

# คำถาม-คำตอบ ในการชี้แจงผลการดำเนินงาน

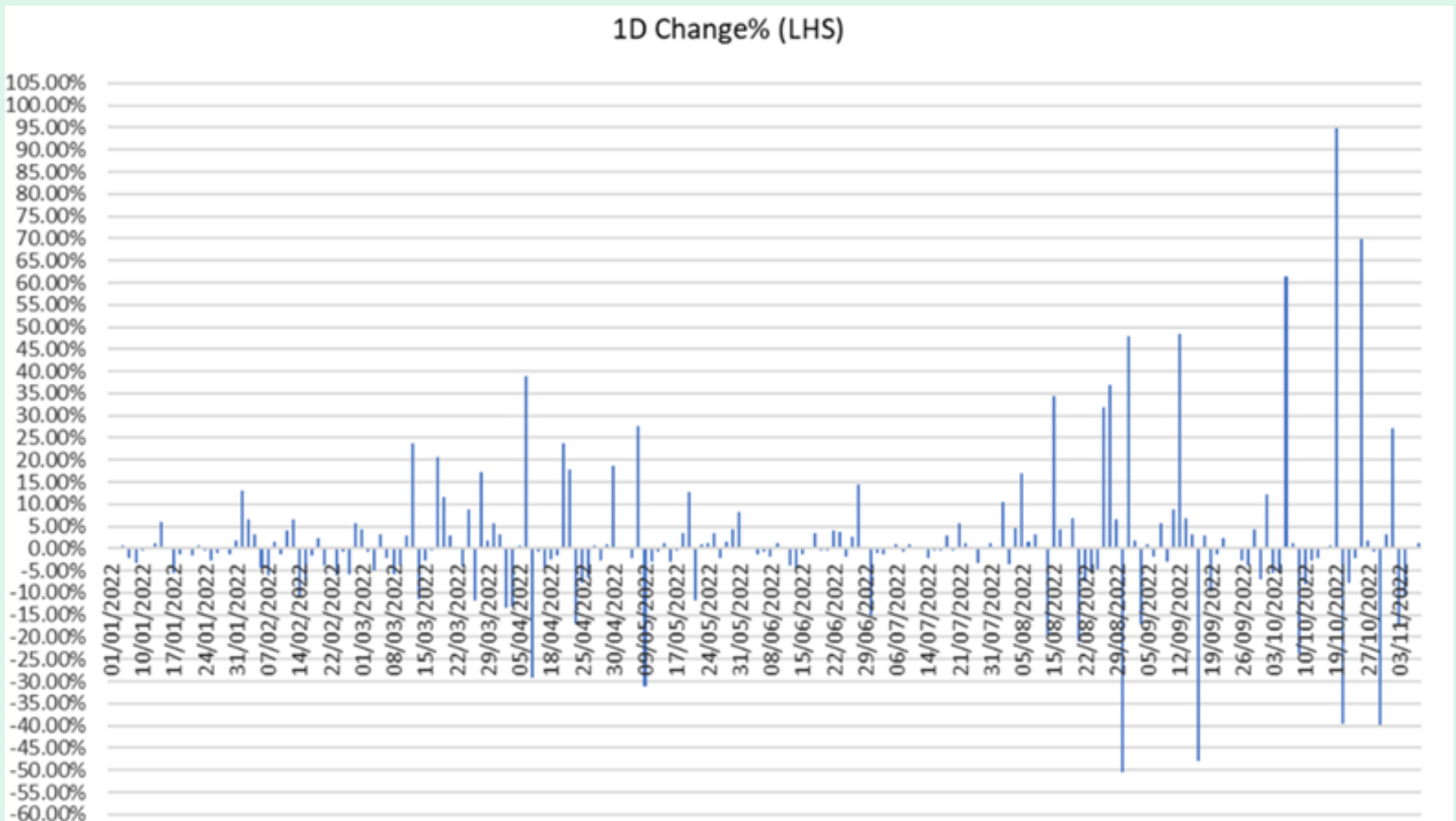
นโยบายตราสารทุนต่างประเทศ



# 1

## การบริหารกองทุนของ กฟผ. กับบริษัทข้างนอก แตกต่างกันอย่างไรร

บลจ.วรรณ ยึดหลักการบริหารกองทุนอย่างเป็นธรรม (Fair Treatment) กล่าวคือ บลจ.วรรณจะบริหารและลงทุนในกองทุนที่มีนโยบายการลงทุนเหมือนกันให้ใกล้เคียงกันมากที่สุด อย่างไรก็ตาม ในช่วงที่ผ่านมาจำนวนเงินสับเปลี่ยนเข้า-ออก ของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กฟผ. มีปริมาณและจำนวนเงินสูงมาก เมื่อเทียบกับขนาดของกองทุน กฟผ. เดิมที่มีอยู่ (รายละเอียดตามรูปที่ 1 ) ทำให้ผลตอบแทนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กฟผ. แตกต่างจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่มีนโยบายการลงทุนเหมือนกันของบริษัทอื่นที่ บลจ.วรรณ บริหาร



รูปที่ 1

# 2

## อุปสรรคในการบริหารกองทุน กฟผ. มีอะไรบ้าง และจะแก้ไขได้อย่างไร

ในช่วงที่ผ่านมาจำนวนการสับเปลี่ยนเข้า-ออก ของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กฟผ. มีปริมาณและจำนวนเงินสูงมากเมื่อเทียบกับขนาดของกองทุนเดิมที่มีอยู่ ทำให้ผลตอบแทนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กฟผ. แตกต่างจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่มีนโยบายการลงทุนเหมือนกันของบริษัทอื่นที่ บลจ.วรรณ บริหาร

อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กฟผ. เล็งเห็นถึงปัญหาดังกล่าว ซึ่งจะกระทบต่อผลตอบแทนของสมาชิกที่ลงทุน จึงได้มีการหารือกับนายทะเบียนสมาชิกกองทุน (Registrar) และ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ในการหาแนวทางในการแก้ไข ซึ่งคณะกรรมการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กฟผ. ได้ตัดสินใจออก 2 แนวทางในการแก้ไขปัญหาดังกล่าวออกมาและได้มีการนำเสนอในที่ประชุมแล้ว ซึ่งน่าจะช่วยแก้ไขปัญหาดังกล่าวได้ในส่วนหนึ่ง โดยจะต้องติดตามผลจากการดำเนินงานต่อไป



## บลจ.วรธร ยังมองว่านโยบายตราสารทุนต่างประเทศ ยังดีในระยะยาวใช้หรือไม่ และมองว่าที่ปีนี้จะดีขึ้น

บลจ.วรธร ยังคงเชื่อมั่นในการลงทุนตราสารทุนต่างประเทศ ว่าจะเป็นหนึ่งในการลงทุนที่จะให้ผลตอบแทนที่ดีในระยะยาวจากการที่ตลาดหุ้นทั่วโลกมีกลุ่มอุตสาหกรรมที่หลากหลายมากกว่าตลาดหุ้นในประเทศไทย อีกทั้งยังสามารถเข้าไปลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีในอนาคต ซึ่งมีการเติบโตสูงและไม่มีหุ้นรูปแบบดังกล่าวในตลาดหุ้นไทยมากนัก ซึ่งการลงทุนในรูปแบบนี้ บลจ.วรธร เชื่อว่าเป็นการลงทุนที่เหมาะสมกับนักลงทุนที่มีระยะเวลาในการลงทุนที่ยาวอย่างเช่นกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของ กฟผ. ถ้านักลงทุนมีความอดทนที่มากพอที่จะผ่านช่วงเวลาที่ผันผวนนี้ไปได้

