

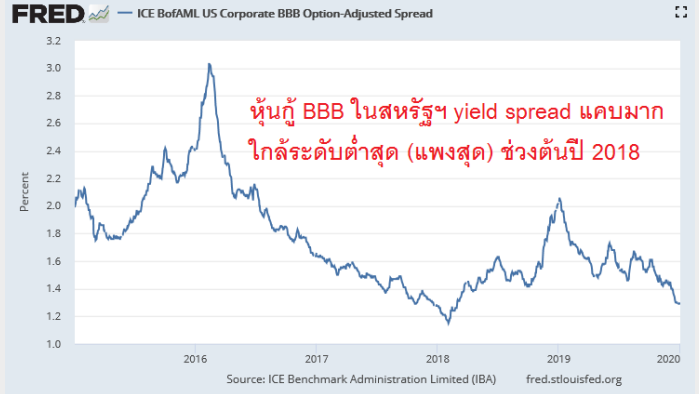
## Zombie & War

Zombie Firms “บริษัทผีดิบ” ตามนิยามของธนาคารเพื่อการชำระหนี้ระหว่างประเทศ (Bank of International Settlements: BIS) หมายถึง บริษัทอายุไม่ต่ำกว่า 10 ปี มีหนี้สินเยอะจนอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย หรือ Interest Coverage Ratio < 1 (กระแสเงินสดไม่พอจ่ายหนี้) ติดต่อกัน 3 ปี แม้ยังไม่เจ๊งก็จริง แต่ต้องกู้เงินใหม่มาโปะหนี้เก่าเพื่อต่อลมหายใจไปเรื่อยๆ

**ตำนานซอมบี้** เกิดที่ ญี่ปุ่น หลังพองสบู่แตกช่วงทศวรรษ 1990 แบงก์พยายามซื้อบริษัทที่ใหญ่เกินกว่าจะล้ม (too big to fail) เพื่อผีดิบได้แพร่กระจายไปยัง **สหรัฐฯ** ท่ามกลางวิกฤตการณ์การเงินปี 2008 ผ่านโครงการ “ซุ่ม” ระดับตำนานอย่าง TARP (Troubled Asset Relief Program) โดยรัฐบาลนำเงินภาษีไปซื้อ สินทรัพย์ มีพิษ (toxic assets) และซื้อหุ้นเพิ่มทุนช่วยสถาบันการเงิน จนถึงคราวของ **จีน** ซึ่งเผชิญภาวะกำลังผลิตเกินความต้องการ (overcapacity) หลังเศรษฐกิจชะลอตัวรุนแรง (hard landing) และพองสบู่หุ้นจีนแตกช่วงกลางทศวรรษที่แล้ว โดยในปี 2016 รัฐบาลจีนเริ่มแก้ปัญหา Zombie Enterprises จนนำไปสู่การวางแผนปิดกิจการและปฏิรูประบบวิสาหกิจขนาดใหญ่ ซึ่งยังคงดำเนินอยู่ในปัจจุบัน

12% ของบริษัทอเมริกัน ปัจจุบันเข้าข่ายกลายเป็น “ผีดิบ” เรียบร้อยเพิ่มขึ้นจาก 2% เมื่อ 3 ทศวรรษก่อน ...สถานการณ์ดังกล่าวในบ้านเรายังไม่ค่อยน่ากลัว เพราะรายงานล่าสุดโดยสถาบันวิจัยเศรษฐกิจป๋วย อึ๊งภากรณ์ พบว่าไทยมี zombie firms ประมาณ 5% ของสินทรัพย์ในภาคธุรกิจทั้งหมด **การเลี้ยงผีดิบ** พึ่งพา 2 ปัจจัยสำคัญคือ “ดอกเบี้ยต่ำ” เพื่อลดภาระการเงิน และ “เศรษฐกิจต้องไม่ถดถอย” เพราะภาวะถดถอยทำให้ต้นทุนหลักเสี่ยงตราสารที่เสี่ยงผิดนัดชำระ ทำให้รีไฟแนนซ์ยากและมีต้นทุนสูงขึ้น ดังนั้น **รัฐบาลประเทศที่เลี้ยงซอมบี้ไว้เยอะจึงต้องหลีกเลี่ยงภาวะถดถอยให้ได้** โดยอัดมาตรการกระตุ้นทั้ง อดภาษี เพิ่มการใช้จ่ายภาครัฐ หรือแม้กระทั่งพิมพ์เงินแจก แต่เนื่องจาก productivity ของระบบเศรษฐกิจถูกกดทั้งผีดิบจุดลากกระชากลดต่ำ **การพยายามปั๊ม GDP จึงต้องก่อหนี้เพิ่มมากกว่าในอดีต**

**จุดเปราะบาง** ของสถานการณ์นี้ อยู่ในตลาดตราสารหนี้บางประเภทซึ่งเป็น “ช่องทางรีไฟแนนซ์หลัก” ของบริษัทผีดิบเช่น Collateralized Loan Obligation (CLO), High Yield Bond หรือที่กำลังโดนเพ่งเล็งมากอย่าง **หุ้นกู้เครดิต BBB** ซึ่งเป็นขั้นต่ำสุดและมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นจนทะลุ 50% ของตราสารระดับลงทุน (investment grade) ในสหรัฐฯ โดย BBB yield spread ปัจจุบันแคบลงมากจนใกล้ระดับต่ำสุด (แพงสุด) ในรอบหลายปี หากมีปัจจัยลบใดๆทำให้อารมณ์นักลงทุนแปรผกผัน spread กลับตีศกกว้างขึ้นจนรีไฟแนนซ์ลำบาก หลายบริษัทก็อาจโดน “หั่นเครดิต” จนร่วงหล่นจากระดับลงทุนกลายเป็น “เทวดาตกสวรรค์” (fallen angels) กระตุ้นแรงเทขายจากสถาบันที่ไม่สามารถถือครอง junk bonds ร่วมกับนักลงทุน ETF ซึ่งเทที่เดียวโดนตัวกระดาน เข้ามาระงับหน้าซ้ำเติมสถานการณ์จนอาจบานปลายกลายเป็นวิกฤตได้ ...แต่ก็อย่าเพิ่งตกใจไป



**เฟด 3 เดือน** ที่แล้วออกมาตรึงการเพื่อ “ตัดไฟแต่ต้นลม” ขยายขนาดงบดุลสะกดความผันผวนไว้ พิมพ์เงินเดือนละหลายหมื่นล้านซื้อตั๋วเงินคลัง อีกทั้งอัดฉีดสภาพคล่องมีให้พาร่วงรูป repo เพื่อรักษาเสถียรภาพช่องทางหลักในการจัดหาเงินทุนระยะสั้นของรายใหญ่ ซึ่งมาตรการดังกล่าวส่งผลข้างเคียงทำให้ดอลลาร์อ่อนค่า US treasury yield curve ชันขึ้น หนุราคาสินทรัพย์ปรับตัวขึ้น **รายงานประชุม FOMC** ฉบับล่าสุดชี้ว่า เฟดต้องการคงดอกเบี้ยต่ำ และเตรียมหามาตรการเสริมสภาพคล่องแบบถาวรกว่าเดิม เพื่อเพิ่มความมั่นใจให้แก่ตลาด

