



โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)

เพื่อนสนิททางการลงทุน

### ความเสี่ยงของการลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศ สิ่งที่น่าลงทุนไม่ควรมองข้าม

โดย ดร.ชาญวุฒิ รุ่งแสงมบุญ ([Charnwut@mfcfund.com](mailto:Charnwut@mfcfund.com)) และ กุลยา วรรณรัชชาติ ([Kullaya@mfcfund.com](mailto:Kullaya@mfcfund.com))

ในช่วงหลังจากวิกฤตการเงินโลกปี 2008 นักลงทุนไทยได้มีการลงทุนในต่างประเทศมากขึ้น ผ่านกองทุนรวมตราสารหนี้ต่างประเทศปีละหลายแสนล้านบาท ล่าสุดหลังจากการประกาศลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยลงเหลือ 2.0% ต่อปี โดยคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ส่งผลให้การออมหรือลงทุนในตราสารหนี้ไทยจะได้รับอัตราดอกเบี้ยต่ำต่อไป ทำให้นักลงทุนจำนวนมากขึ้นมองหาโอกาสในการลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศที่ให้ผลตอบแทนสูงขึ้น ได้แก่ เงินฝากหรือตราสารหนี้ระยะสั้นของธนาคารพาณิชย์ในประเทศต่าง เช่น ตุรกี บราซิล รัสเซีย เป็นต้น แม้ว่าการลงทุนดังกล่าวจะมีการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเต็มจำนวน แต่ยังมีความเสี่ยงสำคัญที่ไม่ควรมองข้ามที่ต้องพิจารณาคือ ความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ของธนาคารพาณิชย์ผู้ออกตราสาร และความเสี่ยงภาครัฐบาล (Sovereign Risk)

การพิจารณาความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ของธนาคารพาณิชย์ ควรประเมินจากปัจจัยเชิงปริมาณ ได้แก่ ขนาดและส่วนแบ่งการตลาดทั้งในด้านเงินฝากและด้านการปล่อยสินเชื่อ ประสิทธิภาพของธนาคารจากอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ ความแข็งแกร่งด้านเงินทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง การเติบโตของสินทรัพย์ และความสามารถในการรักษาคุณภาพสินทรัพย์ และดำรงสภาพคล่องที่เพียงพอ ส่วนการประเมินปัจจัยเชิงคุณภาพจะพิจารณาจากสถานะการแข่งขันในอุตสาหกรรมธนาคาร โครงสร้างของผู้ถือหุ้น การสนับสนุนทางการเงินหากเกิดปัญหา รวมถึงมูลค่าของธุรกิจที่มีอยู่นอกเหนือจากสินทรัพย์ในงบดุล (Franchise Value)

ความเสี่ยงภาครัฐบาลสะท้อนถึงระดับของความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจและการเมืองที่กระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ มูลค่าของเงินให้กู้ยืมหรือเงินลงทุนในประเทศนั้น ๆ การพิจารณาความเสี่ยงดังกล่าวควรประเมินปัจจัยความเสี่ยงทางการเมือง เสถียรภาพของราคาและอัตราเงินเฟ้อ โครงสร้างเศรษฐกิจและรายได้ แนวโน้มการเติบโตทางเศรษฐกิจ ภาระหนี้สาธารณะและหนี้สินอื่นในสกุลเงินต่างประเทศ การบริหารการคลัง ดุลการชำระเงิน ดุลบัญชีเดินสะพัด สภาพคล่อง และเงินทุนสำรองเงินตราต่างประเทศ

ตัวอย่างเช่น การลงทุนในเงินฝากของธนาคารขนาดใหญ่แห่งหนึ่งในประเทศตุรกี ควรต้องวิเคราะห์ว่าธนาคารมีความแข็งแกร่งด้านเงินทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง มีผลประกอบการดี สินทรัพย์เติบโตต่อเนื่อง รักษาคุณภาพสินทรัพย์ได้ดี มีสภาพคล่องพอเพียง และมีผู้ถือหุ้นที่มั่นคง นอกจากนี้ ต้องพิจารณาว่าความเสี่ยงภาครัฐบาลของตุรกี ที่มีจุดอ่อนในด้านความต้องการเงินทุนต่างประเทศสูง การเติบโตเศรษฐกิจชะลอตัวลง ปัญหาการเมืองภายใน ณ ปัจจุบัน และมีความเสี่ยงที่สินทรัพย์จะด้อยค่าลง อย่างไรก็ตาม ตุรกีมีจุดแข็งคือ รัฐบาลมีหนี้สาธารณะต่ำ (35% ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ) มีธนาคารกลางที่กำกับดูแลสถาบันการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ และเป็นประเทศที่มีพื้นฐานเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง มีแหล่งรายได้หลากหลาย และมีฐานการบริโภคที่ใหญ่เนื่องจากมีประชากรมากถึง 76 ล้านคน และส่วนใหญ่อยู่วัยทำงาน (70% มีอายุต่ำกว่า 35 ปี) จากข้อมูล ณ ปี 2555 ตุรกีมีผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) 7.88 แสนล้านเหรียญสหรัฐ เป็นอันดับ 16 ของโลก (ขณะที่ไทยอยู่อันดับ

25 มี GDP 3.66 แสนล้านเหรียญสหรัฐ) ประชากรมีรายได้ต่อหัวอยู่ในเกณฑ์ดีปานกลาง (GDP per capita = 10,604 เหรียญสหรัฐ ขณะที่ ไทย มี GDP per capita = 6,572 เหรียญสหรัฐ )

แม้ว่านักลงทุนจะได้รับเสนออัตราผลตอบแทนคาดหวังที่ชัดเจนจากการลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ต่างประเทศ แต่ก็มิใช่เหมือนเงินฝากและไม่มีการรับประกันเงินต้นหรือดอกเบี้ย เนื่องจากถือเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยง ด้วยเหตุนี้ นักลงทุนก่อนการตัดสินใจจึงควรมีความเข้าใจและให้ความสนใจกับรายละเอียดของกองทุนที่ท่านเลือกลงทุนด้วยเช่นกัน เช่น ว่ามีการลงทุนไปยังประเทศใด และลงทุนในตราสารหนี้ของธนาคารใด ความเสี่ยงเป็นอย่างไร เพื่อประเมินว่าผู้ลงทุนสามารถยอมรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเทียบกับผลตอบแทนส่วนเพิ่มที่ได้รับได้หรือไม่

ความคิดเห็นและข้อความต่างๆ ในบทความนี้เป็นทัศนะของผู้เขียนเท่านั้น ซึ่งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน) ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย