

บทที่ 14

การบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (PORTFOLIO MANAGEMENT)

หลังจากผู้ลงทุนได้ทำการวิเคราะห์หลักทรัพย์ (Security Analysis) และสามารถวัดผลตอบแทนและความเสี่ยงของหลักทรัพย์แต่ละรายได้แล้ว งานขั้นต่อไปที่ผู้ลงทุนต้องทำคือ การบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio Management) เพื่อให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนสูงสุด ภายใต้ความเสี่ยงภัยที่ยอมรับได้ระดับหนึ่ง การบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนเป็นงานที่ต้องทำเป็นขั้นตอนประกอบด้วยขั้นตอนที่สำคัญๆ ดังนี้

1. สร้างกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio Building) โดยการคัดเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุนและจัดสรรเงินลงทุนที่มีอยู่อย่างจำกัด ซึ่งสามารถสร้างได้หลายรูปแบบ กลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนแต่ละแบบก็ให้ผลตอบแทนและความเสี่ยงต่างกัน

2. วิเคราะห์กลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนแต่ละกลุ่ม (Portfolio Analysis) โดยพยายามวัดผลตอบแทนและความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนแต่ละแบบนี้

3. คัดเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน (Portfolio Selection) ที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงภัยที่ผู้ลงทุนยอมรับได้ หรือเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่มีความเสี่ยงภัยน้อยที่สุดที่ให้อัตราผลตอบแทนตามที่ต้องการ ทั้งนี้เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ของผู้ลงทุนคือได้รับผลประโยชน์สูงสุดจากเงินลงทุน

4. ติดตามประเมินผล หลังจากได้ทำการคัดเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนและตัดสินใจลงทุนแล้ว ผู้ลงทุนก็ต้องคอยติดตามประเมินผลอย่างสม่ำเสมอเพื่อแก้ไข ปรับปรุงกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนเพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ลงทุน

ดังนั้น วัตถุประสงค์ของบทนี้ก็จะเป็นการอธิบายถึงกระบวนการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่ได้กล่าวถึงข้างต้นอย่างคร่าว ๆ พอเป็นแนวทางให้เห็นถึงกระบวนการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนเท่านั้น จะไม่ก้าวลึกลงไปในเรื่องละเอียดมากนัก

การบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่นิยมปฏิบัติเป็นประเพณี

ในอดีตแม้กระทั่งปัจจุบันนี้ผู้บริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนส่วนมากยังนิยมที่จะบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนโดยยึดแนวปฏิบัติที่เคยใช้มาตลอด แทนที่จะใช้แนวคิดการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนสมัยใหม่ที่เน้นการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนเพื่อให้ได้ผลประโยชน์ต่อผู้ลงทุนมากที่สุดในระยะยาว ซึ่งแตกต่างจากการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนแบบที่นิยมปฏิบัติเป็นประเพณีนั้นมุ่งเน้นที่การกำหนดวัตถุประสงค์ของผู้ลงทุนแต่ละรายก่อน โดยจะพิจารณาผู้ลงทุนแต่ละรายในรายละเอียดส่วนบุคคลเพื่อกำหนดวัตถุประสงค์แล้วจึงสร้างกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของผู้ลงทุนแต่ละราย การบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนแบบที่นิยมปฏิบัติเป็นประเพณีสืบทอดกันมานั้น มีขั้นตอนที่พอจะสรุปได้ดังนี้

1. รวบรวมข้อมูลส่วนบุคคลของผู้ลงทุนเพื่อกำหนดวัตถุประสงค์ของผู้ลงทุน
 3. กำหนดวัตถุประสงค์ของผู้ลงทุนตามลักษณะข้อมูลส่วนตัวของผู้ลงทุน
 3. กำหนดนโยบายการลงทุนให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์
 4. เลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุนตามนโยบายการลงทุนที่วางไว้
- แต่ละขั้นตอนมีรายละเอียดที่ต้องพิจารณาดังนี้

1. รวบรวมข้อมูลส่วนบุคคลของผู้ลงทุน เพื่อกำหนดวัตถุประสงค์ในการลงทุนของผู้ลงทุน ในขั้นตอนนี้ผู้ให้คำปรึกษาการลงทุนจะต้องรวบรวมข้อมูลส่วนตัวต่าง ๆ ของผู้ลงทุนเพื่อที่จะกำหนดว่าผู้ลงทุนควรจะมีวัตถุประสงค์ในการลงทุนอย่างไร และยอมรับความเสี่ยงภัยได้มากน้อยเพียงใด Dwight C. Rose ได้กำหนดข้อมูลส่วนบุคคลที่จำเป็นในการพิจารณาเบื้องต้นในการกำหนดวัตถุประสงค์ไว้ดังนี้ *

- อายุ สุขภาพ
- จำนวนและอายุของผู้อยู่ในอุปการะของผู้ลงทุน
- ลักษณะของธุรกิจที่ผู้ลงทุนทำอยู่
- รายได้จากงานที่ทำอยู่นั้น
- จำนวนรายได้ที่สามารถออมได้
- จำนวนเงินประกันภัยเช่นการประกันชีวิตที่มีอยู่
- ความมั่นคงของรายได้ที่ได้รับอยู่ในขณะนี้ ระยะเวลาที่จะได้รับ การเพิ่มขึ้นของรายได้

* D.C. Rose, A Scientific Approach to Investment Management (New York : Harper & Brother, 1928), p.229.

- จำนวนทรัพย์สินที่ผู้ลงทุนมีอยู่ และประกอบด้วยทรัพย์สินใดบ้าง
- มรดกที่จะได้รับ และผู้ที่สืบทอดมรดกของผู้ลงทุน
- ปัญหาเกี่ยวกับการด้านชำระภาษีหรือการขอภาษีคืน

นอกเหนือจากข้อมูลข้างต้นแล้ว อาจจะต้องพิจารณาปัจจัยอื่น ๆ ที่จะมีผลต่อการกำหนดวัตถุประสงค์ของผู้ลงทุน เช่น ปัญหาเรื่องสุขภาพ (ถ้ามี) ซึ่งจะมีผลต่อความสามารถในการยอมรับความเสี่ยงได้มากน้อยเพียงใด เมื่อได้พิจารณาถึงปัจจัยต่าง ๆ ข้างต้นแล้ว ก็จะทำให้น้ำหนักความสำคัญกับปัจจัยดังกล่าว เพื่อกำหนดวัตถุประสงค์ในการลงทุนของผู้ลงทุนต่อไป

2. การกำหนดวัตถุประสงค์ในการลงทุนของผู้ลงทุน หลังจากที่ได้รับรวบรวมข้อมูลต่าง ๆ ที่จะเกี่ยวข้องกับการกำหนดวัตถุประสงค์ของผู้ลงทุนได้แล้ว ก็มาถึงขั้นที่จะต้องตัดสินใจกำหนดวัตถุประสงค์ของผู้ลงทุนว่าควรจะมีวัตถุประสงค์ในการลงทุนในลักษณะใด โดยทั้งนี้วัตถุประสงค์นั้นจะต้องสอดคล้องกับข้อมูลส่วนบุคคลที่รวบรวมได้

ลักษณะของวัตถุประสงค์ที่กำหนดขึ้นนั้นจะต้องเป็นวัตถุประสงค์ที่สมเหตุสมผลเป็นไปได้ ผู้ลงทุนจะต้องเข้าใจถึงลักษณะของรายได้ที่จะได้รับการลงทุนว่าประกอบด้วย 2 ส่วนใหญ่ ๆ คือ รายได้เงินปันผล หรือดอกเบี้ย (current income) ซึ่งเป็นรายได้ที่จะได้รับประจำงวด และกำไรจากการที่ราคาหลักทรัพย์เปลี่ยนแปลง (price appreciation) และรายได้ทั้งสองประเภทนี้มีความสัมพันธ์กันในลักษณะตรงกันข้าม ดังนั้นการที่จะตั้งวัตถุประสงค์ว่าต้องการทั้งรายได้ประจำงวดมาก ๆ และกำไรส่วนทุนมาก ๆ จึงเป็นวัตถุประสงค์ที่เป็นไปไม่ได้ ถ้าผู้ลงทุนต้องการรายได้ประจำในแต่ละงวดมาก ๆ ก็ต้องยอมเสียสละกำไรส่วนทุนไป หรือถ้าหวังได้กำไรจากการเปลี่ยนแปลงราคามาก ๆ ก็ต้องละเว้นที่จะได้รับรายได้ในแต่ละงวดไป

ดังนั้นวัตถุประสงค์ของผู้ลงทุนอาจจะอยู่ในลักษณะ ต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีการเจริญเติบโตก้าวหน้าสูงมาก ๆ คือมุ่งหวังที่กำไรส่วนทุน ไม่สนใจกับรายได้ประจำงวด หรืออาจจะมีความสำคัญที่รายได้ประจำงวดเป็นอันดับหนึ่ง หรืออาจจะต้องการทั้งรายได้ประจำงวดในจำนวนที่พอสมควรและหวังกำไรจากการเปลี่ยนแปลงราคาบ้าง หรืออาจจะต้องการกำไรจากการเปลี่ยนแปลงของราคาพอสมควร และได้รับรายได้ประจำในแต่ละงวดบ้าง เป็นต้น ซึ่งพอจะสรุปวัตถุประสงค์ในรูปแบบต่าง ๆ ได้ดังนี้

ต้องการกำไรส่วนทุนเพียงอย่างเดียว

ต้องการรายได้ประจำงวดมาก ๆ และมีความปลอดภัยของเงินลงทุน

ต้องการรายได้ประจำงวดพอสมควร และกำไรส่วนทุนบ้าง

ต้องการกำไรส่วนทุนพอสมควร และรายได้ประจำงวดบ้าง

3. กำหนดนโยบายการลงทุนให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ เมื่อกำหนดวัตถุประสงค์ได้แล้ว งานขั้นต่อไปคือการกำหนดนโยบายการลงทุนเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ที่ตั้งไว้ วัตถุประสงค์การลงทุนบางเป้าหมายจะบรรลุได้โดยการกำหนดนโยบายลงทุนเฉพาะหุ้นกู้และหุ้นบริษัทยักษ์ และถือตลอดไป บางวัตถุประสงค์อาจจะต้องกำหนดนโยบายว่ากระจายการลงทุน (diversification) ถือหุ้นสามัญของบริษัทต่าง ๆ กระจายไปตามอุตสาหกรรมต่าง ๆ หรือบางวัตถุประสงค์อาจจะกำหนดนโยบายให้ลงทุนถือทั้งหุ้นกู้และหุ้นสามัญในสัดส่วนที่กำหนดไว้ เช่น หุ้นกู้ : หุ้นสามัญ เท่ากับ 50 : 50 หรือ 40 : 60 หรือ 60 : 40 เป็นต้น

4. เลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุนตามนโยบายการลงทุนที่ได้วางไว้ หลังจากได้กำหนดนโยบายการลงทุนแล้ว งานขั้นสุดท้ายของการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนแบบที่นิยมปฏิบัติกันเป็นประเพณีก็คือการเลือกหลักทรัพย์ที่จะสนองนโยบายและวัตถุประสงค์ของผู้ลงทุนที่ได้วางไว้ การเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุนก็อาจจะมุ่งไปที่วิเคราะห์หลักทรัพย์แต่ละราย แล้วเลือกหลักทรัพย์ที่ตรงกับวัตถุประสงค์ หรือแทนที่จะมุ่งตรงไปที่หลักทรัพย์แต่ละราย ก็อาจจะมุ่งเน้นไปที่อุตสาหกรรมที่คิดว่าตรงกับวัตถุประสงค์และนโยบายที่วางไว้ แล้วจึงดึงบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมนั้นขึ้นมาวิเคราะห์ เช่น เป้าหมายของผู้ลงทุนต้องการกำไรจากการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นมาก ๆ ดังนั้นผู้วิเคราะห์ก็อาจจะมุ่งไปที่อุตสาหกรรมที่มีการเจริญเติบโตก้าวหน้าสูง เช่น อุตสาหกรรมเกี่ยวกับเครื่องอิเล็กทรอนิกส์ หรืออุตสาหกรรมอุปกรณ์สำนักงาน เป็นต้น แล้วจึงเริ่มวิเคราะห์บริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมดังกล่าว

การบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนสมัยใหม่

การบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนสมัยใหม่นั้นแตกต่างจากการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่เคยนิยมปฏิบัติกันมา ในแง่ที่ว่าการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนสมัยใหม่จะเน้นให้ความสำคัญกับวัตถุประสงค์ในการลงทุนของผู้ลงทุนทุกคนเหมือนกันหมดคือเพื่อให้ได้ผลประโยชน์ต่อผู้ลงทุนมากที่สุดในระยะยาว (Wealth maximization) แทนการกำหนดวัตถุประสงค์ที่แตกต่างกันไปสำหรับผู้ลงทุนแต่ละราย ดังนั้นการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนสมัยใหม่จะเริ่มต้นที่การวิเคราะห์กลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน เพื่อวัดผลตอบแทนและความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนแต่ละกลุ่ม แล้วจึงเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงที่สุด ภายใต้ความเสี่ยงภัยที่ยอมรับได้ระดับหนึ่ง หรือเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่มีความเสี่ยงภัยน้อยที่สุดที่ให้ผลตอบแทนในระดับที่ต้องการ ทั้งนี้ย่อมขึ้นอยู่กับทัศนคติของผู้ลงทุนเกี่ยวกับความเสี่ยง หลังจากนั้นก็จะคอยติดตามประเมินผลปรับปรุงแก้ไขกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนอย่างสม่ำเสมอเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ของผู้ลงทุนคือทำให้ผู้ลงทุนมั่งคั่งที่สุด (Wealth maximization)

การวิเคราะห์กลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน

การวิเคราะห์กลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน ผู้วิเคราะห์จะต้องพยายามวัดผลตอบแทน และความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์นั้น ๆ ว่าผลตอบแทนที่คาดหวัง และความเสี่ยงที่ผลตอบแทนที่คาดหวังไว้นั้นจะเปลี่ยนแปลงไป

การวัดผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุน

วิธีการวัดผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนแต่ละกลุ่มนั้น สามารถหาได้โดยพยายามคาดคะเนเกี่ยวกับสถานการณ์ที่เป็นไปได้ต่าง ๆ ที่จะเกิดขึ้น และความน่าจะเป็นของแต่ละสถานการณ์ หลังจากนั้นก็พิจารณาว่าภายใต้สถานการณ์แต่ละสถานการณ์นั้น ผลตอบแทน (HPR) ของหลักทรัพย์แต่ละตัวที่เลือกเข้ามาไว้ในกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนจะเท่ากับเท่าใด ทั้งนี้เพื่อหาผลตอบแทนที่คาดหวังโดยเฉลี่ยของหลักทรัพย์นั้น ๆ หลังจากนั้นก็นำผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์แต่ละรายมาหาผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์นั้นตามน้ำหนักความสำคัญของเงินทุนที่ลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ๆ ต่อเงินลงทุนทั้งหมด เพื่อที่จะให้ง่ายต่อความเข้าใจขอให้อุตัวอย่างการคำนวณหาผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์แต่ละรายต่อไปนี้

หลักทรัพย์ ก.

สถานการณ์ ที่จะเป็นไปได้	ความน่า จะเป็น	ผลตอบแทน ที่จะเป็นไปได้ (%)	ผลตอบแทน ที่คาดหวัง
1	.25	.08	.020
2	.25	.10	.025
3	.25	.12	.030
4	.25	.14	.035
E(R) =			.110

ผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ ก. จะเท่ากับ 11 เปอร์เซ็นต์ การหาผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์อื่น ๆ ก็ใช้วิธีเดียวกันนี้ เมื่อสามารถหาผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์แต่ละชนิดที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนได้แล้ว การคำนวณหาผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน โดยสมมติว่ากลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนนี้มีอยู่ 4 หลักทรัพย์ และจัดสรรเงินลงทุนในแต่ละหลักทรัพย์ตามตัวอย่างต่อไปนี้ สามารถหาได้ดังนี้

หลักทรัพย์	น้ำหนักคิดตาม % ของเงินทุนทั้งหมด	ผลตอบแทนที่ คาดหวังของหลักทรัพย์	ผลตอบแทนที่คาด หวังของกลุ่มหลักทรัพย์
ก	.30	.11	.033
ข	.20	.10	.020
ค	.30	.12	.036
ง	.20	.13	.026
E(R port) =			.115

ผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนข้างต้นซึ่งประกอบด้วยหลักทรัพย์ ก, ข, ค และ ง และจัดสรรเงินลงทุนตามตัวอย่าง จะเท่ากับ 11.5 เปอร์เซ็นต์ ดังนั้นถ้ามีการดึงหลักทรัพย์ตัวใดออก หรือว่ามีการจัดสรรเงินลงทุนใหม่ ผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ใหม่ก็จะเปลี่ยนแปลงไป การคำนวณหาผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนแต่ละกลุ่มสามารถเขียนให้อยู่ในรูปทั่วไปได้ดังนี้

$$E(R_{\text{port}}) = \sum_{i=1}^n W_i R_i$$

โดยให้ $E(R_{\text{port}})$ = ผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์

W_i = % ของเงินที่ลงทุนในหลักทรัพย์ i จากเงินลงทุนทั้งหมด

R_i = อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ i

การวัดความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน

ความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนสามารถกำหนดได้โดยการวัดค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์นั้น * ซึ่งหาได้ดังนี้

$$\sigma_{\text{port}} = \sum W_i^2 \sigma_i^2 + 2 \sum W_i W_j \text{Cov}_{ij}$$

โดยให้ σ_{port} = ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนที่คาดหวังของกลุ่มหลักทรัพย์นั้น

W_i = อัตราส่วนของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ i ต่อเงินลงทุนทั้งหมดในกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนนั้น

σ_i^2 = ค่าเบี่ยงเบนของผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์ i

Cov_{ij} = ค่าเบี่ยงเบนร่วมของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i และหลักทรัพย์ j โดยที่ค่าเบี่ยงเบนร่วมนี้เท่ากับ $R_{ij} \sigma_i \sigma_j [R_{ij}$ เท่ากับค่าสหสัมพันธ์ (r) ของผลตอบแทนระหว่างหลักทรัพย์ i และหลักทรัพย์ j]

• Harry M. Markowitz, Portfolio Selection : Efficient Diversification of Investment (New York : John Wiley, 1959)

กล่าวคือค่าความเสี่ยงภัยของกลุ่มหลักทรัพย์จะประกอบด้วย 2 ส่วนคือ ส่วนแรกเป็นค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของส่วนเบี่ยงเบนของผลตอบแทนที่คาดหวังของหลักทรัพย์แต่ละตัวหรือเป็นความเสี่ยงที่เรียกว่าความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ ส่วนที่สองเป็นผลรวมของส่วนเบี่ยงเบนร่วม (covariance) ระหว่างหลักทรัพย์ทุกชนิดในกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนนั้นหรือเรียกว่าความเสี่ยงที่เป็นระบบ ดังนั้น ถ้ามีการกระจายการลงทุน (diversification) มาก ๆ แล้ว ค่าความเสี่ยงภัยส่วนแรกจะมีค่าใกล้ศูนย์มาก เพราะตัว W_i หรือค่าถ่วงน้ำหนักของหลักทรัพย์แต่ละตัวจะมีค่าน้อยมาก ดังนั้นการกระจายการลงทุนจึงสามารถลดความเสี่ยงภัยส่วนแรกที่ไม่เป็นระบบลงไปได้ แต่อย่างไรก็ตามค่าความเสี่ยงภัยส่วนที่สองคือผลรวมของค่าความเสี่ยงภัยรวมหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบรวมจะไม่ลดน้อยลงไปด้วย ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่า ถ้ามีการกระจายการลงทุนในจำนวนที่เหมาะสมจำนวนหนึ่งแล้ว ความเสี่ยงที่จะต้องพิจารณาสำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนก็จะเหลือเพียงค่าความเบี่ยงเบนร่วม หรือความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่านั้น

การกระจายการลงทุน (diversification) ดังได้อธิบายข้างต้นแล้วว่าการกระจายการลงทุนจะเป็นหนทางหนึ่งที่จะสามารถลดความเสี่ยงภัยลงได้บางส่วน โดยยึดถือจากแนวความคิดที่ว่า การใส่ไข่ทั้งหมดไว้ในตระกร้าใบเดียวย่อมมีความเสี่ยงมากต่อการสูญเสียวัวทั้งหมด แต่ถ้ามีแบ่งไข่ไว้หลาย ๆ ตะกร้าเมื่อตระกร้าใดตระกร้าหนึ่งเป็นอะไรไป ก็ยังมีไข่ในตระกร้าอื่น ๆ คงเหลืออยู่ แต่การกระจายการลงทุนนี้ไม่สามารถที่จะลดความเสี่ยงได้ทั้งหมด ยังคงมีความเสี่ยงส่วนหนึ่งยังคงอยู่ และยังมีมีการกระจายการลงทุนมาก ความเสี่ยงส่วนนี้ก็จะเพิ่มขึ้นด้วยการกระจายการลงทุนนี้อาจจะกระทำโดยการกระจายถือหลักทรัพย์หลาย ๆ ชนิด เช่น กระจายถือหุ้นบ้าง หุ้นสามัญบ้าง และหุ้นสามัญนี้ก็กระจายไปตามอุตสาหกรรมต่าง ๆ หลาย ๆ อุตสาหกรรมแทนที่จะลงทุนเฉพาะในอุตสาหกรรมใด อุตสาหกรรมหนึ่ง

อย่างไรก็ตามยังมีผู้เข้าใจผิดจำนวนมากคิดว่าถ้ายังกระจายการลงทุนได้มากเท่าใด จะสามารถลดความเสี่ยงภัยได้มากเท่านั้น ซึ่งความคิดดังกล่าวไม่เป็นความจริง เพราะว่าเมื่อกระจายการลงทุนถึงระดับหนึ่งแล้ว การกระจายต่อไปจะไม่สามารถลดความเสี่ยงภัยได้ ดังนั้นปัญหาจึงอยู่ว่าควรกระจายการลงทุนเพียงใด ควรจะถือหลักทรัพย์เท่าใดชนิดใด และหลักทรัพย์ที่จะกระจายนั้นควรมีความสัมพันธ์ในลักษณะใด จึงจะสามารถลดความเสี่ยงภัยลงได้ การกระจายการลงทุนที่จะสามารถลดความเสี่ยงภัยลงได้สามารถทำได้ 2 ลักษณะ คือ

1. กระจายการลงทุนโดยลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีลักษณะแบบแผนการผันแปรของรายได้ที่ตรงกันข้าม กล่าวคือมีความสัมพันธ์กันในทางลบ

2. กระจายการลงทุนโดยการถือหลักทรัพย์จำนวนมาก ๆ ชนิด ถึงระดับหนึ่งจะสามารถลดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) ลงได้ เพราะเมื่อกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนมีจำนวนหลักทรัพย์มากรายขึ้น ค่าถ่วงน้ำหนักก็จะมีค่าเล็กลงทุกขณะ ดังนั้นความเสี่ยงภัยส่วนแรก คือความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบจะลดน้อยลงจนใกล้ศูนย์ ส่วนความเสี่ยงที่เป็นระบบหรือความเสี่ยงร่วม (Covariance Risk) ยังคงอยู่ จากผลการศึกษาของ Evan และ Archer* พบว่าการกระจายการลงทุนถือหลักทรัพย์น้อยกว่า 20 หลักทรัพย์ ก็เป็นการเพียงพอแล้วที่จะกำจัดความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบออกไปได้หมด

ส่วนการลดความเสี่ยงโดยการกระจายการลงทุนในลักษณะถือหลักทรัพย์ที่มีแบบแผนการผันแปรของรายได้ที่ตรงกันข้ามนั้น เมื่อหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งให้ผลตอบแทนลดลงหลักทรัพย์อีกกลุ่มหนึ่งจะให้ผลตอบแทนสูงขึ้น และถ้าจำนวนเพิ่มและลดนี้เท่ากันแล้วการกระจายการลงทุนในลักษณะนี้จะทำให้ความเสี่ยงภัยหมดไปทั้งหมด การกระจายการลงทุนแบบนี้จะก่อประโยชน์สูงสุด แต่อย่างไรก็ตามก็เป็นกรยากที่จะหาหลักทรัพย์ที่มีลักษณะการผันแปรของรายได้ตรงกันข้ามได้ เพราะโดยทั่วไปหลักทรัพย์แต่ละชนิดจะมีความสัมพันธ์กันในลักษณะบวกมากกว่า

แต่ถ้าหลักทรัพย์ที่จะกระจายการลงทุนนั้นมีลักษณะแบบแผนการผันแปรของรายได้และความเสี่ยงเป็นไปในลักษณะเดียวกันคือ เมื่อหลักทรัพย์ใดหลักทรัพย์หนึ่งให้ผลตอบแทนสูงขึ้น หลักทรัพย์อื่น ๆ ก็ให้ผลตอบแทนสูงขึ้นด้วย เมื่อใดที่ผลตอบแทนลด หลักทรัพย์อื่น ๆ ก็ลดตามด้วย และถ้าจำนวนเพิ่มหรือลดเท่ากันแล้ว การกระจายการลงทุนแบบนี้ก็เปรียบเสมือนการถือหลักทรัพย์ชนิดเดียวกัน ดังนั้นก็ไม่มีประโยชน์ใด ๆ เกิดขึ้นจากการกระจายการลงทุน กล่าวคือการกระจายการลงทุนในลักษณะนี้จะไม่สามารถลดความเสี่ยงภัยลงได้

* John L. Evans and Stephen H. Archer. "Diversification and the Reduction of Dispersion : An Empirical Analysis." *Journal of Finance*. Vol.24, No. 1 (December, 1968), pp.761-769.

การคัดเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน

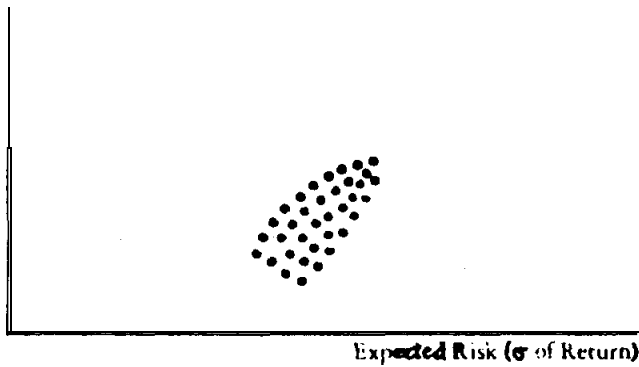
หลังจากที่ได้วิเคราะห์โดยการวัดผลตอบแทนและความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนแต่ละกลุ่มได้แล้ว งานขั้นต่อไปของการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์สมัยใหม่ คือการคัดเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่เหมาะสมกับทัศนคติของผู้ลงทุนเกี่ยวกับความเสี่ยงภัยและผลตอบแทน

ถ้านำผลตอบแทนและความเสี่ยงภัยของกลุ่มหลักทรัพย์แต่ละกลุ่มมาแสดงในแผนภูมิ แผนภูมิจะออกมาในลักษณะดังรูปที่ 14-1

รูปที่ 14-1 แสดงผลตอบแทนและความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์แต่ละกลุ่ม

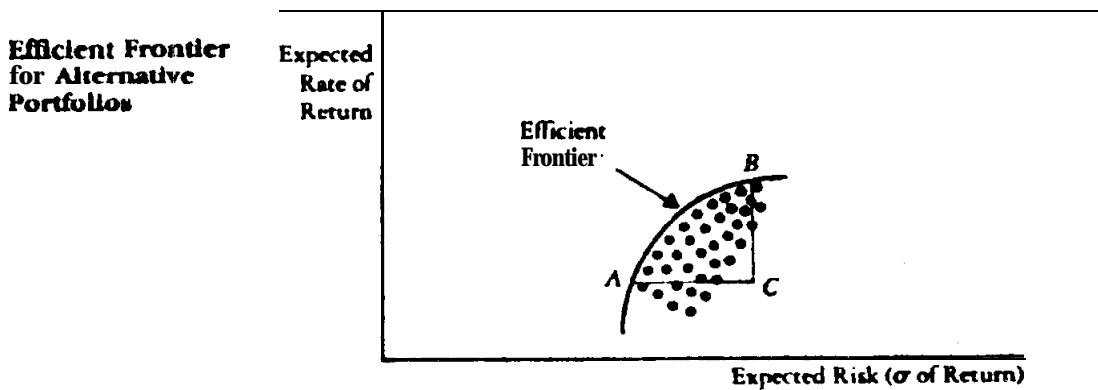
Scatter Plot of Risk and Return for Potential Alternative Portfolios

Expected Rate of Return



จากแผนภูมิข้างต้น เมื่อพิจารณาถึงความมีเหตุผลของผู้ลงทุนและทัศนคติของคนเกี่ยวกับความเสี่ยงแล้ว จะพบว่า 1.) ถ้ากลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนใด ๆ ให้ผลตอบแทนเท่ากันแล้ว ผู้ลงทุนจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่มีความเสี่ยงน้อยที่สุด และ 2.) ถ้ากลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนใด ๆ มีความเสี่ยงภัยที่เท่ากันแล้วผู้ลงทุนจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงที่สุด ดังนั้นจากทฤษฎีข้างต้น กลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่ตรงตามข้อจำกัด 2 ข้อ คือกลุ่มของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนและความเสี่ยงที่อยู่จุดนอกสุด เส้นที่เชื่อมโยงต่อจุดนอกสุดเหล่านั้นเรียกว่า efficient frontier หรือขอบเขตกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่มีประสิทธิภาพ ดังแผนภูมिरูปที่ 14-2

รูปที่ 14-2 แสดงเส้น efficient frontier ของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน



รูปที่ 14-2 แสดงเส้น efficient frontier ของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนทั้งหลาย

จากรูปที่ 14-2 กลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนใด ๆ หรือหลักทรัพย์ใด ๆ ที่อยู่ไปทางขวามือหรือต่ำกว่าเส้น efficient frontier จะมีคุณภาพเลวกว่ากลุ่มหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ที่อยู่บนเส้น ทั้งนี้เพราะกลุ่มหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ที่อยู่บนเส้น efficient frontier จะให้ผลตอบแทนสูงกว่ากลุ่มหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ที่อยู่ใต้เส้นนี้โดยที่มีความเสี่ยงภัยเท่า ๆ กัน หรือกลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่บนเส้นนี้จะมีความเสี่ยงน้อยกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่ใต้เส้นนี้ ทั้งนี้ให้ผลตอบแทนเท่ากัน ตัวอย่างเช่น กลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนแบบ A จะดีกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ C เพราะว่าทั้ง A และ C ให้ผลตอบแทนเท่ากัน แต่ A มีความเสี่ยงภัยน้อยกว่า หรือกลุ่มหลักทรัพย์ B จะดีกว่ากลุ่มหลักทรัพย์ C เพราะว่า ทั้ง B และ C มีความเสี่ยงภัยเท่า ๆ กัน แต่ B มีผลตอบแทนสูงกว่า C

ดังนั้นผู้ลงทุนจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่จะเป็นไปได้ที่อยู่บนเส้น efficient frontier เท่านั้น ส่วนจะเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ใดบนเส้นนี้ ก็ขึ้นอยู่กับอรรถประโยชน์ของผลตอบแทนและทัศนคติเกี่ยวกับความเสี่ยง ว่าผู้ลงทุนนั้นมีความชอบเกี่ยวกับความเสี่ยงภัย และผลตอบแทนในระดับใด กลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนที่อยู่บนเส้น efficient frontier นี้จะไม่มีกลุ่มใดดีกว่ากลุ่มใด เพราะว่าแต่ละกลุ่มบนเส้นนี้ต่างก็มีผลตอบแทนและความเสี่ยงที่แตกต่างกัน และถ้าต้องการผลตอบแทนสูงความเสี่ยงก็จะสูงด้วย ถ้าต้องการความเสี่ยงต่ำผลตอบแทนก็จะต่ำด้วย

การติดตามประเมินผล

หลังจากที่ได้ตัดสินใจเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนและลงทุนไปแล้ว ผู้บริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนจะต้องติดตามประเมินผล โดยการวัดผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนนั้น ๆ แล้วนำมาเปรียบเทียบกับมาตรฐานที่วางไว้ เพื่อจะได้หาสาเหตุ และปรับปรุงแก้ไขต่อไป

วิธีหนึ่งที่จะวัดผลการปฏิบัติงานของการบริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนได้ก็คือการวัดผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนเปรียบเทียบกับตลาด โดยใช้ HPR เป็นตัววัดผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน ซึ่งหาได้ดังนี้

$$HPY_{\text{port}} = \frac{NAV_t + D_t}{NAV_{t-1}} - 1$$

โดย HPY_{port} = ผลตอบแทนจากกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน
 NAV_t = มูลค่าตลาดสินทรัพย์สุทธิต่อหุ้นในวันสิ้นปี
 D_t = เงินปันผลต่อหุ้นที่จ่ายออกจากกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนในปีนั้น
 NAV_{t-1} = มูลค่าตลาดสินทรัพย์สุทธิต่อหุ้นในวันต้นปีหรือวันสิ้นปีที่แล้ว

ตัวอย่างเช่น NAV_t = 22 บาท
 D_t = 2 บาท
 NAV_{t-1} = 20 บาท

$$\begin{aligned} \text{ดังนั้น } HPY &= \frac{22 + 2}{20} - 1 = \frac{24}{20} - 1 \\ &= 1.2 - 1 = .2 = 20\% \end{aligned}$$

เมื่อวัดผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนได้แล้วก็นำไปเปรียบเทียบกับมาตรฐานที่ตั้งไว้ หรือเปรียบเทียบกับตลาด โดยการวัดผลตอบแทนของตลาดซึ่งใช้วิธีการวัดแบบเดียวกับข้างต้น โดยนำดัชนีราคาหุ้นของตลาดมาวัดผลตอบแทน ก็จะสามารถทราบได้ว่าผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนนี้สูงหรือต่ำกว่ามาตรฐาน หรือสูงหรือต่ำกว่าตลาดเพียงใด

นอกเหนือจากวิธีการวัด HPY ข้างต้นแล้วยังมีวิธีการวัดแบบอื่น ๆ อีก ซึ่งจะไม่ขอนำมากล่าวในที่นี้

การปรับปรุง แกไขกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุน

เมื่อได้ทำการตัดสินใจเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนไปแล้ว ผู้บริหารควรจะได้คอยติดตามประเมินผล และแกไขปรับปรุงกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนอย่างสม่ำเสมอ ตลอดเวลา ทั้งนี้เพื่อผลประโยชน์สูงสุดของผู้ลงทุน

โดยทฤษฎีแล้วผู้ลงทุนควรซื้อหุ้นเมื่อราคาหุ้นต่ำสุด และขายออกไปเมื่อราคาได้ขึ้นไปสูงสุดแล้ว แต่ในทางปฏิบัติแล้วผู้ลงทุนมักจะมีลังเลใจที่จะซื้อหุ้นเมื่อราคาหุ้นต่ำลงมาก เพราะกลัวว่าราคาจะต่ำลงกว่านั้นอีก หรือเกรงว่าราคาหุ้นจะไม่กลับขึ้นสูงอีก และเมื่อหุ้นมีราคาสูง ผู้ลงทุนก็ลังเลใจที่จะขายเพราะต้องการกำไรให้มากที่สุด กลัวว่าราคาจะขึ้นไปอีก ดังนั้นจึงกลับกลายเป็นว่าในทางปฏิบัติผู้ลงทุนอาจจะกระทำในทางตรงข้ามกับทฤษฎี ดังนั้นเพื่อที่จะจัดปัญหาที่อาจจะเกิดขึ้นจากการใช้อารมณ์ดังกล่าวในการตัดสินใจ และจัดปัญหาความลังเลใจล่าช้า เพื่อให้สามารถปฏิบัติการได้ทันที่ ผู้บริหารกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนจึงพยายามที่จะสร้างกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ขึ้นช่วยเป็นแนวทางในการปฏิบัติ เพื่อปรับปรุงแก้ไขกลุ่มหลักทรัพย์ลงทุนเทคนิคที่ใช้ได้แก่ การวางแผนการลงทุนโดยกำหนดเป็นสูตรขึ้นมา (Formula Plan)

Formula Plan มีข้อสมมุติว่าราคาหุ้นมักจะขึ้นและลงเป็นวัฏจักรและผู้ลงทุนไม่สามารถที่จะพยากรณ์ทิศทางของราคาหุ้นในอนาคตได้ ดังนั้นการสร้าง formula plan ขึ้นมาก็เพื่อที่จะหาประโยชน์จากการที่ราคาหุ้นผันแปรขึ้น ๆ ลง ๆ โดยจะกำหนดกฎเกณฑ์ที่ไว้ล่วงหน้าว่าจะซื้อและขายเมื่อใดในจำนวนมากน้อยเท่าใด โดย formula plan นี้จะแบ่งเงินลงทุนออกเป็นสองส่วน ส่วนหนึ่งนำไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่ราคาผันแปรขึ้นลงมาก ซึ่งได้แก่การลงทุนในหุ้นสามัญ เรียกเงินลงทุนส่วนนี้ว่า aggressive investment และอีกส่วนหนึ่งจะนำไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้รายได้ประจำ มีเสถียรภาพของราคาสูงกว่ากลุ่มแรก เช่นการลงทุนในหุ้นกู้ พันธบัตรรัฐบาล เงินทุนส่วนนี้เรียกว่า defensive investment โดยหลักการของ formula plan จะซื้อหุ้นเมื่อเวลาต่ำ และขายเมื่อราคาสูง โดยจะทำการโยกย้ายเงินทุนระหว่างเงินทุน 2 ส่วนนี้ด้วยการขายหุ้นสามัญเมื่อราคาสูงแล้วนำเงินนี้ไปซื้อหลักทรัพย์ที่ให้รายได้ประจำคือพวกหุ้นกู้ และเมื่อหุ้นสามัญราคาต่ำก็จะขายหลักทรัพย์พวกหุ้นกู้เพื่อนำเงินไปซื้อหุ้นสามัญ

การใช้ formula plan นี้วัตถุประสงค์เบื้องต้นคือต้องการลดการขาดทุนให้น้อยที่สุดมากกว่าที่จะต้องการกำไรสูงสุด formula plan แบ่งออกได้เป็น 3 ชนิด คือ

1. Constant Dollar Plan
2. Constant Ratio Plan
3. Variable Ratio Plan

Constant Dollar Plan

วิธีนี้จะกำหนดจำนวนเงินลงทุนในส่วนที่ลงทุนในหุ้นสามัญไว้เป็นจำนวนเงินที่คงที่ โดยให้เงินลงทุนในหุ้นกู้เปลี่ยนแปลงไปตามการซื้อหรือขายหุ้นสามัญ เช่น มีเงินลงทุนอยู่ 1 ล้านบาท แบ่งลงทุนในหุ้นสามัญ 600,000 บาท และหุ้นกู้ 400,000 บาท เมื่อหุ้นสามัญมีราคาตลาดสูงขึ้นเป็น 700,000 บาท ก็จะขายหุ้นสามัญออกไป 100,000 บาท เพื่อให้มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญคงเหลือ 600,000 บาท และเงินที่ขายได้ 100,000 บาท นี้จะนำไปซื้อหุ้นกู้ และถ้าต่อมาราคาตลาดหุ้นสามัญลดลงเหลือ 500,000 บาท ก็จะขายหุ้นกู้ออกไปให้ได้เงิน 100,000 บาท มาซื้อหุ้นสามัญ

ปัญหาที่เกิดขึ้นในทางปฏิบัติคือ ราคาหุ้นสามัญเปลี่ยนแปลงไปเท่าใดจึงจะซื้อหรือขาย เพราะถ้ายึดถือตามแนวคิดนี้แล้วจะต้องทำการซื้อหรือขายทุกครั้งที่ราคาหุ้นสามัญเปลี่ยนแปลง ดังนั้นผลตอบแทนที่ได้อาจไม่คุ้มกับค่าใช้จ่ายในการซื้อขายหลักทรัพย์ การกำหนดจุดที่จะทำการซื้อหรือขายนี้อาจจะกำหนดเป็นระยะเวลาไว้ล่วงหน้าแน่นอน เช่น ทุก ๆ ครึ่งปี หรืออาจจะกำหนดเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลง เช่น ถ้าราคาหุ้นสามัญเปลี่ยนแปลงถึง 15% ให้ทำการซื้อหรือขายแล้วแต่กรณี จำนวนเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงนี้ถ้าดำเนินไปก็จะทำให้มีการซื้อขายบ่อยครั้ง เสียค่าใช้จ่ายในการซื้อขายสูงซึ่งอาจไม่คุ้มกับรายได้ที่ได้รับ ถ้ากำหนดเปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงไว้สูงเกินไปราคาหุ้นสามัญอาจจะเปลี่ยนแปลงไม่ถึง ทำให้ไม่มีการซื้อหรือขายเกิดขึ้น ดังนั้นการกำหนดจุดที่จะทำการซื้อหรือขายจึงต้องพิจารณาซึ่งตวงระหว่างกำไรที่จะได้รับกับค่าใช้จ่ายที่จะเกิดขึ้นจากการซื้อขาย นอกจากนั้นจะต้องพิจารณาถึงราคาหุ้นสามัญที่ต่ำสุดที่อาจเป็นไปได้ ทั้งนี้เพื่อกำหนดขนาดของเงินทุนส่วนที่ลงทุนไว้ในหุ้นกู่ว่าจะเท่ากับเท่าใดที่จะทำให้เงินทุนส่วนนี้ไม่เป็นศูนย์ เมื่อหุ้นสามัญมีราคาต่ำลงมาถึงจุดต่ำสุด

ข้อจำกัดของวิธีนี้จึงเกี่ยวข้องกับปัญหาการกำหนดจุดที่จะทำการตัดสินใจซื้อหรือขาย ซึ่งค่อนข้างจะเป็นเรื่องของการใช้วิจารณญาณ ซึ่งอาจทำให้ไม่ได้รับกำไรสูงสุด

Constant Ratio Plan

วิธีนี้จะกำหนดอัตราส่วนเงินลงทุนทั้งสองส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่คงที่ และเมื่อหุ้นสามัญมีราคาสูงขึ้นทำให้สัดส่วนเงินทุนเปลี่ยนไป ก็จะขายหุ้นสามัญออกไปจำนวนหนึ่งแล้วนำเงินจำนวนที่ขายได้นี้ไปซื้อหุ้นกู้เพื่อรักษาสัดส่วนของเงินกองทุนทั้งสองส่วนให้คงที่ หรือในทางกลับกันถ้าราคาหุ้นสามัญลดลงก็จะขายหุ้นกู้ออกไปจำนวนหนึ่ง เพื่อนำเงินนั้นมาซื้อหุ้นสามัญ ทำให้สัดส่วนของหุ้นสามัญต่อหุ้นกู่เท่ากับสัดส่วนที่กำหนดไว้ในตอนแรก

ปัญหาที่เกิดขึ้นในการใช้วิธีนี้ก็เช่นเดียวกับการใช้ constant dollar plan คือการกำหนดจุดที่จะทำการซื้อหรือขายว่าราคาหุ้นสามัญเปลี่ยนแปลงไปเท่าใดจึงจะทำการซื้อหรือขายหุ้นสามัญ การกำหนดจุดที่จะตัดสินใจซื้อหรือขายนี้ อาจจะถูกกำหนดเป็นสัดส่วนเช่น กำหนดว่าแบ่งเงินลงทุนออกเป็น 2 ส่วนในอัตราส่วนหุ้นสามัญต่อหุ้นกู้ 50 : 50 และถ้าราคาหุ้นสามัญเพิ่มสูงขึ้นทำให้อัตราส่วนเป็น 60 : 40 เมื่อใดให้ทำการขายหุ้นสามัญออกไปจำนวนหนึ่ง แล้วนำเงินนั้นไปซื้อหุ้นกู้เพื่อให้สัดส่วนของหุ้นสามัญต่อหุ้นกู้เท่ากับ 50 : 50 ตามเดิม และถ้าราคาหุ้นสามัญลดลงทำให้อัตราส่วนถึง 40 : 60 ให้ขายหุ้นกู้ออกไปส่วนหนึ่ง เพื่อนำเงินนั้นมาซื้อหุ้นสามัญเพื่อรักษาระดับ 50 : 50 ไว้ตามเดิม

Variable Ratio Plan

วิธีนี้เป็นการขยายต่อจากวิธี constant ratio plan กล่าวคือเมื่อราคาหุ้นสามัญเพิ่มสูงขึ้นก็จะขายหุ้นสามัญออกไป แต่แทนที่จะให้สัดส่วนของเงินกองทุนหุ้นสามัญและหุ้นกู้เท่าเดิมก็จะปรับอัตราส่วนนี้ให้ลดน้อยลง และถ้าราคาหุ้นสามัญลดลงก็จะขายหุ้นกู้เพื่อนำเงินมาซื้อหุ้นสามัญและเพิ่มสัดส่วนหุ้นสามัญต่อหุ้นกู้ให้สูงขึ้น วิธีนี้หวังจะได้กำไรจากการซื้อขายมากกว่าวิธี constant ratio plan ดังนั้นถ้าการคาดคะเนถูกต้องก็จะได้รับกำไรมากกว่าวิธี constant ratio plan แต่ถ้าราคาหุ้นสามัญไม่เป็นไปตามคาดคะเนก็จะประสพผลขาดทุนมากกว่าวิธี constant ratio plan ด้วยเช่นเดียวกัน

DOLLAR COST AVERAGING

เทคนิคการลงทุนแบบ dollar cost average นี้จะแบ่งเงินลงทุนออกเป็นงวด ๆ งวดละเท่า ๆ กัน วิธีนี้จะไม่ได้ช่วยบอกว่าควรลงทุนในหลักทรัพย์ใด ดังนั้นจึงต้องทำการวิเคราะห์หลักทรัพย์ก่อน แล้วจึงจะใช้เทคนิคนี้ วิธีการแบ่งเงินลงทุนออกเป็นงวด ๆ งวดละเท่า ๆ กันนี้จะทำให้สามารถซื้อหุ้นได้จำนวนหุ้นมากขณะที่หุ้นมีราคาต่ำ และถ้าหุ้นมีราคาสูงก็จะซื้อได้น้อยหุ้น ดังนั้นโดยเฉลี่ยแล้วจะทำให้ต้นทุนเฉลี่ยต่อหุ้นต่ำกว่าราคาตลาด ถ้าระยะเวลาที่ลงทุนนั้นยาวนานพอที่จะครอบคลุมวงจรการขึ้นลงของราคาหุ้น

ต่อไปนี้จะแสดงการเปรียบเทียบต้นทุนเฉลี่ยต่อหน่วยกับราคาตลาดของหุ้นสามัญ 2 บริษัท บริษัทหนึ่งเป็นบริษัทที่ไม่มีการเจริญเติบโตก้าวหน้า ดังตารางที่ 14-1 ส่วนอีกบริษัทหนึ่งเป็นบริษัทที่มีการเจริญเติบโตก้าวหน้า ดังตารางที่ 14-2 จำนวนเงินทุนจัดสรรปีละ 1,000 บาท เป็นเวลา 5 ปี

ตารางที่ 14-1 แสดงการจัดสรรเงินลงทุนในหุ้นบริษัทที่ไม่มีการเจริญเติบโต

1	2	3	4	5	6
งวดที่	ราคาตลาด	จำนวนหุ้น ที่ซื้อ	จำนวนหุ้น สะสม	เงินลงทุนงวด	ต้นทุนเฉลี่ย ต่อหุ้น
1	100	10	10	1,000	100
2	90	11.0	21.0	2,000	94.7
3	100	10	31.1	3,000	96.4
4	90	11.1	42.4	4,000	94.7
5	100	10	52.2	5,000	95.9

ตารางที่ 14-2 แสดงการจัดสรรเงินลงทุนในหุ้นบริษัทที่มีการเจริญเติบโต

1	2	3	4	5	6
งวดที่	ราคาตลาด	จำนวนหุ้น ที่ซื้อ	จำนวนหุ้น สะสม	เงินลงทุนงวด	ต้นทุนเฉลี่ย ต่อหุ้น
1	60	16.7	16.7	1,000	60
2	80	12.5	29.2	2,000	68.5
3	75	13.3	42.5	3,000	70.5
4	90	11.0	53.6	4,000	74.5
5	85	11.8	65.4	5,000	76.8

จากการเปรียบเทียบราคาตลาดกับต้นทุนเฉลี่ยต่อหุ้น (ช่อง 2 และช่อง 6) พบว่าหุ้นที่มีการเจริญเติบโตก้าวหน้า ราคาตลาดจะสูงกว่าต้นทุนเฉลี่ยต่อหุ้นมากกว่าหุ้นบริษัทที่ไม่มีการเจริญเติบโต ดังนั้นการใช้ dollar cost averaging จึงเหมาะสมกับการลงทุนในหุ้นบริษัทที่มีการเจริญเติบโตก้าวหน้ามากกว่า ทั้งนี้เพราะหุ้นที่มีการเจริญเติบโตจะมีการเปลี่ยนแปลงราคาสูงกว่าหุ้นบริษัทที่ไม่มีการเจริญเติบโต ดังนั้นการใช้ dollar cost averaging จะทำให้ได้จำนวนหุ้นขณะที่มีต้นทุนต่ำมากหุ้น จึงเป็นผลทำให้ต้นทุนเฉลี่ยต่อหุ้นต่ำกว่าหุ้นที่ไม่ค่อยมีการเปลี่ยนแปลงด้านราคา

มีบ่อยครั้งที่พบว่านักลงทุนสมัครเล่นมักจะขายหุ้นในช่วงที่ราคาต่ำมาก เนื่องจากอดทนต่อภาวะที่หุ้นราคาต่ำไม่ได้ ซึ่งขัดกับทฤษฎีว่าในช่วงที่ราคาหุ้นต่ำมาก ๆ ควรจะซื้อหุ้นเก็บไว้ เพื่อเอาไว้ขายตอนที่ราคาสูงขึ้น ดังนั้นถ้าผู้ลงทุนไม่สามารถอุทิศเวลาที่จะมาติดตามภาวะตลาดหุ้นมากนัก และเป็นนักลงทุนสมัครเล่น การใช้วิธี dollar cost averaging ก็จะทำให้ผู้ลงทุนเหล่านี้สามารถหลีกเลี่ยงการตัดสินใจลงทุนแบบผิด ๆ ได้

ดังนั้นถ้าผู้ลงทุนจะใช้ Dollar cost averaging ผู้ลงทุนควรจะยึดแนวปฏิบัติต่อไปนี้

1. ต้องลงทุนทุก ๆ งวด ถึงแม้ว่าราคาหุ้นจะต่ำลง ซึ่งวิธีนี้จะทำให้ต้นทุนเฉลี่ยต่อหุ้นต่ำลง

2. จำนวนงวดที่ลงทุนอย่างน้อยต้องกินเวลาให้ครบวงจรธุรกิจ

3. งดการลงทุนควรจะดีพอสมควร เพราะช่วงจังหวะที่ราคาหุ้นลดต่ำลงมาก ๆ อาจกินระยะเวลาเพียงไม่กี่เดือนเท่านั้น ดังนั้นถ้าระยะเวลาระหว่างงวดห่างเกินไปก็อาจพลาดโอกาสที่จะซื้อหุ้นในราคาต่ำ ๆ นี้ไป

4. ห้ามนำเงินลงทุนนี้ไปเป็นเงินทุนฉุกเฉิน เพราะอาจทำให้ผู้ลงทุนต้องขายหุ้นในช่วงที่ราคาหุ้นลดต่ำลง

จากแนวปฏิบัติข้างต้นผู้ลงทุนจะต้องปฏิบัติอย่างเคร่งครัดการใช้ dollar cost averaging จึงจะได้ผล

จากเทคนิคการลงทุนชนิดต่าง ๆ ที่กล่าวมาข้างต้นนั้นมีคุณค่าต่อผู้ลงทุนในแง่เป็นเครื่องช่วยลดเวลาที่จะต้องใช้ในการลงทุนเท่านั้น แต่เทคนิคเหล่านี้ไม่ได้ช่วยผู้ลงทุนในการคัดเลือกหลักทรัพย์ที่เหมาะสม เทคนิคเหล่านี้จะเป็นเครื่องมือให้ผู้ลงทุนได้ขายหุ้นสามัญออกไปเมื่อราคาสูงขึ้น และซื้อหุ้นสามัญเหล่านี้กลับมาเมื่อราคาต่ำลง