## สหรัฐฯ - อิหร่าน จุดชนวนสงครามโลกครั้งที่ 3 ???

**ความเสี่ยงสงคราม** มาได้จังหวะพอดีกับที่ ตลาดหุ้นโลก พุ่งขึ้นร้อนแรงช่วงปลายปี ด้วยแรงหนุนจากสภาพคล่อง และความหวังข้อตกลงการค้าเฟด 1 **ดัชนีชี้อารมณ์นักลงทุน** เช่น Fear & Greed Index ของ CNN พุ่งแตะระดับ 97 จาก 100 สะท้อน “ความโลภ” (Greed) เกือบจะเต็มขีดในวันพฤหัสบดี ก่อนที่ความกังวลสถานการณ์ตะวันออกกลางจะดับคลานเข้ามา **Buy Dip “ซื้อเมื่ออ่อนตัว” ดีไหม? ครั้งนี้เราลองว่า “ไม่น่ารีบ”** เพราะบางตลาดเช่น หุ้นสหรัฐฯ ราคาสูงขึ้นมาก ประกอบกับความขมขื่นของนักลงทุนเป็น 2 ปัจจัยที่เพิ่มความเสียหายลง (downside risk) ณ ระดับความสูงปัจจุบัน **สภาพคล่องที่เฟดอัดฉีดเข้าตลาดไม่จำเป็นต้องทำให้หุ้นขึ้นเสมอไป!!!** ความเสี่ยงเพิ่มขึ้นเมื่อราคาหุ้นสูงแล้ว (โดยเฉพาะสหรัฐฯ) อาจกระตุ้นให้นักลงทุนเทขายหุ้นเพื่อล็อกกำไร แล้วผันเงินเข้าไปหลบในสินทรัพย์ปลอดภัย เช่น พันธบัตร หรือ ทองคำ ...แม้เพียงชั่วคราวแต่ตลาดก็อาจผันผวนรุนแรงได้ **ปาร์ตี้พองสบู่ราคาสินทรัพย์** ไม่ว่าจะรอบใดก็มีอาจขยายใหญ่จนไร้ขีดจำกัด **แม้ไม่มีใครมาเจาะแต่ถ้าเป่าพองพองเกินไปมันก็แตกเองได้** เราเชื่อในขาขึ้นรอบใหญ่ระยะยาว ทว่าในระยะสั้นหลายตลาดพุ่งขึ้นร้อนแรงจนอาจถึงเวลา “พักฐาน” ย่อลงบ้าง ดังนั้น สินทรัพย์ใดขึ้นมาแรง ผู้ลงทุนก็อาจพิจารณาขายทำกำไรบางส่วน เช่น สับเปลี่ยนออกเฉพาะกำไร (แต่เก็บต้นทุนไว้) แล้วไปพักเงินในกองทุนตราสารหนี้ระยะสั้น อาทิ KTSTPLUS เพื่อเตรียมสภาพคล่องรอจังหวะ “เข้า” กองทุนอื่นๆที่เล็งไว้ ในราคาที่อาจจะถูกกลงได้ แต่ถ้าช่วงนี้ใครจะซื้อสะสมสินทรัพย์เสี่ยงเพิ่ม เราค่อนข้างสบายใจกับหุ้นไทยเช่น KT-ESG เพราะหุ้นไทยล่าหลังตลาดอื่นๆ ขณะราคาน้ำมันพุ่งเป็นปัจจัยหนุนเงินเพื่อให้ฟื้นตัว และชอบกองทุนที่เน้นองสังหาฯเช่น KT-PIF เพราะได้ประโยชน์จากยีลด์พันธบัตรอายุยาวปรับตัวขึ้นยาก (แม้เงินเฟ้อเร่งขึ้น) เพราะความเสี่ยงสงคราม

Key Asset View (Long Term)

	กลุ่ม	มุมมอง	ปัจจัย
ตราสารหนี้	ไทย (ขอบ 1-3 ปี)	◄►	ระยะสั้น(<1Y) ดอกเบี้ยแท้จริงของไทยสูงกว่าสหรัฐมาก เงินบาทยังแข็งค่า กนง. น่าจะลดดอกเบี้ยลงจนต่ำกว่า 1% ระยะยาว(10Y) ยึดพันธบัตรอายุยาวไว้ยาวตามความเชื่อมั่นที่เริ่มฟื้นในตลาดโลก ทว่าโอกาสปรับตัวขึ้นต่อคงมีจำกัด
	ต่างประเทศ (ขอบพันธบัตรและพอร์ตที่เครดิตสูง เช่น KT-BOND)	◄►	ตราสารที่ไม่มีความเสี่ยงเครดิต: ภาพรวมยึดพันธบัตรโลกน่าจะผ่านจุดต่ำสุดของรอบนี้ไปแล้วและทยอยฟื้นตัวขึ้น ทว่าในระยะยาว ยึดน่าจะเคลื่อนไหวที่ระดับต่ำกว่าในอดีต เพราะการเติบโตต่ำ เงินเฟ้อต่ำ และดอกเบี้ยต่ำกว่าในอดีต ความเสี่ยงใหม่ที่เข้ามาเช่น สถานการณ์ตะวันออกกลาง อาจกระตุ้นแรงซื้อสินทรัพย์ปลอดภัยรวมถึงพันธบัตร ตราสารที่มีความเสี่ยงเครดิต: spreads หลายตลาดแคบลงมาจากเงินที่ "ราคาแพง" เสี่ยงต่อการปรับฐาน
ตราสารทุน	ไทย (มุมมองบวก)	◄►	<b>Reflation Trade</b> เศรษฐกิจไทยได้ปัจจัยหนุนจาก แพคเกจกระตุ้นของรัฐบาล (เชื่อว่ายังมีอีก) การย้ายฐานผลิตสู่อาเซียน และ sentiment ที่ดีขึ้นหลัง สหรัฐ-จีน ทำข้อตกลงการค้าเฟส 1 กนง. ลดดอกเบี้ย ส่งสัญญาณพร้อมจะลดอีกหากเศรษฐกิจโตต่ำ เงินเฟ้อไทยเร่งขึ้นจากระดับต่ำ หนุนตลาดหุ้นฟื้นตัวแบบ Reflation ขณะระดับราคา P/B หุ้นไทยต่ำกว่า 1.8x มักกลับตัวขึ้น
	สหรัฐ	▼	หุ้นสหรัฐ outperform เกือบตลอดทศวรรษที่ผ่านมา กำไรต่อหุ้นเติบโตสูงเหนือตลาดอื่นๆ โดยเฉพาะ 2 ปีหลังเหมือน "ติดเทอร์โบ" ด้วยมาตรการลดภาษีและเพิ่มการใช้จ่ายของรัฐบาลทรัมป์ แต่อนาคต 1-2 ปีข้างหน้าอาจถึงเวลา "ชดใช้" หนี้สาธารณะพุ่งสูงขึ้นจำกัดความสามารถกระตุ้นการคลัง ธุรกรรม "ซื้อหุ้นคืน" ผ่านจุดพีคของยุคเฟื่องฟูในสหรัฐไปแล้ว ความเสี่ยงการเมือง มีโอกาสผันผวนตามความนิยมในตัวผู้ทำชิง ปรน. "สายสังคมนิยม" ซึ่งไม่ค่อยเป็นมิตรกับตลาด ... จากนี้ไปจนถึงเลือกตั้ง ปรน.สหรัฐ (3 พ.ย. 2020) ตลาดหุ้นอื่น ๆ จึงน่าจะมีโอกาส outperform มากกว่า
	ยุโรป (มุมมองลบ)	◄►	ผลศึกษาล่าสุดชี้ ดอกเบี้ยยูโรโซนยังลดได้อีก แต่ทำที่ของ ECB ดูเหมือนไม่อยากลด ขณะความหวังว่าเยอรมนีจะใช้นโยบายการคลังผ่อนคลายเป็นกรณีพิเศษ เราจึงมองปัจจัยมหภาคด้านนโยบายของหุ้นยุโรปในแง่ลบ อย่างไรก็ตาม แนวโน้มค่าจ้างโต เงินเฟ้อต่ำ "การบริโภคในประเทศ" จึงดูสดใสกว่า ภาคผลิต/ส่งออก ซึ่งเผชิญแรงกดดันจากกระแสกีดกันการค้า ดังนั้น กองทุนหุ้นขนาดเล็กซึ่งมักพึ่งพาการบริโภคในประเทศ จึงน่าจะ outperform ตลาดหุ้นยุโรปในภาพรวม
	ญี่ปุ่น (มุมมองบวก)	◄►	เรายังคงชอบหุ้นญี่ปุ่นมากที่สุดในบรรดาตลาดพัฒนาแล้ว โดยคาดหวังการเติบโตระยะยาวจาก การฟื้นตัวตามวัฏจักรมาตรการกระตุ้นเพิ่มเติมของรัฐบาล และแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุน โดยบริษัทญี่ปุ่นสะสมเงินสดไว้มาก มีโอกาสนำไปใช้ ขยายธุรกิจ จ่ายปันผล ซื้อหุ้นคืน และ ควบรวมกิจการ (M&A) โดยกิจกรรมดังกล่าวมีให้เห็นมากขึ้น ปัจจัยเสี่ยงสงคราม หนุนเยนแข็งค่า กดดันหุ้นญี่ปุ่นในระยะสั้น น่าจะเปิดโอกาสเข้าซื้อรอบใหม่ได้ไม่ช้า
