

โดย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ผลิตภัณฑ์การลงทุนมีการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง เพื่อรองรับความต้องการของผู้ลงทุนที่มีเป้าหมาย กลยุทธ์ และระดับการยอมรับความเสี่ยงที่แตกต่างกัน จากเดิมที่ผู้ลงทุนอาจคุ้นเคยกับการลงทุนในหุ้น กองทุนรวม รวมถึงกองทุนรวมอิตีเอฟ หรือเรียกกันว่า “ETF” ปัจจุบันยังมี ETF ที่ออกแบบให้มุ่งสร้างผลตอบแทนรายวันเป็นอัตราทวีคูณในทิศทางเดียวกัน หรือในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนรายวันของดัชนีอ้างอิง หรือที่เรียกว่า **Leveraged และ Inverse ETF (L&I ETFs)**

แม้ผลิตภัณฑ์ประเภทนี้จะมีการเสนอขายและซื้อขายในหลายประเทศ และช่วยเพิ่มทางเลือกในการบริหารพอร์ตการลงทุน แต่ในอีกด้านหนึ่งก็เป็นผลิตภัณฑ์ที่มีความซับซ้อนและมีความเสี่ยงสูงกว่า ETF ทั่วไป ผู้ลงทุนจึงควรทำความเข้าใจทั้งคุณลักษณะของผลิตภัณฑ์ วิธีการสร้างผลตอบแทน และข้อควรระวังก่อนตัดสินใจลงทุน สำหรับในประเทศไทย ผลิตภัณฑ์ L&I ETF นี้เริ่มซื้อขายในไทยได้เมื่อเดือนกันยายน 2568 ที่ผ่านมา

แล้ว Leveraged และ Inverse ETF แตกต่างจาก ETF ทั่วไป อย่างไร

ETF หรือ Exchange Traded Fund คือกองทุนรวมที่นำหน่วยลงทุนมาจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนจึงสามารถซื้อขายหน่วยลงทุนได้ระหว่างวันเช่นเดียวกับหุ้น โดย ETF อาจมีนโยบายบริหารการลงทุนได้ ทั้งแบบเชิงรุกและเชิงรับ

ขณะที่ Leveraged และ Inverse ETF แม้จะเป็น ETF เช่นเดียวกัน แต่มีวัตถุประสงค์ในการสร้างผลตอบแทนที่แตกต่างจาก ETF ทั่วไป คือมุ่งสร้างผลตอบแทนรายวัน

Leveraged ETF มีเป้าหมายสร้างผลตอบแทนเป็น “ทวีคูณ” ของการเปลี่ยนแปลงของดัชนีอ้างอิงในแต่ละวัน เช่น หากเป็น Leveraged ETF แบบ 2 เท่า และดัชนีอ้างอิงปรับตัวเพิ่มขึ้น 1% ในวันนั้น กองทุนจะมุ่งสร้างผลตอบแทนประมาณ 2% หรือหากดัชนีลดลง 1% กองทุนแบบ 2X จะมุ่งให้ผลตอบแทนประมาณ -2% ก่อนหักค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่าย

ส่วน **Inverse ETF** มีเป้าหมายสร้างผลตอบแทนในทิศทางตรงกันข้ามกับการเคลื่อนไหวของดัชนีอ้างอิง เช่น หากดัชนีอ้างอิงปรับตัวลดลง 1% Inverse ETF แบบ -1 เท่า จะมุ่งสร้างผลตอบแทนประมาณ 1% ก่อนหักค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่าย โดย Inverse ETF บางประเภทอาจมีกลยุทธ์สร้างผลตอบแทนแบบทวีคูณในทิศทางตรงกันข้าม เช่น -2 เท่า ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับนโยบายของแต่ละกองทุน

เมื่อเห็นตัวอย่างเช่นนี้ หลายคนอาจเข้าใจว่า หากถือ Leveraged ETF แบบ 2 เท่า เป็นเวลาหลายสัปดาห์ ผลตอบแทนก็น่าจะเป็นสองเท่าของผลตอบแทนดัชนี แต่ในความเป็นจริงอาจไม่เป็นเช่นนั้น เพราะ L&I ETF มุ่งสร้างผลตอบแทนตามการเปลี่ยนแปลงของดัชนีรายวัน (Daily Return) ไม่ใช่อัตราทวีคูณตลอดระยะเวลาที่ถือครอง เมื่อถือหน่วยลงทุนเกินหนึ่งวัน กองทุนจะปรับสัดส่วนการลงทุนทุกวัน (Daily Reset) ผลตอบแทนจะทบต้นจากฐานใหม่ในแต่ละวัน และขึ้นอยู่กับลำดับการขึ้นลงของดัชนี จึงอาจไม่เท่ากับการนำผลตอบแทนสะสมของดัชนีตลอดช่วงที่ถือครองมาคูณด้วยอัตรา 2X -1X หรือ -2X ซึ่งอาจเห็นความแตกต่างได้ชัดเจนในช่วงที่ตลาดผันผวน

เหตุใด L&I ETF จึงมีความเสี่ยงสูงกว่า ETF ทั่วไป

นอกจากความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของตลาดแล้ว L&I ETF ยังมีกลไกและเครื่องมือการลงทุนที่ซับซ้อนกว่า ETF ทั่วไป โดยกองทุนส่วนใหญ่จะใช้ตราสารอนุพันธ์ เช่น สัญญาซื้อขายล่วงหน้า (Futures) หรือสัญญาแลกเปลี่ยนผลตอบแทน (Swap) เพื่อให้สามารถสร้างผลตอบแทนแบบทวีคูณหรือสวนทางกับดัชนีอ้างอิงได้

การใช้ Leverage ทำให้ทั้งผลตอบแทนและผลขาดทุนสามารถขยายตัวได้ ขณะเดียวกัน ผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงอาจแตกต่างจากเป้าหมายที่กำหนดไว้ เพราะเมื่อถือหน่วยลงทุนเกิน 1 วัน ผลตอบแทนจะทบต้น (Compounding) จากฐานใหม่ในแต่ละวันและขึ้นอยู่กับลำดับการขึ้นลงของดัชนี จึงอาจไม่เท่ากับการนำผลตอบแทนสะสมของดัชนีตลอดช่วงที่ถือครองมาคูณด้วยอัตรา 2X -1X หรือ -2X โดยความแตกต่างอาจเห็นได้ชัดขึ้นในช่วงที่ตลาดผันผวน อีกทั้งยังมีปัจจัยต่าง ๆ เช่น ค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่าย ประสิทธิภาพในการบริหารกองทุน รวมถึงความเสี่ยงจากตราสารอนุพันธ์

นอกจากนี้ ราคาซื้อขายในตลาดอาจแตกต่างจากมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) และยังมีส่วนต่างระหว่างราคาซื้อและราคาขาย (Bid-Ask Spread) ที่ผู้ลงทุนควรคำนึงถึง

จะเห็นได้ว่า L&I ETF ออกแบบมาสำหรับการลงทุนหรือบริหารความเสี่ยงในระยะสั้น จึงไม่เหมาะกับการซื้อแล้วถือโดยไม่ติดตามการลงทุนอย่างใกล้ชิด และผู้ลงทุนต้องสามารถยอมรับความเสี่ยงที่สูงกว่า ETF ทั่วไป

กฎเกณฑ์ของแต่ละประเทศแตกต่างกัน

หลายประเทศเปิดให้มีการลงทุนใน L&I ETF แต่มีหลักเกณฑ์กำกับดูแลแตกต่างกันไปตามบริบทของแต่ละตลาด บางประเทศอนุญาตให้ L&I ETF อ้างอิงได้ทั้งดัชนีและหุ้นรายตัว หรือกำหนดอัตราทวีคูณได้หลายระดับ ขณะที่บางประเทศกำหนดข้อจำกัดเพิ่มเติมเพื่อช่วยลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นกับผู้ลงทุน การกำหนดหลักเกณฑ์ที่เหมาะสมจึงเป็นอีกปัจจัยสำคัญที่จะช่วยสร้างสมดุลระหว่างการเพิ่มทางเลือกในการลงทุนและการคุ้มครองผู้ลงทุน

แล้ว ก.ล.ต. กำกับดูแลอย่างไร

สำหรับประเทศไทย ก.ล.ต. สนับสนุนการพัฒนาผลิตภัณฑ์การลงทุนที่หลากหลาย เพื่อเพิ่มทางเลือกให้ผู้ลงทุนและยกระดับความสามารถในการแข่งขันของตลาดทุนไทย ควบคู่กับการกำหนดมาตรการคุ้มครองผู้ลงทุนให้เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงของผลิตภัณฑ์

หลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้ เช่น

- กำหนดให้อ้างอิงได้เฉพาะดัชนี (Index) ไม่อนุญาตให้อ้างอิงหุ้นรายตัว เพื่อลดความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของการลงทุน
- จำกัดอัตราทวีคูณไม่เกิน 2 เท่า ได้แก่ 2X, -1X และ -2X
- กำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนต้องเปิดเผยลักษณะ กลยุทธ์ เครื่องมือ ค่าธรรมเนียม ความเสี่ยง ค่าเตือน และจัดให้มี Performance Simulator เพื่อช่วยให้ผู้ลงทุนทำความเข้าใจผลกระทบของการเคลื่อนไหวของดัชนีต่อผลตอบแทนของกองทุน

- กำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ที่ให้บริการซื้อขายต้องมีกระบวนการให้มั่นใจว่าผู้ลงทุนมีความรู้และตระหนักถึงความเสี่ยง รวมทั้งดูแลให้ผู้ขายมีความรู้ความเข้าใจก่อนให้บริการ

ก่อนลงทุน ควรเข้าใจผลิตภัณฑ์ให้รอบด้าน

แม้ L&I ETF จะเป็นอีกหนึ่งทางเลือกสำหรับผู้ลงทุนที่ต้องการใช้กลยุทธ์การลงทุนที่หลากหลายมากขึ้น แต่เนื่องจากเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีความซับซ้อนและมีความเสี่ยงสูงกว่า ETF ทั่วไป ผู้ลงทุนจึงไม่ควรพิจารณาเพียงโอกาสในการได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้น แต่ควรทำความเข้าใจกลไกการสร้างผลตอบแทน ผลกระทบจากการปรับพอร์ตทุกวัน และความเสี่ยงจากความผันผวนของตลาดอย่างรอบด้าน

ก่อนตัดสินใจลงทุน ผู้ลงทุนควรศึกษาหนังสือชี้ชวนและเอกสารข้อมูลสำคัญของกองทุน ทำความเข้าใจนโยบายการลงทุนและความเสี่ยง รวมทั้งประเมินว่าผลิตภัณฑ์ดังกล่าวเหมาะสมกับวัตถุประสงค์การลงทุน ระยะเวลาการถือครอง และระดับความเสี่ยงที่ตนเองยอมรับได้หรือไม่ เพราะการลงทุนที่ดี เริ่มต้นจากการเข้าใจผลิตภัณฑ์ที่เลือกลงทุนอย่างแท้จริง