

เกร็ดความรู้: กลยุทธ์การจัดพอร์ตตราสารหนี้

การจัดพอร์ตการลงทุนในตราสารหนี้จัดเป็นปัจจัยที่สำคัญอย่างมากในการที่จะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนโดยรวมของนักลงทุน ในส่วนนี้เราจะได้เรียนรู้เทคนิคการจัดพอร์ตแบบง่าย ๆ 3 รูปแบบ เพื่อให้ให้นักลงทุนเรียนรู้เพื่อจะได้นำไปประยุกต์ไปใช้ตัดสินใจลงทุนตามสถานการณ์ต่าง ๆ ที่เหมาะสมเพื่อให้เงินลงทุนเกิดผลตอบแทนที่ดีต่อไป โดยหลักการแล้วการจัดพอร์ตจะแบ่งเป็น 3 ประเภทใหญ่ ๆ คือ การจัดพอร์ตแบบขั้นบันได (*Ladder*) การจัดพอร์ตแบบบาร์เบล (*Barbell*) และการจัดพอร์ตแบบกระสุนปืน (*Bullet*) โดยแต่ละวิธีจะมีลักษณะและข้อดีข้อเสียที่แตกต่างกันออกไป

1. การจัดพอร์ตแบบขั้นบันได (*Ladder*)

ข้อดีที่สำคัญอย่างหนึ่งของการจัดพอร์ตที่เน้นไปที่การลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาวอย่างเดียว คือ ความเสี่ยงจากความเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ย ซึ่งจะเกิดขึ้นหากนักลงทุนมีความจำเป็นที่จะต้องใช้จ่ายเงินในระหว่างที่ตราสารหนี้ยังไม่หมดอายุ จำเป็นที่จะต้องขายตราสารหนี้ที่นั่นออกไป ถ้าอัตราดอกเบี้ยปรับตัวสูงขึ้นก็จะทำให้เราขาดทุนได้ แต่ถ้าหากเราลงทุนแต่เฉพาะในตราสารหนี้ระยะสั้นอย่างเดียวแล้วล่ะก็ เราจะเผชิญกับความเสี่ยงของการลงทุนต่อ ซึ่งเกิดขึ้นหากอัตราผลตอบแทนระยะสั้นลดลง และอีกอย่างคือ ผลตอบแทนที่นักลงทุนได้รับจะน้อยกว่าเนื่องจากตราสารหนี้ระยะสั้นมักให้อัตราผลตอบแทนที่ต่ำกว่านั่นเอง

การจัดพอร์ตการลงทุนในตราสารหนี้ที่จะให้นักลงทุนไม่ต้องประสบกับปัญหาสภาพคล่องของการลงทุนขณะเดียวกันก็ให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้นนั้น นักลงทุนสามารถเลือกจัดพอร์ตแบบขั้นบันได ซึ่งมีลักษณะสำคัญคือการกระจายการลงทุนไปที่ตราสารหนี้อายุต่างๆ ตั้งแต่สั้นไปถึงยาวเหมือนขั้นบันไดนั่นเอง เมื่อเวลาผ่านไปตราสารหนี้ก็จะมียุที่ลดลงตราสารหนี้ระยะสั้นจะหมดอายุลงไปเรื่อยๆ ทำให้นักลงทุนมีเงินไว้เพื่อใช้จ่ายและหากเหลือก็นำไปลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาวใหม่เพื่อรักษารูปแบบของพอร์ตต่อไป

ตัวอย่าง นักลงทุนมีเงิน 10 ล้านบาท สามารถจัดพอร์ตการลงทุนในตราสารหนี้แบบขั้นบันไดได้ดังนี้

พันธบัตรอายุ	เงินลงทุน (ล้านบาท)	อัตรา ผลตอบแทน (%)	รายได้ ต่อปี
1 ปี	2	2.03	40,600
2 ปี	2	2.17	43,400
3 ปี	2	2.46	49,200
4 ปี	2	2.84	56,800
5 ปี	2	3.25	65,000
	10 ล้าน		255,000

เมื่อเวลาผ่านไป 1 ปี พันธบัตรอายุ 1 ปี จะหมดอายุ นักลงทุนจะได้รับดอกเบี้ยและเงินต้นคืน ซึ่งนักลงทุนสามารถนำเงินที่ได้ไปใช้จ่ายในขณะที่พันธบัตรอื่น ๆ ที่เหลือก็จะมีอายุลดลงอย่างละ 1 ปี หรือหากนักลงทุนอาจนำเงินไปลงทุนในพันธบัตรอายุ 5 ปี เพิ่มก็ได้

การลงทุนในตัวอย่างข้างต้นจะให้ผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีในปีแรกเท่ากับร้อยละ 2.55 ซึ่งมากกว่าการลงทุนในพันธบัตรระยะสั้น 1 ปี ถึง 0.52% แต่น้อยกว่าพันธบัตรอายุ 5 ปี 0.70% ข้อดีของการลงทุนแบบนี้คือหากอัตราผลตอบแทนปรับตัวสูงขึ้น นักลงทุนสามารถนำเงินต้นที่ได้จากการหมดอายุของพันธบัตรระยะสั้นไปลงทุนต่อที่อัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้น แต่ถ้าหากอัตราผลตอบแทนลดลงก็จะไม่ส่งผลกระทบต่อรายได้ของนักลงทุนมากนักเพราะนักลงทุนจะได้กำไรจากราคาของพันธบัตรที่สูงขึ้นของพันธบัตรที่เหลือ

หากนักลงทุนที่มีเงินไม่มากนักและอยากจัดพอร์ตการลงทุนแบบขั้นบันไดนั้นก็มีหุ้นกู้บางประเภทที่มีลักษณะของกระแสเงินสดคล้ายกับการจัดพอร์ตการลงทุนแบบขั้นบันได หุ้นกู้ประเภทดังกล่าวคือ หุ้นกู้ที่ทยอยจ่ายคืนเงินต้น (Amortizing bond) หุ้นกูนี้นี้ไม่เพียงแต่จะจ่ายดอกเบี้ยคืนในแต่ละปี แต่ยังทยอยจ่ายส่วนที่เป็นเงินต้นคืนด้วย ทำให้กระแสเงินที่ได้รับในแต่ละปี มากกว่าดอกเบี้ยอย่างเดียว ทำให้การลงทุนใน Thai หุ้นกูดังกล่าวจะมีลักษณะของกระแสเงินสดคล้ายการจัดพอร์ตแบบขั้นบันไดนั่นเอง

2. การจัดพอร์ตแบบบาร์เบล (Barbell)

พวกเราเคยเห็นที่ยกน้ำหนักแบบบาร์เบลที่เป็นด้ามเหล็กและมีตุ้มน้ำหนักถ่วงทั้ง 2 ข้างของเหล็กหรือเปล่า การจัดพอร์ตแบบบาร์เบลก็มีลักษณะเหมือนกับที่ยกน้ำหนักแบบบาร์เบลนั่นแหละ คือเราจะกระจายการลงทุนออกเป็น 2 ส่วน ส่วนหนึ่งในตราสารหนี้ระยะสั้น อีกส่วนลงในตราสารหนี้ระยะยาว การจัดพอร์ตแบบนี้จะให้ผลดีของการได้อัตราผลตอบแทนที่สูงจากตราสารหนี้ระยะยาว และให้ความคล่องตัวจากตราสารหนี้ระยะสั้น

ตัวอย่าง นักลงทุนมีเงิน 10 ล้านบาท นักลงทุนกำลังพิจารณาที่จะลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลโดยจัดพอร์ตการลงทุนแบบบาร์เบล

พันธบัตร อายุ	เงินลงทุน (ล้านบาท)	อัตรา ผลตอบแทน (%)	รายได้ต่อ ปี
1 ปี	50	2.03	101,500
15 ปี	50	5.20	260,000
	10		361,500

อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในปีแรกจากพอร์ตการลงทุนนี้เท่ากับ 3.615% ซึ่งสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรระยะสั้น 1 ปี ถึง 1.585% ขณะที่น้อยกว่าพันธบัตรระยะยาว 1.585%

ถ้าอัตราผลตอบแทนปรับตัวเพิ่มขึ้นในปีหน้า นักลงทุนสามารถที่จะใช้เงิน 50 ล้านบาทที่ได้จากพันธบัตร 1 ปี ที่หมดอายุลงไปลงทุนต่อในอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นได้ การจัดพอร์ตแบบนี้ช่วยลดความเสี่ยงจากการที่อัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น เนื่องจากพันธบัตรระยะสั้นที่สามารถลงทุนต่อได้ในอัตราที่สูงขึ้นและนักลงทุนก็ไม่จำเป็นต้องขายพันธบัตรระยะยาวออกไปในราคาที่ขาดทุน

นักลงทุนยังมีทางเลือกในการจัดพอร์ตแบบนี้โดยการกระจายน้ำหนักที่จะลงในพันธบัตรระยะสั้นและยาว โดยไม่จำเป็นต้องแบ่งสัดส่วนที่เท่ากันขึ้นกับภาวะอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันและแนวโน้มในอนาคต เช่น ถ้าอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำสุด นักลงทุนอาจลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นในสัดส่วนที่มากขึ้น แต่ถ้าอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูง นักลงทุนสามารถลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาวในสัดส่วนที่มากขึ้น แต่ถ้าอัตราดอกเบี้ยค่อนข้างนิ่ง การแบ่งน้ำหนักลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นและระยะยาวอย่างละครึ่ง ๆ ก็น่าจะเป็นทางเลือกที่ดี

3. การจัดพอร์ตแบบกระสุนปืน (Bullet)

ในภาษาของตลาดตราสารหนี้ คำว่า บูลเล็ต บอนด์ จะหมายถึงตราสารหนี้ที่มีการจ่ายเงินต้น เพียงครั้งเดียว ณ วันหมดอายุ การจัดพอร์ตแบบกระสุนปืน หมายถึง การลงทุนในตราสารหนี้เพียงตัวเดียว หรืออาจลงทุนในกลุ่มของตราสารหนี้ที่มีอายุใกล้เคียงกัน การจัดพอร์ตแบบนี้เป็นการจัดพอร์ตที่มีรูปแบบที่ง่ายที่สุด

ตัวอย่างเช่นหากนักลงทุนคาดว่าอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูงและมีแนวโน้มที่จะลดลง นักลงทุนอาจเลือกลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาวที่เพียงตัวเดียว หรือหากนักลงทุนเห็นในปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำและคาดว่าอัตราผลตอบแทนมีแนวโน้มที่จะสูงขึ้น นักลงทุนอาจลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นเพียงอย่างเดียว

แต่การจัดพอร์ตแบบนี้ก็มีความเสี่ยงหากเหตุการณ์ไม่เป็นไปตามที่คาด ดังนั้นนักลงทุนอาจเผชิญความเสี่ยงโดยการเลือกลงทุนในตราสารหนี้ระยะปานกลางเพียงตัวเดียว ซึ่งเป็นการลงทุนที่ง่ายและลดความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาวอย่างเดียว ขณะที่ได้อัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นกว่าการลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นอย่างเดียว รูปแบบการบริหารการลงทุนที่กล่าวมาแล้วเป็นหลักการบริการลงทุนหลัก ๆ ซึ่งจะช่วยในการบริการหารลงทุน แต่ทั้งนี้ในทางปฏิบัติแล้วผู้ลงทุนจำเป็นต้องพิจารณาถึงปัจจัยต่างๆ ประกอบการลงทุน เช่น สภาพทางเศรษฐกิจและอัตราดอกเบี้ยในตลาดประกอบด้วย