

Pension Fund : GPF View



• ไสกวาศิ เลียมบัสชัย
pr@gpf.or.th

ลงทุนอย่างไร เมื่อไร QE

เวลานี้ทุกสายตาของนักลงทุนคงกำลังจับจ้องไปที่การประชุมคณะกรรมการธนาคารกลางสหรัฐ หรือ FOMC ที่กำลังจะเกิดขึ้นในวันที่ 17-18 ก.ย. ที่จะถึงนี้ ว่ากันว่า นัดนี้จะเป็นการตัดสินใจว่าจะลดขนาดการเข้าซื้อสินทรัพย์ (QE Tapering) หรือไม่ ซึ่งนักวิเคราะห์ส่วนใหญ่ฟันธงว่า FOMC จะมีมติเริ่มทำ QE Tapering อย่างเร็วที่สุดในการประชุมเดือนก.ย. นี้ หรือช้าที่สุดคงไม่เกินการประชุมครั้งสุดท้ายของปีวันที่ 17-18 ธ.ค. 2556 และในปี 2558 เราอาจจะเริ่มเห็นอัตราดอกเบี้ยเข้าสู่ขาขึ้น แต่เหตุการณ์ทั้งหมดนี้จะเกิดขึ้นหรือไม่ และเร็วช้าอย่างไร ขึ้นอยู่กับ 2 ปัจจัยค่ะ

ปัจจัยแรกคือ พัฒนาการเศรษฐกิจและตลาดการเงินของสหรัฐฯ เป็นไปตามทิศทางที่ Fed คาดไว้หรือไม่ และปัจจัยที่สอง คือ ประธาน Fed คนใหม่ โดยปัจจุบันมี 2 ตัวเก็งที่ชับเคียวกันอยู่ นั่นคือ นางเจนเน็ต เบลเลน รองประธาน Fed ผู้ซึ่งสนับสนุนแนวคิดการยุติ QE แบบค่อยเป็นค่อยไป และนายลอว์เรนซ์ ซัมเมอร์ส อดีตรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังสหรัฐฯ ผู้มีแนวคิดยุติ QE ที่ Aggressive กว่า โดยนายซัมเมอร์สกำลังมาแรงขึ้นเรื่อยๆ เพราะได้รับการสนับสนุนจากประธานาธิบดีโอบามา

แม้ว่าการเริ่ม QE Tapering ยังไม่ชัดเจน แต่เชื่อเถอะค่ะว่า ต้องเกิดขึ้นในระยะเวลาอันใกล้แน่นอน และจากนี้ไปเศรษฐกิจและการลงทุนกำลังเผชิญกับยุคดอกเบี้ยขาขึ้น สภาพคล่องจะน้อยลงกว่าปัจจุบัน ขณะที่ความผันผวนของตลาดการเงินมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากการปรับพอร์ตการลงทุนของนักลงทุนทั่วโลก

ดังนั้น การเตรียมความพร้อมด้านการลงทุนและการหาโอกาสการลงทุนใหม่ๆ จึงมีความจำเป็นมากโดยเฉพาะสำหรับนักลงทุนที่ชื่นชอบการลงทุนในเงินฝากหรือตราสารหนี้ที่ให้อัตราดอกเบี้ยต่ำ วันนี้ดิฉันจึงอยากจะแนะนำการลงทุนยามไร QE ที่น่าสนใจอยู่ 3 กลุ่ม ดังนี้ค่ะ

กลุ่มแรก คือ สินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูง เช่น หุ้นและการลงทุนทางเลือก ประเภทอสังหาริมทรัพย์ และ Private Equity แม้ว่าการที่ Fed เริ่มการถอน QE จะทำให้ตลาดการเงินผันผวนทั่วโลก แต่อย่างน้อยสินทรัพย์กลุ่มนี้ยังมีผลตอบแทนแน่นอน เช่น เงินปันผล หรือ ค่าเช่า ซึ่งสูงระดับหนึ่งพอจะช่วยลดความรุนแรงของราคาสินทรัพย์ที่ปรับตัวลง ต่างจากตราสารหนี้ที่ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำมาก

หากนักลงทุนขายสินทรัพย์กลุ่มนี้ หรือดอกเบี้ยเริ่มปรับขึ้น ราคาตราสารหนี้จะลดลงมากกว่าผลตอบแทนสุทธิเมื่อรวมกับดอกเบี้ยรับอาจติดลบ จึงไม่น่าแปลกใจที่จะเห็นนักลงทุนถือการลงทุนของกองทุนใหญ่ๆ แนะนำให้นักลงทุนเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหุ้น และลดน้ำหนักการลงทุนในตราสารหนี้

กลุ่มที่สองคือ สินทรัพย์ที่ผลตอบแทนจะแปรผันตามอัตราดอกเบี้ย คือ หากอัตราดอกเบี้ยในตลาดเพิ่มขึ้น ตราสารเหล่านี้จะให้ผลตอบแทนการลงทุนที่สูงขึ้น หรือมีคุณสมบัติที่เรียกว่า Floating Rate ซึ่งคล้ายกับการปล่อยกู้ให้กับบริษัทและมีเงื่อนไขว่า จะคิดดอกเบี้ยเป็น Floating Rate จึงทำให้นักลงทุนส่วนใหญ่เรียกการลงทุนลักษณะนี้ว่า การเข้าไปซื้อเงินกู้ (Loan)

โดยอัตราผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับคือ ดอกเบี้ยที่ผู้กู้ต้องจ่ายนั่นเอง ปัจจุบันตราสารกลุ่มนี้เป็นที่นิยมอย่างมากในต่างประเทศ ขนาดตลาดเฉพาะในสหรัฐแห่งเดียวมีมูลค่าสูงถึง 1.3 ล้านล้านดอลลาร์ แต่อย่างไรก็ตาม ตราสารพวกนี้ส่วนใหญ่จะเป็นเงินกู้ของบริษัท

ที่ไม่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (No Rate) หรือ มีอันดับความน่าเชื่อถือต่ำกว่าระดับนำลงทุน (Below investment grade) ผู้ลงทุนจึงจำเป็นต้องมีการประเมินความเสี่ยงเรื่องการผิดนัดชำระหนี้ (Default risk) ที่เข้มงวด

แต่ด้วยเงื่อนไขของการถอน QE ที่จะต้องมาพร้อมกับสภาพเศรษฐกิจสหรัฐที่ดีขึ้น ทำให้ Default Risk น้อยลงไปมาก ข้อจำกัดอีกประการคือ สภาพคล่องของตราสารที่ต่ำกว่าตราสารหนี้หรือหุ้นทั่วไป แต่จากขนาดตลาดที่ใหญ่และพัฒนาขึ้น ทำให้ประเด็นเรื่องสภาพคล่องมีแนวโน้มที่ดีขึ้นกว่าในอดีตเช่นกัน

ตราสารอีกกลุ่มของ Floating Rate ที่เริ่มเป็นที่นิยม คือ ตราสารหนี้โครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure debt) คุณสมบัติทั่วไปจะคล้ายกับเงินกู้ (Loan) แต่จะแตกต่างกันไปตามประเภทของโครงสร้างพื้นฐาน ถ้าเป็นโครงการที่สร้างเสร็จแล้วมีกระแสเงินสดรับแน่นอน ที่เรียกว่า Brown-field จะให้ผลตอบแทนที่ไม่สูงนัก

ส่วนโครงการที่อยู่ในช่วงกำลังพัฒนา หรือ Greenfield จะให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้น แต่ความเสี่ยงสำคัญที่สุดของตราสารหนี้โครงสร้างพื้นฐาน คือ สภาพคล่องที่มีต่ำมาก ทำให้การลงทุนจะเป็นแบบต้องถือจนครบกำหนด (hold to maturity) เฉลี่ยแล้วประมาณ 7-10 ปี จึงทำให้การลงทุนส่วนใหญ่กระจุกตัวอยู่ในกลุ่มนักลงทุนสถาบันระยะยาวเท่านั้น

กลุ่มที่สาม คือ สินทรัพย์หรือรูปแบบการลงทุนที่ผลตอบแทนขึ้นกับความสามารถของผู้จัดการกองทุน หรือเรียกว่า Active Management รูปแบบที่นิยมมากที่สุด คือ กองทุนประเภท Absolute Return เป็นกองทุนหรือรูปแบบการลงทุน ที่มุ่งสร้างผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนให้เป็นบวก ไม่ว่าสภาพตลาดจะเป็นอย่างไร

โดยกระจายการลงทุนไปยังสินทรัพย์หลากหลายประเภท และมีความคล่องตัวในการปรับพอร์ตการลงทุนสูงมาก ทำให้ Absolute Return ไม่เพียงเป็นการลงทุนที่ดีสำหรับรับมือภาวะดอกเบี้ยขาขึ้น และในช่วงที่ตลาดไร้ QE แต่เป็นการลงทุนที่เหมาะสมกับทุกช่วงภาวะเศรษฐกิจ เพียงแต่ผลตอบแทนอาจมาบ้างน้อยบ้างแตกต่างกันไป จึงทำให้นักลงทุนสถาบันมีการจัดสรรเงินลงทุนส่วนหนึ่งลงทุนในลักษณะ Absolute Return โดยมีวัตถุประสงค์สำคัญคือ กระจายความเสี่ยงของพอร์ต ปัจจุบันขนาดตลาดของ Absolute Return อยู่ที่ประมาณ 2 ล้านล้านดอลลาร์



สุดท้ายนี้เมื่อพูดถึงสินทรัพย์ที่น่าลงทุนยามไร้ QE แล้ว ก็ควรพูดถึงสินทรัพย์ที่ต้องหลีกเลี่ยง หรือมีความระมัดระวังในการลงทุน กลุ่มแรกหนีไม่พ้นตราสารหนี้ภาครัฐของประเทศพัฒนาแล้ว เพราะอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำมาก และยังได้รับผลกระทบจากราคาตราสารที่จะลดลงเมื่อดอกเบี้ยเริ่มปรับขึ้น

สินทรัพย์อีกกลุ่ม คือ ตราสารของประเทศเกิดใหม่ (Emerging Market) ทั้งตราสารหนี้และหุ้นซึ่งยังถือว่าเป็นสินทรัพย์ที่น่าลงทุนเมื่อไร้ QE แต่การลงทุนพวกนี้จำเป็นต้องมีความระมัดระวัง และต้องให้ความสำคัญอย่างมากในประเด็นสภาพคล่องของสินทรัพย์ที่ลงทุน เพราะไม่มีใครรู้ว่าตลาดเงิน ณ วันที่เฟดเริ่มถอน QE จะเป็นอย่างไร ผันผวนและปรับตัวรุนแรงขนาดไหน ดังนั้น การลงทุนในตราสารที่มีสภาพคล่องจึงมีความจำเป็นสำหรับการปรับพอร์ตในอนาคตค่ะ