

สรุปภาวะเศรษฐกิจและการลงทุน ครึ่งแรกปี 2566 พร้อมทั้งมุมมองครึ่งหลังปี 2566

สรุปภาวะเศรษฐกิจ

กิจกรรมทางเศรษฐกิจไทยโดยรวมในช่วงครึ่งแรกปี 2566 ยังอยู่ในทิศทางฟื้นตัว และยังคงได้รับแรงหนุนหลักจากภาคการท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชน ขณะที่การส่งออกหดตัวต่อเนื่อง โดยนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าประเทศยังคงยืนระดับสูงกว่า 2 ล้านคนต่อเดือน และยอดรวมทั้งปีอาจแตะระดับ 28-30 ล้านคน (vs 39.8 ล้านคน ปี 2562) เครื่องชี้การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของการใช้จ่ายในภาคบริการ TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU) คาดว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวร้อยละ 3.3 ในปี 2566 จาก 1) ภาคการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวชัดเจน และ 2) การบริโภคภาคเอกชนที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยได้รับแรงสนับสนุนจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะภาคบริการ อย่างไรก็ตาม TISCO ESU ยังมีมุมมองที่ระมัดระวังต่อความเสี่ยงทางด้านการเมืองที่จะกระทบต่อกิจกรรมเศรษฐกิจในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปีนี้ จากความเสี่ยงในการอนุมัติงบประมาณประจำปี 2567 ถ้าล่าออกไป ซึ่งอาจทำให้เม็ดเงินใช้จ่ายจากภาครัฐชะลอตัวลงในช่วงไตรมาส 4 ปีนี้ และอาจกระทบต่อ GDP ราวร้อยละ 0.2-0.8 ด้านการส่งออกสินค้าในช่วงครึ่งหลังปี 2566 ยังคงมีความเสี่ยงเนื่องจากภาคการผลิตในหลายประเทศหลักยังคงอ่อนแออยู่ในเกณฑ์หดตัวต่อเนื่อง ท่ามกลางภาวะอุปสงค์โลกที่ชะลอตัว ส่วนหนึ่งจากผลของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างแข็งกร้าวของธนาคารกลางหลักอย่าง Fed และ ECB ดังนั้น ความเสี่ยงของเศรษฐกิจถดถอย (Recession) ในกลุ่มประเทศหลัก แม้จะลดลงแต่ก็ยังคงมีอยู่ ทั้งนี้ ยังต้องติดตาม 1) เศรษฐกิจและตลาดการเงินโลกที่มีความไม่แน่นอนและผันผวนสูง 2) การจัดตั้งและนโยบายของรัฐบาลใหม่ 3) ความเสี่ยงทางการเมืองในและต่างประเทศ และ 4) ปัญหาสภาพอากาศแล้งกระทบภาคเกษตรช่วงปลายปี

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มชะลอลงสู่ร้อยละ 1.5-2.0 ในปี 2566 (vs ร้อยละ 6.1 ปี 2565) โดยเงินเฟ้อชะลอลงค่อนข้างเร็วในช่วงครึ่งปีแรก โดยอยู่ที่ร้อยละ 0.23 ในเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา (vs กรอบเป้าหมายของ ธปท. ร้อยละ 1-3) และสำหรับครึ่งแรกปีนี้ อัตราเงินเฟ้อและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2.5 และ 1.9 ตามลำดับ TISCO ESU มองว่าความเสี่ยงของต้นทุนที่รอส่งผ่านได้ปรับลดลงต่อเนื่อง โดยเฉพาะสัดส่วนระหว่างดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) และดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ที่ได้ปรับลดลงในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา ทั้งนี้ ข้อมูลในอดีตไม่ได้บ่งชี้ถึงความสัมพันธ์ที่แข็งแกร่งระหว่างเงินเฟ้อพื้นฐานหมวดบริการและการเติบโตของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ ทั้งนี้ ความเสี่ยงด้านสูงอาจจะมาจากนโยบายประชานิยมที่จะออกมามากขึ้น ภายหลังจากการจัดตั้งรัฐบาลได้สำเร็จ

ภาวะการลงทุนในตลาดตราสารหนี้



ในช่วงครึ่งแรกปี 2566 คณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (กนง.) มีการประชุมทั้งหมด 3 ครั้ง และมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่อเนื่องใน 3 การประชุมล่าสุด โดยปรับขึ้นครั้งละร้อยละ 0.25 ต่อปี ทั้งนี้ ในการประชุมครั้งล่าสุด ในวันที่ 31 พฤษภาคม 2566 กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 ต่อปี สู่ระดับร้อยละ 2.00 โดยประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง จากภาคการท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชนเป็นสำคัญ ขณะที่การส่งออกสินค้ามีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ด้านอัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับลดลง แต่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังทรงตัวในระดับสูง ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อยังมีความเสี่ยงจากแรงกดดันด้านอุปสงค์ในบริษัทที่เศรษฐกิจขยายตัวดี รวมทั้งการส่งผ่านต้นทุนผู้ประกอบการอาจปรับสูงขึ้นจากแรงกดดันด้านอุปทาน ภาวะการเงินโดยรวมผ่อนคลายลง แต่ยังไม่เป็นอุปสรรคต่อการระดมทุนของภาคเอกชนและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ด้านระบบการเงินไทยโดยรวมมีเสถียรภาพ โดยความสามารถในการชำระหนี้ของภาครัฐกิจและภาครัฐวิสาหกิจปรับตัวดีขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ สำหรับผู้ประกอบการ SMEs และครัวเรือนบางส่วนที่ยังเปราะบาง คณะกรรมการฯ เห็นควรดำเนินมาตรการปรับโครงสร้างหนี้อย่างต่อเนื่อง รวมทั้งเห็นความสำคัญของการมีมาตรการเฉพาะจุดและแนวทางแก้ปัญหาหนี้ที่ยั่งยืนสำหรับกลุ่มเปราะบาง

แม้ในภาพรวม แรงกดดันในเชิงลบจากการปรับตัวสูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มลดลง เนื่องจากวัฏจักรการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยน่าจะเข้าช่วงปลายของวัฏจักร อัตราเงินเฟ้อชะลอลงในหลายประเทศทั่วโลก แต่เงินเฟ้อพื้นฐานโดยเฉพาะใน Service Sector ในกลุ่ม Advanced Economies ยังมีความหนืด และสูงกว่าเป้าหมายร้อยละ 2 ค่อนข้างมาก คาดนโยบายการเงินโดยรวมจะยังคงตึงตัวต่อไป บลจ. ทิสโก้ มองว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้เข้าสู่ระดับที่เหมาะสมแล้วที่ร้อยละ 2.0 แต่ด้วยท่าทีของ ธปท. ที่ค่อนข้างเป็นบวกต่อเศรษฐกิจไทย และมองว่าเงินเฟ้อยังมีความเสี่ยงด้านสูง ดังนั้น กนง. อาจทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 1-2 ครั้ง สู่ระดับสูงสุดที่ร้อยละ 2.25-2.50 ในครึ่งหลังของปี 2566

กลยุทธ์การลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทย บลจ.ทิสโก้ จะเน้นลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุไม่เกิน 2 ปี พร้อมทั้งทยอยลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชน โดยเน้นบริษัทที่มีสถานะทางการเงินแข็งแกร่ง และมีอันดับเครดิตที่ระดับ A- ขึ้นไป เพื่อเพิ่มผลตอบแทนให้กับกองทุน ทั้งนี้ เป้าหมายอายุคงเหลือเฉลี่ยของพอร์ตการลงทุน (Portfolio Duration) อยู่ที่ 1.5 – 2.0 ปี

ตลาดการเงินโลกสะท้อนความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ปรับดีขึ้นบ้าง หลังนักลงทุนเริ่มคลายความกังวล ประเด็นปัญหาสถาบันการเงินในสหรัฐฯ และยุโรปที่ไม่ได้ขยายวงเพิ่มเติม เงินเฟ้อที่มีแนวโน้มชะลอตัว รวมทั้งเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีความเสี่ยงลดลงที่จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย

สรุปภาวะเศรษฐกิจและการลงทุน ครึ่งแรกปี 2566 พร้อมทั้งมุมมองครึ่งหลังปี 2566

ภาวะการลงทุนในตลาดตราสารทุน

ภาพรวมตลาดหุ้นไทยในครึ่งปีแรก ปิดที่ระดับ 1,503.10 จุด ปรับตัวลดลงร้อยละ 9.92 จากสิ้นปีก่อน ด้วยมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันที่ 55,705 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 21.79 จากปีก่อนหน้า โดยนักลงทุนต่างชาติขายสุทธิอยู่ที่ 107,139 ล้านบาท สวนทางกับนักลงทุนในประเทศ นำโดยนักลงทุนสถาบันซึ่งซื้อสุทธิที่ 39,333 ล้านบาท และนักลงทุนในประเทศซื้อสุทธิ 75,175 ล้านบาท ขณะที่พอร์ตลงทุนโบรกเกอร์ขายสุทธิ 7,369 ล้านบาท

ตลาดหุ้นไทยในช่วงครึ่งปีแรกเผชิญปัจจัยลบอย่างรอบด้าน โดยในช่วงไตรมาสแรกประเด็นเรื่องของเงินเฟ้อและการขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางยังเป็นเป็นแรงกดดันหลักต่อเนื่องจากปีก่อน ซึ่งอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วได้ส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องในตลาดส่งผลให้เกิดเหตุการณ์การขาดสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ในสหรัฐฯ และยุโรป ที่ถึงแม้จะเกิดจากปัญหาเฉพาะตัวในการบริหารจัดการของแต่ละธนาคาร ซึ่งไม่มีความเกี่ยวข้องกัน แต่ทั้งหมดมีสาเหตุใหญ่ร่วมกันในช่วงไตรมาส 2 ปัจจัยการเมืองภายในประเทศทำให้ SET Index ยังเป็นขาลงสวนทางกับตลาดหุ้นโลก โดยผลการเลือกตั้งทั่วไปที่ผิดจากความคาดหมายของนักลงทุนก่อนหน้านี้ นำไปสู่ความไม่แน่นอนต่อการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ที่อาจมีความล่าช้าและจะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในระบบเศรษฐกิจ รวมถึงผลลัพธ์ทางการเมืองในแง่ของนโยบายเศรษฐกิจภายใต้รัฐบาลใหม่ที่จะมีต่อการทำธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนไทยโดยเฉพาะกับกลุ่มทุนขนาดใหญ่ ถึงแม้ว่าประเด็นกดดันต่างๆ ที่กล่าวมาโดยเฉพาะด้านการเมืองคาดว่าจะจะเป็นปัจจัยในระยะสั้น เช่นเดียวกับที่เคยเกิดขึ้นในอดีต แต่ย่อมหลีกเลี่ยงไม่ได้ที่จะเผชิญกับแรงขายจากนักลงทุนต่างชาติเพื่อรอความชัดเจนต่างๆ

สำหรับในส่วนของปัจจัยในต่างประเทศในช่วงที่ผ่านมาค่อนข้างผันผวนมากขึ้นในเชิงระมัดระวัง นำโดยภาพเศรษฐกิจใหญ่ที่สามารถหลีกเลี่ยงภาวะการถดถอยของการขึ้นดอกเบี้ยที่เร็วและแรงในช่วงที่ผ่านมาได้ ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการเปิดประเทศและเศรษฐกิจของจีน ขณะที่ภาพของเงินเฟ้อโลกแม้ยังอยู่ในระดับสูงแต่ขยายตัวในอัตราที่ช้าลงจากฐานราคาสินค้าบริการที่ใหญ่ขึ้นและผลของการขึ้นดอกเบี้ยเพื่อชะลอเศรษฐกิจ ขณะที่ปัญหาธนาคารพาณิชย์ล้มในสหรัฐฯ และยุโรปซึ่งเกิดจากประเด็นเฉพาะตัวสร้างผลกระทบเพียงแค่นิวจังก์กิต อย่างไรก็ตาม การขึ้นดอกเบี้ยในระดับสูงซึ่งเป็นสิ่งที่สร้างความกังวลให้กับตลาดมาตลอดก่อนหน้านี้คาดว่าจะยังคงดำเนินต่อไปหากประเมินจากท่าทีของผู้นำทอนนโยบายของธนาคารกลางที่สำคัญ โดยให้เหตุผลถึงการชะลอตัวของเงินเฟ้อที่ช้ากว่าที่ประเมินไว้และยังคงห่างไกลจากเป้าหมายเงินเฟ้อระยะยาว ซึ่งผลกระทบจากดอกเบี้ยยังคงเป็นปัจจัยที่นักลงทุนยังคงต้องติดตามอย่างใกล้ชิด

ภายใต้ความกังวลต่อการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในระดับสูงรวมถึงความกังวลต่อปัจจัยภายในประเทศต่างๆ บลจ.ทิสโก้คาดว่า SET Index จะเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบ 1,500-1,600 จุด โดยตลาดจะมีโอกาสฟื้นตัวขึ้นหากปัจจัยการเมืองมีความชัดเจน ในระหว่างนี้กลยุทธ์การลงทุนจึงยังคงเน้นลงทุนในบริษัทที่มีวัฏจักรกระแสเงินสดที่แข็งแกร่ง มีหนี้สินที่ต่ำ โดยเปรียบเทียบกับพื้นฐานและกระแสเงินสด และมีการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในบริษัทที่คาดว่าจะมีผลกระทบจากปัจจัยการเมืองจำกัดแต่ราคาหุ้นมีการปรับลดลงมาตามภาวะตลาด โดยให้น้ำหนักการลงทุนมากกว่าตลาดในกลุ่มการท่องเที่ยวและสินค้าการ กลุ่มการแพทย์ กลุ่มธนาคาร กลุ่มสื่อสารและโทรคมนาคม กลุ่มค้าปลีก

ภาวะการลงทุนในต่างประเทศ

ตลาดหุ้นต่างประเทศฟื้นตัวได้ในช่วงครึ่งแรกของปี 2023 หลังจากที่ปรับตัวลงในปีก่อน โดยได้แรงหนุนจากจากอัตราเงินเฟ้อที่ลดลงและความเข้มงวดของนโยบายการเงินที่มีแนวโน้มจะผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว

อย่างไรก็ตาม ผลตอบแทนของหุ้นในตลาดมีความกระจุกตัวค่อนข้างสูง นำโดยหุ้นในกลุ่มเทคโนโลยีและหุ้นที่ได้ประโยชน์จากความตื่นตัวในเรื่องของปัญญาประดิษฐ์ หรือ AI.

ในทางกลับกัน การชะลอตัวของเศรษฐกิจส่งผลกดดันต่อราคาหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ นอกจากกลุ่มเทคโนโลยี โดยเฉพาะกลุ่ม cyclicals ที่มีผลประกอบการที่ขึ้นอยู่กับการเติบโตของเศรษฐกิจ ทำให้แม้ว่าตลาดหุ้นจะปรับตัวสูงขึ้น แต่เมื่อพิจารณาในเชิงพื้นฐานแล้วนับว่าระดับ valuation อยู่ในระดับที่สูง โดยเฉพาะเมื่อพิจารณาถึงผลประกอบการของบริษัทในตลาดที่มีแนวโน้มกำไรต่อหุ้น (earnings per share) ลดลงจากปีก่อน

แม้ว่าจะมีความกังวลเรื่องการชะลอตัวของเศรษฐกิจ แต่แนวโน้มที่จะเกิดการชะลอตัวที่รุนแรงจนกลายเป็นการถดถอยทาง

เศรษฐกิจ (recession) มีน้อยลง โดยทางธนาคารโลกหรือ World Bank ได้ทำการปรับเพิ่มประมาณการการเติบโตของ GDP โลกปีขึ้นในช่วงที่ผ่านมา

ในเชิงกลยุทธ์การลงทุน เรายังคงความระมัดระวังในการลงทุนต่อไปจากการคาดการณ์ว่าตัวเลขเศรษฐกิจที่จะชะลอลงในระยะข้างหน้าประเภอบกับระดับการประเมินมูลค่า (valuation) ที่ค่อนข้างสูงของตลาดโลกจะส่งผลให้ความผันผวนในตลาดเพิ่มขึ้น โดยปรับลดสัดส่วนการลงทุนในหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี และเน้นการลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีโอกาสปรับตัวสูงขึ้น (upside) จาก valuation ที่ยังต่ำ เช่น กลุ่ม healthcare รวมถึงกลุ่ม dividend stocks ที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่งซึ่งมักจะมีค่าผันผวนน้อยกว่าตลาด นอกจากนี้ เรายังเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นจีน ที่เป็นกลุ่มที่ underperform ในครึ่งปีแรก แต่มีโอกาสฟื้นตัวจากแนวโน้มการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐในระยะถัดไป



ทำไมกองทุนประเภทต่างๆ มีผลการดำเนินงานในช่วงครึ่งปีแรก น้อยกว่าเกณฑ์อ้างอิง

นโยบายตราสารหนี้

อัตราดอกเบี้ยโดยรวมอยู่ในวัฏจักรการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางทั่วโลกเพื่อต่อสู้กับปัญหาเงินเฟ้อ และในปีนี้ ธปท. ยังคงดำเนินการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่องจากปี 2565 โดยในช่วงครึ่งแรกของปีนี้ กนง. ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 3 ครั้ง จากร้อยละ 1.25 สู่ระดับร้อยละ 2.00 ซึ่งส่งผลกระทบต่อราคาพันธบัตรรัฐบาล และหุ้นกู้ภาคเอกชน และส่งผลให้กองทุนที่มีนโยบายลงทุนตราสารหนี้มีอัตราผลตอบแทนสุทธิสะสม 6 เดือน (มกราคม – มิถุนายน) น้อยกว่าเกณฑ์อ้างอิง เนื่องจากกองทุนมีสัดส่วนการลงทุนในเงินฝากที่น้อยกว่าเกณฑ์อ้างอิง ซึ่งเงินฝากไม่ได้รับผลกระทบในเชิงลบต่อราคาตราสารอันเป็นผลมาจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย กองทุนที่ลงทุนมีการลงทุนในพันธบัตรและหุ้นกู้ในสัดส่วนที่สูงกว่าและมีอายุเฉลี่ยตราสารในกองทุนสูงกว่าเกณฑ์อ้างอิง

ทั้งนี้ เพื่อลดความเสี่ยงและผลกระทบในเชิงลบต่อราคาพันธบัตร ผู้จัดการกองทุนได้เน้นการลงทุนในพันธบัตรอายุไม่เกิน 2 ปี เนื่องจากนโยบายการเงินโดยรวมจะยังคงตึงตัวต่อไป เงินเฟ้อชะลอลงในกลุ่มประเทศหลัก แต่ยังคงอยู่ในระดับที่สูง และยังมีความเสี่ยงด้านสูงจากความเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อเชิงภูมิรัฐศาสตร์ (รัฐเซีย-ยูเครน จีน-ไต้หวัน) ภัยแล้งในช่วงปลายปี ตลอดจนนโยบายประชานิยมภายหลังการจัดตั้งรัฐบาล เป็นต้น ภาพรวมครึ่งหลังปี 2566 แรงกดดันในเชิงลบจากการปรับตัวสูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มลดลง เนื่องจากวัฏจักรการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยได้เข้าสู่ช่วงปลายวัฏจักร ดังนั้น ผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารหนี้ในครึ่งหลังปี 2566 น่าจะมีแนวโน้มที่ดีกว่าครึ่งแรกของปี

นโยบายหุ้นไทย

กองทุนวางกลยุทธ์การลงทุนบนสมมติฐานการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกจากการเปิดประเทศของจีน การฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศจากภาคการท่องเที่ยวและแรงกระตุ้นจากนโยบายการคลังในช่วงก่อนการเลือกตั้ง ซึ่งผลที่ออกมาค่อนข้างแตกต่างจากที่คาดหวัง โดยเศรษฐกิจจีนฟื้นตัวได้ช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้ ในขณะที่การเลือกตั้งไม่ได้ส่งผลบวกกับตลาดหุ้นดังที่เคยคาดไว้ ทั้งก่อนการเลือกตั้งที่การใช้จ่ายของภาครัฐถูกใช้ไปเพื่อบรรเทาผลกระทบจากค่าครองชีพของกลุ่มเปราะบางเป็นหลัก และผลการเลือกตั้งที่กลับทำให้การจัดตั้งรัฐบาลเต็มไปด้วยความซับซ้อน

อย่างไรก็ตาม ผู้จัดการกองทุนคาดว่าตลาดหุ้นในช่วงที่เหลือของปี มีโอกาสสูงที่จะฟื้นตัวขึ้นจากช่วงกลางปี ด้วยแรงหนุนจากภาคการท่องเที่ยวที่เริ่มเห็นการขยายตัวอย่างชัดเจน ด้านแรงกดดันจากค่าครองชีพเริ่มบรรเทาลงบ้าง ประกอบกับคาดว่า การจัดตั้งรัฐบาลจะสามารถดำเนินการได้สำเร็จในที่สุด

นโยบายหุ้นต่างประเทศ

ตลาดหุ้นต่างประเทศฟื้นตัวได้ในช่วงครึ่งแรกของปี 2023 หลังจากที่ปรับตัวลงในปีก่อน โดยได้แรงหนุนจากจากอัตราเงินเฟ้อที่ลดลงและความเข้มงวดของนโยบายการเงินที่มีแนวโน้มจะผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว แต่ผลตอบแทนของหุ้นในตลาดมีความกระจุกตัวค่อนข้างสูง นำโดยหุ้นในกลุ่มเทคโนโลยีและหุ้นที่ได้ประโยชน์จากความตื่นตัวในเรื่องของปัญญาประดิษฐ์ หรือ A.I. ในทางกลับกันการชะลอตัวของเศรษฐกิจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ นอกจากกลุ่มเทคโนโลยี โดยเฉพาะกลุ่ม cyclicals ที่มีผลประกอบการที่ขึ้นอยู่กับภาวะเติบโตของเศรษฐกิจ ทำให้แม้ว่าตลาดหุ้นจะปรับตัวสูงขึ้น แต่เมื่อพิจารณาในเชิงพื้นฐานแล้วนับว่าระดับ valuation อยู่ในระดับที่สูง โดยเฉพาะเมื่อพิจารณาถึงผลประกอบการของบริษัทในตลาดที่มีแนวโน้มกำไรต่อหุ้น (earnings per share) ลดลงจากปีก่อน

ด้านผลตอบแทนในช่วงครึ่งปีแรก การวางกลยุทธ์ที่ค่อนข้างเน้นการลงทุนในหุ้นที่มีพื้นฐานแข็งแกร่ง (defensive) ของกองทุน เพื่อรองรับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจที่เราคาดการณ์ไว้ ส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนต่ำกว่าเกณฑ์อ้างอิง โดยแม้ว่ากองทุนจะเน้นลงทุนในหุ้นกลุ่มที่ให้ผลตอบแทนสูง ได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี แต่การกระจายการลงทุนไปยังกลุ่มอื่นๆ ที่มีความ defensive เช่น healthcare และหุ้นปันผลสูง รวมถึงการถือเงินสดประมาณร้อยละ 10 ของกองทุน ส่งผลกระทบมากกว่า นอกจากนี้ การลงทุนในตลาดหุ้นจีน ที่เรามองว่ามี upside สูง จากระดับ valuation ที่น่าสนใจ ก็ส่งผลต่อผลตอบแทนของกองทุนเช่นกัน โดยตลาดหุ้นจีนให้ผลตอบแทนติดลบในช่วงครึ่งแรกของปี

ในเชิงกลยุทธ์การลงทุน เรายังคงความระมัดระวังในการลงทุนต่อไปจากการคาดการณ์ว่าตัวเลขเศรษฐกิจที่จะชะลอลงในระยะข้างหน้าประกอบกับระดับ valuation ที่ค่อนข้างสูงของตลาดโลกจะส่งผลให้ความผันผวนในตลาดเพิ่มขึ้น โดยปรับลดสัดส่วนการลงทุนในหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี และเน้นการลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มี upside จาก valuation ที่ยังต่ำ นอกจากนี้ เรายังเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นจีน ที่เป็นกลุ่มที่ underperform ในครึ่งปีแรก แต่มีโอกาสฟื้นตัวจากแนวโน้มการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐในระยะถัดไป

ทำไมกองทุนประเภทต่างๆ มีผลการดำเนินงานในช่วงครึ่งปีแรก น้อยกว่าเกณฑ์อ้างอิง

นโยบายผสม

สำหรับการลงทุนในนโยบายผสมนั้น นอกเหนือจากผลกระทบในการลงทุนตราสารหนี้ตามที่กล่าวข้างต้นแล้ว ยังได้รับผลกระทบจากการลงทุนในตราสารทางการเงินประเภทต่างๆ ที่แต่ละนโยบายสามารถลงทุนได้ตามแบบแผนการลงทุน มีรายละเอียดดังนี้

- การลงทุนในทองคำของกองทุน เป็นการลงทุนผ่านกองทุน TGOLD ซึ่งมีนโยบายป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX hedging) ประมาณร้อยละ 90 และมีต้นทุนสำหรับการทำ FX hedging ขณะที่เกณฑ์อ้างอิงไม่ได้ป้องกันความเสี่ยงด้านเงินตราต่างประเทศ กอปรกับเงินบาทอ่อนค่าลงในช่วง 6 เดือนแรกของปีนี้ ซึ่งกองทุน TGOLD แทบจะไม่ได้ผลประโยชน์จากการอ่อนค่าลงของเงินบาท ส่งผลให้ภาพรวมกองทุนมีอัตราผลตอบแทนสุทธิสะสม 6 เดือน (มกราคม – มิถุนายน) น้อยกว่าอัตราอ้างอิง

ทั้งนี้ คาดนโยบายการเงินโดยรวมจะยังคงตึงตัวต่อไป และอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงหลังหักเงินเฟ้อยังมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น ตลอดจนการทำ FX hedging ยังคงมีต้นทุน ดังนั้น ผู้จัดการกองทุนจะยังคงให้น้ำหนักการลงทุนในทองคำน้อยกว่าเกณฑ์อ้างอิง

- การลงทุนใน Property fund, REIT และ Infrastructure fund เป็นการลงทุนผ่านกองทุน TTHREIT ที่มีนโยบายการลงทุนในทรัพย์สินดังกล่าว ซึ่งโดยปกติแล้วอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของทรัพย์สินดังกล่าวอยู่ในระดับที่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยของเงินฝากและตราสารหนี้ ผู้จัดการกองทุนจึงให้น้ำหนักการลงทุนมากกว่าเกณฑ์อ้างอิง แต่ในปีนี้ ทรัพย์สินดังกล่าวได้รับผลกระทบในเชิงลบจากวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น ส่งผลให้ราคาของทรัพย์สินดังกล่าวปรับตัวลดลง และทำให้อัตราผลตอบแทนโดยรวมของกองทุนติดลบ และน้อยกว่าเกณฑ์อ้างอิง ทั้งนี้ การลงทุนใน Property fund, REIT และ Infrastructure fund ยังคงมีแนวโน้มให้ผลตอบแทนที่ดีในระยะยาว

- การลงทุนในตราสารทุน กองทุนมีการลงทุนในหุ้นไทยมากกว่าเกณฑ์อ้างอิง ทำให้เมื่อตลาดหุ้นปรับตัวลดลง กองทุนจึงได้รับผลกระทบในเชิงลบมากกว่าเกณฑ์อ้างอิง ประกอบกับกองทุนวางกลยุทธ์การลงทุนบนสมมติฐานการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกจากการเปิดประเทศของจีน การฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศจากภาคการท่องเที่ยวและแรงกระตุ้นจากนโยบายการคลังในช่วงก่อนการเลือกตั้ง ซึ่งผลที่ออกมาค่อนข้างแตกต่างจากที่คาดหวัง โดยเศรษฐกิจจีนฟื้นตัวได้ช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้ ในขณะที่การเลือกตั้งไม่ได้ส่งผลบวกกับตลาดหุ้นดังที่เคยคาดไว้ ทั้งก่อนการเลือกตั้งที่การใช้จ่ายของภาครัฐถูกใช้ไปเพื่อบรรเทาผลกระทบจากค่าครองชีพของกลุ่มเปราะบางเป็นหลัก และผลการเลือกตั้งที่กลับทำให้การจัดตั้งรัฐบาลเต็มไปด้วยความซับซ้อน

อย่างไรก็ตาม ผู้จัดการกองทุนคาดว่าตลาดหุ้นในช่วงที่เหลือของปี มีโอกาสสูงที่จะฟื้นตัวขึ้นจากช่วงกลางปี ด้วยแรงหนุนจากภาคการท่องเที่ยวที่เริ่มเห็นการขยายตัวอย่างชัดเจน ด้านแรงกดดันจากค่าครองชีพเริ่มบรรเทาลงบ้าง ประกอบกับคาดว่า การจัดตั้งรัฐบาลจะสามารถดำเนินการได้สำเร็จในที่สุด

- การลงทุนในตลาดหุ้นต่างประเทศ สามารถสร้างผลตอบแทนเป็นบวกได้ในปีนี้ โดยตลาดต่างประเทศฟื้นตัวได้จากการปรับฐานลงในปีที่แล้วจากการที่ความกังวลเรื่องเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นเริ่มคลี่คลายลง โดยผู้จัดการกองทุนยังคงเน้นการกระจายการลงทุนไปในกลุ่มประเทศและอุตสาหกรรมที่หลากหลาย เพื่อกระจายความเสี่ยง

บลจ.ทิสโก้ขอยืนยันว่าจะมุ่งมั่นและตั้งใจบริหารกองทุนอย่างเต็มความสามารถ และปรับกลยุทธ์ในครึ่งปีหลัง เพื่อประโยชน์สูงสุดแก่สมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพต่อไป