



บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)

กุลยา วรรณนริยชาติ

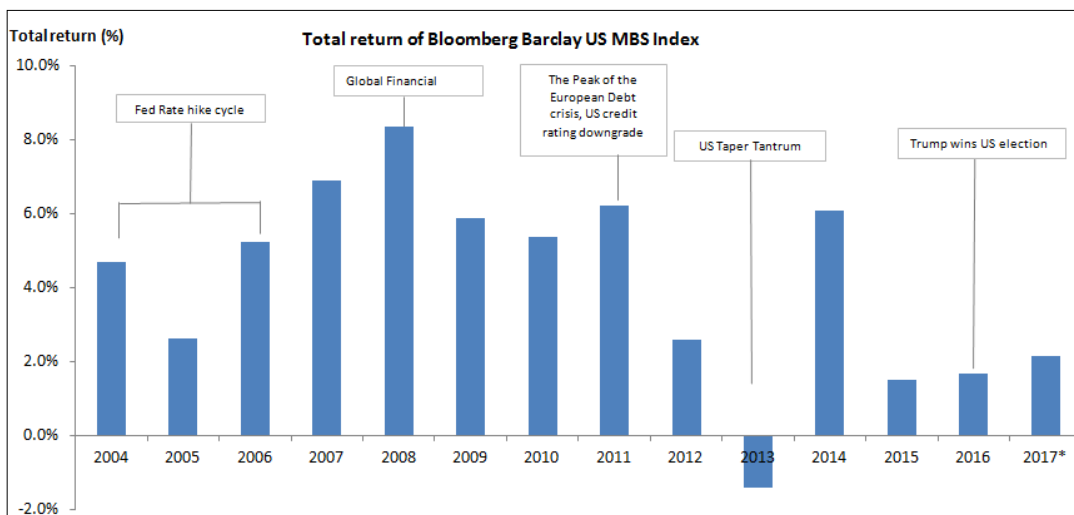
Agency Mortgage-Backed Securities

ตราสารคุณภาพสูงที่ให้ผลตอบแทนดีแม้ในภาวะดอกเบี้ยขาขึ้น

ท่ามกลางภาวะตลาดทุนขยายตัวในช่วงปลายของวัฏจักรการลงทุน (Late cycle) และแนวโน้มดอกเบี้ยขาขึ้น ตราสารหนี้ส่วนใหญ่มีราคาค่อนข้างแพงและอัตราผลตอบแทนต่ำซึ่งอาจไม่คุ้มกับความเสี่ยง ด้วยเหตุนี้นักลงทุนควรพิจารณาถึงคุณภาพตราสาร ความเสี่ยง และผลตอบแทน ซึ่ง Agency Mortgage-backed securities (Agency MBS) เป็นอีกทางเลือกในการลงทุนที่น่าสนใจ เนื่องจากมีคุณภาพสูง ได้รับการอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุด AAA โดยสถาบัน Standard & Poor's) และให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าสินทรัพย์ลงทุนที่มีคุณภาพใกล้เคียงกัน

Agency MBS คือ ตราสารหนี้ที่มีสินเชื่อที่อยู่อาศัยเป็นหลักประกัน ออกโดย Government National Mortgage Association (Ginnie Mae) ซึ่งเป็นหน่วยงานรัฐ และมีรัฐบาลสหรัฐฯค้ำประกันโดยตรง หรือออกโดย Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac) หรือ Federal National Mortgage Corporation (Fannie Mae) ซึ่งเป็นหน่วยงานที่รัฐบาลสหรัฐฯให้การสนับสนุนทางอ้อม ด้วยการสนับสนุนของรัฐบาลสหรัฐฯ และการคัดเลือกเฉพาะผู้กู้สินเชื่อที่มีคุณภาพสูง ทำให้ Agency MBS เป็นตราสารที่มีความเสี่ยงการผิดนัดชำระหนี้ของผู้ออกตราสาร (Default Risk) ต่ำมาก แม้ในช่วงเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ที่นักลงทุนกังวลกับ Default Risk เช่นใน ปี 2008 (Global Financial Crisis) และ ปี 2011 (European Debt Crisis) Agency MBS จึงให้ผลตอบแทนสูงถึง 8.3% และ 6.2% ตามลำดับ (ดังที่แสดงในรูปที่ 1)

รูปที่ 1 ผลตอบแทนของตราสาร Agency MBS (Bloomberg Barclays US MBS Index)



หมายเหตุ : ข้อมูลตั้งแต่ปี ค.ศ. 2004-2017 และแหล่งที่มาข้อมูล Bloomberg Barclay US MBS ทั้งนี้ผลตอบแทนปี 2017 ถึง ณ วันที่ 6 ตุลาคม ค.ศ. 2017

ความเสี่ยงหลักของการลงทุนใน Agency MBS คือ ความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk) และความเสี่ยงที่ผู้กู้เงินเชื่อมีการจ่ายคืนเงินต้นก่อนครบกำหนด (Prepayment Risk) ซึ่งมีวิธีในการบริหารความเสี่ยง เพื่อสร้างผลตอบแทนดังนี้ ในภาวะดอกเบี้ยขาขึ้น Agency MBS ประเภทที่มีกระแสเงินสดรับจากดอกเบี้ยจากผู้กู้เงินเชื่อบ้าน (An interest-only stripped mortgage-backed security (IO)) จะให้ผลตอบแทนดี เนื่องจากนักลงทุนจะได้รับกระแสเงินสดได้เร็ว และสามารถนำมาลงทุนต่อด้วยดอกเบี้ยสูงขึ้น ประกอบกับผู้กู้เงินเชื่อจะไม่ Refinance (ทำการกู้ใหม่เพื่อจะชำระคืนเงินต้นเดิมก่อนกำหนด) ในภาวะดังกล่าว ทำให้มี Prepayment Risk ที่ต่ำ ดังรูปที่ 1 Agency MBS ให้ผลตอบแทนดี ในช่วงปี 2005-2006 ที่ธนาคารกลางสหรัฐปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องจาก 1.00% มาอยู่ที่ 5.25 %

ในทางตรงกันข้าม ช่วงภาวะดอกเบี้ยต่ำหรือขาลง ตราสาร Agency MBS ประเภทที่มีกระแสเงินสดรับจากเงินต้นของเงินเชื่อบ้าน (A principal-only stripped mortgage-backed security (PO)) จะให้ผลตอบแทนสูง เนื่องจากสามารถรับผลตอบแทนได้นานกว่า (ด้วยอายุเฉลี่ยของกระแสเงินสดรับยาวกว่า IO) และ PO มีความเสี่ยงจะได้รับชำระคืนเร็วกว่ากำหนดต่ำกว่า IO ดังรูปที่ 1 Agency MBS ให้ผลตอบแทนสูง ในภาวะดอกเบี้ยขาลงและระดับต่ำ นับตั้งแต่ช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจปี 2008 ยกเว้นในปี 2013 เป็นช่วงที่ธนาคารกลางสหรัฐประกาศยุติมาตรการผ่อนคลายในเชิงปริมาณทางการเงิน (Quantitative Easing) จึงส่งผลกระทบต่อตลาด Agency MBS รวมถึงตราสารหนี้ทั่วโลก

สถานการณ์ล่าสุด ธนาคารกลางสหรัฐ คงการคาดการณ์ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 0.25% ในปีนี้ และต่อเนื่องอีกในปี 2018 การประกาศทยอยลดการถือครองพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐและ MBS ในเดือนตุลาคม 2017 ส่งผลกระทบต่อ Agency MBS เนื่องจากการทยอยลดอย่างค่อยเป็นค่อยไป ช่วยลดความผันผวนของราคา MBS ประกอบกับ Agency MBS ยังเป็นที่ต้องการของนักลงทุนสถาบันการเงิน และธนาคารกลางของประเทศต่างๆ นอกจากนี้ตลาดบ้านและอสังหาริมทรัพย์ในสหรัฐที่ฟื้นตัวและเติบโตได้ต่อเนื่อง และเงื่อนไขของการปล่อยกู้เงินเชื่อบ้านมีความเข้มงวดมากขึ้น ทำให้ Agency MBS ยังคงเป็นตราสารคุณภาพสูง และมีสภาพคล่องดีมาก

อย่างไรก็ตาม ผู้ลงทุนใน Agency MBS ควรศึกษารายละเอียดการลงทุน ติดตามตลาดอย่างใกล้ชิด และมีความสามารถวิเคราะห์แนวโน้มการลงทุน เพื่อบริหารการลงทุนได้อย่างเหมาะสม ตลอดจนมีความยืดหยุ่นและสามารถปรับพอร์ตการลงทุนให้สอดคล้องกับสถานการณ์ หรืออาจมอบหมายให้มืออาชีพบริหารการลงทุนแทน โดยเลือกลงทุนผ่านกองทุนรวมคุณภาพสูง โดยพิจารณาจากผลการดำเนินงานในอดีต รวมถึงข้อมูลจากสถาบันที่เป็นผู้จัดอันดับกองทุน เช่น Morningstar นอกจากนี้ ผู้ลงทุนควรศึกษาแนวโน้มและข้อมูลการลงทุน รวมถึงนโยบาย กระบวนการ แนวทางลงทุน (style) เพื่อให้เข้าใจความเสี่ยง ที่มาของผลตอบแทนที่จะได้รับ และที่สำคัญผู้ลงทุนควรเลือกนโยบายที่ตนเองสามารถรับความเสี่ยงได้

ความคิดเห็นและข้อความต่างๆ ในบทความนี้เป็นทัศนะของผู้เขียนเท่านั้น ซึ่งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน) ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย