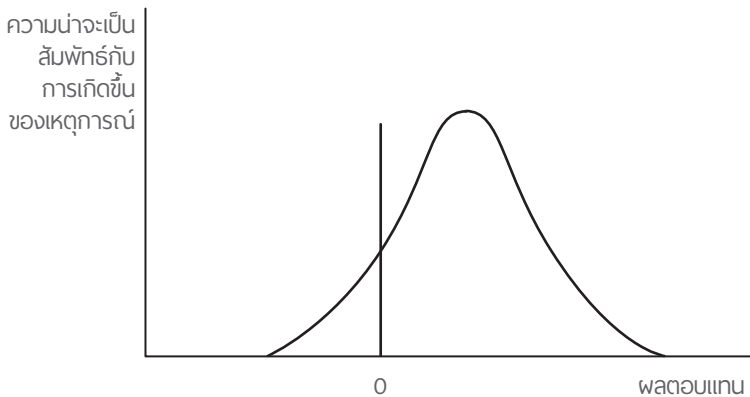
จำไว้ะครับว่าตำแหน่งของเราที่กำลังยืนอยู่ในวัฏจักรรูปแบบต่างๆ นั้นส่งอิทธิพลอย่างมากกับถดถอยของเรา ตัวอย่างเช่น คุณจะได้เห็นในบทหลังๆ ว่าโอกาสในการลงทุนมีมากขึ้นเมื่อ

- เศรษฐกิจและกำไรของบริษัทมีแนวโน้มว่าจะเหวี่ยงขึ้นมากกว่าเหวี่ยงลง
- ปัจจัยทางจิตวิทยาของนักลงทุนอยู่ในช่วงเฟื่องฟูมากกว่าช่วงลิ่งโลด
- นักลงทุนมีสติรู้เกี่ยวกับความเสี่ยง หรือ ถ้าจะให้โอกาสเข้าข้างเรา พวกเขาต้องกังวลมากเกินไปเกี่ยวกับความเสี่ยง และ

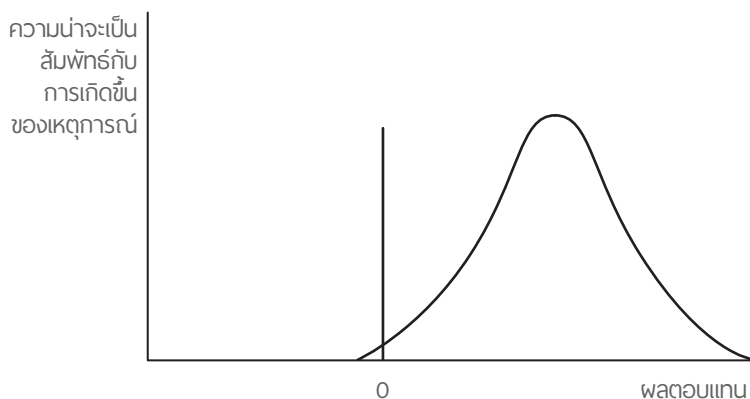
- ราคาตลาดยังไม่ได้ทะยานขึ้นสูงจนเกินไป

มันมีวัฏจักรแบบต่างๆ ในสิ่งที่ผมได้กล่าวมา (และมีมากกว่านั้นอีกครับ) การรู้ชัดว่าเรายืนอยู่ตรงไหนในวัฏจักรสามารถช่วยให้เราทำให้มีแต้มต่อเข้าข้างเราได้มากขึ้น พุดสั้นๆ ก็คือ การเคลื่อนผ่านวัฏจักรนั้นทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงตำแหน่งของการแจกแจงความน่าจะเป็นที่คอยควบคุมเหตุการณ์ในอนาคตด้วย บางที่ผมควรทำให้เห็นภาพมากขึ้นในแง่ของผลตอบแทนจากการลงทุนครับ

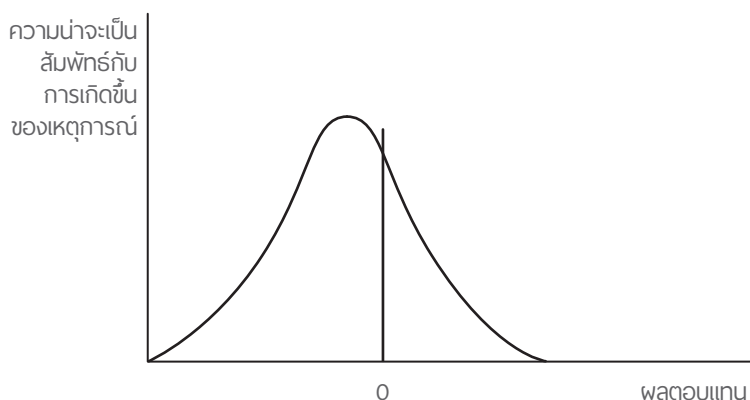
ตอนที่ตำแหน่งของเราอยู่ในวัฏจักรต่างๆ อย่าง “เป็นกลาง” นั้นแนวโน้มที่จะได้ผลตอบแทนก็จะเป็นผลตอบแทนระดับ “ปกติ”



ในตอนที่วัฏจักรอยู่ในตำแหน่งที่กำลังมุ่งไปสู่ความรุ่งเรือง การแจกแจงความน่าจะเป็นจะเคลื่อนไปทางขวา ทำให้แนวโน้มของผลตอบแทนในตอนนั้นช่วยให้เราได้ประโยชน์มากขึ้น ตำแหน่งที่เราชื่นชอบมากที่สุด ในวัฏจักรต่างๆ นั่นคือตรงที่เกิดโอกาสทำกำไรได้มากกว่าการขาดทุน (ดังรูปในหน้าถัดไป)



แต่เมื่อวัฏจักรอยู่ในช่วงที่อันตรายสุดขีด แต้มต่อของเราก็จะไปอยู่ฝั่งตรงกันข้าม หมายความว่ามันมีแนวโน้มที่ดีต่อเราน้อยลง ทำให้เกิดโอกาสทำกำไรน้อยลง และโอกาสที่จะขาดทุนก็เพิ่มมากขึ้น



สิ่งเดียวกันนี้เป็นจริงเมื่อตำแหน่งของเราเปลี่ยนแปลงไปในวัฏจักรรูปแบบเดียวกันนั้น ตัวอย่างเช่น หากเราตัดเรื่องของเศรษฐกิจกับกำไรของบริษัทออกไปให้หมด (นักวิชาการเรียกสิ่งนี้ว่า *ceteris paribus* หรือ “ปัจจัยต่างๆ คงที่”) ผลตอบแทนในอนาคตจะดีขึ้นเมื่อเราลงทุนตอนที่นักลงทุนหดหูและมีแต่ความกลัว (ซึ่งทำให้ราคาของหลักทรัพย์ตกลงมา) แต่เราจะทำผลตอบแทนได้แย่ลงเมื่อเราลงทุนท่ามกลางความบ้าคลั่งและความโลภ (ซึ่งนั่นทำให้ราคาพุ่งสูงขึ้นไป)

แต่ผมก็มีการเปลี่ยนแปลงไประหว่างที่ตำแหน่งของเราเคลื่อนผ่าน
 วัฏจักรต่างๆ หากเราไม่เปลี่ยนแปลงการลงทุนของเราในขณะที่สิ่งเหล่านี้
 กำลังเปลี่ยนแปลงนั้น ก็ถือได้ว่าเราลงทุนแบบไม่สนใจวัฏจักรเลย หรือ
 จะให้พูดอีกอย่างก็คือ เราเพิกเฉยต่อการปรับให้แต่ต้องส่งประโยชน์ต่อ
 เรา แต่หากเรานำความรู้เชิงลึกเกี่ยวกับเรื่องของวัฏจักรมาปรับใช้ เรา
 สามารถเพิ่มเงินเดิมพันและจัดสรรพวกมันลงไปในการลงทุนที่เป็นเชิงรุก
 มากขึ้นเมื่อแต่เมื่อกำลังหนุนหลังเรา และเรายังสามารถดึงเงินออกเพื่อ
 ปกป้องตัวเองมากขึ้นเมื่อแต่เมื่อไปอยู่ฝั่งตรงข้ามกับเรา

ไม่มีใครหรอกที่รู้ได้อย่างชัดเจนว่าอะไรจะเกิดขึ้นต่อไป และคนที่
 ศึกษาวัฏจักรก็ไม่ได้รู้มากไปกว่าคนที่มีความรู้เชิงลึกเกี่ยวกับชนิดของ
 ลูกบอลในโหลนั้นว่าลูกบอลสีไหนจะถูกเลือกเป็นลูกถัดไป แต่ทั้งสองคน
 มีชุดความรู้ที่เป็นประโยชน์ซึ่งบอกได้ว่าอะไรน่าจะเกิดขึ้น ความรู้ของคน
 ที่ศึกษาวัฏจักรต่างๆ และการยอมรับว่าเราขึ้นอยู่กับ จุดใดในช่วงเวลา
 นั้นสามารถทำให้เกิดข้อได้เปรียบซึ่งจำเป็นต้องมีเพื่อที่นักลงทุนจะทำผล
 ตอบแทนได้เหนือชั้น นักเลือกลูกบอลในโหล คนที่รู้ว่าอัตราส่วนเป็น 70 ต่อ
 30 นั้นเป็นคนที่มีความรู้เหนือกว่า ก็เหมือนกับนักลงทุนคนที่รู้ดีกว่าคนอื่น
 ใดๆ ว่าเราขึ้นอยู่กับจุดไหนในวัฏจักร นี่คือการประสพของหนังสือเล่มนี้
 เราจะช่วยให้คุณกลายเป็นคนๆ นั้น

เพื่อการนั้น ผมจะอธิบายกระบวนการเกิดวัฏจักรจำนวนหนึ่งที่ผม
 ได้เฝ้าดูพวกมันเกิดขึ้นมาก่อนแล้ว การแกว่งที่เกิดขึ้นอาจดูสุดโต่งและอัน
 ที่จริงมันเป็นเช่นนั้นครับ เนื่องจากว่ามันถูกเลือกมาจากประสบการณ์
 กว่าครึ่งศตวรรษเพื่อนำมาใช้พิสูจน์ และมันอาจทำให้เราประทับใจได้ว่า
 เหตุการณ์ต่างๆ ที่นำมาถกกันนั้นถูกบีบอัดอยู่ในช่วงเวลาสั้นๆ แม้แท้จริง
 แล้วมันใช้เวลาหลายเดือนและหลายปีกว่าจะเกิดเป็นวัฏจักรขึ้นได้ แต่
 ตัวอย่างที่ยกมาทั้งหมดนี้เป็นเรื่องจริงครับ และผมหวังว่ามันจะทำให้
 ข้อความที่อยากสื่อมันชัดเจนมากขึ้น

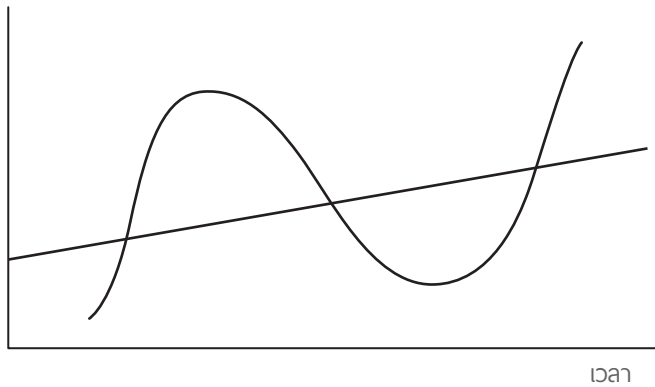
2

ธรรมชาติของวัฏจักร

คนส่วนมากคิดว่าวัฏจักรคือชุดเหตุการณ์ต่างๆ ที่เรียงต่อกัน และคนส่วนใหญ่เข้าใจว่าเหตุการณ์ที่ว่ามีภัยเรียงต่อกันเป็นลำดับที่ดูออกได้ง่าย การเหวี่ยงขึ้น ตามมาด้วยการเหวี่ยงลง แล้วก็มีการเหวี่ยงขึ้นรอบใหม่ แต่หากจะให้ทำความเข้าใจเรื่องราวของวัฏจักรได้อย่างถ่องแท้ ความเข้าใจแค่นั้นไม่เพียงพออย่างแน่นอน เหตุการณ์ต่างๆ ในคาบของวัฏจักรไม่ควรถูกมองว่าเป็นเพียงสิ่งที่เกิดขึ้นต่อกันเท่านั้น มันสำคัญยิ่งกว่า เพราะแต่ละเหตุการณ์ คือสาเหตุของสิ่งที่เกิดขึ้นต่อไปต่างหาก

ตอนผมเข้าประชุมกับลูกค้าของ Oaktree พวกเขา มักขอให้ผมอธิบายให้เข้าใจที่กำลังเกิดอะไรขึ้นในโลกนี้หรืออะไรกำลังเป็นไปในตลาดบ้าง พวกเขามักต้องการทำความเข้าใจวัฏจักรใดวัฏจักรหนึ่งโดยเฉพาะ หรือบางทีก็อยากเข้าใจแบบอื่นๆ ด้วย และนอกจากนั้นยังต้องการรู้ว่าเรากำลังยืนอยู่ ณ จุดไหนของวัฏจักร ผมจึงต้องดึงแผ่นกระดาษออกมาแล้ววาดรูปนี้เพื่อนำมาช่วยอธิบายเสมอๆ

มันมีเส้นตรงเส้นหนึ่งที่ลากยาวจากขอบฝั่งซ้ายด้านล่างขึ้นไปฝั่งขวา โดยมีความชันมากขึ้นเรื่อยๆ และมีอีกเส้นโค้งที่แกว่งขึ้นลงล่อไปกับมัน เมื่อนำมารวมกันแล้วจึงออกมาหน้าตาเช่นนี้



ตอนที่ผมเริ่มรวบรวมข้อมูลสำหรับการเขียนหนังสือเล่มนี้ ผมค้นเอกสารจาก Oaktree และพบว่ามีการพูดเช่นนี้อยู่เยอะมาก ผมได้วาดรูปขึ้นมาเพื่ออธิบายปรากฏการณ์ที่แตกต่างกันสองสามอย่าง และมันก็ถูกใส่คำบรรยายเอาไว้แตกต่างกัน ผมมั่นใจว่าแต่ละรูปมีความเชื่อมโยงกับวัฏจักรที่ควรค่าแก่การนำมาอธิบายครับ หลายๆ บทในหนังสือเล่มนี้จะถูกอุทิศให้กับการอธิบายปรากฏการณ์ที่เกิดเป็นวัฏจักรเหล่านั้น

ก่อนที่จะไปดูคำอธิบายเกี่ยวกับวัฏจักรต่างๆ ในแบบของผม ผมอยากย้อนกลับไปพูดถึงบางสิ่งที่เคยกล่าวไปแล้วในหนังสือ *The Most Important Thing* ผมต้องขอสารภาพว่าผมได้สลับการอธิบายไปมาเมื่อพูดถึงการเหวี่ยงขึ้นและลงของวัฏจักรกับการเหวี่ยงจากด้านหนึ่งไปอีกด้านหนึ่งของการเคลื่อนที่แบบเพนดูลัม การใช้คำว่าวัฏจักร (อย่างที่ได้เห็นในบทที่ 7) กับบางปรากฏการณ์ และการใช้คำว่าเพนดูลัมกับสิ่งอื่น (โดยส่วนมากถูกใช้เชื่อมโยงกับปัจจัยทางจิตวิทยา) บางครั้งผมก็กล่าวถึงปรากฏการณ์หนึ่งในรูปแบบของวัฏจักร และในบางครั้งผมก็บอกว่ามันเคลื่อนที่แบบเพนดูลัม แต่เมื่อถูกถามเข้ามามากๆ ผมเห็นว่ามันเป็นเรื่องยากในการแยกให้ออกระหว่างสองสิ่งนี้ หรือในการบอกว่าทำไมปรากฏการณ์นี้ถึงใช้คำว่าวัฏจักร ไม่ใช่คำว่าเพนดูลัม

ผมมักคิดเรื่องต่างๆ เป็นภาพ ดังนั้นผมอาจอธิบายให้เห็นเป็นรูปได้ครับว่าวัฏจักรกับเพนดูลัมมีความเชื่อมโยงกันอย่างไร อย่างที่จะอธิบายเพิ่มเติมในภายหลัง วัฏจักรต่างๆ นั้นมีการเคลื่อนตัวไปรอบๆ จุดกึ่งกลาง

(หรือแนวโน้มปกติ) ก็เหมือนกันกับลูกตุ้มเพนดูลัมที่แขวนเอาไว้เริ่มต้นจากกึ่งกลาง (แนวปกติ) และเหวี่ยงไปมาห่างออกจากจุดนั้น แต่จะเกิดอะไรขึ้นหากคุณนำจุดแขวนลูกตุ้มเพนดูลัมย้ายไปไว้ทางซ้ายมือ ทำให้ลูกตุ้มแกว่งแนวขึ้นลง จากนั้นลากลูกตุ้มไปทางขวาขณะที่แกว่งไปด้วยรู้ไหมครับว่าคุณจะได้เป็นรูปอะไร? วัฏจักรไงครับ!

จริงๆ แล้วมันแทบไม่มีความแตกต่างเลย ผมจะยอมรับแบบนี้แล้วกันว่าเพนดูลัมนั้นเป็นเหมือนกับกรณีพิเศษหนึ่งของวัฏจักร หรืออาจบอกว่ามันเป็นวิธีการแสดงให้เห็นวัฏจักรในอีกรูปแบบเท่านั้น เหตุผลของผมในการอ้างถึงวัฏจักรกับบางอย่าง และเรียกสิ่งอื่นๆ ว่าเพนดูลัมถือว่าชัดเจนมากสำหรับตัวผมเอง ผมหวังว่ามันจะค่อยๆ ชัดเจนมากขึ้นสำหรับคุณด้วยเช่นกัน หรืออย่างน้อยที่สุด ผมหวังว่าการที่ผมใช้สองคำนี้สลับกันไปมาจะไม่ทำให้สิ่งที่คุณได้จากหนังสือเล่มนี้ถูกบิดเบือนไปด้วย

สรุปก็คือ ในโลกที่นักลงทุนต่างอยู่ร่วมกัน วัฏจักรต่างๆ มีทั้งการผงาดขึ้นและร่วงหล่นลง ลูกตุ้มเพนดูลัมเหวี่ยงกลับไปกลับมา ทั้งวัฏจักรและลูกตุ้มเพนดูลัมเหวี่ยงไปมาในหลากหลายรูปแบบและมีความสัมพันธ์กันในปรากฏการณ์ต่างๆ แต่สาเหตุที่อยู่เบื้องหลังการเคลื่อนไหวเหล่านั้นรวมถึงรูปแบบที่พวกมันถูกสร้างขึ้นมามีสิ่งที่คล้ายคลึงกันมากครับ และพวกมันมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นอย่างสม่ำเสมอ หรืออย่างที่ มาร์ก ทเวน ได้กล่าวเอาไว้จนเป็นที่โด่งดังว่า “ประวัติศาสตร์ไม่ซ้ำรอย แต่มันเกิดคล้ายเดิม”³

ไม่ว่าทเวนจะเคยพูดเอาไว้จริงหรือเปล่า ประโยคดังกล่าวได้สรุปหนังสือเล่มนี้เอาไว้พอสมควรแล้วครับ วัฏจักรต่างๆ เกิดจากเหตุผลและรายละเอียดที่แตกต่างกัน ทั้งจังหวะเวลาและคาบความยาว แต่การเหวี่ยงขึ้นและเหวี่ยงลง (และเหตุผลที่ทำให้เกิดเช่นนั้น) จะคงอยู่ตลอดไป ซึ่งมันเป็นสิ่งที่ทำให้เกิดความเปลี่ยนแปลงในสภาวะแวดล้อมของโลกการลงทุนและดังนั้นทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมในการรับมือด้วย

เส้นตรงกลางที่ผมได้วาดเอาไว้เป็นตัวแทนแนวกึ่งกลางของการเหวี่ยงขึ้นลงในวัฏจักร บางครั้งมันมีทิศทางแน่นอนหรืออาจเรียกว่าเป็น

3 ทั้งนี้ไม่มีหลักฐานว่าเขาได้พูดเอาไว้เช่นนั้นจริงๆ : ผู้แปล

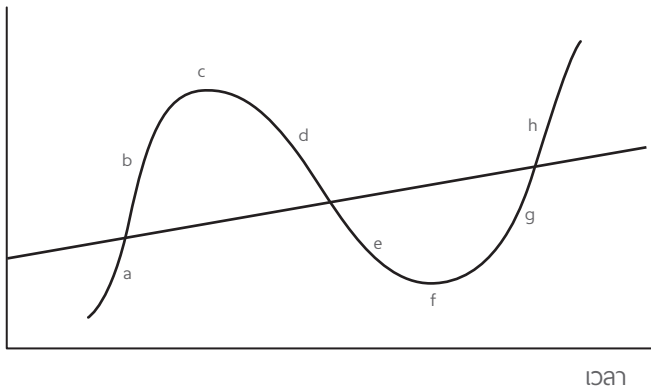
แนวโน้มที่เกิดแบบปกติ (“ปกติ” ในที่นี้หมายความว่า “เป็นสิ่งที่เกิดขึ้นปกติเมื่อมองในระยะยาวมากจนถึงอนันต์” จาก *Webster’s New Collegiate Dictionary*) และความเป็นปกตินี้มักมีความชันขึ้น ดังนั้นในระยะยาวแล้ว เศรษฐกิจมีแนวโน้มที่จะเติบโตขึ้น กำไรของบริษัทมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น และ (โดยส่วนใหญ่แล้วเป็นผลจากสิ่งที่กล่าวมา) ตลาดจึงมีแนวโน้มที่จะพุ่งสูงขึ้นด้วย และหากพัฒนาการเหล่านี้สามารถวัดผลทางวิทยาศาสตร์ได้หรือแม้แต่เป็นสิ่งที่เกิดขึ้นโดยธรรมชาติ เกิดขึ้นจากกระบวนการทางกายภาพ เศรษฐกิจ บริษัทต่างๆ และตลาดทั้งหลายอาจเติบโตเป็นเส้นตรง มีอัตราเติบโตคงที่ (อย่างน้อยก็ในระยะหนึ่ง) แต่แน่นอนครับว่าพวกมันไม่ได้เป็นเช่นนั้น ก็เลยไม่ได้โตเป็นเส้นตรงจริง

ข้อเท็จจริงที่ว่าผลตอบแทนของสิ่งเหล่านี้ได้รับอิทธิพลอย่างมากในระยะสั้นจากการเข้ามามีส่วนร่วมของผู้คน และจิตใจของผู้คนก็ไม่ใช่สิ่งที่มั่นคงเท่าใดนัก แทนที่จะเป็นเช่นนั้น พวกเขารอportunisticเหวี่ยงไปมาอยู่ตลอดเวลา ดังนั้นเราสามารถเรียกรวมๆ ได้ว่ามันเป็น “ปัจจัยทางจิตวิทยา” ทำให้ผู้คนประพฤติตัวแตกต่างกันอย่างมาก ... เหมือนกับที่สภาวะแวดล้อมแตกต่างกัน แต่บางครั้งก็เกิดเพราะไม่มีการเปลี่ยนแปลงของสภาวะแวดล้อมด้วย

การแกว่งขึ้นลงของสิ่งต่างๆ จากจุดกึ่งกลาง หรืออาจเรียกว่าจากแนวปกติคือเรื่องหลักที่หนังสือเล่มนี้จะอธิบายให้เข้าใจ การแกว่งกวัดจะคอยลงโทษผู้คนที่ไม่เข้าใจมัน ทำให้พวกเขาต้องเกิดความประหลาดใจหรือแย่งชิงไปกว่านั้นคือชักจูงให้กลุ่มคนเหล่านั้นเข้ามาเป็นส่วนหนึ่งของการแกว่งด้วย แต่ก็อย่างที่ผมได้กล่าวมาก่อนหน้านี้ครับ มันมักนำเสนอโอกาสในการทำกำไรสำหรับคนที่เข้าใจมัน คนที่ตระหนักว่ากำลังเกิดวัฏจักรสามารถเข้ามาหาผลประโยชน์จากปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นรอบๆ เช่นนี้ได้ด้วย

๘

เห็นได้ชัดจากการดูภาพวาดของผมเป็นเวลาชั่วครู่ การเคลื่อนไหวของปรากฏการณ์แบบเป็นวัฏจักรสามารถทำความเข้าใจได้จากแต่ละจุดที่ถูกระบุดังนี้ครับ



- a) การฟื้นตัวจากการหดหู่ใจสุดขีดมากเกินไป หรือ “ระดับต่ำ” ไปหาจุดกึ่งกลาง
- b) การแกว่งตัวอย่างต่อเนื่องผ่านจุดกึ่งกลางไปยังหาจุดสุดขีดสูงสุด หรือ “ระดับสูง”
- c) การขึ้นถึงจุดสุดขีด
- d) การปรับฐานขาลงจากระดับสูงเพื่อกลับไปสู่จุดกึ่งกลาง หรือ จุดค่าเฉลี่ย
- e) การเคลื่อนตัวต่อเนื่องขาลงผ่านจุดกึ่งกลาง ไปยังจุดต่ำสุดใหม่
- f) การลงไปถึงระดับต่ำสุด
- g) และอีกครั้ง ที่เกิดการฟื้นตัวจากจุดระดับต่ำกลับไปยังจุดกึ่งกลาง
- h) และจากนั้น ก็เคลื่อนตัวต่อเนื่องแกว่งขึ้นอีกครั้งผ่านจุดกึ่งกลาง ไปยังระดับสูง

เป็นเรื่องสำคัญที่ต้องสังเกตว่า เราไม่สามารถพูดได้เลยว่าตรงไหนเป็น “จุดเริ่มต้น” หรือ “จุดสิ้นสุด” เดียวสำหรับรูปแบบที่เกิดขึ้นนี้ ไม่ว่าจะเป็นช่วงเวลาไหนที่ถูกระบุข้างต้นก็สามารถเป็นตัวแทนของจุดเริ่มต้น ... จุดสิ้นสุด ... หรือจุดใดๆ ที่อยู่ระหว่างกระบวนการได้ทั้งนั้น

คนที่คิดอะไรง่าย ๆ อาจพบว่ามันไม่ยากเลยที่จะหาจุดเริ่มต้นของวัฏจักร แต่คนที่มีความรู้มากกว่าอาจพบว่านี่เป็นเรื่องที่ยากมาก นี่คือนิสัยที่ผมเขียนเกี่ยวกับเรื่องนี้ในบันทึกข้อความชื่อ “Now It’s All Bad?” (เดือนกันยายนปี 2007)

เฮนรี คิสซิงเจอร์ เป็นสมาชิกของคณะกรรมการ TCW ตอนที่ผมทำงานที่นั่น และเป็นเกียรติมากที่ได้ฟังเรื่องราวที่เขาเล่าเกี่ยวกับสิ่งที่เกิดขึ้นในโลกนี้ปีละสองสามครั้ง มีคนถามว่า “เฮนรี คุณช่วยอธิบายเหตุการณ์เมื่อวานในบอสเนียให้หน่อยได้ไหม?” และเขาจะพูดว่า “อิม ในปี 1722 ...” ประเด็นก็คือเหตุการณ์ประเภทที่เกิดขึ้นต่อเนื่องกันมาเรื่อยๆ สามารถทำความเข้าใจได้ก็ต่อเมื่อเข้าใจบริบทของสิ่งที่เคยเกิดมาก่อนเท่านั้น

หากมีคนถามว่า “เรามาถึงจุดนี้ได้อย่างไร?” หรือ “อะไรทำให้เราขึ้นมาถึงจุดสูงสุด (หรือต่ำสุด) นั้น?” คำอธิบายที่เป็นไปได้ต้องเล่าจากเหตุการณ์ที่เคยเกิดขึ้นมาก่อนแล้ว แต่ถึงอย่างนั้น มันก็ไม่ง่ายที่จะตัดสินว่าต้องถอยไปไกลแค่ไหน เพื่อหาจุดเริ่มต้นของเรื่องราวที่เราจะเล่า

ผู้คนมักถามผมเสมอว่า “อะไรคือสาเหตุที่ทำให้วัฏจักรเริ่มต้นขึ้น?” หรือ “เราใกล้จะจบรอบวัฏจักรหรือยัง?” ผมมองว่าคำถามเหล่านี้ไม่เหมาะสมสักเท่าไรนัก เนื่องจากวัฏจักรต่างๆ ไม่ได้กำลังเริ่มต้นขึ้นหรือกำลังจะสิ้นสุด คำถามที่ดีกว่าอาจเป็น “อะไรเป็นสาเหตุที่ทำให้ขาขึ้นรอบนี้เริ่มต้น?” หรือ “เรามาไกลแค่ไหนแล้วจากจุดเริ่มต้นของการเหวี่ยงตัวขาขึ้นรอบนี้?” หรือ “เราใกล้ถึงจุดสิ้นสุดของการเหวี่ยงตัวขาลงแล้วหรือยัง?” คุณอาจจะถามอีกว่าเราใกล้จะถึงจุดสิ้นสุดของวัฏจักรหรือไม่ หากคุณให้นิยามว่านั่นคือ การวิ่งจากจุดสูงสุดหนึ่งไปยังจุดสูงสุดถัดไป หรือจากต่ำสุดไปยังต่ำสุดถัดไป แต่หากไม่มีคำนิยามแบบที่เข้ามาแล้ว วัฏจักรต่างๆ คงไม่มีจุดเริ่มต้นตามนิยาม และผมเชื่อว่าพวกมันจะไม่มีวันสิ้นสุดด้วย

๘

วัฏจักรแกว่งไปมาตามธรรมชาติ อย่างที่ผมได้บอกไว้ว่ามันแกว่งขึ้นลงรอบๆ จุดกึ่งกลาง จุดกึ่งกลางของวัฏจักรโดยทั่วไปถือว่าเป็นแนวโน้มที่เกิดปกติ, เป็นบรรทัดฐาน, เป็นค่าเฉลี่ย, จุดเฉลี่ย หรือเรียกว่า “happy medium” ก็ได้ และโดยทั่วไปแล้วจะมีความหมายว่ามันอยู่ในตำแหน่งที่ “ถูกต้องและเหมาะสม” จุดสุดขีดของวัฏจักรต่างกันอย่างสิ้นเชิง ถูมองว่าเป็นความคลาดเคลื่อนที่มากเกินไป และควรวกกลับมาที่ค่าปกติ โดยปกติ

แล้วมันควรเป็นเช่นนั้น ในขณะที่สิ่งต่างๆ ใช้เวลาระหว่างการเคลื่อนไป ในวัฏจักรส่วนใหญ่ที่ด้านบนหรือด้านล่างของเส้นปกติ ในที่สุดแล้วมันก็จะเคลื่อนไปหาค่าเฉลี่ย คุณจะนับว่าเป็นกฎเลยก็ได้ การเคลื่อนจากจุดสูงสุดหรือจุดต่ำสุดกลับไปยังจุดกึ่งกลางมักถูกเรียกว่าเป็น “การถดถอยกลับเข้าสู่ค่าเฉลี่ย (regression to the mean)” ซึ่งเป็นแนวโน้มที่ทรงพลังและสมเหตุสมผลในการดำเนินชีวิตเลยทีเดียว แต่หากนึกย้อนไปถึงจุดต่างๆ ที่ได้ระบุไว้ในวัฏจักรข้างต้น เรายังสามารถเห็นได้ยิ่งกว่ารูปแบบวัฏจักรโดยทั่วไปประกอบด้วยการเคลื่อนไหวจากจุดกึ่งกลางที่สมเหตุสมผลไปสู่จุดสุดขีดที่ขาดความรอบคอบ (ช่วง b, e และ h ในรูปก่อนหน้านี้) และอีกครั้งที่เกิดการเคลื่อนจากจุดสุดขีดกลับไปจุดกึ่งกลาง (a, d และ g)

จุดกึ่งกลางที่แสดงถึงความสมเหตุสมผล โดยทั่วไปแล้วมันจะออกแรงดึงดูดคล้ายแม่เหล็ก ผลักดันให้สิ่งต่างๆ วกกลับจากจุดสุดขีดไปในทิศทางของ “ความปกติ” แต่สิ่งเหล่านั้นก็มักไม่อยู่นาน เพราะอิทธิพลต่างๆ ที่ทำให้เกิดการแกว่งไปสู่จุดกึ่งกลางอย่างต่อเนื่องนั้นยังคงส่งแรงกระทบต่อไป การเหวี่ยงจากจุดสุดขีดเพื่อผ่านจุดกึ่งกลางจึงไม่หยุดที่ตรงนั้น แต่เคลื่อนเลยไปสู่จุดสุดขีดอีกฟากหนึ่ง

มันเป็นเรื่องสำคัญที่ต้องรับรู้และยอมรับว่ารูปแบบที่เกิดขึ้นนี้เกิดขึ้นซ้ำได้ รายละเอียดอาจแตกต่างกันไป ทั้งในเรื่องของช่วงเวลาที่เกิด ระยะเวลา ความรวดเร็ว แรงเหวี่ยง และสิ่งที่สำคัญมากที่สุดซึ่งก็คือเหตุผลในการเกิด นั่นอาจเป็นสิ่งที่อยู่เบื้องหลังคำพูดของทเวนว่าประวัติศาสตร์ไม่เกิดซ้ำ แต่พื้นฐานการเกิดมักจะคล้ายคลึงกันมาก นั่นหมายถึงการเหวี่ยงกลับจากจุดสูงสุดขีดหรือต่ำสุดขีดแทบไม่เคยหยุดที่จุดกึ่งกลางเลย ... ไม่ว่าจุดกึ่งกลางจะเป็นตำแหน่งที่ “ถูกต้อง” หรือ “เหมาะสม” เพียงใด การเคลื่อนผ่านจุดกึ่งกลางและมุ่งไปยังฝั่งตรงข้ามนั้นเกิดขึ้นแทบจะแน่นอน ตัวอย่างเช่น ตลาดไม่ค่อยไปขยับจาก “ราคาต่ำเกินไป” ไปยังจุดที่ให้ “ราคายุติธรรม” และหยุดเพียงแค่นั้น โดยปกติแล้วการเปลี่ยนแปลงเชิงพื้นฐานและการมองโลกในแง่ดีมากขึ้นทำให้ตลาดฟื้นตัวจากระดับความหดหู่ และเหลือแรงส่งต่อไปอีก ทำให้มันปรับตัวทิศเดิมต่อไปได้จนถึง “ราคายุติธรรม” และไปยัง “ราคาแพง” มันไม่จำเป็นต้องเกิดขึ้นอย่างที่กล่าวมา แต่ส่วนใหญ่แล้วมันก็จะเกิดเช่นนั้น

๓

วัฏจักรรูปแบบต่างๆ มีโอกาสที่จะสร้างความหายนะให้มากขึ้นไปอีกเมื่อมันห่างออกจากจุดกึ่งกลาง หรือก็คือเมื่อมีความคลาดเคลื่อนมากเกินไป หากการเหวี่ยงไปที่จุดสุดขีดด้านหนึ่งยังคงทำให้เกิดช่องความคลาดเคลื่อนต่อไป การเหวี่ยงกลับดูเหมือนจะรุนแรงกว่า และน่าจะเกิดความเสียหายมากขึ้น เพราะการกระทำที่ถูกกระตุ้นให้ลงมือทำที่จุดสุดขั้วนั้นพิสูจน์แล้วว่าไม่ส่งผลดีกับใครในวัฏจักรเลย

พูดอีกอย่างก็คือ โอกาสเกิดหายนะจะเพิ่มขึ้นเมื่อเคลื่อนตัวออกจากจุดกึ่งกลางเพิ่มขึ้น เนื่องจากเศรษฐกิจและบริษัททำ “ดีเกินไป” และราคาหุ้นก็ “สูงเกินไป” การเปลี่ยนแปลงเชิงบวกเหล่านี้ตามมาด้วยการปรับฐานเท่านั้น และตลาดกระทิงก็จะตามมาด้วยตลาดหมี แต่การขยายตัวและฟองสบู่ตามมาด้วยการแตกออกอย่างรุนแรง การพังทลาย และความตื่นตระหนก

๓

จุดกึ่งกลางที่สิ่งต่างๆ หมุนวนรอบมันในวัฏจักรคืออะไร? อย่างที่บอก มันมักถูกมองว่าเป็นจุดที่แสดงถึงแนวโน้มที่เป็นไป ตัวอย่างเช่น ค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมเศรษฐกิจภายในประเทศอาจแสดงอัตราการเติบโตประจำปี เอาเป็นว่าที่ 2% เป็นเวลาสองสามทศวรรษ แต่การเติบโตอาจมีเร็วขึ้นและช้าลงได้ บางปีอาจถึงขั้นติดลบ ผลลัพธ์ในแต่ละปีก็คือส่วนหนึ่งของวัฏจักรที่เกิดขึ้นรอบๆ แนวปกตินั้น

สิ่งสำคัญก็คือ อัตราการเติบโตของแนวโน้มอาจขึ้นอยู่กับรูปแบบของวัฏจักรด้วย แต่ต้องดูเป็นระยะยาว และค่อยเป็นค่อยไป คุณต้องถอยออกมาไกลอีกหน่อยถึงจะเห็นได้ชัดเจน ตัวอย่างเช่น สังคมเศรษฐกิจมักจะเกิดรูปแบบการเจริญรุ่งเรืองและถดถอยในกรอบระยะยาว ลองนึกถึงจักรวรรดิโรมันเป็นตัวอย่างดู และในระยะสั้นๆ ที่เราคุยกันนั้นต่างประกอบด้วยคลื่นและลงหลายครั้งประกอบกัน เคลื่อนไปรอบแนวโน้ในระยะยาว (อ่านเพิ่มเติมได้ในบทที่ 4)

เรื่องนี้ยังเป็นจริงในอุตสาหกรรมต่างๆ ด้วย แต่เนื่องจากวัฏจักรระยะยาวเกิดเป็นช่วงเวลาหลายทศวรรษหรืออาจนานนับศตวรรษ แทนที่จะนับเป็นรายไตรมาสหรือรายปี ด้วยเหตุนี้วัฏจักรอาจดำเนินไปนานเกินกว่ากรอบอายุของผู้สังเกตเสียอีก มันอาจตรวจจับความเป็นวัฏจักรได้ยากในแต่ละช่วงเวลา และยากขึ้นไปอีกในการนำไปเป็นส่วนหนึ่งของกระบวนการตัดสินใจ

นี่คือสิ่งที่ผมเขียนไว้ในบันทึกข้อความที่ชื่อ “The Long View” (เดือนมกราคมปี 2009)

มีเรื่องที่เล่าต่อๆ กันมาเกี่ยวกับกลุ่มคนตาบอดที่เดินไปตามถนนในอินเดียแล้วพบกับช้างตัวหนึ่ง แต่ละคนได้สัมผัสกับส่วนต่างๆ ของช้างที่ไม่เหมือนกันเลย บางคนจับวง, ขา, หาง หรือหู จึงได้คำอธิบายที่แตกต่างออกไปเกี่ยวกับสิ่งที่พวกเขาเพิ่งพบ ขึ้นอยู่กับส่วนที่พวกเขาได้สัมผัส พวกเราทุกคนก็คือคนตาบอดกลุ่มนั้นแหละ แม้ว่าเราจะเข้าใจเหตุการณ์ที่เราประสบเป็นอย่างดี แต่เรามักไม่ได้เห็นมุมมองโดยรวมที่จำเป็นต่อการอธิบายประสบการณ์เล็กน้อยเหล่านั้นว่าหากรวมภาพเล็กๆ แล้วจะเห็นอะไรกันแน่ ก่อนที่เราจะเห็นทุกสิ่งทุกอย่างเต็มรูปแบบ ความรู้ความเข้าใจของเราถูกจำกัดอยู่แค่ส่วนที่เราได้สัมผัสเท่านั้น...

...บทเรียนที่สำคัญที่สุดที่เกิดขึ้นคือความจำเป็นในการ (a) ศึกษาและจดจำเหตุการณ์ต่างๆ ที่เกิดขึ้นในอดีตและ (b) มีสติรู้ตัวว่าสิ่งต่างๆ มีลักษณะความเป็นวัฏจักร เมื่อเข้าใจลึกมากขึ้นไป ชายตาบอดอาจเข้าใจผิดว่าขาข้างเป็นต้นไม้ และนักลงทุนที่มีกรอบคิดระยะสั้นอาจคิดว่าแนวโน้มขาขึ้น (หรือขาลง) จะคงอยู่ตลอดไป แต่ถ้าเราถอยออกมาและสังเกตดูจากประวัติศาสตร์อันยาวนานแล้ว เราควรระลึกไว้เสมอว่าวัฏจักรในระยะยาวแล้วยังคงเกิดขึ้นซ้ำๆ และต้องทำความเข้าใจว่าเรายืนอยู่ที่ตรงไหนของวัฏจักร

นี่เป็นจังหวะที่ดีที่ผมจะขอเสนอประเด็นสำคัญที่สุดเกี่ยวกับธรรมชาติของวัฏจักร คนส่วนใหญ่นึกถึงวัฏจักรในแง่ของช่วงเวลาที่เกิดเหตุการณ์แบบที่ระบุไว้ข้างต้นและมองว่าวัฏจักรคือชุดของเหตุการณ์ และคนส่วนใหญ่ก็เข้าใจอีกว่าเหตุการณ์ต่างๆ ที่ว่ามานั้นมักจะเกิดติดกันตามลำดับเสมอ ซึ่งก็คือการเหวี่ยงขึ้นตามด้วยการเหวี่ยงลงและจากนั้นก็เกิดการเหวี่ยงขึ้นครั้งใหม่

แต่เพื่อให้เราเข้าใจอย่างถ่องแท้เกี่ยวกับวัฏจักรนั้น แน่ใจว่ารู้แค่นั้นไม่เพียงพอ เหตุการณ์ต่างๆ ในรอบวัฏจักรไม่ควรถูกมองว่าเป็นการเกิดที่จะตามมาด้วยเหตุการณ์ถัดไปแบบเดาๆ แต่สิ่งสำคัญมากกว่านั้นก็คือ การเข้าใจว่าแต่ละเหตุการณ์เป็นสาเหตุที่ทำให้เกิดเหตุการณ์ต่อไป ตัวอย่างเช่น

- ขณะที่ปรากฏการณ์วัฏจักรกำลังแกว่งไปที่จุดสุดขีด การเคลื่อนไหวเช่นนี้ใช้พลังงานจากที่ได้สะสมเอาไว้ ในที่สุดมันก็เกิดน้ำหนักถ่วงมากขึ้นทำให้การเหวี่ยงออกห่างจากจุดกึ่งกลางยากขึ้น และถึงจุดขีดสุดเมื่อมันไม่สามารถเคลื่อนได้อีกต่อไป
- ในที่สุดแล้ว วัฏจักรก็หยุดเคลื่อนที่ไปในทิศทางนั้น และเมื่อมันหยุดแรงโน้มถ่วงก็ดึงมันกลับมาในทิศทางเข้าสู่แนวโน้มเส้นปกติหรือเข้าหาจุดกึ่งกลางด้วยพลังงานที่สะสมไว้สำหรับการเหวี่ยงกลับ
- และเมื่อปรากฏการณ์วัฏจักรที่ว่ามันเคลื่อนตัวจากสุดขีดกลับไปสู่จุดกึ่งกลาง การเหวี่ยงนั้นก็ทำให้เกิดโมเมนตัมซึ่งเป็นสาเหตุให้เกิดการเคลื่อนเลยตำแหน่งจุดกึ่งกลาง และเคลื่อนไปเรื่อยๆ เข้าหาจุดสุดขีดอีกฟากหนึ่ง

ด้วยวิธีนี้ วัฏจักรที่เกิดในโลกเศรษฐกิจหรือโลกการลงทุนจึงประกอบด้วยชุดของเหตุการณ์ต่างๆ ที่ก่อให้เกิดเหตุการณ์ถัดๆ ไป กระบวนการที่ได้อธิบายข้างบนนี้ดูแล้วเหมือนจะถูกกำหนดไว้ด้วยแรงหลายแบบ อย่างแรงโน้มถ่วงและโมเมนตัม แต่อย่างที่เราบอกไปข้างต้นแล้วว่าเราจะได้เห็น

ในที่สุดว่า ส่วนเบี่ยงเบนที่เลียงไม่ได้ว่าต้องเกิดการเคลื่อนออกจากเส้นแนวโน้มปกติ อีกทั้งความผันแปรของช่วงเวลาที่เกิด ความเร็วในการเกิดเหตุการณ์ และกรอบระยะเวลาที่เกิดแต่ละเหตุการณ์นั้น ส่วนใหญ่จะถูกอิทธิพลจากความผันผวนของปัจจัยเชิงจิตวิทยา

หากคุณลองคิดว่าจิตใจของมนุษย์มีบทบาทมากกว่าเรื่องทางกายภาพ และเป็นแหล่งพลังงานหรือโมเมนตัมของการเคลื่อนที่ในวัฏจักร กระบวนการสามขั้นตอนด้านบนจะดูเข้าท่ามากในการอธิบายทั้งการเหวี่ยงขึ้นลง และการแกว่งไปแบบต่างๆ ที่นักลงทุนต้องรับมืออย่างท้าทาย ในบทต่อไป เนื้อหาส่วนที่สำคัญที่สุดคือวิธีที่เหตุการณ์ต่างๆ ในแต่ละประเภทของวัฏจักรทำให้เกิดผลลัพธ์ที่เป็นเหตุการณ์ต่อมานั่นเอง เนื่องจากการมองว่าวัฏจักรนั้นคือการก้าวไปข้างหน้าเรื่อยๆ จากเหตุการณ์หนึ่งส่งผลให้เกิดเหตุการณ์ต่อไป หนังสือเล่มนี้จึงประกอบด้วยการบรรยายการเติบโตข้างหน้าของเหตุและผลที่ละขั้นทีละตอนจากเหตุที่เกิดขึ้นมาก่อน เป้าหมายของการเติบโตข้างหน้าแต่ละครั้ง คือการทำให้เห็นภาพว่าอะไรเป็นสาเหตุของแต่ละเหตุการณ์อย่างเป็นลำดับ ความหมายของแต่ละขั้นและมันต่างมีส่วนทำให้เกิดเหตุการณ์ที่ตามมาอย่างไรบ้าง การอธิบายเรื่องการเติบโตข้างหน้านั้นอาจทำให้รู้สึกซ้ำซาก และบางวัฏจักรก็อาจถูกยกมากล่าวถึงมากกว่าหนึ่งครั้ง (อาจเป็นการอ้างอิงถึง ในแง่มุมที่แตกต่างกัน) แต่หวังว่าตัวอย่างในโลกแห่งความเป็นจริงเหล่านี้จะช่วยให้ผู้อ่านบรรลุเป้าหมายในการทำความเข้าใจวัฏจักรต่างๆ และการระบุตำแหน่งของเราในวัฏจักรเหล่านั้นได้



มันเป็นเรื่องสำคัญอย่างมากในการสังเกตให้เห็นความสัมพันธ์ที่เป็นเหตุต่อกัน ว่าวัฏจักรที่ผมกำลังพูดถึงประกอบไปด้วยชุดของเหตุการณ์ต่างๆ ซึ่งทำให้เกิดเหตุการณ์ต่อเนื่องที่ตามมา แต่สิ่งที่มีความสำคัญไม่แพ้กันคือการสังเกตให้เห็นว่าในขณะที่วัฏจักรรูปแบบต่างๆ เกิดกับหลายๆ ภาคส่วนที่ต่างกันออกไปเนื่องจากความต่อเนื่องของเหตุการณ์อย่างที่ว่ามา ความเป็นไปของวัฏจักรในแวดวงหนึ่งก็ยังส่งอิทธิพลให้เกิดวัฏจักรในแวดวงอื่น

ด้วย ดังนั้นวัฏจักรเชิงเศรษฐกิจจึงมีอิทธิพลต่อวัฏจักรของผลกำไร การประกาศตัวเลขของบริษัทซึ่งเป็นผลมาจากของวัฏจักรกำไรยังส่งอิทธิพลต่อทัศนคติของนักลงทุน ทัศนคติของนักลงทุนมีอิทธิพลต่อตลาด และการเปลี่ยนแปลงในตลาดส่งอิทธิพลต่อวัฏจักรการปล่อยสินเชื่อ ซึ่งไปส่งผลกระทบต่อเชิงเศรษฐกิจ บริษัท และตลาดต่างๆ

เหตุการณ์ต่างๆ ที่มีความเป็นวัฏจักรได้รับอิทธิพลสองทาง ทั้งการเปลี่ยนแปลงภายใน (รวมถึง เหตุการณ์ภายในวัฏจักรเดียวกันที่เกิดขึ้นก่อนหน้านี้) ตลอดจนการเปลี่ยนแปลงภายนอก (เหตุการณ์ที่เกิดขึ้น ณ ขณะนั้นในแวดวงอื่นๆ) หลายๆ ปัจจัยจากอิทธิพลอย่างหลัง แต่ไม่ใช่ทั้งหมดนั้นเป็นส่วนหนึ่งของวัฏจักรอื่น การทำความเข้าใจปฏิสัมพันธ์ว่าอะไรคือสาเหตุของสิ่งใดไม่ใช่เรื่องง่าย แต่มันเป็นกุญแจสำคัญในการทำความเข้าใจ และเตรียมรับมือกับสภาวะแวดล้อมการลงทุนเลยทีเดียว

ต้องเข้าใจก่อนว่า การที่ผมจะอธิบายวัฏจักรรูปแบบต่างๆ แยกออกจากกันและยกมาอธิบายแบบเดี่ยวทีละหัวข้อ มันอาจไม่สื่อให้เห็นความจริงทั้งหมด ผมจะพยายามเล่าเรื่องอย่างราบรื่นเพื่ออธิบายการทำงานของวัฏจักรแต่ละประเภทแบบแยกจากกัน ผมจะทำให้เห็นชัดๆ ว่าแต่ละวัฏจักรมีชีวิตที่เป็นอิสระของมันเอง ผมอาจทำให้เห็นภาพอีกว่าการเหวี่ยงตัวไปในทิศทางหนึ่งของวัฏจักรนั้นสามารถสิ้นสุดก่อนจะเริ่มการเหวี่ยงที่สอดคล้องกัน หรือการเหวี่ยงที่เป็นผลของเหตุการณ์ในวัฏจักรอีกประเภทหนึ่งซึ่งต่างออกไป ราวกับว่ามันทำงานตามลำดับและเป็นอิสระต่อกัน พูดอีกอย่างก็คือ ผมจะพยายามอธิบายวัฏจักรแต่ละประเภทแยกออกจากกัน แม้ว่าแท้จริงแล้วพวกมันไม่เคยทำงานอย่างโดดเดี่ยวเลย

คำอธิบายของผมอาจทำให้รู้สึกว้าววัฏจักรที่แตกต่างกันนั้นเป็นอิสระต่อกัน และเกิดขึ้นจบไปด้วยตัวของมันเอง อาจดูเหมือนว่าถ้าบางอย่างเกิดขึ้นในวัฏจักร A ซึ่งส่งผลต่อวัฏจักร B ซึ่งไปส่งผลต่อวัฏจักร C และอาจส่งผลย้อนกลับไปสู่วัฏจักร A นี่อาจทำให้รู้สึกว้าววัฏจักร A หยุดนิ่งหลังจากที่ส่งอิทธิพลต่อ B และยังคงหยุดเคลื่อนไหวยาวขึ้นอีกเมื่อ B กำลังส่งผลกระทบไปให้วัฏจักร C แต่นั่นไม่ใช่สิ่งที่เกิดขึ้นจริงๆ ครับ

ความสัมพันธ์ระหว่างวัฏจักรต่างๆ ไม่ได้ใกล้เคียงกับความเรียบง่ายที่ผมพยายามอธิบาย วัฏจักรต่างๆ ดำเนินไปด้วยตัวเอง แต่มันก็ยังส่งผลถึงกันอย่างต่อเนื่อง ผมพยายามแก้ความยุ่งเหยิงของพวกมันในหัวและมองพวกมันแยกออกจากกัน นั่นแหละคือวิธีการจัดทำหนังสือเล่มนี้ แต่วัฏจักรที่มีพฤติกรรมมองออกได้ง่ายและเหมือนจะโดดเด่นกว่าที่ผมจะอธิบายให้เห็นต่างก็เป็นแนวคิดเชิงวิเคราะห์เท่านั้น ในชีวิตจริงพวกมันเต็มไปด้วยความสับสน เป็นปรากฏการณ์ที่สัมพันธ์กันแบบแยกไม่ออกโดยสิ้นเชิง A กระทบ B (และ C) และ B ส่งผลต่อ A (และ C) และทั้งหมดก็มาส่งผลต่อ D ซึ่งกลับไปกระทบทุกวัฏจักร พวกมันล้วนพัวพันกันยุ่งเหยิง แต่เราต้องมีแนวคิดเกี่ยวกับวัฏจักรเหล่านี้อย่างเป็นระเบียบ หากเราต้องเข้าใจวัฏจักรและผลกระทบที่เกิดขึ้น



สุดท้ายนี้เป็นเรื่อง “จิตปาละ” ที่ผมต้องการจะชี้ให้เห็นอีกสองสามอย่างเกี่ยวกับธรรมชาติของวัฏจักรที่สำคัญเพื่อความเข้าใจอย่างถ่องแท้ (เริ่มด้วยข้อสังเกตเล็กน้อยจากบันทึกข้อความในเดือนพฤศจิกายน 2001 ของผมที่ชื่อ “You Can’t Predict. You Can Prepare.”)

- วัฏจักรเป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ นานๆ ครั้ง จะเกิดการเหวี่ยงตัวของวัฏจักรขาขึ้นหรือลงต่อเนื่องเป็นเวลานานและเกิดจุดสุดขีดที่สูงหรือต่ำมากกว่าปกติ และผู้คนก็เริ่มพูดว่า “ครั้งนี้มันต่างออกไป” พวกเขากล่าวถึงการเปลี่ยนแปลงทางภูมิรัฐศาสตร์ การเปลี่ยนแปลงเชิงสถาบัน เทคโนโลยี หรือพฤติกรรมที่ทำให้ “กฎเก่าๆ” ล้าสมัย พวกเขาตัดสินใจลงทุนจากการคาดการณ์แนวโน้มล่าสุด แต่กลับกลายเป็นว่ากฎเก่าๆ ยังคงมีผลแบบเดิม และวัฏจักรก็ดำเนินตามธรรมชาติของมันต่อไป สุดท้ายดันไม้ก็ไม่ได้โตทะลุท้องฟ้า และมีแค่นี้ก็อย่างเท่านั้นที่กลายเป็นศูนย์ กลับกันกับที่คิด ปรากฏการณ์ส่วนใหญ่เผยตัวออกมาว่ามันมีความเป็นวัฏจักร

- ความปั่นป่วนของวัฏจักรนั้นถูกทำให้เกิดซ้ำจากการที่นักลงทุนไม่จดจำสิ่งที่เกิดในอดีต ดังที่ จอห์น เคนเนธ การ์ลเบธ กล่าวไว้ว่า “ความจำที่สิ้นสุดขัดเกี่ยวกับเรื่องการเงิน” ทำให้ผู้มีส่วนร่วมในตลาดไม่สามารถรับรู้ถึงรูปแบบการเกิดซ้ำตามธรรมชาติเหล่านี้ และด้วยเหตุนี้จึงหลีกเลี่ยงไม่ได้ที่

เมื่อสิ่งที่มีความใกล้เคียงกันอย่างมากเกิดขึ้นอีกครั้ง บางทีอาจห่างกันเพียงสองสามปีเท่านั้น พวกมันมักถูกผลักดันให้เกิดขึ้นโดยคนกลุ่มใหม่ที่อ่อนประสบการณ์ และเป็นกลุ่มคนที่มีความมั่นใจในตัวเองสุดๆ เสมอ ว่าตัวเองได้รังสรรค์สิ่งประดิษฐ์ทางการเงินใหม่ๆ และยิ่งใหญ่กว่าเดิมในโลกเศรษฐกิจ ในโลกการเงินนั้นแปลก มีความมูมานะเพียงไม่กี่อย่างเท่าที่มนุษย์ทำแล้วมีความสำคัญจนต้องบันทึกไว้ ประสบการณ์ที่เคยได้รับในอดีต ถูกเชื่อว่าเป็นเพียงที่หลบภัยของคนที่ไม่ได้มีความเข้าใจในสิ่งมหัศจรรย์ทางการเงินใหม่ๆ เท่านั้นแหละ (จอห์น เคนเนธ การ์ลเบธ, A Short History of Financial Euphoria [1990])

- วัฏจักรเป็นสิ่งที่แก้ไขตัวเองได้ และการกลับตัวไม่จำเป็นต้องขึ้นอยู่กับเหตุการณ์ภายนอก เหตุผลที่พวกมันกลับตัว (แทนที่จะดำเนินทิศทางเดิมตลอดไป) ก็คือการที่แนวโน้มต่างๆ นั้นเป็นสิ่งที่สร้างเหตุผลของการกลับตัวของพวกมัน ดังนั้น ผมจึงชอบบอกว่าความสำเร็จได้แฝงเอาเมล็ดของความล้มเหลวไว้ภายในตัวมันเอง และความล้มเหลวก็เป็นเมล็ดพันธุ์ให้กับความสำเร็จเช่นกัน
- เมื่อมองผ่านเลนส์ของการรับรู้ของมนุษย์ วัฏจักรต่างๆ มักถูกมองว่ามีความสมมาตรน้อยกว่าที่พวกมันเป็นจริงๆ การเหวี่ยงของราคาที่ต่ำลงไปเรื่อยๆ ถูกเรียกว่า “ความผันผวน” ในขณะที่

การเหวี่ยงของราคาที่สูงขึ้นไปเรื่อยๆ ถูกเรียกว่า “กำไร” ตลาดที่พังทลายลงไปเรียกว่า “การตกใจกระหน่ำขาย” ในขณะที่การเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจะได้รับคำอธิบายในเชิงบวกเสมอ (แต่ผมคิดว่ามันสามารถมองได้ว่าเป็น “การตกใจกระหน่ำซื้อ” ดูหุ้นเทคโนโลยีในปี 1999 เป็นตัวอย่าง) นักวิจารณ์ต่างพุดคุยเกี่ยวกับ “การยอมจำนนของนักลงทุน” ที่จุดต่ำสุดของวัฏจักรตลาด ในขณะที่เดียวกัน ผมยังเห็นการยอมจำนนที่จุดสูงสุดด้วย เมื่อเห็นนักลงทุนผู้รอบคอบยอมแพ้ความบ้าคลั่งแล้วซื้อไปกับเขาด้วย

แม้ว่าสิ่งนี้อาจถูกเมินและมองข้ามไป แต่จากประสบการณ์ของผมแล้ว วัฏจักรทางการเงินโดยทั่วไปมีความสมมาตรมาก แทบทุกการเคลื่อนไหวของวัฏจักรมี “อีกด้าน” เสมอ หมายความว่าทุกขาขึ้นจะตามด้วยการแกว่งตัวลง และเป็นเช่นเดียวกันในทางตรงข้าม

“ปรากฏการณ์ขาขึ้นอย่างบ้าคลั่งและการพังทลาย” เป็นเรื่องที่ถูกพูดถึงกันอย่างกว้างขวางและเข้าใจได้ และยังเป็นการทำให้เห็นภาพความสมมาตรของวัฏจักรได้เป็นอย่างดี ผู้คนส่วนมากเข้าใจว่าการพังทลายเกิดขึ้นต่อจากขาขึ้นอย่างบ้าคลั่ง น้อยคนนักที่จะเข้าใจว่าแท้จริงแล้วสาเหตุของการพังทลายเกิดจากความบ้าคลั่งที่ผ่านมานั้นแหละ มันจึงค่อนข้างสมเหตุสมผลว่า (a) ขาขึ้นมักจะไม่ตามมาด้วยการปรับตัวอย่างเจียมเนื้อเจียมตัว ค่อยเป็นค่อยไป และไม่เจ็บปวดและ (b) อีกด้านหนึ่งนั้น เราคงไม่ได้เผชิญกับการพังทลายหากเราไม่มีขาขึ้นแสนบ้าคลั่งขึ้นมาก่อน

อย่างไรก็ตาม ต้องสังเกตด้วยว่า ความสมมาตรนี้สามารถเชื่อได้แคในเรื่องทิศทางเท่านั้นแต่ไม่จำเป็นต้องสมมาตรในเรื่องของขอบเขตเหตุการณ์ เวลา หรือจังหวะของการเปลี่ยนแปลง (นี่คือสิ่งที่ นิค เทรนบอกไว้ คุณจะพบเขาในบทถัดไป) ดังนั้นการเหวี่ยงขึ้นอาจจะตามด้วยการเหวี่ยงลงที่มีความรุนแรงมากกว่าหรือน้อยกว่าก็ได้ การหักหัวลงอาจเริ่ม

ทันทีหลังจากถึงจุดสุดขีด หรือสิ่งต่างๆ อาจคงอยู่ในจุดนั้นเป็นเวลานานก่อนที่จะเริ่มปรับฐาน และนี่อาจเป็นเรื่องสำคัญที่สุดคือ ขาขึ้นนั้นอาจต้องใช้เวลาหลายปีกกว่าจะขึ้นไปเต็มที่ที่สุดแรง แต่การพังทลายที่ตามมาอาจเคลื่อนเร็วอย่างกับรถไฟชนสินค้า อย่างที่หุ้นส่วนที่รู้จักกันมานานของผม เซลดอน สโตน กล่าวไว้ว่า “ลมพุ่งออกจากบอลลูนเร็วกว่าตอนที่เป่ามันเข้าไปมากทีเดียว”

กลับมาดูสิ่งที่ มาร์ก ทเวน น่าจะพูดเอาไว้ “ประวัติศาสตร์ไม่เกิดซ้ำรอย แต่มันเกิดคล้ายเดิม” การทำความเข้าใจแนวคิดนี้เป็นเรื่องสำคัญต่อการทำความเข้าใจเกี่ยวกับวัฏจักรอย่างที่สุด สิ่งที่ทเวนต้องการสื่อจริงๆ (ถ้าเขาเป็นคนพูด) คือมันอาจมีรายละเอียดแตกต่างกันไปในแต่ละเหตุการณ์ แต่ความคล้ายคลึงของสภาพแวดล้อมและกลไกเบื้องหลังมักเป็นสิ่งเดียวกัน

นี่เป็นข้อเท็จจริงของวัฏจักรที่เกี่ยวกับการเงิน และเป็นความจริงอย่างยิ่งในทุกวิกฤตการณ์ทางการเงิน ดังที่คุณจะได้เห็นในภายหลังว่าวิกฤตการเงินโลกปี 2007-2008 นั้นหลักๆ แล้วเกิดขึ้นจากการออกเงินกู้จดจำนองแบบซับไพรม์ที่ไม่ปลอดภัยจำนวนมาก และมันเกิดขึ้นได้เพราะมีการมองโลกในแง่ดีมากเกินไป การหลีกเลี่ยงความเสี่ยงที่ไม่เพียงพอ และตลาดทุนที่หละหลวมมากเกินไป ซึ่งนำไปสู่พฤติกรรมที่ไม่เข้าท่าในการออกเงินกู้จดจำนองแบบซับไพรม์ ดังนั้นคนที่คิดขึ้นเดี๋ยวมักจะพูดว่า “คราวหน้าผมจะระวังตัวให้ดี หากการจัดหาเงินกู้จดจำนองนั้นทำได้ง่ายมากสำหรับผู้ซื้อบ้านที่ไม่มีคุณภาพ” วิกฤตนั้นไม่จำเป็นต้องเกิดขึ้นอีกเพื่อให้เหตุการณ์ที่เกิดไปแล้วอย่างวิกฤตการเงินโลกครั้งนี้เป็นบทเรียนตัวอย่างแทนที่จะเป็นเช่นนั้น สภาวะแวดล้อมที่ให้สัญญาณในทุกช่วงขาขึ้นและการพังทลายทั่วไปแล้วก็คือ การมองโลกในแง่ดีมากเกินไปเป็นสิ่งที่อันตรายอย่างยิ่ง การหลีกเลี่ยงความเสี่ยงต้องเป็นส่วนประกอบสำคัญสำหรับตลาดที่ยังปลอดภัย และตลาดทุนที่เข้าถึงได้ง่ายมากเกินไปนำไปสู่การจัดหาเงินทุนที่ไม่ชาญฉลาด ดังนั้นจึงทำให้เกิดอันตรายต่อผู้มีส่วนร่วม