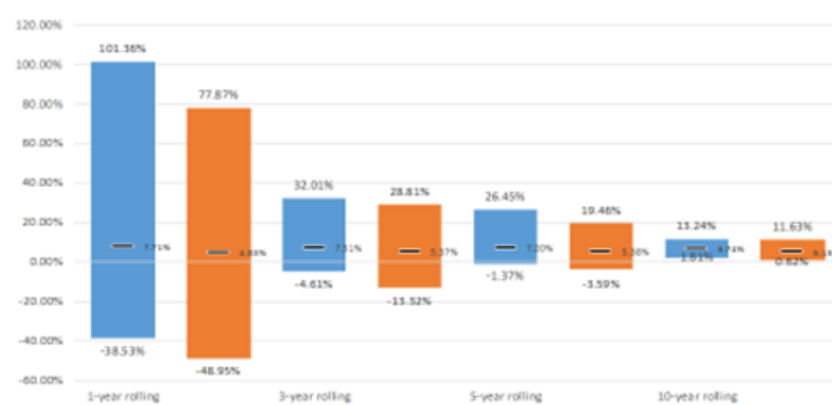
ทั้งนี้ ความผันผวนที่เกิดขึ้น บลจ.วรธร มองว่าเป็นความผันผวนที่เกิดขึ้นในระยะสั้น จากปัจจัยมหภาคที่ค่อนข้างไปไม่สามารถควบคุมได้ เช่น การใช้โยกย้ายการเงินที่ตรงตัวของธนาคารในประเทศต่างๆทั่วโลก โดยเฉพาะธนาคารกลางสหรัฐฯ หรือ สงครามระหว่างรัสเซียและยูเครน เป็นต้น อย่างไรก็ตาม จากการที่ บลจ.วรธร ได้เข้าไปศึกษาอย่างจริงจังต่อ Portfolio การลงทุนที่กองทุนหลักของกองทุน ONE-UGG ได้ลงทุน ซึ่งเป็นหนึ่งในหลักทรัพย์ที่กองทุน กฟผ. ในส่วนที่ บลจ.วรธร ดูแล ได้ลงทุนอยู่ จะพบว่าส่วนใหญ่ปัจจัยมหภาคต่าง ๆ เหล่านี้ไม่ได้กระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ ประกอบกับ ในช่วงที่ผ่านมาทาง บลจ.วรธร ได้มีการหารือและประสานงานกับทางกองทุนหลักอยู่เสมอ และผู้จัดการกองทุนของกองทุนหลักของ ONE-UGG อย่าง Baillie Gifford เอง ก็พยายามสื่อสารให้เห็นว่า เขาได้พยายามทำในสิ่งที่ตัวเองถนัด คือหาหุ้นที่จะสามารถเติบโตได้ดีในอนาคต และก้าวผ่านความผันผวนที่มีอยู่ในปัจจุบันไปได้ ดังนั้นสิ่งหนึ่งที่ผู้จัดการกองทุนของ Baillie Gifford ทำก็คือ เข้าไปทำ Company Visit ในทุกๆบริษัทที่กองทุนหลักลงทุน หรือมีแผนจะลงทุนในอนาคต เพื่อให้มั่นใจได้ว่า บริษัทที่กองทุนหลักลงทุนอยู่นี้ จะมีแนวโน้มที่ดีในระยะยาว

สำหรับคำถามที่เกี่ยวข้องกับ ที่ปีกองทุนต่างประเทศถึงจะกลับมาดีได้นั้น ทาง บลจ.วรธร อาจจะไม่สามารถที่จะให้คำตอบที่ชัดเจนได้ เนื่องจากมีปัจจัยหลายปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในตลาดทุน แต่อย่างไรก็ตาม เมื่อเราพิจารณาผลตอบแทนในอดีตที่ผ่านมา จะเห็นได้ว่า ถ้าเราลงทุนได้ยาวนานมากพอ เช่น ประมาณ 5-10 ปี กองทุนอย่าง ONE-UGG จะสามารถสร้างผลตอบแทนระดับนี้ซ้ำได้แม้ว่าเราจะลงทุนในช่วงเวลาที่กองทุนปรับตัวไปมากแล้วก็ตาม (รายละเอียดตามรูปที่ 2) ประกอบกับในอดีตที่ผ่านมา ในหลายๆปีที่กองทุนหลักของ ONE-UGG สร้างผลตอบแทนได้ไม่ดีมาก ๆ ปีต่อ ๆ ไปมักจะตามมาด้วยการปรับตัวเพิ่มขึ้นของกองทุนหลัก (รายละเอียดตามรูปที่ 3) ดังนั้น ถ้าเราพิจารณาข้อมูลในอดีตประกอบกับแนวทางในการบริหารกองทุนของ Baillie Gifford ที่พยายามหาหุ้นที่ดีและเติบโตได้ในระยะยาว บลจ.วรธร จึงมีมุมมองว่ากองทุนสำรองเลี้ยงชีพของ กฟผ. มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทน ที่ดีใน 1 -3 ปี หรือกรณีอย่างช้าก็คือ 3-5 ปี ข้างหน้า

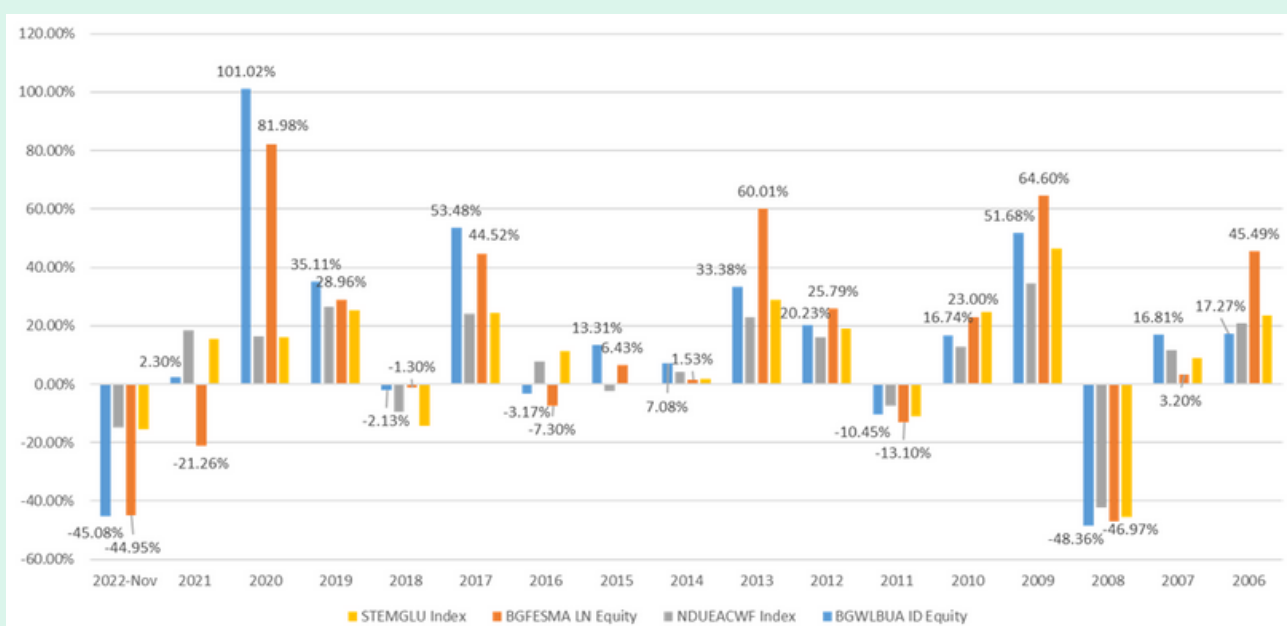
แต่เมื่อให้เวลาลงทุนยาวนาน ยังมีโอกาสสร้างผลตอบแทนที่โดดเด่นมากขึ้นเรื่อยๆ

รูปที่ 2

Rolling Alpha of BG LTGG VS BG Discovery



BGWLBUA ID Equity = Baillie Gifford Worldwide Long Term Global Growth Fund vs the benchmark (NDUEACWF Index)  
 BGFESMALN Equity = Baillie Gifford Global Discovery Fund vs the benchmark (STEMGLU Index)  
 BGFESMALN Equity is provided by for date before 10/8/2016  
 Rolling returns are 1-year, 3-year, 5-year, 10-year with 1-day moving step  
 Data from 1/1/2006 to 30/11/2022



รูปที่ 3



4

## อยากให้ลงทุนต่างประเทศแบบอิงดัชนีที่ค่าธรรมเนียมต่ำๆ ตามหลักการของ จอร์น โบเกิล

ปัจจุบัน ทางคณะกรรมการกองทุนฯ เข้าใจและได้เพิ่มทางเลือกในการลงทุนสำหรับสมาชิกกองทุนฯ ให้มีมากขึ้น จึงได้เปิดนโยบายการลงทุนตราสารทุนต่างประเทศแบบอิงดัชนีขึ้นมา เพื่อตอบสนองสมาชิกกองทุนฯ ที่ต้องการลงทุนแบบอิงดัชนี

5

## ในการเลือกกองทุนเปิดของนโยบายตราสารทุนต่างประเทศ เกิดความผิดพลาดในขั้นตอนใด ทั้ง 2 บริษัทจัดการจึงมีผลตอบแทนติดลบค่อนข้างมาก

จากที่ได้มีตอบไปในคำถามข้อที่ 3 บลจ.วรรมมีมุมมองว่าการลงทุนในกองทุน ONE-UGG เป็นสัดส่วนหลักจะเหมาะสมสำหรับนักลงทุนที่มีระยะเวลาในการลงทุนที่ยาว ดังเช่นกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กฟผ. เนื่องจากเป็นการลงทุนในธุรกิจที่จะเติบโตได้ดีในอนาคต เป็นธุรกิจที่มีสินค้าและบริการที่จะเกี่ยวข้องกับชีวิตประจำวันของคนในช่วงเวลาต่อไป และเป็นธุรกิจที่มีความสามารถในการแข่งขันที่ดี เมื่อเทียบกับคู่แข่งอื่นๆ ในตลาด ดังนั้น บริษัทต่างๆ เหล่านี้จะสามารถสร้างรายได้และกำไรที่ดีได้ในอนาคต อย่างไรก็ตาม ในช่วงที่ผ่านมา ตลาดหุ้นทั่วโลกได้เผชิญกับความผันผวนในระยะสั้น ซึ่งเป็นปัจจัยที่ไม่สามารถควบคุมได้ เป็นปัจจัยเชิงมหภาพ ซึ่งกระทบราคาและผลตอบแทนของหุ้นที่กองทุนลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ แต่ความรุนแรงที่กระทบต่อรายได้และกำไรของบริษัทนั้น ในระยะยาวกลับไม่ได้มีความรุนแรงเท่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลง ดังนั้นเราจึงยังคงมุมมองเชิงบวกในระยะยาวต่อการลงทุนในกองทุน ONE-UGG สำหรับนักลงทุนที่มีระยะเวลาในการลงทุนที่ยาวดังเช่นกองทุนสำรองเลี้ยงชีพฯ

อย่างไรก็ตาม ในระยะสั้น บลจ.วรรมมีความกังวลต่อความผันผวนที่เกิดขึ้นเช่นเดียวกัน จึงได้มีการลดสัดส่วนการลงทุนใน ONE-UGG ลงในบางช่วงเวลา และกระจายการลงทุนไปยังสินทรัพย์อื่นๆ อย่างไรก็ตาม การลดสัดส่วนดังกล่าว เป็นเพียงเพื่อลดความผันผวนที่เกิดขึ้นในระยะสั้นเพียงเท่านั้น ไม่ได้เป็นการทำ Market Timing กองทุนสำรองเลี้ยงชีพฯ ยังคงสัดส่วนการลงทุนของกองทุน ONE-UGG ในระดับสูงอยู่ ทั้งนี้เพื่อเป็นการตอบโจทยของการลงทุนในระยะยาวสำหรับสมาชิก

ทั้งนี้เงินสับเปลี่ยนเข้า-ออก เป็นอีกปัจจัยที่กระทบผลตอบแทนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพในช่วงที่ผ่านมา โดย จำนวนเงินสับเปลี่ยนเข้า-ออก ของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กฟผ. มีปริมาณและจำนวนเงินสูงมาก เมื่อเทียบกับขนาดของกองทุน กฟผ. เดิมที่มีอยู่ ทำให้ผลตอบแทนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กฟผ. แตกต่างจากกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของบริษัทอื่นที่ บลจ.วรรมบริหาร ซึ่งเป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่กระทบผลตอบแทนของกองทุนในช่วงเวลาที่ผ่านมา



6

## การ Switching เพื่อเพิ่มมูลค่าเงินในกองทุนของตนเอง เป็นผลเสียอย่างไร

ในการทำ switching บ่อยครั้งเป็นจำนวนมาก จะมีค่าใช้จ่ายในการซื้อขายหุ้น และส่วนต่างอัตราแลกเปลี่ยนเกิดขึ้นประจำ และส่งผลกระทบต่อสมาชิกโดยรวม นอกจากนี้ในวันที่มีความผันผวนสูง เนื่องจากระบบบัญชีกองทุนสำรองเลี้ยงชีพไม่เหมือนกองทุนรวม ทำให้การรับรู้หน่วยแตกต่างกัน และเกิดความเหลื่อมของราคาขึ้น ซึ่งจะกระทบกับผลดำเนินงานกองทุนโดยตรง และในบางครั้งกองทุนรับรู้หน่วยที่เพิ่มเข้ามาแต่เงินสดยังไม่ส่งมาถึงกองทุนต่างประเทศ ก็จะซื้อกองทุนเพื่อรักษาสัดส่วนหุ้นไม่ได้ ก็จะเป็นผลเสียเช่นกัน รายละเอียดชี้แจงไปในงานสัมมนาแล้วครับ

7

## ขอให้คำแนะนำเทคนิคการสับเปลี่ยนสถานการณ์ไหนที่ควรนิ่งหรือควรสับเปลี่ยน

ปกติกองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นการลงทุนระยะยาวครับ การสับเปลี่ยนกองทุนไม่ควรจะเกิน 4 ครั้งต่อปี ข้อเสียในการสับเปลี่ยนบ่อยๆ อธิบายไปในข้อข้างต้น

8

## สมาชิกต้องยอมขาดทุน -40% ในตราสารทุนต่างประเทศ และไปตั้งความหวังว่าจะได้กำไรในปีหน้าใช้หรือไม่

หุ้นต่างประเทศให้ผลเป็นบวกมาหลายปีก่อนหน้านี้ครับ แต่ตอนตั้งกอง เกิดเจอวิกฤติพอดี ซึ่งค่าเฉลี่ยผลตอบแทนหุ้นต่างประเทศในรอบ 10 ปีที่ผ่านมา ให้ผลตอบแทนเกือบๆ 10% ต่อปี โดยมีบางปีติดลบถึง 40% ในปี 2008 แต่ก็ได้คืนมาเป็นบวกในอีกหลายปีต่อมา อย่างไรก็ตาม การสับเปลี่ยนกองทุนจำนวนมากๆ บ่อยครั้ง กระทบต่อผลดำเนินงานค่อนข้างมากทั้งในแง่ค่าใช้จ่าย และอุปสรรคในการบริหารกอง ดังที่ชี้แจงไปในงานสัมมนาครับ

9

## ทำไมบางวัน DJ ขึ้นเยอะๆ แต่ผลตอบแทนกองทุนต่างประเทศขึ้นน้อยกว่า หรือบางครั้งกลับติดลบด้วยซ้ำ

การประเมินมูลค่าหุ้นต่างประเทศอ้างอิง MSCI ACWI ซึ่งเป็นหุ้นทั่วโลก DJ เป็นหุ้นสหรัฐฯ เพียงอย่างเดียวและเป็น price index การคำนวณมูลค่ากองทุนไม่เหมือนกัน นอกจากนี้หุ้นต่างประเทศไม่ได้ประเมินมูลค่าตรงวัน เพราะมีความเหลื่อม Time Zone ตลาดสหรัฐฯ เปิดในช่วงกลางคืนบ้านเรา การประเมินมูลค่าจะไม่เกิดขึ้นทันทีที่ตลาดปิด

10

## ควรคงเงินไว้ใน PVD หลังเกษียณอายุ ควรแบ่งสัดส่วนอย่างไร และลงทุนแต่ละนโยบายในสัดส่วนเท่าไร

เพื่อชนะเงินเพื่อและรักษาเงินต้น ควรลงทุนในตราสารหนี้ประมาณ 80% เป็นอย่างน้อย และสินทรัพย์เสี่ยงอีกไม่เกิน 20% ได้แก่หุ้นไทย หุ้นโลก และอสังหาริมทรัพย์

