

ทำไมเราจึงควรไปลงทุนในต่างประเทศ? ข้อสังเกตเบื้องต้นจากการพิจารณาเรื่องความเสี่ยงทางการเมือง

ภัทรนันท์ ธานีวัน ลิมอุมพร*

หนึ่งในหลักการสำคัญของการลงทุนที่มักถูกตอกย้ำเสมอ ไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนมือสมัครเล่น หรือนักลงทุนระดับมืออาชีพ คือเรื่องของการกระจายการลงทุน (investment หรือ portfolio diversification) เพราะเป็นการลดความผันผวนและความเสี่ยงของกลุ่มหลักทรัพย์ (portfolio) ที่ตนเข้าลงทุน ตลอดจนถึงเป็นการลดโอกาสที่จะขาดทุนขนาดหนัก หากราคาหลักทรัพย์ที่ตนเองถือเกิดปรับตัวลดลง นอกจากนั้นแล้ว โดยพื้นฐานของแต่ละอุตสาหกรรมก็มีช่วงจังหวะการขึ้นลงที่ไม่เท่ากัน การกระจายการลงทุนจึงเป็นการลดความเสี่ยงเพราะแต่ละบริษัทหรือแต่ละช่วงก็มีจังหวะทางเศรษฐกิจที่แตกต่างกัน ซึ่งการกระจายความเสี่ยงนั้นสามารถทำได้หลายวิธี

อย่างไรก็ตาม การกระจายความเสี่ยงสำหรับผู้ลงทุนโดยทั่วไป มักจะเข้าใจว่าเป็นการเข้าซื้อหลักทรัพย์หลายๆ ตัว โดยคัดสรรจากการศึกษาข้อมูลอย่างดี บางรายที่มีความรู้เรื่องการลงทุนอาจมุ่งไปพิจารณาถึงความสัมพันธ์ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ที่ได้จากการคำนวณในทางคณิตศาสตร์ หรือหากมีความรู้ในระดับสูงก็อาจใช้เครื่องมืออย่างเช่น สัญญาซื้อขายล่วงหน้า (futures) หรือออปชัน (options) เพื่อสามารถปิดความเสี่ยงเหล่านี้ได้ แต่ยังมีอีกหนึ่งทางเลือกที่ใช้ได้ คือการลดความเสี่ยง (หรือกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยง) จากการกระจายการลงทุนไปยังหลักทรัพย์ หรือดัชนีต่างประเทศ

บทความชิ้นนี้ตั้งข้อสังเกตเบื้องต้นว่า การกระจายการลงทุนในต่างประเทศนั้นเป็นสิ่งที่จะช่วยบรรเทาความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นกับกลุ่มหลักทรัพย์ที่ลงทุนได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งกับความเสี่ยงในทางการเมือง (political risk) ซึ่งถือเป็นหนึ่งในความเสี่ยงที่สำคัญมากสำหรับการลงทุน และถือเป็นส่วนหนึ่งของความเสี่ยงในเชิงระบบ (systematic risk) ที่ยากจะควบคุมผ่านการลงทุนตามปกติด้วย

* ผู้จัดการเงินทุนบุคคล บมจ.หลักทรัพย์กสิกรไทย โดยผู้เขียนมีการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ ทั้งผ่านช่องทางการลงทุนกับบริษัทหลักทรัพย์ในประเทศไทย และการซื้อกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ มากเกินกว่า 40% ของเงินลงทุนทั้งหมด และบทความหรือข้อเขียนนี้ มิได้เป็นความเห็นหรือสะท้อนความเห็น ทิศทาง หรือนโยบายขององค์กร เป็นแต่เพียงความเห็นของผู้เขียนเท่านั้น รวมถึงมิได้เชิญชวนให้ไปลงทุนในดัชนี หรือหลักทรัพย์ตัวใดตัวหนึ่ง นอกจากนั้น ผลตอบแทนในอดีตมิได้ยืนยันผลตอบแทน หรือขาดทุนและกำไรในอนาคต ทั้งนี้ การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลให้ครบถ้วนก่อนตัดสินใจลงทุน

ความเสี่ยงกับการลงทุน

Hannes Valtonen ให้นิยามของความเสี่ยงว่า “เป็นผลกระทบที่เกิดจากความไม่แน่นอนในอนาคตของการดำเนินงานจากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ หรือผลที่บริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ได้กระทำขึ้น และมีผลกระทบต่อกำไรหรือผลตอบแทนที่กลับคืนไปสู่ผู้ออกหลักทรัพย์” (2018, p. 147) ซึ่งเป็นนิยามในเชิงกว้าง ส่วนนิยามของศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน ระบุให้แคบลง โดยเน้นที่การลงทุน และให้นิยามว่า “การที่ผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนที่ประจักษ์จากการลงทุนเบี่ยงเบนไปจากผลตอบแทนที่คาดหวังว่าจะได้รับเมื่อแรกเริ่มลงทุน” (2561, p. 78) เราจึงอาจสรุปได้ว่า ความเสี่ยง (risk) คือสิ่งที่อาจจะเกิดขึ้นและเป็นสิ่งที่มีความไม่แน่นอน รวมถึงอาจทำให้ผลลัพธ์ออกมาไม่ได้เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ ซึ่งอาจมีแง่ดีหรือเสียก็ได้

ความเสี่ยง จึงเป็นเรื่องของความไม่แน่นอนทั้งในแง่ดีและแง่เสีย และมีหลากหลายรูปแบบ โดยทั่วไปจึงต้องมีการบริหารความเสี่ยง (risk management) เพื่อจัดการความไม่แน่นอน ที่อาจนำไปสู่ผลลัพธ์ที่คาดไม่ถึง หรือเป็นการจำกัดผลกระทบจากความเสี่ยงที่เกิดขึ้น เช่น การปิดประตูที่พักรถยนต์ตอนกลางคืน เพื่อลดความเสี่ยงจากการถูกจารกรรมในยามวิกาล ซึ่งในความเป็นจริงอาจไม่ได้ป้องกันการจารกรรมได้ทั้งหมด แต่ก็ช่วยให้การจารกรรมนั้นดำเนินการได้ยากมากขึ้น จนผู้จารกรรมอาจเลิกทำไปก่อน เป็นต้น

ที่กล่าวว่าความเสี่ยงนั้นเป็นเรื่องที่มีทั้งข้อดีและข้อเสีย เนื่องจากความเสี่ยงที่สูง ย่อมให้ผลตอบแทนที่ดี แต่ก็ตามมาด้วยโอกาสที่จะขาดทุน ตัวอย่างเช่น นาย A ตัดสินใจซื้อสลากกินแบ่งรัฐบาลจำนวน 1 ใบ มูลค่า 80 บาท นาย A อาจมีโอกาสดูรางวัลที่ 1 เป็นเงินมูลค่าหลายล้านบาท แต่ถ้าไม่ถูก นาย A ก็เสียเงิน 80 บาทนั้นไปโดยไม่ได้อะไรกลับคืนมาเลย ดังนั้นความเสี่ยงจึงมีทั้งข้อดีและข้อเสียไปในเวลาเดียวกัน

ในมิติของการลงทุนและภาคการเงิน ความเสี่ยงมีอยู่ 2 กลุ่มประเภทหลัก คือ

1. ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (unsystematic risk) ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่อยู่เฉพาะกิจการ ตัวอย่างเช่น ความเสี่ยงด้านการทำกำไร ความเสี่ยงทางการเงินจากโครงสร้างของเงินทุนของบริษัท ความเสี่ยงจากการบริหารที่ผิดพลาด ความเสี่ยงจากการฟ้องร้อง เป็นต้น ความเสี่ยงในกลุ่มนี้จะจำกัดผลกระทบอยู่เฉพาะหลักทรัพย์นั้นๆ หรือในบริษัทของผู้ออกหลักทรัพย์นั้นๆ
2. ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (systematic risk) อันเป็นความเสี่ยงที่ทุกๆ กิจการหรือทุกๆ หลักทรัพย์ ที่อยู่ในบรรยากาศในทางเศรษฐกิจเดียวกัน (เช่น ในรัฐชาติหรือประเทศเดียวกัน) ต้องประสบร่วมกัน เช่น ความแปรปรวนทางเศรษฐกิจ การแพร่ระบาดของโรคอุบัติใหม่ การเปลี่ยนแปลงทางการเมืองหรือสังคม ซึ่งในความเสี่ยงนี้จะทำให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ทุกตัวในระบบ

เปลี่ยนแปลงไป และโดยส่วนมากมักมีทิศทางที่สอดคล้องกัน แต่ความรุนแรงอาจแตกต่างกันตามกิจการ หรือบริษัทของผู้ออกหลักทรัพย์นั้นๆ เป็นต้น

ความเสี่ยงเหล่านี้เป็นสิ่งที่ปรากฏอยู่ในทุกๆ การลงทุน แต่อัตราความเสี่ยงจะขึ้นกับประเภทตราสารหรือหลักทรัพย์ที่ลงทุน ตัวอย่างเช่น หุ้นสามัญ ที่จัดเป็นหลักทรัพย์ประเภทหนึ่ง มีความเสี่ยงที่สูงกว่าเงินฝาก เพราะมีทั้งเรื่องของความเสี่ยงที่กิจการจะมีผลการดำเนินงานที่ไม่ดี ราคาของการซื้อขายที่อาจมีกำไรหรือขาดทุน รวมถึงมีโอกาสที่บริษัทจะล้มละลาย ในทางกลับกันก็ให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าเงินฝากด้วย ส่วนเงินฝาก แม้จะมีความเสี่ยงต่ำกว่าหุ้นสามัญมาก แต่ถ้าสถาบันการเงินที่รับฝากเงินเกิดล้มละลาย เงินฝากนั้นก็อาจไม่ได้รับคืนทั้งจำนวนไปด้วย เป็นต้น

แนวทางหนึ่งในการจัดการกับความเสี่ยงต่างๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ คือการกระจายการลงทุน (portfolio/investment diversification) ที่เป็นแนวทางบริหารจัดการพอร์ตการลงทุนให้กระจายไปยังหลักทรัพย์ต่างๆ ที่มีความเกี่ยวข้องสัมพันธ์กันค่อนข้างต่ำ (low-covariance) หรือค่าเบต้า (beta coefficient) ที่ต่ำ เพื่อลดการกระจุกตัวในตราสาร ผู้ออกตราสาร หรืออุตสาหกรรมใดอุตสาหกรรมหนึ่ง ซึ่งหากเกิดปัญหาในหลักทรัพย์ตัวใดตัวหนึ่ง หลักทรัพย์อื่นๆ ที่ไม่เกี่ยวข้องก็จะช่วยลดน้ำหนักหรือผลกระทบจากปัญหาหรือความผันผวนของหลักทรัพย์ตัวนั้นที่มีต่อทั้งพอร์ตการลงทุนไปได้

ความเสี่ยงในด้านการเมือง (Political Risk) กับการลงทุน

หนึ่งในปัจจัยความเสี่ยงของการลงทุน นอกเหนือไปจากปัจจัยทางเศรษฐกิจแล้ว ปัจจัยทางการเมืองเป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่ถูกให้ความสำคัญด้วย โดยเฉพาะอย่างยิ่งในการวิเคราะห์ที่เรียกว่า PESTLE Analysis หรือการวิเคราะห์ปัจจัยและสภาพแวดล้อมของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นปัจจัยพื้นฐาน โดยประกอบไปด้วยการเมือง (Political), เศรษฐกิจ (Economics), สังคม (Society), เทคโนโลยี (Technological), กฎหมาย (Legal) และสิ่งแวดล้อม (Environment)

ความเสี่ยงในทางการเมืองในแง่นี้ ครอบคลุมไปทั้ง ความเสี่ยงในด้านของการออกกฎหมาย (regulations) ความเสี่ยงด้านนโยบายทางเศรษฐกิจ นโยบายด้านภาษี และอื่นๆ กล่าวอย่างง่ายคือครอบคลุมในส่วนมิติของรัฐที่เกี่ยวข้องทั้งหมดนั่นเอง เพราะการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยเหล่านี้ ย่อมส่งผลกระทบต่อการค้าเงินธุรกิจ รวมถึงสภาพเศรษฐกิจโดยรวม เช่น การขึ้นภาษี หรือการกำหนดนโยบายในการลงทุนต่างๆ ซึ่งขึ้นอยู่กับรัฐ และระบอบการปกครองของแต่ละรัฐหรือประเทศที่จะไปลงทุน

หากกล่าวในทฤษฎีทางรัฐศาสตร์ กระบวนการจัดการและออกกฎหมายเหล่านี้ เป็นกระบวนการที่สอดคล้องประสานและจัดการของรัฐบาลหรือประเทศต่างๆ ที่มีความสัมพันธ์ในทางเศรษฐกิจและกิจกรรมทาง

เศรษฐกิจ (รวมถึงการลงทุนด้วย) การออกกฎหมายหรือกิจกรรมของรัฐที่ควบคุมในมิติต่างๆ ย่อมสะท้อนถึงความสามารถในการจัดการทางเศรษฐกิจไปพร้อมกันนั่นเอง (Foucault, 2007; 2008) ปัจจัยทางการเมืองจึงเป็นเรื่องที่มีความสำคัญในการพิจารณาด้านการลงทุน ซึ่งไม่จำกัดเฉพาะแค่การลงทุนในตลาดแลกเปลี่ยน (เช่น ตลาดหลักทรัพย์) เท่านั้น แต่ยังรวมไปถึงการลงทุนจากต่างประเทศทางตรง (FDI: Foreign Direct Investment) อีกด้วย

แม้การลงทุนในต่างประเทศจะไม่ใช่อะไรใหม่ (เช่น ประวัติศาสตร์ของการค้าระหว่างประเทศ) แต่ถ้านับการลงทุนในต่างประเทศที่เป็นเรื่องราวแล้วก็เป็นเรื่องใหม่ โดยเฉพาะหลังสงครามโลกครั้งที่ 2 ที่การลงทุนข้ามประเทศที่ในระยะแรกเน้นประเทศที่มีความเสี่ยง หรือตกอยู่ในความขัดแย้งทางการเมืองสูง เป็นประเด็นสำคัญ ย่อมทำให้การเมืองกลายสภาพมาเป็นความเสี่ยงหนึ่งที่จะต้องพิจารณา เมื่อต้องมีการลงทุน ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในทางตรง หรือผ่านตราสารทางการเงินที่เป็นส่วนหนึ่งของการระดมทุนสำหรับการลงทุน เช่น หุ้นสามัญ หรือหุ้นกู้ เป็นต้น

ความจำเป็นที่จะต้องคิดถึงความเสี่ยงทางการเมืองในการลงทุนนั้น เป็นเรื่องที่จริงจังสำหรับนักลงทุนหรือบรรษัทที่มีการลงทุนในต่างประเทศ ตัวอย่างที่ชัดเจนอันหนึ่งคือ หลังจากเหตุการณ์วินาศกรรมในสหรัฐอเมริกาเมื่อปี 2544 และวิกฤตเศรษฐกิจของอาร์เจนตินาเมื่อปี 2545 ทำให้ธนาคารโลก ต้องออกหนังสือถึงรายงานพิเศษว่าด้วยเรื่องการจัดการความเสี่ยงการลงทุนที่มีชื่อว่า *International Political Risk Management* ออกมาในปี 2547 ซึ่งภายในเล่มนั้น กล่าวถึงกระบวนการและวิธีการในการจัดการกับความเสี่ยงทางการเมืองในรูปแบบต่างๆ (Moran, 2004)

นอกจากนั้นแล้ว Butler และ Joaqui (1998) ยังตั้งข้อสังเกตว่า ความเสี่ยงทางการเมืองนั้นมีความสัมพันธ์ต่อผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนด้วย โดยระบุว่าความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงทางการเมืองกับผลตอบแทนตลาดนั้น จะเป็นตัวกำหนดการเพิ่มหรือลดของต้นทุนเงินทุน (cost of capital) เมื่อสถานการณ์ทางการเมืองเปลี่ยนแปลงไป ซึ่งการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของต้นทุนเงินทุน ย่อมหมายถึงการตัดสินใจที่จะลงทุนต่อ หรือไม่ลงทุนของนักลงทุนไปด้วยนั่นเอง

Cosset และ Suret (1995) ได้เขียนบทความชี้ให้เห็นว่า ความเสี่ยงทางการเมืองนั้นสามารถลดลงด้วยการกระจายการลงทุน และยังสามารถทำให้ประสิทธิภาพของพอร์ตการลงทุนดีขึ้นด้วย (ค่า Sharpe Ratio มีค่าที่เพิ่มขึ้น) หากกระจายการลงทุนได้ดีพอ และยังพบว่าถ้าเพิ่มการลงทุนในประเทศที่มีความเสี่ยงทางการเมืองมากกว่ากลุ่มประเทศที่เสถียรเพิ่มขึ้นบ้าง ประสิทธิภาพของพอร์ตการลงทุนก็ดีขึ้นเช่นเดียวกัน

ดังนั้นแล้วความเสี่ยงทางการเมือง ที่มักถูกมองว่าเป็นความเสี่ยงเชิงระบบ สามารถถูกบรรเทาเบาบางลง และทำให้มีประสิทธิภาพได้ดีขึ้น จากการกระจายการลงทุนไปยังประเทศอื่นๆ ซึ่งบทความวิจัยของ Driessen และ Laeven (2007) ก็ออกมาชี้ในทิศทางเดียวกัน เพียงแต่ว่าในระยะหลัง การกระจายความเสี่ยงเพื่อลดความเสี่ยงทางการเมืองมีผลที่น้อยลง เพราะประเทศเหล่านี้ความเสี่ยงในทางการเมืองลดน้อยตามไปด้วย

ความเสี่ยงในทางการเมือง จึงเป็นอีกประเด็นที่ควรพิจารณาอย่างยิ่งหากจะต้องทำการลงทุน เพราะเนื่องจากเป็นประเด็นที่มีความเกี่ยวข้องทั้งในแง่ของการจัดการต้นทุนในการลงทุน และการจัดการกับความเสี่ยงที่มาพร้อมกับการลงทุน และจากงานวิจัยหลายชิ้น ก็มองไปในทิศทางเดียวกันว่า การลงทุนในต่างประเทศนั้นก็มีความสำคัญเช่นกัน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในการกระจายความเสี่ยง รวมถึงหาผลตอบแทนที่นอกเหนือไปจากตลาดหลักทรัพย์บ้านเกิดนั่นเอง

ผลตอบแทนและการปรับตัวของราคาหลักทรัพย์ต่างประเทศ ที่มีความเสี่ยงทางการเมือง

หากย้อนกลับมาดูในช่วงปี 2563 ที่เศรษฐกิจทั่วโลกได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโรค COVID-19 และตลาดหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศถูกเทขายอย่างหนักนั้น หลังจากเหตุการณ์ดังกล่าวตลาดหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศกลับฟื้นตัวได้แตกต่างกัน โดยในกราฟที่ 1 แสดงให้เห็นว่า นับแต่วันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2563 จนถึง 19 มีนาคม 2564 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีการปรับตัวขึ้นมา 12.11% ขณะที่ดัชนีหลักทรัพย์แนสแด็ก 100 (NASDAQ 100) ปรับตัวขึ้นมามากกว่า 52.51% และดัชนีหลักทรัพย์นิคเคอิ (Nikkei 225: NKY) ปรับตัวขึ้นมา 35.74% ซึ่งหากผู้ลงทุนเลือกที่จะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพียงอย่างเดียว ด้วยเงินจำนวนเท่ากัน และไม่ได้คำนึงถึงอัตราแลกเปลี่ยน ผู้ลงทุนจะเสียโอกาสที่พอร์ตการลงทุนจะเติบโตไปอย่างมากด้วย

หรือหากเทียบระหว่างราคาของธนาคารต่างๆ ตั้งแต่วันที่ 23 มีนาคม 2563 จนถึงวันที่ 19 มีนาคม 2564 จะพบว่าราคารู้นของแต่ละธนาคารปรับตัวแตกต่างกัน โดยธนาคารกรุงเทพ (BBL) ปรับตัวขึ้นมา 43.75%, ธนาคารกสิกรไทย (KBANK) ปรับตัวขึ้นมา 86.12%, ธนาคารแห่งอเมริกา (Bank of America: BAC) ของสหรัฐอเมริกา ปรับตัวขึ้นมา 113.11%, กลุ่มธุรกิจการเงิน ธนาคารยูบีเอส (UBSG) ของสวิตเซอร์แลนด์ ปรับตัวขึ้นมา 90.63%, ธนาคารดีบีเอสของสิงคโปร์ (DBS) ปรับตัวขึ้นมา 86.90% และธนาคารสแตนดาร์ดชาร์เตอร์ (2388) ปรับตัวขึ้นมา 38.73% ตามที่ปรากฏในกราฟที่ 2 ก็จะเห็นว่า แม้ราคาหลักทรัพย์ของธนาคารในประเทศไทยจะปรับตัวขึ้นมาไม่แพ้กับธนาคารของประเทศอื่น (และชนะในบางกรณี) แต่หากพิจารณาแล้วจะเห็นว่า ธนาคารในสหรัฐอเมริกา หรือในยุโรป ที่เป็นรายสำคัญ มีการปรับตัวขึ้นมามากกว่า และนั่นก็แปลว่าผู้ลงทุนมี “โอกาส” ที่จะได้ผลตอบแทนที่ดีกว่าหากลงทุนในหลักทรัพย์เหล่านี้โดยตรง

น่าสนใจว่า ในดัชนีหรือหลักทรัพย์ที่เลือกมาเหล่านี้ กลุ่มประเทศที่มีเสถียรภาพในระบบการเมือง เช่น สหรัฐอเมริกา หรือญี่ปุ่น มีการปรับตัวขึ้นมากกว่ากลุ่มประเทศย่านเอเชียอื่นๆ ซึ่งมีความอ่อนไหวในประเด็นทางการเมืองมากกว่า ข้อสังเกตนี้ปรากฏในกราฟที่ 3 ที่พิจารณาดัชนีต่างๆ ระหว่างวันที่ 18 มีนาคม 2563 ถึง 19 มีนาคม 2564 โดยมีข้อสรุปดังนี้

- ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปรับตัวขึ้น +49.21%
- ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แนสแด็ก สหรัฐอเมริกา ปรับตัวขึ้น +89.06%
- ดัชนีหลักทรัพย์นิเคอิ 225 ประเทศญี่ปุ่น ปรับตัวขึ้น +78.11%
- ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ ประเทศฟิลิปปินส์ ปรับตัวขึ้น +39.21%
- ดัชนีหลักทรัพย์ฮั่งเส็ง เขตปกครองพิเศษฮ่องกง สาธารณรัฐประชาชนจีน ปรับตัวขึ้น +30.05%
- ดัชนีหลักทรัพย์สเตรทไทม์ ประเทศสิงคโปร์ ปรับตัวขึ้น +29.23%
- ดัชนีหลักทรัพย์เซี่ยงไฮ้ สาธารณรัฐประชาชนจีน ปรับตัวขึ้น +24.77%

ประเทศที่การปรับตัวของดัชนีเหล่านี้ที่ไม่ได้ขึ้นไปมาก มักมีความอ่อนไหวหรือความเสี่ยงทางการเมืองเข้ามาประกอบด้วย ตัวอย่างที่ชัดเจนคือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ดัชนีปรับตัวลดลงสอดคล้องกับความกังวลด้านการเมืองภายในประเทศ ช่วงเดือนตุลาคม 2563 (Russell, 2020) ทำให้ผลตอบแทนออกมาแย่กว่าดัชนีอื่นๆ บางตัวอยู่พอสมควร เป็นต้น ทั้งนี้ หากพิจารณาถึงดัชนีหลักทรัพย์เซี่ยงไฮ้ของจีนแล้ว พบว่าอัตราเติบโตอยู่ในระดับต่ำสุดเพียง 24.77% และในช่วงที่ผ่านมา รัฐบาลจีนมีท่าทีที่แข็งกร้าวและไม่เป็นมิตรกับการลงทุนในระยะยาวด้วย (Huang, 2021) ทำให้ความเสี่ยงทางการเมือง กลายเป็นปัจจัยกดดันดัชนีหลักทรัพย์จีนไปด้วย

ทั้งนี้ ข้อสังเกตดังกล่าวเหล่านี้ จำเป็นที่จะต้องถูกพิสูจน์ต่อไปโดยละเอียดอีกครั้งหนึ่ง อย่างไรก็ตามในเบื้องต้น เราจะเห็นได้ว่า ประเทศที่มีความเสี่ยงทางการเมืองในระดับกลาง แม้จะส่งผลดีกับพอร์ตการลงทุนมากพอสมควร (หากยึดตามคำอธิบายของ Cosset และ Suret) แต่เมื่อเทียบกับสถานการณ์ในปัจจุบัน ประเทศที่มีเสถียรภาพทางการเมือง และมีความเสี่ยงทางการเมืองต่ำ จะมีผลตอบแทนของดัชนีหรือหลักทรัพย์ที่ดีกว่าประเทศที่มีความเสี่ยงทางการเมืองที่สูงกว่าเสมอ และในหลายครั้งผลตอบแทนของประเทศที่มีความเสี่ยงทางการเมืองกลางถึงสูงนั้น ก็ไม่ได้ดีไปกว่าประเทศอื่นเสมอไป

ช่องทางในการลงทุนสำหรับนักลงทุนไทย

สำหรับนักลงทุนไทย การลงทุนในต่างประเทศนั้นสามารถทำได้หลากหลายวิธีด้วยกัน ซึ่งโดยทั่วไปแล้วสามารถทำได้ผ่าน 5 วิธีการ ดังนี้

1. **ลงทุนโดยผ่านกองทุนรวมภายในประเทศ** กองทุนรวมลักษณะนี้มีลักษณะของการเป็นกองทุนรวมซ้อนกองทุนรวม (Fund-of-fund) โดยมีกองทุนปลายทางอยู่ในต่างประเทศที่ไปลงทุนในตราสารต่างๆ หรือเป็นกองทุนรวมดัชนีที่แตกต่างกันไปตามนโยบาย ข้อดีคือสามารถเข้าถึงได้ง่าย และบางกองทุนก็มีการป้องกันความเสี่ยงในเรื่องของค่าเงิน (hedge) ด้วย แต่ก็มีข้อเสียอย่างเช่น อาจโดนเก็บค่าธรรมเนียมกองทุนรวมตรงกลางเพิ่มเติม ซึ่งอาจจะทำให้ค่าใช้จ่ายรวมแพงขึ้นในระยะยาว
2. **ลงทุนโดยผ่านกองทุนรวมต่างประเทศ** การลงทุนนี้ยังจำกัดอยู่ในกลุ่มคนที่มีความสามารถในการลงทุนขนาดใหญ่พอสมควร โดยจะกระทำผ่านตัวแทนในประเทศไทย และเป็นการซื้อกองทุนต่างประเทศโดยตรง ข้อดีคืออาจได้ค่าธรรมเนียมที่ถูกกว่า (ในบางกรณี) แต่ก็ต้องแลกมาด้วยความเสี่ยงอื่นๆ เช่น ด้านอัตราแลกเปลี่ยน (เพราะไม่ได้ป้องกันความเสี่ยง ซึ่งต้องทำเพิ่มเติม) ค่าธรรมเนียมการแลกเปลี่ยนเงินตรา และกองทุนเหล่านี้ อาจเก็บค่าธรรมเนียมอื่นๆ ซึ่งท้ายที่สุดก็อาจจะไม่ได้ถูกกว่าแบบแรก รวมไปถึงปัญหาด้านภาษีที่ต้องจัดการเพิ่มเติมด้วย
3. **ลงทุนผ่านตราสารแสดงสิทธิการฝากหลักทรัพย์ต่างประเทศ (Depository Receipt: DR) หรือ ใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrant: DW)** การลงทุนเช่นนี้เป็นการลงทุนในตราสารของผู้ออก ซึ่งจะไปอ้างอิงกับดัชนีหรือหลักทรัพย์ปลายทาง ซึ่งราคาของตัวตราสารที่แลกเปลี่ยนภายในประเทศ ก็จะมีราคาสอดคล้องไปกับดัชนีหรือหลักทรัพย์ปลายทางที่ไปอ้างอิงอยู่ ข้อดีคือความสะดวกในการเข้าถึง แต่ก็มีข้อเสียอย่างเช่น ราคาที่แลกเปลี่ยนในตลาดหลักทรัพย์อาจไม่สะท้อนความจริง รวมถึงความเสี่ยงจากผู้ออกหลักทรัพย์ที่ไปอ้างอิงด้วยว่ามีความน่าเชื่อถือ หรือมีความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit/Default Risk) หรือไม่ ตัวอย่างเช่น E1VFN3001 ที่เป็นตราสารแสดงสิทธิการฝากหลักทรัพย์ต่างประเทศ อ้างอิงกับกองทุน E1VFN30 ETF ที่เป็นกองทุนรวมที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เวียดนาม ซึ่งก็มีบางครั้งที่ตัว DR มีราคาที่แตกต่างกันกับกองทุนรวมที่ไปอ้างอิง เป็นต้น (โปรดพิจารณากราฟที่ 4 ซึ่งพิจารณาความเคลื่อนไหวและการปรับตัวของราคาเมื่อคิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของ DR และกองทุนรวม ระหว่างวันที่ 19 มีนาคม 2563 จนถึง 19 มีนาคม 2564)
4. **ลงทุนโดยตรงผ่านบริษัทหลักทรัพย์ในประเทศไทย** ในปัจจุบันนี้มีบริษัทหลักทรัพย์หลายแห่งในประเทศไทย มีบริการเปิดให้ลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศด้วยเช่นกัน ข้อดีก็คือเป็นการลงทุนในต่างประเทศทางตรงที่ยังคงถูกกำกับดูแลในบางส่วนโดยผู้ดูแลของตลาดทุนไทย

อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงและความยุ่งยากก็ไม่ต่างจากแบบที่ 2 และการลงทุนโดยตรงผ่านบริษัทหลักทรัพย์ในประเทศไทยก็มีค่าธรรมเนียมที่อาจจะมากกว่าปกติ (ในปัจจุบันเริ่มปรับตัวไปในทิศทางที่ดีขึ้น กล่าวคือ ค่าธรรมเนียมเริ่มปรับลดลง)

5. **ลงทุนโดยตรงผ่านการเปิดบัญชีกับบริษัทหลักทรัพย์ในต่างประเทศ** แบบสุดท้ายคือการเปิดบัญชีซื้อขายตรงกับบริษัทหลักทรัพย์ในต่างประเทศ แบบสุดท้ายนี้อาจได้ความสะดวกรวดเร็ว รวมถึงผลิตภัณฑ์การลงทุนใหม่ๆ อย่างไรก็ตาม ก็ยังมีความเสี่ยงอื่นๆ เช่น ความเสี่ยงเรื่องค่าเงิน เรื่องการจัดการ รวมไปถึงการควบคุมและดูแลผู้ลงทุนหากเกิดความเสียหายขึ้น เป็นต้น ยังไม่รวมถึงความยุ่งยากในการยื่นเอกสารต่างๆ ด้วยตนเอง และข้อกำหนดอื่นๆ (เช่น การลงทุนขั้นต่ำ) เป็นต้น

ช่องทางและวิธีการเหล่านี้ เป็นช่องทางโดยคร่าวในการลงทุนตรงยังต่างประเทศที่สามารถพิจารณาได้เบื้องต้น ซึ่งนักลงทุนไทยควรศึกษาให้ละเอียดทั้งความเสี่ยง การดำเนินการ และศึกษาข้อจำกัด รวมถึงกฎเกณฑ์ต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งรวมไปถึงทั้งกฎเกณฑ์ของธนาคารแห่งประเทศไทย ด้านภาษีเงินได้ของกรมสรรพากร รวมถึงกฎของหลักทรัพย์ต่างประเทศที่ไปลงทุนด้วย

นอกจากนี้ ความเสี่ยงของการไปลงทุนในต่างประเทศ ยังมีความเสี่ยงของประเทศที่ไปลงทุนปลายทางอีกด้วย ไม่ว่าจะเป็นความเสี่ยงในทางการเมือง ความผันผวนของดัชนีราคาที่ไม่เหมือนกับที่ลงทุนภายในประเทศ หรือการไม่สามารถส่งมอบหลักทรัพย์ได้ ภายหลังจากการทำธุรกรรม เป็นต้น

สรุป

ข้อเขียนชิ้นนี้ ต้องการชี้ให้เห็นว่า ความเสี่ยงทางการเมือง ถือเป็นอีกหนึ่งความเสี่ยงที่ควรพิจารณาเมื่อจะเริ่มลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนในต่างประเทศที่มีข้อดีอยู่ที่เป็นการกระจายความเสี่ยงทางการเมืองที่เคยรวมอยู่ในประเทศใดประเทศหนึ่ง ให้กระจายออกไป ซึ่งความเสี่ยงทางการเมืองนั้นเกิดจากการตัดสินใจของรัฐบาลหรือประเทศที่มีผลต่อการกำหนดนโยบาย หรือกฎหมายและการกำกับดูแลในทางเศรษฐกิจและการเมือง

บทความวิชาการบางชิ้นระบุว่า การกระจายการลงทุนในประเทศอื่นที่มีความเสี่ยงทางการเมือง เพิ่มประสิทธิภาพของพอร์ตการลงทุนโดยรวม อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงทางการเมืองนั้นก็สามารถที่จะเพิ่มหรือลดต้นทุนด้านเงินทุนของนักลงทุน ซึ่งเป็นส่วนสำคัญในการกำหนดทิศทางรวมถึงนโยบายในการลงทุนด้วย

หากพิจารณาผลตอบแทนและการปรับตัวขึ้นของราคาหลักทรัพย์หรือดัชนีในช่วงปลายกุมภาพันธ์ถึงต้นมีนาคม 2563 - มีนาคม 2564 จะพบว่ากลุ่มประเทศที่ความเสี่ยงทางการเมืองต่ำกว่าประเทศที่ความเสี่ยงทางการเมืองสูงกว่านั้น ให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า อย่างเช่น ประเทศสหรัฐอเมริกา หรือ ประเทศญี่ปุ่น เป็นต้น

ทั้งนี้ วิธีการลงทุนในต่างประเทศสำหรับนักลงทุนไทยนั้น มีด้วยกันหลากหลายวิธี ซึ่งแต่ละวิธีมีข้อดี ข้อเสีย และความเสี่ยงที่แตกต่างกันออกไป ซึ่งเป็นหน้าที่ของผู้ลงทุนในการศึกษาความเสี่ยงโดยละเอียด เพื่อให้ได้ข้อมูลที่ถูกต้องและครบถ้วนมากที่สุด ก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน

เอกสารอ้างอิง

- Christopher M. Bilsona, Timothy J. Brailsforda, and Vincent C. Hooper. (2002). The explanatory power of political risk in emerging markets.
[/var/folders/bm/7bzy73cd2hbd1fgzlhwh03040000gn/T/com.apple.Preview/com.apple.Preview.PasteboardItems/bilson2002 \(dragged\).pdf\(11\)](#), 1-27.
- Darryl S.L. Jarvis, Martin Griffiths. (January 2007). Learning to Fly: The Evolution of Political Risk Analysis. *Global Society*, 21(1), 5-21.
- Enrico C. Perotti, และ Pieter van Oijen. (2001). Privatization, political risk and stock market development in emerging economies. *Journal of International Money and Finance*(20), 43-69.
- Hannes Valtonen. (19 October 2018). Risk Management. Accessed on 9 February 2021 from CFA Institute: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/support/programs/investment-foundations/18-risk-management.ashx?la=en&hash=537A7C3DEAC8FC053854B19B24D3160F8120BE68>
- Jean-Claude Cosset, Jean-Marc Suret. (1995). Political Risk and the Benefits of International Portfolio Diversification. *Journal of International Business Studies*, 26(2), 301-318.
- Joost Driessen, และ Luc Laeven. (2007). International portfolio diversification benefits: Cross-country evidence from a local perspective. *Journal of Banking & Finance*(31), 1693–1712.
- Kirt C. Butler, และ Domingo Castelo Joaqui. (1998). A Note on Political Risk and the Required Return on Foreign Direct Investment. *Journal of International Business Studies*, 29(3), 599-607.
- Martin Russell. (November 2020). Thailand: from coup to crisis. Accessed on March 2021 from European Parliament:
[https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ATAG/2020/659330/EPRS_ATA\(2020\)659330_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ATAG/2020/659330/EPRS_ATA(2020)659330_EN.pdf)
- Michel Foucault. (2007). *Security, Territory, Population*. (Michel Senellart, François Ewald, and Alessandro Fontana, Ed.) Basingstoke, Hampshire: Palgrave Macmillan.
- Michel Foucault. (2008). *The Birth of Biopolitics*. (Michel Senellart, François Ewald, and Alessandro Fontana, Ed.) Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- NyoNyo A. Kyaw, John Manley, and Anand Shetty. (2011). Factors in multinational valuations: Transparency, political risk and diversification. *Journal of Multinational Financial Management*(21), 55-67.
- Theodore H. Moran (Ed.). (2004). *International Political Risk Management: The Brave New World*. Washington, D.C.: The World Bank.

Zheping Huang, (16 March 2021). Xi Warns Against Tech Excess in Sign Crackdown Will Widen.

Aceesed on 20 March 2021 from Bloomberg: [https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-](https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-03-16/xi-warns-against-tech-excess-in-sign-crackdown-will-widen)

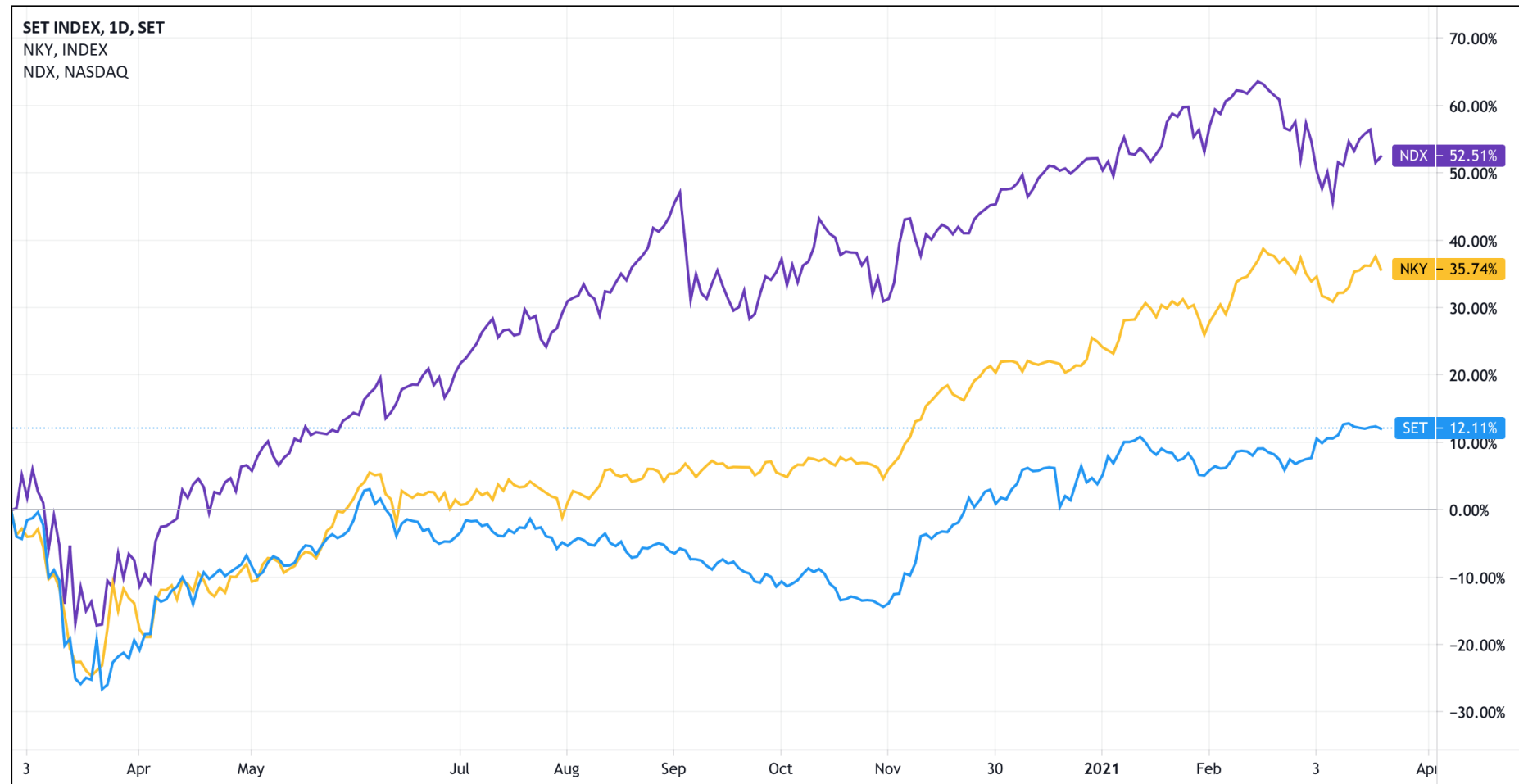
[03-16/xi-warns-against-tech-excess-in-sign-crackdown-will-widen](https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-03-16/xi-warns-against-tech-excess-in-sign-crackdown-will-widen)

กุลลดา เกษบุญชู มีด. (2552). วิวัฒนาการรัฐอังกฤษ ฝรั่งเศส ในกระแสเศรษฐกิจโลกจากระบบฟิวต์ถึงการปฏิบัติ. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน. (2561). ความรู้พื้นฐานเกี่ยวกับการเงินและการลงทุน (พิมพ์ครั้งที่ฉบับปรับปรุง พิมพ์ครั้งที่ 2). กรุงเทพมหานคร: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

Published on TradingView.com, March 20, 2021 16:19:24 UTC

SET_DLY:SET, 1D 1563.96 ▼ -4.86 (-0.31%) O:1562.30 H:1566.67 L:1554.96 C:1563.96

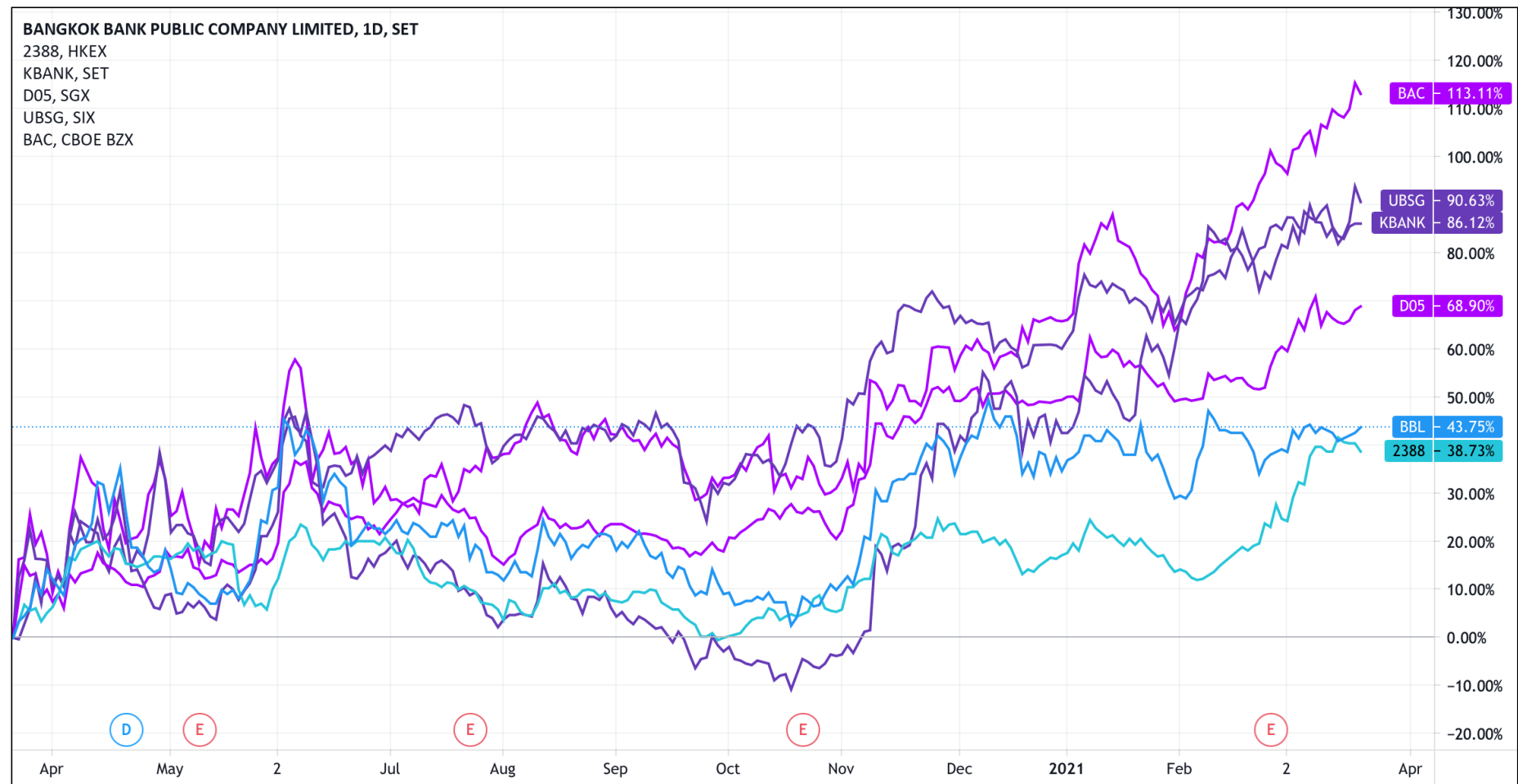


TradingView

กราฟที่ 1 - เปรียบเทียบระหว่างดัชนี NASDAQ 100, NIKKEI 225 และ SET ระหว่างวันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2563 – 19 มีนาคม 2564 (ที่มาข้อมูล – TradingView)

Published on TradingView.com, March 20, 2021 16:34:58 UTC

SET_DLY:BBL, 1D 126.5 ▲ +1.0 (+0.8%) O:125.0 H:126.5 L:125.0 C:126.5



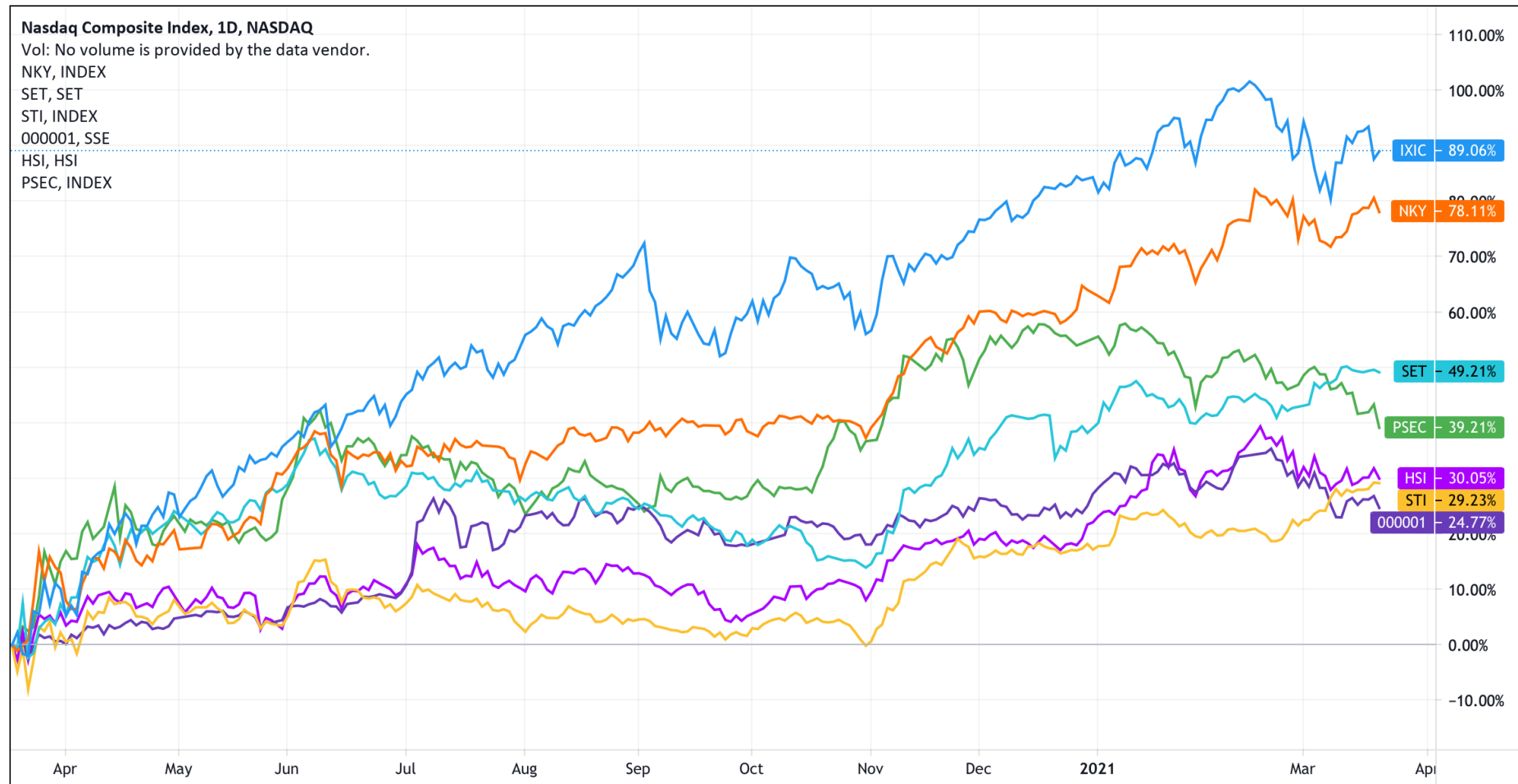
TradingView

กราฟที่ 2 – เปรียบเทียบระหว่างราคาหุ้นของ BAC (NYSE), UBSG (SIX), D05 (SGX), 2388 (HKEX), KBANK (SET) และ BBL (SET)

ระหว่างวันที่ 23 มีนาคม 2563 จนถึงวันที่ 19 มีนาคม 2564 (ที่มาข้อมูล – TradingView)

Published on TradingView.com, March 20, 2021 17:16:04 UTC

NASDAQ_DLY:IXIC, 1D 13215.24 ▲ +99.07 (+0.76%) O:13119.90 H:13252.37 L:13039.45 C:13215.24



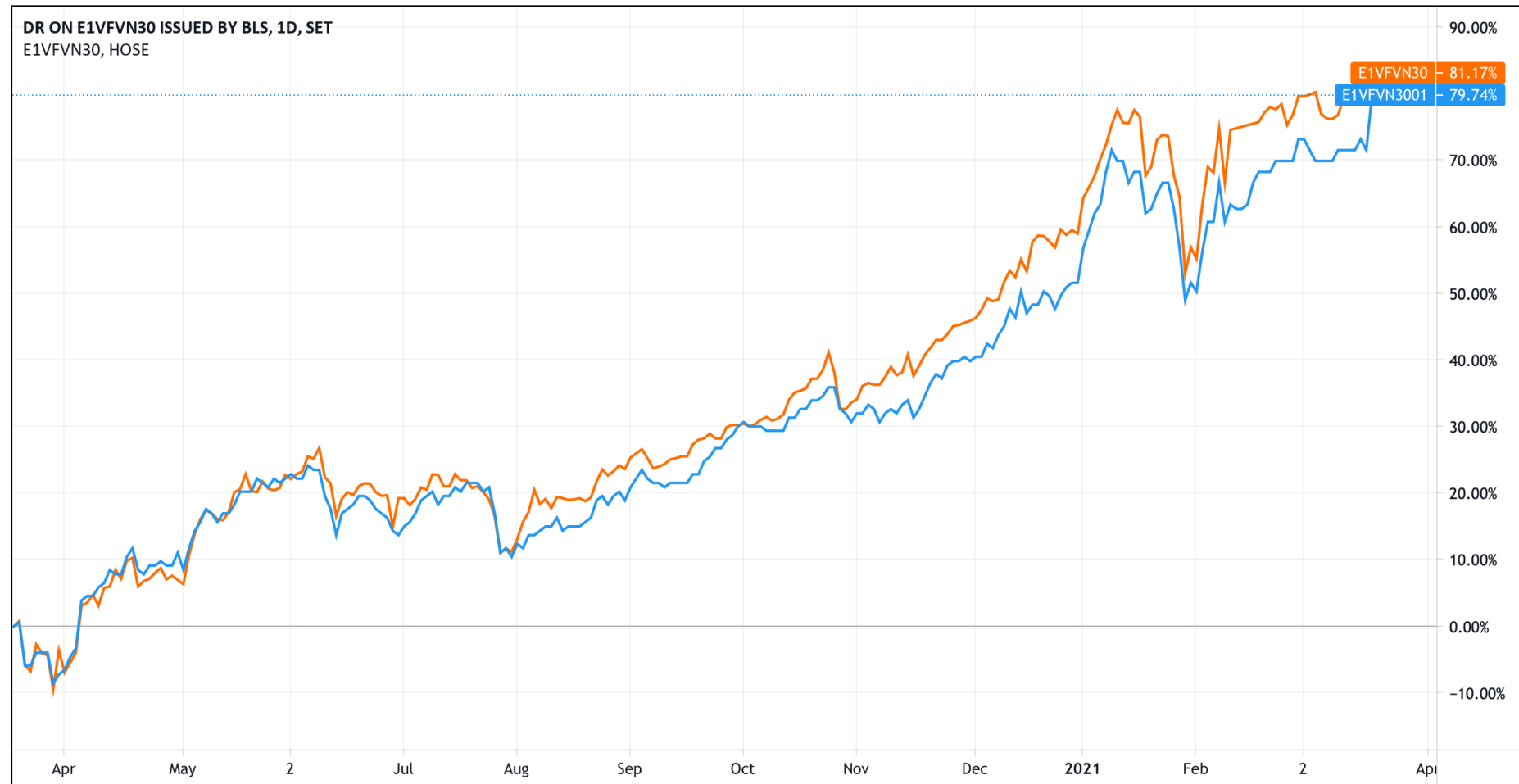
TradingView

กราฟที่ 3 – เปรียบเทียบการปรับตัวของดัชนี NASDAQ (IXIC), NIKKEI 225 (NKY), SET, PSEC, HIS, STI และ Shanghai Stock Exchange Composite Index

ระหว่างวันที่ 18 มีนาคม 2563 ถึง 19 มีนาคม 2564 (ที่มาข้อมูล – TradingView)

Published on TradingView.com, March 20, 2021 17:05:36 UTC

SET_DLY:E1VFN3001, 1D 27.50 0.00 (0%) O:27.50 H:28.00 L:27.25 C:27.50



TradingView

กราฟที่ 4 - เปรียบเทียบระหว่าง E1VFN3001 DR (SET) กับ E1VFN30 ETF (VN) ระหว่างวันที่ 19 มีนาคม 2563 จนถึง 19 มีนาคม 2564 (ที่มาข้อมูล - TradingView)