



HEALTHIER, LONGER,  
BETTER LIVES



## Quarterly Investment Insights

ประจำไตรมาส 2/2023

### 1 Minute Digest

- ถึงแม้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังมีความยืดหยุ่นดี เห็นได้จากตัวเลขเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งกว่าที่คาดการณ์ไว้ แต่นักลงทุนยังคงกังวลต่อผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ซึ่งทำให้การเติบโตของเศรษฐกิจชะลอลง และนำไปสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยในท้ายที่สุด
- การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนเสียโมเมนตัมไปในช่วงไตรมาส 2/2023 นำไปสู่การกระตุ้นเศรษฐกิจที่เพิ่มมากขึ้นจากรัฐบาลกลางของกรุงปักกิ่ง ซึ่งได้รับการยืนยันจากการประชุมโพลิตบูโรครั้งล่าสุด
- เราได้ลดระดับการให้น้ำหนักการลงทุนน้อยกว่าปกติในหุ้นกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว ท่ามกลางการเผชิญกับแรงกดดันจากความเสี่ยงที่เพิ่มสูงขึ้นต่อการเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย VS การปรับตัวขึ้นอย่างแข็งแกร่งของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี/ หุ้นที่เกี่ยวข้องกับปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence: AI) ภายในพอร์ตการลงทุนหุ้น เรายังให้น้ำหนักการลงทุนตามปกติในหุ้นเอเชีย (ไม่รวมญี่ปุ่น) เนื่องจากราคาอยู่ในระดับสมเหตุสมผล
- เราให้น้ำหนักการลงทุนมากกว่าปกติในตราสารหนี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ตราสารหนี้ระยะยาว เนื่องจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ในระดับบนของกรอบการคาดการณ์ อีกทั้ง ยังให้น้ำหนักการลงทุนตามปกติในหุ้นกู้เอกชนระดับลงทุน เนื่องจากส่วนต่างอัตราผลตอบแทน คาดว่าจะปรับตัวกว้างขึ้นท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและข่าวสารบริษัทจดทะเบียนที่อ่อนแอลง

## มุมมองเศรษฐกิจและภาวะการลงทุน

สำหรับไตรมาส 2/2023 ตลาดหุ้นปรับตัวขึ้น จากตัวเลขเศรษฐกิจที่ออกมาแข็งแกร่งกว่าที่คาดการณ์ไว้ เงินเฟ้อที่ชะลอตัว และการคาดการณ์ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) อาจยุติวงจรกิจการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในเร็ววัน ในเดือนมิถุนายน หุ้นกลุ่มเทคโนโลยีปรับตัวเพิ่มขึ้น 7% จากความสนใจเรื่องปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence - AI) ที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ตลาดหุ้นในภาพรวมปรับตัวเพิ่มขึ้น 9% ในไตรมาสนี้

ความกังวลต่อการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยลดลงเป็นอย่างมาก เนื่องจากตัวเลขเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งและตลาดหุ้นที่ปรับตัวขึ้น สร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุน นำไปสู่การคาดการณ์ว่า Fed อาจยังคงอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงต่อไปอีกสักระยะ เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดภาวะเศรษฐกิจร้อนแรงเกินไป ถึงแม้ว่า Fed ระบุการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในเดือนมิถุนายน แต่ประธาน Fed ได้สื่อสารเป็นนัยถึงโอกาสในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีก โดยชี้ให้เห็นถึงความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจที่ได้รับแรงสนับสนุนจากตลาดแรงงานที่แข็งแกร่ง (อ้างอิงจากตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตร) และเศรษฐกิจที่เติบโตเป็นอย่างมากด้วย นโยบายการเงินที่ดำเนินอยู่ ณ ปัจจุบันนั้น ถือว่าอยู่ในระดับที่เข้มงวด อย่างไรก็ดี ประธาน Fed เชื่อว่ามันยังไม่อยู่ในระดับที่มากเพียงพอและยังไม่ได้มีผลบังคับใช้ที่ยาวนานเพียงพอ ตลาดได้สะท้อนภาพการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีก 1 ครั้ง ในเดือนกรกฎาคมแล้ว หลังจากนั้น ตลาดคาดว่าจะไม่มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตลอดจนถึงสิ้นปีนี้

การประกาศผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนสหรัฐฯ ของไตรมาส 2/2023 เริ่มต้นเมื่อวันที่ 14 กรกฎาคม 2023 นักวิเคราะห์คาดการณ์ว่าผลประกอบการไตรมาส 2/2023 จะแสดงรายได้และผลกำไรที่เติบโตลดลงติดต่อกันเป็นไตรมาสที่ 3 FactSet คาดว่าผลประกอบการไตรมาส 2/2023 ของบริษัทในดัชนี S&P 500 จะติดลบ -7.1% (เปรียบเทียบกับปีก่อนหน้า)

อย่างไรก็ดี ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ทำให้นักลงทุนความประหลาดใจเป็นอย่างมากด้วยการปรับตัวขึ้นมากถึง 15% นับตั้งแต่ต้นปี มาแตะระดับสูงสุดเมื่อเดือนมิถุนายน ในตอนนี้ นักลงทุนต่างจับตามองว่าผลประกอบการที่กำลังจะรายงานออกมา จะส่งผลต่อตลาดหุ้นอย่างไร ตลาดจะปรับตัวขึ้นต่อไปหรือกลายเป็นจุดกลับตัว

ถึงแม้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังมีความยืดหยุ่นดี เห็นได้จากตัวเลขเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งกว่าที่คาดการณ์ไว้ แต่นักลงทุนยังคงกังวลต่อผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ซึ่งทำให้การเติบโตของเศรษฐกิจชะลอตัว และนำไปสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยในท้ายที่สุด ตอนนี้ มีหลายบริษัทที่ประกาศตัวเลขคาดการณ์ผลประกอบการที่ติดลบแล้ว ทำให้นักลงทุนเพิ่มความระมัดระวังในการลงทุนมากขึ้น

โดยภาพรวม นักวิเคราะห์คาดว่าจะเห็นผลกำไรบริษัทจดทะเบียนเติบโตบ้างเล็กน้อยในช่วงไตรมาส 3-4 ของปีนี้ แต่ก็ยังมีความไม่แน่นอนในมุมมองเศรษฐกิจ นักลงทุนต่างติดตามรายงานผลประกอบการของบรรดาธนาคารพาณิชย์และบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่อย่างใกล้ชิด เพื่อประเมินความแข็งแกร่งของภาคผู้บริโภค และภาพรวมของเศรษฐกิจสหรัฐฯต่อไป เราคาดการณ์ว่า การเติบโตของผลประกอบการไตรมาส 3-4 ของปี 2023 จะปรับตัวลดลง เพื่อให้สอดคล้องกับการคาดการณ์อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจโดยนักเศรษฐศาสตร์

สำหรับประเทศจีน การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนเสียโมเมนตัมไปในช่วงไตรมาส 2/2023 นำไปสู่การประชุมอย่างเร่งด่วนเพื่อเตรียมมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากรัฐบาลกลาง เศรษฐกิจไตรมาส 2/2023 ขยายตัว 6.3% (เปรียบเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า) ต่ำกว่าที่นักเศรษฐศาสตร์คาดการณ์ไว้ แม้ว่าฐานของปีก่อนหน้าจะต่ำก็ตาม และหากเปรียบเทียบกับไตรมาส 1/2023 GDP ไตรมาส 2/2023 เติบโตเพียง 0.8% ซึ่งชะลอตัวลงเป็นอย่างมากจากอัตราการเติบโตที่ 2.2% ของไตรมาสปีก่อนหน้า การฟื้นตัวที่ไม่สดใสแสดงถึงการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่ปรับตัวลดลงและความเชื่อมั่นภาคธุรกิจที่อ่อนแอลง ความกังวลเรื่องการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนนั้นมีความสำคัญต่อเศรษฐกิจโลก เนื่องจากจีนเป็นประเทศคู่ค้าสำคัญของหลากหลายประเทศ

ตัวเลขเศรษฐกิจจีนที่ประกาศออกมาส่งผลให้เงินหยวนอ่อนค่าลงและกดดันให้ตลาดหุ้นในภูมิภาคปรับตัวลดลง นักลงทุนและผู้กำหนดนโยบายทั่วโลกต่างติดตามสถานการณ์เศรษฐกิจจีนอย่างใกล้ชิด

## การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลาง

ธนาคารกลางหลักต่างเผชิญกับเดือนมิถุนายนที่แตกต่างไปจากปกติ ซึ่งอาจจะมีนัยยะต่อความน่าเชื่อถือระยะยาวของธนาคารกลางในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว

ในขณะที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) คงอัตราดอกเบี้ยเมื่อเดือนมิถุนายน ธนาคารกลางอังกฤษสร้างความประหลาดใจให้ตลาดโดยการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 0.50% ซึ่งสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยติดต่อกันเป็นครั้งที่ 13 สร้างความกังวลว่า การดำเนินนโยบายการเงินที่แข็งแกร่งเช่นนี้อาจทำให้สหราชอาณาจักรเข้าสู่ภาวะถดถอยได้ นอกจากนี้ ถึงแม้ว่าการหดตัวของเศรษฐกิจในกลุ่มยูโรโซนและดัชนีชี้แนวโน้มทางเศรษฐกิจเริ่มส่งสัญญาณระมัดระวัง ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยและยังส่งสัญญาณว่าอาจมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีกในอนาคต ในทางตรงข้าม ธนาคารกลางจีนยังคงรักษาท่าทีที่ผ่อนคลาย และตลาดคาดว่าจะเห็นมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นในอนาคต การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนเริ่มชะลอตัวลงหลังจากมีการกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงไตรมาสแรก ทำให้ธนาคารกลางจีนปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเมื่อเดือนที่ผ่านมา

อัตราดอกเบี้ยที่สูงยึดเหนี่ยวสร้างความกังวลใจให้กับบรรดาธนาคารกลาง ทำให้ธนาคารกลางต่างๆ เห็นพ้องต้องกันถึงความจำเป็นที่จะต้องคงอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงต่อไป การหยุดการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ Fed (เมื่อเดือนมิถุนายน) ถูกมองว่าเป็นการหยุดเพียงชั่วคราว เนื่องจาก Fed ยังส่งสัญญาณการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีกครั้งในเดือนกรกฎาคม เพื่อลดเงินเฟ้อให้อยู่ในแนวโน้มขาลง (ในเดือนกรกฎาคม Fed ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 0.25% สู่ระดับ 5.25-5.50% ตามที่ตลาดคาดการณ์)

เงินเฟ้อที่ทรงตัวสูงเป็นระยะเวลาอันยาวนาน ผสมกับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างรวดเร็ว ทำให้นักลงทุนคาดการณ์ถึงภาวะ “Stagflation” คือ ภาวะที่เศรษฐกิจชะลอตัวแต่เงินเฟ้อยังอยู่ในระดับสูง ทำให้เกิดการจذبออกไปที่การดำเนินนโยบายของธนาคารกลางต่างๆ ทำให้เกิดการวิพากษ์วิจารณ์ ทำลายความเป็นอิสระและลดประสิทธิภาพของการดำเนินนโยบายได้ นอกจากนี้ ยังทำให้เกิดการเบี่ยงเบนความสนใจจากความพยายามในการควบคุมเงินเฟ้อให้ต่ำลง ประคองเศรษฐกิจให้เติบโต และสร้างเสถียรภาพให้กับตลาดการเงิน

## มองไปข้างหน้า

สำหรับไตรมาส 3/2023 เราคาดว่าจะเห็นการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก การคาดการณ์ภาวะเศรษฐกิจถดถอยของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วซึ่งตอนแรกคาดว่าจะเกิดในช่วงครึ่งแรกของปีนี้ ดูเหมือนจะถูกยืดเวลาออกไป โดยในตอนนี้อาจจะเกิดขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีนี้แทน ดังนั้น เราจึงลดระดับการให้น้ำหนักการลงทุนน้อยกว่าปกติในหุ้นกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว เพื่อพยายามบริหารหลากหลายปัจจัยเสี่ยงที่ส่งผลกระทบแตกต่างกัน ความเสี่ยงที่เศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะถดถอยถูกทดแทนด้วยโมเมนตัมที่แข็งแกร่งจากหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีและหุ้น AI นอกจากนี้ ยังมีการคาดการณ์ว่าผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนจะปรับตัวลดลงในอนาคตอันใกล้ เนื่องจากถูกกดดันด้วยราคาสินค้าที่ปรับตัวลง เงินเฟ้อที่ชะลอตัว และอุปสงค์ที่ลดลง การประเมินเช่นนี้ทำให้เราเห็นว่าราคาหุ้น ณ ระดับปัจจุบันไม่น่าสนใจมากนัก โดยเฉพาะอย่างยิ่ง เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (risk-free rates) ซึ่งปัจจุบันอยู่ในระดับสูง นอกจากนี้ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้น (earnings yield) ของดัชนี S&P 500 ณ ปัจจุบัน อยู่ในระดับต่ำกว่าผลตอบแทนจากการถือครองเงินสดเสียอีก

สำหรับพอร์ตการลงทุนหุ้น เรายังคงให้น้ำหนักการลงทุนตามปกติ (Neutral) ในหุ้นเอเชีย (ไม่รวมญี่ปุ่น) เนื่องจากราคาหุ้นอยู่ในระดับที่สมเหตุสมผล และคาดว่านโยบายการกระตุ้นเศรษฐกิจในอนาคตจะช่วยสนับสนุนให้หุ้นปรับตัวขึ้นได้ (แม้ว่าการปรับขึ้นของหุ้นอาจยังไม่ยั่งยืนนัก) การประชุมโพลิตบูโรครั้งล่าสุดที่เสร็จสิ้นไปเมื่อปลายเดือนกรกฎาคม ทำให้ตลาดตอบรับเชิงบวกอย่างรวดเร็วในวันถัดมา นอกจากนี้ หุ้นจีนยังถูกมองว่ามีลักษณะเชิงรับ (defensive) ที่มีความสัมพันธ์กับตลาดหุ้นอื่นๆ ค่อนข้างต่ำด้วย

เราให้น้ำหนักการลงทุนมากกว่าปกติในตราสารหนี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ตราสารหนี้ระยะยาว เนื่องจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ในระดับบนของกรอบการคาดการณ์ เราคาดว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรจะปิดสิ้นปีที่ระดับต่ำกว่าปัจจุบันจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว เงินเฟ้อที่ปรับตัวลดลง อีกทั้งตลาดยังได้สะท้อนภาพอัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ ที่แตะระดับสูงสุดเป็นที่เรียบร้อยแล้ว

สำหรับการลงทุนในตราสารหนี้ เรามีมุมมองให้น้ำหนักการลงทุนตามปกติในหุ้นกู้เอกชนระดับลงทุน เนื่องจากส่วนต่างอัตราผลตอบแทนฯ คาดว่าจะปรับตัวกว้างขึ้นท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและกระแสข่าวของบริษัทจดทะเบียนที่อ่อนแอลง ตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงเครดิตจะมีความเสี่ยงมากขึ้นเป็นพิเศษต่อพื้นฐานบริษัทที่อ่อนแอลงเนื่องจากสภาวะการเงินที่ตึงตัวและต้นทุนการกู้ยืมเงินที่เพิ่มสูงขึ้น เราคาดว่าอัตราการผลิตนัดชำระหนี้จะปรับตัวสูงขึ้นจากการที่บริษัทต่างๆ ต้องเผชิญกับต้นทุนการกู้ยืมเงินที่เพิ่มสูงขึ้น บวกกับการมีสินค้าคงคลังคงเหลืออยู่ในระดับสูง ทำให้ผลกำไรปรับตัวลดลง

AIA Investments ยึดมั่นในแนวทางการบริหารพอร์ตการลงทุนเชิงรุกที่ให้ความสำคัญกับการใส่ใจดูแลพอร์ตการลงทุนอย่างสม่ำเสมอตลอดเส้นทางการลงทุน (Stewardship) ด้วยปรัชญาการลงทุนระยะยาวและการเข้าถึงความเชี่ยวชาญการลงทุนระดับโลก เป้าหมายหลักของเราคือการสร้างกลยุทธ์การลงทุนที่สมดุลและกระจายการลงทุนอย่างเหมาะสม ซึ่งเป็นกลยุทธ์การลงทุนที่ไม่ได้ตั้งเป้าหมายเพียงแคให้ได้รับผลตอบแทนที่ดีที่สุดเพียงเท่านั้น แต่ยังคงคำนึงถึงการสร้างผลกระทบเชิงบวกให้กับสังคมและสิ่งแวดล้อมของเราด้วย

## ผลการดำเนินงานกองทุน AIA Global Allocation Funds

หากเปรียบเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า กองทุน AIA Global Conventional Allocation Fund (AIA-GCA), กองทุน AIA Global Moderate Allocation Fund (AIA-GMA) และกองทุน AIA Global Aggressive Allocation Fund (AIA-GAA) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.20%, 2.15% และ 3.87% ตามลำดับ (ข้อมูล ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2566) ในขณะที่ดัชนีชี้วัดของกองทุน AIA-GCA, AIA-GMA และ AIA-GAA ปรับตัวเพิ่มขึ้น 1.66%, 3.68% และ 5.70% ตามลำดับ ทั้งนี้กองทุนปรับตัวเพิ่มขึ้นน้อยกว่าดัชนีชี้วัด เนื่องจากส่วนที่ลงทุนในกองทุนหุ้นต่างประเทศและกองทุนตราสารหนี้ต่างประเทศให้ผลตอบแทนเพิ่มขึ้นน้อยกว่าดัชนีชี้วัด

### ผลการดำเนินงานกองทุน (ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2566)

	YTD	1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	ตั้งแต่จัดตั้งกองทุน
กองทุน AIA-GCA (%)	2.93%	1.08%	0.20%	2.93%	0.49%	N/A	N/A	-5.44%
ดัชนีชี้วัด (%)	5.58%	2.30%	1.66%	5.58%	4.20%	N/A	N/A	-2.62%
ความผันผวนของกองทุน	6.10%	4.57%	4.90%	6.10%	8.04%	N/A	N/A	7.75%
ความผันผวนของดัชนีชี้วัด	6.46%	4.99%	4.94%	6.46%	9.75%	N/A	N/A	8.01%

หมายเหตุ: ดัชนีชี้วัดของกองทุนเปิด เอไอเอ โกลบอล คอนเวนชันนอล อโลเคชัน ฟันด์ คือ

(1) ดัชนี MSCI World Index (Total Return) สัดส่วน 30%

\*ปรับด้วยต้นทุนป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อเทียบเท่าเป็นสกุลเงินบาท ณ วันที่คำนวณผลตอบแทนในอัตราส่วน 90% และปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อเทียบเท่าเป็นสกุลเงินบาท ณ วันที่คำนวณผลตอบแทนในอัตราส่วน 10%

(2) ดัชนีผลตอบแทนรวมของ Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate Total Return Value Unhedged USD สัดส่วน 70%

\*ปรับด้วยต้นทุนป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อเทียบเท่าเป็นสกุลเงินบาท ณ วันที่คำนวณผลตอบแทนในอัตราส่วน 90% และปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อเทียบเท่าเป็นสกุลเงินบาท ณ วันที่คำนวณผลตอบแทนในอัตราส่วน 10%

[หมายเหตุ: บลจ. เริ่มใช้ดัชนีชี้วัดข้างต้นตั้งแต่วันที่ 28 มีนาคม 2565]

แหล่งข้อมูล: บลจ. เอไอเอ (ประเทศไทย) จำกัด (ข้อมูล ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2566)

#### คำเตือน

- การแสดงผลการดำเนินงานของกองทุนรวม เป็นไปตามประกาศสมาคมบริษัทจัดการกองทุน ที่ สจ.ร. 1/2566 โดยผลการดำเนินงานน้อยกว่า 1 ปี แสดงผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริง (ไม่ปรับเป็นอัตราต่อปี) สำหรับผลการดำเนินงานมากกว่า 1 ปี แสดงผลการดำเนินงานเป็นอัตราต่อปี
- การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมนี้ ได้จัดทำขึ้นตามมาตรฐานการวัดและนำเสนอผลการดำเนินงานของกองทุนรวมของสมาคมบริษัทจัดการลงทุน
- ผลการดำเนินงานในอดีต/ผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ในตลาดทุนมิได้เป็นที่ยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

	YTD	1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	ตั้งแต่จัดตั้งกองทุน
กองทุน AIA-GMA (%)	5.78%	2.83%	2.15%	5.78%	5.23%	N/A	N/A	-2.74%
ดัชนีชี้วัด (%)	9.00%	3.87%	3.68%	9.00%	9.01%	N/A	N/A	1.60%
ความผันผวนของกองทุน	7.80%	6.83%	6.24%	7.80%	10.87%	N/A	N/A	11.28%
ความผันผวนของดัชนีชี้วัด	8.39%	6.91%	6.67%	8.39%	12.76%	N/A	N/A	11.17%

หมายเหตุ: ดัชนีชี้วัดของกองทุนเปิด เอไอเอ โกลบอล โมเดอเรท โอลิแกนซ์ ฟันด์ คือ

(1) ดัชนี MSCI World Index (Total Return) สัดส่วน 60%

\*ปรับด้วยต้นทุนป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อเทียบเท่าเป็นสกุลเงินบาท ณ วันที่คำนวณผลตอบแทนในอัตราส่วน 90% และปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อเทียบเท่าเป็นสกุลเงินบาท ณ วันที่คำนวณผลตอบแทนในอัตราส่วน 10%

(2) ดัชนีผลตอบแทนรวมของ Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate Total Return Value Unhedged USD สัดส่วน 40%

\*ปรับด้วยต้นทุนป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อเทียบเท่าเป็นสกุลเงินบาท ณ วันที่คำนวณผลตอบแทนในอัตราส่วน 90% และปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อเทียบเท่าเป็นสกุลเงินบาท ณ วันที่คำนวณผลตอบแทนในอัตราส่วน 10%

[หมายเหตุ: บลจ. เริ่มใช้ดัชนีชี้วัดข้างต้นตั้งแต่วันที่ 28 มีนาคม 2565]

แหล่งข้อมูล: บลจ. เอไอเอ (ประเทศไทย) จำกัด (ข้อมูล ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2566)

	YTD	1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	ตั้งแต่จัดตั้งกองทุน
กองทุน AIA-GAA (%)	8.52%	4.44%	3.87%	8.52%	10.14%	N/A	N/A	-0.03%
ดัชนีชี้วัด (%)	12.44%	5.45%	5.70%	12.44%	13.82%	N/A	N/A	5.78%
ความผันผวนของกองทุน	11.25%	9.96%	9.55%	11.25%	15.27%	N/A	N/A	15.93%
ความผันผวนของดัชนีชี้วัด	11.58%	9.82%	9.92%	11.58%	16.61%	N/A	N/A	15.11%

หมายเหตุ: ดัชนีชี้วัดของกองทุนเปิด เอไอเอ โกลบอล แอ็กเกรสซีฟ โอลิแกนซ์ ฟันด์ คือ

(1) ดัชนี MSCI World Index (Total Return) สัดส่วน 90%

\*ปรับด้วยต้นทุนป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อเทียบเท่าเป็นสกุลเงินบาท ณ วันที่คำนวณผลตอบแทนในอัตราส่วน 90% และปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อเทียบเท่าเป็นสกุลเงินบาท ณ วันที่คำนวณผลตอบแทนในอัตราส่วน 10%

(2) ดัชนีผลตอบแทนรวมของ Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate Total Return Value Unhedged USD สัดส่วน 10%

\*ปรับด้วยต้นทุนป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อเทียบเท่าเป็นสกุลเงินบาท ณ วันที่คำนวณผลตอบแทนในอัตราส่วน 90% และปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อเทียบเท่าเป็นสกุลเงินบาท ณ วันที่คำนวณผลตอบแทนในอัตราส่วน 10%

[หมายเหตุ: บลจ. เริ่มใช้ดัชนีชี้วัดข้างต้นตั้งแต่วันที่ 28 มีนาคม 2565]

แหล่งข้อมูล: บลจ. เอไอเอ (ประเทศไทย) จำกัด (ข้อมูล ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2566)

#### คำเตือน

- การแสดงผลการดำเนินงานของกองทุนรวม เป็นไปตามประกาศสมาคมบริษัทจัดการกองทุน ที่ สจก.ร. 1/2566 โดยผลการดำเนินงานน้อยกว่า 1 ปี แสดงผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริง (ไม่ปรับเป็นอัตราต่อปี) สำหรับผลการดำเนินงานมากกว่า 1 ปี แสดงผลการดำเนินงานเป็นอัตราต่อปี
- การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมนี้ ได้จัดทำขึ้นตามมาตรฐานการวัดและนำเสนอผลการดำเนินงานของกองทุนรวมของสมาคมบริษัทจัดการกองทุน
- ผลการดำเนินงานในอดีต/ผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ในตลาดทุนมิได้เป็นสัญญาณถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

## กลยุทธ์การลงทุนของ AIA Global Allocation Funds

จากแรงกดดันหลายด้านซึ่งส่งผลให้ราคาสินทรัพย์ต่างๆ ปรับตัวในทิศทางที่แตกต่างกัน หัวใจสำคัญสำหรับพอร์ตกองทุน AIA Global Allocation Funds คือการสร้างพอร์ตการลงทุนที่มีการกระจายการลงทุนอย่างเหมาะสม ณ ปัจจุบัน พอร์ตการลงทุนของกองทุน AIA Global Allocation Funds ให้น้ำหนักการลงทุนในหุ้นน้อยกว่าปกติ แม้เราจะมีการปรับลดระดับการให้น้ำหนักการลงทุนน้อยกว่าปกติในสินทรัพย์เสี่ยงลงแล้วก็ตาม เนื่องจากความไม่แน่นอนระยะสั้นลดน้อยลง

สำหรับพอร์ตการลงทุนหุ้น กลยุทธ์การลงทุนคือการเพิ่มโอกาสที่จะคว้าประโยชน์จากโอกาสที่หุ้นอาจปรับตัวขึ้นได้ แต่ในขณะเดียวกัน ก็รักษาความยืดหยุ่นหากเกิดแรงกระแทกจากสถานการณ์ภายนอกขึ้น เรากำลังอยู่ในช่วงที่เศรษฐกิจเต็มไปด้วยความไม่แน่นอน ซึ่งเราเชื่อว่ากลยุทธ์การลงทุนของกองทุน AIA Global Select Equity Fund (โดย Capital Group) สามารถทำหน้าที่นี้ได้ดี Capital Group เป็นผู้จัดการกองทุนที่มีประวัติการดำเนินงานที่ดีมาอย่างยาวนานในภาวะตลาดที่มีแนวโน้มขาลง อย่างไรก็ตาม กลยุทธ์การลงทุนของกองทุนนี้ ไม่ได้ถูกสร้างขึ้นเพื่อให้ได้ผลลัพธ์จากการคาดการณ์ว่าตลาดจะเป็นไปในทิศทางใดทิศทางหนึ่ง แต่ช่วยให้ลูกค้ามีพอร์ตการลงทุนที่สมดุลในบริษัทที่จะได้รับอานิสงส์จากแนวโน้มการเติบโตระยะยาว

### สัดส่วนการลงทุนของกองทุน AIA Global Allocation Funds (ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2566)

ประเภทสินทรัพย์	กองทุนบนต่างประเทศที่ลงทุน	AIA Global Conventional Allocation Fund (AIA-GCA)	AIA Global Moderation Allocation Fund (AIA-GMA)	AIA Global Aggressive Allocation Fund (AIA-GAA)
กองทุนตราสารทุน	AIA New Multinationals Fund*	12.7%	26.3%	39.9%
	AIA Global Select Equity Fund*	8.6%	17.9%	27.0%
	AIA Global Multi-Factor Equity Fund*	4.2%	8.8%	13.4%
	AIA Global Quality Growth Fund*	2.9%	6.0%	9.0%
	AIA Asia (EX Japan) Equity Fund*	0.5%	0.5%	0.5%
กองทุนตราสารหนี้	AIA Diversified Fixed Income Fund*	75.2%	43.0%	13.2%
อื่นๆ (อาทิ หนี้สิน/สินทรัพย์อื่นๆ; บัญชีป้องกันความเสี่ยงเงินต่างประเทศ)		-4.1%	-2.6%	-3.0%
	<b>รวมทั้งหมด</b>		<b>100%</b>	

หมายเหตุ: \*กองทุนต่างประเทศที่กองทุน AIA Global Allocation Funds ไปลงทุน เป็นกองทุนชนิด Class Z (ไม่มีค่าธรรมเนียมการจัดการ) ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ (USD) ตัวเลขสัดส่วนการลงทุนในตาราง (%) อาจรวมแล้วไม่เท่ากับ 100% เนื่องจากการปิดเศษทศนิยม แหล่งข้อมูล: บลจ. เอไอเอ (ประเทศไทย) (ข้อมูล ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2566)

#### คำเตือน:

- ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน
- เอกสารนี้มีใช้หนังสือชี้ชวนและจัดทำขึ้นเพื่อให้ข้อมูลเป็นการทั่วไปเท่านั้น



## INSIGHTS: 60 SECONDS WITH...

**Baillie Gifford's Alasdair McHugh, Investment Specialist**, มาบอกเล่าเรื่องราวการเสริมศักยภาพการบริหารการลงทุนของ Baillie Gifford ด้วยการจัดตั้งทีมดูแลส่วนกลาง เพื่อช่วยพัฒนาการตัดสินใจลงทุนให้ดียิ่งขึ้น อีกทั้งยังคงยึดมั่นในปรัชญาการลงทุนระยะยาว โดยเน้นมองหาโอกาสการลงทุนในหุ้นเติบโตทั่วโลก ผสมผสานกับการพิจารณาปัจจัย ESG ตลอดจนกระบวนการลงทุน เพื่อให้ได้พอร์ตการลงทุนที่เน้นลงทุนด้วยความรับผิดชอบต่อสังคมและสร้างผลตอบแทนที่ดี

❖ เมื่อไม่นานมานี้ ทาง Baillie Gifford ได้เสริมศักยภาพการบริหารการลงทุน รวมถึงมีการจัดตั้งทีมดูแลส่วนกลางขึ้นมา การพัฒนาเหล่านี้ช่วยให้การตัดสินใจลงทุนดีขึ้นได้อย่างไรบ้าง? และเนื่องจาก Baillie Gifford เป็นที่รู้จักกันดีสำหรับปรัชญาการลงทุนในบริษัทที่เชื่อว่าจะเป็น “ผู้ชนะในระยะยาว” - การเปลี่ยนแปลงนี้แสดงถึงนัยยะต่อการเปลี่ยนแปลงของปรัชญาการลงทุนหรือไม่?

การจัดตั้งทีมดูแลส่วนกลางขึ้นมา ช่วยให้เราสามารถเจาะลึกเข้าไปในส่วนของกระบวนการวิเคราะห์การลงทุนได้มากกว่าที่ผ่านมา โดยเฉพาะอย่างยิ่ง เราสามารถผนวกเรื่องการวิเคราะห์เชิงความยั่งยืน (sustainability analysis) เข้ามาไว้ในกระบวนการลงทุนของเราได้ ส่งผลให้ปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล ถูกนำมาพิจารณาพร้อมกับปัจจัยด้านการลงทุนอื่นๆ

หากพิจารณาตลอดระยะเวลาการลงทุนระยะยาว ปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและธรรมาภิบาล (ESG) ถือเป็นปัจจัยที่สำคัญมากต่อการตัดสินใจลงทุน บริษัทที่ทำร้ายชุมชนเพื่อดำเนินธุรกิจ (อาทิ การดูแลพนักงานไม่ดี การทำร้ายสิ่งแวดล้อม) จะสามารถอยู่รอดได้เพียงไม่กี่เดือนหรือไม่กี่ปี และในที่สุดความเสียหายด้านชื่อเสียงจะไล่ตามทัน บริษัทเหล่านี้จะไม่สามารถยืนหยัดอยู่ได้ ณ ปลายทางการลงทุนที่กินระยะเวลายาวนานเป็นหลักทศวรรษ และการเสริมศักยภาพนี้ได้มีส่วนช่วยในกระบวนการค้นหาเชิงรุกเพื่อให้เจอบริษัทที่สร้างความเปลี่ยนแปลงเชิงบวกต่อสังคม กล่าวคือ บริษัทที่มองเห็นความท้าทายด้านสิ่งแวดล้อมและความท้าทายด้านสังคมเป็นโอกาสในการทำธุรกิจ ไม่ใช่ความเสี่ยง เราประเมินว่าความท้าทายที่เผชิญกันอยู่ทุกวันนี้ แบ่งออกเป็น 3 ด้าน คือ (1) ความท้าทายด้านสังคม (2) ความท้าทายด้านการกระจายความมั่งคั่ง (3) ความท้าทายด้านสิ่งแวดล้อม เราจึงมองหาโอกาสการลงทุนในความท้าทายเหล่านี้

- **ความท้าทายด้านสังคม:** ได้แก่ บริษัทที่พัฒนาและส่งเสริมการเข้าถึงการดูแลสุขภาพคุณภาพ ตัวอย่างเช่น
  - Progyne - บริษัทที่มอบสวัสดิการการช่วยเหลือการมีบุตรและการสร้างครอบครัวให้แก่พนักงานของบริษัท
  - Denali Therapeutics - บริษัทที่ค้นหายาโรครักษาโรคที่เกิดขึ้นจากความเสื่อมของระบบประสาท (เช่น โรคพาร์กินสัน โรคอัลไซเมอร์) ช่วยขยายชีวิตของผู้คนให้อยืนยาวและมีสุขภาพที่ดีขึ้น
- **ความท้าทายด้านการกระจายความมั่งคั่ง:** ได้แก่ บริษัทที่เอื้อให้เกิดความเจริญอกงาม ความก้าวหน้า และความเป็นอยู่ที่ดีขึ้นทางเศรษฐกิจ ตัวอย่างเช่น
  - Mercado Libre - บริษัทที่สร้างแพลตฟอร์ม E-Commerce และ Fintech เพื่อช่วยลดอุปสรรคในการเข้ามาเป็นผู้ประกอบการ ในกลุ่มประเทศแถบละตินอเมริกา
  - Recruit - บริษัท HR Tech สัญชาติญี่ปุ่น ที่ช่วยเหลือให้กลุ่มคนที่ได้รับการปฏิบัติอย่างไม่เป็นธรรมเนื่องจากแตกต่างจากประชากรกลุ่มใหญ่ของสังคม (marginalised groups) ให้สามารถเข้าถึงโอกาสงานที่ดีและเท่าเทียมกับคนทั่วไปได้
- **ความท้าทายด้านสิ่งแวดล้อม:** เป็นสิ่งที่หลายคนทราบกันดีอยู่แล้ว ไม่ว่าจะป็นนวัตกรรมที่ช่วยแก้ปัญหาสภาพภูมิอากาศ หรือธรรมาภิบาลเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด ตัวอย่างเช่น
  - Nibe - บริษัทผลิตปั๊มความร้อน สัญชาติสวีเดน
  - Advanced Drainage Systems - บริษัทผลิตท่อพลาสติกกรีซเซิล ช่วยพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในการเตรียมตัวเพื่อรับมือกับปัญหาน้ำท่วมที่จะเกิดบ่อยขึ้นในอนาคต

ทีมดูแลส่วนกลางนี้ ได้เข้ามามีส่วนช่วยในขั้นตอนการค้นหาโอกาสการลงทุนในความท้าทายด้านต่างๆที่กล่าวมาข้างต้นนี้ ช่วยให้เราสามารถดูแลภาพรวมการลงทุน และยังได้พอร์ตการลงทุนที่มีการกระจายการลงทุนที่ดีมากขึ้นด้วย ตัวอย่างที่เห็นได้ชัด คือ เมื่อช่วงปลายปี 2022 มีการเปลี่ยนแปลงในส่วนการลงทุนใน

ธุรกิจเซมิคอนดักเตอร์ โดยในช่วงที่ผ่านมา เรามีสัดส่วนการลงทุนในหุ้น TSMC และ NVIDIA มาอย่างยาวนาน ซึ่งหุ้นทั้ง 2 ตัว ปรับตัวขึ้นดีมาก ดังนั้นขนาดของเงินลงทุนจึงเติบโตขึ้นกลายเป็นสัดส่วนที่ใหญ่ที่สุดในพอร์ตการลงทุน เมื่อ Katherine Davidson สมาชิกคนใหม่ของทีม ได้แนะนำหุ้น Texas Instruments เข้ามาอยู่ในพอร์ตโฟลิโอ เราสามารถเพิ่มการลงทุนในหุ้น Texas Instruments ได้ โดยการลดน้ำหนักการลงทุนในหุ้นเซมิคอนดักเตอร์ 2 ตัวที่เรามีอยู่แล้วลงไป ดังนั้น ในภาพรวม สัดส่วนการลงทุนในธีมนี้ยังคงเดิม แต่มีการกระจายการลงทุนเพิ่มขึ้นจากมุมมองของหุ้นรายตัว ซึ่งเป็นสิ่งที่สำคัญมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งท่ามกลางความตึงเครียดด้านภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างสหรัฐฯ-จีน ในประเด็นของไต้หวัน

การเสริมศักยภาพที่เราพัฒนาเพิ่มเติมเข้ามาในกระบวนการลงทุนนั้น ไม่ส่งผลกระทบต่อพันธสัญญาของเราในการลงทุนในบริษัทที่มีการเติบโตอย่างโดดเด่นที่ผ่านการคัดสรรมาแล้วอย่างรอบคอบ และถือครองการลงทุนนั้นไปในระยะยาว เราเชื่อมั่นว่าโครงสร้างการเป็นหุ้นส่วนของ Baillie Gifford เป็นรูปแบบที่เหมาะสมต่อการลงทุนระยะยาว และการลงทุนระยะยาวเป็นวิธีเดียวที่จะนำไปสู่การลงทุนอย่างยั่งยืน (Sustainable Investing) ได้อย่างแท้จริง สิ่งนี้ทำให้เรามีความได้เปรียบที่โดดเด่น โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ในช่วงที่ตลาดอยู่ในภาวะตึงเครียดอย่างเช่นปัจจุบัน

การมีสมาชิกใหม่เพิ่มเข้ามาในทีม ย่อมนำสไตล์การลงทุนที่แตกต่างกันเข้ามาด้วย (แม้จะอยู่ในสไตล์การลงทุนแบบหุ้นเติบโตระยะยาวด้วยเช่นกัน) ทำให้การลงทุนในหุ้นเติบโตของพอร์ตการลงทุนมีความสมดุลมากขึ้น โดยการให้ความสำคัญกับบริษัทที่สามารถเติบโตคงอยู่ต่อไปในระยะยาวผ่านหลากหลายวัฏจักรเศรษฐกิจ ดังนั้น เราจึงปรับผลตอบแทนคาดหวัง (Hurdle Rate) ที่ใช้ประเมินการลงทุนมาเป็นอัตราผลตอบแทนสำหรับระยะเวลา 10 ปี (จากเดิม 5 ปี) และเน้นที่อัตราการเติบโตของผลกำไรของบริษัทมากกว่าตัวราคาหุ้น

นอกจากนั้น พอร์ตการลงทุนยังมีความยืดหยุ่นเพิ่มมากขึ้น โดยเมื่อปีที่แล้วที่เงินเพื่อและอัตราดอกเบี้ยต่างปรับตัวสูงขึ้น ทีมบริหารความเสี่ยงแสดงให้เห็นบริษัทที่ไม่สามารถสร้างผลกำไรได้และมีกระแสเงินสดติดลบ จำนวน 18 บริษัท ซึ่งบริษัทเหล่านี้ล้วนเป็นบริษัทที่อ่อนแอลงได้ง่ายในช่วงภาวะเงินเฟ้อสูง ดังนั้น เราจึงทำการประเมินมูลค่าบริษัทเหล่านี้เป็นรายตัวใหม่อีกครั้ง ณ ปัจจุบันนี้ บริษัทที่อยู่ในกลุ่มนี้ลดจำนวนลงกว่าครึ่งหนึ่งอยู่ที่ 9 บริษัท จะเห็นได้ว่า แม้ท่ามกลางเศรษฐกิจที่อ่อนแอ แต่ความแข็งแกร่งของพอร์ตการลงทุนเป็นไปในทิศทางที่ดีขึ้น

ปรัชญาการลงทุนของเรายังคงเดิม ไม่เปลี่ยนแปลง เรายังคงมุ่งมั่นในการค้นหาบริษัทที่สามารถเติบโตได้อย่างยั่งยืนและสร้างการเปลี่ยนแปลงที่ดีได้ในระยะยาว

### ❖ Baillie Gifford มุมมองต่อภูมิทัศน์เศรษฐกิจโลกและโอกาสการลงทุนอย่างยั่งยืนในระยะยาวอย่างไร?

พอร์ตการลงทุนของกองทุน AIA Global Quality Growth Fund ค่อนข้างกระจุกตัว โดยถือครองหุ้นจำนวน 55-80 ตัว ทำให้เราสามารถเลือกลงทุนได้เฉพาะในบริษัทที่เราเชื่อว่าจะสามารถเติบโตได้ท่ามกลางฉากหลังทางเศรษฐกิจใดๆก็ตาม อย่างไรก็ตาม Baillie Gifford ไม่อ้างสิทธิ์ว่าเก่งกว่าผู้จัดการกองทุนรายอื่นใดในการคาดการณ์ทิศทางเศรษฐกิจหรือทิศทางการเมือง แต่ความเชี่ยวชาญของ Baillie Gifford อยู่ที่การวิเคราะห์พื้นฐานของบริษัทรายตัว และการประยุกต์ใช้มุมมองระยะยาวที่เฉพาะตัวของบริษัทในการหาประโยชน์จากความไม่ประสิทธิภาพของตลาดที่มีมาอย่างยืดเยื้อ

การลงทุนในบริษัท New York Times (NYT) เป็นตัวอย่างที่แสดงให้เห็นถึงการคว่ำโอกาสการลงทุนในยามที่ตลาดไม่มีประสิทธิภาพ NYT เป็นหนังสือพิมพ์สหรัฐฯ ที่ก่อตั้งขึ้นมาตั้งแต่ปี 1851 และยังคงถือหุ้นส่วนใหญ่โดยกลุ่มครอบครัว Sulzberger โดย NYT ได้เปลี่ยนแปลงรูปแบบธุรกิจจากเดิมที่เน้นสื่อในรูปแบบสิ่งพิมพ์ มาเป็นสื่อในรูปแบบดิจิทัลแทน และสามารถผนวกรวมเนื้อหาบันเทิงการเพิ่มเติม อาทิ การวิจารณ์สินค้า เกมปริศนา และศิลปะการปรุงอาหารต่างๆ เข้าไปกับการสมัครสมาชิกได้อย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อลดค่าใช้จ่ายในการหาลูกค้าใหม่และการยกเลิกการเป็นสมาชิก การที่ผู้บริโภคเริ่มยอมรับว่าข่าวสารในรูปแบบดิจิทัลควรค่าแก่การจ่ายเงินเพื่อซื้อมานั้นเพิ่งกำลังเริ่มขึ้น ในปี 2016 มีจำนวนผู้ใหญ่ในสหรัฐฯ เพียง 9% ที่ยอมจ่ายเงินเพื่อซื้อสื่อดิจิทัล ในขณะที่ ณ ปัจจุบัน สัดส่วนนี้ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 21% แล้ว เราเชื่อว่าสัดส่วนนี้จะเพิ่มขึ้นอีกในอนาคต ทำให้ NYT สามารถทำกำไรได้มากขึ้นจากเงินลงทุนที่ลงทุนไปแล้ว

นอกจากนั้น ยังมีหุ้นวัฏจักรอื่นๆ ที่เพิ่มเข้ามาในพอร์ตการลงทุนในช่วงที่ผ่านมา อาทิ บริษัทโลจิสติกส์ DSV, บริษัทอุปกรณ์ทางรถไฟ Wabtec, และบริษัทผู้จัดหาชิ้นส่วนอาคารและอุปกรณ์ไฟฟ้า Schneider

เราปรับพอร์ตการลงทุนเพื่อให้มีที่ว่างสำหรับการลงทุนในบริษัทที่มีช่วงระยะเวลาของการเติบโตยาวนานขึ้น แม้ว่าอัตราการเติบโตจะลดน้อยลงบ้าง อย่างไรก็ตาม การคาดการณ์การเติบโตของผลกำไรของบริษัทในพอร์ตการลงทุนปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา และปัจจุบัน ถือว่าอยู่ในระดับมากกว่า 2 เท่าของดัชนี

### ❖ ช่วยยกตัวอย่างการตัดสินใจลงทุนที่ประสบความสำเร็จและสร้างผลตอบแทนที่เป็นบวกได้ จากความเชื่อมั่นในโอกาสการลงทุนและความเชี่ยวชาญในการค้นหาโอกาสการลงทุนในหุ้นเติบโตทั่วโลกของ Baillie Gifford

หลังจากความผันผวนเมื่อปีที่ผ่านๆมา การลงทุนในหุ้นเติบโตกลับได้รับความนิยมอีกครั้งจากการพัฒนาเทคโนโลยี Generative Artificial Intelligence (AI) เช่น ChatGPT รวมไปถึงการพัฒนาของกลุ่มผู้ผลิตชิ้นส่วนให้กับผู้ผลิตเซมิคอนดักเตอร์ได้ส่งเสริมให้ธุรกิจเซมิคอนดักเตอร์ก้าวหน้าอย่างแข็งแกร่ง ตลอดจนจนถึงการทดลองใช้เทคโนโลยีต่างๆ ซึ่งพอร์ตการลงทุนของกองทุน AIA Global Quality Growth Fund เต็มไปด้วยบริษัทที่ได้รับอานิสงส์จากความก้าวหน้าของ AI ซึ่งราคาหุ้นของหลายบริษัทปรับตัวขึ้นอย่างมากในปีนี้

- **NVIDIA** - เราเชื่อว่าวิวัฒนาการของ AI จำเป็นต้องใช้กำลังในการประมวลผลเป็นอย่างมากและต้องใช้ซิลิคอนชิปที่ทันสมัยที่สุด และ NVIDIA (เราถือครองหุ้นมาตั้งแต่ปี 2016) เป็นบริษัทผู้ออกแบบ Graphics Processing Units (GPUs) ซึ่งมีฐานการผลิตอยู่ที่แคลิฟอร์เนีย กำลังขยายการผลิตเพื่อตอบรับกับอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้น และได้ประกาศรายได้ของไตรมาส 2/2023 ที่สูงกว่าคาดการณ์ถึง 4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ นอกจากนี้ 90% ของโปรแกรม Generative AI ได้ถูกพัฒนาบนอุปกรณ์ฮาร์ดแวร์ของ NVIDIA อีกทั้ง ยังมีจำนวนวิศวกร Machine Learning ทั่วโลกกว่า 3 ล้านคน ซึ่งคุ้นเคยกับการใช้งาน NVIDIA's CUDA toolkit ในการออกแบบแอปพลิเคชันใหม่ๆ
- **TSMC** - NVIDIA ซึ่งเป็นเจ้าตลาดของ Machine Learning นิยมใช้อุปกรณ์ของ TSMC (ซึ่งเป็นบริษัทที่อยู่ในพอร์ตลงทุนด้วยเช่นกัน) ในการผลิตและออกแบบชิปที่ล้ำสมัย โดย TSMC ใช้เงินลงทุนประมาณ 3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปี เพื่อสร้างจุดเด่นของผลิตภัณฑ์ให้แข็งแกร่งยิ่งขึ้น จนสามารถเอาชนะคู่แข่ง (อย่างเช่น Intel) ได้อย่างเด็ดขาดจนกลายมาเป็นผู้ผลิตโหนดที่ทันสมัยที่สุด
- **Alphabet** - แพลตฟอร์มของบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่ที่ได้ลงทุนในเทคโนโลยีนี้มาแล้วหลายปี คาดว่าเป็นกลุ่มที่จะได้รับอานิสงส์จากการประยุกต์ใช้เทคโนโลยี AI (AI deployment) โดยในการประชุมประจำปีสำหรับนักพัฒนาของ Google เมื่อเดือนกุมภาพันธ์ CEO Sundar Pichai ย้ำว่า Alphabet กำลังเดินทางในฐานะ “AI-first company” มาเป็นปีที่ 7 แล้ว ควบคู่ไปกับการเปิดตัว Bard (ซึ่งเป็นการเปลี่ยนจินตนาการต่อประสบการณ์ค้นหาข้อมูล) เรายังเปิดกว้างต่อโอกาสและความเป็นไปได้ต่างๆในอนาคต และเชื่อว่า Alphabet อยู่ในสถานะที่จะได้รับประโยชน์จากพัฒนาการต่างๆในอนาคต
- นอกจากนี้ เรายังเห็นถึงความน่าสนใจของการนำ AI มาใช้ประโยชน์เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการทำงาน ตัวอย่างเช่น
  - ฟังก์ชันการทำงานของ Open AI ใน Zoom video calls เพื่อช่วยสรุปการประชุมให้กับผู้ที่เข้าประชุมสายหรือช่วยจดบันทึกการประชุม
  - CEO ของ Spotify ได้กล่าวไว้ในการสัมภาษณ์ว่า ความช่วยเหลือจาก AI จะช่วยขยายจำนวนคนที่สร้างเนื้อหาทางดนตรีได้เป็นอย่างมาก
  - Illumina ประยุกต์ใช้เทคโนโลยี AI ในเรื่องรหัสพันธุกรรม เพื่อช่วยเพิ่มความสามารถในการพยากรณ์โรคต่างๆได้ดียิ่งขึ้น

เทคโนโลยี AI มีศักยภาพในการช่วยพัฒนาผลลัพธ์ เพิ่มผลตอบแทน และเป็นแรงขับเคลื่อนต่อการสร้างการเปลี่ยนแปลงที่ดีได้อย่างมากมาย (ซึ่งตรงข้ามกับชาวพาดหัวปากกล้ามากมายเกี่ยวกับ AI ที่ได้ยินกันตามข่าว) ปัจจุบัน เทคโนโลยีใหม่ๆถูกนำมาใช้ด้วยอัตราเร่งเป็นอย่างมาก จึงมีความสำคัญมากที่จะต้องสนับสนุนทีมผู้บริหารด้วยการมองการณ์ไกลและความสามารถในการปรับตัวในระดับที่จำเป็น ตัวอย่างเช่น Shopify ที่ต้องเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วมากโดยการปรับตัวมาให้บริการผ่านมือถือ หลังจากที่ต้องเผชิญกับตลาดที่มีแนวโน้มไม่ดี ในการประกาศผลการดำเนินงานเมื่อเดือนพฤษภาคม เราดีใจที่เห็นผลการดำเนินงานของบริษัทแข็งแกร่งจากการเติบโตของยอดขายสินค้าออนไลน์รวมและราคาขายที่ถูกปรับขึ้นเป็นครั้งแรกในรอบ 12 ปี อย่างไรก็ตาม บริษัทประกาศว่ากำลังถอนตัวออกจากธุรกิจโลจิสติกส์ โดยบอกว่าธุรกิจโลจิสติกส์เป็นภารกิจรอง ที่จะทำให้ไขว่ขวายจากภารกิจหลักที่จะเกิดขึ้นใหม่ อาทิเช่น คุณสมบัติต่างๆ (features) ที่จะถูกขับเคลื่อนด้วยการใช้เทคโนโลยี Generative AI เครื่องมือผู้ช่วยส่วนตัวของ Shopify เป็นตัวอย่างเบื้องต้นของการใช้เทคโนโลยี Generative AI เพื่อช่วยให้ลูกค้าสามารถค้นหาสินค้าผ่านการสนทนากับแชทบอทที่ชาญฉลาด

## ❖ ช่วยเล่าให้ฟังสักหน่อย ว่า Baillie Gifford ได้ผสมผสานการพิจารณาปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) เข้ามาในกระบวนการลงทุนอย่างไร?

เราใช้กรอบการวิเคราะห์ 9 คำถาม หรือที่เรียกว่า “เข็มทิศสู่การเติบโตอย่างยั่งยืน” (Sustainable Growth Compass) ในการค้นหาบริษัทที่ช่วยจัดการปัญหาและความท้าทายด้านสังคม ความท้าทายด้านการกระจายความมั่งคั่ง และความท้าทายด้านสิ่งแวดล้อม ตามที่กล่าวไปแล้วข้างต้น เราเชื่อว่าบริษัทสามารถส่งต่อผลกระทบต่อเชิงบวกได้ ไม่เพียงแต่ผ่านผลิตภัณฑ์หรือบริการของบริษัทเพียงเท่านั้น แต่ยังสามารถส่งต่อผลกระทบต่อเชิงบวกผ่านวิธีการดำเนินธุรกิจ (กล่าวคือรูปแบบการประกอบธุรกิจที่ส่งอิทธิพลเชิงบวก) ได้อีกด้วย บริษัทที่แสดงความเป็นผู้นำในด้าน ESG เช่นนี้จะมีศักยภาพในการกระตุ้นให้บริษัทอื่นๆ ทำในสิ่งที่ถูกต้องด้วยเช่นกัน

กรอบการวิเคราะห์ “เข็มทิศสู่การเติบโตอย่างยั่งยืน” มีคำถาม 4 ข้อ ที่ช่วยให้เราเข้าใจหลักเกณฑ์การเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทมากขึ้น ได้แก่ ผลิตภัณฑ์ (Products), วิธีการดำเนินธุรกิจ (Practices), ความปรารถนาอันแรงกล้าในการสร้างการเปลี่ยนแปลงเชิงบวก (Ambition) และความไว้วางใจ (Trust):

- 1) **ผลิตภัณฑ์:** ผลิตภัณฑ์หรือบริการหลักของบริษัท สามารถสร้างการเปลี่ยนแปลงที่ดีขึ้นต่อสังคมในทศวรรษหน้าได้อย่างไร?
- 2) **วิธีการดำเนินธุรกิจ:** บริษัทสามารถแสดงความเป็นผู้นำในวิธีการหรือรูปแบบในการดำเนินธุรกิจได้หรือไม่?
- 3) **ความปรารถนาอันแรงกล้าในการสร้างการเปลี่ยนแปลงเชิงบวก:** บริษัทมีความมุ่งมั่นตั้งใจในการสร้างการเปลี่ยนแปลงเชิงบวกอย่างไร?
- 4) **ความไว้วางใจ:** เราสามารถให้ความไว้วางใจบริษัทเพื่อมอบเงินลงทุนของลูกค้ายกให้กับบริษัทได้หรือไม่?

หลังจากพิจารณาตามหลักเกณฑ์ข้างต้นนี้ เราจะประเมินบริษัทโดยการให้คะแนน 0-3 โดยเราจะเลือกลงทุนเฉพาะในบริษัทที่ได้รับคะแนนตั้งแต่ 2 ขึ้นไป ในเรื่องผลิตภัณฑ์และวิธีการดำเนินธุรกิจ และเราต้องไม่มีข้อกังวลใดๆ เกี่ยวกับความตั้งใจของทีมผู้บริหารของบริษัทในการสร้างการเปลี่ยนแปลงเชิงบวก อีกทั้งยังเป็นบริษัทที่ได้รับความเชื่อมั่นไว้วางใจได้รับการจัดสรรเงินลงทุนที่มาจากลูกค้าของเรา

การลงทุนใน Tesla เป็นตัวอย่างที่ดีของบริษัทที่ได้รับคะแนนสูงจากการประเมินผลกระทบต่อเชิงบวกจากผลิตภัณฑ์ ยานพาหนะไฟฟ้าของ Tesla เร่งให้อุตสาหกรรมยานยนต์ลดการใช้ก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ลง อีกทั้ง ยังผลักดันให้ผู้ผลิตรถยนต์รายปัจจุบันเริ่มละทิ้งการใช้เครื่องยนต์สันดาปภายใน