	ตลาดเกิดใหม่	▲	Emerging Markets Equity มีศักยภาพในการสร้างผลตอบแทนสูงในระยะยาว เพราะเศรษฐกิจ EM มีศักยภาพการเติบโตสูง ราคาหุ้น EM ยังถูกมากเมื่อเทียบกับตลาดพัฒนาแล้ว และมีโอกาสฟื้นตัวในอนาคตเนื่องจาก เฟดลดดอกเบี้ยช่วยเพิ่มสภาพคล่อง ธุรกิจปรับ supply chain รัฐบาลกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ ลดพึ่งพาการส่งออก เฟดขยายขนาดงบดุล น่าจะทำให้ดอลลาร์มีแนวโน้มอ่อนค่าลง และกระตุ้นให้ fund flows ไหลกลับเข้าสู่ตลาดเกิดใหม่
	จีน	▲	ข้อตกลงการค้าเฟส 1 ช่วยฟื้นความเชื่อมั่น ขณะรัฐบาลจีนยังคงกระตุ้นเพิ่มทั้งด้านการเงินและการคลัง สัญญาณเศรษฐกิจบางตัวเริ่มดีขึ้นบ้าง โดยการฟื้นตัวน่าจะชัดเจนขึ้นในอีก 2-3 ไตรมาส ทั้งนี้ในระยะยาว หุ้นจีน ซึ่งผ่านบททดสอบสำคัญกลางทศวรรษที่แล้วและช่วง 2 ปีที่ผ่านมา น่าจะถึงเวลาขึ้นเป็นหนึ่ง "เจ้าฝูง" ผู้นำตลาดหุ้นโลกแห่งทศวรรษ 2020
	อาเซียน	▲	<b>Laggard</b> อาเซียนยังคงเป็นจุดหมายการย้ายฐานผลิต (แม้มีข้อตกลงการค้าเฟส 1) การท่องเที่ยวขยายตัว รัฐบาลลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน โครงสร้างประชากรหลายประเทศอยู่ในภาวะ Demographic Dividend ช่วยสนับสนุนการเติบโต ทำให้เป็นที่คาดหวังว่าภายในปี 2050 เศรษฐกิจอาเซียนจะใหญ่เป็นอันดับ 4 ของโลก ตลาดหุ้นอาเซียนมีเสถียรภาพค่อนข้างสูงและยังล้าหลังตลาดหุ้นอื่น ๆ ในปีที่ผ่านมา ถือเป็นตัวเลือกที่ดีสำหรับกลยุทธ์ <b>Laggard Plays</b>
	อินเดีย (มุมมองบวก)	◄►	<b>Oil Shock</b> ราคาน้ำมันพุ่งสูงขึ้นเพิ่มความเสี่ยงของเศรษฐกิจอินเดียซึ่งต้องนำเข้า > 80% ของความต้องการ เราชอบหุ้นอินเดียในระยะยาวเพราะเศรษฐกิจเติบโตสูง: ประชากรอายุเฉลี่ยน้อย หนุนการขยายตัวของกำลังแรงงาน รัฐบาลเดินหน้าปฏิรูป การบริโภคขยายตัวสูง หนึ่ง GDP โตซ้ำ 5 ไตรมาส ยาวนานใกล้เคียงกับวัฏจักรรอบก่อนๆ น่าจะผ่านจุดต่ำสุดและเริ่มฟื้นตัวขึ้นไม่ช้า เพราะได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นและการลดดอกเบี้ย
สินทรัพย์ทางเลือก	น้ำมัน	◄►	ความเสี่ยงสงครามหนุนราคาพุ่งขึ้นระยะสั้น แต่ในระยะยาวน้ำมันดิบ oversupply ทำให้ OPEC+ ลดการผลิต demand ดีขึ้นบ้างตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ขณะดอลลาร์อ่อนค่าเป็นปัจจัยหนุนราคาโภคภัณฑ์ ราคาน้ำมันดิบ WTI ขึ้นมาแตะขอบบนของช่วง \$55-\$65 และอาจไปต่อได้ในระยะสั้น แต่ปริมาณผลิตในสหรัฐยังคงเพิ่มขึ้น เป็นปัจจัยกดดันราคาในระยะยาว
	ทองคำ	▲	กองทุนทอง & กองทุนหุ้นเหมืองทองและธุรกิจเกี่ยวกับโลหะมีค่า ช่วยกระจายความเสี่ยงให้แก่พอร์ตการลงทุนจากความไม่แน่นอนในระยะสั้น เพราะปัจจุบันราคาทองคำมักปรับตัวขึ้นเมื่อตลาดเผชิญปัจจัยลบ นอกจากนี้ การลงทุนดังกล่าวยังได้รับประโยชน์จากแนวโน้มราคาทองขาขึ้นในระยะยาว อันเป็นผลจาก ดอกเบี้ยต่ำยาวนาน ดอลลาร์มีแนวโน้มอ่อนค่า ตลอดจนหนี้สาธารณะที่พอกพูนขึ้นทั่วโลก เนื่องจากกระแสประชานิยมที่แพร่กระจายและรุนแรงขึ้นเรื่อยๆ
	อสังหาริมทรัพย์	▲	"ผู้ชนะตัวจริง" แห่งยุคดอกเบี้ยต่ำยาวนาน Property Funds, REITs, Infrastructure Funds มีความได้เปรียบในสถานะปัจจุบันซึ่งดอกเบี้ยมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำยาวนาน เพราะสามารถกู้ยืมเงินบางส่วนเพื่อเพิ่มผลตอบแทน ขณะ dividend yield ที่สูงและสม่ำเสมอของสินทรัพย์ประเภทนี้ กำลังดึงดูดเม็ดเงินที่ "แสวงหา yield" เข้ามาลงทุนเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ

มุมมองในระยะ 6 เดือนขึ้นไป ▲ = Overweight ▼ = Underweight ◄► = Neutral

## Mutual Fund Policy

สินทรัพย์	กองทุน	นโยบายการลงทุน เน้นลงทุนใน	ความเสี่ยง	นโยบายป้องกันความเสี่ยง
ตราสารหนี้	KTPLUS	ฝากเงินตราสารหนี้ระยะสั้นทั้งในและต่างประเทศ	4	Full Currency Hedge
	KTSTPLUS	ฝากเงินตราสารหนี้ระยะสั้นทั้งในและต่างประเทศ	4	Dynamic Hedge
	KTFIX-1Y3Y	ตราสารหนี้ไทยระยะกลาง	4	Domestic Investment Only
	KTILF	เน้นลงทุนในพันธบัตรชดเชยเงินเพื่อของรัฐบาลไทย	4	Domestic Investment Only
	KTFIXPLUS	ตราสารหนี้ทั้งในและต่างประเทศ	4	Full Currency Hedge
	KT-BOND	กองทุนหลัก PIMCO Global Bond Fund บริหารโดย PIMCO ลงทุนในตราสารหนี้ทั่วโลก	4	Dynamic Hedge
	KT-WCORP	กองทุนหลัก BGF Global Corporate Bond Fund บริหารโดย BlackRock ลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนระดับ Investment Grade	4	Dynamic Hedge
	KT-GCINCOME	กองทุนหลัก Schroder International Selection Fund Global Credit Income ลงทุนในตราสารหนี้ทั่วโลก	5	Dynamic Hedge
	KT-CSBOND	กองทุนหลัก PIMCO GIS Capital Securities Fund ลงทุนในตราสารหนี้ ตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน ที่ออกโดยสถาบันการเงินทั่วโลก	5	Dynamic Hedge
ตราสารทุน	KTEF	หุ้นไทยทั้งขนาดใหญ่/กลาง/เล็ก	6	Domestic Investment Only
	KTSE	หุ้นไทย โดยคัดสรรหุ้นไม่เกิน 30 หลักทรัพย์	6	Domestic Investment Only
	KT-HiDiv	หุ้นไทยที่มีประวัติและแนวโน้มการจ่ายปันผลที่ดี	6	Domestic Investment Only
	KTMSEQ	หุ้นไทยที่มีขนาดกลางและเล็ก	6	Domestic Investment Only
	KTSF	หุ้นไทยพื้นฐานดีประมาณ 30-40 หลักทรัพย์ เพื่อให้มีผลตอบแทนสูงกว่าตลาด	6	Domestic Investment Only
	KT-mai	หุ้นไทยขนาดกลาง-เล็กที่จดทะเบียนอยู่ในดัชนีหลักทรัพย์ mai ไม่ต่ำกว่า 80%	6	Domestic Investment Only
	KT-WEQ	กองทุนหลัก AB Low Volatility Equity Portfolio เน้นลงทุนในหุ้นที่มีความผันผวนต่ำและ มีความเสี่ยงในการปรับตัวลงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต	6	Dynamic Hedge
	KT-US	กองทุนหลัก AB American Growth Portfolio เน้นลงทุนในหุ้นสหรัฐฯ ที่มีขนาดใหญ่ มีแนวโน้มการเติบโตอย่างมาก และได้รับการคัดสรร	6	Dynamic Hedge
	KT-EURO	กองทุนหลัก Invesco Continental European Small Cap Equity Fund เน้นหุ้นกลุ่มประเทศยุโรปโซน	6	Dynamic Hedge
	KT-JAPAN	กองทุนหลัก Henderson Horizon Fund-Japanese Smaller Companies Fund ลงทุนในหุ้นญี่ปุ่นขนาดเล็ก	6	Dynamic Hedge
	KT-JPFUND	กองทุนหลัก iShares Core Nikkei 225 ETF เน้นลงทุนในหุ้นที่เป็นส่วนประกอบของดัชนี Nikkei 225 ในสัดส่วนเดียวกับจำนวนหุ้นในดัชนี Ni	6	Dynamic Hedge
	KT-EMEQ	กองทุนหลัก Vontobel Fund – m1x Sustainable Emerging Markets Leaders ลงทุนในหุ้นตลาดเกิดใหม่	6	Dynamic Hedge
	KT-AASIA	กองทุนหลัก Fidelity Funds-Pacific Fund ลงทุนในบริษัทที่มีสำนักงานใหญ่แถบภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก	6	Dynamic Hedge
	KT-ASEAN	กองทุนหลัก JPMorgan ASEAN Equity Fund ลงทุนในหุ้นกลุ่มประเทศอาเซียน	6	Dynamic Hedge
KT-CHINA	กองทุนหลัก BGF China Fund Class D ของ BlackRock ลงทุนในหุ้นของประเทศไทยขนาดใหญ่	6	Dynamic Hedge	
KT-INDIA	กองทุนหลัก Invesco India Equity Fund ลงทุนในหุ้นอินเดีย	6	Dynamic Hedge	
ราย อุตสาหกรรม	KT-ENERGY	กองทุนหลัก BGF World Energy Fund ลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงานทั่วโลก	7	Dynamic Hedge
	KT-FINANCE	กองทุนหลัก Fidelity Funds-Global Financial Services Fund ลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมให้บริการทางการเงิน	7	Dynamic Hedge
	KT-HEALTHCARE	กองทุนหลัก Janus Global Life Sciences Fund ลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับวิทยาศาสตร์การรักษและการพัฒนาชีวิต	7	Dynamic Hedge
	KT-PRECIIOUS	กองทุนหลัก Franklin Gold and Precious Metal Fund ลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ที่ทำธุรกิจเหมืองแร่ทองคำและโลหะมีค่า	7	Dynamic Hedge
	KT-MINING	กองทุนหลัก Allianz Global Metal and Mining Fund ลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ที่ทำธุรกิจเหมืองแร่	7	Dynamic Hedge
	KT-WTAI	กองทุนหลัก Allianz Global Artificial Intelligence ลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องเทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์	6	Dynamic Hedge
การลงทุน ทางเลือก	KT-OIL	กองทุนหลัก PowerShares DB Oil Fund ลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าน้ำมันดิบ WTI	8	Dynamic Hedge
	KT-GOLD	กองทุนหลัก SPDR Gold Trust เป็นกองทุน ETF ที่ถือครองทองคำแท่งมากที่สุดในโลก	8	Dynamic Hedge
	KT-PIF	หุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และREITs ทั้งในประเทศและต่างประเทศ	8	Dynamic Hedge
	KT-PROPERTY	กองทุนหลัก Henderson Global Property Equities Fund ลงทุนในหุ้นหรือ REITs และอสังหาริมทรัพย์ทั่วโลก	8	Dynamic Hedge
	KT-GMO**	กองทุนหลัก JPMorgan Investment Funds-Global Macro Opportunities ลงทุนทั้งตราสารหนี้ หุ้น และอนุพันธ์ทั่วโลก	6	Dynamic Hedge
	KT-IGF**	กองทุนหลัก Allianz Income and Growth Fund ลงทุนทั้งตราสารหนี้ หุ้นกู้แปลงสภาพและหุ้นสามัญ ในสหรัฐฯ	5	Full Currency Hedge

\*\*กองทุนรวมสำหรับผู้ลงทุนมีโชรายย่อยและผู้มีเงินลงทุนสูงเท่านั้น กองทุนนี้อาจมีความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนรวมทั่วไป ผู้ลงทุนโปรดศึกษาความเสี่ยงที่สำคัญจากหนังสือชี้ชวน

Full Currency Hedge คือการป้องกันความเสี่ยงเต็มจำนวน, Dynamic Hedge คือ การป้องกันความเสี่ยงตามดุลยพินิจ, No Hedge คือไม่มีการป้องกันความเสี่ยง

## Mutual Fund Risks

สินทรัพย์	กองทุน	Market	Credit	Liquidity	Business	Derivatives	Counter Party	Currency	Structure Note / Non-Investment Grade	Smaller Capitalization	Specific Sector / Country
ตราสารหนี้	KTPLUS	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓			
	KTSTPLUS	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓			
	KTFIX-1Y3Y	✓	✓	✓	✓	✓					
	KTILF	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
	KTFIXPLUS	✓	✓	✓							
	KT-BOND	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓		
	KT-WCORP	✓	✓	✓		✓	✓	✓			
	KTGCINCOME-R	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓		✓
ตราสารทุน	KTEF	✓	✓	✓	✓	✓					
	KTSE	✓	✓	✓	✓						
	KT-HiDiv	✓	✓	✓	✓	✓					
	KTMSEQ	✓	✓	✓	✓	✓					
	KTSF	✓	✓	✓	✓	✓					
	KT-mai	✓	✓	✓	✓	✓					
	KT-WEQ	✓	✓	✓		✓	✓	✓		✓	✓
	KT-US	✓	✓	✓		✓	✓	✓		✓	✓
	KT-EURO	✓	✓	✓		✓	✓	✓		✓	✓
	KT-JAPAN	✓	✓	✓		✓	✓	✓			✓
	KT-JPFUND	✓	✓	✓		✓	✓	✓			✓
	KT-EMEQ	✓	✓	✓		✓	✓	✓			✓
	KT-AASIA	✓	✓	✓		✓	✓	✓			✓
	KT-ASEAN	✓	✓	✓		✓	✓	✓		✓	✓
	KT-CHINA	✓	✓	✓		✓	✓	✓			✓
	KT-INDIA	✓	✓	✓		✓	✓	✓			✓
ราย อุตสาหกรรม	KT-ENERGY	✓	✓	✓		✓	✓	✓			✓
	KT-FINANCE	✓	✓	✓		✓	✓	✓			✓
	KT-HEALTHCARE	✓	✓	✓		✓	✓	✓			✓
	KT-PRECIOUS	✓	✓	✓		✓	✓	✓			✓
	KT-MINING	✓	✓	✓		✓	✓	✓			✓
การลงทุน ทางเลือก	KT-OIL	✓	✓	✓		✓	✓	✓			✓
	KT-GOLD	✓	✓	✓		✓	✓	✓			
	KT-PIF	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓			✓
	KT-PROPERTY	✓	✓	✓		✓	✓	✓			✓
	KT-GMO**	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓		✓
	KT-IGF**	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	

\*\*กองทุนรวมสำหรับผู้ลงทุนมิใช่รายย่อยและผู้มีเงินลงทุนสูงเท่านั้น กองทุนนี้อาจมีความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนรวมทั่วไป ผู้ลงทุนโปรดศึกษาความเสี่ยงที่สำคัญจากหนังสือชี้ชวน

Full Currency Hedge คือการป้องกันความเสี่ยงเต็มจำนวน, Dynamic Hedge คือ การป้องกันความเสี่ยงตามดุลยพินิจ, No Hedge คือไม่มีการป้องกันความเสี่ยง

## ข้อความจำกัดความรับผิด (Disclaimer)

- “ผู้ลงทุนต้องทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน”
- เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้นำมาจากแหล่งข้อมูลของบริษัทเห็นว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ บริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลที่ผ่านการวิเคราะห์ รวมทั้งไม่สามารถรับผิดชอบต่อความเสียหายอันอาจเกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้หนึ่งผู้ใด ความเห็นที่แสดงในเอกสารนี้ประกอบด้วยความเห็นในปัจจุบันของบริษัท ซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงไปได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า
- บริษัทมิได้ให้คำปรึกษาด้านบัญชี ภาษี หรือกฎหมาย โดยผู้ลงทุนควรปรึกษาเรื่องดังกล่าวกับที่ปรึกษา และ/หรือ ผู้ให้คำปรึกษา ก่อนการตัดสินใจใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลในเอกสารนี้ ผู้ลงทุนควรพิจารณาว่าการลงทุนดังกล่าวมีความเหมาะสมกับตนเอง และควรได้รับคำปรึกษาจากผู้ให้คำปรึกษาด้านการลงทุนที่ได้รับอนุญาต
- บริษัทมิได้มอบอำนาจให้บุคคลใดเป็นผู้ให้ข้อมูล หรือเป็นตัวแทน รับรอง แสดง หรือรับประกันข้อมูลใดๆ ที่มีได้ปรากฏอยู่ในหนังสือชี้ชวน ทั้งนี้ หากมีการกระทำดังกล่าว ให้ถือว่าข้อมูลที่กล่าวถึงนั้นไม่อาจนำมาประกอบการพิจารณาได้
- ผลตอบแทนในอดีตมิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุน รวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงและเพิ่มขึ้นได้ ผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ และผู้ลงทุนอาจได้รับเงินคือน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก แม้กระทั่งในกรณีที่ผลิตภัณฑ์ดังกล่าวเป็นประเภทคุ้มครองเงินต้นก็ตาม เนื่องจากยังคงมีความเสี่ยงที่ผู้ออก ตราสารไม่สามารถชำระหนี้บางส่วนหรือทั้งหมดตามสัญญาได้ ความเห็นที่แสดง ณ ที่นี้ เป็นความเห็นปัจจุบันตามวันที่ระบุในเอกสารนี้เท่านั้น
- ไม่มีการรับประกันว่ากลยุทธ์การลงทุนนี้จะมีประสิทธิผลภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่านควรที่จะประเมินความสามารถของตนในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ตลาดปรับตัวลดลง
- ผู้ลงทุนสามารถทำการศึกษาและขอรับข้อมูลสาระสำคัญของกองทุนรวม รวมถึงนโยบายการลงทุน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานย้อนหลังได้จากผู้แทนขายที่ได้รับการแต่งตั้งจาก บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย จำกัด (มหาชน) และเว็บไซต์ของบริษัท [www.ktam.co.th](http://www.ktam.co.th)
- © สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงไทย จำกัด (มหาชน) สงวนลิขสิทธิ์ตามกฎหมาย