INDEGO

Market Outlook 2H 2021

"The Catch-up Cycle"

www.indegowealth.com

Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited

Market Outlook & Investment Strategy 2H2021

The Catch-up Cycle

INDEGO

Point 1: ภาวะ Disruption จะยังดำเนินต่อไปและมีความชัดเจนมากขึ้น

Point 2: วัคซีนจะเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

Point 3: รัฐบาลทั่วโลกจะยังดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง

Point 4: ความเสี่ยงสำคัญคือนโยบายการเงินที่เข้มงวดและนโยบายภาครัฐ

Point 5: หุ้นโลกกลุ่มขนาดกลางและขนาดเล็กมีแนวโน้มสร้างผลตอบแทนได้โดดเด่นกว่าหุ้นขนาดใหญ่

Point 6: ตลาดหุ้นเกิดใหม่จะสามารถสร้างผลตอบแทนได้โดดเด่นกว่าตลาดหุ้นพัฒนาแล้ว

Point 7: จีนจะก้าวหน้าขึ้นมาเป็นอีกหนึ่งผู้นำโลกจากเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งและการมุ่งพัฒนาเทคโนโลยี

Point 8: REITs และ IFs ยังน่าสนใจในภาวะดอกเบี้ยต่ำและการกลับมาฟื้นตัวของเศรษฐกิจอีกครั้ง

Point 9: หุ้นกลุ่มบริการมีแนวโน้มสร้างผลตอบแทนได้โดดเด่นกว่าตลาด

Point 10: เสริมพอร์ตการลงทุนด้วยการหาจังหวะเข้าลงทุนในสินทรัพย์ที่ยังฟื้นตัวได้ช้า

Core Theme (30%)

- Global Growth Equities
- China Equities
- Vietnam Equities
- Emerging Markets

Satellite Theme (40%)

- US Equities
- European Equities
- Thai Equities

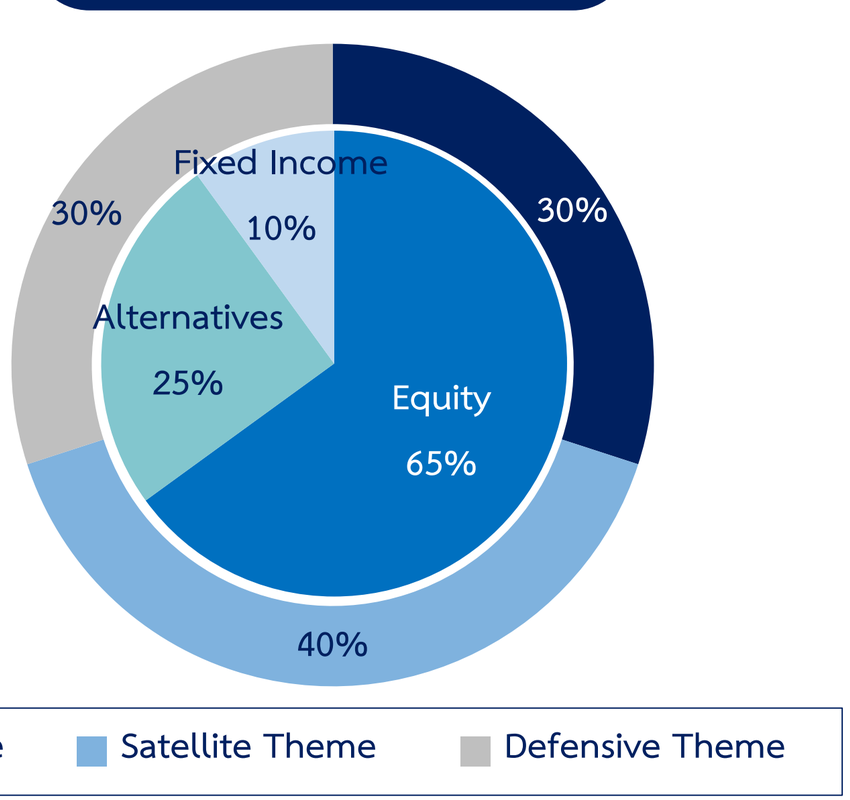
Defensive Theme (30%)

- Gold
- REITs & Infrastructure
- Fixed Income

Satellite Watchlist 2021

- Japan Equities
- Energy Theme
- Innovation Theme

Portfolio Strategy 2H2021



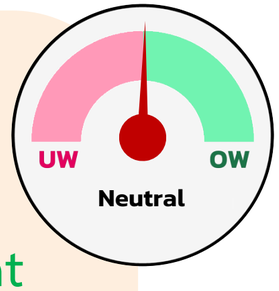
EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

Asset Class Recommendation

เน้นลงทุนตามภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวและกระจายการลงทุนในสินทรัพย์คุณภาพดีพร้อมการลงทุนที่ยืดหยุ่น

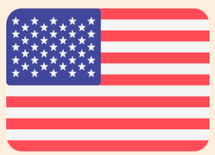
INDEGO

EQUITY



Overweight

Overweight



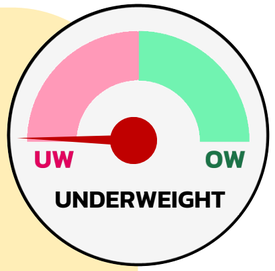
Neutral

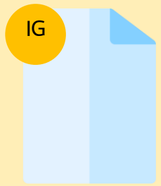
Neutral

Neutral

Neutral

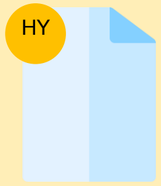
Bond





Underweight

Investment Grade



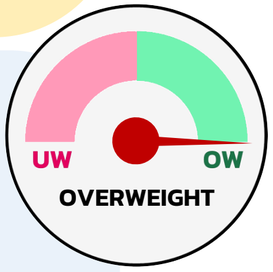
Underweight

High Yield

Neutral

Short-Term

Alternative



Overweight

REITs

Overweight

Oil

Neutral

Gold

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

Asset Class Performance

ครึ่งปีนี้ สินค้าโภคภัณฑ์และ REITs ฟื้นตัวแรง ขณะที่ทองคำและตราสารหนี้ปรับตัวลง

INDEGO

Global Asset Class Total Return (%)

ภาพรวมตลาด

เศรษฐกิจโลกมีการฟื้นตัวได้ดี เช่นเดียวกับอัตราเงินเฟ้อที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์และ REITs โลก ปรับตัวขึ้นแรง ด้านหุ้นทั่วโลกยังคงปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่ตราสารหนี้ปรับตัวลดลงสวนทางอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับตัวขึ้น

ตราสารหนี้

ผลตอบแทนของตราสารหนี้ Investment Grade ปรับตัวลดลงจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับตัวขึ้น ขณะที่ตราสารหนี้ High Yield ปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยได้แรงหนุนจาก Credit Spread ที่ปรับตัวลดลงตามภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว

REITs

REITs โลกปรับตัวเพิ่มขึ้นตอบรับความคืบหน้าในการฉีดวัคซีนและความคาดหวังต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ เช่นเดียวกับภาวะเงินเฟ้อ ด้าน REITs ไทยและสิงคโปร์ยังฟื้นตัวได้ช้ากว่าโลกหลังถูกกดดันจากความกังวลของการระบาดระลอกใหม่

หุ้นโลก

หุ้นโลกปรับตัวเพิ่มขึ้นนำโดยหุ้นยุโรปที่มีหุ้นประเภท Value และ Cyclical อยู่มากซึ่งเป็นการฟื้นตัวตามภาวะเศรษฐกิจ ด้านหุ้นจีนปรับตัวลดลงจากความกังวลด้านนโยบายภาครัฐที่ทยอยจัดระเบียบบริษัทเทคโนโลยีจีน

สินค้าโภคภัณฑ์

สินค้าโภคภัณฑ์โดยภาพรวมปรับตัวเพิ่มขึ้นนำโดยน้ำมัน ตามความคาดหวังเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นและแนวโน้มเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว ขณะที่ทองคำปรับตัวลดลงสวนทางกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่แข็งค่าและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น

ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้นสะท้อนแผนการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยที่ไวขึ้นของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed)

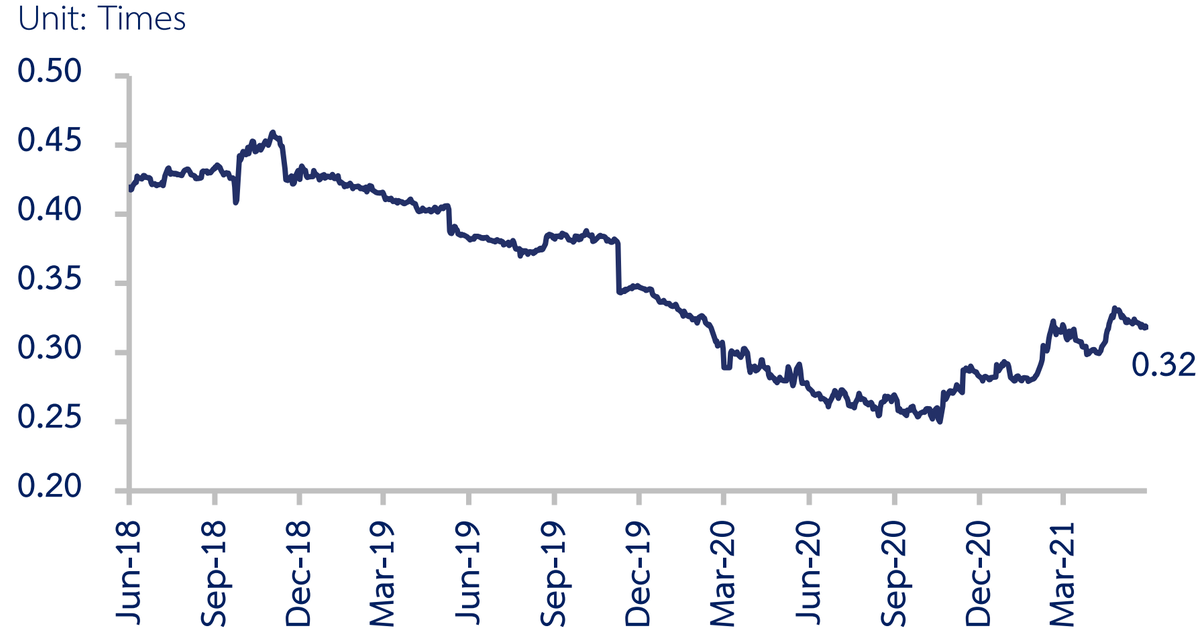
Source: Bloomberg, as of 17 Jun 2021.

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

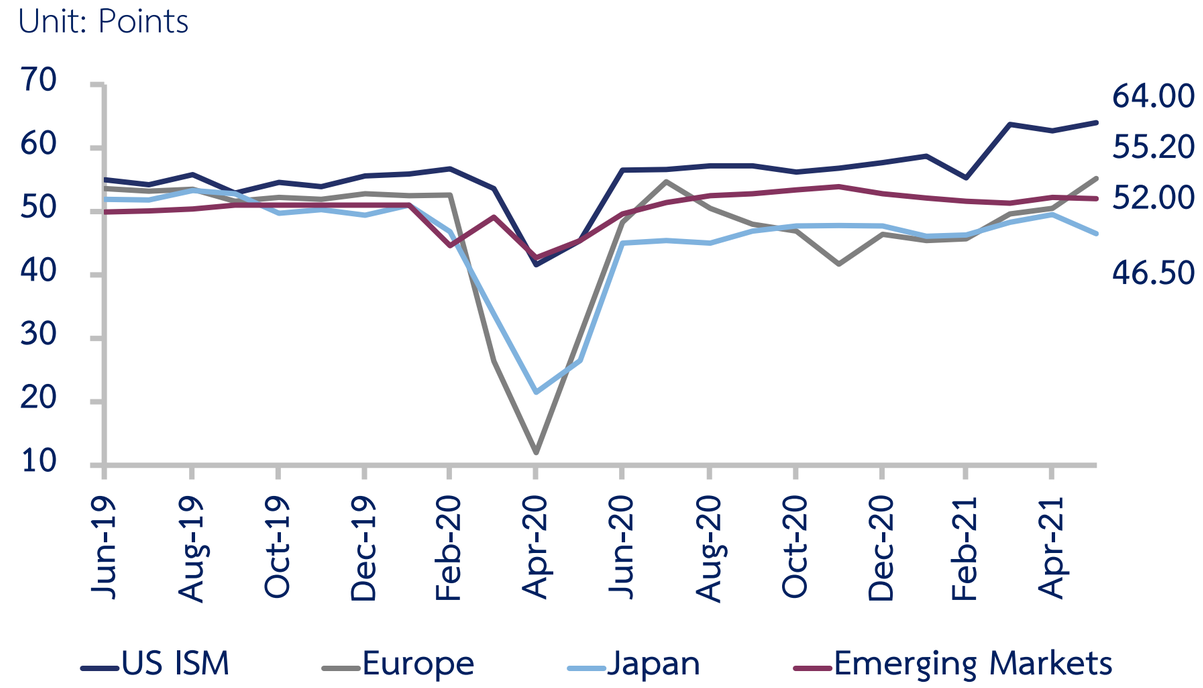
ครึ่งปีแรกของปี 2021 นี้ เราได้เห็นตลาดหุ้นทั่วโลกมีการฟื้นตัวได้อย่างต่อเนื่อง โดยหลายตลาดสามารถฟื้นตัวกลับมาได้ในระดับช่วงก่อนวิกฤต COVID-19 ได้แล้ว ขณะที่บางตลาดและบางสินทรัพย์ยังคงฟื้นตัวมาได้อยู่ในระดับต่ำกว่าช่วงวิกฤต นั่นหมายถึงยังมีโอกาสการลงทุนที่น่าสนใจอยู่ไม่น้อยในกลุ่มที่ยังฟื้นตัวได้ช้ากว่าตลาดโดยรวม สำหรับมุมมองการลงทุนในครึ่งปีหลังเรามองว่าเศรษฐกิจโลกโดยภาพรวมจะมีการฟื้นตัวต่อเนื่อง

โดยเรามองว่ากลุ่มประเทศนอกสหรัฐฯ ที่ยังมีการฟื้นตัวได้ช้ากว่าจะมีความน่าสนใจเพิ่มขึ้น เช่น ยุโรป ญี่ปุ่น ตลาดเกิดใหม่ และไทย ขณะที่ถ้ามองในเชิงของภาคเศรษฐกิจมหภาค เศรษฐกิจในภาคบริการมีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวตามเศรษฐกิจภาคการผลิตที่ฟื้นตัวได้แข็งแกร่งไปแล้วในช่วงก่อนหน้าตามธีมการกลับมาเปิดเศรษฐกิจได้อีกครั้ง (Reopening) ด้านหุ้นจีนที่ครึ่งปีนี้ให้ผลตอบแทนที่ต่ำกว่าหุ้นโลกมีแนวโน้มฟื้นตัวตามผลประกอบการที่แข็งแกร่ง ขณะที่หุ้นเวียดนามยังมีความน่าสนใจจากทั้งกำไรของบริษัทจดทะเบียนที่เติบโตแข็งแกร่งและระดับมูลค่าที่ยังไม่แพง

P/B ของหุ้นโลก Value เทียบกับ Growth



PMI ภาคบริการประเทศนอกสหรัฐฯ ยังฟื้นตัวช้า



Source: Bloomberg, as of 16 Jun 2021; USGovernmentSpending.com, as of 28 Jun 2021; uglybudget.

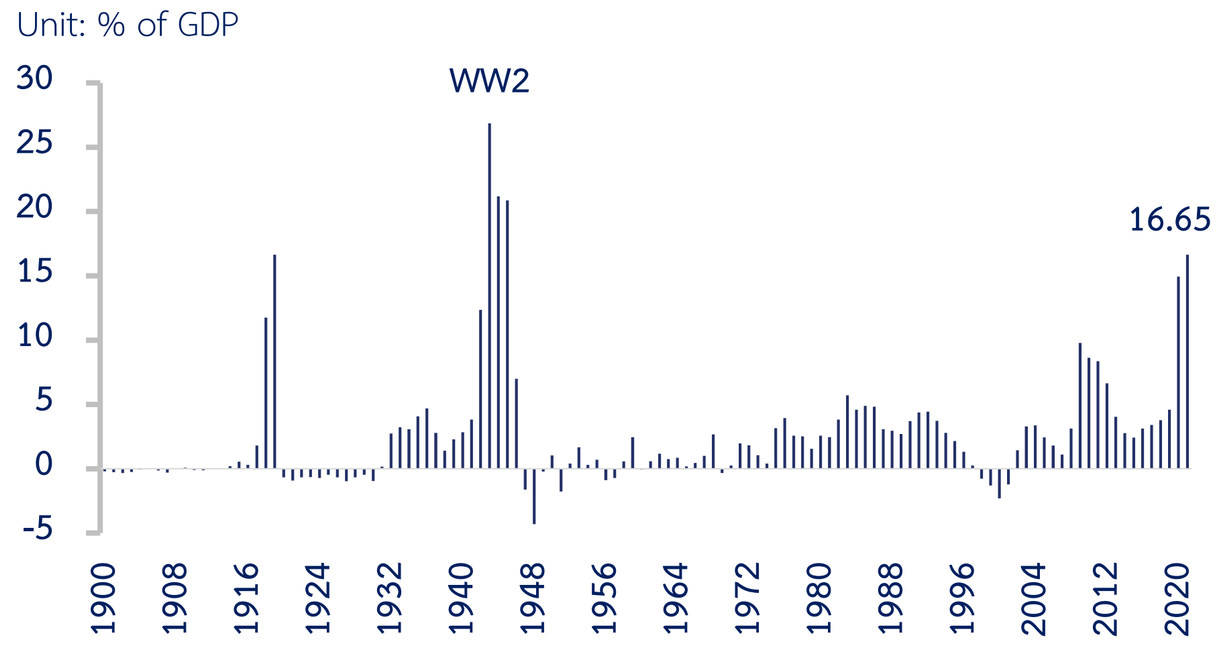
EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

The Catch-up Cycle

นโยบายการคลังยังสนับสนุนให้เศรษฐกิจโลกยังคงอยู่ในช่วงการฟื้นตัว

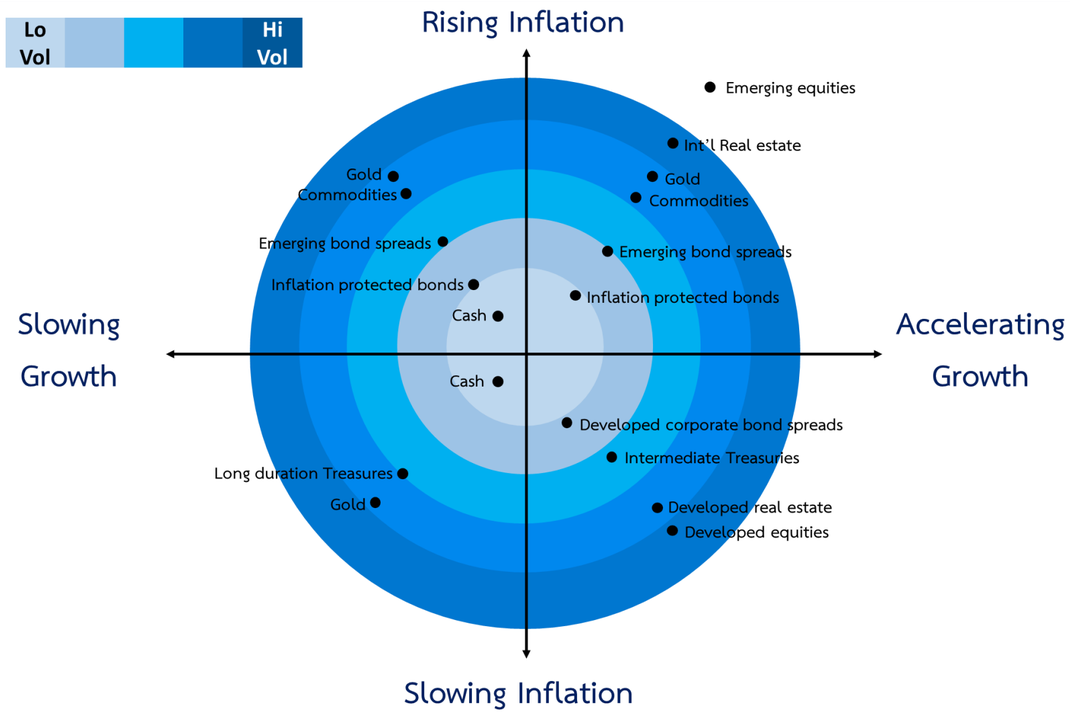
ทั้งนี้นโยบายการคลังจะยังคงมีบทบาทสำคัญในการช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจให้มีการฟื้นตัวได้อย่างแข็งแกร่งสะท้อนผ่านนโยบายการคลังของสหรัฐฯ และยุโรปที่มีมูลค่าสูงที่สุดเป็นประวัติการณ์ โดยสหรัฐฯ ใช้นโยบายการคลังแบบขาดดุลเทียบเป็นอัตราส่วนต่อ GDP สูงสุดนับตั้งแต่ช่วงหลังสงครามโลกครั้งที่ 2 ซึ่งถึงแม้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะมีการฟื้นตัวในอัตราเร่งมาแล้วในช่วงก่อนหน้า แต่ก็น่าจะยังมีการฟื้นตัวได้ต่อไปจากมาตรการกระตุ้นด้านการคลัง ซึ่งน่าจะส่งผลให้เกิดแรงกระเพื่อม (Spillover effect) ไปยังเศรษฐกิจโลกในภูมิภาคอื่นๆ เช่นเดียวกับกรณีของยุโรป ที่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากแผน EU Recovery Plan จะเริ่มส่งผลให้เห็นในช่วงครึ่งปีหลัง

อัตราส่วนการขาดดุลการคลังต่อ GDP ของสหรัฐฯ



ด้วยนโยบายการคลังมูลค่ามหาศาล นโยบายการกีดกันทางการค้า การปรับขึ้นอัตราภาษี และการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ทำให้เรามองว่าภาพของเงินเฟ้อน่าจะยังอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยในช่วงก่อนการเกิดวิกฤต COVID-19 ซึ่งจะทำให้สินทรัพย์ที่ได้รับประโยชน์จากภาวะเงินเฟ้อยังคงมีความน่าสนใจไปต่อได้อีกระยะหนึ่งตามระดับของการเกิดภาวะ Mean Reversion จนเริ่มชะลอตัวลงและเข้าสู่ภาวะปกติ ขณะที่บริษัทที่ยังมีปัจจัยพื้นฐานดี ผลประกอบการที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะบริษัทที่มีความสามารถในการปรับขึ้นราคา (Pricing Power) จะยังสามารถคงความสามารถในการทำกำไร และทนทานต่อภาวะเงินเฟ้อได้

สินทรัพย์ที่สร้างผลตอบแทนได้ดีในแต่ละภาวะตลาด



Source: Bloomberg, as of 16 Jun 2021; USGovernmentSpending.com, as o 28 Jun 2021; uglybudget.

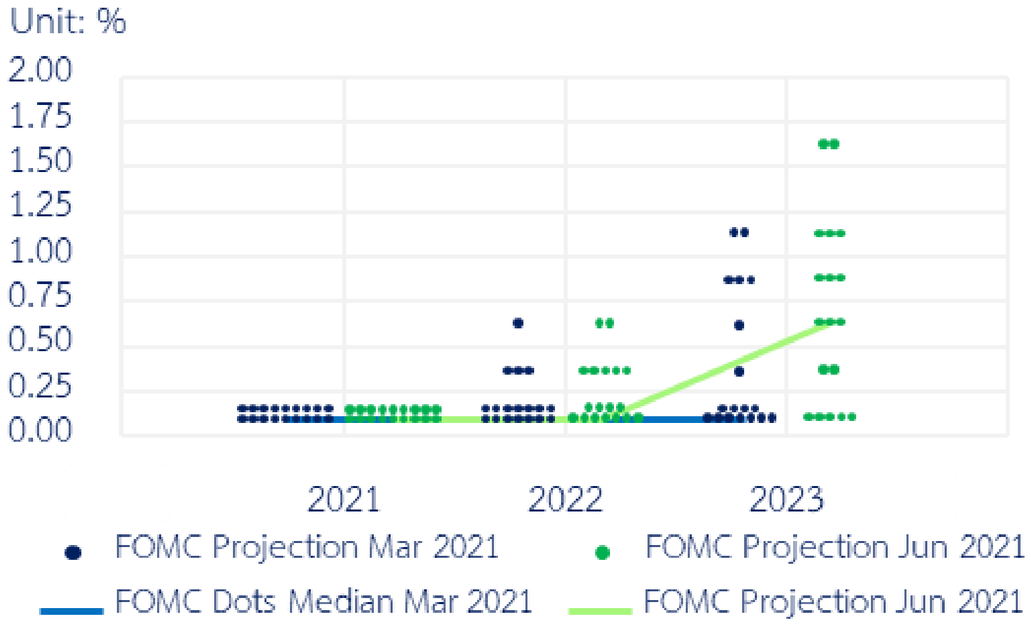
EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

The Catch-up Cycle

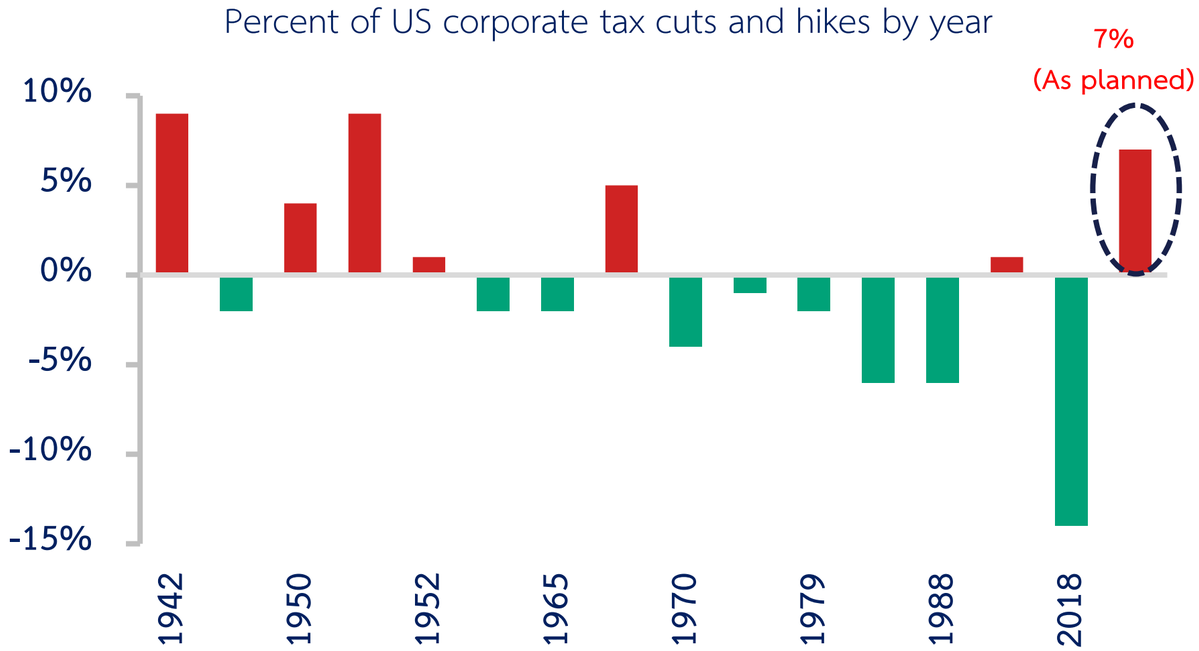
ความเสี่ยงสำคัญคือ นโยบายการเงิน ภาษี กฎระเบียบ และการระบาด

INDEGO

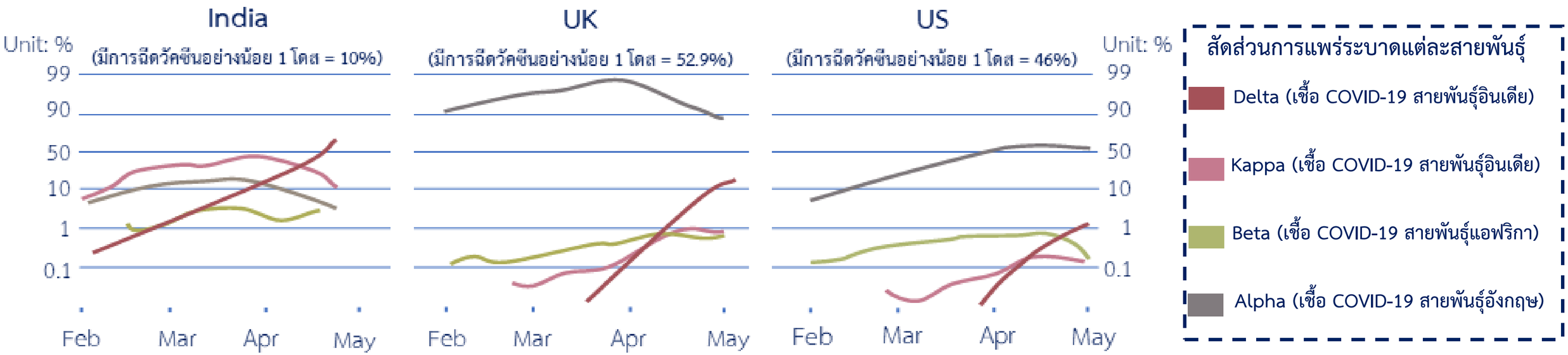
Dot Plot สะท้อนแผนการขึ้นอัตราดอกเบี้ยไวขึ้น



แผนการปรับขึ้นภาษีของไบเดน



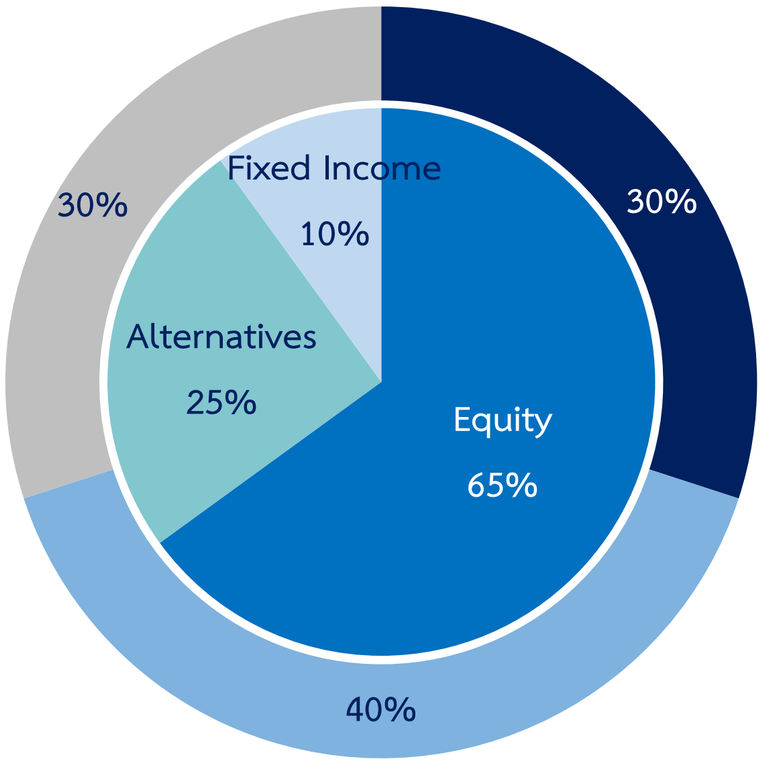
การระบาดของ COVID-19 อาจกลับมาใหม่จากเชื้อไวรัสสายพันธุ์ใหม่ (ณ วันที่ 12 พ.ค. 2021)



Source: Bloomberg, Tax Policy Center, as of 28 Jun 2021; GISAID, COG-UK, Ourworldindata, as of 12 May 2021

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

Portfolio Strategy 2H2021



Core Theme | Satellite Theme | Defensive Theme

Satellite Watchlist 2021

- Japan Equities
- Energy Theme
- Innovation Theme

Core Theme (30%)

- Global Growth Equities
- China Equities
- Vietnam Equities
- Emerging Markets

Satellite Theme (40%)

- US Equities
- European Equities
- Thai Equities

Defensive Theme (30%)

- Gold
- REITs & Infrastructure
- Fixed Income

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

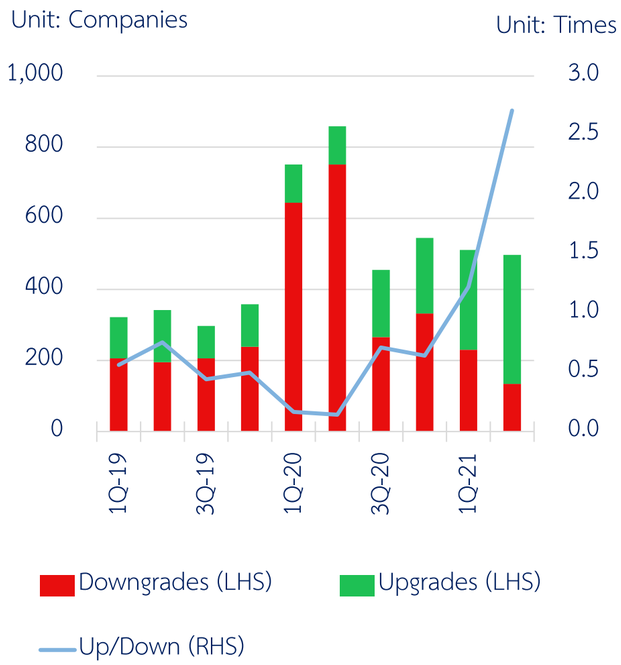
Asset Class: Fixed Income

ตราสารหนี้มีความน่าสนใจน้อยลงจากความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ย เงินเฟ้อ และการใช้นโยบายของ Fed

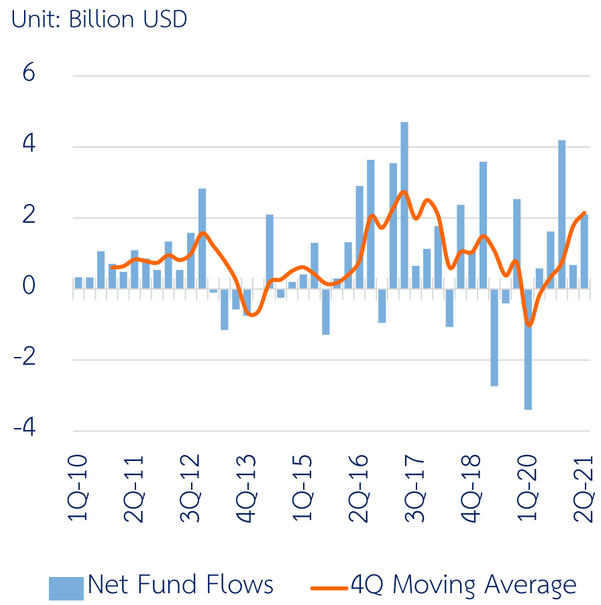
ตลอดครึ่งปีที่ผ่านมาดัชนีตราสารหนี้โลกโดยรวมปรับตัวลดลง โดยถูกกดดันจากทิศทางของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ที่เร่งตัวขึ้น ทั้งนี้แม้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรจะเริ่มมีแนวโน้มชะลอตัวได้ในระยะสั้นแต่ในช่วงครึ่งปีหลังยังมีโอกาสที่จะยังทรงตัวอยู่สูงกว่า 1.5% เนื่องจากภาวะเงินเฟ้อจะยังเป็นปัจจัยที่กดดัน ประกอบกับแนวโน้มของ Fed ที่อาจมีการพิจารณาส่งสัญญาณการลดขนาดวงเงิน QE ในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2022 รวมถึงพิจารณาปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยได้ไวขึ้น ซึ่งประเด็นเหล่านี้จะเป็นปัจจัยกดดันต่อราคาตราสารหนี้ภาครัฐและเอกชนทั่วโลกให้ผันผวนได้อีกครั้ง

ด้านดัชนีตราสารหนี้เอกชนสหรัฐฯ ยังมีแนวโน้มที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงสั้นตามภาวะเศรษฐกิจฟื้นตัว รวมถึงปัจจัยบวกจากแนวโน้มการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ดีขึ้น แต่เริ่มมีความเสี่ยงด้าน Credit Spread ตึงตัว ซึ่งทำให้ความน่าสนใจในการลงทุนยิ่งลดน้อยลง ด้านตราสารหนี้ในตลาดเกิดใหม่ยังมีอัตราผลตอบแทนที่น่าสนใจกว่าตลาดพัฒนาแล้ว รวมถึงยังมีเม็ดเงินไหลเข้ามาใน ETFs ที่ลงทุนในตราสารหนี้กลุ่มตลาดเกิดใหม่อย่างต่อเนื่อง

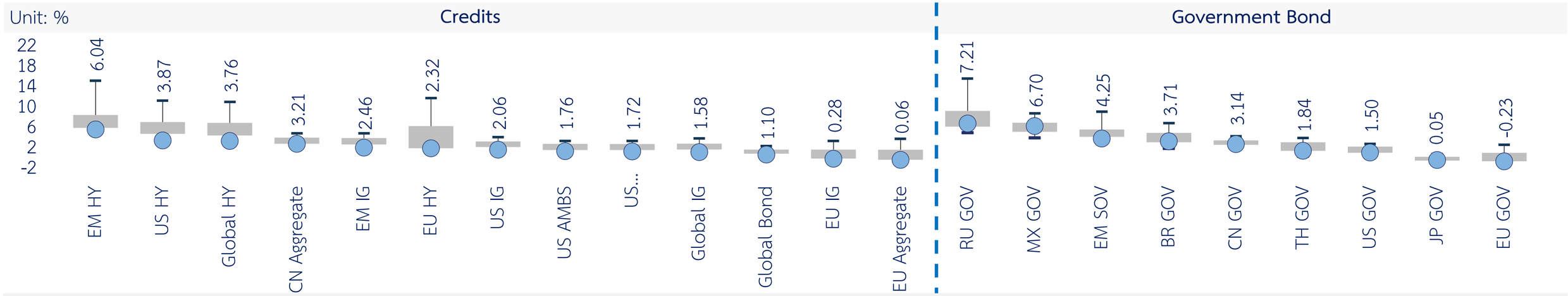
US Corporate Rating Trends



EM Fixed Income ETFs Fund Flows



Global Fixed Income Yield



เรามองว่าตราสารหนี้มีความน่าสนใจน้อยลง โดยกลยุทธ์การลงทุนในช่วงครึ่งปีหลังจะเน้นลงทุนเพื่อกระจายความเสี่ยงเป็นหลัก โดยคัดเลือ กกองทุนที่มีนโยบายการลงทุนแบบยืดหยุ่นและหลีกเลี่ยงการกระจุกตัวในภูมิภาคเดียว ขณะที่ตราสารหนี้ไทยยังใช้เป็นสินทรัพย์สำหรับการรักษาสภาพคล่องของพอร์ตการลงทุน

Source: Bloomberg, as of 17 Jun 2021.

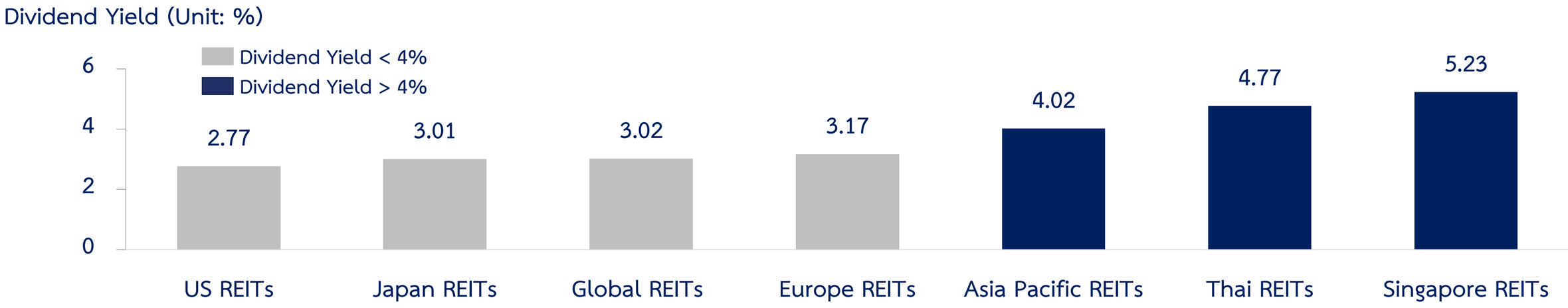
EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

Asset Class: REITs

REITs นอกสหรัฐฯ มีแนวโน้มฟื้นตัวได้โดดเด่นตามฝั่งสหรัฐฯ ตอบรับความคาดหวังการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

INDEGO

อัตราผลตอบจากเงินปันผลและ Upside ของดัชนี REITs เทียบก่อนเกิด COVID-19 ในแต่ละภูมิภาค



Upside ของดัชนี REITs เทียบช่วงเวลาก่อนเกิด COVID-19	0%	6.4%	2.8%	23%	10.7%	33.15%	13.5%
ดัชนี REITs อ้างอิง	FTSE NAREIT All Equity REITs Index	Tokyo Stock Exchange REIT Index	FTSE EPRA NAREIT Global REITs Index	FTSE EPRA NAREIT Develop Europe REITs Index	FTSE EPRA NAREIT Asia Pacific REITs Index	Thailand Property Fund & REITs Index	FTSE ST All-Share Real Estate Investment Trusts Index

- ในช่วงครึ่งปีที่ผ่านมาดัชนี REITs ทั่วโลกปรับตัวขึ้นนำโดย REITs สหรัฐฯ ที่ปรับตัวขึ้นกลับมาอยู่เหนือระดับก่อนช่วงเกิด COVID-19 ตอบรับปัจจัยบวกจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก หลังประเทศเศรษฐกิจหลักทั่วโลกมีการเร่งฉีดวัคซีนกันอย่างต่อเนื่อง จนจำนวนผู้ติดเชื้อใหม่ลดลง และเริ่มกลับมาดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจได้ตามปกติ
- ด้าน REITs ยุโรป ไทยและสิงคโปร์ ยังคงเป็นกลุ่มที่ฟื้นตัวได้ช้าเนื่องจากความล่าช้าในการฉีดวัคซีนและปัญหาการระบาดระลอกใหม่ แต่เริ่มดีขึ้นหลังมีการเร่งฉีดวัคซีนในช่วงปลายไตรมาสที่ 2 ในช่วงครึ่งปีหลัง**เราจึงมองว่า REITs ภูมิภาคเหล่านี้มีแนวโน้มฟื้นตัวและปรับตัวขึ้นตามฝั่งสหรัฐฯ** ตอบรับแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจหลังมีการเร่งฉีดวัคซีนกันมากขึ้นและความคาดหวังในการเปิดประเทศ
- นอกจากนี้ด้วยด้วยภาวะอัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศเศรษฐกิจหลักทั่วโลกยังคงอยู่ในระดับที่ต่ำ และแนวโน้มการปรับตัวเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อ **ทำให้ REITs เป็นสินทรัพย์หนึ่งที่น่าลงทุน**จากความสามารถในการสร้างผลตอบแทนที่สม่ำเสมอผ่านเงินปันผลที่น่าสนใจกว่าดอกเบี้ยของตราสารหนี้

Source: NAREIT, Nuveen Real Estate, and Bloomberg, as of 19 Jun 2021.

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

Asset Class: REITs

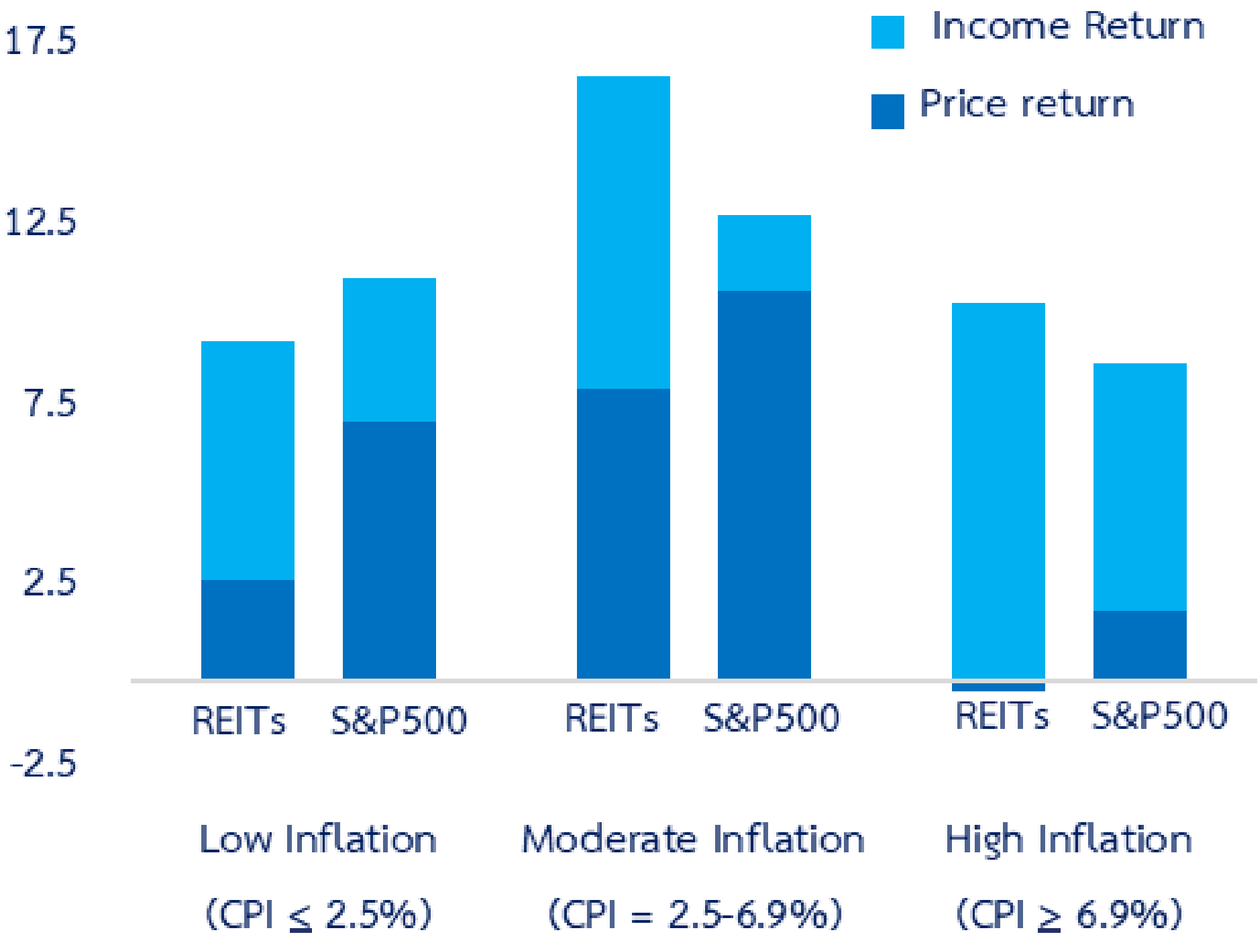
REITs ยังคงเป็นสินทรัพย์ที่น่าสนใจและน่าสะสมในภาวะที่อัตราเงินเฟ้อจะปรับตัวขึ้น

INDEGO

จากสถิติในอดีต REITs เป็นสินทรัพย์ที่สร้างผลตอบแทนได้ดีแม้เงินเฟ้อ (Inflation) จะปรับตัวขึ้น

เปรียบเทียบผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีของ REITs และ S&P500 ในแต่ละช่วงภาวะเงินเฟ้อ*

Unit: %



* ใช้ข้อมูลผลตอบแทนของ REITs (FTSE NAREIT All Equity REITs Index) และ S&P500 ตั้งแต่ปี 1972-2020 โดยแบ่งกลุ่มตามตัวเลข Inflation ในแต่ละปีเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่ low Inflation (CPI ≤ 2.5%), Moderate Inflation (CPI = 2.5-6.9%) และ High Inflation (CPI ≥ 6.9%)

- ปัจจุบันประเด็นเรื่องการปรับตัวขึ้นของอัตราเงินเฟ้อเป็นประเด็นที่ตลาดกังวลกัน เพราะเป็นปัจจัยที่อาจทำให้ธนาคารกลางหลักทั่วโลกตัดสินใจกลับมาใช้มาตรการทางการเงินแบบเข้มงวด ซึ่งจะเป็นปัจจัยลบต่อสินทรัพย์เสี่ยงในระยะสั้น ซึ่งรวมถึง REITs และตราสารหนี้
- ทั้งนี้อ้างอิงจากผลตอบแทนในอดีตของดัชนี REITs ตั้งแต่ปี 1972-2020 พบว่าถึงแม้ตัวเลขเงินเฟ้อจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเหนือระดับ 2.5% แต่ REITs ก็ยังสามารถสร้างผลตอบแทนต่อปีได้โดดเด่นและมากกว่าหุ้น โดยผลตอบแทนส่วนใหญ่มาจาก Income Return (เงินปันผล) สะท้อนให้เห็นว่าเมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัว เงินเฟ้อเติบโต REITs ก็สามารถปรับเพิ่มค่าเช่าตามเงินเฟ้อที่เติบโตได้และสามารถสร้างผลตอบแทนสม่ำเสมอที่น่าสนใจให้แก่นักลงทุนมากขึ้น โดยภาพรวม REITs จึงเป็นสินทรัพย์หนึ่งที่ถูกเรียกว่า **Inflation Hedge Assets**

Source: NAREIT, Nuveen Real Estate, and Bloomberg, as of 19 Jun 2021.

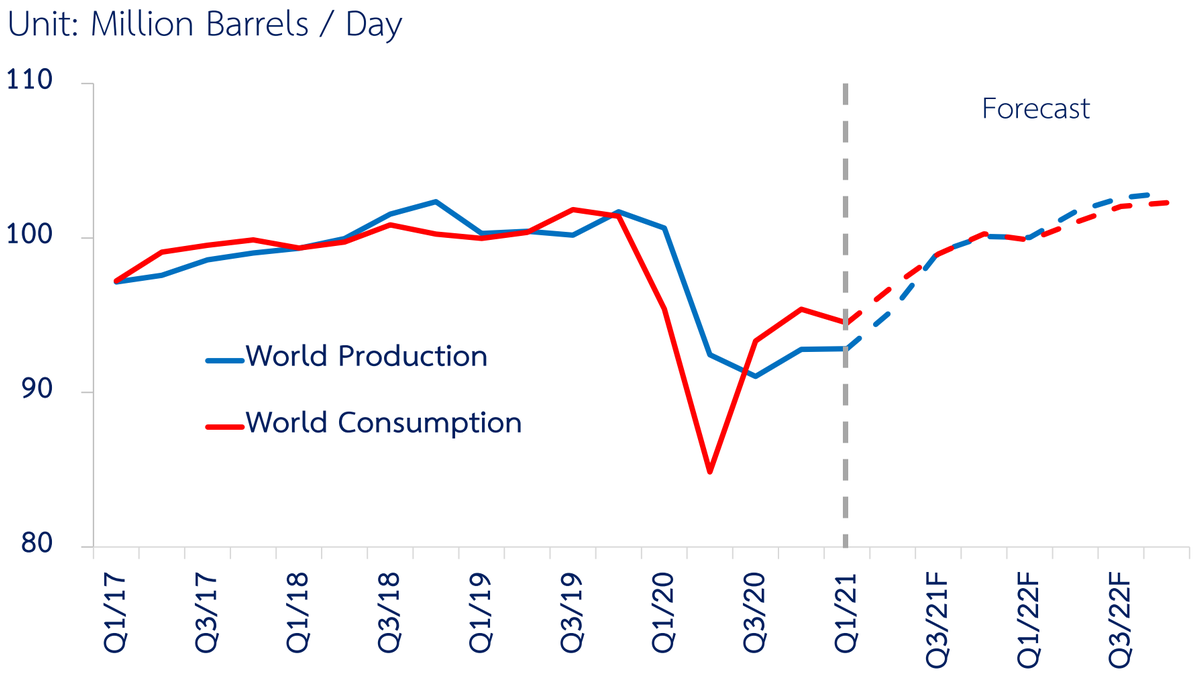
EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

Asset Class: Oil

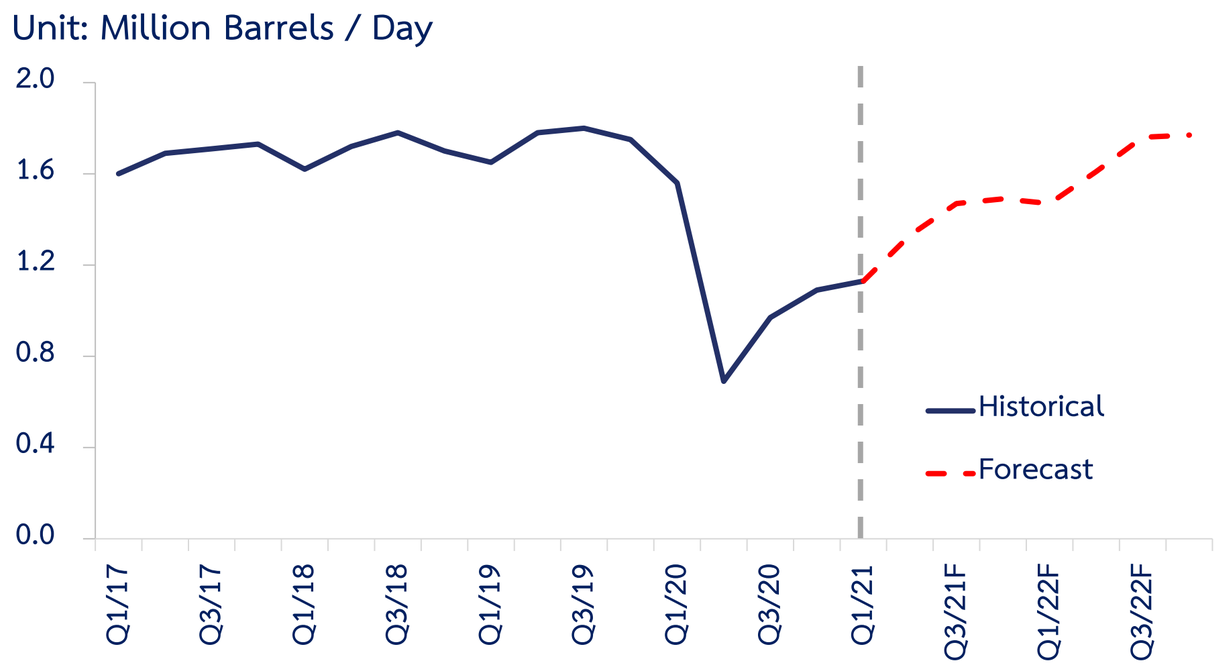
ได้ประโยชน์จาก Pent-up Demand ในภาคบริการ แต่การประชุม OPEC ยังเป็นปัจจัยที่ต้องติดตาม

INDEGO

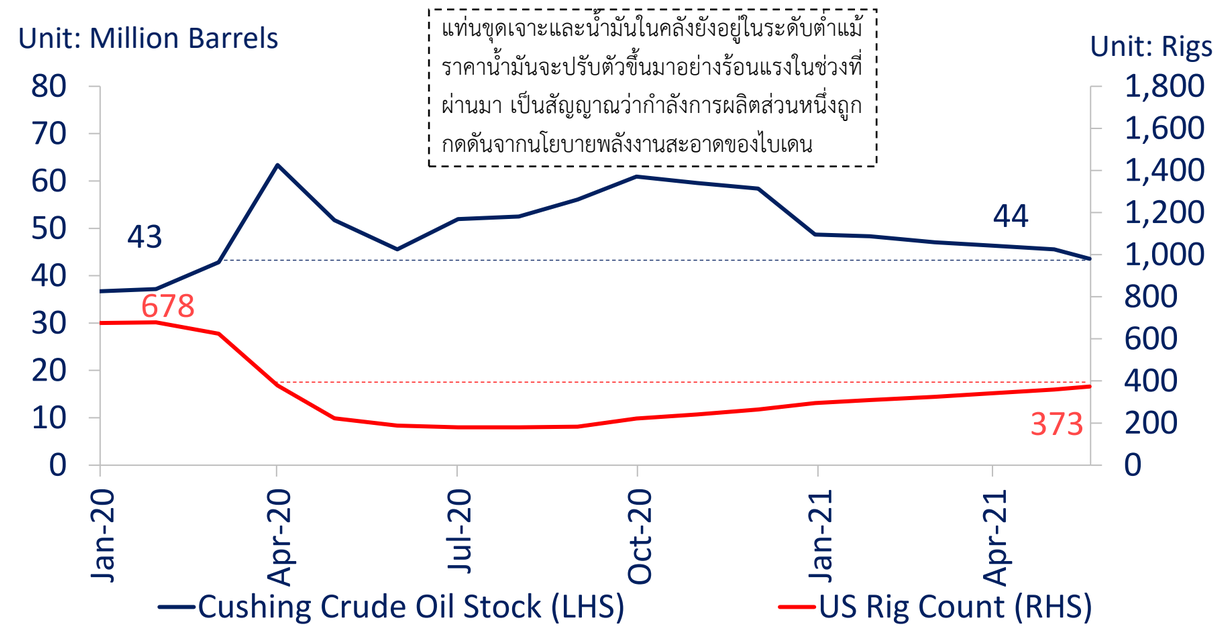
คาดการณ์ Demand-Supply โดย EIA



ความต้องการใช้น้ำมันสำหรับเครื่องบินสหรัฐฯ



ปริมาณน้ำมันดิบสำรองและจำนวนแท่นขุดเจาะในสหรัฐฯ



Source: EIA, Reuters, Bloomberg, Haynes and Boone as of 19 June 2021.

ราคาน้ำมันมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อตามทิศทางเงินเฟ้อและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่ยังขยายตัวอย่างต่อเนื่องโดยได้รับปัจจัยบวกจากมาตรการช่วยเหลือด้านการคลังและความคืบหน้าในการแจกจ่ายวัคซีนที่ช่วยหนุนให้เกิดความต้องการในการจับจ่ายใช้สอยเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วขณะที่ Pent-up Demand ของภาคบริการที่ฟื้นตัวได้ช้ากว่าภาคการผลิตในช่วงครึ่งปีแรกจะมีแนวโน้มที่จะกลับมาฟื้นตัวได้เร็วขึ้นและเป็นปัจจัยที่ช่วยหนุนราคาน้ำมันในช่วงครึ่งปีหลัง ทั้งนี้อุปทานของน้ำมันจะยังคงถูกกดดันจากนโยบายพลังงานสะอาดของไบเดน และการล้มละลายของผู้ผลิตน้ำมันจำนวนมากตั้งแต่หลังวิกฤต COVID-19

อย่างไรก็ตามปัจจัยที่อาจกดดันราคาน้ำมันในช่วงครึ่งปีหลัง คือ อุปทานโดยเฉพาะจากกลุ่ม OPEC ซึ่งมีแนวโน้มจะปรับเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันขึ้นภายหลังจากที่เริ่มมีการเพิ่มกำลังการผลิตอย่างค่อยเป็นค่อยไปในช่วงที่ผ่านมา ประกอบกับความเสี่ยงจากการที่อิหร่านอาจเริ่มกลับมาส่งออกน้ำมันอีกครั้ง หากการเจราจาระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านมีความคืบหน้าไปในทิศทางที่ดีขึ้น นอกจากนี้ราคาน้ำมันยังอาจถูกกดดันจากการแพร่ระบาดระลอกใหม่และประสิทธิภาพของวัคซีนต่อเชื้อไวรัสกลายพันธุ์ที่อาจส่งผลให้เกิดมาตรการล็อกดาวน์อีกครั้ง

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

Asset Class: Gold

ยังช่วยกระจายความเสี่ยงให้พอร์ต แต่นโยบายการเงินที่เข้มงวดของ Fed จะเป็นปัจจัยกดดัน

เรามองว่าในช่วงครึ่งปีหลังราคาทองคำมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น ตามปัจจัยบวกดังต่อไปนี้

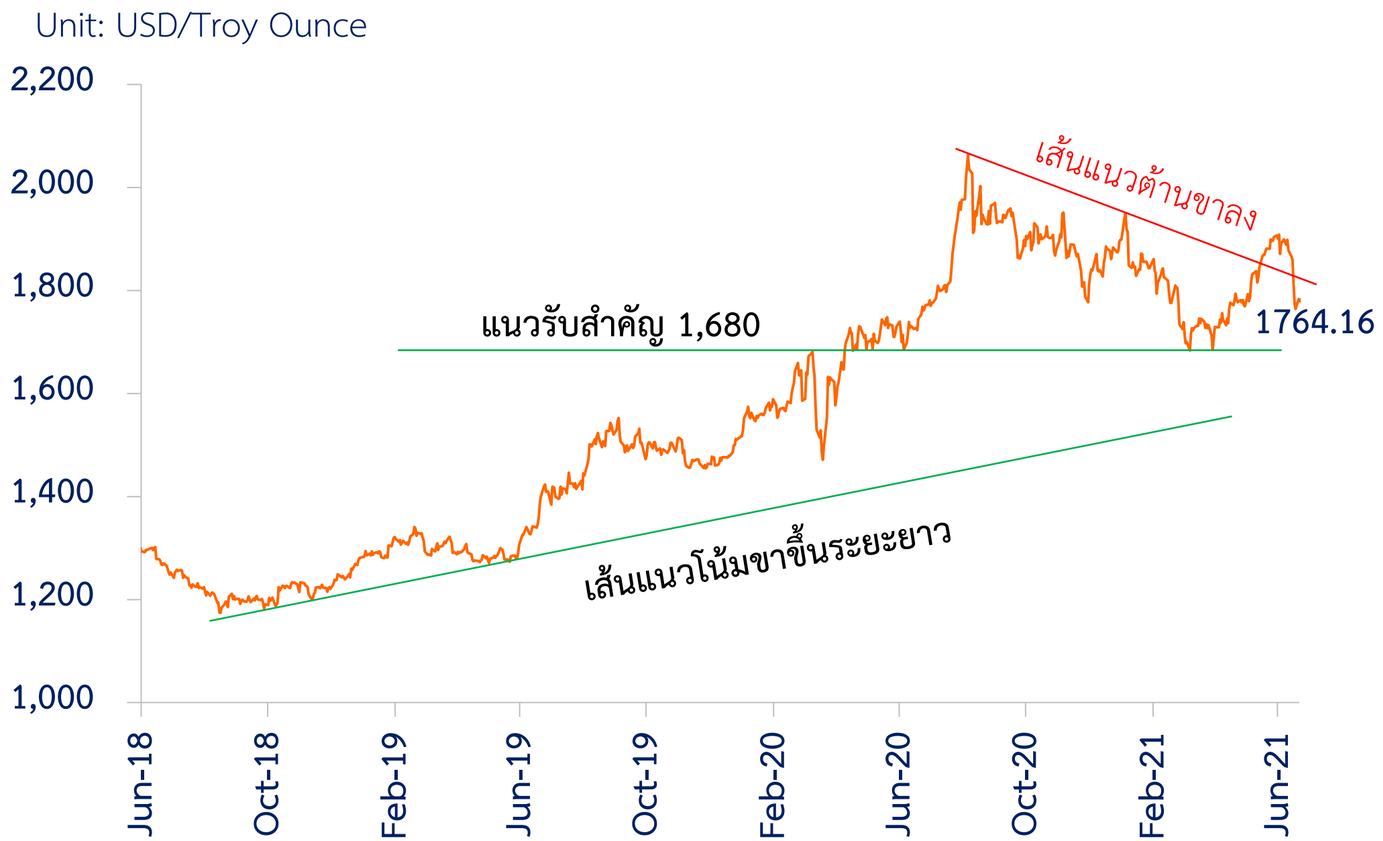
1. **ปัจจัยด้านเงินเฟ้อ** จากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นอย่างรวดเร็วภายหลังการแพร่ระบาดจากมาตรการภาครัฐและธนาคารกลาง ทำให้การถือครองเงินสดและตราสารหนี้มีค่าเสียโอกาสในการลงทุนที่มากขึ้น จากการที่ผลตอบแทนของสินทรัพย์ดังกล่าวอาจต่ำกว่าระดับของเงินเฟ้อ

2. **ปัจจัยด้านภูมิรัฐศาสตร์** นโยบายต่างประเทศของสหรัฐฯ จะมีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น สะท้อนผ่านการที่สหรัฐฯ มีแผนจะสร้างพันธมิตรเพื่อรับมือกับการขยายอิทธิพลของจีน ซึ่งจะส่งผลให้สินทรัพย์เสี่ยงมีความผันผวนมากขึ้น ทำให้นักลงทุนหันมาลงทุนในทองคำมากขึ้น เพื่อกระจายความเสี่ยงให้กับพอร์ตการลงทุน

3. **Digital Asset to Real Asset** ภายหลังรัฐบาลและธนาคารกลางต่างๆ ทั่วโลกเริ่มมีนโยบายควบคุมการลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัลมากขึ้นอาจส่งผลให้มีเม็ดเงินจำนวนหนึ่งไหลออกจากสินทรัพย์ดิจิทัลกลับเข้ามาลงทุนในทองคำมากขึ้น

อย่างไรก็ตามความเสี่ยงหลักที่อาจส่งผลให้ราคาทองคำปรับตัวลงได้ คือ **ความเสี่ยงด้านนโยบายทางการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ** ที่อาจปรับลดการอัดฉีดสภาพคล่อง รวมถึงการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้ ซึ่งจะส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นต่อและอัตราผลตอบแทนที่แท้จริงของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ที่อาจปรับตัวขึ้นได้

ราคาทองคำ



เรามีมุมมองที่เป็นกลางต่อการลงทุนในทองคำ เนื่องจากทองคำมีโอกาสที่จะเคลื่อนไหวในลักษณะผันผวนอยู่ในกรอบกว้าง โดยในช่วงครึ่งปีหลังสินทรัพย์เสี่ยงมีโอกาสที่จะมีความผันผวนมากขึ้นจากเงินเฟ้อที่อาจจะปรับตัวสูงขึ้น รวมถึงความขัดแย้งด้านภูมิรัฐศาสตร์ จะผลักดันราคาทองคำให้ปรับตัวขึ้นไปได้ แต่หากทองคำมีการปรับลงต่ำกว่าแนวรับที่ $1,680 จะเป็นสัญญาณที่ยืนยันว่าเป็นแนวโน้มขาลงที่ชัดเจนยิ่งขึ้น **ดังนั้นเราจึงแนะนำให้มีการลงทุนในทองคำไว้เพื่อกระจายความเสี่ยงให้กับพอร์ตลงทุนในช่วงที่ตลาดมีความผันผวน**

Source: Gold.org, Reuter, CNBC, Coinshares.com, Bloomberg as of 21 June 2021.

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

US “ผลัดกันนำ” เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังเติบโตแกร่ง หนุนให้หุ้นกลุ่ม Value อาจมี Upside เหลืออยู่ ขณะที่กลุ่ม Growth ก็มีความน่าสนใจเช่นกัน

INDEGO

เศรษฐกิจและผลประกอบการหุ้นสหรัฐฯ

- เศรษฐกิจและผลประกอบการมีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่งหนุนจากการอัดฉีดของภาครัฐและการคุมการแพร่ระบาดที่มีประสิทธิภาพ
- เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวส่งผลต่อเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มสูงต่อเนื่อง จากการใช้จ่ายของประชาชนที่จะทยอยกลับมาและการสนับสนุนให้มีการจ้างงาน วิจัย และผลิตในประเทศ
- เงินเฟ้อมีแนวโน้มที่จะเปลี่ยนถ่ายจากการฟื้นตัวในหมวดสินค้าไปยังภาคการบริการมากขึ้นจากการกลับมาเปิดเศรษฐกิจอีกครั้ง

ปัจจัยที่สำคัญต่อตลาดหุ้นสหรัฐฯ

1. เงินเฟ้อที่อยู่ในระดับที่สูงจะส่งผลให้ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ถูกปกคลุมไปด้วยความกังวลต่อการที่ Fed อาจพิจารณาลดการดำเนินนโยบายการเงินเชิงผ่อนคลาย
2. การผลักดันที่จะขึ้นภาษีเงินได้นิติบุคคลของรัฐบาลไบเดน

- ทั้งสองปัจจัยข้างต้นจะทำให้ตลาดมีโอกาสผันผวนต่อไปในช่วงครึ่งปีหลัง
- เราคาดว่าการจ้างงานที่ยังฟื้นตัวได้ไม่เต็มที่จะเป็นปัจจัยที่ทำให้ Fed อาจคงนโยบายการเงินไปก่อน
- ขณะที่การขึ้นภาษีอาจไม่กระทบต่อผลตอบแทนของตลาดหุ้น โดยจากสถิติย้อนหลัง 50 ปี พบว่าไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างการปรับภาษีเงินได้นิติบุคคลและผลตอบแทนของตลาดหุ้น
- ด้านการขึ้นภาษี Global minimum tax น่าจะยังไม่เกิดขึ้นได้เร็วในปีนี้ เนื่องจากต้องใช้เวลาในการเจรจาและขอความร่วมมือกับนานาประเทศ เราคาดว่าจะส่งผลให้กำไรต่อหุ้น (EPS) ของตลาดหุ้นสหรัฐฯ ลดลงเฉลี่ย 4-8%

มุมมองของเรา

- **เรายังมีมุมมองเป็นกลางต่อตลาดหุ้นโลกและหุ้นสหรัฐฯ** สำหรับการลงทุนในครึ่งปีหลังจากนี้ โดยเราคาดว่าตลาดจะมีการทำ Sector Rotation ระหว่างหุ้น Growth และ Value ที่มากขึ้นจากหุ้น Growth ที่ทนทานต่อสภาวะตลาดต่างๆ ได้ดี (ดังกราฟบน) และหุ้น Value ที่ยังได้รับประโยชน์จากเงินเฟ้อ (กราฟล่าง)

ความน่าสนใจของ Sector ต่างๆ ใน S&P500 โดยพิจารณาจากเหตุการณ์ต่างๆ ในอดีต ที่มีโอกาสเกิดขึ้นในอนาคตอันใกล้ รวมถึงค่า Forward PE และ EPS ในปัจจุบันเมื่อเทียบกับช่วงก่อนเกิด COVID-19 (ผลตอบแทนทั้งหมดคำนวณจากผลตอบแทนในช่วงเวลา 6 เดือนนับจากวันที่เกิดเหตุการณ์ต่างๆ)

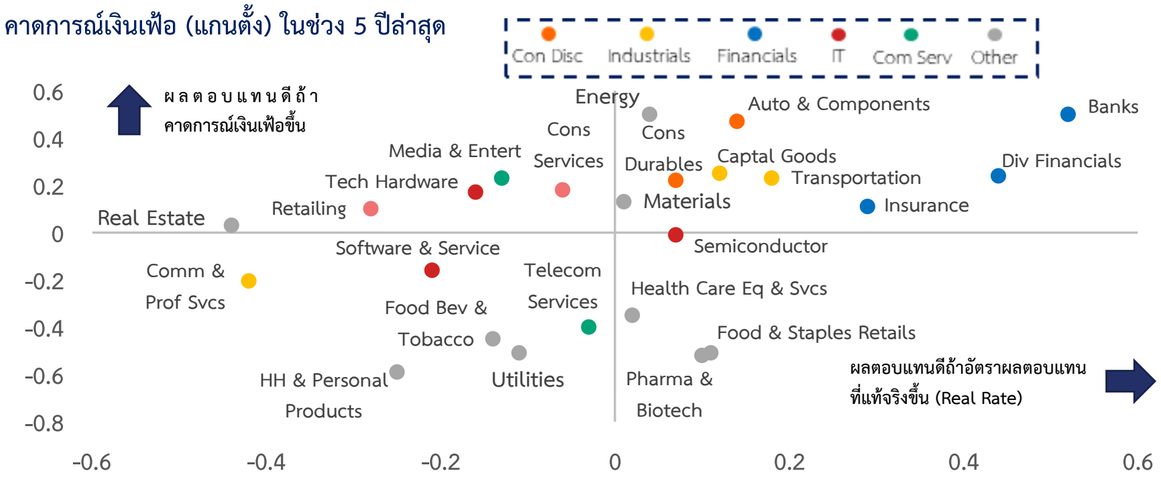
มีผลตอบแทนมากกว่าดัชนี S&P500 | มีผลตอบแทนน้อยกว่าดัชนี S&P500 | ✔ มีค่า PE สูงกว่าช่วงก่อนเกิด COVID-19 | ✖ มีค่า PE ต่ำกว่าช่วงก่อนเกิด COVID-19 | ✔ มี EPS สูงกว่าช่วงก่อนเกิด COVID-19 | ✖ มี EPS ต่ำกว่าช่วงก่อนเกิด COVID-19

	ประกาศลด QE (2013)	ลด QE (2014)	หยุด QE (2015-2017)	ลดขนาดงบดุล[1]	เพิ่มอัตราดอกเบี้ย[2]	ผลตอบแทนเฉลี่ย[3]	12-month Forward PE	12-month Forward EPS
Real Estate						3%	✔	✖
Utilities						4%	✖	✔
Industrials						9%	✔	✖
Con Stap						4%	✖	✔
Financials						6%	✖	✔
Health Care						10%	✖	✔
Con Disc						11%	✔	✖
Energy						10%	✖	✖
Materials						9%	✖	✔
Com Serv						5%	✔	✔
IT						14%	✔	✔
S&P500	14%	12%	14%	0%	6%	15%	✔	✔

1: คำนวณจากค่าเฉลี่ยผลตอบแทนในเหตุการณ์ใดๆ ที่ Fed มีการลดขนาดงบดุลในช่วงปี 1999-2020
2: คำนวณจากค่าเฉลี่ยผลตอบแทนในเหตุการณ์ใดๆ ที่ Fed มีการขึ้นอัตราดอกเบี้ยในช่วงปี 1999-2020
3: คำนวณจากค่าเฉลี่ยผลตอบแทนในเหตุการณ์ต่างๆ ดังที่ปรากฏบนตาราง
12-Month Forward PE และ EPS ณ วันที่ 20 มิ.ย. 2021

จากตารางพบว่ากลุ่ม IT จะมีความทนทานต่อเหตุการณ์ที่อาจเกิดขึ้นได้มากที่สุด อย่างไรก็ตามหากพิจารณาจาก PE พบว่ามีการปรับตัวขึ้นไปสูงกว่าช่วงก่อนการแพร่ระบาดแล้ว ในขณะที่กลุ่ม Con Disc และ Energy มีอันดับความทนทานรองลงมา แต่ EPS ก็ยังไม่ฟื้นตัวกลับไปก่อนการแพร่ระบาดเช่นกัน ด้านกลุ่ม Health Care และ Material มีความน่าสนใจจากความทนทานระดับกลางและมี EPS ที่ฟื้นตัว ขณะที่ PE ยังอยู่ต่ำกว่าช่วงก่อนเกิดการแพร่ระบาด

ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของ Sub-Sector ต่างๆ ใน S&P500 เทียบกับอัตราผลตอบแทนที่แท้จริง (แกนนอน) และคาดการณ์เงินเฟ้อ (แกนตั้ง) ในช่วง 5 ปีล่าสุด



จากกราฟพบว่า Sector ที่ได้ประโยชน์จากทั้งเงินเฟ้อและ Real Rates ที่เพิ่มขึ้น คือ Financials ขณะที่กลุ่มที่ไปกับเงินเฟ้อ ได้แก่ Materials, Industrials, Energy, Con Disc, IT (HW) และ Com Serv (Media & Ent) ด้านกลุ่ม Real Estate และ Con Disc (Retailing) แม้จะได้ประโยชน์จากเงินเฟ้อแต่อาจถูกกดดันหาก Real Rate ปรับตัวขึ้น

Source: Bloomberg, Federal Reserve Bank, Goldman Sachs, Seeking Alpha, BlackRock, Amundi, UBS, as of 20 Jun 2021.

*Home Price Index refers to S&P CoreLogic Case-Shiller 10-City Composite Home Price NSA Index.
For data of such index between Mar-Apr 2021, the figures calculated by applying Zillow Home Value Index.

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

EU

“สัญญาณไฟเขียว” เศรษฐกิจฟื้นตัว มีแนวโน้มเปิดเมือง และมีงบประมาณอัดฉีดเพิ่มเติม

เศรษฐกิจยุโรปไตรมาส 2/2021 เริ่มมีสัญญาณการขยายตัวที่แข็งแกร่ง นำโดยดัชนี PMI ทั้งภาคการผลิตและบริการฟื้นตัวอย่างโดดเด่นสะท้อนถึงภาวะเศรษฐกิจที่ขยายตัวสอดคล้องไปกับการเปิดเมืองที่เริ่มชัดเจนขึ้น หลังมีการเพิ่มขึ้นของปริมาณการฉีดวัคซีน โดย IMF คาดการณ์ว่า GDP ใน Eurozone ปี 2021 จะขยายตัวอยู่ที่ 4.4% (YoY) ด้านงบประมาณ Next Generation EU ที่จะเริ่มอัดฉีดในช่วงครึ่งปีหลังจะเป็นตัวช่วยขับเคลื่อนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศต่างๆ ทั้งการเยียวยาผลจะช่วยเยียวยาผลกระทบจาก COVID-19 และการสนับสนุนด้านเทคโนโลยีหรือนวัตกรรมใหม่ ด้านพลังงานสะอาด และด้านสุขภาพ

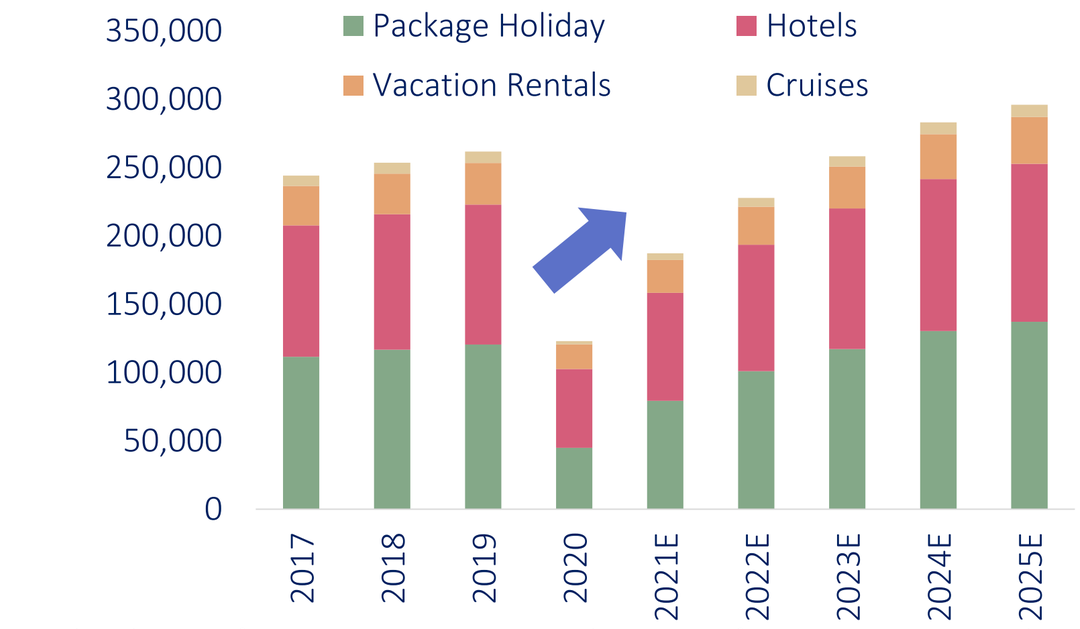
ตลาดหุ้นยุโรปถูกปรับเพิ่มประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียนใน STOXX600 ตามเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว ซึ่งนำโดยกลุ่มที่ได้รับประโยชน์จากการกลับมาเปิดเมือง ประกอบกับ Dividend Yield Gap ของหุ้นยุโรปที่ยังมีความน่าสนใจเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่นๆ ไม่ว่าจะเป็นสหรัฐฯ จีน ไทย ญี่ปุ่น อย่างไรก็ตามด้วยการแพร่ระบาดของสายพันธุ์ใหม่ที่เกิดขึ้นทำให้เรายังคงมุมมองเป็นกลางต่อหุ้นยุโรปในช่วงครึ่งปีหลัง

Next Generation EU (มูลค่ารวม €750) Unit: Billion

Single market, innovation and digital (€10.6)	Horizon Europe (€5)
	InvestEU (€5.6)
Cohesion, resilience and values (€721.9)	Recovery and Resilience Facility-RRF (€672.5)
	ReactEU (€47.5)
	RescEU (€1.9)
Natural resources and environment (€17.5)	Rural Development (€7.5)
	Just Transition Funds-JTF (€10)

Includes at least 37% for **Climate investment** And at least 20% for fostering the **Digital Transition**

รายได้ของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวในยุโรป



การเลือกตั้งในเยอรมนี

เยอรมนีจะมีการเลือกตั้งสภาผู้แทนราษฎร ในวันที่ 26 ก.ย. 21 โดยพรรคหลักคือ CDU และ SPD แต่จากกระแสเรื่องการรักษ์โลกทำให้พรรค Grüne มีความนิยมมากขึ้น

Armin Laschet (60)

Christian Democratic Union (CDU)

อนุรักษ์นิยม

Annalena Baerbock (40)

Greens

พลังงานสะอาด

Olaf Scholz (62)

Social Democratic Party (SPD) เสรีภาพ

การคุ้มครองด้านแรงงาน

Source: Bloomberg, as of 21 June 2021; ec.europa.eu, Politico.eu, as of 18 June 2021; Eurocontrol, as of 21 May 2021; Statista, as of April 2021.

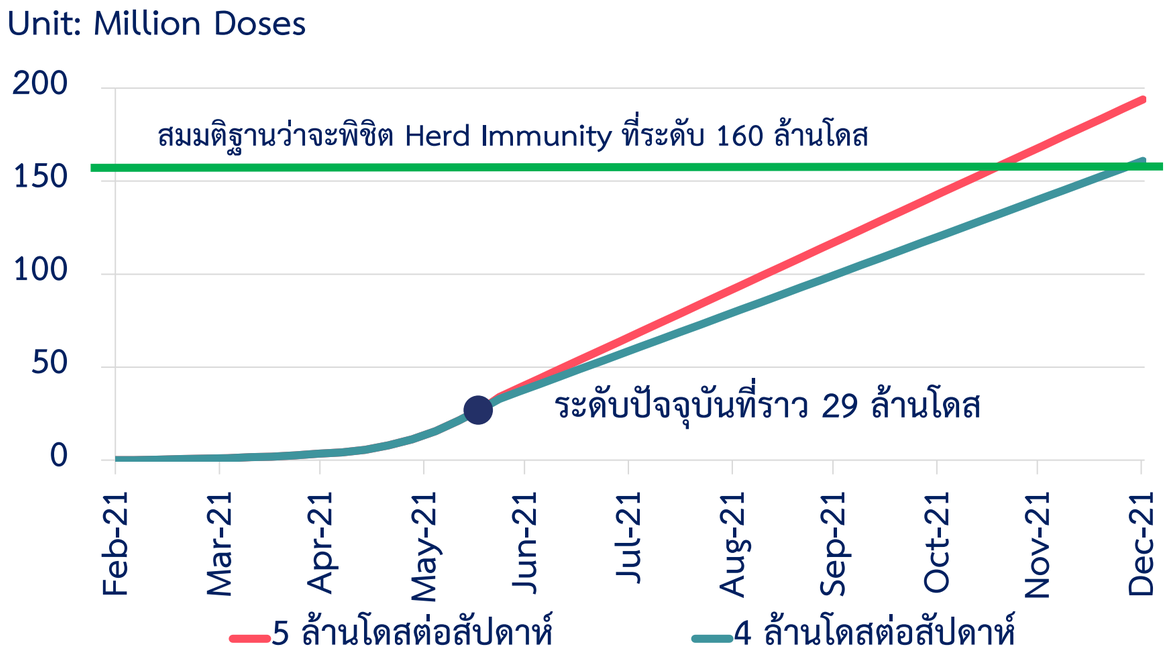
EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

Japan

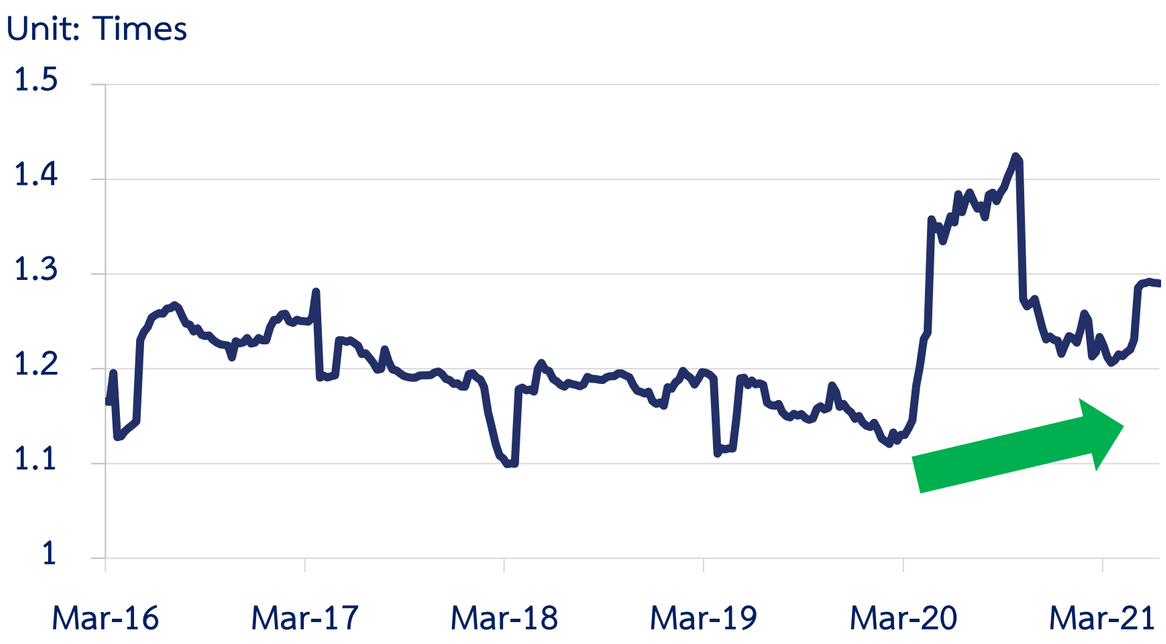
“ฟ้าหลังฝนแห่งแดนอาทิตย์อุทัย” เศรษฐกิจฟื้นตัวตามเศรษฐกิจโลก ปัญหาการแพร่ระบาดดีขึ้นตามลำดับ

INDEGO

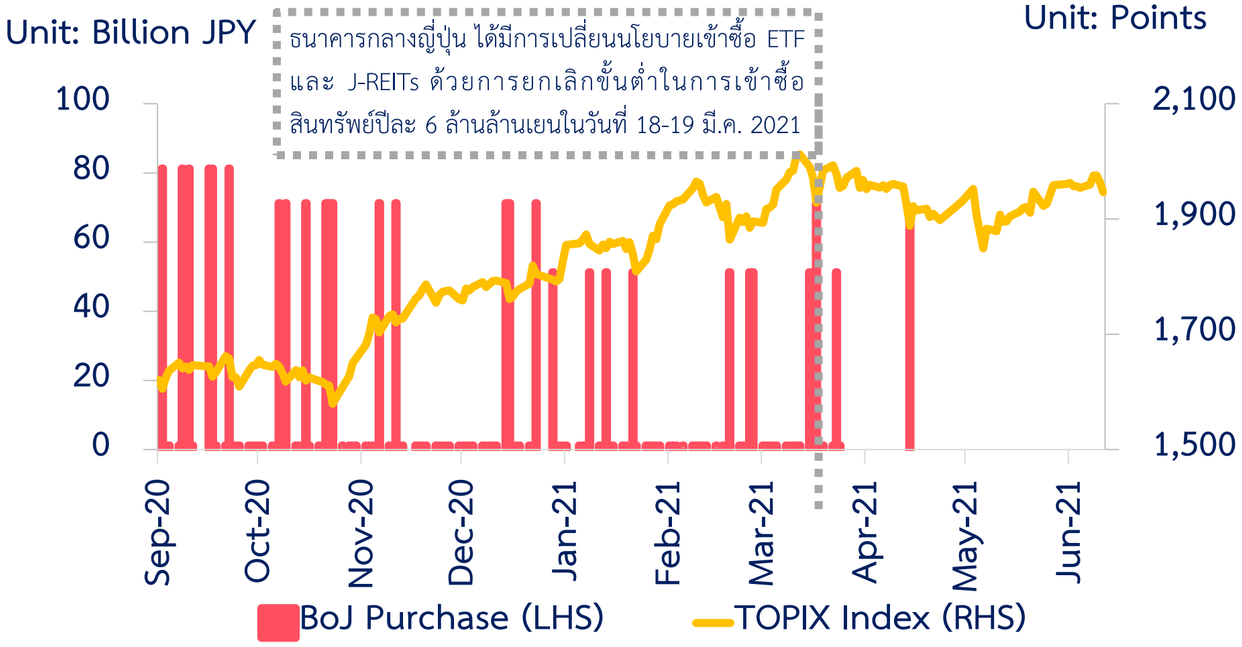
อัตราการฉีดวัคซีนและคาดการณ์



Actual TOPIX Small EPS/ TOPIX EPS



การเข้าซื้อ ETF ของ BoJ เทียบกับดัชนี TOPIX



เศรษฐกิจญี่ปุ่นฟื้นตัวตามเศรษฐกิจโลกนำโดยภาคอุตสาหกรรม ขณะที่ภาคบริการและการบริโภคภายในประเทศเพิ่งเริ่มฟื้นตัวจากสถานการณ์การแพร่ระบาดภายในประเทศที่เริ่มดีขึ้น รวมถึงการแจกจ่ายวัคซีนของญี่ปุ่นเร่งตัวได้อย่างต่อเนื่อง แสดงให้เห็นถึงแนวโน้มการเปิดเมือง และความสามารถที่จะดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจตามปกติที่ชัดเจนขึ้น

เรามองว่าหุ้นญี่ปุ่นขนาดเล็กมีแนวโน้มกลับมาทำผลตอบแทนได้ดีกว่าหุ้นญี่ปุ่นในภาพรวมจากการปรับประมาณการกำไรของหุ้นขนาดเล็กที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างโดดเด่น ประกอบกับหุ้นญี่ปุ่นขนาดเล็กมักมีโมเดลธุรกิจที่น่าสนใจและเป็นธุรกิจยุคใหม่ซึ่งจะได้รับประโยชน์จากแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างและความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี

เรามีมุมมองเป็นกลางต่อการลงทุนในตลาดหุ้นญี่ปุ่น โดยมีเสี่ยงหลักที่อาจเกิดขึ้นได้คือหากเกิดการแพร่ระบาดระลอกใหม่ รวมถึงการแจกจ่ายวัคซีนหากล่าช้ากว่าที่คาดอาจส่งผลต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโดยเฉพาะภาคการบริโภคและลงทุนภายในประเทศ รวมถึงการที่ BoJ มีแนวโน้มชะลอการเข้าซื้อสินทรัพย์นับตั้งแต่ที่มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเข้าซื้อสินทรัพย์ในช่วงเดือน มี.ค. ที่ผ่านมาเป็นปัจจัยที่ยังคงต้องเฝ้าติดตาม

Source: JP Morgan, Mitsui Asset Management, The Mainichi, CNBC, Bloomberg, Japantimes, Investing.com, as of 18 June 2021.

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

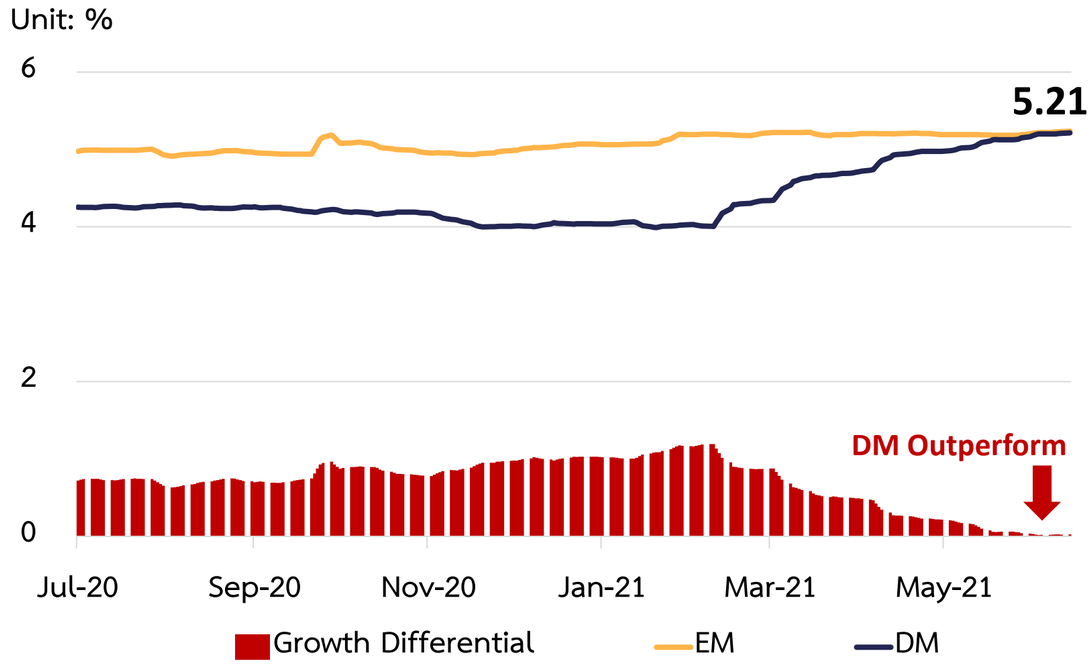
Emerging Markets and Frontier Markets

ครึ่งปีแรกพบการแพร่ระบาดรุนแรง รอการฟื้นตัวหลังได้รับวัคซีนในครึ่งปีหลัง

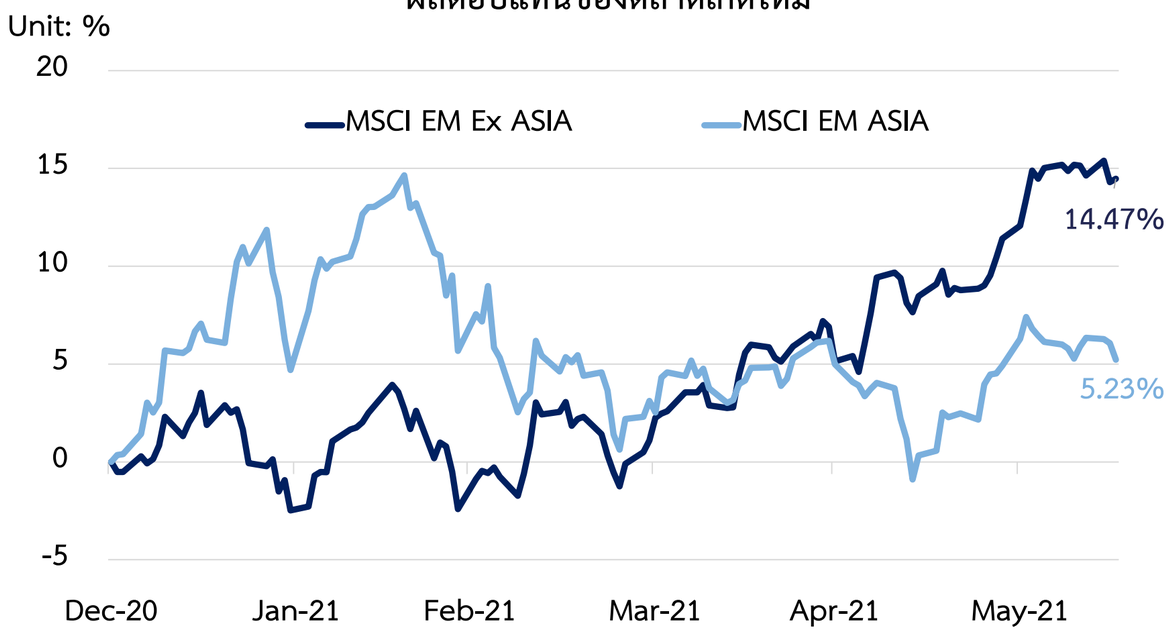
ปฏิเสธไม่ได้ว่ากำลังการผลิตวัคซีน COVID-19 ในครึ่งปีแรกกระจุกอยู่ในประเทศพัฒนาแล้ว ทำให้กลุ่มประเทศดังกล่าวจึงได้รับการแจกจ่ายวัคซีนก่อนประเทศกำลังพัฒนา และมีจำนวนผู้ติดเชื้อใหม่ลดลงเร็วกว่า จึงมีการปรับประมาณการการเติบโตของ GDP ของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วที่รวดเร็วในช่วงครึ่งแรกของปี สวนทางกับกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ที่ยังมีการฉีดวัคซีนที่น้อยกว่า รวมถึงยังมีการแพร่ระบาดใหม่เกิดขึ้นในหลายประเทศ การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจจึงเป็นไปได้ช้ากว่า

ด้วยเหตุนี้เอง เรามองว่าหากการผลิตวัคซีนในช่วงครึ่งปีหลังยังเดินหน้าได้อย่างต่อเนื่องตลอดจนสามารถควบคุมเชื้อกลายพันธุ์ได้ กลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่จะมีโอกาสการฟื้นตัวรวดเร็วตามประเทศกำลังพัฒนา ประกอบกับด้าน Valuation ของตลาดเกิดใหม่ที่ยังไม่สูงมาก ทำให้**ผลตอบแทนของหุ้นตลาดเกิดใหม่มีโอกาสที่จะปรับตัวขึ้นได้โดดเด่นจากปัจจัยด้านการปรับประมาณการการเติบโตของเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น**

ประมาณการการเติบโตของ GDP ณ สิ้นปี 2021



ผลตอบแทนของตลาดเกิดใหม่



หากพิจารณากลุ่ม **MSCI EM ASIA** พบว่าต้นปียังถูกกดดันเนื่องจากกลุ่ม Growth ที่มีสัดส่วนมากในดัชนีปรับตัวลดลง รวมถึงประเด็นการควบคุมบริษัทเทคโนโลยีจีนของรัฐบาลอย่างต่อเนื่อง โดย**อาจหาจังหวะเข้าลงทุนได้อีกครั้ง**เมื่อ Sentiment ตลาดเริ่มมีแนวโน้มดีขึ้น ราคาปรับลดลงมาอยู่ในระดับที่น่าสนใจ และปัจจัยด้านพื้นฐานยังคงไม่เปลี่ยนแปลง ขณะที่ฝั่ง **MSCI EM Ex ASIA** ปรับตัวขึ้นโดดเด่นจากภาวะเงินเฟ้อ โดยมีราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ซึ่ง**เรายังคงมองว่าภาพนี้จะยังดำเนินต่อไปได้ต่อเนื่อง**จากวัฏจักรการฟื้นตัวของอุปสงค์ทั่วโลกในช่วงครึ่งปีหลัง

อย่างไรก็ตาม ปัจจัยเสี่ยงสำคัญของตลาดหุ้น EM คือ**หาก Fed มีสัญญาณเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินรวดเร็วกว่าที่ตลาดคาด**จะทำให้สภาพคล่องในระบบการเงินลดลงอย่างฉับพลัน ส่งผลให้ตลาดหุ้นเกิดใหม่มีความผันผวนและอาจมีการปรับฐานจากเงินทุนที่ไหลกลับสู่ฝั่งสหรัฐฯ เราจึงต้องติดตามประเด็น Hawkish ของ Fed อย่างใกล้ชิด

Source: Bloomberg, as of 18 Jun 2021

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

Emerging Markets and Frontier Markets

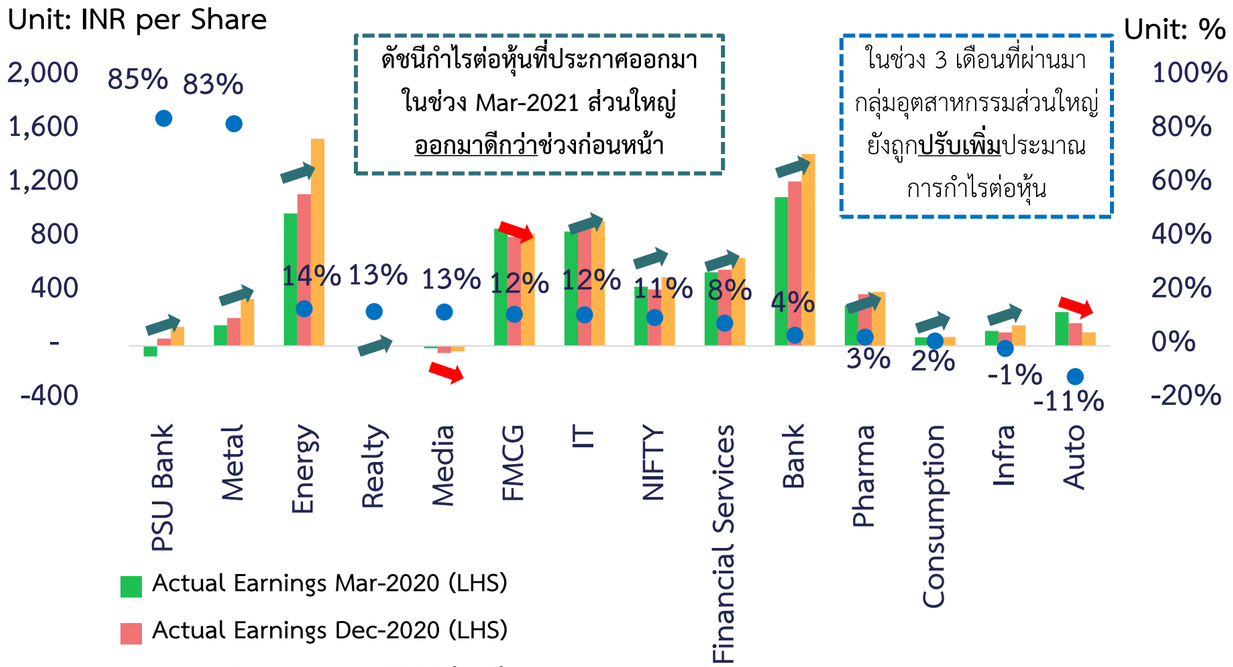
ดัชนีหุ้นอินเดียและเวียดนามทำจุดสูงสุดใหม่อย่างต่อเนื่อง แต่การแพร่ระบาดระลอกใหม่ยังเป็นปัจจัยเสี่ยง

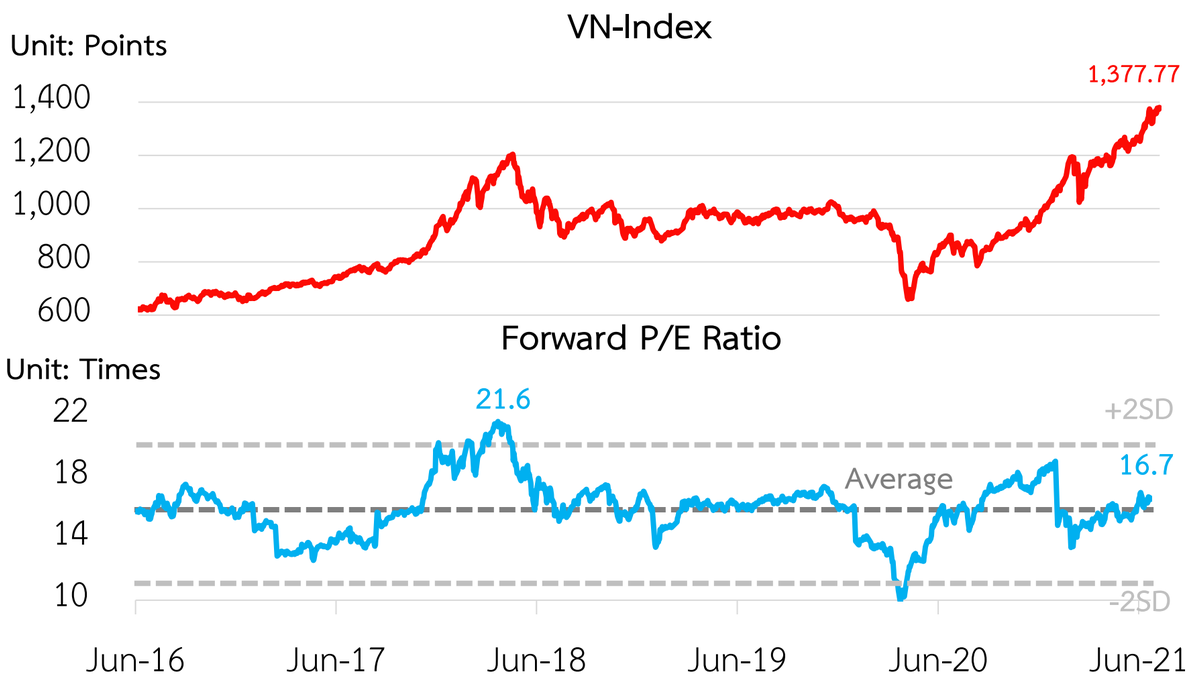
ดัชนีหุ้นอินเดียกลับทำจุดสูงสุดใหม่อย่างต่อเนื่องนับจากช่วงต้นปีแม้จะเกิดการแพร่ระบาดระลอกใหม่ โดยกำไรของบริษัทจดทะเบียน Q4FY20 (Mar-2021) ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมโดยส่วนใหญ่ประกาศออกมาสูงกว่าช่วงก่อนหน้าที่จะเกิดการแพร่ระบาด

ราคาหุ้นที่ปรับตัวขึ้นมาทำให้ดัชนีหุ้นอินเดียค่อนข้างที่จะตึงตัว แต่การปรับประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียนหลายกลุ่มอุตสาหกรรมในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ยังถูกปรับเพิ่มขึ้นได้อีก

เรามี**มุมมองเป็นกลาง**ต่อตลาดหุ้นอินเดียในช่วงครึ่งปีหลังจากการกลับมาเปิดเมือง โดย**ระยะสั้น**หุ้นอินเดียอาจจะมีราคาที่ค่อนข้างตึงตัวจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา และมีความเสี่ยงที่จะเกิดการแพร่ระบาดระลอกใหม่จากสัดส่วนผู้ฉีดวัคซีนที่ยังอยู่ในระดับต่ำ แต่เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อตลาดหุ้นอินเดีย**ในระยะยาว**จากการปรับเปลี่ยนเชิงโครงสร้างที่จะสนับสนุนภาคเศรษฐกิจและตลาดหุ้นในอนาคต

กำไรต่อหุ้นและการปรับประมาณการกำไรของหุ้นอินเดียในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม





Source: Bloomberg, as of 18 Jun 2021

ดัชนี VN-Index ปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่จุดสูงสุดที่ 1377.77 จุด ทำผลตอบแทนได้ 24.8% ซึ่งสูงเป็นอันดับต้นๆ ของโลก แต่ด้าน Valuation เวียดนามยังมีค่า P/E อยู่ในระดับค่าเฉลี่ย 5 ปี และยังต่ำกว่าจุดสูงสุดเมื่อปี 2018 แม้ว่าดัชนีจะทำจุดสูงสุดใหม่ **เราจึงยังคงมีมุมมองเชิงบวกในระยะยาวต่อเวียดนาม**

การที่เวียดนามปรับตัวขึ้นมาสูงในรอบครึ่งปีแรก รวมถึงการแพร่ระบาดยังเป็นความเสี่ยงที่สำคัญที่**อาจทำให้ตลาดเกิดความผันผวนมากขึ้นในครึ่งปีหลัง** ซึ่งล่าสุดเวียดนามมีการแพร่ระบาดระลอกที่ 3 โดยสถานการณ์ยังไม่มีแนวโน้มว่าจะดีขึ้น และมีการจัดหาวัคซีนที่ทำได้อย่างล่าช้า โดยมีวัคซีนสำรองเพียง 4 ล้านโดส และมีประชาชนเข้ารับการฉีดวัคซีนโดสแรกแล้วเพียง 1.7 ล้านคน ซึ่งคิดเป็นเพียงร้อยละ 1.7 เท่านั้น

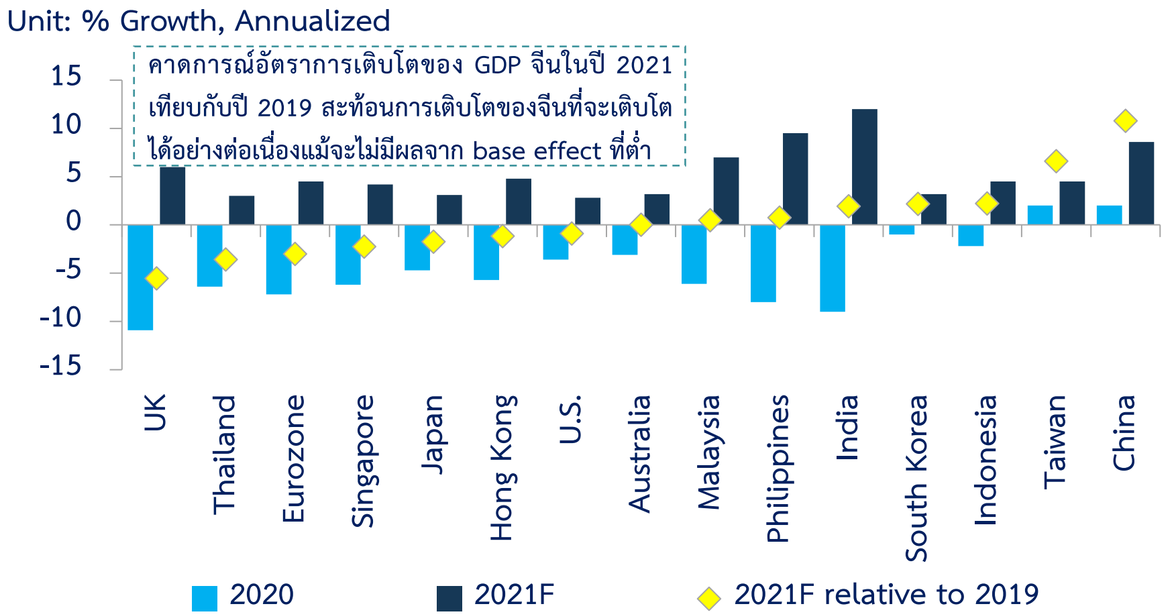
EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

China

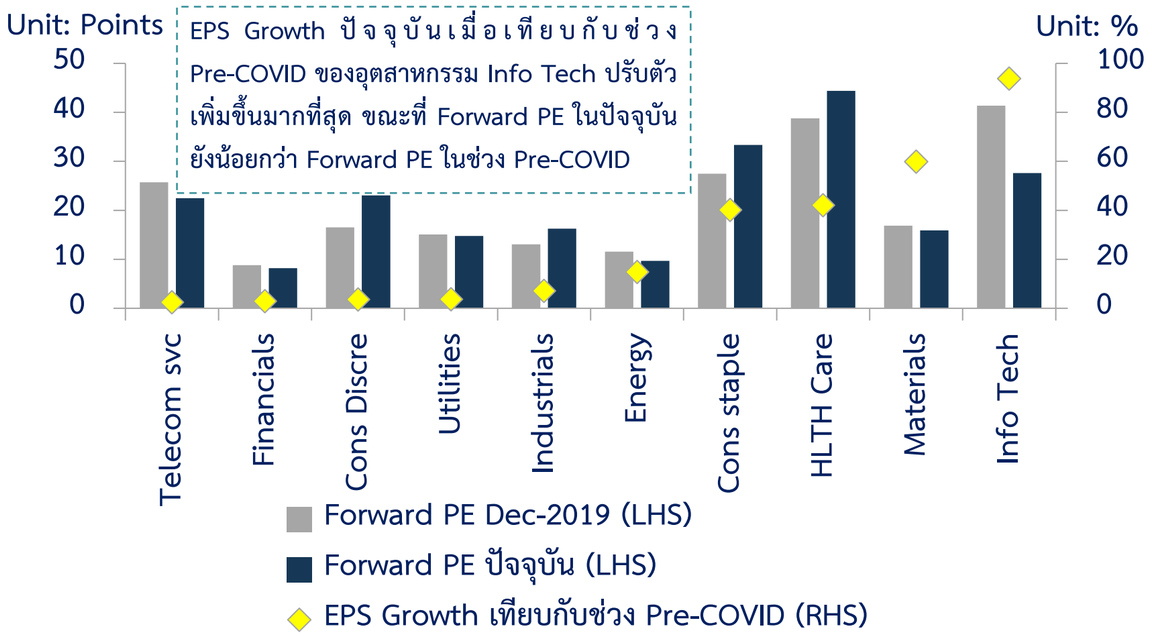
“ผู้นำคือผู้อยู่รอด แม้สะดุดแต่ไม่หยุดเดินหน้า”

ภาพรวมเศรษฐกิจ: เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มขยายตัวอย่างโดดเด่นต่อเนื่องแม้ว่าอัตราเร่งของการเติบโตจะชะลอตัวลงจากการที่รัฐบาลและธนาคารกลางจีนดำเนินนโยบายอย่างเข้มงวดและระมัดระวังมากขึ้น อีกทั้งยังมีการออกกฎระเบียบเพื่อควบคุมอุตสาหกรรมต่างๆ เช่น มาตรการต่อต้านการผูกขาดทางธุรกิจ และการปฏิรูปการศึกษา เป็นต้น ซึ่งปัจจัยข้างต้นอาจทำให้ผู้นำอย่างจีนสะดุดไปบ้าง แต่ในครึ่งปีหลังเศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มที่จะเติบโตอย่างต่อเนื่อง หนุนจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าหลักของจีนโดยเฉพาะสหรัฐฯ และยุโรป รวมถึงการบริโภคภายในประเทศที่จะทยอยฟื้นตัว ภายหลังที่จีนเร่งฉีดวัคซีนให้แก่ประชาชนที่มีอายุ 18 ปีขึ้นไป และตั้งเป้าฉีดวัคซีนให้ครอบคลุม 70% ของกลุ่มเป้าหมายภายในสิ้นปี อีกทั้งการเลื่อนเปิดประเทศของจีนจะถูกชดเชยด้วยการท่องเที่ยวภายในประเทศ ขณะที่ภาคการลงทุนมีแนวโน้มที่จะชะลอลง จากการที่ธนาคารจีนมีความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น ทำให้จีนยังคงเดินหน้าในฐานะผู้นำสะท้อนจากอัตราการเติบโตของตัวเลขคาดการณ์ GDP ปี 2021 เทียบกับปี 2019 (Pre-COVID) ที่เหนือกว่าประเทศอื่น

Real GDP Growth By Country



Earnings Growth By Sector



Source: Thairath, Nomura , JP Morgan, CITIC Securities, Bloomberg, as of 18 June 2021.

ภาพรวมตลาดหุ้นจีน: ในช่วงครึ่งปีที่ผ่านมาตลาดหุ้นมีการปรับฐานมาตั้งแต่หลังช่วงตรุษจีน ทำให้ตลาดหุ้นจีนมีผลตอบแทนที่ต่ำกว่า (Laggard) ตลาดหุ้นประเทศอื่น อย่างไรก็ตามการปรับฐานของหุ้นจีนนั้นสวนทางกับการปรับประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียน (12-Month Forward EPS) ที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงสิ้นปี 2019 ซึ่งเป็นช่วงก่อนเกิดวิกฤต COVID-19 ขณะที่ Forward PE ณ ปัจจุบัน ยังคงมีบางอุตสาหกรรมในตลาดหุ้นจีนแผ่นดินใหญ่ที่ยังมีค่าต่ำกว่าช่วงก่อนเกิดวิกฤต COVID-19

ความเสี่ยงหลักที่ต้องเฝ้าระวัง คือ การออกกฎระเบียบที่เข้มงวดเพื่อควบคุมอุตสาหกรรมต่างๆ ของรัฐบาลจีน ประเด็นความสัมพันธ์ระหว่างประเทศจีนกับชาติตะวันตก และนโยบายการลดการก่อหนี้ของจีน (Deleveraging) ที่ยังคงเป็นความเสี่ยงของการลงทุน

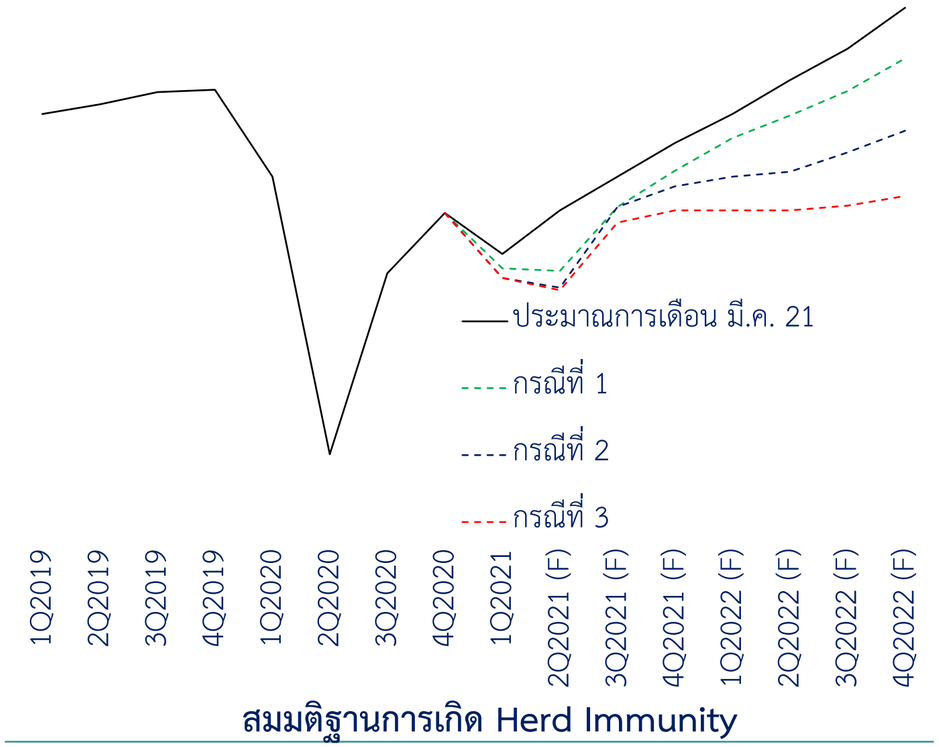
จากปัจจัยที่กล่าวมาข้างต้น **ทำให้เรายังมีมุมมองเชิงบวกต่อตลาดหุ้นจีนสำหรับการลงทุนครึ่งปีหลัง** โดยมองว่าช่วงที่ตลาดปรับฐานลงมา เป็นโอกาสที่ดีในการเข้าลงทุนหุ้นจีนที่เติบโตไปพร้อมกับการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของจีน

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

Thailand

“เตรียมพร้อมเพื่อเปิดเมือง” การฟื้นตัวของเศรษฐกิจยังรอความหวังจากการฉีดวัคซีน

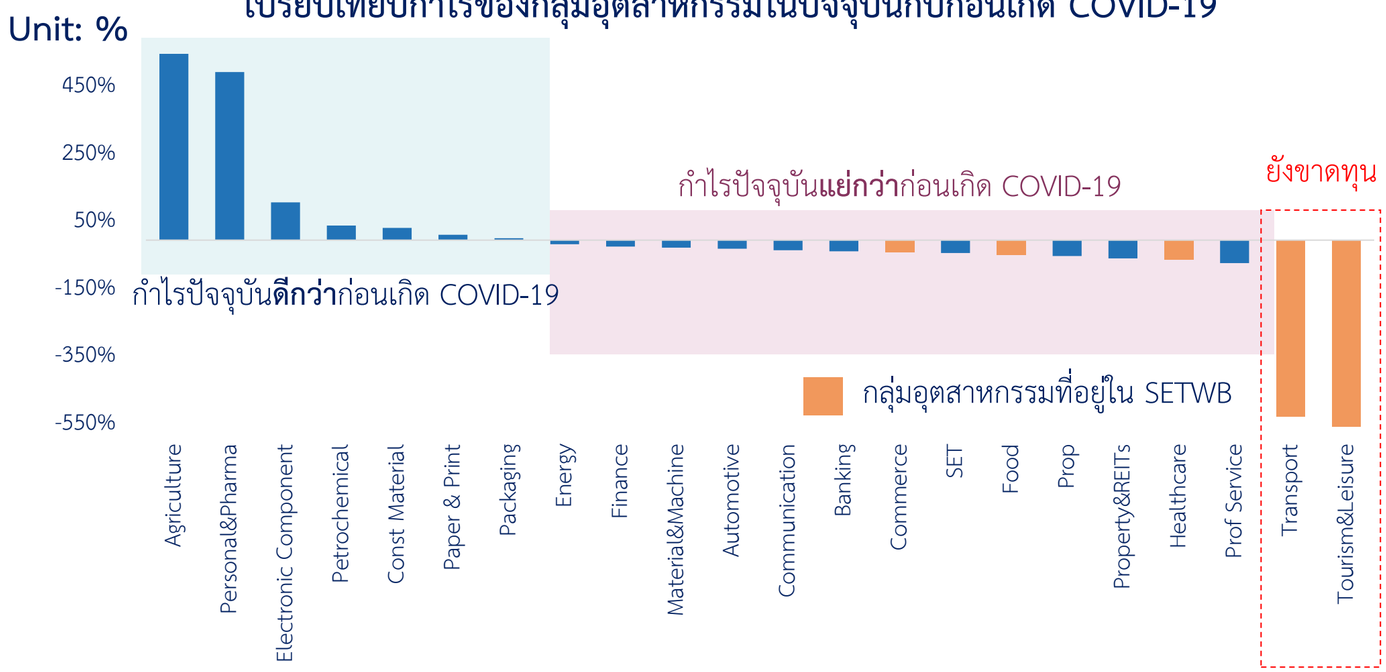
แนวโน้มเศรษฐกิจหลังมีการระบาดระลอกสาม โดยธปท.



สมมติฐานการเกิด Herd Immunity

กรณีที่ 1 จัดหาและกระจายวัคซีนเพิ่มเติม(100 ล้านโดสในปี 2021)	Q1/2022
กรณีที่ 2 จัดหาและกระจายวัคซีนได้ตามแผนเดิม (64.6 ล้านโดสในปี 2021)	Q3/2022
กรณีที่ 3 จัดหาและกระจายวัคซีนได้ช้ากว่าแผนเดิม (น้อยกว่า 64.6 ล้านโดสในปี 2021)	Q4/2022

เปรียบเทียบกำไรของกลุ่มอุตสาหกรรมในปัจจุบันกับก่อนเกิด COVID-19



เศรษฐกิจไทยหลังจากเกิดการแพร่ระบาดระลอก 3 ทำให้การฟื้นตัวในไตรมาส 2 อาจต่ำกว่าคาดการณ์และด้วยสถานการณ์การแพร่ระบาดล่าสุดที่ยังอยู่ในระดับสูง ยังไม่มีแนวโน้มที่จะชะลอตัวลงรวมถึงปัจจัยด้านความล่าช้าของวัคซีน จึงทำให้ปริมาณการฉีดวัคซีนรายวันยังเป็นปัจจัยที่ต้องติดตาม นอกจากนี้ยังมีประเด็นที่แต่ละประเทศมีมาตรการกักตัวนักท่องเที่ยวเมื่อเดินทางกลับประเทศซึ่งอาจกดดันการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวไทย กอปรกับอัตราการว่างงานที่ยังเพิ่มขึ้นและปัญหาหนี้ครัวเรือนที่สูงจะเป็นตัวฉุดรั้งการบริโภคภาคเอกชน ทำให้การอุปโภคและการลงทุนจากภาครัฐยังคงเป็นตัวขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจ

ตลาดหุ้นไทยในช่วง 10 ปีที่ผ่านมาเผชิญแรงขายจากนักลงทุนต่างชาติอย่างต่อเนื่องทำให้แนวโน้มการปรับตัวขึ้นของ SET Index เป็นไปได้อย่างจำกัด โดยราคา SET Index ยังไม่สามารถปรับตัวขึ้นสูงกว่าระดับก่อนเกิด COVID-19 ได้ ซึ่งต่างจากหลายประเทศที่ปรับตัวทำจุดสูงสุดใหม่ อย่างไรก็ตามแนวโน้มการปรับประมาณการกำไรที่เพิ่มขึ้นและมี Earnings Yield Gap ที่สูงกว่าการลงทุนในหุ้นสหรัฐฯ ยุโรป จีน ทำให้การลงทุนในหุ้นไทยมีความน่าสนใจมากขึ้น ทั้งนี้ เรายังมีมุมมองเป็นกลางต่อหุ้นไทย เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานยังอ่อนแอจากปัญหาการระบาด แต่มีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างช้าๆ จากการทยอยฉีดวัคซีน จึงแนะนำทยอยสะสมหุ้นกลุ่มที่ยังฟื้นตัวได้ช้าและได้รับประโยชน์จากการเปิดเมือง โดยเฉพาะหุ้นกลุ่มภาคบริการ รวมไปถึงหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็กที่ยังมีแนวโน้มฟื้นตัวได้ดีกว่าตลาด

Source: Bank of Thailand, as of 22 June 2021; Bloomberg, as of 23 June 2021; ศูนย์ข้อมูล COVID-19, as of 24 June 2021.

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

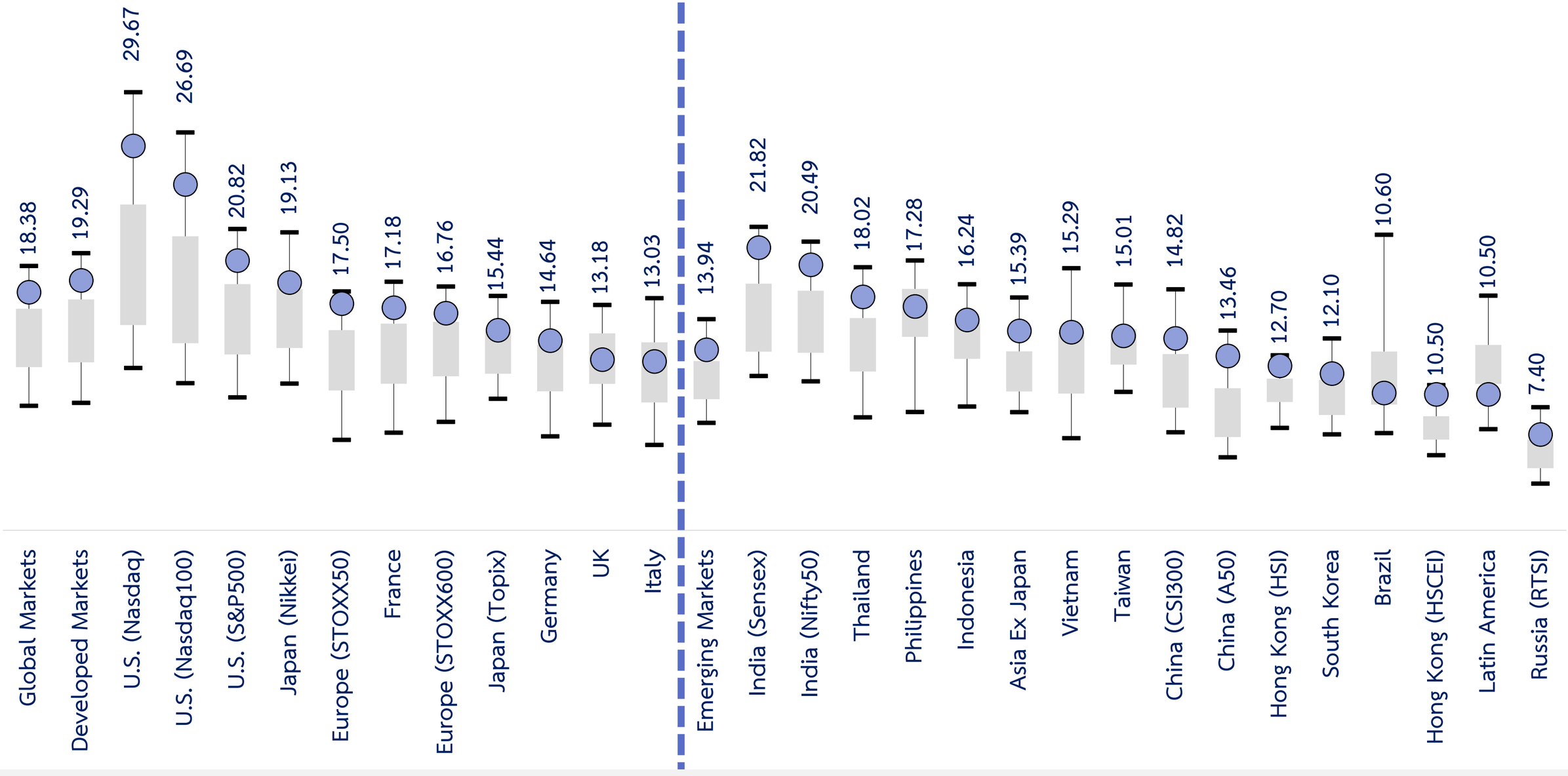
Global Valuation

Forward PE ของตลาดหุ้นทั่วโลกอยู่ในระดับสูง นำโดยตลาดพัฒนาแล้วที่ยังแพงกว่าตลาดหุ้นเกิดใหม่

INDEGO

Global PE Valuation (10-year average)

Developed Markets (ตลาดพัฒนาแล้ว) | Emerging Markets (ตลาดเกิดใหม่)



● Current 12-month forward PE ▢ 10-year average within +1/-1 S.D. — Max and Min in the past 10 years

Source: Bloomberg, as of 17 Jun 2021.

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

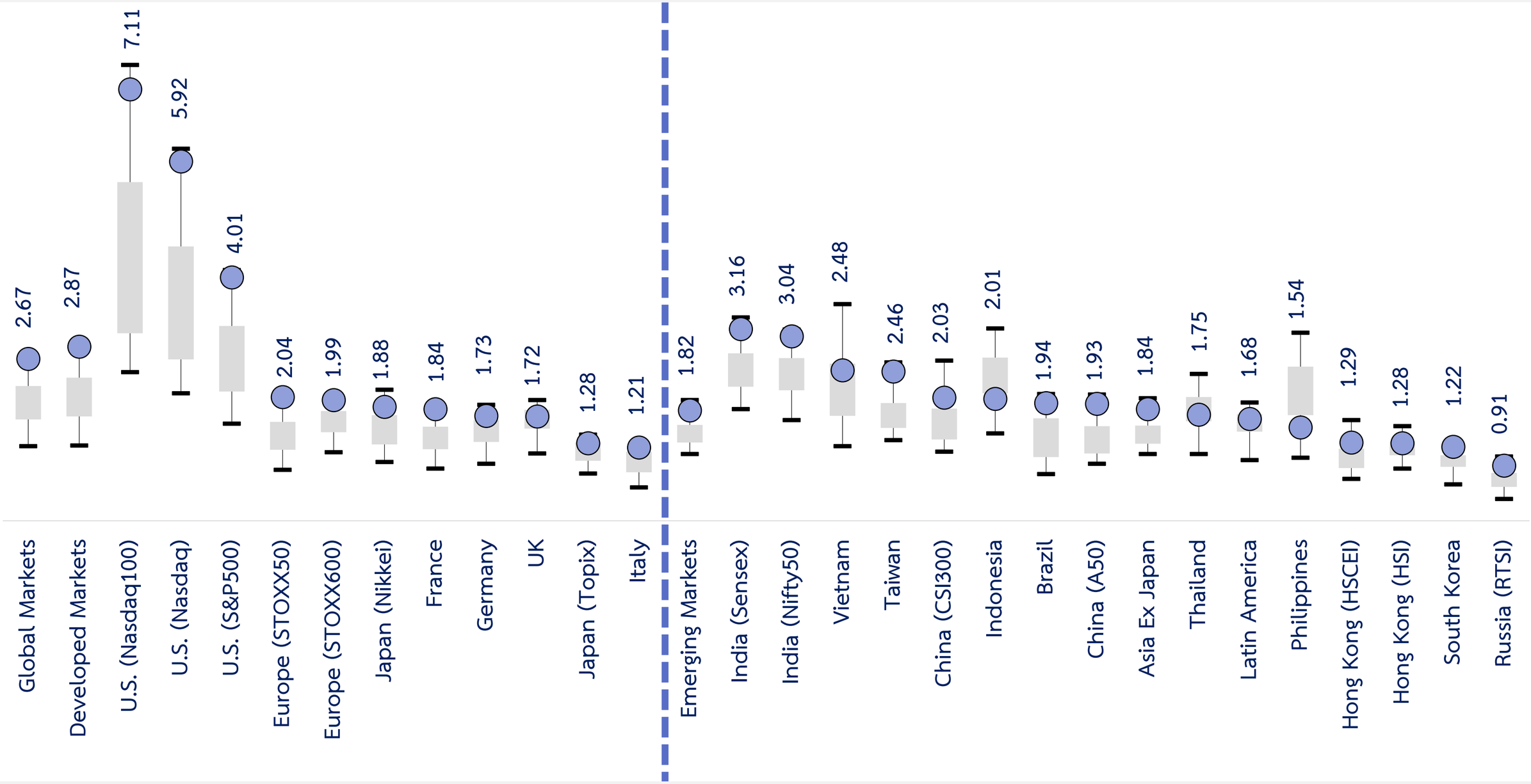
Global Valuation

ตลาดหุ้นทั่วโลกยังมีระดับ Valuation ที่แพงจาก Forward PB ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว

INDEGO

Global PB Valuation (10-year average)

Developed Markets (ตลาดพัฒนาแล้ว) | Emerging Markets (ตลาดเกิดใหม่)



Current 12-month forward PB ▢ 10-year average within +1/-1 S.D. — Max and Min in the past 10 years

Source: Bloomberg, as of 17 Jun 2021.

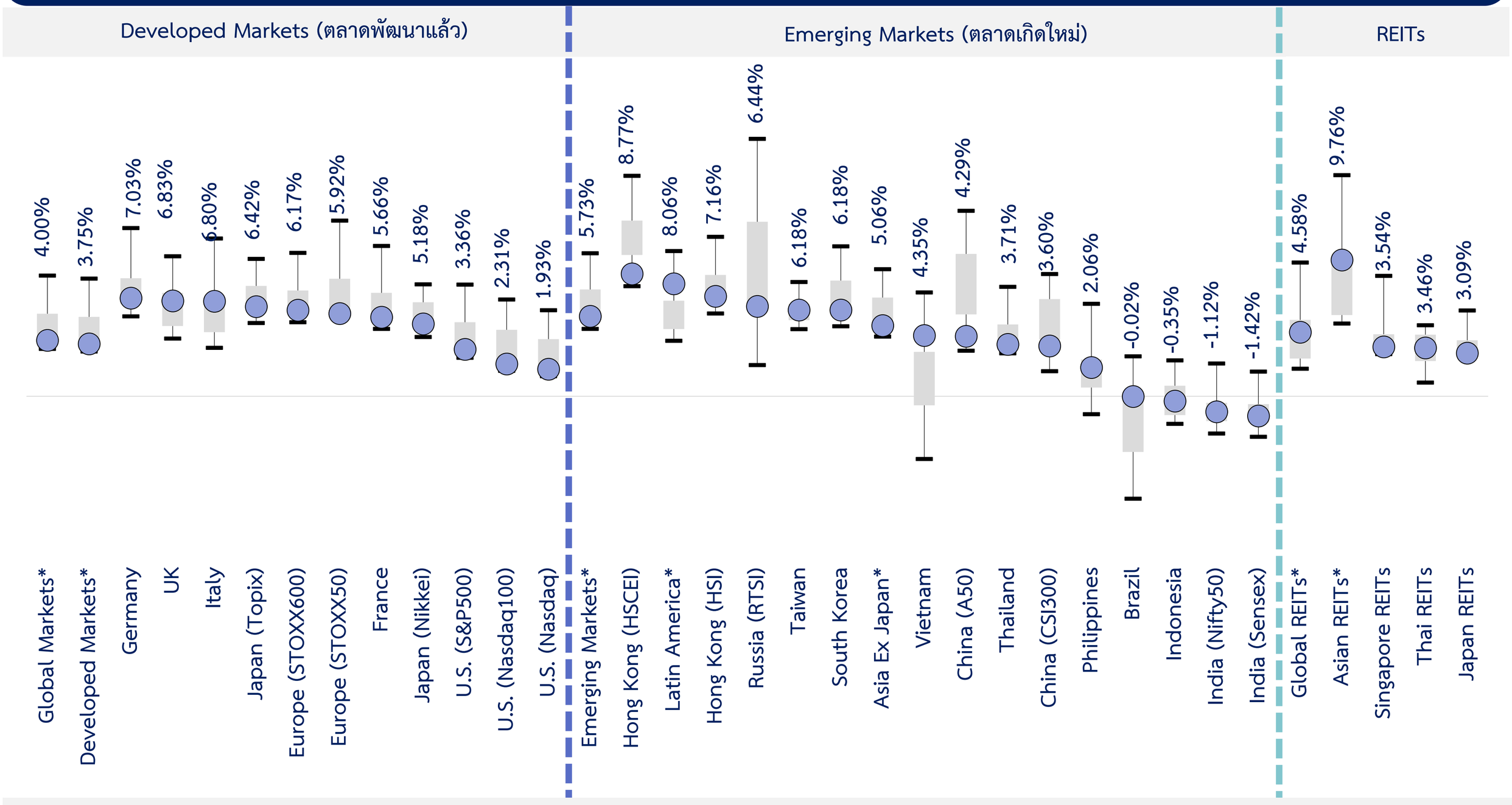
EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

Global Valuation

Earnings Yield Gap สะท้อนว่าตลาดหุ้นเวียดนามมีความน่าสนใจที่สุด

INDEGO

Earnings Yield Gap (10-year average)



Source: Bloomberg, as of 17 Jun 2021.

*ใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของสหรัฐฯ ในการคำนวน Earnings Yield Gap

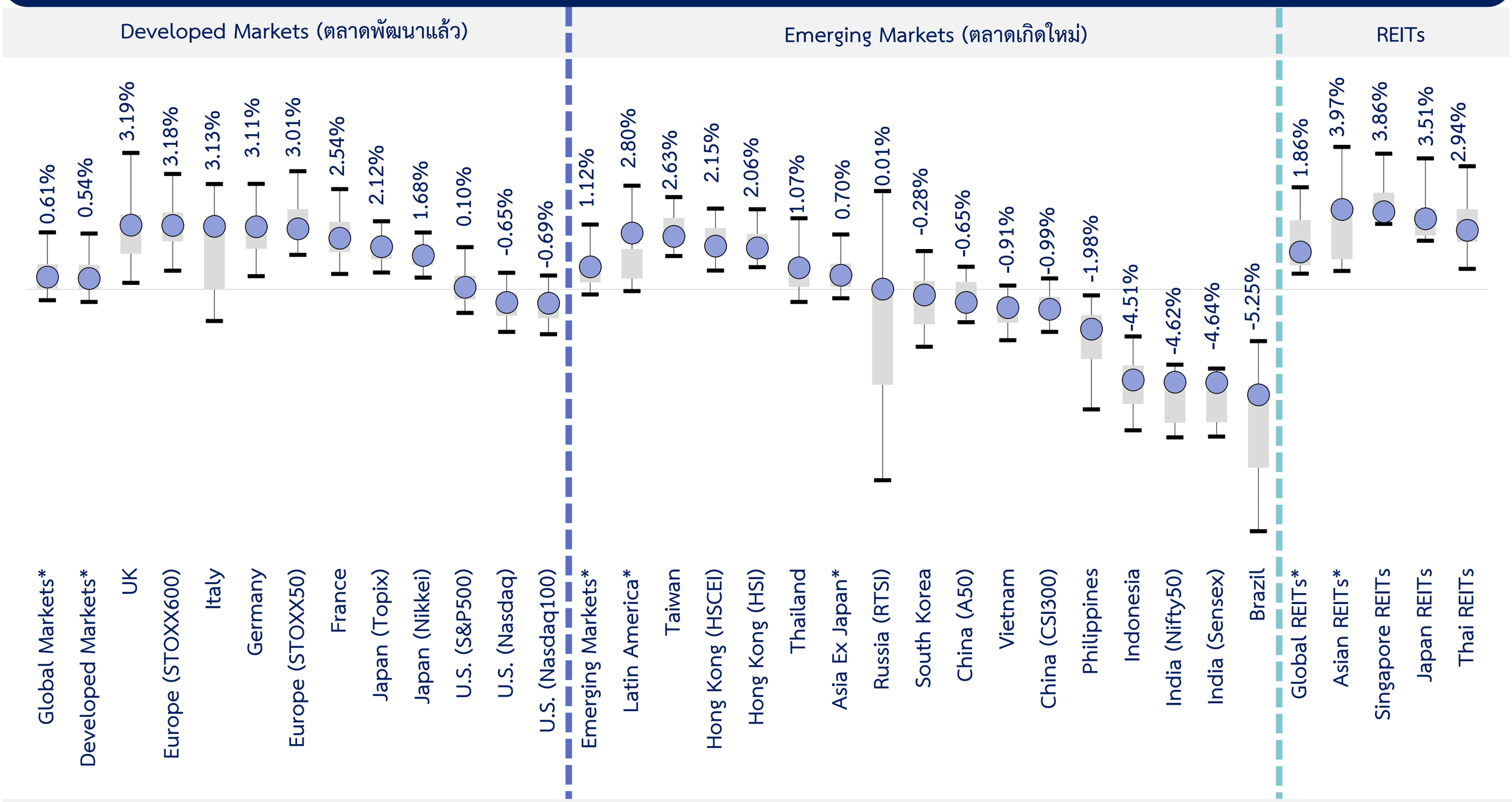
EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

Global Valuation

REITs ยังเป็นสินทรัพย์ที่มี Dividend Yield Gap สูงกว่าตลาดหุ้นโดยภาพรวม

INDEGO

Dividend Yield Gap (10-year average)



Source: Bloomberg, as of 17 Jun 2021.

*ใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของสหรัฐฯ ในการคำนวน Dividend Yield Gap

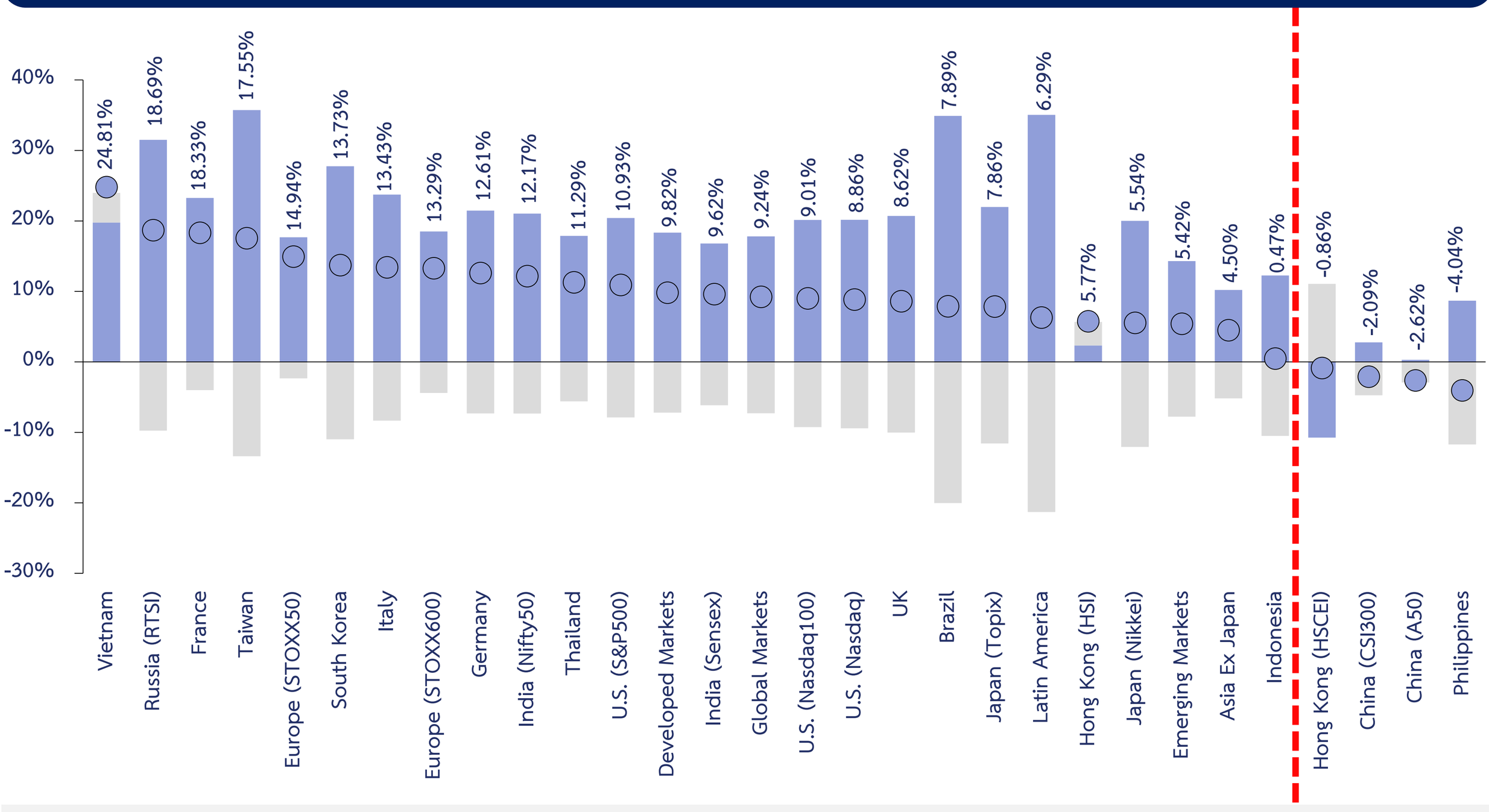
EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

Global Valuation

ตั้งแต่ต้นปีตลาดหุ้นโดยรวมปรับตัวเพิ่มขึ้นตอบรับประมาณการกำไรที่ยังถูกปรับขึ้นอยางต่อเนื่อง

INDEGO

Change of Price, PE, and EPS (YTD)



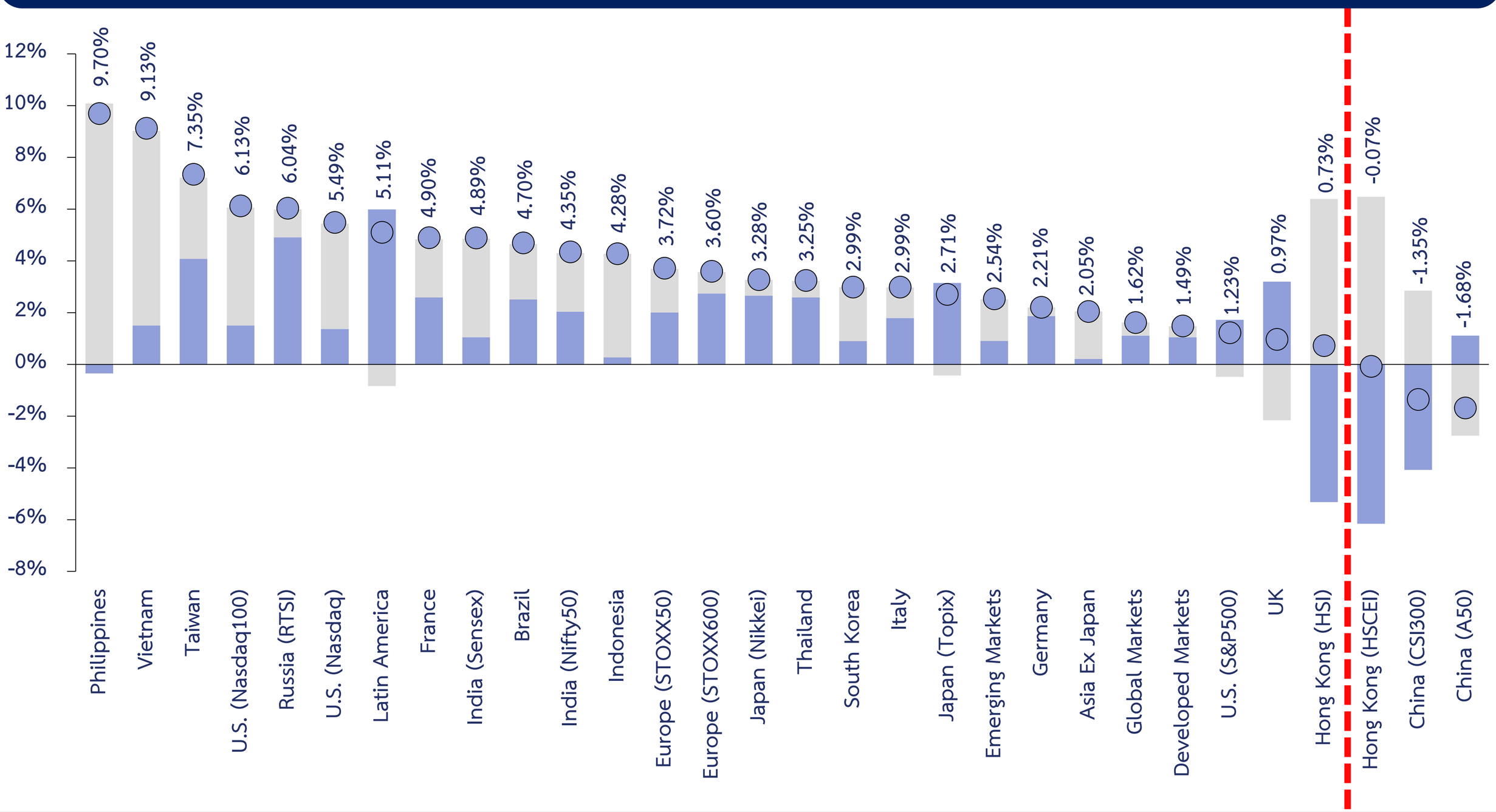
Source: Bloomberg, as of 17 Jun 2021.

Global Valuation

เดือนที่ผ่านมาตลาดหุ้นกลับมาฟื้นตัวขึ้นสอดคล้องกับประมาณการกำไรที่ยังถูกปรับเพิ่มขึ้น

INDEGO

Change of Price, PE, and EPS (1-Month)



Source: Bloomberg, as of 17 Jun 2021.

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

Disclaimer

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยทีมงาน อินดีโก เวลธ์ สังกัดบริษัทหลักทรัพย์ที่ปรึกษาการลงทุน โรโบเวลธ์ จำกัด ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดหามาจากแหล่งที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหน่วยลงทุนที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัทรวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะทำการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ทุกเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือ ซื้อหรือขายหน่วยลงทุนที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใดๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดแจ้ง การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหน่วยลงทุนย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหน่วยลงทุนแต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหน่วยลงทุนและข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหน่วยลงทุน

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

INDEGO

Thank You

www.indegowealth.com

Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited