

# Credit Suisse Too Big To Fail

Investment Strategy Team

**SPECIAL  
REPORT**

16 Mar 2023

บดินทร์ พุทธอินทร์ CISA I, CFP  
Head of Investment Strategist

วสวัตต์ บวรเสรีไพฑูริ  
Investment Strategist

ณัฐชัย วัชรเมธีวรนันท์  
Investment Strategist

## Our Key Takeaways

- ราคาหุ้นปรับตัวลงแรงจาก Sentiment ที่เปราะบาง หลังจากการถูกปิดของธนาคารหลายแห่งในสหรัฐฯ และหลังจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่สุดอย่าง SNB ประกาศไม่ลงทุนเพิ่มเนื่องจากจะทำให้สัดส่วนการลงทุนเกิน 10% ซึ่งเป็นระดับที่จะมีกฎระเบียบต่างๆ เพิ่มมากขึ้นจากทั้งสวิสฯ ชาอูฯ และยุโรป
- Credit Suisse ประสบปัญหาต่อเนื่องมาตั้งแต่ปี 2021 จากประเด็นของ Archegos Capital Management และ Greensill Capital จนขาดทุนหนักติดต่อกัน 5 ไตรมาส และราคาหุ้นปรับตัวลงต่อเนื่อง และได้ประกาศปรับโครงสร้างครั้งใหญ่ในเดือนตุลาคม 2022 แต่บริษัทยังมี Tier 1 Capital Ratio สูงกว่าเกณฑ์ของ Basel 3
- กรณีของ Credit Suisse หากไม่ได้รับการช่วยเหลือจาก Swiss National Bank มีความเสี่ยงจะกลายเป็น Domino Effect ในยุโรปและทั่วโลก เนื่องจากมีธุรกรรมในต่างประเทศเยอะ
- ล่าสุด Swiss National Bank ออกมาแถลงว่า พร้อมให้การช่วยเหลือด้านสภาพคล่องแก่ Credit Suisse ถ้าจำเป็น
- แนะนำ wait&see ในหุ้นยุโรป เพื่อรอดูสถานการณ์
- ติดตามการประชุม ECB ในวันที่ 16 มีนาคม ซึ่งประเด็นนี้อาจทำให้ ECB ลดความ Hawkish ลง

## ➤ เกิดอะไรขึ้นกับ Credit Suisse เมื่อคืนที่ผ่านมา

ทางด้านผู้ถือหุ้นรายใหญ่อย่าง Saudi National Bank ที่ถือหุ้นใน Credit Suisse ประมาณ 9.9% ประกาศว่าจะไม่เพิ่มการลงทุนในบริษัทเนื่องจากจะทำให้ทาง Saudi National Bank ถือหุ้นเกิน 10% ซึ่งเป็นระดับที่จะมีกฎระเบียบต่างๆ เข้ามาบังคับใช้เพิ่มเติมไม่ว่าจะจากทั้งหน่วยงานของทางชาอูฯ ทางสวิสฯ หรือทางยุโรป ซึ่งทาง Saudi National Bank ไม่อยากมีความยุ่งยากในตอนนี้ ส่งผลให้นักลงทุนกังวลว่าอนาคตของบริษัทอาจดูไม่ดีนัก ประกอบกับเพิ่งเผชิญกับการล้มละลายของธนาคารในสหรัฐฯ อย่าง SVB และ Silvergate ในช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมา ทำให้มีแรงเทขายออกมา หากนับจากจุดสูงสุดของปี 2022 ราคาหุ้นของ Credit Suisse ลดลงกว่า 85%

Credit Suisse Price



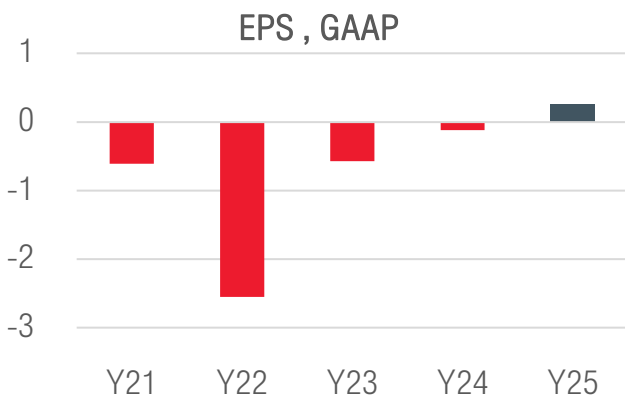
Source: Bloomberg as of 15/03/2023

## ➤ การปรับโครงสร้างครั้งใหญ่ของ Credit Suisse

หลังจากประสบปัญหาขาดทุนอย่างหนัก ทาง Credit Suisse ได้ประกาศปรับโครงสร้างองค์กรครั้งใหญ่ในเดือน ตุลาคม 2022 โดยมีแผนตั้งแต่ การลดขนาด investment bank, ขายกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่เป็นหลักทรัพ์ค้ำประกันให้กับ Apollo Global Management, เพิ่มทุน 4 พันล้านเหรียญ (มีการลงทุนจาก Saudi National Bank) และมุ่งเน้นไปยัง ธุรกิจบริหารความมั่งคั่งและวาณิชธนกิจแทน

## ➤ เหตุการณ์นี้น่ากังวลแค่ไหน

ถ้าเราไปดูจากผลประกอบการของ Credit Suisse จะพบว่าทางธนาคารได้ขาดทุนมาแล้ว 5 ไตรมาสติดต่อกันตั้งแต่ ไตรมาส 4/2021 จนถึงไตรมาส 4/2022 อย่างไรก็ตามนักวิเคราะห์บอกว่าหลังจากมีการปรับโครงสร้างครั้งใหญ่แล้ว ทางธนาคารมีโอกาสกลับมาทำได้ในปี 2025 ซึ่งสอดคล้องกับที่ CEO ของบริษัทที่ออกมากล่าวเช่นกัน ขณะที่ถ้าเราไปดู อัตราส่วน Tier 1 Capital Ratio จะพบว่าทาง Credit Suisse มีสัดส่วนดังกล่าวอยู่ที่ 14.10% ซึ่งถือว่าสูงกว่าเกณฑ์ ของ Basel 3 ที่กำหนดไว้ที่ 8% สะท้อนว่าบริษัทยังคงมีเงินทุนสำรองอยู่ในระดับสูงอยู่



Ratio	2019	2020	2021	2022
Tier1 Common Equity %	12.7	12.9	14.4	14.1
Tier1 Capital Ratio %	17.1	18.6	20.3	20.0
Total Capital Ratio %	18.3	19.0	20.5	20.0

Source: Bloomberg as of 15/03/2023

อย่างไรก็ตามถ้าไปดูขนาดของ Credit Suisse จะพบว่า เป็นธนาคารที่ใหญ่เป็นอันดับ 2 ของสวิสเซอร์แลนด์ และเป็น อันดับที่ 17 ของยุโรป หากมองในแง่ผลกระทบที่เกิดขึ้น กรณีล้มละลายขึ้นมาจริง ผลกระทบอาจจะรุนแรงกว่ากรณีของ SVB ค่อนข้างมาก เนื่องจาก Credit Suisse เป็นธนาคารที่มีธุรกรรมในต่างประเทศค่อนข้างเยอะ รวมถึงสินทรัพย์ภายใต้ การบริหารจัดการสูงถึง 1.6 ล้านล้านฟรังก์สวิส หรือคิดเป็นเกือบ 10% ของ GDP ของ EU ส่งผลให้ Credit Default Swap (CDS) อายุ 1 ซึ่งเปรียบเสมือนค่าเบี้ยประกันหาก Credit Suisse ผลิตนัดชำระ ตอนนี้พุ่งขึ้นไปสูงกว่า 3,700 bps

Credit Suisse CDS EUR 1Y



Source: Bloomberg as of 15/03/2023

## ▶ จุดเริ่มต้นปัญหาของ Credit Suisse

เมื่อเดือนมีนาคม 2021 ทาง Credit Suisse ได้เผชิญข่าวร้ายหลังลูกค้ารายใหญ่ที่สุดจะไม่สามารถจ่ายเงินมากกว่า 2 พันล้านดอลลาร์ที่เป็นหนี้ในวันทำการถัดไปได้ หลังจาก Archegos Capital Management ของมหาเศรษฐี Bill Hwang ขาดทุนจากการเข้าเต็มพินเกินขนาดหรือการใช้ margin เข้าซื้อหุ้นเป็นจำนวนมากก่อนที่ราคาหุ้นจะปรับตัวลงแรง และโดน margin call ให้บังคับขายหุ้นออกมาในราคาขาดทุน โดยทาง Goldman Sachs และ Morgan Stanley เป็นธนาคารแรกที่ไหวตัวกัน และได้บังคับให้ Archegos ขายหุ้นเพื่อหยุดการขาดทุนหรือ Stop Loss

อย่างไรก็ตามทางด้าน Credit Suisse เห็นสัญญาณตรงนี้ช้ากว่าธนาคารคู่แข่ง ทำให้บังคับ Archegos ขายหุ้นในราคาที่ขาดทุนมากขึ้นไปอีก เนื่องจากราคาหุ้นร่วงหนักหลังทั้ง Goldman Sachs และ Morgan Stanley บังคับขายหุ้นออกมาจำนวนมาก ส่งผลให้ Credit Suisse ขาดทุนถึง 5.5 พันล้านดอลลาร์ ซึ่งมากกว่ากำไรทั้งปีของบริษัท ขณะที่มูลค่าของหลักทรัพย์ค้ำประกันก็ปรับตัวลงแรง เนื่องจากราคาหุ้นของ Archegos ก็ปรับตัวลงแรงเช่นกันก่อนที่บริษัทจะล้มละลายในระยะถัดมา ส่งผลให้ทาง Credit Suisse ขาดทุนมหาศาล นอกจากนี้ทาง Credit Suisse ยังได้รับความเสียหายทางชื่อเสียงจากการปิดกองทุน 4 กองทุนที่บริหารร่วมกับ Greensill Capital หลังจากบริษัทล้มอีกด้วย ส่งผลให้หุ้นของ Credit Suisse ปรับตัวลงต่อเนื่อง

## ▶ ความเป็นไปได้ที่จะเกิดขึ้นหลังจากนี้

ทางทีมกลยุทธ์การลงทุนมีมุมมองว่า Credit Suisse มีขนาดใหญ่และมีผลกระทบต่อเสถียรภาพทางการเงินของประเทศสวิตเซอร์แลนด์และของยุโรป เชื่อว่าธนาคารกลางสวิตเซอร์แลนด์ต้องเข้ามาช่วยในเรื่องนี้ ขณะที่ทางเลือกของ Credit Suisse ยังมีได้ตั้งแต่ 1. การเพิ่มทุนจากนักลงทุนรายอื่นนอกเหนือทาง Saudi National Bank 2. ขายสินทรัพย์เพิ่มเติม 3. ขายกิจการให้กับ UBS (CEO UBS ยังปฏิเสธที่จะให้ความเห็นในเรื่องนี้) 4. ขอความช่วยเหลือจาก Swiss National Bank

ล่าสุดธนาคารกลางสวิตเซอร์แลนด์ได้ออกแถลงถึงกรณี Credit Suisse ว่ายังมีสภาพคล่องเพียงพอ และหากจำเป็นธนาคารกลางเองก็พร้อมให้สภาพคล่องเพื่อช่วยเหลือ ซึ่งเราประเมินว่า Credit Suisse เข้าข่าย Too Big To Fail และมีความสำคัญต่อระบบการเงินของประเทศสวิตเซอร์แลนด์และยุโรป หากปล่อยให้เหตุการณ์บานปลาย มีโอกาสส่งผลลามเป็นวิกฤตการเงินในยุโรปอีกครั้ง

## ▶ มุมการลงทุน

ถึงแม้ธนาคารกลางสวิตเซอร์แลนด์จะเข้ามาประคองสถานการณ์ในตอนนี้และพร้อมจะสนับสนุนด้านสภาพคล่อง แต่อย่างไรก็ตามเราประเมินว่าตอนนี้ sentiment ตลาดยังคงค่อนข้างเปราะบางต่อข่าวในภาครุนานการทั้งในสหรัฐฯและยุโรป ซึ่งส่งผลให้ภาพรวมการลงทุนจะมีความผันผวนต่อไป ขณะที่ต้องจับตาดูการประชุม ECB ในสัปดาห์นี้เช่นกันว่าจะมีท่าทีต่อเรื่องนี้อย่างไร และจะขึ้นอัตราดอกเบี้ยที่เท่าไร เพราะต้องชั่งน้ำหนักระหว่างการควบคุมอัตราเงินเฟ้อและเสถียรภาพของระบบการเงิน ดังนั้นแล้วเราแนะนำให้ wait&see การลงทุนในยุโรปไปก่อนสำหรับนักลงทุนระยะสั้น และเป็นโอกาสเข้าสะสมสำหรับนักลงทุนระยะยาวหลังธนาคารสวิตเซอร์แลนด์เข้ามาแสดงท่าทีพร้อมให้ความช่วยเหลือ

## คำเตือน

กองทุนดังต่อไปนี้มีการป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนทั้งหมด/หรือเกือบทั้งหมด

- TMB European Growth, TGoldRMF-H, TGoldBullion-H

กองทุนดังต่อไปนี้มีการป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนตามดุลยพินิจของผู้จัดการกองทุนรวม

- Global Quality Growth, Global Capital Growth, Global Innovation, US500, US Blue Chip, German EQ, Japan EQ, Japan Active, Asia Active, EM EQ Index, Emerging Active Equity, China Opportunity, China A Active, India Active Equity, Global Bond, Global Income, Global Smart Bond, Asian Bond, Emerging Bond, Global Property, Global Infrastructure Equity, Asia Pacific Property Flexible, Property Income Plus, Income Allocation, Gold Singapore, Vietnam Active, T-TSARN, TMB-T-ES-Dplus, TMB-T-ES-Iplus, T-TSB, T-CSD, T-Mixed7030, T-MultiIncome, T-STSD, T-NFPLUS, T-PPSD, T-Property, T-PropInfraFlex, T-GlobalBondRMF, T-GlobalEQRMF, T-Healthcare, T-HealthcareRMF, T-LTFD, T-NERMF, T-NFRMF, T-NGRMF, T-NMIXRMF, T-PropertyRMF, T-AsianProp, T-IncomePropAI, T-CHChallenge#1, T-EuropeEQ, T-GlobalEnergy, T-GlobalEQ, T-GlobalESG, T-GlobalValue, T-INFRA, T-JapanEQ, T-JPChallenge1, T-PREMIUM BRAND, T-GlobalBond, T-INCOMEAI, T-MAP, T-ES-GSBOND, T-ES-Gtech, T-ES-CHINA A, T-ES-GCG, T-ES-GF, T-ES-GINNO, TMB-T-ES-Aplus, T-ES-GGREEN, T-ES-ChinaA-RMF, T-ES-ChinaA-SSF, T-ES-GTech-SSF, T-ES-GCG-SSF

กองทุนดังต่อไปนี้ไม่มีการป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน

- TMB Gold, Oil Fund, TGoldRMF-UH, TGoldBullion-UH,

เนื่องจากมีกองทุนที่ไม่ได้ป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนทั้งจำนวน ผู้ลงทุนอาจจะขาดทุนหรือได้รับกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน/หรือได้รับเงินคืนต่ำกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกได้

กองทุนดังต่อไปนี้ลงทุนกระจุกตัวในหมวดอุตสาหกรรม จึงมีความเสี่ยงที่ผู้ลงทุนอาจสูญเสียเงินจำนวนมาก

- TMB Global Property, TMB Asia Pacific Property Flexible, TMB-ES Property and Infrastructure Income Plus Flexible, T-Property, T-PropInfraFlex, T-Healthcare, T-HealthcareRMF, T-PropertyRMF, T-AsianProp, T-IncomePropAI, T-GlobalEnergy, T-INFRA, T-ES-Gtech, T-ES-GGREEN, T-ES-GTech-SSF

ผู้ลงทุนในกองทุน TMB SET50, TMB JUMBO 25, TMB Thai Equity CG, TMB Thai Mid Small Minimum Variance ควรระมัดระวังความเสี่ยงของผู้ลงทุนตั้งแต่ 4 ขึ้นไป โดยสามารถรับความเสี่ยงจากการลดลงของเงินต้นจากการลงทุนในหุ้นเพื่อแลกกับโอกาสที่ผลตอบแทนมากกว่าการลงทุนในตราสารหนี้ทั่วไปได้ และต้องการลงทุนในดัชนีผลตอบแทนรวมตลาดหลักทรัพย์ SET50, ดัชนีผลตอบแทนรวมตลาดหลักทรัพย์ SET Total Return Index (สำหรับกองทุน TMB Thai Equity CG) หรือ ดัชนี FTSE Thailand Mid / Small Cap Total Return (สำหรับกองทุน TMB Thai Mid Small Minimum Variance) กองทุนเหล่านี้ไม่เหมาะกับผู้ลงทุนที่มีความจำเป็นต้องใช้เงินลงทุนในระยะอันใกล้หรือไม่สามารถรับความเสี่ยงจากการลดลงของเงินต้นจากการลงทุนในหุ้น

- ทำความเข้าใจลักษณะ-สินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน
- ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลในหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุน และข้อมูลอื่นๆ ในเว็บไซต์ [www.eastspring.co.th](http://www.eastspring.co.th) อย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน
- ผู้ลงทุนสามารถขอรับหนังสือชี้ชวนได้ที่ บลจ. อีสท์สปริง (ประเทศไทย) และ ผู้สนับสนุนการขายและรับซื้อคืนหน่วยลงทุนที่ได้รับการแต่งตั้ง
- ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับสิทธิประโยชน์ทางภาษี ที่ระบุไว้ในคู่มือการลงทุนในกองทุนรวมดังกล่าวด้วย

การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนบนเว็บไซต์นี้ ได้จัดทำขึ้นตามมาตรฐานการวัดผลการดำเนินงานของสมาคมบริษัทจัดการลงทุน ซึ่งผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมไม่ได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

## คำเตือน

- ข้อมูล คำแนะนำทางวิเคราะห์ และการแสดงความคิดเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ได้รับมาจาก แหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ เพื่อเป็นการเผยแพร่ความรู้และให้ความเห็นตามหลักวิชาการเท่านั้นโดยไม่มุ่งหมายให้ถือเป็นการชักชวนหรือชี้แนะให้ซื้อ และ/หรือขายผลิตภัณฑ์ด้านการลงทุนประเภทต่างๆ ตามที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และไม่ถือเป็นการให้คำปรึกษาหรือคำแนะนำเกี่ยวกับการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ด้านการลงทุนของบริษัทต่างๆ ตามที่ระบุหรือถูกกล่าวถึงไว้ในเอกสารฉบับนี้แต่อย่างใด ทั้งนี้ทีมงานไม่อาจยืนยันและรับรองความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวข้างต้นได้ และไม่อาจ ะด้วยเหตุใดก็ตาม ทีมงานไม่ขอรับผิดชอบต่อความเสียหายในรายได้ หรือประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการนำ ข้อมูล ข้อความ ความเห็น และ/หรือบทสรุปต่างๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ
- ความคิดเห็นใดๆ ในเอกสารฉบับนี้ เป็นความคิดเห็นส่วนตัวของผู้เขียน มิได้เป็นความคิดเห็นอย่างเป็นทางการของ บลจ. อีสท์สปริง (ประเทศไทย) ดังนั้น บลจ.อีสท์สปริง (ประเทศไทย) จึงไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย หรือร่วมรับผิดชอบไม่ว่ากรณีใดๆทั้งสิ้น ทั้งนี้เอกสารควรใช้คู่กับหนังสือชี้ชวน
- การลงทุนมิใช่การฝากเงินและมีความเสี่ยงในการลงทุน ผู้ถือหน่วยลงทุนอาจได้รับเงินลงทุนมากกว่าหรือน้อยกว่าการลงทุนเริ่มแรกก็ได้ และอาจไม่ได้รับชำระเงินค่าขายคืนหน่วยลงทุนภายในระยะเวลาที่กำหนดหรืออาจไม่สามารถขายคืนหน่วยลงทุนได้ตามที่มีคำสั่งไว้
- แม้ว่ากองทุนรวมตลาดเงินลงทุนได้เฉพาะทรัพย์สินที่มีความเสี่ยงต่ำ แต่มีโอกาสขาดทุนได้ การลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมตลาดเงินมิใช่การฝากเงิน และมีความเสี่ยงจากการลงทุนซึ่งผู้ลงทุนอาจไม่ได้รับเงินลงทุนคืนเต็มจำนวน