

## สรุปภาวะเศรษฐกิจและการลงทุน ครึ่งแรกปี 2567

### สรุปภาวะเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจไทยในไตรมาส 2/2567 มีสัญญาณของการขยายตัวต่อเนื่องจากไตรมาส 1 (+1.5% YoY, +1.1% QoQ SA) โดยการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวจากทั้งจำนวนและรายรับจากนักท่องเที่ยวต่างชาติยังคงเป็นปัจจัยหลักที่สนับสนุน ขณะเดียวกัน การเบิกจ่ายงบประมาณที่เร่งขึ้นหลังงบประมาณรายจ่ายปี 2567 ผ่านการอนุมัติในช่วงปลาย เม.ย. หนุนให้เม็ดเงินหมุนเวียนในเศรษฐกิจกลับมาสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม แม้การเบิกจ่ายจะสะดุดไปบ้างในเดือน มิ.ย. จากความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการเมืองภายในประเทศ แต่ TISCO ESU ประเมินว่าจะส่งผลกระทบต่อเพียงชั่วคราว และน่าจะเห็นการกลับมาเร่งเบิกจ่ายได้อีกครั้งในช่วงปลายเดือน ส.ค. เป็นต้นไป ด้านการบริโภคภาคเอกชน อ่อนตัวลงต่อเนื่องในช่วงไตรมาส 2 ซึ่งเป็นไปตามที่ TISCO ESU ประเมินไว้ แต่ทั้งนี้ยังคงคาดว่าขยายตัวได้ใกล้เคียงกับช่วงก่อนโควิด-19

TISCO ESU ยังมีมุมมองเชิงบวกกับภาวะเศรษฐกิจและการฟื้นตัวในช่วงที่เหลือของปี โดยคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้ราว 2.8% ในปีนี้ จาก 1) การท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง ทั้งในแง่ของจำนวน และรายรับ (คาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวปีนี้ที่ 36 ล้านคนยังมี Upside) 2) การส่งออกที่คาดว่าจะฟื้นตัวต่อเนื่องในช่วงครึ่งปีหลัง 3) การกลับมาเร่งเบิกจ่ายงบประมาณของภาครัฐฯ หลังปัญหาความไม่แน่นอนด้านการเมืองในประเทศคลี่คลายตั้งแต่ช่วงกลางเดือน ส.ค. เป็นต้นไป ทั้งนี้ ในส่วนของโครงการ Digital Wallet นั้น ได้มีการเปลี่ยนแปลงวงเงินจากเดิม 500,000 ล้านบาท เป็น 450,000 ล้านบาท ซึ่งหากพิจารณาในแง่ของจำนวนเม็ดเงินใหม่ที่จะเกิดขึ้นจากการกั๊ยม และจัดเก็บรายได้เพิ่มเติมพบว่าจำนวนทั้งสิ้นประมาณ 274,700 ล้านบาท จึงทำให้ TISCO ESU ประเมินว่าผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยจะลดลงเหลือ +0.5% ของ GDP (จากเดิมที่คาดว่าจะ +0.8% ของ GDP หากเป็นการกั๊มเงินทั้งสิ้น 500,000 ล้านบาท)

สำหรับ 7 เดือนแรกของปีนี้ อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเฉลี่ยอยู่ที่ +0.11% และ +0.42% ตามลำดับ โดยเฉลี่ยทั้งปี 2567 TISCO ESU คาดการณ์ที่ +1.0% และ +0.6% ตามลำดับ โดยมองปัจจัยความเสี่ยงด้านบวกจาก 1) ผลของฐานสูงที่จะหมดไป 2) การลดมาตรการอุดหนุนค่าครองชีพของภาครัฐฯ ทั้งการทยอยปรับขึ้นราคาน้ำมันดีเซล และราคาไฟฟ้าในระยะถัดไป และ 3) แนวโน้มราคาสินค้าเกษตรที่จะเร่งตัวสูงขึ้นจากผลผลิตที่จะลดลงจากอุทกภัยในหลายพื้นที่เพาะปลูกหลังฤดูกาลกำลังเปลี่ยนแปลงเข้าสู่ฤดูฝน และการเข้าสู่ภาวการณ์ที่มักจะส่งผลให้เกิดปรากฏการณ์น้ำท่วมฉับพลันและน้ำป่าไหลหลาก รวมถึงมีปริมาณน้ำฝนสูงกว่าค่าเฉลี่ย อย่างไรก็ตาม TISCO ESU มองว่าคาดการณ์เงินเฟ้อยังมีความเสี่ยงด้านต่ำจากภาวะการแข่งขันที่ดุเดือด และการจัดโปรโมชั่นลดราคาของผู้ค้าปลีก คำสั่ง รวมถึง e-Commerce

### ภาวะการลงทุนในตลาดตราสารหนี้



ในช่วง 7 เดือนแรก ปี 2567 คณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (กนง.) มีการประชุมทั้งหมด 3 ครั้ง และมีมติในคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่องที่ร้อยละ 2.50 ต่อปี คณะกรรมการ กนง. เห็นว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวจากอุปสงค์ในประเทศและภาคการท่องเที่ยว รวมถึงการเบิกจ่ายภาครัฐที่กลับมาเร่งในไตรมาสที่ 2 ขณะที่การส่งออกขยายตัวในระดับต่ำ โดยสินค้าส่งออก บางกลุ่มมีแรงกดดันเพิ่มเติมจากการแข่งขันที่สูงขึ้น ด้านอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มทยอยปรับขึ้นและประเมินว่าจะกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ปี 2567 ภาวะการเงินโดยรวมทรงตัวและไม่เป็นอุปสรรคต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจในภาพรวม แต่ต้องติดตามธุรกิจขนาดเล็กบางกลุ่มและครัวเรือนรายได้น้อยที่รายได้ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่และเผชิญภาวะการเงินตึงตัว ระบบการเงินโดยรวมมีเสถียรภาพแต่คณะกรรมการ กนง. มีความกังวลต่อหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงและเห็นว่าการให้สินเชื่อควรสอดคล้องกับกระบวนการ debt deleveraging เพื่อเสริมสร้างเสถียรภาพในระยะยาว รวมถึงตระหนักถึงปัญหาการเข้าถึงสินเชื่อของ SMEs ที่มีอย่างต่อเนื่อง คณะกรรมการ กนง. จึงสนับสนุนการใช้มาตรการที่ตรงจุดเพื่อแก้ปัญหาดังกล่าวอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งจะช่วยให้เศรษฐกิจขยายตัวได้ตามศักยภาพและรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาว

บลจ. ทิสโก้ มองว่าวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยกำลังเข้าสู่ขาลง เศรษฐกิจโลกชะลอตัวลงแต่ไม่เข้าสู่ภาวะถดถอย (Recession) อัตราเงินเฟ้อยังคงชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง แต่เงินเฟ้อของประเทศส่วนใหญ่อาจยังไม่กลับสู่เป้าหมายของธนาคารกลางหลายแห่ง โดยเฉพาะสหรัฐฯ และบางประเทศในยุโรป ดังนั้นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป หรืออาจเลื่อนออกไปบ้าง และอัตราดอกเบี้ยอาจจำเป็นต้องอยู่ในระดับสูงกว่าในอดีตไปอีกระยะ ซึ่งอัตรา

ดอกเบี้ยที่สูงเป็นเวลานานอาจนำไปสู่ความเปราะบางทางเศรษฐกิจ ตลอดจนการผิมนัดชำระหนี้ที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม สภาพคล่องโดยรวมยังคงลดลงจากนโยบาย Quantitative Tightening (QT) กอปรกับภาวะหนี้สาธารณะที่พุ่งสูงขึ้นทั่วโลกอาจจำกัด Downside ของการปรับตัวลดลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล

บลจ. ทิสโก้ มองว่าคณะกรรมการ กนง. มีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยไปก่อนเพื่อรอดูกระบวนการ debt deleveraging แต่ยังมีโอกาสที่จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงร้อยละ 0.25-0.50 หากเศรษฐกิจและเงินเฟ้อไทยอ่อนแอกว่าที่คาดการณ์ไว้อย่างมีนัยยะ โดยมีปัจจัยที่ต้องติดตาม ได้แก่ 1) การเร่งเบิกจ่ายภาครัฐหลัง พ.ร.บ. งบประมาณรายจ่ายปี 2567 ประกาศใช้, 2) นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้น-ยาวของรัฐบาล, 3) ผลผลิตการเกษตรในภาวะอากาศแปรปรวน, 4) ปัญหาเชิงโครงสร้างทางเศรษฐกิจไทย โดยเฉพาะในภาคการส่งออกสินค้าและการผลิตที่ยังเป็น Old economy และได้รับผลกระทบจากปัญหากำลังการผลิตที่ Overcapacity จากจีน, 5) ยอดคงค้างสินเชื่อต่อคุณภาพ และยอดการปล่อยสินเชื่อ โดยเฉพาะครัวเรือนกลุ่มรายได้น้อย และ SMEs กลุ่มเปราะบาง, 6) ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ (Geopolitical Risk), 7) การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ และ 8) การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ

กลยุทธ์การลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทย บลจ.ทิสโก้ จะเน้นลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุ 1-3 ปี และทยอยลงทุนรุ่นอายุ 3-5 ปี ในจังหวะที่เหมาะสม พร้อมทั้งทยอยลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชน โดยเน้นบริษัทที่มีสถานะทางการเงินแข็งแกร่ง และมีอันดับเครดิตที่ระดับ A- ขึ้นไป เพื่อเพิ่มผลตอบแทนให้กับกองทุน ทั้งนี้ เป้าหมายอายุคงเหลือเฉลี่ยของพอร์ตการลงทุน (Portfolio Duration) ที่ 1.5-2.0 ปี

# ข้อมูลเพิ่มเติม

## ภาวะการลงทุนในตลาดตราสารทุน

ภาพรวมตลาดหุ้นไทยในช่วงครึ่งปีแรก 2567 ปรับตัวลดลงสวนทางกับตลาดหุ้นหลักทั่วโลกซึ่งสามารถปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ค่อนข้างโดดเด่น โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ปรับตัวลดลงร้อยละ 8.11 ปิดที่ระดับ 1,300.96 จุด ด้วยมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันที่ 43,429 ล้านบาท ลดลงจากปี 2566 ร้อยละ 15 โดยนักลงทุนต่างชาติขายสุทธิอยู่ที่ 117,031 ล้านบาท (พอร์ตลงทุนโบรคเกอร์ขายสุทธิ 789 ล้านบาท นักลงทุนสถาบันซื้อสุทธิที่ 4,016 ล้านบาท และนักลงทุนทั่วไปในประเทศซื้อสุทธิ 113,804 ล้านบาท)

ตลาดหุ้นไทยเริ่มต้นปีด้วยการปรับตัวลดลงทันที โดย SET Index ถูกกดดันจาก 1) รายงานข้อมูลเศรษฐกิจของปีก่อนที่ค่อนข้างอ่อนแออันเป็นผลของการใช้จ่ายภาครัฐที่หายไป จากกระบวนการจัดตั้งรัฐบาลที่ใช้เวลานานกว่าที่ควรจะเป็น ทำให้การจัดทำงบประมาณรายจ่ายประจำปี 2567 ต้องล่าช้ากว่าจะเสร็จสิ้นก็ล่วงเข้าสู่เดือนพฤษภาคม 2) ด้านความรุนแรงในพื้นที่ตะวันออกกลางซึ่งปะทุขึ้นเป็นระยะๆ ก็ส่งผลกระทบอย่างรุนแรงกับตลาดหุ้นไทยเช่นกัน โดยเฉพาะในช่วงกลางเดือนเมษายนซึ่งอิหร่านโจมตีอิสราเอลด้วยโดรนและขีปนาวุธได้ทำให้ตลาดหุ้นไทยปรับตัวลดลงอย่างรุนแรงจากระดับ 1,410 จุด ลงไปที่ระดับ 1,320 จุด ภายในระยะเวลาเพียง 4 วันทำการ 3) ด้านปัจจัยการเมืองภายในประเทศก็กลับมาส่งผลเชิงลบรุนแรงอีกครั้งจากประเด็นการยื่นถอดถอนนายกฯออกจากตำแหน่ง ทำให้เกิดคำถามถึงเสถียรภาพและอำนาจในการบริหารประเทศของรัฐบาล นับจากวันที่มีการฟ้องร้อง SET Index ได้ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องจากระดับ 1,380 จุด มาถึงระดับ 1,280 จุด ซึ่งเป็นระดับต่ำที่สุดในรอบกว่า 3 ปี

แม้ตลาดหุ้นไทยจะปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง ปัจจัยแวดล้อมต่างๆ ก็จะไม่เป็นผลดีกับตลาด จนทำให้นักลงทุนในตลาดหุ้นไทย

## ภาวะการลงทุนในต่างประเทศ

ตลาดหุ้นต่างประเทศให้ผลตอบแทนที่ดีในช่วงครึ่งปีแรก นำโดยหุ้นในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว โดยเฉพาะหุ้นในกลุ่ม Technology จากฝั่งสหรัฐฯ ซึ่งมีผลการดำเนินงานที่โดดเด่น นอกจากนี้ ตลาดหุ้นญี่ปุ่นก็เป็นอีกตลาดหนึ่งที่ให้ผลตอบแทนที่ดี โดยเป็นผลส่วนหนึ่งมาจากนโยบายการส่งเสริมให้บริษัทในตลาดให้ความสำคัญกับหลักการบรรษัทภิบาลมากขึ้น เช่น การจ่ายปันผลหรือการซื้อหุ้นคืน เพื่อเป็นการนำเงินสดมาใช้ให้เกิดประสิทธิภาพ ทางด้านฝั่งประเทศกำลังพัฒนานั้น ตลาดหุ้นเกาหลีใต้และไต้หวันก็เป็นอีกสองแห่งที่ให้ผลตอบแทนที่ดี โดยได้รับแรงหนุนจากความต้องการผลิต semiconductor ในขณะที่ตลาดหุ้นจีนยังคงได้รับแรงกดดันจากภาคเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวได้ช้า

ย้อนไปเมื่อต้นปี เราคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจโลกอาจเห็นการเติบโตที่ชะลอลง โดยคาดว่าจะเริ่มเห็นผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยระดับสูงที่ทำให้ต้นทุนการเงินเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ภาพเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะฝั่งสหรัฐฯ ยังคงเติบโตได้ดี โดยภาคแรงงานที่แข็งแกร่งส่งผลบวกต่อไปยังภาคการบริโภคที่ยังคงเติบโตได้ อย่างไรก็ตาม ในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ เราคาดว่าจะเห็นการชะลอตัวที่ชัดเจนมากขึ้น โดยข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุดเริ่มบ่งชี้ให้เห็นถึงการชะลอตัวแล้วเช่นกัน

จากการที่ตลาดหุ้นต่างประเทศปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง

อาจจะรู้สึกไม่ค่อยมีความหวังเท่าไรนัก อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาในรายละเอียดจะพบว่ายังมีพัฒนาการในเชิงบวกหลายประการซึ่งหากยังคงทิศทางต่อเนื่องก็อาจจะทำให้ตลาดหุ้นไทยกลับมาน่าสนใจได้ ในช่วงครึ่งปีหลัง อาทิเช่น 1) ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในไตรมาส 1 พบว่าบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าคาด บริษัทจดทะเบียนมีกำไรจากการดำเนินงานหลัก (Core profit) เติบโต 14.2% จากปีก่อน และการฟื้นตัวเกิดขึ้นในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมหลัก โดยเฉพาะในกลุ่มการท่องเที่ยว อาหารและเครื่องดื่ม การแพทย์ พานิชย์ ซึ่งหลายๆบริษัทสามารถสร้างผลกำไรเป็นสถิติสูงสุดของบริษัท 2) แรงส่งของเศรษฐกิจในประเทศ โดยเฉพาะการใช้จ่ายภาครัฐจะมีบทบาทมากขึ้นตามลำดับ หลังพรบ. งบประมาณรายจ่ายประจำปีมีผลบังคับใช้ ทั้งนี้ตัวเลขการเบิกจ่ายงบลงทุนของรัฐบาลมีการเร่งตัวขึ้นอย่างเห็นได้ชัด 3) มาตรการสนับสนุนตลาดหุ้นจากภาครัฐ อาทิ การผ่อนคลายเงื่อนไขและเพิ่มสิทธิประโยชน์ทางภาษีของกองทุน ThaiESG และการนำกองทุนวายุภักษ์กลับมา เพื่อเพิ่มเม็ดเงินที่จะเข้าลงทุนในตลาดหุ้นไทย

บลจ.ทิสโก้คาดว่าตลาดหุ้นไทยในช่วงครึ่งปีหลังจะมีทิศทางที่ดีขึ้น ตลาดมีโอกาสฟื้นตัวจากการติดลบในช่วงครึ่งปีแรก โดยกลยุทธ์การลงทุนยังคงเน้นการเลือกหุ้นรายตัวในแต่ละอุตสาหกรรม โดยให้น้ำหนักบริษัทที่สามารถสร้างการเติบโตได้ต่อเนื่อง เน้นธุรกิจภาคบริการซึ่งมีความสามารถในการกำหนดราคามากกว่าธุรกิจภาคการผลิตซึ่งอาจต้องเผชิญการแข่งขันจากสินค้านำเข้า และให้น้ำหนักเป็นพิเศษในบริษัทที่มีกลยุทธ์ในการบริหารจัดการเงินทุนที่ดี ทั้งนี้บลจ.ทิสโก้คาดว่า SET Index มีโอกาสกลับขึ้นไปสู่ระดับ 1,450 จุดซึ่งเป็นระดับใกล้เคียงกับเมื่อสิ้นปีก่อน



ตั้งแต่ช่วงปลายปี 2022 นั้น ส่งผลให้ระดับ valuation ปรับตัวขึ้นมาอยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะในบางกลุ่มอุตสาหกรรม เช่น Technology ดังนั้น เราคาดว่าความผันผวนอาจจะเพิ่มสูงขึ้นในระยะถัดไป หรือแม้กระทั่งอาจมีการปรับฐานลงของตลาดได้หากมีปัจจัยกดดัน แต่ด้วยแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่เราคาดว่าจะลดลงในช่วงปลายปี อาจเป็นปัจจัยที่ช่วยหนุนตลาดได้ ในเชิงของกลยุทธ์การลงทุน เราเน้นลงทุนในหุ้นที่มีคุณภาพและมีศักยภาพในการเติบโต ซึ่งคาดว่าจะสามารถให้ผลตอบแทนที่ดีแม้ว่าภาพเศรษฐกิจโลกจะชะลอตัว นอกจากนี้ เรายังเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีความเป็น defensive เช่น Healthcare

ในระยะยาว เรามองว่าการลงทุนในต่างประเทศยังคงสามารถให้ผลตอบแทนที่ดีได้ และยังให้ประโยชน์ในแง่ของการกระจายความเสี่ยง อย่างไรก็ตาม ในระยะสั้น ตลาดหุ้นอาจมีความผันผวนสูงขึ้นจากระดับ valuation ที่ค่อนข้างสูง รวมไปถึงความเสี่ยงที่จะต้องพิจารณาในระยะถัดไป ได้แก่ การเลือกตั้งในสหรัฐฯ การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และความขัดแย้งในตะวันออกกลาง

## ทำไมกองทุนมีผลการดำเนินงานในช่วงครึ่งปีแรก น้อยกว่าตัวชี้วัด

### นโยบายผสม (ทองคำ) (MRT-MG)

การลงทุนในนโยบายผสม (ทองคำ) นั้น กว่าร้อยละ 90 ของกองทุนจะเป็นการลงทุนในตราสารหนี้ซึ่งมีผลการดำเนินงานที่สูงกว่าตัวชี้วัด แต่ในส่วนที่เหลือจะเป็นการลงทุนในทองคำผ่านกองทุนรวม TGOLD ซึ่งมีนโยบายป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX hedging) ประมาณร้อยละ 90 และมีต้นทุนสำหรับการทำ FX hedging ขณะที่ตัวชี้วัดไม่ได้ป้องกันความเสี่ยงด้านเงินตราต่างประเทศ กอปรกับเงินบาทอ่อนค่าลงในช่วงครึ่งแรกปี 2567 ซึ่งกองทุน TGOLD แทบจะไม่ได้ผลประโยชน์จากการอ่อนค่าลงของเงินบาท ส่งผลให้ภาพรวมกองทุนมีอัตราผลตอบแทนสุทธิสะสม 6 เดือน (มกราคม – มิถุนายน) น้อยกว่าตัวชี้วัด

ทั้งนี้ คาดว่าวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยกำลังเข้าสู่ขาลง และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ (Geopolitical Risk) มีเข้ามาอย่างต่อเนื่อง ดังนั้น ผู้จัดการกองทุนจะทยอยเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในทองคำเข้าใกล้ตัวชี้วัด อย่างไรก็ตาม การทำ FX hedging ยังคงมีต้นทุน

### นโยบายหน่วยลงทุน-ผสม (MRT-MR)

การลงทุนในนโยบายหน่วยลงทุน-ผสม (MRT-MR) นั้น กว่าร้อยละ 80 ของกองทุนจะเป็นการลงทุนในตราสารหนี้ซึ่งมีผลการดำเนินงานที่เป็นบวกและสูงกว่าตัวชี้วัด แต่ในส่วนที่เหลือจะเป็นการลงทุนใน Property fund, REIT และ Infrastructure fund ผ่านกองทุน TTHREIT ที่มีนโยบายการลงทุนในทรัพย์สินดังกล่าว ซึ่งโดยปกติแล้วอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของทรัพย์สินดังกล่าวอยู่ในระดับที่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยของเงินฝากและตราสารหนี้ ผู้จัดการกองทุนจึงให้น้ำหนักการลงทุนมากกว่าตัวชี้วัด แต่ในครึ่งแรกของปีทรัพย์สินดังกล่าวได้รับผลกระทบในเชิงลบจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูง ขณะที่เศรษฐกิจในประเทศยังคงเปราะบาง และฟื้นตัวอย่างไม่ทั่วถึง ซึ่งส่งผลกระทบต่อราคาของทรัพย์สินดังกล่าว และทำให้อัตราผลตอบแทนโดยรวมของกองทุนติดลบ และน้อยกว่าเกณฑ์อ้างอิง ทั้งนี้ การลงทุนใน Property fund, REIT และ Infrastructure fund ยังคงมีแนวโน้มให้ผลตอบแทนที่ดีในระยะยาว

## ทำไมกองทุนมีผลการดำเนินงานในช่วงครึ่งปีแรกติดลบและน้อยกว่าตัวชี้วัด

### นโยบายผสม (MRT-ME)

สำหรับการลงทุนในนโยบายผสมนั้น ปัจจัยหลักที่ทำให้กองทุนมีผลตอบแทนติดลบและต่ำกว่าเกณฑ์อ้างอิงหลักๆ มาจากการลงทุนในตราสารทุนไทย โดย SET Index ให้ผลตอบแทนติดลบ 8.1% ในช่วงครึ่งปีแรก สวนเท่ากับผลตอบแทนของสินทรัพย์หลักอื่นๆ ที่กองทุนลงทุน ซึ่งได้แก่ ตราสารหนี้ ตราสารทุนต่างประเทศ และกองทุนอสังหาริมทรัพย์และทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งล้วนให้ผลตอบแทนเป็นบวกในช่วงเวลาเดียวกัน

ทั้งนี้ กองทุนมีการลงทุนในตราสารทุนไทยสัดส่วนมากกว่าเกณฑ์อ้างอิง ทำให้เมื่อ SET Index ปรับตัวลดลงกองทุนจึงได้รับผลกระทบเชิงลบมากกว่า

### นโยบายหุ้นไทย (MRT-E)

ผลตอบแทนของกองทุนปรับตัวลดลง ซึ่งเป็นไปตามทิศทางของตลาดหุ้นไทย อย่างไรก็ตาม ผลตอบแทนของกองทุนปรับตัวลดลงมากกว่า SET Index โดยเป็นผลมาจากหุ้นในบางกลุ่มที่กองทุนลงทุนมีผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าที่คาดไว้ อาทิ

กลุ่มสินเชื่อเพื่อผู้บริโภค ได้รับผลกระทบเชิงลบจากต้นทุนเงินที่เพิ่มขึ้นจากการขึ้นดอกเบี้ยของคณะกรรมการนโยบายการเงินในปีที่ผ่านมา และต้นทุนความเสี่ยงด้านเครดิตจากคุณภาพสินเชื่อที่ลดลงตามทิศทางเศรษฐกิจและการหายไปของการใช้จ่ายภาครัฐ

กลุ่มค้าปลีก แม้ว่าจะผลการดำเนินงานจะเป็นไปตามที่คาด แต่ตลาดยังคงกังวลกับนโยบายกระเป๋าเงินดิจิทัลว่าจะสามารถดำเนินการได้ตามแผนหรือไม่

ทั้งนี้ ทั้ง 2 กลุ่ม ผู้จัดการกองทุนคาดว่าจะมีผลตอบแทนที่ดีขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง จากแรงส่งของนโยบายภาครัฐ ซึ่งจะช่วยให้เศรษฐกิจในประเทศคึกคักมากขึ้น ประกอบกับมีโอกาสที่คณะกรรมการนโยบายการเงินจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยจากอัตราเงินเฟ้อในประเทศที่กลับเข้าสู่กรอบเป้าหมาย และสอดคล้องกับทิศทางนโยบายการเงินของประเทศหลัก