

TRADING CONCEPT ตอน หรือแค่บังเอิญ ?



...ยิ้มรับ แสงทอง ของปีใหม่ ...ยิ้มส่ง ปีเก่าไป ไว้เบื้องหลัง
...ยิ้มให้ กำลังใจ แก่กัน ...ทุกก่น่า สดชื่น ร่ำรวย...

สวัสดีปีใหม่ครับ ปีใหม่นี้จารย์ตั้งใจให้ทุกท่านเจอแต่เรื่องสนุกสนาน ตลอดทั้งปี 2562 ครับ แต่ถ้ามันจะเจียวแบบพกข้าเหมือนปีที่แล้วอีก ก็อย่าลืมเปิด short ไว้บ้างละกันครับ

หรือแค่บังเอิญ ?

2 พัน 2 พัน...ปีนี้เห็น 2,000 จุด เสี่ยงนักวิเคราะห์ฟันธง...จริงๆ เรายังปีก่อนก็ฟันธงจนหักกันไปแล้ว...เรื่องของตลาดใครจะรู้

แต่บางคนก็ฟันธงว่าการขึ้นลงของตลาดเป็นแค่การสุ่มเหมือนปิ่นหรือหยกยอยแต่ก็ไม่ปาน แนวคิดนี้ระดับโนเบลนะครับ...ทฤษฎีประสิทธิภาพของตลาด หรือ Efficient Market Hypothesis คือว่ากันว่าตลาดนั้นสะท้อนข้อมูลทุกอย่างอยู่แล้ว ไม่ว่าจะวิเคราะห์ข้อมูลอะไรก็ไม่สามารถรู้มากกว่าหรือทำกำไรเกินกว่าคนอื่นได้

แต่ตลาดไม่ได้วิ่งเป็นเส้นตรงแกว่งขึ้นแกว่งลงแบบสุ่ม (คาดเดาไม่ได้) ทำให้บางคนอาจมีกำไรมากกว่าคนอื่นในช่วง ... แต่ก็แค่บังเอิญช่วงสั้นๆ เปรียบเหมือนแนวคิด Shakespearean Monkey ที่หากเอาลิงมามากพอ จะมีลิงตัวหนึ่งพิมพ์ชื่อผลงานของเชกสเปียร์อย่าง Hamlet ออกมา

ปัญหาคือ ถ้าเห็นข่าวดาราสักคนซื้อล็อตเตอรี่งวดละใบ แล้วถูรางวัลที่ 1 ติดต่อกัน 3 งวดซ้อน ท่านคิดว่าแค่บังเอิญ ? ผมว่าคงโดนกองสลากอุ้มแน่...

แต่ดันมีเทรดเดอร์คนหนึ่ง ทำกำไรได้ 227 เดือนจากการลงทุน 230 เดือน (โอกาสกำไรในแต่ละเดือนสูงถึง 98.7%) เกม 3 เดือนที่ขาดทุนนั้นไม่มีเดือนไหนเลยที่ขาดทุนเกิน 1%

ถ้าให้โอกาสขึ้นลงเป็น 50/50 แล้ว เทียบโอกาสเกิดยิ่งยากกว่าให้ดาราที่โดนกองสลากอุ้มไปก่อนหน้าถูรางวัลที่ 1 ติดต่อกัน 10 งวดเสียอีก ท่านว่าผลงานเทรดเดอร์คนนี้เป็นเรื่องบังเอิญหรือไม่ ?

เทรดเดอร์คนนี้คือ Edward Thorp

เราอย่าเสียเวลาไปคิดเลยครึบว่าสิ่งที่ Thorp ทำเป็นแค่เรื่องบังเอิญหรือไม่ แต่สิ่งที่มีค่ามากกว่าคือ Thorp ทำได้อย่างไร

ชอบพนัน แต่ไม่เล่นพนัน

roulette คือเกมส์ที่ทายว่าลูกเหล็กที่โยนจะกลิ้งตกลงในช่องหมายเลขใดในวงล้อที่มีเลข 1-36 และ 0 โดยอัตราการจ่ายอยู่ที่ 1 ต่อ 36 (%win 1/37=2.7%, Reward/Risk Ratio 36)

ทำให้มี expected return ของเกมส์อยู่ที่ -2.70% พุดง่ายๆ เกมส์นี้ใครเล่น ต้องเจ๊งสถานเดียว (ดูรายละเอียดเรื่อง expected return ได้ใน Trading Wizard ฉบับที่ 136)

แต่นาย Thorp สร้างชื่อจากเกมส์นี้ ด้วยความช่วยเหลือของ sir Isaac Newton และมุมมองของดาวเคราะห์และจักรวาล



Thorp สร้างคอมพิวเตอร์ขนาดจิ๋วติดเข้าไปในคาสิโนคำนวณอัตราต่อรองของงาน และความเร็วการโคจรของลูกเหล็ก จากนั้นคอมพิวเตอร์จิ๋ว ก็จะระบุพื้นที่ 1/8 ของงานที่ลูกเหล็กจะร่อนลงจอด ซึ่งมีความแม่นยำถึง 44% ที่เหลือก็แค่แทงเลขในโซนไปเรื่อยๆ

อีกเกมส์ยอดนิยมคือ blackjack แม้จุดเริ่มต้นเกมส์นี้จะมี expected return ที่ติดลบเช่นเดียวกัน แต่ด้วยการนับไพ่ที่ออกไปแล้วในเกมส์ก่อนหน้านำมาคำนวณโอกาสของไพ่ที่เหลือในสำรับ ทำให้ Thorp เปลี่ยน expected return ที่ติดลบกลับมาเป็นบวกได้อีกเช่นเคย (ไครนิกไม่ออกลองไปดูหนังเรื่อง 21 ที่เด็กหนุ่มกลุ่มนั้นได้แรงบันดาลใจมาจากหนังสือ Beat the Dealer ของ Thorp)

นี่คือโคตรเซียนของแท้ครับ Thorp แทนจะคำนวณกำไรต่อชั่วโมงที่นั่งในคาสิโนได้เลย...ด้วยความสามารถนี้ Thorp ถูกชิงชิงจากคาสิโน แทบทุกแห่งที่เข้าไป จนบางครั้งแทบชีวิตไม่รอดออกมา

...จนสุดท้าย Thorp พบทางสว่าง...เอาจริงๆ

"The Biggest Game in the World"...เอาจริงๆไป Wall Street

เล่นยังไม่มาดุก

Thorp เริ่มความสนใจไปที่ warrant สิ่งซึ่งวิชาคณิตศาสตร์ของเขาเจออยู่ เขาสร้างโมเดลหาราคาเหมาะสม warrant แล้วหาว่า warrant ตัวไหนที่ซื้อขายที่ราคาสูงเกินไป เมื่อพบก็ทำการ

short warrant และเฮดจ์สถานะด้วยการซื้อหุ้น

ในทางกลับกัน กรณีที่ **warrant** ถูกเกินไป ก็แค่เข้าไปทำการซื้อ **warrant** และ **short** หุ้น

Thorp สร้างโมเดลราคา **warrant** ที่ว่านี้ พันคำไรมาตั้งแต่ปี 1967 กระทั่ง **Black-Scholes** ค้นพบและตีพิมพ์สิ่งเดียวกันนี้ในปี 1973 และได้รับรางวัลโนเบล...เรียกได้ว่า Thorp เอาดั่งคำไม่เอาถ่อย

โลกหลายด้าน

ไม่แค่นั้น Thorp ไปต่อที่ **หุ้นกู้แปลงสภาพ** (convertible bond) ตราสารหนี้ที่ให้ออกเบี้ย พร้อมสิทธิที่นักลงทุนสามารถเลือกแปลงหุ้นกู้เป็นหุ้นสามัญ

Thorp มองมันเหมือนการซื้อ หุ้นกู้ + วอร์แรนท์ เขาพบว่าโดยมากแล้วเมื่อราคาหุ้นในตลาดวิ่งแรงๆ วอร์แรนท์วิ่งตาม แต่หุ้นกู้แปลงสภาพมักล้าหลัง underprice

เขาซื้อหุ้นกู้แปลงสภาพและเฮดจ์ด้วยการ **short** หุ้น จอดี้ก็เด็ดอีกอย่างคือหุ้นกู้แปลงสภาพนั้นมีตัวอ้างอิงของหุ้นหรือหุ้นปกติในตลาด เช่น หากหุ้นกู้แปลงสภาพได้ Credit Rating B แม้ราคาจะลงอย่างไร ก็ไม่มีทางลงจน Current Yield สูงกว่าหุ้นปกติที่มี Credit Rating B เท่ากัน (เรียกได้ว่าเป็นการลงทุนที่มี downside จำกัด)

แม้ Thorp จะไม่เชื่อในเหตุผลเบื้องหลังของตำราเทคนิคคอล แต่เขาก็ใช้ **Indicator** วิเคราะห์ตามหลักสถิติ เพื่อหาทางทำกำไร เช่น เขาพบว่าหุ้นที่ขึ้นมามาก มักจะล่อตัวในช่วงถัดไป ขณะที่หุ้นที่ตกลงมามาก ก็มักมีการรับวอร์แรนท์ขึ้น เขาก็สร้างกลยุทธ์ MUD (Most Up&Down) โดยการ **short** หุ้นที่ขึ้นมากและเฮดจ์โดยการซื้อหุ้นที่ลงมากในแต่ละช่วงเวลาเดียวกัน

หรืออีกอันที่น่าสนใจ Thorp พบว่าหุ้นที่จ่ายปันผลสูงหรือ

ไม่จ่ายเลย ราคาหุ้นมักทำผลงานได้ดีกว่าหุ้นที่จ่ายปันผลต่ำ เขาก็ประยุกต์ด้วยการ ซื้อหุ้นที่จ่ายปันผลสูงหรือไม่จ่ายเลย และเฮดจ์ด้วยการ **short** หุ้นที่จ่ายปันผลต่ำ...มีอีกเยอะ ไว้มีโอกาสจะมาเล่าต่อ

เพิ่มผลตอบแทน ลดความเสี่ยง

แม้การลงทุนของ Thorp จะแทบไม่เสี่ยงอยู่แล้ว แต่เขาก็ยังพัฒนาต่อ เช่น ลดความเสี่ยงด้วยการ **Diversify** ในหุ้นหลายๆ กลุ่ม

Thorp เพิ่มกำไรโดยใช้ **Kelly Criterion** ในการหาขนาดการลงทุนที่สร้างผลตอบแทนสูงที่สุด (ดูรายละเอียดได้ใน **Trading Wizard** ฉบับที่ 140-141) อย่างไรก็ดี ความน่าจะเป็นของระบบต่างๆ ที่คิดไว้ อาจไม่เท่าเดิมในอนาคต Thorp จึงลงทุนแค่ครั้งหนึ่งของ Kelly Criterion ที่คิดได้ เพื่อความปลอดภัยครับ

การสร้างกำไรมากกว่าใครๆ ในตลาดอย่างต่อเนื่องใช้ต้องรอโอกาสฟ้าบันดาล Thorp ค้นหามุมมองและวางแผนอย่างละเอียดรัดกุม ส่งตัวเองให้อยู่ในเกมส์ที่ชนะเท่านั้น จารย์ที่รับรองว่า ด้วยการลงทุนตามแนวคิดนี้ ไม่ว่าเจอหมีใหญ่แค่ไหน ก็ทำร้ายเราไม่ได้...จารย์ดี

ประกาศรางวัล

เฉลยคำถามชิง **Gift voucher** จาก **Starbucks** คำตอบที่ถูกคือ

ก. บล. มหาสมุทร จำกัด (มหาชน)

ของขอบคุณผู้ร่วมสนุกทุกท่าน และรายชื่อผู้โชคดีทั้ง 5 ท่านมีดังนี้ครับ

- | | |
|---------------|----------------|
| 1. คุณเจริญ | เด่นทองพลา |
| 2. คุณสุริสา | บุญรำลึกกอนอม |
| 3. คุณวิฑูรย์ | มหาศาลประเสริฐ |
| 4. คุณกุลนาถ | แซ่ลี |
| 5. คุณปริญญ์ | บุญล้อม |

คำคมเขียนหุ้น



อัลเบิร์ต ไอน์สไตน์ (Albert Einstein)

“จินตนาการ...
สำคัญกว่า...ความรู้”

“Imagination is more important
than knowledge.”

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันหรือการรับประกันของข้อมูลหรือความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิควรใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้ลงทุนหรือการขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน