



บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)

กุลยา วรรณรัชชาติ

นรินทรา ตินรัตน์สกุลชัย

การจัดสรรสินทรัพย์ลงทุนตามปัจจัยความเสี่ยง

### (Factor-based Asset Allocation)<sup>1</sup>

การลงทุนในสินทรัพย์ให้สอดคล้องกับวัฏจักรเศรษฐกิจเพื่อได้รับประโยชน์สูงสุด เริ่มจากวิเคราะห์และพิจารณาให้รู้ว่าเราอยู่ในช่วงใดของวัฏจักร และจัดสรรเงินลงทุนในสินทรัพย์ให้เหมาะสมกับช่วงเวลานั้น อย่างไรก็ตามการจัดสรรเงินลงทุนตามประเภทสินทรัพย์ (Asset-class-based Allocation) ซึ่งเป็นแนวทางแบบดั้งเดิม มีข้อจำกัดอย่างน้อยสองประการ ได้แก่ ข้อแรก นักลงทุนต้องรับความเสี่ยงที่เกิดจากสินทรัพย์ที่เลือกลงทุนซึ่งอาจมีความสัมพันธ์ค่อนข้างสูงกับความเสี่ยงของสินทรัพย์ที่ลงทุนอื่นๆ เช่น ลงทุนในหุ้นและสินค้าโภคภัณฑ์ การลงทุนลักษณะดังกล่าวทำให้นักลงทุนได้รับประโยชน์จากการกระจายความเสี่ยงน้อยลง ข้อจำกัดที่สอง คือ ในบางสถานการณ์ เราอาจต้องการเสี่ยงเพียงบางส่วนเพื่อโอกาสได้รับผลตอบแทนที่ดี เช่น เราเห็นโอกาสที่จะรับผลตอบแทนส่วนเพิ่มจาก FX Carry (กู้เงินสกุลที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำ ไปลงทุนในเงินอีกสกุลหนึ่งที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่า) แต่เราไม่ต้องการมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน ดังนั้นแนวทางการจัดสรรการลงทุนแบบดั้งเดิมไม่ได้ตอบโจทย์ในสถานการณ์ดังกล่าว ด้วยเหตุนี้ ทำให้เกิดแนวคิดกลยุทธ์การจัดสรรสินทรัพย์ลงทุนตามปัจจัยความเสี่ยง (Factor-based Asset Allocation)

Factor-based Asset Allocation เป็นการจัดสรรการลงทุนที่พิจารณาถึงปัจจัยความเสี่ยงต่างๆ ที่จะสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่ม (Excess return หรือ Alpha) และเลือกปัจจัยเสี่ยงที่ต้องการ ซึ่งอาจไม่ใช่เป็นความเสี่ยงรวมทั้งหมดของ

<sup>1</sup> ขอขอบคุณข้อมูลจาก Amundi Research และจากบทความ “Factor Asset Allocation: What are the Benefits for Investors?” โดย Marie Briere, Alessandro Russo, Eric Taze-Bernard, Amundi Asset Management

สินทรัพย์ที่เลือกลงทุน โดยในทางปฏิบัติจะลงทุนในสินทรัพย์ดังกล่าวและปิดความเสี่ยงส่วนที่เราไม่ต้องการทันทีด้วยการใช้ตราสารอนุพันธ์ ซึ่งในสภาวะการลงทุนปัจจุบันที่เผชิญต่อสภาวะเศรษฐกิจเสื่อมถอยเรื้อรัง อัตราดอกเบี้ยต่ำ (และติดลบในญี่ปุ่นและหลายประเทศในทวีปยุโรป) ส่งผลให้นักลงทุนจำเป็นต้องแสวงหาผลตอบแทนด้วยการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้น

ตัวอย่างการใช้การจัดสรรสินทรัพย์ลงทุนตามปัจจัยความเสี่ยง เช่น ปัจจุบันตลาดตราสารหนี้ยุโรปได้รับประโยชน์จากมาตรการซื้อพันธบัตรยุโรปของธนาคารกลาง ทำให้ความผันผวนของตราสารหนี้ยุโรปอยู่ในระดับต่ำกว่าปกติ นักลงทุนสามารถแสวงหาผลตอบแทนส่วนเพิ่มจากปัจจัยความผันผวน (Volatility factor) ที่คาดว่าจะสูงขึ้น ด้วยการซื้อตราสารอนุพันธ์ประเภทสัญญาสิทธิ (options) ทั้งสิทธิในการซื้อและสิทธิในการขายพันธบัตรยุโรป ซึ่งถ้าตลาดมีความผันผวนเพิ่มขึ้นจริง ตราสารอนุพันธ์ที่ซื้อไว้จะให้ผลตอบแทนเป็นบวก

นอกจากนี้ ถ้านักลงทุนมองว่ามีความเสี่ยงที่เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยเพิ่มขึ้น ดังนั้น การลงทุนในสินทรัพย์ที่มีคุณภาพสูงน่าจะได้ประโยชน์มากกว่า อาจเลือกลงทุนในปัจจัยคุณภาพ (Quality factor) ด้วยการลงทุนในหุ้นสามัญที่มีคุณภาพสูง และปิดความเสี่ยงด้านตลาด (Market Risk) ทันทีโดยการขายสัญญาดัชนีตลาดหุ้นล่วงหน้า หากสถานการณ์เป็นไปตามมุมมองดังกล่าว นักลงทุนน่าจะได้รับผลตอบแทนส่วนเพิ่ม หรือ Alpha จากปัจจัยคุณภาพ

จากตัวอย่างข้างต้นจะเห็นได้ว่า แทนที่จะจัดสรรเงินลงทุนตามประเภทสินทรัพย์ (Asset-class-based Allocation) ซึ่งอาจทำให้มีความเสี่ยงส่วนเกินจากลงทุนในสินทรัพย์แต่ละประเภท การจัดสรรสินทรัพย์ลงทุนตามปัจจัยความเสี่ยงโดยจะมีการปิด (หรือป้องกัน) ความเสี่ยงส่วนที่เราไม่ต้องการ ซึ่งวิธีการดังกล่าว เป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มในการจัดสรรการลงทุนภายใต้กรอบความเสี่ยงที่กำหนด

อย่างไรก็ตาม การลงทุนตามปัจจัยความเสี่ยงก็มีอุปสรรคและความยากทั้งในส่วนของ การคาดการณ์ปัจจัยความเสี่ยงที่เป็นโอกาสในการลงทุน และในส่วนของ การปฏิบัติที่อาจต้องซื้อขายตราสารการเงินหลายประเภท รวมถึงตราสารอนุพันธ์และการลงทุนผ่านดัชนีหลักทรัพย์ต่างๆ ทำให้เกิดต้นทุนในการดูแลและติดตาม ตลอดจนค่าธรรมเนียมการซื้อขายด้วยเหตุนี้ในการลงทุนตามปัจจัยเสี่ยง นักลงทุนควรมีการศึกษาถึงต้นทุน (โดยเฉพาะนักลงทุนรายย่อยที่อาจมีสัดส่วนของต้นทุนต่อมูลค่าเงินที่ลงทุนที่สูงกว่าเทียบกับนักลงทุนสถาบัน) ควรมีความเข้าใจความซับซ้อนของตราสารการเงิน ตลอดจนมีความเชี่ยวชาญในการเลือกใช้ตราสารประเภทนั้นๆ และที่สำคัญ การแสวงหาโอกาสการลงทุนต้องติดตามข้อมูลข่าวสารวิเคราะห์สถานการณ์อย่างต่อเนื่อง และปฏิบัติได้อย่างทันท่วงที หรือเราอาจเลือกที่จะลงทุนผ่านกองทุนรวมที่บริหารงานโดยมืออาชีพ ให้ทำหน้าที่ดังกล่าวแทน

**ความคิดเห็นและข้อความต่างๆ ในบทความนี้เป็นทัศนะของผู้เขียนเท่านั้น ซึ่งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน) ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย**