

## กองทุนหุ้นต่างประเทศ : ปริศนาอัตราแลกเปลี่ยน

นายชาริทธิ์ ปั้นเปี่ยมรัษฎ์  
ผู้บริหารส่วน ส่วนบริหารความเสี่ยงทางการเงิน  
ธนาคารแห่งประเทศไทย

สถิติจาก website สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ด.) ล่าสุดชี้ว่ากองทุน Foreign Investment Fund ( FIF ) ที่ลงทุนในหุ้นต่างประเทศมีขนาด 2.1 หมื่นล้านบาท นับว่าเล็กเมื่อเทียบกับขนาด FIF ตราสารหนี้ต่างประเทศกว่า 4 แสนล้านบาท ใน 1-2 ปีข้างหน้าเมื่อเศรษฐกิจโลกดีขึ้น FIF หุ้นน่าจะใหญ่ขึ้นมาก จึงควรศึกษาความเสี่ยงไว้แต่เนิ่น ๆ

ความเสี่ยงกองทุน FIF หุ้นต่างจากกองทุน FIF ตราสารหนี้อย่างมากในมิติความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน กองทุน FIF ตราสารหนี้ควรจะปิดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนโดยการทำ FX Swap ทั้งจำนวน เพราะอัตราแลกเปลี่ยนผันผวนกว่าตราสารหนี้หลายเท่า การปิดความเสี่ยงไม่หมดหรือปิดผิดวิธีจึงไม่ต่างจากการเก็งกำไรอัตราแลกเปลี่ยน

กองทุนหุ้นต่างประเทศส่วนใหญ่ไม่ปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน โดยให้เหตุผลเป็นสูตรสำเร็จว่าผู้ลงทุนจะได้ประโยชน์จากการกระจายความเสี่ยงเพราะราคาหุ้นกับอัตราแลกเปลี่ยนไม่ได้เคลื่อนไหวทิศทางเดียวกันตลอดเวลา สูตรสำเร็จนี้ใช้ไม่ได้เสมอไป และอาจไม่ใช่ทางเลือกที่ดีที่สุดสำหรับนักลงทุน อีกทั้งเป็นการให้ภาพเพียงด้านเดียว

หากศึกษาให้ดีจะพบว่าสัดส่วนความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนต่อความเสี่ยงหุ้นของแต่ละกองทุนจะไม่เท่ากัน ขึ้นกับประเทศที่ลงทุนและการกระจุกตัวของการลงทุน บางกองทุนความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนที่รวมผลจากการกระจายความเสี่ยง ( Risk Contribution หรือ Delta VaR) เป็นสัดส่วนที่สูงเทียบกับความเสี่ยงรวมของกองทุนโดยนักลงทุนไม่ทราบ ผู้ออกกองทุนควรศึกษาและให้ข้อมูลเปรียบเทียบความเสี่ยงระหว่างกองทุนที่ไม่ป้องกันความเสี่ยงเลย ( unhedged ) และกองทุนที่ปิดความเสี่ยงบางส่วน ( partially hedged) ให้นักลงทุนทราบ

การลงทุนที่มีความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนต้องศึกษาสัดส่วนการป้องกันความเสี่ยงที่เหมาะสม ( optimal hedge ratio ) เพราะประโยชน์จากการกระจายความเสี่ยงอาจไม่คุ้มค่าความผันผวนที่สูงขึ้นสำหรับกองทุนที่ไม่ปิดความเสี่ยง ( unhedged) บางกองทุน หากผู้ออกกองทุนศึกษาให้ดีและนำมาใช้ปฏิบัติอย่างโปร่งใสก็จะเป็นทั้งความรู้และประโยชน์ต่อนักลงทุน

ประเด็นการปิดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนมีนัยที่น่าสนใจต่อนักลงทุนในเอเชียที่หวังผลตอบแทนใน 1-2 ปีข้างหน้า เพราะมีประเด็นต้องคิดเพิ่มจากทฤษฎีที่เน้นการมองระยะยาว

นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่เห็นว่าค่าเงินในเอเชียน่าจะมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า การปิดความเสี่ยงบางส่วนหรือทั้งหมด จะลดโอกาสที่ผลตอบแทนจะลดลงจากการตีมูลค่าสกุลเงินได้ ซึ่งผู้ออกกองทุนน่าจะนำไปวิเคราะห์ให้ดี

**ในทางปฏิบัติการปิดความเสี่ยงเพียงบางส่วนหรือทั้งหมดเป็นเรื่องที่ยุ้งยาก เพราะตลาด FX Swap ในไทยมีสภาพคล่องสูงเฉพาะสกุลดอลลาร์ สรอ. กรณี feeder fund ผู้บริหารต้องหากองทุนที่ปิดความเสี่ยงทั้งหมดในรูปดอลลาร์ (fully-hedged in USD) แล้วจึงปิดความเสี่ยงจากดอลลาร์เป็นบาทในบางส่วน ผู้ลงทุนจึงต้องรับภาระการป้องกันความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจากการปิดความเสี่ยงสองขั้นตอน แต่ก็อาจดำรงระดับความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนที่เหมาะสมได้**

กองทุน FIF หุ่นที่บริหารเองโดยมิได้ผ่าน Feeder fund ซึ่งมี 11 กองทุนจาก FIF หุ่น 56 กองทุน FIF เหล่านี้ลงทุนใน จีน อินเดีย เอเชีย และ global นักลงทุนต้องดูให้ดีว่ากองทุนเหล่านี้มีผู้ที่มีความชำนาญในการเลือกหุ้นในประเทศเหล่านี้หรือไม่และมีประสบการณ์ในการบริหารอัตราแลกเปลี่ยนหรือไม่ หากไม่แล้วท่านอาจต้องจ่ายค่าบริการให้กับผู้ที่ไม่เชี่ยวชาญ

ผู้ออกกองทุนมีหน้าที่ให้ข้อมูลที่ครบถ้วน โปร่งใสต่อนักลงทุน และศึกษาทางเลือกที่ดีที่สุด ซึ่งอาจไม่ใช่ทางเลือกที่ง่ายที่สุดของท่าน แต่ท่านจะได้รับความไว้วางใจจากนักลงทุนในที่สุด

---

บทความนี้เป็นข้อคิดเห็นส่วนบุคคล จึงไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับข้อคิดเห็นของธนาคารแห่งประเทศไทย  
เผยแพร่ในหนังสือพิมพ์ ประชาชาติธุรกิจ ฉบับประจำวันที 24-27 ธันวาคม 2552