นอกจากนั้น เมื่อไม่นานมานี้ เราได้ซื้อหุ้น L'Oreal เข้ามา ซึ่งเป็นบริษัทที่ได้รับคะแนนสูงจากการพิจารณาวิธีการดำเนินธุรกิจ L'Oreal ได้วางมาตรฐานให้กับอุตสาหกรรมในการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมและเป้าหมาย ในขณะที่หลายบริษัทยังไม่สามารถรายงานการปล่อยและดูดกลับก๊าซเรือนกระจกทางตรง (Direct Emissions) ได้ แต่ L'Oreal สามารถทำได้ และยังสามารถรายงาน direct emissions ที่บริษัทส่งต่อให้เกิดขึ้นผ่านผู้จัดหาสินค้าและลูกค้าด้วย ที่สำคัญคือ บริษัทสามารถตั้งเป้าหมายและบรรลุผลได้สำเร็จ ตัวอย่างเช่น การนำเสนอยาสระผมที่ล้างออกได้ง่าย ช่วยลดปริมาณการใช้น้ำและพลังงาน และเนื่องจาก L'Oreal เป็นบริษัทข้ามชาติระดับโลกจึงสามารถโน้มน้าวให้ผู้จัดหาสินค้า ลูกค้า และคู่แข่ง สนใจในเรื่อง ESG ได้ ผ่านความเป็นผู้นำในการดำเนินธุรกิจ

คำถามที่เหลือในกรอบ “เข็มทิศสู่การเติบโตอย่างยั่งยืน” ช่วยให้เราพิจารณาลำดับความสำคัญของการเข้าไปมีส่วนร่วมกับบริษัท หากเราคิดที่จะลงทุนในบริษัทนั้นๆ เราใส่ใจต่อการเข้าไปมีส่วนร่วมกับบริษัทที่เราลงทุนในประเด็น ESG ที่สำคัญที่เราสามารถโน้มน้าวได้ โดยเราจะเน้นการเข้าไปมีส่วนร่วมกับบริษัทที่เราลงทุนในจำนวนไม่มากนัก โดยมุ่งเน้นที่คุณภาพของการเข้าไปมีส่วนร่วมและมักเข้าไปมีส่วนร่วมก่อนการลงทุน ตัวอย่างเช่น สำหรับการลงทุนในบริษัท Starbucks ในช่วงที่ผ่านมา เราเจรจากับทีมผู้บริหารเพื่อจัดการความกังวลเรื่องนโยบายสภาพแรงงานของบริษัทเป็นอันดับแรก หรือในกรณีบริษัท Fastenal ที่เรากลัวครองมาอย่างยาวนานและตัดสินใจขายสถานะหุ้นที่ถือครองทิ้งทั้งหมด ภายหลังการหารือกับคณะผู้บริหารเกี่ยวกับนโยบายเรื่องความหลากหลายและการยอมรับความแตกต่างของบุคคลในองค์กรเข้าด้วยกัน (diversity & inclusion)

Baillie Gifford ประกอบด้วยทีมผู้จัดการการลงทุนที่มากด้วยประสบการณ์และผู้เชี่ยวชาญเฉพาะทางด้านความยั่งยืน ทำให้เรามั่นใจว่าการพิจารณาด้าน ESG ได้ถูกหลอมรวมเข้าไปตลอดกระบวนการลงทุน

**ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer):** ชื่อหุ้นรายตัวใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ ไม่สามารถนำมาอนุมานได้ว่า เป็นคำแนะนำในการลงทุน

## คำสงวนสิทธิ์

### บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน เอไอเอ (ประเทศไทย) จำกัด

เอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอ ฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น และไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับวัตถุประสงค์ในการลงทุน สถานการณ์ทางการเงิน และตอบสนองความต้องการของบุคคลใดบุคคลหนึ่งโดยเฉพาะเจาะจง ไม่อาจตีความได้ว่าเป็นคำแนะนำ, คำแนะนำ หรือคำชักชวนให้เข้าทำธุรกรรมหรือเป็นการยอมผูกพันตามธุรกรรมเพื่อป้องกันความเสี่ยง, การซื้อขาย หรือกลยุทธ์การลงทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์หรือเครื่องมือทางการเงินอื่นใดซึ่งออกหรือบริหารจัดการโดยบริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน เอไอเอ (ประเทศไทย) จำกัด (“บลจ.เอไอเอ”) หรือบริษัทในเครือ (“กลุ่มบริษัท เอไอเอ”) ที่อยู่ในเขตอำนาจตามกฎหมายของประเทศซึ่งไม่ได้รับมอบอำนาจให้ทำข้อเสนอดังกล่าวต่อบุคคล ไม่มีส่วนใดๆ ในเอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอฉบับนี้ จะถูกตีความได้ว่าเป็นคำแนะนำในการลงทุน ภาษีอากร กฎหมาย หรือคำแนะนำอื่นๆ การอ้างอิงถึงหลักทรัพย์ตัวใดตัวหนึ่งโดยเฉพาะเจาะจงที่ปรากฏในเอกสาร ทำขึ้นเพื่อแสดงให้เห็นถึงการประยุกต์ใช้ซึ่งปรัชญาในการลงทุนของเราเท่านั้น และไม่ถือเป็นคำแนะนำจากกลุ่มบริษัทเอไอเอ

ข้อมูลที่อยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ควรใช้เป็นหลักเพื่อการตัดสินใจลงทุน เอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอ ฉบับนี้ ไม่ใช่เอกสารงานวิจัยและไม่ได้จัดทำขึ้นตามกฎหมายเพื่อส่งเสริมการพึ่งพาตนเองในการวิจัยเกี่ยวกับการลงทุน ข้อคิดเห็นและการกล่าวถึงหลักทรัพย์รายตัว เป็นไปเพื่อยกตัวอย่างประกอบการอธิบายเท่านั้น และไม่ได้เป็นตัวแทนของความเห็นจากทุกหน่วยงานในกลุ่มบริษัทเอไอเอ นอกจากนี้ บลจ.เอไอเอ ไม่รับรองหรือการรับประกันความน่าเชื่อถือ, ความถูกต้อง, และความครบถ้วนของข้อมูลแต่อย่างใด ความคิดเห็น, การคาดคะเน, การประมาณการ และข้อมูลอื่นๆ ในเอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอ ฉบับนี้เป็นของกลุ่มบริษัทเอไอเอ นับแต่วันที่ตั้งในเอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอฉบับนี้ และอาจถูกเปลี่ยนแปลงแก้ไขโดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า กลุ่มบริษัท เอไอเอ อาจมีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์หรือตราสารที่กล่าวถึงในเอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอฉบับนี้ การคาดคะเนใดๆ หรือเนื้อหาที่เกี่ยวข้องกับเหตุการณ์ในอนาคตหรือผลการดำเนินงานของประเทศ, ตลาด, หรือบริษัทต่างๆ ไม่ได้แสดงถึงหรืออาจแตกต่างจากเหตุการณ์หรือผลที่เกิดขึ้นจริง

ผลการดำเนินงานในอดีต และแนวโน้มหรือการคาดการณ์ทางเศรษฐกิจและตลาดใดๆ ไม่ได้แสดงถึงผลการดำเนินงานในอนาคตของแผนการหรือสินทรัพย์ที่ลงทุน การลงทุนมีความเสี่ยง ซึ่งรวมถึงความเสี่ยงที่อาจจะสูญเสียเงินต้น

บลจ.เอไอเอ และกลุ่มบริษัทเอไอเอ ซึ่งรวมถึงเจ้าหน้าที่และพนักงานของบริษัท จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายหรือสูญหายใดๆ รวมถึงการสูญเสียผลกำไร ไม่ว่าทั้งทางตรงและทางอ้อม ที่เกิดขึ้นจากการใช้หรือการอ้างอิง ข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะ เป็นผลมาจากการประมาทเลินเล่อของของบลจ.เอไอเอหรือไม่ก็ตาม

ท่านสามารถขอคำแนะนำเพิ่มเติมจากที่ปรึกษาการลงทุนก่อนทำการตัดสินใจลงทุน รวมถึงพิจารณาศึกษาอย่างรอบคอบถึงรูปแบบการลงทุนที่เหมาะสมกับท่าน อาทิ ทักษะด้านการลงทุน เงินทุน รูปแบบการลงทุนทั้งหมด

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จะต้องไม่ถูกเปิดเผย ใช้ หรือเผยแพร่ ไม่ว่าทั้งหมด หรือบางส่วน รวมถึงต้องไม่ถูกทำซ้ำ คัดลอก หรือทำให้บุคคลอื่นเข้าถึงข้อมูลได้

เอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอ ฉบับนี้อาจจะถูกใช้ และ/หรือ รับมอบ ทั้งนี้เป็นไปตามกฎหมายที่ใช้บังคับในเขตอำนาจตามกฎหมายของประเทศของท่าน