

“วางแผนลงทุน... ทางด่วนสู่ความมั่งคั่ง (5) : ลงทุนแล้วมั่งคั่งแน่ แค่ติดตามและทบทวน”

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ธนาวัฒน์ สิริวัฒน์ธนกุล, CFP™

หัวหน้าโครงการพัฒนาวิชาการหลักสูตรใบอนุญาตสำหรับผู้ประกอบวิชาชีพทางการเงิน

Thai Professional Finance Academy

www.thaipfa.com



ผมเชื่อว่าหลายคนที่ขับรถและติด GPS คงเคยมีประสบการณ์ที่เกิดจากความผิดพลาดในการนำทางของ GPS กันบ้าง ไม่น่ามากนัก ผมจำได้ว่าครั้งหนึ่งที่ซื้อ GPS มาติดรถยนต์ใหม่ ๆ ก็อยากลองของใหม่ จึงใช้ GPS นำทางในการเดินทางไปยังรีสอร์ทในต่างจังหวัด การเดินทางเริ่มต้นตอนหัวค่ำด้วยการนำทางอย่างอัจฉริยะของ GPS

เหตุการณ์เริ่มน่าเอะใจ เมื่อ GPS บอกให้ผมเลี้ยวซ้ายซอย แต่ด้วยความเชื่อมั่นอย่างเต็มเปี่ยม ผมจึงคิดในใจว่าเรากำลังจะรู้ทางลัดที่จะทำให้ถึงเป้าหมายเร็วขึ้นอย่างแน่นอน และแล้วผมก็เริ่มประหลาดใจอีกครั้ง เมื่อพบว่าถนนคอนกรีตกลายเป็นถนนลาดยางมะตอย และเพียงไม่นานหลังจากนั้นก็เปลี่ยนสภาพเป็นถนนลูกรัง แต่ผมก็ยังศรัทธาในศักยภาพของ GPS อย่างไม่ลดละ สุดท้ายแล้วผมพบว่า... ตนเองอยู่ในทุ่งที่มีสภาพคล้ายๆ ป่า พร้อมกับเสียงสวรรค์ลอยมาว่า “ถึงเป้าหมาย”

การลงทุนก็ไม่แตกต่างอะไรจากการเดินทางเช่นกัน เมื่อเรากำหนดจุดเริ่มต้น และลือคพิภัดเป้าหมายปลายทางแล้วก็พยายามค้นหากลุ่มหลักทรัพย์ต่างๆ ที่จะเป็นยานพาหนะนำพาให้เราบรรลุเป้าหมายทางการเงิน แต่ถ้าหลังจากที่คุณพบตราสารที่เหมาะสมสำหรับการลงทุนแล้วก็ปล่อยให้กลุ่มหลักทรัพย์ดังกล่าวทำงานแทน โดยไม่มีการติดตามและทบทวนแผนการลงทุน แผนการลงทุนดังกล่าวก็อาจเกิดความขัดข้องเช่นเดียวกับ GPS เนื่องจากในอนาคตอาจเกิดการเปลี่ยนแปลงในสภาพตลาดเงินตลาดทุน ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนที่ได้รับเบี่ยงเบนไปจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง รวมทั้งเป้าหมายของการลงทุนก็อาจเปลี่ยนแปลงไปตามวงจรชีวิต สถานภาพการสมรส และหน้าที่การงาน เป็นต้น

ดังนั้น เพื่อให้แน่ใจว่าแผนการลงทุนเพื่อต่อยอดความมั่งคั่งที่กำหนดไว้ยังมีความเหมาะสมและมีความก้าวหน้าไปตามที่กำหนด ผู้ลงทุนจึงควรต้องทำการติดตามและทบทวนแผนการลงทุนอย่างสม่ำเสมออย่างน้อยปีละครั้ง เพื่อพิจารณาว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนอยู่ในขณะนั้นๆ เป็นไปตามนโยบายการลงทุนที่กำหนดไว้หรือไม่ สอดคล้องกับเป้าหมาย วัตถุประสงค์ และข้อจำกัดในการลงทุนหรือไม่ รวมทั้งยังมีความเหมาะสมกับสภาพตลาดทางการเงินในขณะนั้นๆ หรือไม่

กระบวนการในการติดตามและทบทวนแผนการลงทุนเพื่อให้บรรลุเป้าหมายทางการเงินนั้น ประกอบด้วย 4 ขั้นตอนดังนี้

1. **การวัดผลการดำเนินงาน (Performance Measurement)** เป็นการคำนวณหาอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงจากการลงทุนในช่วงเวลาหนึ่งๆ ซึ่งจะต้องคำนึงถึงทั้งผลตอบแทนจากรายได้ระหว่างการถือครองหลักทรัพย์ ซึ่งอาจได้แก่ ดอกเบี้ย หรือเงินปันผล และผลตอบแทนจากส่วนต่างของราคา ซึ่งอาจเป็นกำไรจากส่วนต่างของราคาซื้อและขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) หรืออาจเป็นผลขาดทุนก็ได้

ในกรณีที่มีการลงทุนในหลายๆ ช่วงเวลา ผู้ลงทุนอาจพิจารณาอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยในแต่ละช่วงเวลาด้วยการหาค่าเฉลี่ยแบบเรขาคณิต เนื่องจากสมมติฐานที่ว่า ไปของการลงทุนจะถือว่าเมื่อผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนจากการลงทุน จะต้องนำผลตอบแทนที่ได้รับนั้นไปลงทุนต่อ ไม่สามารถใช่วิธีการหาค่าเฉลี่ยแบบเลขคณิตทั่วไปที่นำเอาอัตราผลตอบแทนในแต่ละช่วงเวลามาบวกกันแล้วหารด้วยจำนวนช่วงเวลา

อย่างไรก็ตาม ในการลงทุนจริงนั้นผู้ลงทุนอาจมีการนำเอาเงินมาลงทุนเพิ่มในระหว่างการลงทุน หรืออาจมีการขายหลักทรัพย์หรืออาจไม่ได้นำผลตอบแทนจากการลงทุนไปลงทุนต่อ จึงส่งผลทำให้อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยแบบเรขาคณิตไม่สอดคล้องกับผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง โดยเฉพาะอย่างยิ่งถ้าหากการลงทุนดังกล่าว นั้นมีผู้จัดการกองทุนเป็นผู้ดูแลการลงทุนโดยผู้ลงทุนมอบอำนาจในการตัดสินใจในการเพิ่มหรือลดเงินลงทุนในหลักทรัพย์ได้ตามความเหมาะสม ดังนั้นถ้าหากต้องการวัดผลการดำเนินงานซึ่งคำนึงถึงผลกระทบจากการเพิ่มหรือลดเงินลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ การวัดผลการดำเนินงานจะต้องพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่า (Money Weighted Return) ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยที่คำนวณโดยคำนึงถึงกระแสเงินสดรับและกระแสเงินสดจ่ายที่เกิดขึ้นในการลงทุนจริง โดยค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนถ่วงน้ำหนักด้วยกระแสเงินสดจะคำนวณได้จากอัตราคิดลดที่ทำให้มูลค่าปัจจุบัน (present value) ของกระแสเงินสดรับ เท่ากับมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดจ่าย ซึ่งเป็นแนวคิดเดียวกับ Internal Rate of Return ที่ผู้ลงทุนคุ้นเคยนั่นเอง

2. **การประเมินผลการดำเนินงาน (Performance Evaluation)** ขั้นตอนถัดไปหลังจากทำการวัดผลการดำเนินงานได้แล้วว่า ในช่วงที่ผ่านมากลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนนั้นได้รับผลตอบแทนในอัตราเท่าใด ผู้ลงทุนควรจะมีการประเมินผลตอบแทนจากการลงทุนว่าเป็นไปตามนโยบายการลงทุนหรือไม่ อย่างไรก็ตามในการประเมินผลการดำเนินงานจะต้องพิจารณาด้วยการลงทุนที่เกิดขึ้นนั้นมีการใช้กลยุทธ์ในการลงทุนเชิงรับหรือใช้กลยุทธ์ในการลงทุนเชิงรุก

กรณีที่ผู้ลงทุนมีการลงทุนด้วยกลยุทธ์เชิงรับ โดยทำการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ ตัวเลี่ยนแบบดัชนี การประเมินผลการดำเนินงานจึงต้องพิจารณาว่า... อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนมีความเบี่ยงเบนไปจากอัตราผลตอบแทนของดัชนีที่อ้างอิงมากน้อยเพียงใด ถ้าหากอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงนั้นเบี่ยงเบนไปจากอัตราผลตอบแทนของดัชนีที่อ้างอิงมาก ย่อมสะท้อนว่ามีความผิดพลาดเกิดขึ้นจากการลงทุนที่ส่งผลทำให้กลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนนั้นไม่เป็นไปตามนโยบายที่ต้องการเลียนแบบอัตราผลตอบแทนของดัชนี

กรณีที่ผู้ลงทุนมีการลงทุนด้วยกลยุทธ์เชิงรุก เพื่อคาดหวังว่าจะสามารถสร้างผลตอบแทนส่วนเกินจากผลตอบแทนของดัชนีที่อ้างอิง การประเมินผลการดำเนินงานจึงต้องพิจารณาว่าอัตราส่วนผลตอบแทนส่วนเกินมากน้อยเพียงไร อย่างไรก็ตามอัตราผลตอบแทนส่วนเกินที่สูงอาจเกิดขึ้นจากการลงทุนที่มีความเสี่ยงในการลงทุนมากจนเกินไป ดังนั้น ในการประเมินผลตอบแทนจากการลงทุนด้วยกลยุทธ์การลงทุนในเชิงรุก จึงต้องประเมินผลจากอัตราผลตอบแทนที่มีการปรับค่าความเสี่ยง (Risk-adjusted Return) ซึ่งมีแนวทางในการคำนวณต่างๆ เช่น Sharpe Measure, Treynor Measure และค่า Alpha ของ Jensen เป็นต้น

3. การวิเคราะห์องค์ประกอบของผลการดำเนินงาน (Performance Attribution) หลังจากที่มีการวัดและประเมินผลการลงทุน ผู้ลงทุนควรทำการวิเคราะห์ที่มาของผลตอบแทนที่เบี่ยงเบนไปจากเกณฑ์มาตรฐานที่กำหนดว่าเกิดขึ้นจากความสามารถในการจัดสรรเงินลงทุน (Asset Allocation) และ/หรือ เกิดขึ้นจากความสามารถในการจับจังหวะการลงทุน (Market Timing) และ/หรือ เกิดขึ้นจาก ความสามารถในการคัดเลือกหลักทรัพย์รายตัว (Security Selection)

ในการวิเคราะห์ถึงองค์ประกอบของผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจากการลงทุนนั้น อาจทำได้โดยการวิเคราะห์ถึงความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนกับอัตราผลตอบแทนของกลุ่มหลักทรัพย์อ้างอิงที่ใช้เป็นเกณฑ์มาตรฐาน ด้วยการพิจารณาถึงความแตกต่างจากสัดส่วนของเงินลงทุนที่เกิดขึ้นจริงกับสัดส่วนของเงินลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์อ้างอิง และพิจารณาถึงความแตกต่างจากผลตอบแทนจากการลงทุนในแต่ละชั้นสินทรัพย์ (Asset Class) ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนจริงและกลุ่มหลักทรัพย์อ้างอิงที่ใช้เป็นเกณฑ์มาตรฐาน

เมื่อผู้ลงทุนสามารถวิเคราะห์ถึงสาเหตุที่ทำให้ผลการดำเนินงานของกลุ่มหลักทรัพย์แตกต่างไปจากกลุ่มหลักทรัพย์อ้างอิงที่ใช้เป็นเกณฑ์มาตรฐานแล้ว ก็จะสามารถนำข้อมูลดังกล่าวไปปรับปรุงกลยุทธ์ในการลงทุนให้เหมาะสมต่อไป ทั้งในแง่ของการจัดสรรเงินลงทุน การจับจังหวะในการลงทุน และการคัดเลือกหลักทรัพย์รายตัวเพื่อให้ผลการดำเนินงานดีขึ้นอีกต่อไป

4. การปรับปรุงกลุ่มหลักทรัพย์ (Portfolio Rebalancing) เป็นขั้นตอนสุดท้ายของการติดตามและทบทวนกลุ่มหลักทรัพย์ เพื่อให้กลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนนั้นสอดคล้องกับนโยบายการลงทุนและสภาพแวดล้อมของการลงทุนในขณะนั้นๆ

การปรับปรุงกลุ่มหลักทรัพย์เป็นการปรับสัดส่วนของเงินลงทุนในแต่ละชั้นสินทรัพย์ (Asset Class) ให้สอดคล้องกับการจัดสรรเงินลงทุน (Asset Allocation) ตามนโยบายการลงทุน ทั้งนี้ เนื่องจากราคาของหลักทรัพย์ที่มีการเปลี่ยนแปลงไป รวมทั้งผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์แต่ละประเภทที่แตกต่างกัน อาจส่งผลให้สัดส่วนของเงินลงทุนในสินทรัพย์แต่ละประเภทเบี่ยงเบนไปจากนโยบายการลงทุนที่กำหนดไว้

ผู้ลงทุนอาจทำการปรับปรุงกลุ่มหลักทรัพย์ เพื่อสร้างผลตอบแทนที่ดีขึ้นเนื่องจากสภาพตลาดหุ้นที่เปลี่ยนแปลงไป โดยในช่วงที่ตลาดหุ้นเป็นภาวะขาลง ผู้ลงทุนอาจทำการปรับปรุงกลุ่มหลักทรัพย์ด้วยการลดน้ำหนักการลงทุนในหุ้นสามัญและเพิ่มการถือครองเงินสด ในทางตรงกันข้ามในช่วงที่ตลาดหุ้นเป็นภาวะขาขึ้น ผู้ลงทุนอาจทำการปรับปรุงกลุ่มหลักทรัพย์ด้วยการเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหุ้นสามัญและลดการถือครองเงินสด เป็นต้น

นอกจากนั้นแล้วเมื่อเวลาเปลี่ยนแปลงไป ผู้ลงทุนอาจมีการเปลี่ยนแปลงปัจจัยภายในของตนเอง เช่น อายุที่มากขึ้น อาจส่งผลให้ความสามารถในการแบกรับความเสี่ยงลดลง สถานะการเงินหรือความมั่งคั่งที่ดีขึ้น อาจส่งผลให้ผู้ลงทุนมีเงินมาลงทุนมากขึ้น และมีความต้องการในการแบกรับความเสี่ยงลดลง เป้าหมายของผู้ลงทุนที่อาจเปลี่ยนแปลงไป ก็อาจส่งผลให้ระดับการยอมรับความเสี่ยงในการลงทุนเปลี่ยนแปลงไป ปัจจัยส่วนบุคคลเหล่านี้อาจส่งผลให้กลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนอยู่ในขณะนั้นๆ ไม่มีความสอดคล้องกับเป้าหมาย วัตถุประสงค์ และข้อจำกัดในการลงทุน ผู้ลงทุนจึงต้องทำการปรับปรุงกลุ่มหลักทรัพย์ในการลงทุนอย่างสม่ำเสมอ

ทั้งนี้ ระยะเวลาในการปรับปรุงกลุ่มหลักทรัพย์ หากกำหนดให้มีความถี่ที่น้อยจนเกินไป ก็อาจส่งผลให้กลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนมีการเบี่ยงเบนไปจากกลุ่มหลักทรัพย์ตามนโยบายมาก และอาจส่งผลให้กลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนมีความเสี่ยงไม่เหมาะสมกับระดับการยอมรับความเสี่ยงของผู้ลงทุน ในทางตรงกันข้าม หากกำหนดให้มีความถี่ในการปรับปรุงกลุ่มหลักทรัพย์บ่อยจนเกินไป ก็อาจส่งผลให้ค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงกลุ่มหลักทรัพย์สูงเกินไป เนื่องจากในการปรับปรุงกลุ่มหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนอาจต้องซื้อหรือขายหลักทรัพย์และต้องเสียค่าธรรมเนียมในการซื้อขาย

