

“ผลิตภัณฑ์และราคาสำหรับลูกค้า High Net Worth (3)”

ดร.กฤษฎา เสกตระกูล
 ผู้อำนวยการฝ่ายพัฒนาความรู้ผู้ประกอบการวิชาชีพหลักทรัพย์
 ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน (TSI)
 สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน
 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ตีพิมพ์ลงหนังสือพิมพ์ โฟกัส ทุเดย์ เดือนตุลาคม 2551

ในตอนนี้จะอธิบายเพิ่มเติม คือ ผลิตภัณฑ์ทางการเงิน ที่เป็นนวัตกรรมสำหรับลูกค้า HNWI

Tracker-related products

คำว่า Tracker ในที่นี้หมายถึง การตามรอย หรือ เลียนแบบ ศัพท์ทางเทคนิคที่เรียกว่า Index Tracker หมายถึง การจัดพอร์ตการลงทุนให้มีผลตอบแทนเหมือนกับดัชนีการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งมีทางเลือกการลงทุนได้หลากหลายดัชนี เช่น FTSE 100 หรือ S&P 500 เป็นต้น ในไทยเราสามารถลงทุนเลียนแบบ ดัชนี SET 100, SET 50 เป็นต้น วิธีการลงทุนอาจซื้อ (Long) หรือ ขาย (Shot) หุ้นที่มีรายชื่อก่อนหน้าหน้าเหมือนในดัชนีหรืออาจซื้อหรือขาย ETF (Exchange Trade Fund) ซึ่งเป็นหน่วยลงทุนที่มีสินทรัพย์อ้างอิง คือ ดัชนีของกลุ่มหลักทรัพย์ที่เราสนใจ

การทำกำไรของ Tracker products เกิดจากการวิเคราะห์และคาดการณ์แล้วว่าตลาดจะเป็นขาขึ้น ดัชนีหลักทรัพย์จะสูงขึ้น ถ้าซื้อไว้ตอนนี้แล้วขายออกเมื่อครบกำหนดจะได้กำไร (เป็นกลยุทธ์ด้าน Upside) ในขณะที่ถ้าคาดการณ์ว่าตลาดจะเป็นขาลง (Downside) ก็สามารถทำกำไรได้โดยขายล่วงหน้าตัว Tracker นั้น แล้วกลับมาซื้อกลับคืนเมื่อราคาตกลง

การลงทุนใน Tracker product มักจะมีเวลานานพอสมควร (Long-dated) เพื่อให้การคาดการณ์วัฏจักรของตลาดตั้งแต่ระดับกลางขึ้นไป เช่น 6 เดือนถึง 1 ปี ผลิตภัณฑ์เกี่ยวกับ Tracker ในตลาดต่างประเทศ มีหลากหลาย อาทิเช่น

- **Accelerated Trackers** เป็นการลงทุนใน Index trackers ที่ถ้าได้กำไรจากด้าน Upside จะได้มากกว่ากรณีกำไรจากด้าน Downside ตัวอย่างเช่น บางสถาบันการเงินอาจเสนอว่ามี Nikkei 225 accelerate tracker จำหน่าย โดยที่ถ้า Nikkei 225 มีระดับสูงขึ้นผลตอบแทน จะเพิ่มเป็น 2 เท่า แต่ถ้า Nikkei 225 มีระดับลดลง ก็จะได้ผลตอบแทนตามปกติเท่านั้น
- **Reverse Trackers** เป็น Tracker ที่ให้นักลงทุนใช้ลงทุน กรณีคาดการณ์ว่าดัชนีซึ่งเป็นสินทรัพย์อ้างอิงจะมีระดับลดลง ถ้าดัชนีอ้างอิงมีระดับลดลง ราคาของ Tracker product จะสูงขึ้นถ้าเราซื้อไว้ก็จะมีกำไร บางครั้งเรียก Tracker นี้ว่า bear certificates ใช้กรณีคาดว่า จะเป็นตลาดขาลง

- **Bonus Tracker** เป็น Trackers ที่ให้ผลตอบแทนเพิ่มในวันครบกำหนด ถ้าดัชนีที่เป็นสินทรัพย์อ้างอิงอยู่ในช่วงระดับที่กำหนดไว้
- **Discount Trackers** เป็น Trackers ที่กำหนดขอบเขตของกำไร และผลขาดทุนไม่ให้มีค่าเกินกว่าที่กำหนดไว้ แม้ดัชนีราคาของสินทรัพย์อ้างอิงจะเคลื่อนไหวขึ้นลงมากก็ตาม

Structured products

หมายถึง ตราสารทางการเงินที่ถูกออกแบบให้มีโครงสร้างเฉพาะ ความเฉพาะในที่นี้มักจะหมายถึง ให้สอดคล้องกับความต้องการของลูกค้า เช่น ให้ได้ผลตอบแทนที่ต้องการและช่วยในการบริหารความเสี่ยง Structured products ที่เป็นมาตรฐาน ซึ่งอาจจะคุ้มครองเงินต้นเป็นบางส่วนหรือทั้งหมด (partial or full principal protection) และแสวงหาโอกาสสร้างผลตอบแทนให้กับลูกค้า (to make returns on market movements) Structured product อาจแบ่งได้เป็น 2 กลุ่มใหญ่ๆ ได้แก่

Principal protected products

ผลิตภัณฑ์การเงินที่คุ้มครองเงินต้นเป็นหลัก มักจะใช้การลงทุนในตราสารหนี้เป็นลักษณะหลัก เนื่องจากสามารถคุ้มครองเงินต้นได้ แต่เสนอวิธีการหรือกลยุทธ์ทำกำไรจากการที่ตลาดตราสารหนี้มีความผันผวนด้วย อย่างไรก็ตามก็สามารถประยุกต์เพิ่มเติม เช่น การคุ้มครองเงินต้นจากการลงทุนในตราสารประเภทอื่น เช่น ตราสารทุนสินค้าโภคภัณฑ์ และสนใจในการได้รับอัตราผลตอบแทนเพิ่มเติม จากความผันผวนในตลาดเหล่านั้น

ผลิตภัณฑ์ นี้มักมีอายุระหว่าง 1 – 8 ปี ขึ้นกับความต้องการของลูกค้า ตราสารการลงทุนอาจเป็นเงินฝาก (Deposits) เงินตั๋ว (Notes, Certificates) หน่วยลงทุน (Funds) ตราสารหนี้ (Bonds) โดยอาจตั้งชื่อเฉพาะว่า Principal Protect Notes หรือ Guaranteed Equity Bonds เป็นต้น การออกแบบตราสารหนี้เหล่านี้มักใช้ความรู้เรื่องอนุพันธ์ (Derivative) การจัดสรรเงินลงทุน (Asset Allocation) เข้ามาช่วยจัดการผลตอบแทนและความเสี่ยง (ซึ่งจะไม่ขอกล่าวรายละเอียดในที่นี้)

ตัวอย่างของ Principal Protected Product ในต่างประเทศ เช่น

- **Foreign Exchange Linked Notes** ตราสารหนี้จะจ่ายผลตอบแทนโดยเชื่อมโยงกับตลาดอัตราแลกเปลี่ยน (FX) ของโลก โดยปกติถือเป็นตราสารระยะสั้นที่จ่ายอัตราดอกเบี้ยขั้นต่ำแบบคงที่และมีส่วนผันแปรตามการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนด ในวันครบกำหนดจะจ่ายคืนเงินต้นกับผลตอบแทน
- **Hedge fund linked notes** นักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนที่เชื่อมโยงกับผลการดำเนินงานในกลุ่มหลักทรัพย์ของ hedge funds ในวันครบกำหนดจะได้รับเงินต้นคืน บวกกับผลตอบแทน ซึ่งคิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของมูลค่าหลักทรัพย์ของ hedge fund
- **Sharia Linked Notes** ตราสารหนี้จะจ่ายผลตอบแทนที่เชื่อมโยงกับการลงทุนในตราสารการเงินตามกฎหมายอิสลาม (Islamic laws compliant) ซึ่งสถาบันการเงินสามารถดูได้ว่า ตราสารใดบ้างที่เข้าข่าย

โดยดูได้จาก หลักทรัพย์ที่อยู่ใน Islamic Market Index (DJIMI) จนวันครบกำหนดตราสารหนี้ จะจ่ายคืนเงินต้นและบวกด้วยผลตอบแทนซึ่งคิดเป็นเปอร์เซ็นต์จากการเปลี่ยนแปลงของ Index

- **Commodity Linked Notes** เป็นตราสารที่จะจ่ายผลตอบแทนเชื่อมโยงกับการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ โดยจะจ่ายเงินต้นพร้อมผลตอบแทน ณ วันครบกำหนด สินค้าโภคภัณฑ์ที่เป็นสินทรัพย์อ้างอิงอาจเป็น น้ำมัน (เช่น WTI crude oil , heating oil , gasoline , NYNEX nature gas) หรือ โลหะที่ใช้ในอุตสาหกรรม (เช่น ตะกั่ว ทองแดง นิกเกิล หรือ อลูมิเนียม เป็นต้น)
- **Precious Metal Linked Notes** เป็นตราสารที่เชื่อมโยงกับการเปลี่ยนแปลงของราคาในโลหะมีค่า เช่น ทองคำ, เงิน เป็นต้น สถาบันการเงินต่างๆ เป็นต่างประเทศพยายามออกตราสารลักษณะนี้ ภายใต้ชื่อต่างๆ เช่น call – and – put warrant linked to gold prices หรือ gold – linked guaranteed funds เป็นต้น
- **Structured Deposit Accounts** คล้ายกับบัญชีหรือบัตรเงินฝากโดยทั่วไป แต่เพิ่มโอกาสให้ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าการฝากประจำทั่วไป ตราสารนี้ถูกออกแบบมาให้จ่ายผลตอบแทนเชื่อมโยงกับผลตอบแทนของสินทรัพย์อ้างอิงที่เป็นเป้าหมาย เช่น อัตราดอกเบี้ย ดัชนีตลาดหลักทรัพย์หรือดัชนีตลาดอัตราแลกเปลี่ยน เป็นต้น การออกแบบตราสารเหล่านี้สามารถมีระยะเวลาสั้นหรือยาวก็ได้ ขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์ของผู้ฝากเงิน
- **Property Linked Products** ตราสารหนี้ลักษณะที่จ่ายผลตอบแทนเชื่อมโยงกับสินทรัพย์อ้างอิงที่เป็นอสังหาริมทรัพย์ โดยค้ำประกันเงินต้นทั้งหมด หรือบางส่วน บวกกับผลตอบแทนที่ได้จากการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาบ้าน หรือ ดัชนีราคาอสังหาริมทรัพย์
- **Actively Managed Structured Products** ตราสารที่ค้ำประกันเงินต้นและบวกด้วยผลตอบแทนที่พิจารณาจากการเปลี่ยนแปลงของกองทุนรวมที่เลือกเป็นสินทรัพย์อ้างอิง

Single – stock hedge

Structured product ประเภทนี้ถูกออกแบบมาในกรณีที่ถูกค้ำมีหุ้น 1 ตัว ในจำนวนมากและต้องการป้องกันความเสี่ยงจากการลดลงของราคาหุ้น สถาบันการเงินอาจจะออกแบบโดยใช้อนุพันธ์ประเภท option เข้ามาช่วย โดยให้ลูกค้าซื้อสิทธิในการขาย (long put option) ของหุ้นตัวนั้น ซึ่งการกำหนดราคาขายขั้นต่ำ (floor) ของหุ้นตัวนั้นในขณะเดียวกันก็ให้ลูกค้าขายสิทธิในการซื้อหุ้นนั้น (short call option) ซึ่งเป็นกรกำหนดราคาซื้อขั้นสูง (cap) เอาไว้ โดยลูกค้าสามารถนำรายได้จากการขาย call option ไปจ่ายซื้อสิทธิ put option โดยไม่ต้องลงทุนหรือลงทุนอีกไม่มาก

ถ้าในอนาคตราคาหุ้นต่ำกว่าราคาใช้สิทธิตาม call option ผู้ซื้อสิทธิก็จะไม่ใช้สิทธิ เราเป็นผู้ขายสิทธิ call option ไม่ต้องทำอะไร แต่ในฐานะที่เราเป็นผู้ซื้อสิทธิ put option เราจะใช้สิทธิขายตามราคากำหนด ทำให้ได้กำไรส่วนเกิน

แต่ถ้าในอนาคตราคาหุ้นสูงกว่าราคาใช้สิทธิตาม put option เราในฐานะผู้ซื้อ ก็จะไม่ใช้สิทธิ เพราะไปขายในตลาดได้ราคาสูงกว่า แต่ผู้ซื้อ call option จะใช้สิทธิ เราเป็นผู้ขาย call option ต้องไปหาหุ้นในตลาดมาให้ทำให้เราขาดทุนกำไรส่วนแรกและขาดทุนในส่วนหลังสามารถนำมาชดเชยกัน

ถ้าราคาในอนาคตของหุ้นสูงกว่าราคาใช้สิทธิของ put option กับราคาใช้สิทธิของ Call Option เราในฐานะผู้ซื้อ put option จะใช้สิทธิทำให้ได้กำไรแต่ในฐานะผู้ขาย Call Option ก็ต้องยอมให้ผู้ซื้อ Call Option ใช้สิทธิ ทำให้ขาดทุนในส่วนนี้ แต่เนื่องจากราคาใช้สิทธิของ Put Option สูงกว่าของ Call Option จะทำให้ได้กำไรสุทธิ

วิธีการนำกำไรและขาดทุนจาก 2 ด้านมาชดเชยกันนี้เรียกว่าการ Hedge ซึ่งวิธีการนี้ทำให้เวลาราคาหุ้นตกลงในอนาคตเราจะมีโอกาสขาดทุนน้อยลง (Reduces downside risk) ในขณะที่เวลาราคาหุ้นขึ้น เราจะได้ผลตอบแทนเต็มที่ เพราะมีผลขาดทุนอีกด้านมาคอยจุดไว้ (Limits upside gains) แต่ก็ยังดีกว่าที่จะสามารถบริหารความเสี่ยงจากการลงทุนได้

ติดตามบทความเกี่ยวกับการเงินและการลงทุนที่น่าสนใจอื่นๆ ได้ที่ www.tsi-thailand.org