

## **เกร็ดความรู้: “การบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนในตราสารหนี้เชิงรุก (Active Bond Portfolio Strategies)”**

ในการกำหนดกลยุทธ์การลงทุนนั้นนโยบายของผู้บริหารกองทุนและลักษณะความชอบหรือความทนต่อความเสี่ยงจะเป็นตัวแปรที่สำคัญอย่างมากต่อการกำหนดกลยุทธ์การลงทุน ในกลยุทธ์การบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนในตราสารหนี้แบบเชิงรับนั้นความเสี่ยงต่อการไม่สามารถบรรลุจุดประสงค์ในการผลิตกระแสเงินในช่วงเวลา และปริมาณที่พอเพียงต่อพันธะผูกพันที่กองทุนมีนั้นจะน้อยมาก แต่สิ่งที่ผู้บริหารกองทุนต้องยินยอมสูญเสียคือโอกาสในการทำกำไรหรือการได้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่า ในสัปดาห์นี้จะได้กล่าวถึง กลยุทธ์การบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนในตราสารหนี้เชิงรุก ซึ่งก่อนที่จะเข้าสู่รายละเอียดของเทคนิคต่าง ๆ นั้น สิ่งสำคัญที่สุดคือความเข้าใจต่อปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนของกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนในตราสารหนี้ ซึ่งสรุปได้ดังนี้

- 1) การเปลี่ยนแปลงของระดับอัตราดอกเบี้ยในตลาด
- 2) การเปลี่ยนแปลงของรูปร่างของเส้นอัตราผลตอบแทน
- 3) การเปลี่ยนแปลงของส่วนต่างของอัตราผลตอบแทน (Yield spread) ระหว่างตราสารหนี้ในกลุ่มต่าง ๆ
- 4) การเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนส่วนเพิ่ม (Risk premium) ของตราสารหนี้แต่ละตัว

ซึ่งในแต่ละปัจจัยนั้นจะมีเทคนิคการบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนในตราสารหนี้ที่แตกต่างกันออกไป ซึ่งในที่นี้จะกล่าวถึงเทคนิคที่เรียกว่า กลยุทธ์การคาดการณ์อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Expectations Strategy) กลยุทธ์การคาดการณ์อัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Expectations Strategy)

วิธีการบริหารแบบนี้อาศัยหลักความสัมพันธ์ระหว่างราคาของตราสารหนี้กับการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยเป็นหลักในการบริหารการลงทุน กล่าวคือ เมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดลดลง ราคาของตราสารหนี้ย่อมจะสูงขึ้น นักลงทุนก็จะกำไรจากการเพิ่มขึ้นของราคา แต่การเพิ่มขึ้นหรือลดลงของตราสารหนี้แต่ละตัวจะได้รับผลกระทบที่ไม่เท่าเทียมกัน ตัวแปรหลักที่ใช้ดูการเปลี่ยนแปลงของราคาเมื่ออัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงไปคือ duration ดังที่ได้ทราบมาแล้วตราสารหนี้ที่มี duration สูงย่อมจะมีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยสูง ดังนั้นการปรับ duration ของกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยสัดส่วนการลงทุนตามราคาตลาดของ duration ของตราสารหนี้แต่ละตัวจะเป็นหัวใจหลักของเทคนิคนี้ นั่นคือ หากนักลงทุน "คาดการณ์" ว่าอัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มลดลงนักลงทุนควรปรับโครงสร้างของกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนให้มี duration ที่ยาวขึ้นและให้ duration ลดลง หากคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้น

การปรับ duration ของกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนอาจทำได้โดยการใช้ SWAP (โดยการแลกตราสารหนี้ที่มี duration ต่ำกับตราสารหนี้ที่มี duration สูง) ในกรณีที่ต้องการเพิ่ม duration เช่นหากนักลงทุนคาดว่าอัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มที่จะปรับตัวลดลงในอนาคตนักลงทุนสามารถทำการขายตั๋วเงินคลัง(duration ต่ำ) ที่มีอยู่และนำเงินที่ได้ไปซื้อพันธบัตรอายุยาว(duration สูง) แต่ถ้าหากนักลงทุนคาดว่าอัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้น นักลงทุนก็อาจหลีกเลี่ยงการขาดทุนโดยการขายพันธบัตรระยะยาวและในขณะเดียวกันก็นำเงินที่ได้ไป

ซื้อตัวเงินคลัง หรืออาจใช้สัญญาล่วงหน้าเพื่อซื้อตราสารหนี้ (Interest rate future contract) ซึ่งจะเป็นการเพิ่ม duration ให้แก่กลุ่มสินทรัพย์ลงทุน นอกจากนั้นสิทธิต่าง ๆ ที่แฝงมากับตราสารหนี้ก็มีผลกระทบต่อการปรับโครงสร้างของกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน เนื่องจากสิทธิแฝงเหล่านั้นจะมีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยด้วย ซึ่งจะทำให้มูลค่าของสิทธินั้นเปลี่ยนแปลงไป ส่วนทิศทางการเปลี่ยนแปลงอาจจะเสริมกับตราสารหนี้ที่เป็นอยู่ในทิศตรงข้ามกันได้ขึ้นอยู่กับชนิดของสิทธิแฝงนั้น ๆ และระดับของอัตราดอกเบี้ย ณ เวลานั้น ๆ