ในการปรับปรุงกลุ่มหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนจึงอาจกำหนดระยะเวลาที่เหมาะสม เช่น ทุกไตรมาส ทุกครึ่งปี หรืออย่างน้อยทุกปี นอกจากนี้ ผู้ลงทุนควรพิจารณาด้วยว่า... สัดส่วนของเงินลงทุนเบี่ยงเบนออกไปจากสัดส่วนเงินลงทุนที่จัดสรรตามนโยบายเกินขอบเขตที่ยอมรับได้หรือไม่ หากสัดส่วนของเงินลงทุนเบี่ยงเบนไปมากกว่าขอบเขตที่ยอมรับได้ (Corridors) ก็ควรทำการปรับปรุงกลุ่มหลักทรัพย์

การกำหนดขอบเขตการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนการลงทุนที่ยอมรับได้นั้น อาจใช้เกณฑ์ทั่วไป เช่น 5% หรือ 10% ของสัดส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์แต่ละประเภท หรืออาจพิจารณาจากปัจจัยอื่นๆ ประกอบ เช่น ค่าใช้จ่ายในการซื้อขายหลักทรัพย์ ความผันผวนของราคาหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์แต่ละประเภท ความสัมพันธ์ของราคาหลักทรัพย์แต่ละประเภท และระดับการยอมรับความเสี่ยงของผู้ลงทุน

อย่างไรก็ตาม การปรับปรุงกลุ่มหลักทรัพย์นั้น ผู้ลงทุนอาจไม่จำเป็นต้องทำการซื้อและขายหลักทรัพย์ที่ลงทุนอยู่ เพื่อให้มีสัดส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์แต่ละประเภทเป็นไปตามนโยบายการลงทุนเสมอไป แต่ผู้ลงทุนอาจใช้เงินสดที่จะต้องมีการลงทุนเพิ่มในแต่ละช่วงเวลาเป็นตัวปรับน้ำหนักการลงทุน โดยทำการลงทุนเพิ่มในสินทรัพย์ที่มีน้ำหนักการลงทุนน้อยกว่าที่กำหนดไว้ในนโยบาย หรือผู้ลงทุนอาจใช้ตราสารอนุพันธ์ เช่น SET50 Index Futures เข้ามาช่วยในการปรับสัดส่วนการลงทุนก็ได้

แม้ว่าบทความนี้จะเดินทางมาถึงตอนสุดท้าย แต่ไม่ได้หมายความว่า... การลงทุนจะสิ้นสุดแค่การปรับปรุงกลุ่มหลักทรัพย์ แต่การวางแผนการลงทุนนั้นจะมีลักษณะเป็นวัฏจักรที่ไม่มีวันสิ้นสุด เพราะหลังจากที่คุณเห็นภาพของการติดตามและทบทวนแผนการลงทุนแล้ว คุณก็คงจะเห็นว่า... ผู้ลงทุนก็ต้องมีการเก็บรวบรวมข้อมูลและประเมินเป้าหมายความต้องการในการลงทุนใหม่ ต้องมีการวิเคราะห์ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้และข้อจำกัดในการลงทุนอยู่เสมอ นำไปสู่การออกแบบพอร์ตการลงทุนใหม่ที่เหมาะสม รวมทั้งการลงทุนตามนโยบายการลงทุนใหม่ที่ได้ปรับปรุงและวนกลับมาที่การติดตามและทบทวนแผนการลงทุน เป็นวัฏจักรเช่นนี้ไปตราบเท่าที่ยังไม่บรรลุเป้าหมายการลงทุน การหาความรู้เพิ่มเติมและติดตามข่าวสารข้อมูลการลงทุนอย่างสม่ำเสมอจึงเป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้สำหรับการลงทุน

สุดท้ายแล้วการวางแผนลงทุนจะบรรลุเป้าหมายได้ ก็ต่อเมื่อผู้ลงทุนแต่ละคนกำหนดระดับความมั่งคั่งที่พอเพียง แต่ตราบใดก็ตามที่ความต้องการของมนุษย์ยังไม่เป็นที่สิ้นสุด วัฏจักรการวางแผนลงทุนก็ยังต้องหมุนงล้อทำหน้าที่ของมันไปตราบนานเท่านาน

ติดตามบทความเกี่ยวกับการเงินและการลงทุนที่น่าสนใจอื่นๆ ได้ที่ www.tsi-thailand.org