

## “ETF กับทฤษฎีความเสี่ยง”

ดร.สมจินต์ ศรไพศาล

กรรมการผู้จัดการ

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม วรธร จำกัด



วันนี้เราจะคุยเรื่องยากๆ กันครับ คือ เรื่องทฤษฎีความเสี่ยง แม้จะยากแต่ก็อยากจะชวนให้อ่านต่อนะครับ เพราะผมเชื่อว่าเป็นเรื่องน่าสนใจและมีประโยชน์

ในการตัดสินใจลงทุนนั้น นักลงทุนไม่ควรพิจารณาเพียงแค่ผลตอบแทนเท่านั้น แต่ต้องดูความเสี่ยงควบคู่กันไปด้วย ถ้าของสองอย่างให้ออกมาของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังเท่าๆ กัน นักลงทุนจะเลือกอันที่เสี่ยงน้อยกว่า ถ้าของสองอย่างมีความเสี่ยงที่เท่าๆ กัน นักลงทุนเลือกที่ให้ผลตอบแทนมากกว่า นี่คือหัวใจของการตัดสินใจลงทุนตามทฤษฎี Modern Portfolio Theory (MPT) และนำมาสู่ Capital Asset Pricing Model (CAPM) ซึ่งได้รับรางวัลโนเบลอันทรงเกียรติด้วยครับ โดยศาสตราจารย์ Markowitz และศาสตราจารย์ Sharpe ลูกศิษย์ของท่าน

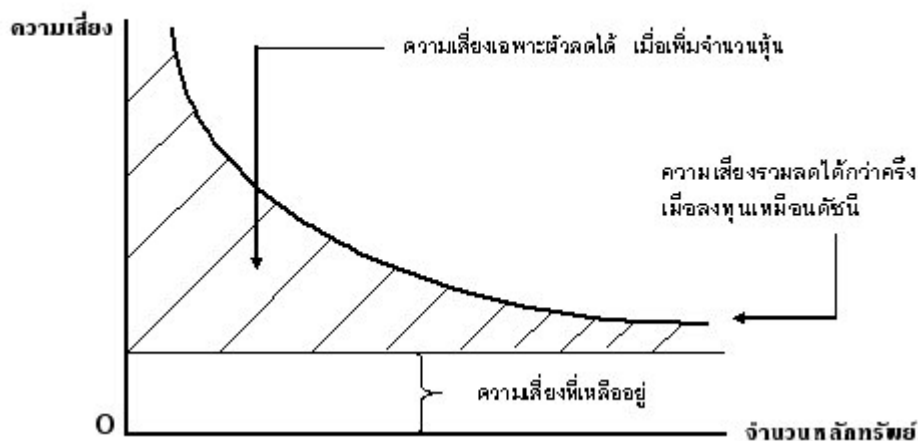
### สิ่งสำคัญที่ท่านซีให้สนใจ คือ ความเสี่ยง

ความเสี่ยงสามารถแบ่งได้ตามเหตุของความเสี่ยงเป็นสองประเภท คือ ความเสี่ยงเฉพาะของบริษัท (firm specific risk) กับ ความเสี่ยงของตลาด (market risk) อันแรกความเสี่ยงเฉพาะของบริษัท หมายถึง ความเสี่ยงที่มาจากปัจจัยเฉพาะของแต่ละบริษัทหรือหุ้นแต่ละตัว เช่น ถ้าเป็นบริษัทพลังงานที่ชนะประมูลโรงไฟฟ้าแห่งใหม่ อุบัติเหตุใหญ่ที่เกิดกับบริษัทที่ทำธุรกิจด้านขนส่ง ก็เป็นตัวอย่างปัจจัยแห่งความไม่แน่นอนทั้งด้านดีและด้านร้ายของแต่ละบริษัท ปัจจัยความไม่แน่นอนเหล่านี้ดีบ้างร้ายบ้างก็เกิดเฉพาะแต่ละบริษัทไม่เกี่ยวข้องกับบริษัทอื่น เรียกว่า เป็นปัจจัยประเภทของใครของมัน ปัจจัยเสี่ยงประเภทนี้ลดได้ด้วยการกระจายการลงทุนในหุ้นหลายๆ ตัว บางตัวดีเป็นพิเศษบางตัวแย่เป็นพิเศษ ถัวกันแล้วปรากฏว่าความเสี่ยงประเภทนี้จะลดลงได้อย่างรวดเร็วเมื่อเราลงทุนในหุ้นจำนวนมาก ความเสี่ยงประเภทนี้จึงมีเรียกอีกชื่อหนึ่งว่า diversifiable risk หมายความว่าความเสี่ยงที่ลดได้ด้วยการกระจายการลงทุน

ส่วนความเสี่ยงของตลาดหมายถึงความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยมหภาค เช่น อัตราแลกเปลี่ยน อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย ปัจจัยเสี่ยงทางการเมือง เป็นต้น ปัจจัยเสี่ยงเหล่านี้เมื่อเกิดขึ้นแล้วก็กระทบบริษัททุกๆ บริษัทไปในทำนองเดียวกันมากบ้างน้อยบ้าง แต่โดนกันทุกบริษัท เช่น เวลาที่มีความไม่แน่นอนหรือความรุนแรงทางการเมืองเกิดขึ้นก็เป็นผลร้ายกับทุกๆ บริษัท แต่ถ้ามีพัฒนาการทางการเมืองที่ดี ทุกคนเคารพกติกา ตั้งใจทำหน้าที่เพื่อพัฒนาประเทศชาติ ก็ดีกันไปหมด

เมื่อเราแยกแยะ ความเสี่ยงตามที่มาของมันได้อย่างนี้แล้ว จะเห็นได้ว่ามีวิธีง่ายๆ ที่จะทำให้ความเสี่ยงของการลงทุนในหุ้นลดน้อยลง ก็คือ การกระจายเงินลงทุนเข้าไปในหุ้นหลายๆ ตัว เพราะเมื่อมีหุ้นหลายๆ ตัวเข้าความเสี่ยงเฉพาะที่แม้จะยังคงมีอยู่ในหุ้นแต่ละตัวก็มีผลน้อยลงเพราะมันถูกถ่วงหักกลบกันไป ทฤษฎีเรื่องความเสี่ยงนี้ ยืนยันด้วยงานวิจัยข้อมูลที่แท้จริงครับ มีนักวิชาการได้ทำการวิจัยในเรื่องนี้ไว้เป็นเรื่องเป็นราวเห็นได้จากกราฟต่อไปนี้

ความเสี่ยงและจำนวนหลักทรัพย์



ในงานวิจัยในสหรัฐอเมริกาพบว่า ถ้าเราลงทุนในหุ้น 1 ตัวความเสี่ยงซึ่งวัดโดยความผันผวนของอัตราผลตอบแทน (standard deviation of return) จะมีค่าเท่ากับ 50% ต่อปี ในขณะที่ซื้อจำนวนหุ้นหลากหลายเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ความเสี่ยงจะลดลงได้เหลือเพียงระดับประมาณ 20% เท่านั้น เรียกว่าความเสี่ยงหายไปถึง 60% เชียวนะครับ ด้วยข้อเท็จจริงนี้เองทำให้เกิดความนิยมขึ้นมากมายในการลงทุนแบบดัชนี เพราะมีการกระจายลงทุนอย่างกว้างขวางที่สุดนั่นเอง และต่อมาก็พัฒนามาเป็นการลงทุนใน ETF ซึ่งมีลักษณะของการกระจายการลงทุนอย่างดัชนี แต่ซื้อขายเหมือนหุ้น

ผมได้ลองศึกษาข้อมูลของประเทศไทยดู พบว่าผลของการลดลงของความเสี่ยงจากการกระจายการลงทุนในหุ้นไทยก็อยู่ในระดับใกล้เคียงกับงานวิจัยในสหรัฐเช่นกัน กล่าวคือ หากท่านลงทุนในหุ้น 50 ตัวที่อยู่ในดัชนี SET50 ท่านจะสามารถลดความเสี่ยงได้ถึงกว่าครึ่งของการลงทุนในหุ้นเดี่ยวๆ ได้เช่นกันครับ

เดิมทีการลงทุนในหุ้นเองตั้ง 50 ตัวเป็นเรื่องที่ปฏิบัติได้ยาก ต้องใช้เงินใช้เวลามากมายในการติดตาม แต่ตอนนี้ นักลงทุนสามารถลงทุนใน TDEX (ThaiDEX SET50 ETF) ซึ่งทำให้เรื่องยากก็กลายเป็นเรื่องง่าย ซื้อ TDEX ตัวเดียวเหมือนๆ กับได้ลงทุนกระจายอย่างกับดัชนี SET50 เป็นเจ้าของหุ้นใหญ่และซื้อขายคล่อง 50 อันดับแรกของไทย

โดยสรุป ตอนที่แล้วกับตอนนี้รวมกัน ผมได้พูดถึง ข้อเด่นที่สำคัญสองประการของ ETF ที่ว่า เทรดง่ายเหมือนหุ้น กระจายการลงทุนอย่างดัชนีแล้ว ตอนหน้าผมจะขยายความต่อว่า ทำไมผมจึงแนะนำว่า TDEX นั้นเหมาะที่สุดสำหรับคนที่ จะเริ่มลงทุนในหุ้น ในขณะเดียวกันก็เหมาะที่สุดสำหรับคนที่ เป็นนักลงทุนที่ช้ำของด้วยเช่นกัน...อย่าพลาดนะครับ

\*\*\*\*\*

ติดตามบทความเกี่ยวกับการเงินและการลงทุนที่น่าสนใจอื่นๆ ได้ที่ [www.tsi-thailand.org](http://www.tsi-thailand.org)