

เกร็ดความรู้: กลยุทธ์การเปลี่ยนแปลงของเส้นอัตราผลตอบแทน (Yield Curve Strategies)

การเปลี่ยนแปลงของรูปร่างของเส้นอัตราผลตอบแทนจะมีผลกระทบต่อการตัดสินใจปรับโครงสร้างของตราสารหนี้ในกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนในตราสารหนี้ เนื่องจากตราสารหนี้แต่ละตัวมีอายุคงเหลือไม่เท่ากัน ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงรูปร่างของเส้นอัตราผลตอบแทนจะส่งผลกระทบต่อตราสารหนี้ในอัตราที่ไม่เท่ากัน และเนื่องจากกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนจะประกอบด้วยตราสารหนี้ที่มีอายุคงเหลือต่าง ๆ ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงของเส้นอัตราผลตอบแทนจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าของตราสารหนี้แต่ละตัวและมูลค่าของกลุ่มสินทรัพย์ลงทุน กลยุทธ์การบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนโดยอาศัยการคาดการณ์ถึงการเปลี่ยนแปลงของเส้นอัตราผลตอบแทนนี้จะใช้ความสัมพันธ์ของรูปร่างเส้นอัตราผลตอบแทนและโครงสร้างของกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนเป็นหลักในการบริหาร กล่าวโดยสรุปคือ กลุ่มสินทรัพย์ลงทุน 2 กลุ่มที่มี duration ของกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนเท่ากัน อาจให้ผลตอบแทนโดยรวมไม่เท่ากันก็ได้ ขึ้นกับลักษณะของโครงสร้างการจัดพอร์ตและลักษณะการเปลี่ยนแปลงรูปร่างของเส้นอัตราผลตอบแทน

ดังได้กล่าวมาแล้ว การจัดโครงสร้างของกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนในตราสารหนี้อาจแบ่งได้เป็น 3 ประเภทใหญ่คือ โครงสร้างแบบ Barbell แบบ Bullet และแบบ Ladder ซึ่งผลของการเปลี่ยนแปลงของรูปร่างของเส้นอัตราผลตอบแทนจะส่งผลกระทบต่อโครงสร้างทั้ง 3 แบบ ที่ไม่เท่ากัน ระดับของผลกระทบจะขึ้นกับว่าเส้นอัตราผลตอบแทนจะ เป็นแบบขนาน (parallel shift) แบบชันขึ้น (Steepening) หรือลาดลง (Flatten) และขึ้นกับความมากหรือน้อยของการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนอีกด้วย

ในกรณีที่เส้นอัตราผลตอบแทนเปลี่ยนแปลงแบบขนานนั้นผลตอบแทนจากกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนที่มีการจัดโครงสร้างแบบ Bullet จะมากกว่าผลตอบแทนจากการจัดโครงสร้างแบบ Barbell เฉพาะกรณีที่การเปลี่ยนแปลงไม่มาก เช่น อัตราผลตอบแทนปรับตัวขึ้นหรือลงในช่วง -1.00% ถึง +1.00% ถ้าการเปลี่ยนแปลงมากกว่านั้นการจัดโครงสร้างแบบ Barbell จะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า

ผลของการเปลี่ยนแปลงเส้นอัตราผลตอบแทนแบบชันขึ้นจะคล้าย ๆ กัน แต่โครงสร้างแบบ Bullet จะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าแบบ Barbell โดยรวม แต่ในกรณีที่การเปลี่ยนแปลงเป็นแบบชันน้อยลงนั้น การจัดโครงสร้าง Barbell จะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าการจัดโครงสร้างแบบ Bullet ในทุกช่วงของการเปลี่ยนแปลง

สาเหตุที่เป็นเช่นนี้ก็เพราะว่าแม้ว่าพอร์ตการลงทุนจะมีดูเรชันที่เท่ากันแต่การจัดพอร์ตแบบ barbell นั้นจะส่งผลให้คอนเวกซิตีของพอร์ตสูงกว่าการจัดพอร์ตแบบ bullet และเราก็ทราบว่าคอนเวกซิตีจะช่วยเร่งกำไรให้มากขึ้นและในกรณีกลับกันจะช่วยชะลอการขาดทุนหากอัตราผลตอบแทนปรับตัวลดลง อย่างไรก็ตามผลที่ได้จะเป็นจริงในกรณีที่พอร์ตการลงทุนทั้งสองมีค่าดูเรชันที่เท่ากัน เพราะค่าคอนเวกซิตีนี้จะแปรผันไปตามค่าดูเรชันนั่นเอง

ดังนั้นถ้านักลงทุนคาดว่า ธนาคารกลางสหรัฐฯ จะทำการปรับลดอัตราดอกเบี้ยและจะส่งผลกระทบต่อสถานการณ์เศรษฐกิจของไทยทำให้อัตราผลตอบแทนระยะกลางและยาวมีการปรับตัวลงมากกว่าอัตราผลตอบแทนระยะสั้น ทำให้เส้นอัตราผลตอบแทนมีลักษณะที่ชันน้อยลง นักลงทุนควรขยายดูเรชันและจัดพอร์ตการลงทุนแบบ bullet เพื่ออาศัยความได้เปรียบของทั้งดูเรชันและคอนเวกซิตีในการช่วยเร่งให้ผลตอบแทนจากพอร์ตของเราสูงขึ้น

ความสำคัญรูปแบบของการเปลี่ยนแปลงรูปร่างของเส้นอัตราผลตอบแทนและขนาดของการเปลี่ยนแปลงจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารหนี้และรูปแบบของการจัดโครงสร้างของกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนในตราสารหนี้ ดังนั้นผู้บริหารกองทุนควรให้ความสำคัญต่อการคาดการณ์ถึงการเปลี่ยนแปลงของรูปร่างของ

เส้นอัตราผลตอบแทนซึ่งสามารถวัดได้จากความชันในช่วงต่างๆของเส้น yield curve นอกเหนือจากการคาดการณ์ขนาดของการเปลี่ยนแปลงระดับของอัตราดอกเบี้ยเพียงอย่างเดียว และการจัดโครงสร้างของกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนก็ยังเป็นปัจจัยที่สำคัญอีกประการต่อผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้