



Market Outlook & Investment Strategy 2023

"Guard First, Strike Later"

www.indegowealth.com

Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited

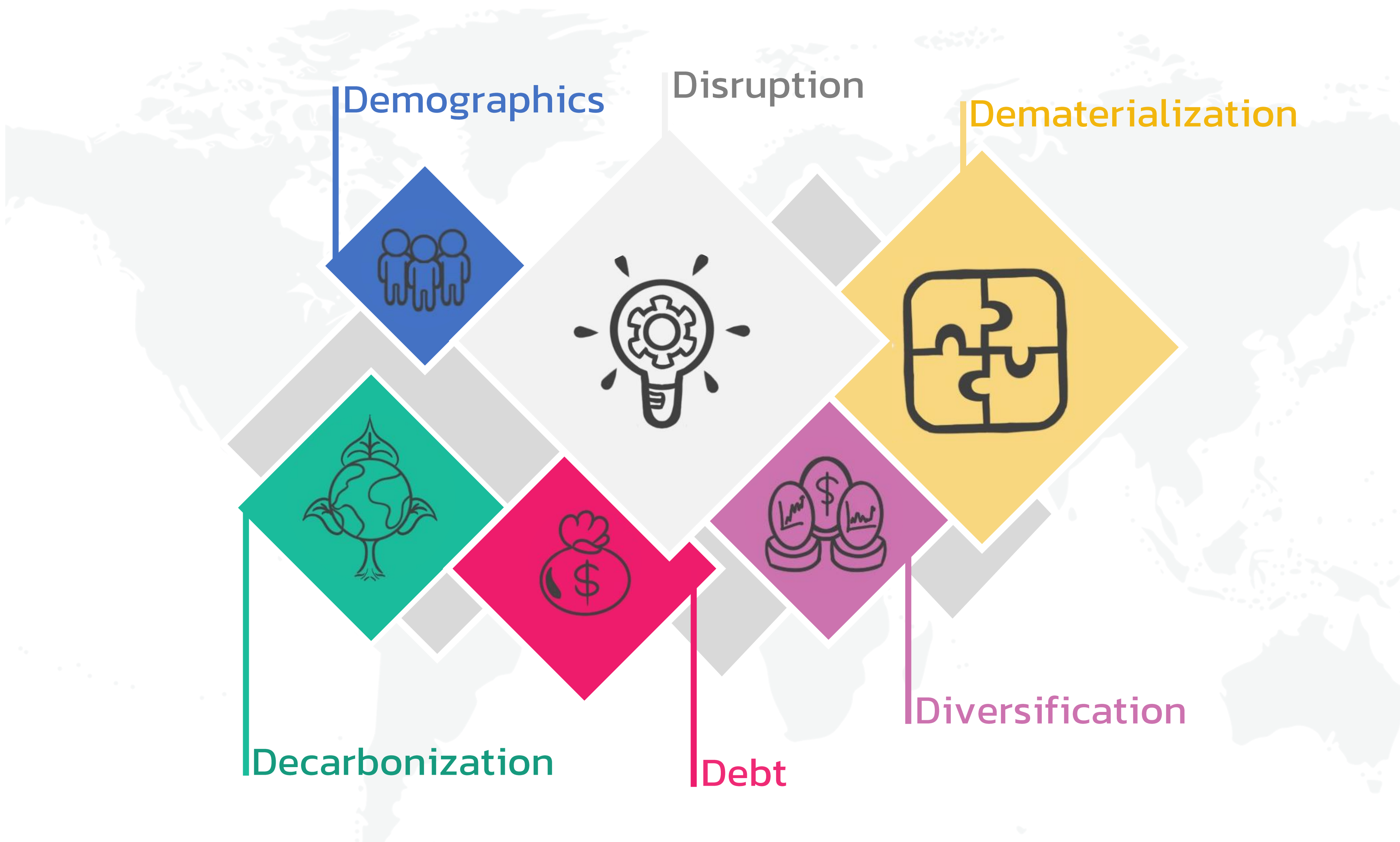


6Ds Mega Themes

“Guard First, Strike Later”



INDEGO





Key Themes for 2023

“Guard First, Strike Later”



1

เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มเข้าสู่ภาวะ Late Cycle ส่งผลให้หุ้นมีความน่าสนใจลดลง ขณะที่ตราสารหนี้จะมีความน่าสนใจมากขึ้น

2

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจด้วยนโยบายการเงินและการคลังมีแนวโน้มลดลง

3

อัตราดอกเบี้ยและอัตราเงินเฟ้อจะยังคงทรงตัวในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต

4

ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์และการเมืองภายในประเทศอาจเป็นความเสี่ยงสำคัญมากยิ่งขึ้น

5

ปัจจัยด้าน National Security มีความสำคัญมากยิ่งขึ้น ซึ่งจะหนุนหุ้นกลุ่ม Clean Energy ESG และ Cybersecurity

6

ตราสารหนี้จะมีบทบาทในการสร้างผลตอบแทนมากขึ้น เนื่องจากอัตราผลตอบแทนอยู่ในจุดที่น่าสนใจ

7

ธุรกิจภาคบริการยังมีความน่าสนใจตามการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจและ Reopening Play ในกลุ่มที่ยังฟื้นตัวได้ไม่เต็มที่

8

นโยบายภาครัฐ ความสัมพันธ์ระหว่างประเทศและมาตรการ Zero-COVID เป็นปัจจัยสำคัญต่อเศรษฐกิจและตลาดหุ้นจีน

9

Alternative Assets จะช่วยการกระจายการลงทุนให้กับพอร์ตได้ดีขึ้น

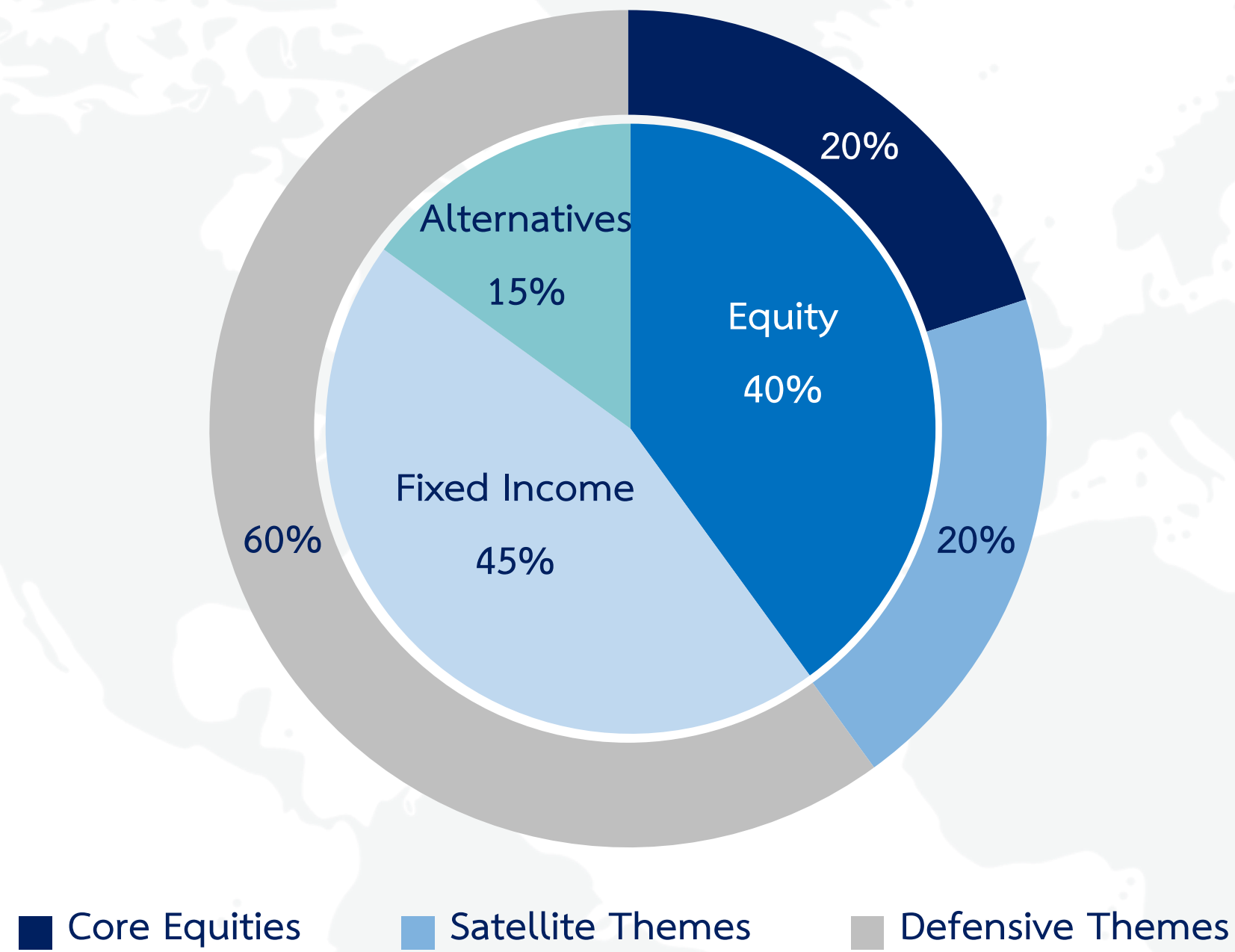
10

การลงทุนหลากหลายสินทรัพย์เพื่อกระจายความเสี่ยงจะช่วยลดความผันผวนให้พอร์ตการลงทุน





Portfolio Strategy 1H2023



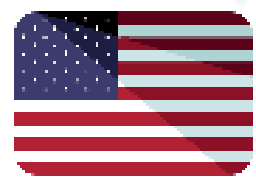
Core Equities (20%)

- Global Growth
- Emerging Markets
- China

Defensive Themes (60%)

- Gold
- REITs & Infrastructure
- Fixed Income

Satellite Themes (20%)



US Equities



European Equities



Japan Equities



Thai Equities



Vietnam Equities



Mid/Small Cap



Reopening Theme



Energy Theme



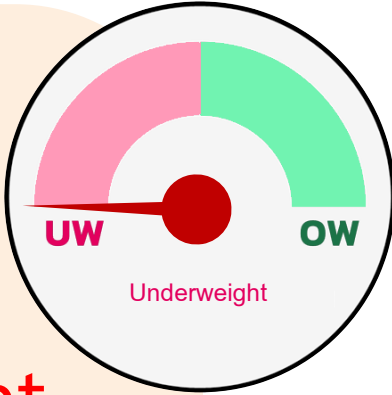
Health Care Theme

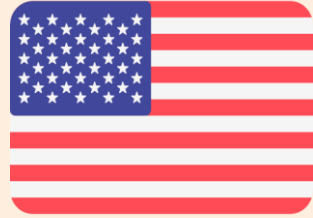





Source: INDEGO



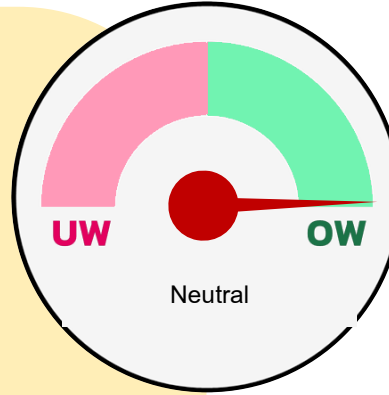


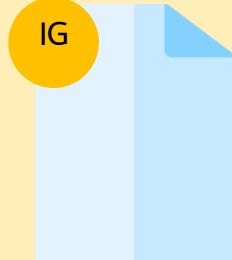
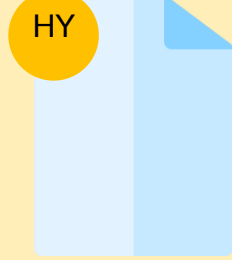

EQUITY



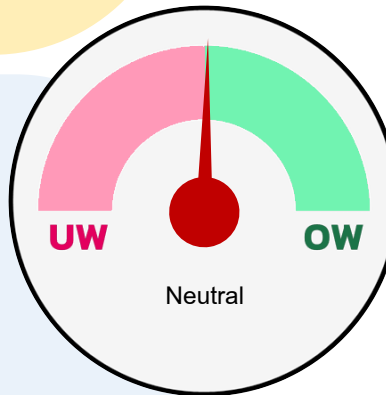
	Underweight
	Underweight
	Neutral
	Neutral
	Overweight
	Neutral




Bond



	Overweight
	Neutral
	Neutral

Alternative



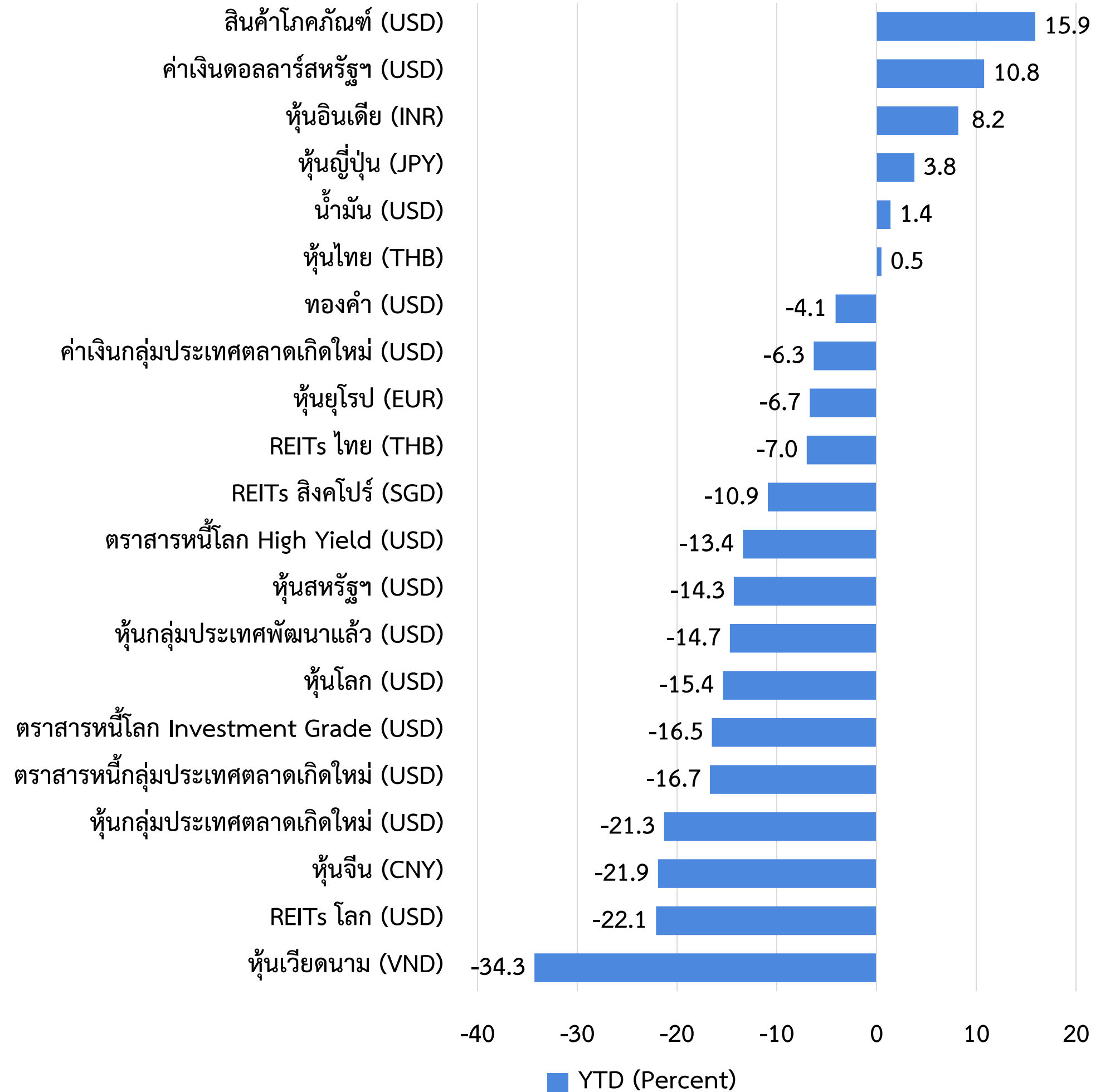
	Neutral
	Neutral
	Neutral



Global Asset Class Total Return (%)

ตลาดการเงินโดยรวมในปี 2022 สินทรัพย์ส่วนใหญ่ปรับตัวลง จากนโยบายทางการเงินที่เข้มงวดของธนาคารกลางหลักทั่วโลก โดยเฉพาะ Fed ที่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยด้วยอัตราที่เร็วที่สุดเป็นประวัติการณ์ หลังจากให้อัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นสูงสุดในรอบกว่า 40 ปี เนื่องจากสงครามยูเครน-รัสเซียที่เข้ามากระทบต่อภาคเศรษฐกิจ ส่งผลให้ราคาพลังงานและอาหารปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ทำให้ผู้นำเศรษฐกิจหลักอย่าง สหรัฐฯ และยุโรป ต้องเผชิญกับความเสี่ยงที่จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย โดยเฉพาะกลุ่มประเทศที่พึ่งพาการส่งออกพลังงานจากรัสเซียเป็นจำนวนมากอย่างยุโรป

การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ Fed ส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้นมากที่สุดในรอบกว่า 20 ปี และส่งผลให้กลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่มีความเสี่ยงที่จะผิดนัดชำระหนี้ จากปริมาณหนี้ส่วนมากในบางประเทศที่อยู่ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และกระแสเงินทุนที่ไหลออกเป็นจำนวนมาก ขณะที่ประเทศจีนยังคงเผชิญกับวิกฤตอสังหาฯ นโยบาย Zero-COVID และความตึงเครียดระหว่างจีน-ไต้หวัน-สหรัฐฯ ที่ยังเป็นปัจจัยกดดันหลักต่อเศรษฐกิจ ขณะเดียวกันตลาดหุ้นเวียดนามปรับตัวร่วงลงจากความกังวลในเรื่องการจัดระเบียบการออกหุ้นกู้เพื่อควบคุมฟองสบู่ภาคอสังหาฯ ของภาครัฐ โดยปัจจัยด้านลบต่างๆ ในปี 2022 ส่งผลให้ราคาสินทรัพย์หลายประเภทปรับตัวลดลงอย่างรุนแรง โดยสะท้อนผ่านพอร์ตการลงทุนแบบ Asset Allocation ด้วยสัดส่วนหุ้น 60% และตราสารหนี้ 40% ซึ่งให้ผลตอบแทนเลวร้ายที่สุดในรอบเกือบ 100 ปี



Source: Bloomberg, as of 25 Nov 2022.



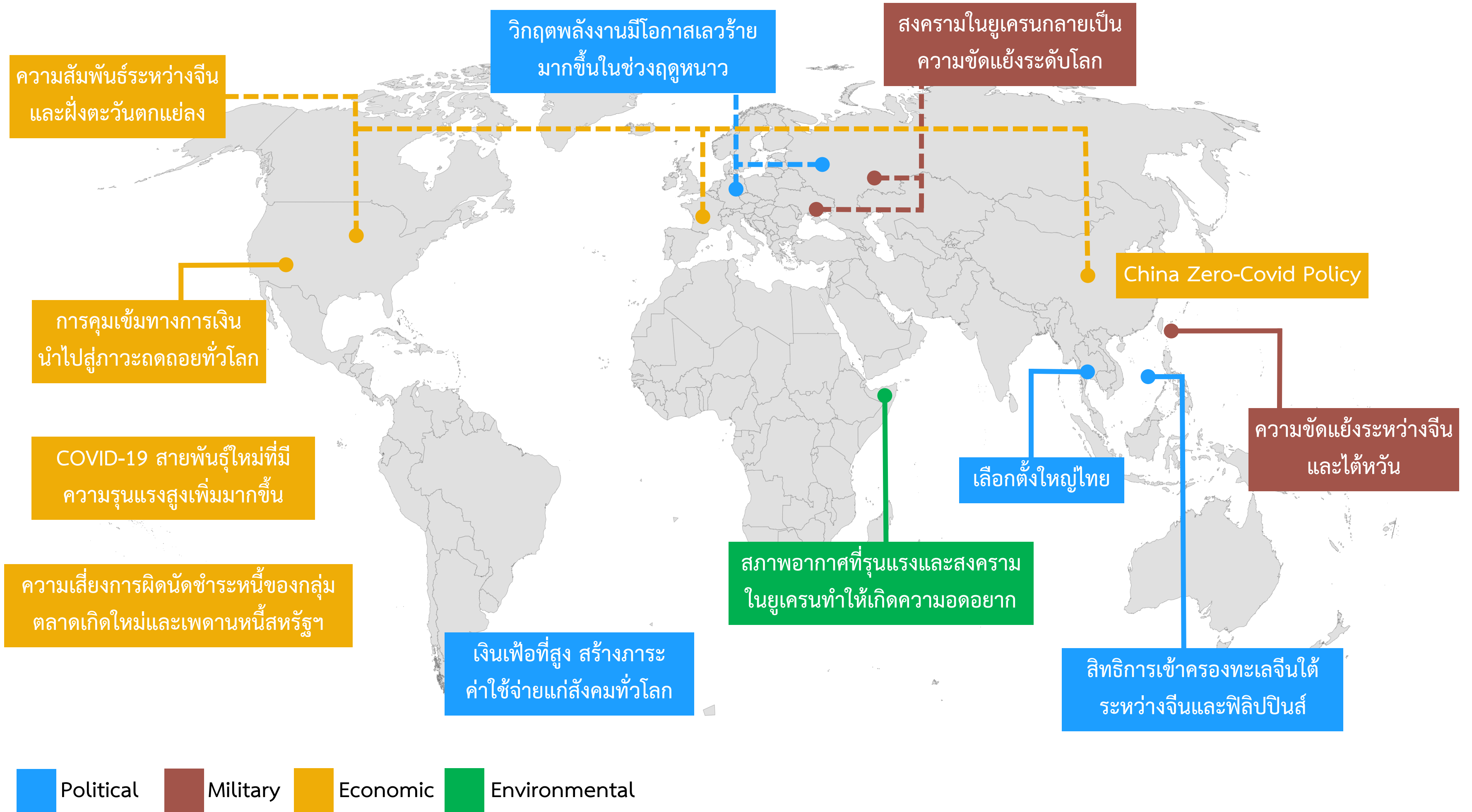


ความเสี่ยงในปี 2023

นโยบายการเงิน เงินเพื่อ สงคราม มาตรการ Zero-COVID และเศรษฐกิจถดถอยยังเป็นปัจจัยเสี่ยงหลัก



Global Risk Scenarios



Source: INDEGO Analysis, EIU.



Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited

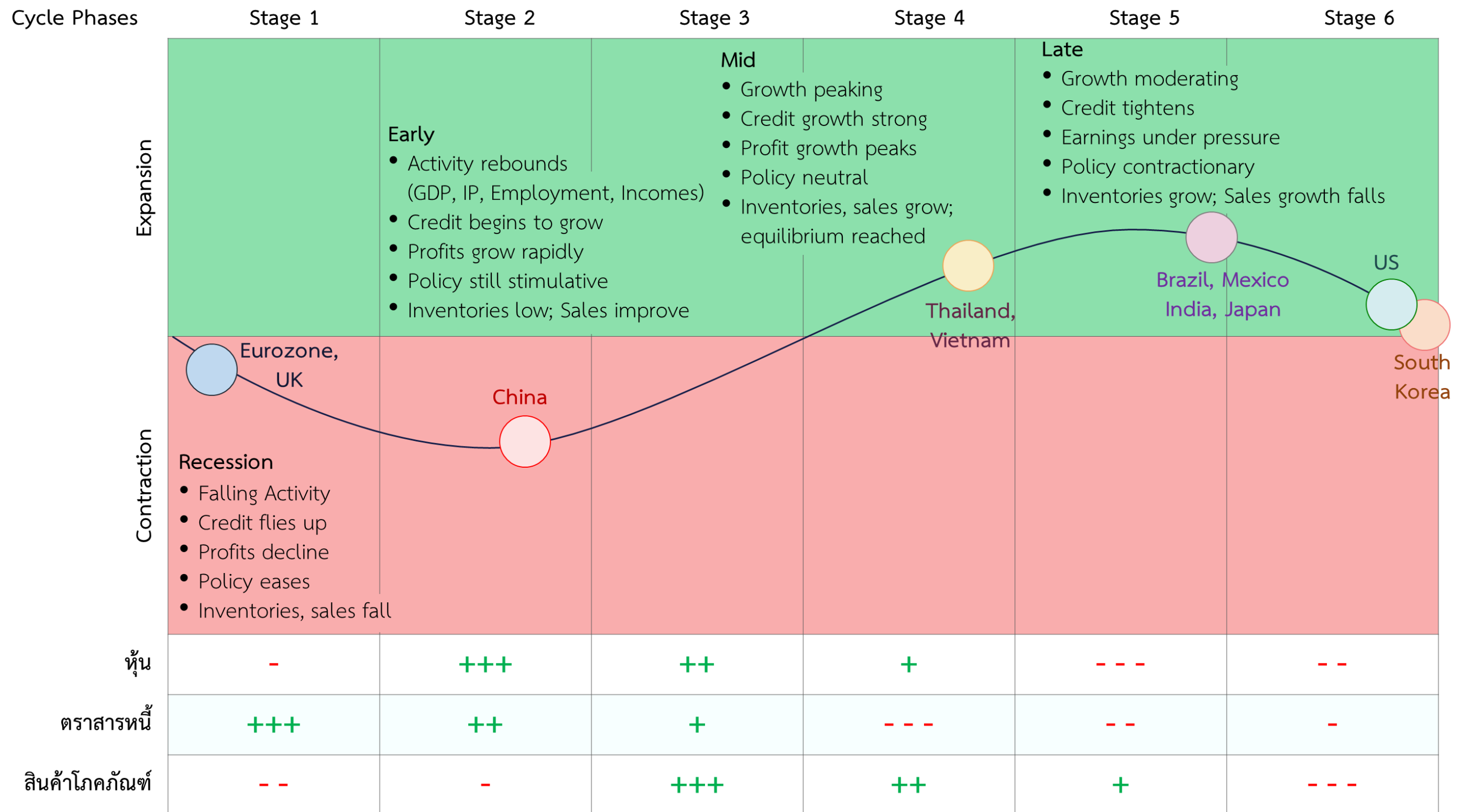
EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.



เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มเข้าสู่ภาวะ Late Cycle ส่งผลให้หุ้นมีความน่าสนใจลดลง ขณะที่ตราสารหนี้จะมีความน่าสนใจมากขึ้น



วัฏจักรเศรษฐกิจของแต่ละประเทศ



- หากพิจารณาจากแนวโน้มจากวัฏจักรทางเศรษฐกิจโลกในปี 2023 จะพบว่าเราอยู่ในช่วง Late Cycle หรือช่วงที่การเติบโตทางเศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอลง อัตราการเติบโตอยู่ในระดับต่ำและมีความเสี่ยงต่อการหดตัว เช่นเดียวกับอัตราการทำกำไรของบริษัทที่เริ่มปรับตัวลง ขณะที่ธนาคารกลางหลายแห่งใช้นโยบายการเงินแบบตึงตัวมาต่อเนื่องและมีแนวโน้มที่จะเริ่มลดความเข้มงวดของการใช้นโยบายการเงินที่ตึงตัวลงหลังเศรษฐกิจเริ่มเข้าสู่ช่วงการชะลอลง ก่อนจะเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย
- ช่วง Late Cycle เป็นช่วงที่ตลาดหุ้นโดยรวมมีความน่าสนใจลดลง โดยอุตสาหกรรมที่โดดเด่นจะเป็นอุตสาหกรรมที่เติบโตสม่ำเสมอ ไม่ค่อยอ่อนไหวและทนทานต่อภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอลง เช่น กลุ่ม Health Care, Utilities และ Consumer Staples ขณะที่หากเข้าสู่ช่วงที่ตลาดเข้าสู่จุดต่ำสุดไปแล้วเรามองว่าหุ้นกลุ่ม Mid/Small Cap จะกลับมาน่าสนใจมากขึ้น

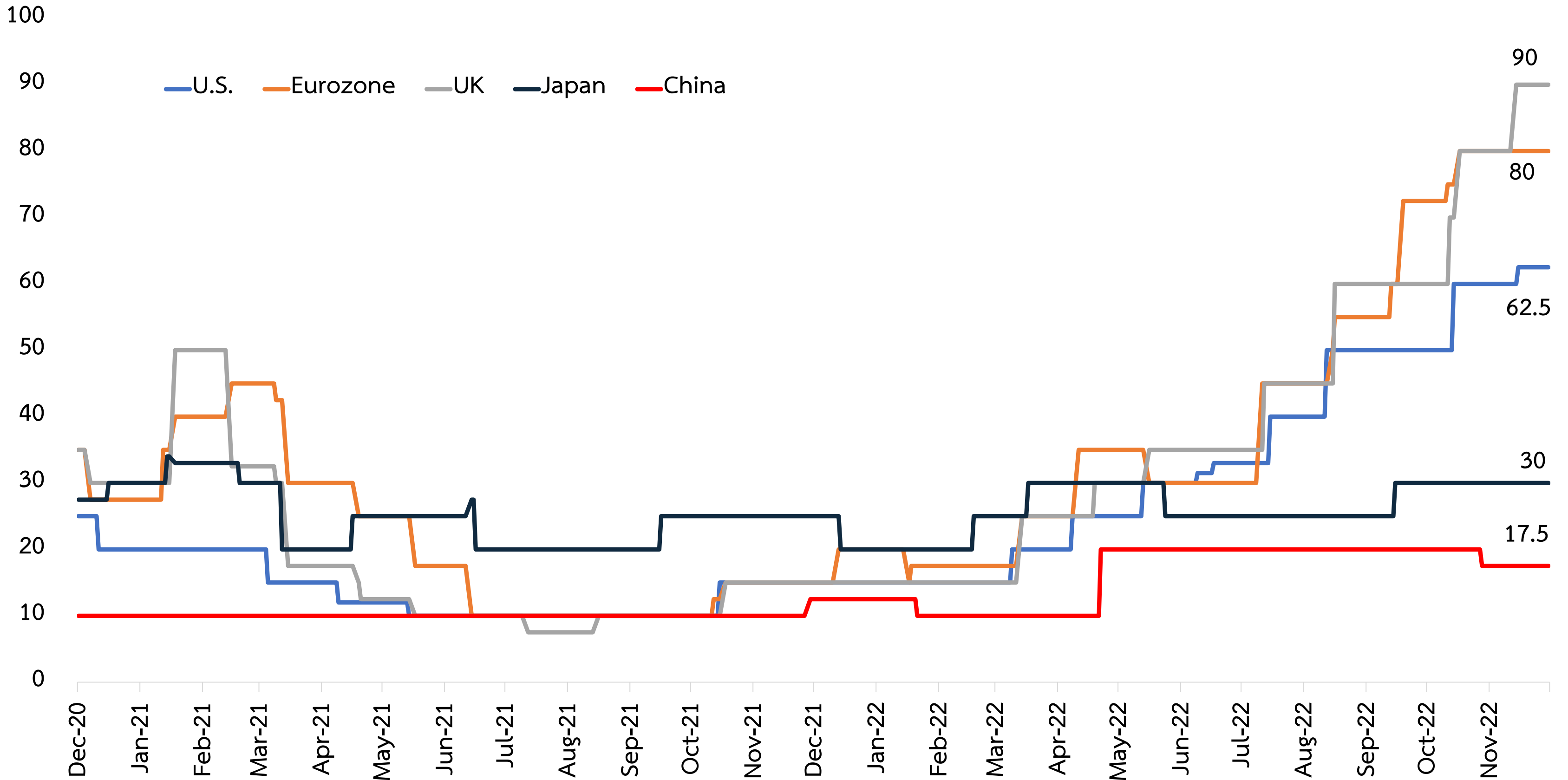
Source: INDEGO Analysis, as of 28 Nov 2022.





โอกาสในการเกิด Recession ของแต่ละภูมิภาค

Unit: Percent



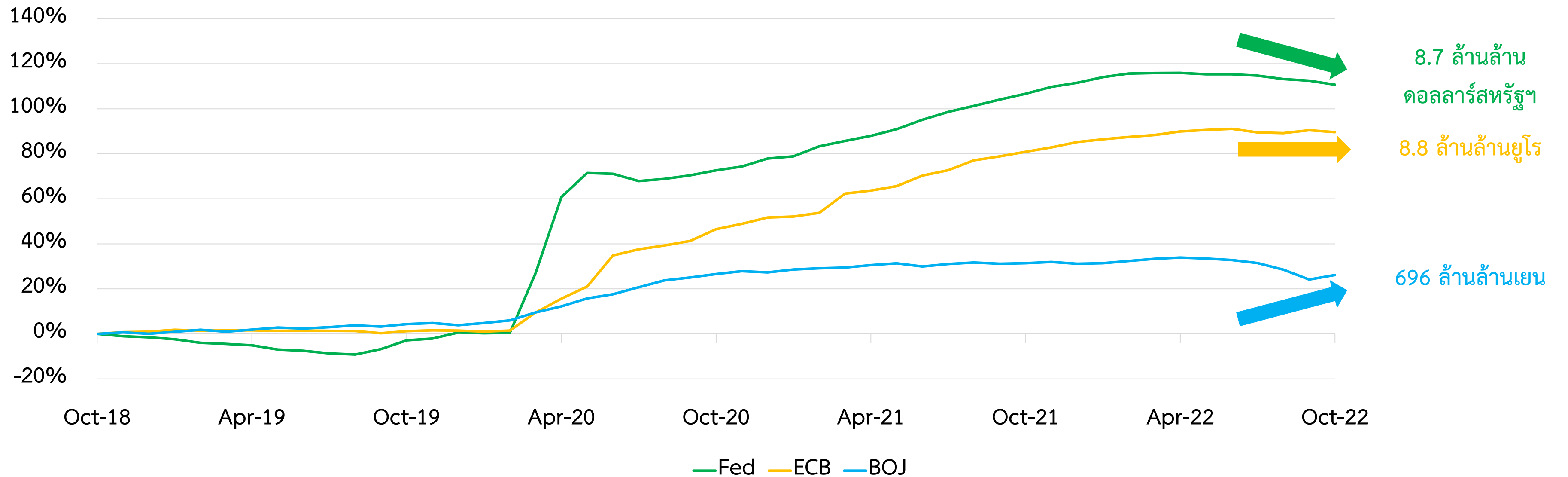
- โอกาสในการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยในแต่ละประเทศอาจมีความแตกต่างกันไปตามวัฏจักรทางเศรษฐกิจในแต่ละประเทศที่ฟื้นตัวหลังจากช่วงวิกฤต COVID-19 ที่ไม่เท่าเทียมกัน โดยเรามองว่ามีโอกาสสูงในกลุ่มประเทศยุโรปและสหรัฐฯ ที่จะเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย ขณะที่หลายประเทศในฝั่งเอเชียยังมีโอกาสการเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยในระดับต่ำ
- เรามองว่าในภาวะ Late Cycle ที่เศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอลงจะทำให้ตราสารหนี้มีความน่าสนใจในการลงทุนเพิ่มขึ้น และสามารถกลับมาสร้างผลตอบแทนได้โดดเด่น

Source: Bloomberg as of 28 Nov 2022.



สินทรัพย์ของธนาคารกลาง (Rebased to 0)

Unit: Percent

มูลค่าสินทรัพย์ของ
ธนาคารกลาง Oct-228.7 ล้านล้าน
ดอลลาร์สหรัฐฯ

8.8 ล้านล้านยูโร

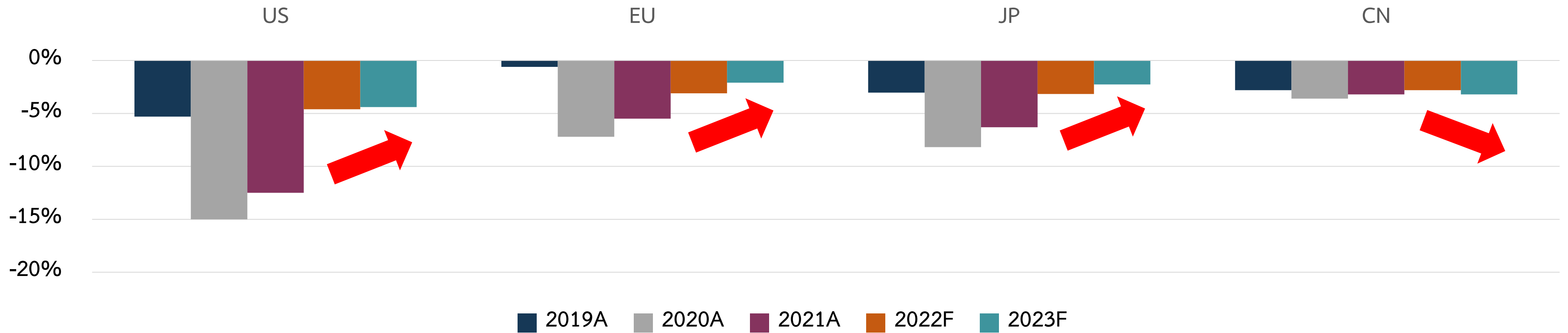
696 ล้านล้านเยน

- Fed เริ่มทำ QT ในเดือน มิ.ย. 2022 ซึ่งตั้งแต่เริ่มทำ QT ถึงปลายเดือน ต.ค. 2022 สินทรัพย์ของ Fed ลดลงไปเพียง 191 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่ำกว่าเป้าหมายที่ 332.5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ อีกทั้ง Fed มีแนวโน้มที่จะดำเนินนโยบาย QT ต่อไปเนื่องจากอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ยังสูงกว่าระดับเป้าหมายที่ 2% เป็นอย่างมาก โดย Fed มีเป้าหมายที่จะลดขนาดสินทรัพย์ที่ 95 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อเดือน
- ECB ยังคงดำเนินนโยบาย Asset Purchase Programme (APP) และ Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) ต่อไป โดยนำเงินต้นที่ได้รับคืนเมื่อสินทรัพย์ลงทุนครบกำหนดอายุ กลับเข้าไปซื้อสินทรัพย์ใหม่ ซึ่งส่งผลให้สินทรัพย์ของ ECB มีแนวโน้มที่จะทรงตัวต่อไปในระยะข้างหน้า อย่างไรก็ตาม ECB ไม่มีแผนที่จะอัดฉีดเม็ดเงินใหม่เข้าสู่ระบบ เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อในยุโรปยังคงอยู่ในระดับสูง อีกทั้งเริ่มมีการพูดถึงว่า ECB อาจดำเนินนโยบาย QT ในอนาคต
- BOJ ยังอัดฉีดสภาพคล่องเข้าสู่ระบบอย่างต่อเนื่องผ่านนโยบาย Quantitative and Qualitative Monetary Easing (QQE) เพื่อกระตุ้นอุปสงค์ภายในประเทศ เนื่องจากญี่ปุ่นเผชิญกับปัญหาเงินฝืดมาเป็นระยะเวลานาน
- การดึงสภาพคล่องออกจากระบบโดย Fed หรือ ECB มีแนวโน้มที่จะกดดันสินทรัพย์เสี่ยงต่อไปในปี 2023

Source: Bloomberg as of 27 Nov 2022

% ดุลการคลังต่อ GDP แยกตามประเทศ

Unit: % of GDP

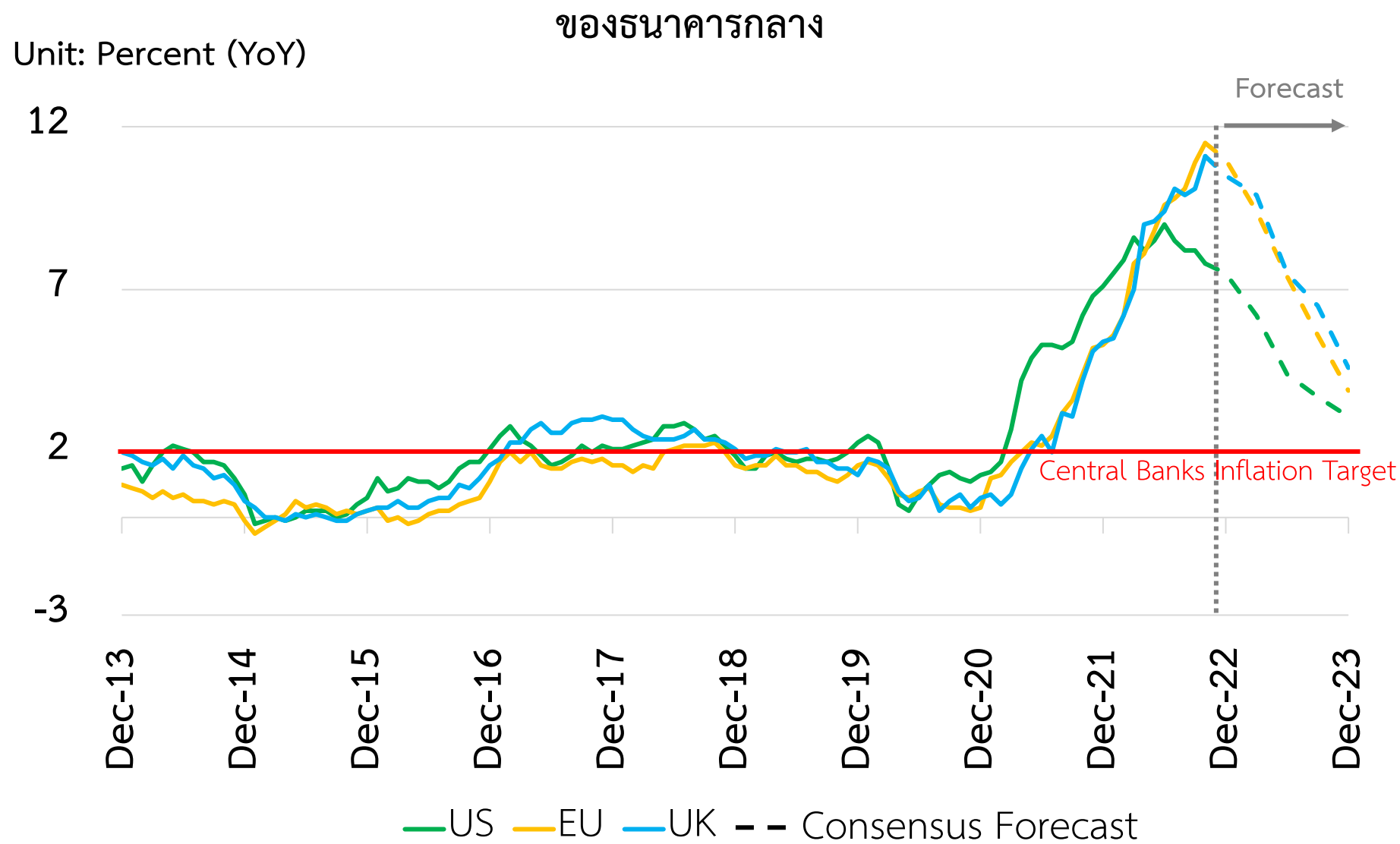


- ตั้งแต่ปี 2020-2021 ภาครัฐฯ ในหลายประเทศมีการออกนโยบายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจที่ประสบปัญหาจากวิกฤต COVID-19 อย่างไรก็ตามตั้งแต่ปี 2023 เป็นต้นไป แนวโน้มการออกนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจมีแนวโน้มลดลง สะท้อนจากสัดส่วนการขาดดุลการคลังต่อ GDP ที่ลดลง
- ภาครัฐบาลสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่จะกระตุ้นเศรษฐกิจได้น้อยลงเนื่องจากผลการเลือกตั้งกลางเทอมออกมาเป็นแบบ Split Government โดยพรรค Democrat ครองเสียงข้างมากใน ส.ว. และพรรค Republican ครองเสียงข้างมากใน ส.ส. ซึ่งส่งผลให้เกิด Gridlock ในเชิงนโยบาย อีกทั้งมูลค่าหนี้ที่ใกล้ชนเพดานหนี้ (Debt Ceiling) เป็นอีกปัจจัยที่ภาครัฐบาลต้องออกนโยบายอย่างระมัดระวังในอนาคต
- ขณะที่การขาดดุลการคลังของยุโรปมีแนวโน้มลดลงจากการที่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วง COVID-19 ครบกำหนด อย่างไรก็ตามยังมีความเสี่ยงที่สงครามระหว่างรัสเซียและยูเครนอาจส่งผลให้รัฐบาลยุโรปออกนโยบายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในอนาคตเพิ่มเติม
- ญี่ปุ่นมีแนวโน้มขาดดุลการคลังลดลงจากการที่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วง COVID-19 ชะลอตัว
- การขาดดุลของประเทศจีนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น เนื่องจากค่าใช้จ่ายสำหรับการควบคุมโรค COVID-19 ในประเทศ และการกระตุ้นเศรษฐกิจยังมีแนวโน้มดำเนินต่อไป ขณะที่รายได้จากการขายที่ดินของรัฐบาลมีแนวโน้มลดลงเนื่องจากอุปสงค์ที่ลดลงจากภาคอสังหาฯ ที่ซบเซา
- การกระตุ้นเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มลดลงในประเทศพัฒนาแล้วเป็นอีกปัจจัยที่กีดกันการเติบโตของเศรษฐกิจ และตลาดหุ้น อย่างไรก็ตามหากเศรษฐกิจของประเทศนั้นๆ เข้าสู่ภาวะถดถอย รัฐบาลอาจหันกลับมากระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมได้ ในส่วนของประเทศจีนรัฐบาลยังต้องใช้จ่ายเพื่อแก้ปัญหาภายในประเทศ เช่นการควบคุมการแพร่ระบาด COVID-19 และภาคอสังหาฯ เป็นต้น

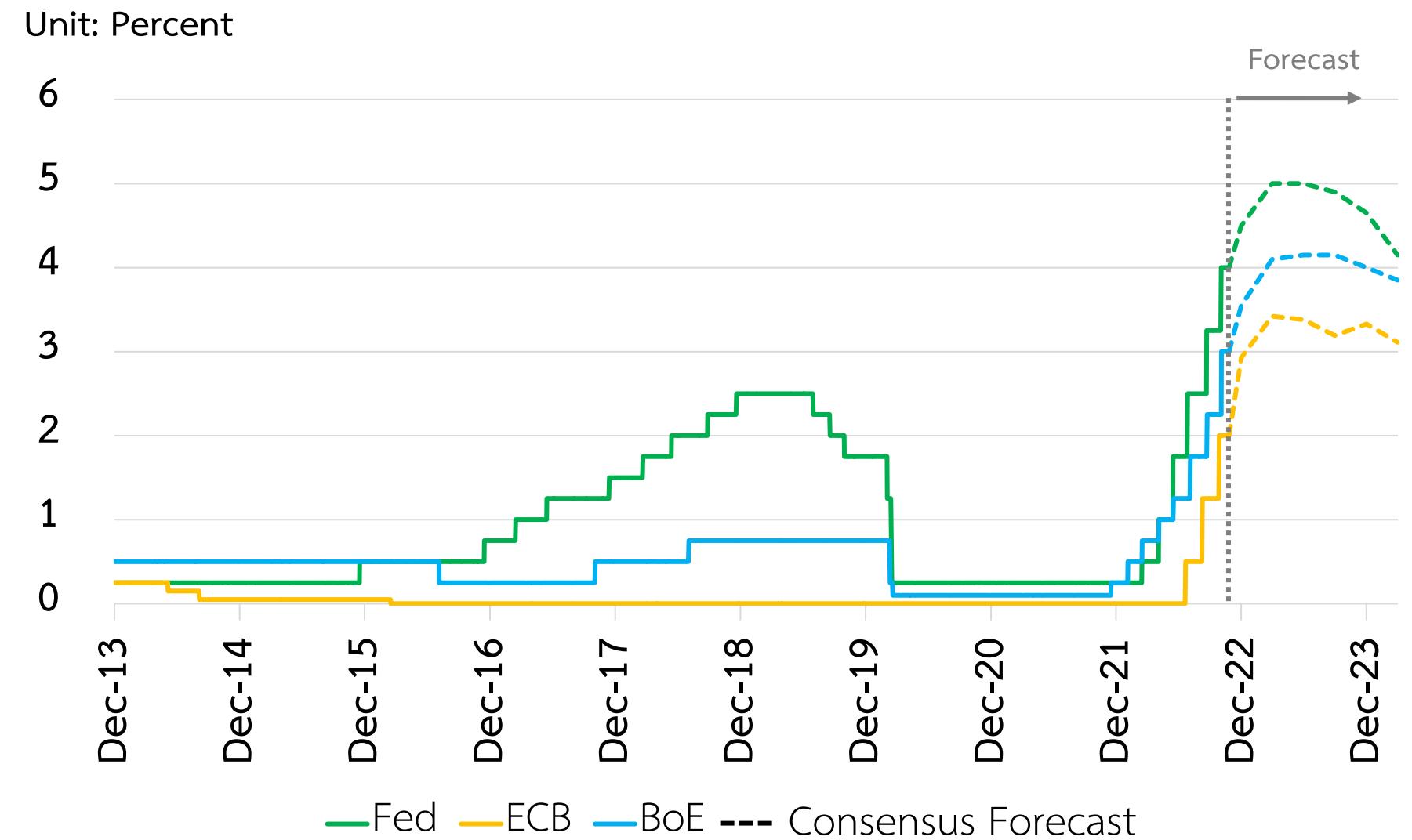
Source: Congressional Budget Office, ECB, IMF, Statista, Goldman Sachs



อัตราเงินเฟ้อ (CPI) ทั่วโลกยังอยู่ระดับสูงและใช้เวลานานกว่าจะปรับตัวลงสู่เป้าหมาย



อัตราดอกเบี้ยนโยบายมีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงตลอดปี 2023





- ปี 2022 เป็นปีที่เราเห็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เร็วที่สุดน่าโดย Fed และ ECB ขณะที่ธนาคารกลางส่วนมากของโลกต้องปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นตามสหรัฐฯ และยุโรป เพื่อแก้ปัญหาเงินเฟ้อที่เกิดจากปัญหาห่วงโซ่อุปทาน และสงครามระหว่างรัสเซีย-ยูเครนที่ส่งผลให้ราคาพลังงานและอาหารพุ่งสูง ประกอบกับอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นจากการกลับมาเปิดประเทศ
- อัตราเงินเฟ้อในปี 2023 มีแนวโน้มที่จะชะลอลงหลังอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูงเริ่มส่งผลถึงเศรษฐกิจจริง
- ในสหรัฐฯ เราเริ่มเห็นอุปสงค์สำหรับรถมือ 2 ที่ชะลอลงแล้ว อีกทั้งเริ่มมีสัญญาณจากบริษัทค้าปลีกที่ต้องลดราคาเพื่อระบายสินค้าคงคลัง ประกอบกับตลาดอสังหาฯ ที่ชะลอลงสะท้อนผ่านราคาบ้านและค่าเช่าที่เริ่มปรับตัวลดลง
- ในยุโรป อุปสงค์ที่หดตัวจากภาวะเศรษฐกิจถดถอย และฐานเงินเฟ้อที่สูงในปี 2022 จะเป็นปัจจัยที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อในยุโรปชะลอลงในปี 2023
- ธนาคารกลางยังมีแนวโน้มที่จะคงอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูง เพราะอัตราเงินเฟ้อที่สูงกว่าระดับเป้าหมายของธนาคารกลางที่ 2% เป็นอย่างมาก จากการคาดการณ์โดยนักวิเคราะห์ (Consensus) อัตราเงินเฟ้อ CPI ใน สหรัฐฯ สหภาพยุโรป และสหราชอาณาจักร มีแนวโน้มที่จะอยู่เหนือ 2% ตลอดปี 2023
- อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่มีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงตลอดปี 2023 จะส่งผลให้เศรษฐกิจชะลอลงหรืออาจเข้าสู่ภาวะถดถอย และกดดันกำไรของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูงส่งผลให้สินทรัพย์ตราสารหนี้กลับมาน่าสนใจ และเป็นปัจจัยกดดันต่อตลาดหุ้น

Source: Bloomberg as of 27 Nov 2022



ความขัดแย้งระหว่างจีนและไต้หวัน

Scenario	Trigger	Implication
 <p>Best Case (Prob: 15%)</p> <p>ไต้หวันมีท่าทีเป็นมิตรกับจีนมากขึ้นและความสัมพันธ์กับสหรัฐฯ คงเดิม</p>	<p>มุมมองรัฐบาลไต้หวันต่อจีนเปลี่ยนไปในทางที่ดีขึ้น</p>	<ol style="list-style-type: none"> เศรษฐกิจจีนทยอยฟื้นตัวจากการแก้ปัญหาภายในประเทศ ตลาดหุ้นจีนมีโอกาสฟื้นตัวตามภาวะเศรษฐกิจ แต่ยังคงเปราะบางและยังมีความผันผวน รัฐบาลให้ความสำคัญกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและแก้ปัญหาภายในประเทศ จีนได้มีโอกาสในการพัฒนา Semiconductor ร่วมกับไต้หวัน ความกังวลสงครามลดลง สหรัฐฯ อาจเข้ามาแทรกแซงไต้หวัน
 <p>Base Case (Prob: 75%)</p> <p>จีนไม่ยกระดับการตอบโต้จากที่เคยทำ</p>	<p>ความสัมพันธ์ทั้งสามฝ่ายยังคงระดับเดิมและจีนเน้นจัดการปัญหาภายในประเทศ</p>	<ol style="list-style-type: none"> เศรษฐกิจจีนทยอยฟื้นตัวจากการแก้ปัญหาภายในประเทศ ตลาดหุ้นจีนมีโอกาสฟื้นตัวตามภาวะเศรษฐกิจ แต่ยังคงเปราะบางและยังมีความผันผวน รัฐบาลให้ความสำคัญกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและแก้ปัญหาภายในประเทศ
 <p>Worst Case (Prob: 10%)</p> <p>จีนใช้กำลังทหารกับไต้หวัน</p>	<p>ไต้หวันยกระดับความสัมพันธ์และความร่วมมือกับสหรัฐฯ มากขึ้น</p>	<ol style="list-style-type: none"> ห่วงโซ่อุปทานและการค้าโลกจะมีปัญหาโดยเฉพาะ Semiconductor Global Recession มีโอกาสเกิดสูงขึ้น ตลาดหุ้นทั่วโลกมีแนวโน้มปรับตัวลง เงินเฟ้อทั่วโลกมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น เกิดปัญหาภายในประเทศจีนเพิ่มขึ้น (อาจเกิดการประท้วง) ทองคำน่าสนใจมากขึ้น อาจก่อให้เกิดสงครามโลกรอบใหม่

Source: INDEGO's Analysis.

สงครามยูเครน-รัสเซีย

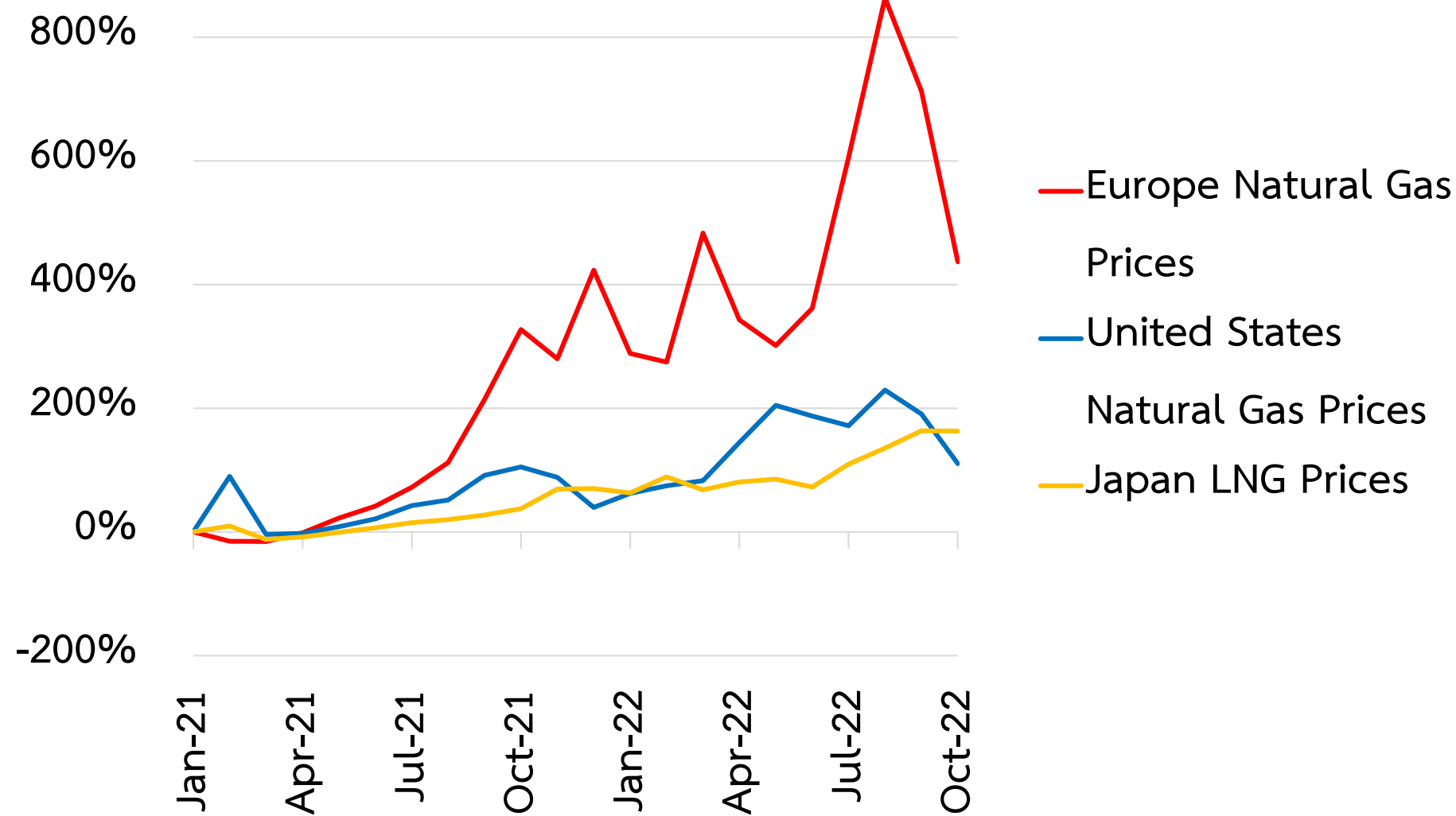
Scenario	Trigger	Implication
<p>Best Case (Prob: 20%)</p>	รัสเซียยอมยุติสงคราม	<ol style="list-style-type: none"> 1. เงินเพื่อปรับตัวลง 2. Sentiment ตลาดหุ้นกลับมาดีขึ้น 3. เศรษฐกิจยุโรปฟื้นตัว 4. รัสเซียอาจมีปัญหาการเมืองภายในประเทศ
<p>Base Case (Prob: 75%)</p>	ทั้งสองฝ่ายยังคงยืนยัน ในจุดยืนของตน	<ol style="list-style-type: none"> 1. ปัญหาห่วงโซ่อุปทานขาดแคลนจากสงครามอาจยืดเยื้อ 2. เศรษฐกิจยุโรปถูกกดดันจากภาวะเงินเฟ้อและเศรษฐกิจถดถอยต่อเนื่อง 3. Sentiment การลงทุนโดยเฉพาะอย่างยิ่งในตลาดหุ้นยุโรปยังคงถูกกดดัน 4. ทองคำมีความน่าสนใจ
<p>Worst Case (Prob: 5%)</p>	ยูเครนเข้าร่วม NATO อย่างเป็นทางการ	<ol style="list-style-type: none"> 1. ปัญหาห่วงโซ่อุปทานแย่ง อาจนำไปสู่การคว่ำบาตรในสินค้าอื่นๆ มากขึ้น 2. เงินเพื่อปรับตัวขึ้น 3. เศรษฐกิจยุโรปแย่ง 4. ทองคำน่าสนใจมากขึ้น 5. อาจก่อให้เกิดสงครามโลกรอบใหม่

Source: INDEGO's Analysis.



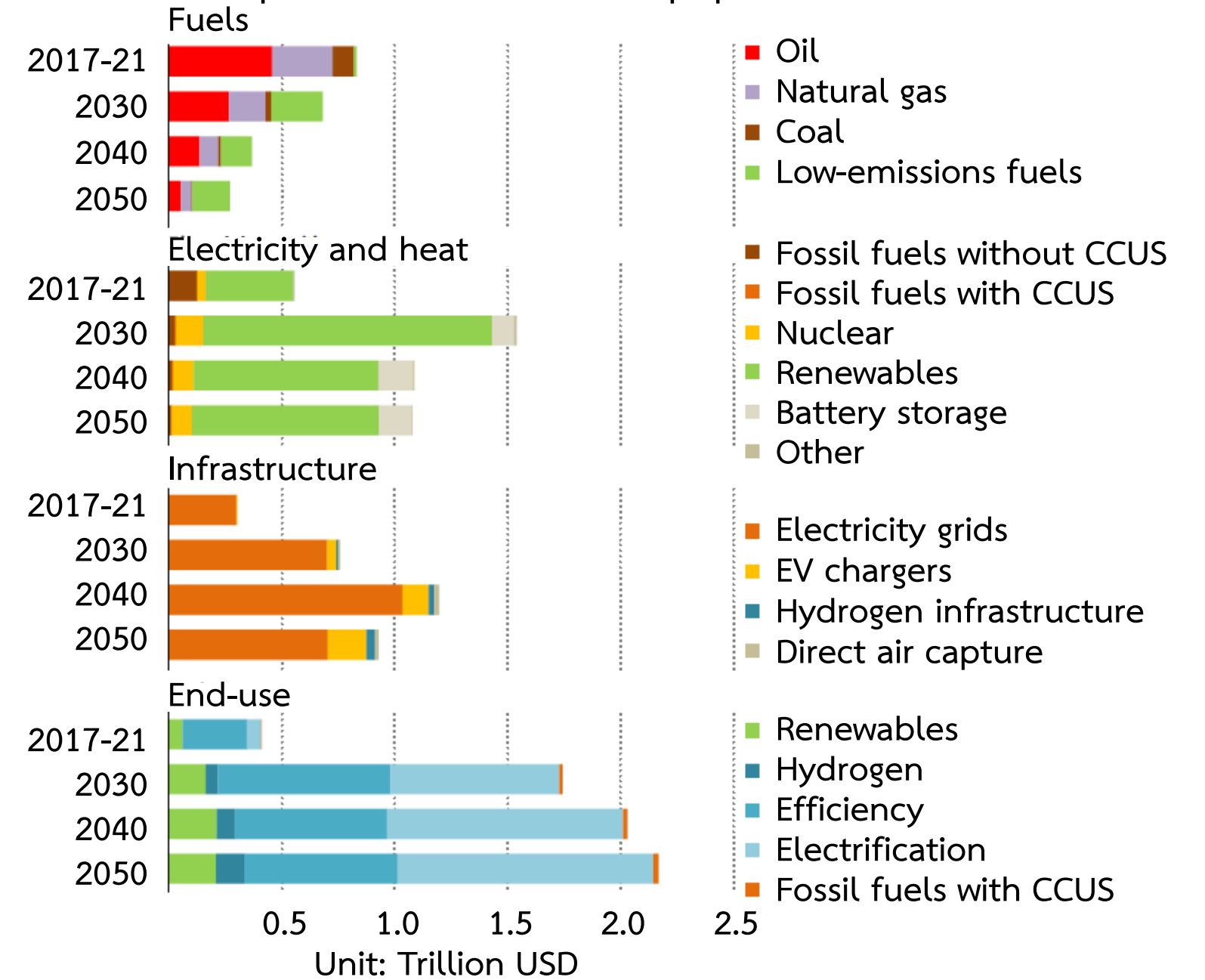
ราคาก๊าซธรรมชาติ (Rebased to 0)

Unit: Percent



- ความมั่นคงด้านพลังงาน (Energy Security) ถูกให้ความสำคัญมากยิ่งขึ้น หลังสงครามรัสเซียและยูเครนส่งผลให้เกิดวิกฤตพลังงานในช่วงที่ผ่านมา โดยราคาพลังงานที่พุ่งสูงขึ้นทำให้เกิดความยากลำบากทั้งสำหรับภาคครัวเรือนและภาคอุตสาหกรรมในหลายประเทศ
- รัฐบาลในหลายประเทศหันมาแก้ปัญหา Energy Security โดยการกระจายแหล่งพลังงานของประเทศ กระตุ้นการลงทุนในพลังงานหมุนเวียน (Renewable Energy) หรือหันกลับมาใช้โรงไฟฟ้าที่ถูกปิดการดำเนินงานไปเช่นโรงไฟฟ้านิวเคลียร์หรือโรงไฟฟ้าถ่านหิน เป็นต้น

คาดการณ์การลงทุนต่อปีโดย IEA แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรมและเทคโนโลยี



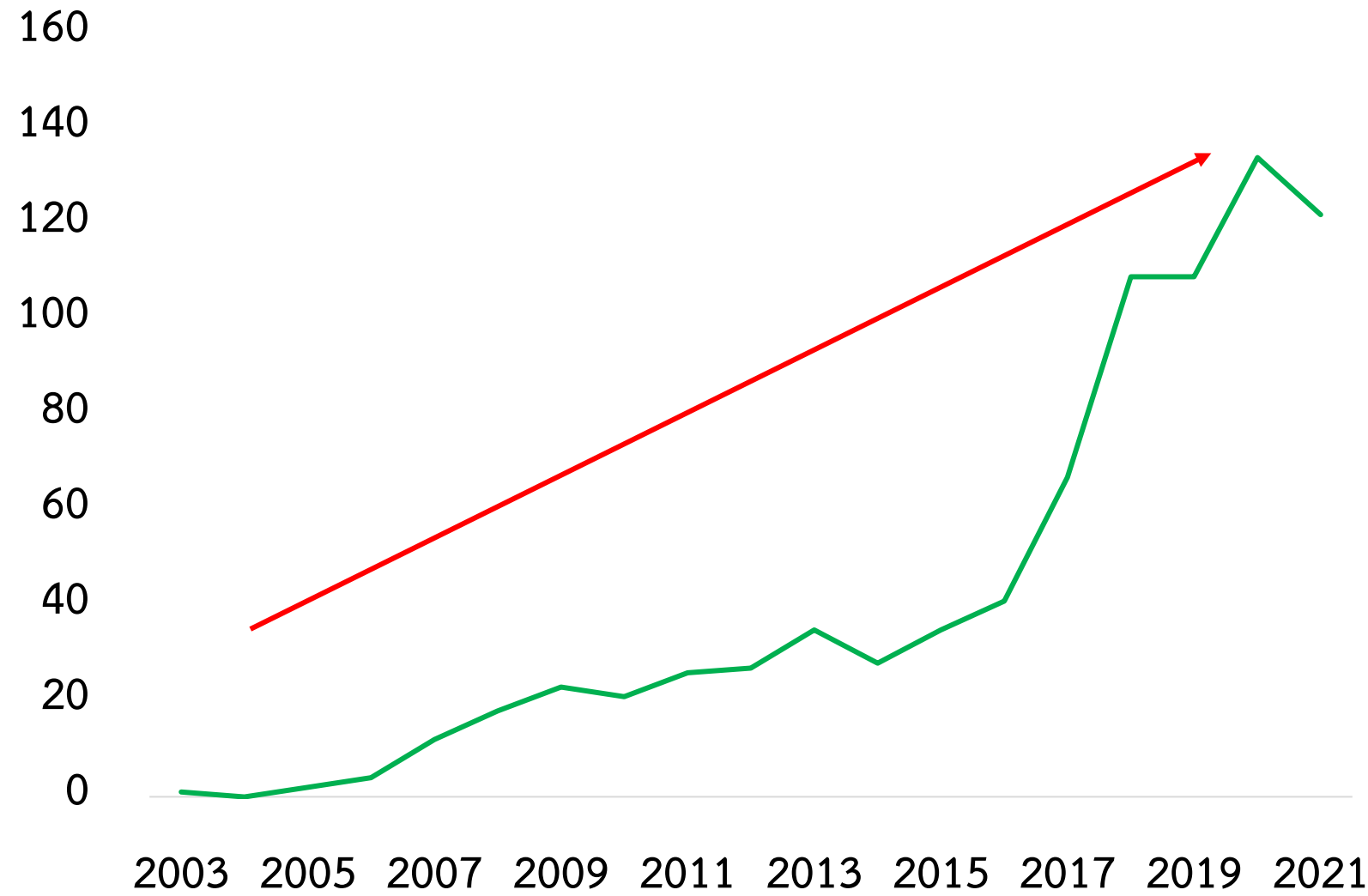
- เรามองว่ากลุ่ม Clean Energy และ Energy Efficiency โดดเด่นจากการที่รัฐบาลของหลายประเทศหันมามุ่งเน้นในการสร้าง Energy Security เพราะการลงทุนในอุตสาหกรรมดังกล่าวจะส่งผลให้ประเทศสามารถพึ่งพาตนเองในด้านพลังงานได้มากยิ่งขึ้น และเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้พลังงาน อีกทั้งยังช่วยลดปัญหาสภาพแวดล้อมที่เป็นอีก Mega Trend ของโลก
- จากการคาดการณ์ของ International Energy Agency (IEA) การลงทุนในอุตสาหกรรม Clean Energy และ Energy Efficiency ยังต้องเพิ่มขึ้นอีกมากเพื่อที่จะรองรับอุปสงค์พลังงานที่เพิ่มขึ้น และบรรลุเป้าหมาย Net Zero Emission ภายในปี 2050 ในขณะที่การลงทุนในพลังงานแบบเก่า เช่น น้ำมันและถ่านหินมีแนวโน้มลดลง

Source: International Energy Agency (IEA) World Energy Outlook 2022, Bloomberg as of 27 Nov 2022



การจารกรรมข้อมูลที่เป็นภัยต่อความมั่นคงของชาติ

Unit: No. of Attacks Per Year



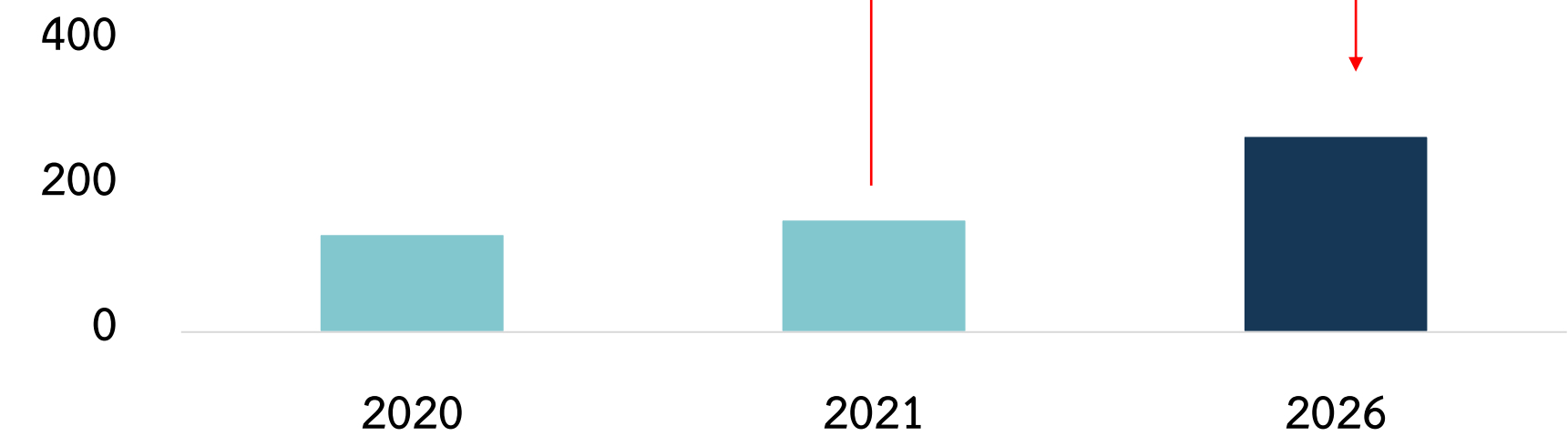
การโจมตีทางไซเบอร์ในปี 2022 แบ่งตามลักษณะการโจมตี

Unit: Percent (YoY)



คาดการณ์การลงทุนในกลุ่ม Cybersecurity ของโลก

Unit: Billion USD



- การโจมตีทางไซเบอร์ในปัจจุบันมีปริมาณมากขึ้นจากปัจจัยทางภูมิรัฐศาสตร์ ซึ่งจำนวนการจารกรรมเพิ่มขึ้นเกิน 100 ครั้งต่อปีตั้งแต่ปี 2018 โดยการโจมตีมุ่งเน้นไปที่การสร้างปัญหาให้กับระบบห่วงโซ่อุปทาน และโครงสร้างพื้นฐานสำคัญของประเทศคู่แข่งเป็นหลัก
- สงครามรัสเซียและยูเครนในปี 2022 ส่งผลให้จำนวนการจารกรรมข้อมูลเพิ่มขึ้นจากปี 2021 โดยเฉพาะภัยคุกคามต่อการเข้าถึงรหัส (Encrypted threats) และการขโมยข้อมูล (Ransomware Attacks) ซึ่งประเทศที่เผชิญกับความเสียดังกล่าว เริ่มมีการออกนโยบายการลงทุนใน Cybersecurity ที่มากขึ้น เช่น สหรัฐฯ ที่ประกาศเข้าลงทุนใน Cybersecurity กว่า 10.9 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2022 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าถึง 11% (YoY)
- วิกฤต COVID-19 ส่งผลให้บริษัททั่วโลกและภาครัฐ พึ่งพาการกักเก็บข้อมูลบนระบบ Cloud Service และการทำงานผ่าน Digital Platform มากขึ้น ส่งผลให้การถูกจารกรรมข้อมูลมีต้นทุนที่สูง โดยมีค่าเสียหายในการจารกรรมที่ 9.4 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2022 และอาจกระทบด้านความมั่นคงของชาติ
- จากแนวโน้มดังกล่าว เรามองว่ากลุ่ม Cybersecurity จะได้รับผลประโยชน์จากการสนับสนุนจากภาครัฐ และความต้องการที่มากขึ้นในอนาคต โดยคาดการณ์ว่าเงินลงทุนในกลุ่ม Cybersecurity มีแนวโน้มเติบโตเฉลี่ยที่ 11.9% ต่อปีจนถึงปี 2026

Source: JP Morgan, GlobalX, and Bloomberg, as of 25 Nov 2022.

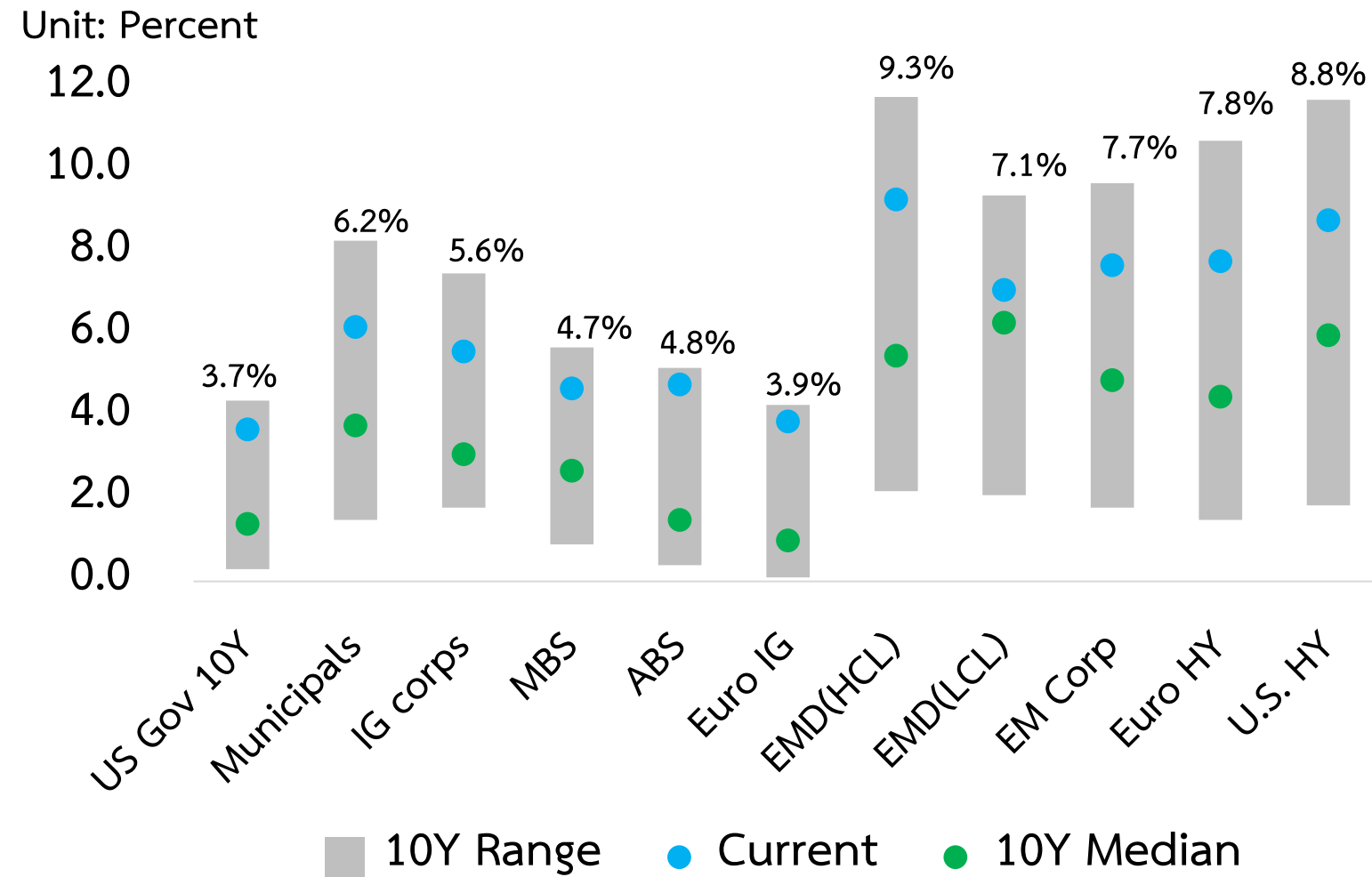




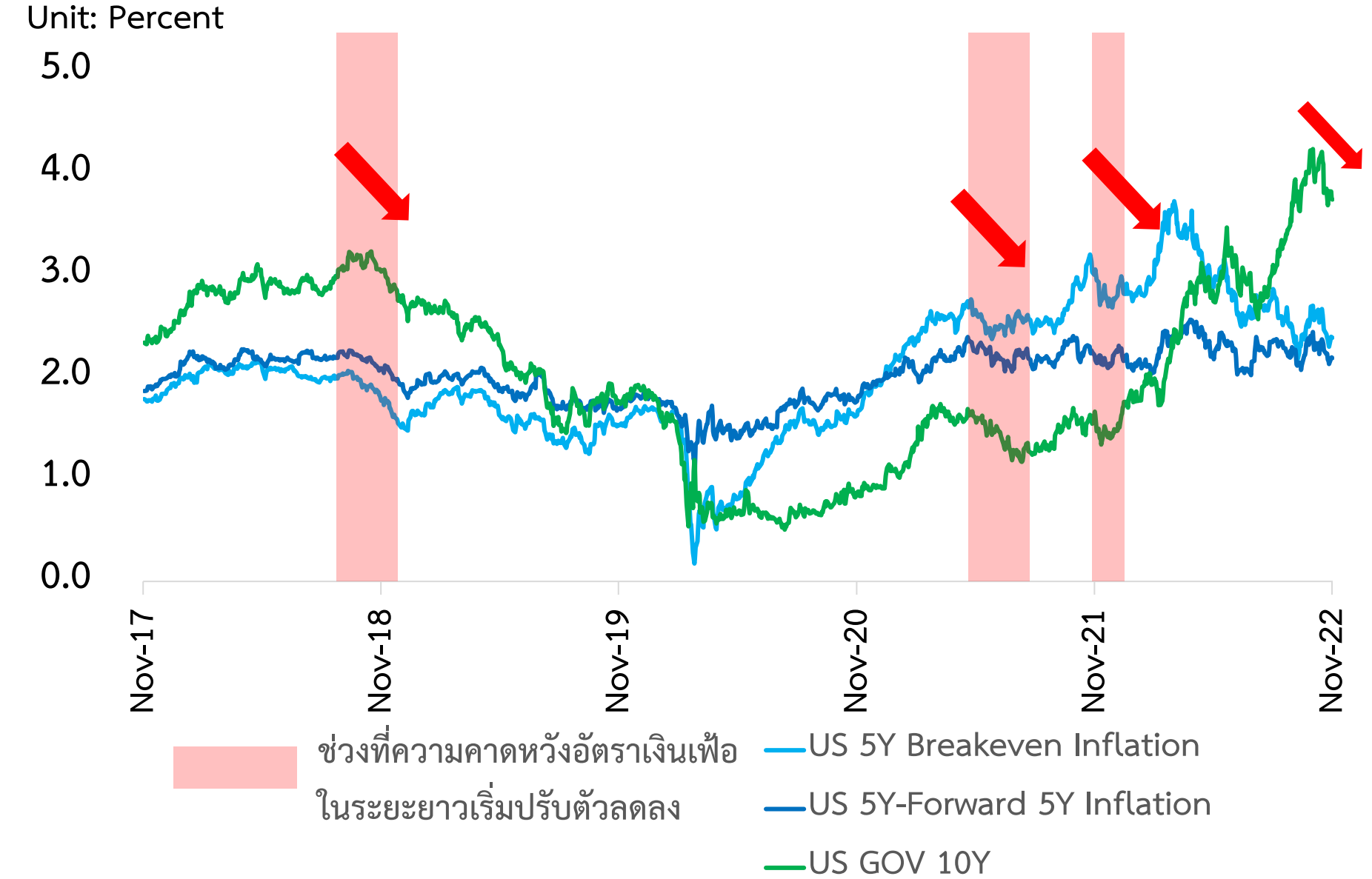
ตราสารหนี้จะมีบทบาทในการสร้างผลตอบแทนมากขึ้น เนื่องจากอัตราผลตอบแทนอยู่ในจุดที่น่าสนใจ



อัตราผลตอบแทนตราสารหนี้อยู่ในระดับสูงในรอบทศวรรษ



อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับตัวขึ้นได้จำกัด
หลังความคาดหวังอัตราเงินเฟ้อในระยะยาวเริ่มปรับตัวลดลง



- ในช่วงปี 2022 ตราสารหนี้ทั่วโลกถูกกดดันจากทิศทางของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 2 ปี และ 10 ปี ที่เร่งตัวขึ้นถึงระดับ 4.88% และ 4.33% ตามลำดับ ในช่วงเดือน ต.ค. 2022 ที่ผ่านมา จากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลาง โดยเฉพาะ Fed เพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อให้ลงสู่กรอบเป้าหมาย ซึ่งส่งผลให้ดัชนีตราสารหนี้โลกปรับตัวลงกว่า 15% ซึ่งมากที่สุดนับตั้งแต่มีการเก็บสถิติมาตั้งแต่ปี 1896 อย่างไรก็ตาม เรามองว่าตราสารหนี้เป็นการลงทุนที่น่าสนใจ ด้วยปัจจัยดังต่อไปนี้
- อัตราผลตอบแทนตราสารหนี้โลกได้ปรับตัวขึ้นสู่ระดับที่น่าสนใจ โดยอัตราผลตอบแทนตราสารหนี้สหรัฐฯ อยู่ในระดับสูงในรอบทศวรรษ ในขณะที่ Fed มีแนวโน้มที่จะชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย หลังดัชนีเงินเฟ้อสหรัฐฯ ได้บ่งชี้ว่าอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ มีแนวโน้มผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว โดยตัวเลขเงินเฟ้อ CPI เดือน ต.ค. 2022 ขยายตัว 0.4% (MoM) และ 7.7% (YoY) ต่ำกว่าที่ตลาดคาด ขณะที่เงินเฟ้อพื้นฐาน Core CPI เดือน ต.ค. ขยายตัว 0.3% (MoM) และ 6.3% (YoY) ต่ำกว่าที่ตลาดคาด

Source: Bloomberg and J.P. Morgan Asset Management as of 25 Nov 2022

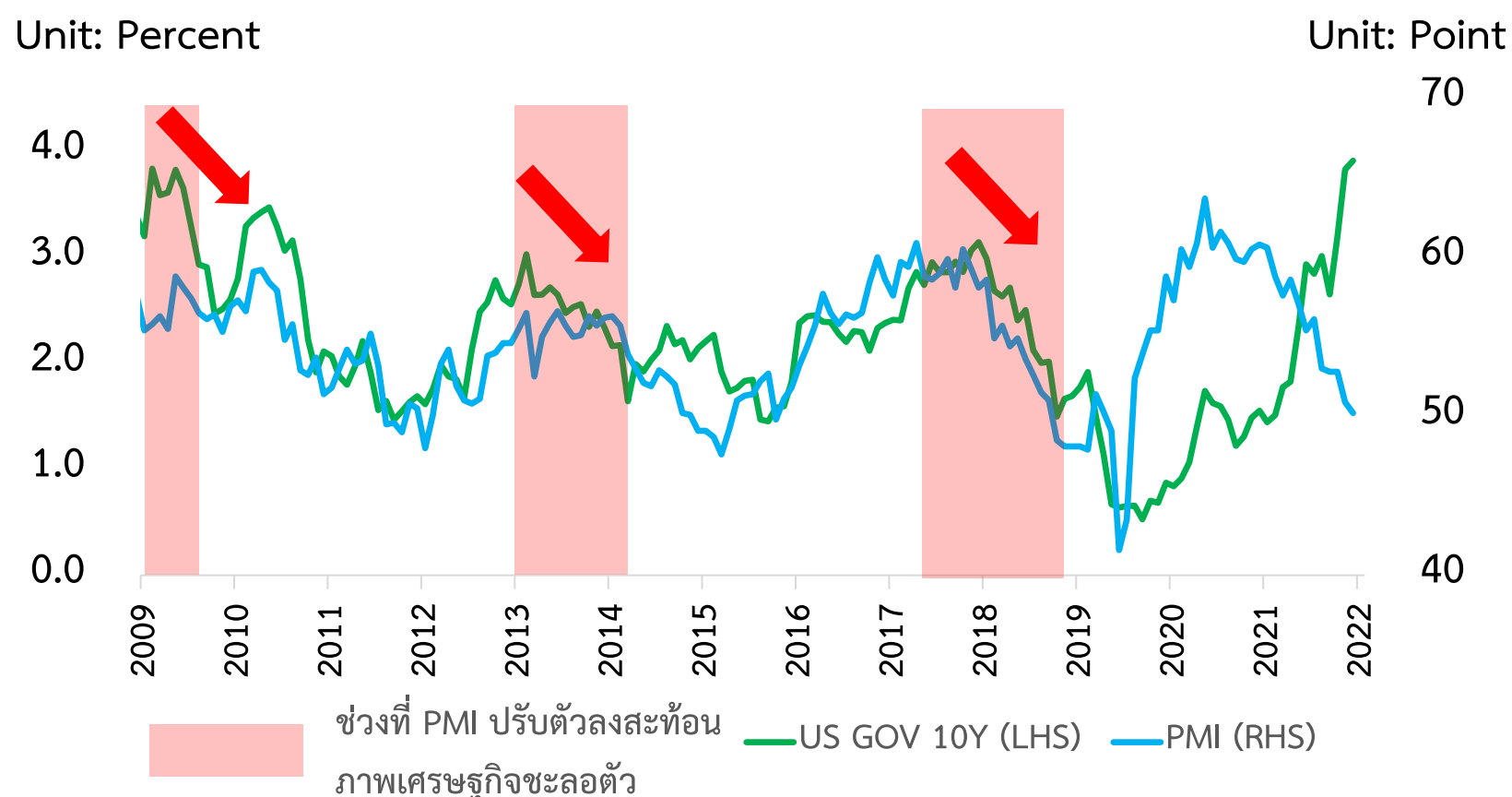




ตราสารหนี้จะมีบทบาทในการสร้างผลตอบแทนมากขึ้น เนื่องจากอัตราผลตอบแทนอยู่ในจุดที่น่าสนใจ



ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตของสหรัฐฯ
ปรับตัวลดลงสะท้อนภาพการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ
ซึ่งจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับตัวลง



อัตราผลตอบแทนดัชนีตราสารหนี้สหรัฐฯ ในช่วงภาวะเศรษฐกิจถดถอย
ตั้งแต่ปี 1980 หากเริ่มลงทุนในช่วงเวลาต่างๆ และทำการถือไปจนถึง
ช่วงสิ้นสุดภาวะเศรษฐกิจถดถอย

Recession Start	Recession End	ระยะเวลาที่เริ่มลงทุน		
		Start of Recession	6M Before Recession	12M Before Recession
Jan-80	July-80	6.20%	1.64%	8.25%
July-81	Nov-82	37.92%	38.13%	30.83%
July-90	Mar-91	8.86%	12.01%	17.49%
Mar-01	Nov-01	6.26%	14.17%	20.65%
Dec-07	Jun-09	7.21%	13.58%	13.82%
Feb-20	Apr-20	2.97%	6.63%	13.22%
Average		11.75%	14.36%	17.37%

- ในขณะที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ เริ่มชะลอตัวลง โดยเริ่มส่งสัญญาณผ่านมาที่ตัวเลขเศรษฐกิจที่เริ่มชะลอความร้อนแรงลง ขณะที่เริ่มมีสัญญาณการชะลอตัวของภาคแรงงานจากการปรับลดคนงานในกลุ่มบริษัทเทคโนโลยี ซึ่งส่งผลให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มเข้าสู่ภาวะถดถอยมากขึ้น จะเป็นอีกปัจจัยที่ช่วยเสริมความน่าสนใจให้กับการลงทุนในตราสารหนี้ ซึ่งมักจะให้อัตราผลตอบแทนเป็นบวกในช่วงที่เศรษฐกิจถดถอย
- เราแนะนำสะสมการลงทุนในตราสารหนี้จากอัตราผลตอบแทนที่อยู่ในจุดที่น่าสนใจ และคาดหวังในการทำกำไรจากเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอตัว โดยยังคงเน้นการเลือกกองทุนตราสารหนี้ที่มีความสามารถในการคัดเลือกตราสารหนี้คุณภาพสูงเพื่อลดความเสี่ยงด้านเครดิตสำหรับตราหนี้เอกชน
- ด้านตราสารหนี้จีนในปีที่ผ่านมาถูกกดดันจากความเสี่ยงด้านผลกระทบจากปัญหาภายในประเทศและการทรุดตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์ซึ่งอาจส่ง ผลให้เศรษฐกิจชะลอตัว อย่างไรก็ตามรัฐบาลจีนยังคงดำเนินมาตรการสนับสนุนเศรษฐกิจภายในประเทศอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับ PBoC ยังคงดำเนินนโยบายผ่อนคลายนโยบายการเงินกลางอื่นเราจึงมองว่าตราสารหนี้จีนยังมีความน่าสนใจและสามารถทยอยลงทุนได้ โดยเน้นลงทุนในตราสารหนี้ระดับ Investment Grade และหลีกเลี่ยงในการลงทุนในตราสารหนี้กลุ่มอสังหาริมทรัพย์เพื่อลดความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้
- ในส่วนของตราสารหนี้ไทยนั้น ตลาดได้สะท้อนมุมมองการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยไปพอสมควรแล้ว ในขณะที่ กนง. มีแนวโน้มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างค่อยเป็นค่อยไปเนื่องจากเศรษฐกิจยังอยู่ในช่วงฟื้นตัวและแรงกดดันจาก Fed มีแนวโน้มจะลดลงในระยะถัดไป โดยเราแนะนำให้ผสมผสานการลงทุนกองทุนตราสารหนี้ไทยระยะสั้นและทำการสะสมตราสารหนี้ไทยระยะกลางจากอัตราผลตอบแทนที่ปรับตัวขึ้นมาอยู่ในจุดที่น่าสนใจ เพื่อลดความผันผวนและเสริมสภาพคล่องให้พอร์ตการลงทุน

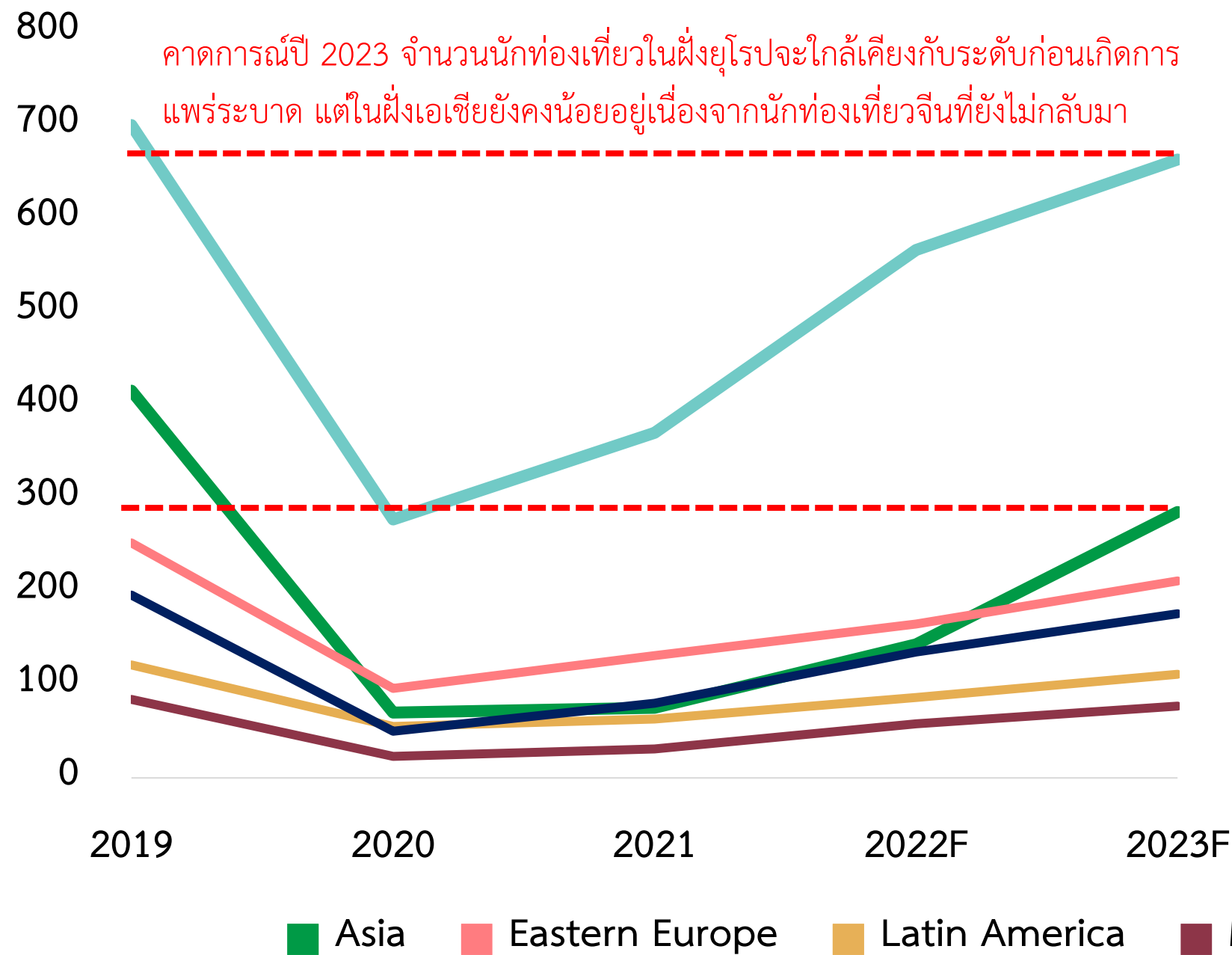
Source: Bloomberg. ดัชนีตราสารหนี้สหรัฐฯ :Bloomberg US AGG Total Return Value Unhedged USD as of 25 Nov 2022





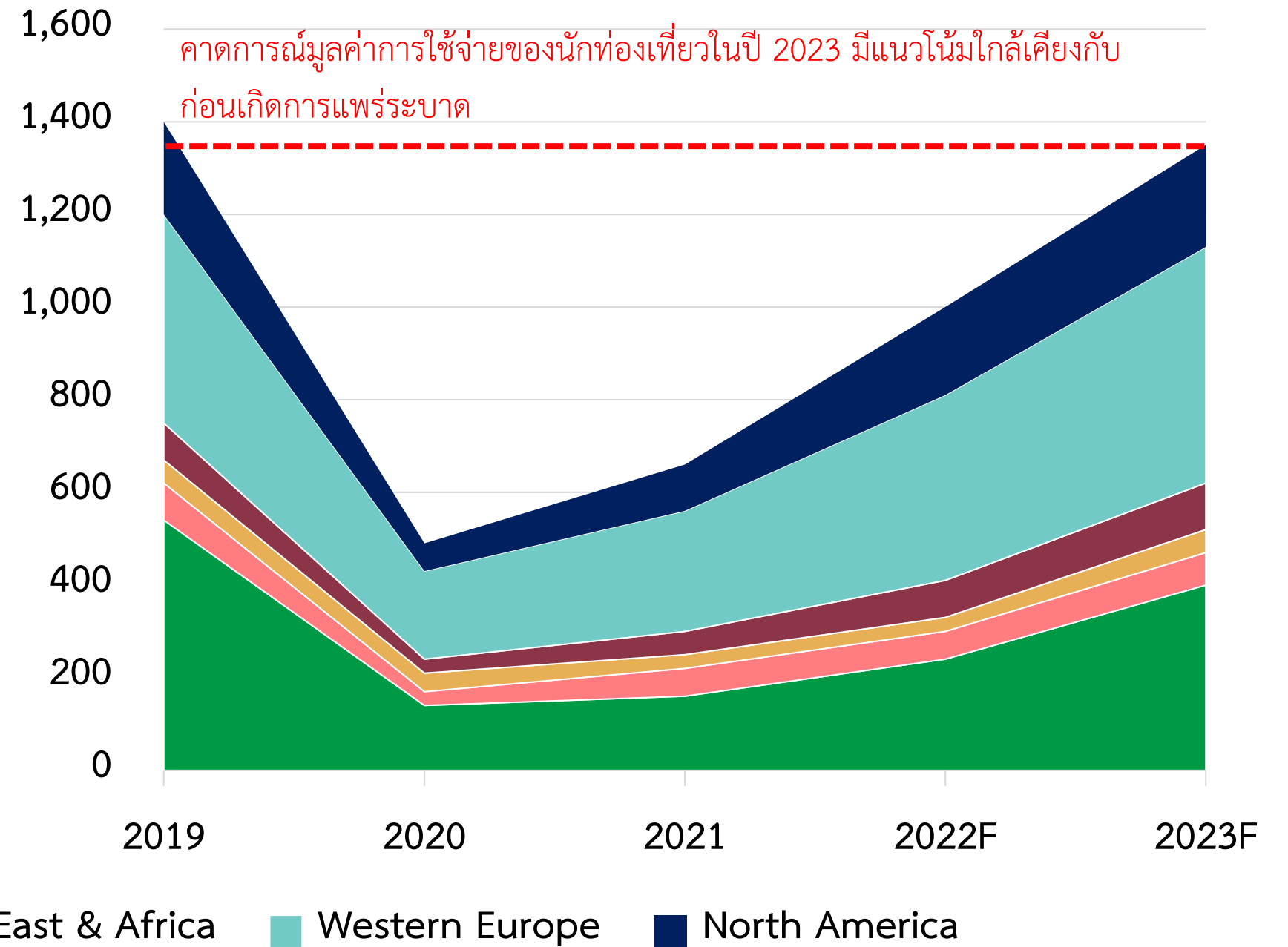
คาดการณ์ยอดนักท่องเที่ยวในแต่ละภูมิภาค

Unit: ล้านคน



คาดการณ์ค่าใช้จ่ายในการท่องเที่ยวในแต่ละภูมิภาค

Unit: พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

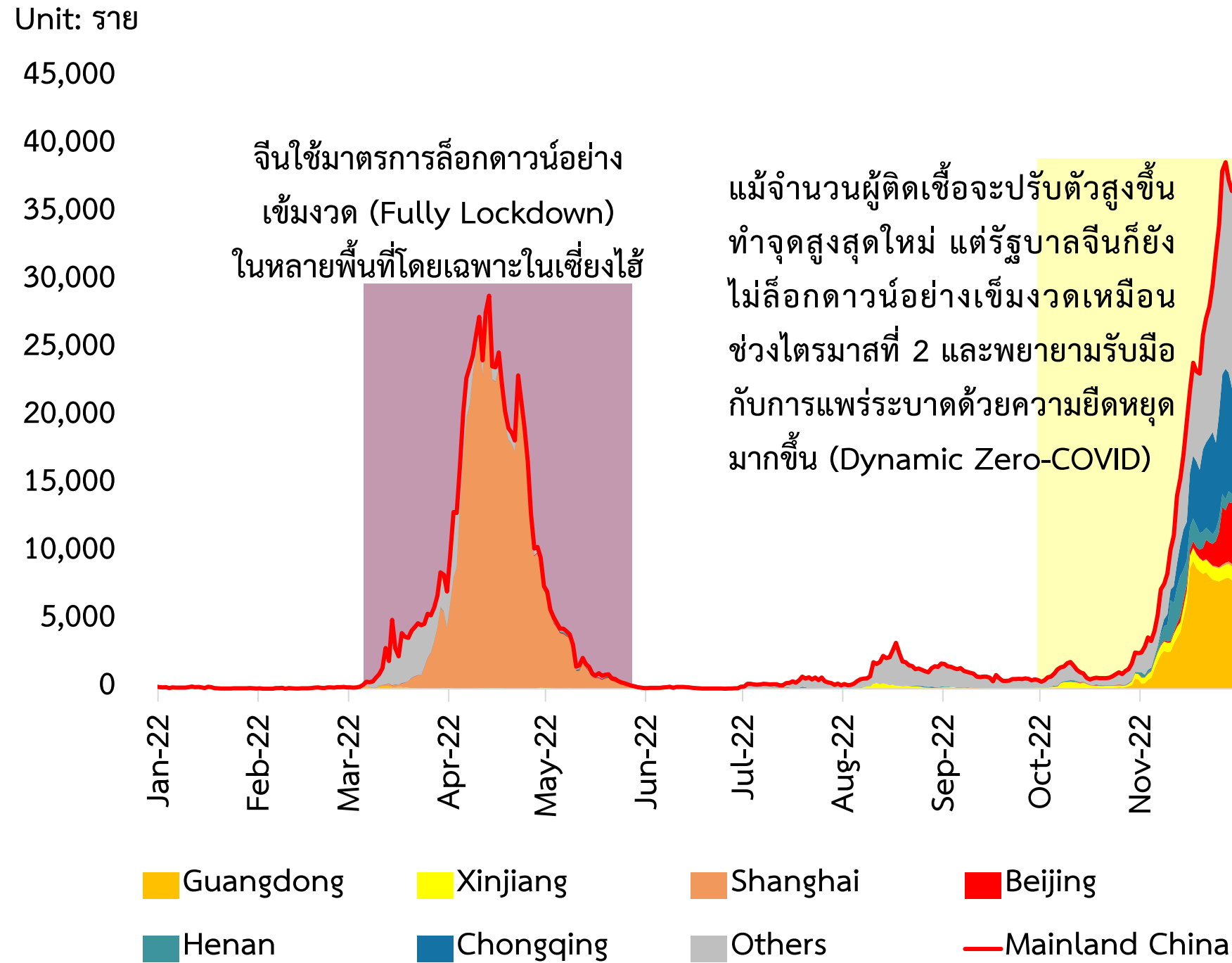


- ในปี 2022 จำนวนนักท่องเที่ยวในแต่ละภูมิภาคกลับมาเพิ่มขึ้นตามการผ่อนคลายมาตรการควบคุมและการเปิดประเทศในหลายประเทศ แต่ยังคงต่ำกว่าช่วงก่อนเกิดการแพร่ระบาด เนื่องจากประเทศส่วนใหญ่เพิ่งผ่อนคลายมาตรการควบคุมในช่วงไตรมาสที่ 2-3 ทำให้การท่องเที่ยวในหลายพื้นที่เพิ่งฟื้นตัวในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2022 ประกอบกับนักท่องเที่ยวหลักของโลกอย่างนักท่องเที่ยวจีนที่ยังไม่กลับมาเป็นปกติเนื่องจากจีนยังคงใช้มาตรการ Zero-COVID อยู่
- แต่ในปี 2023 เรามองว่าจีนมีแนวโน้มที่จะมีการผ่อนคลายมาตรการ Zero-COVID หรืออาจยกเลิกมาตรการดังกล่าว และจะทำให้นักท่องเที่ยวจีนออกมาเที่ยวต่างประเทศกันมากขึ้น ซึ่งจะเป็ปัจจัยบวกต่อประเทศที่พึ่งพาการท่องเที่ยวทั่วโลก อาทิ ไทยและญี่ปุ่น เป็นต้น โดยธุรกิจบริการ อาทิ กลุ่มการท่องเที่ยวหรือกลุ่มการแพทย์ ในประเทศเหล่านี้ที่จะได้รับประโยชน์จากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เข้ามาประเทศและการใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวต่างชาติที่มีแนวโน้มเพิ่มมากขึ้น

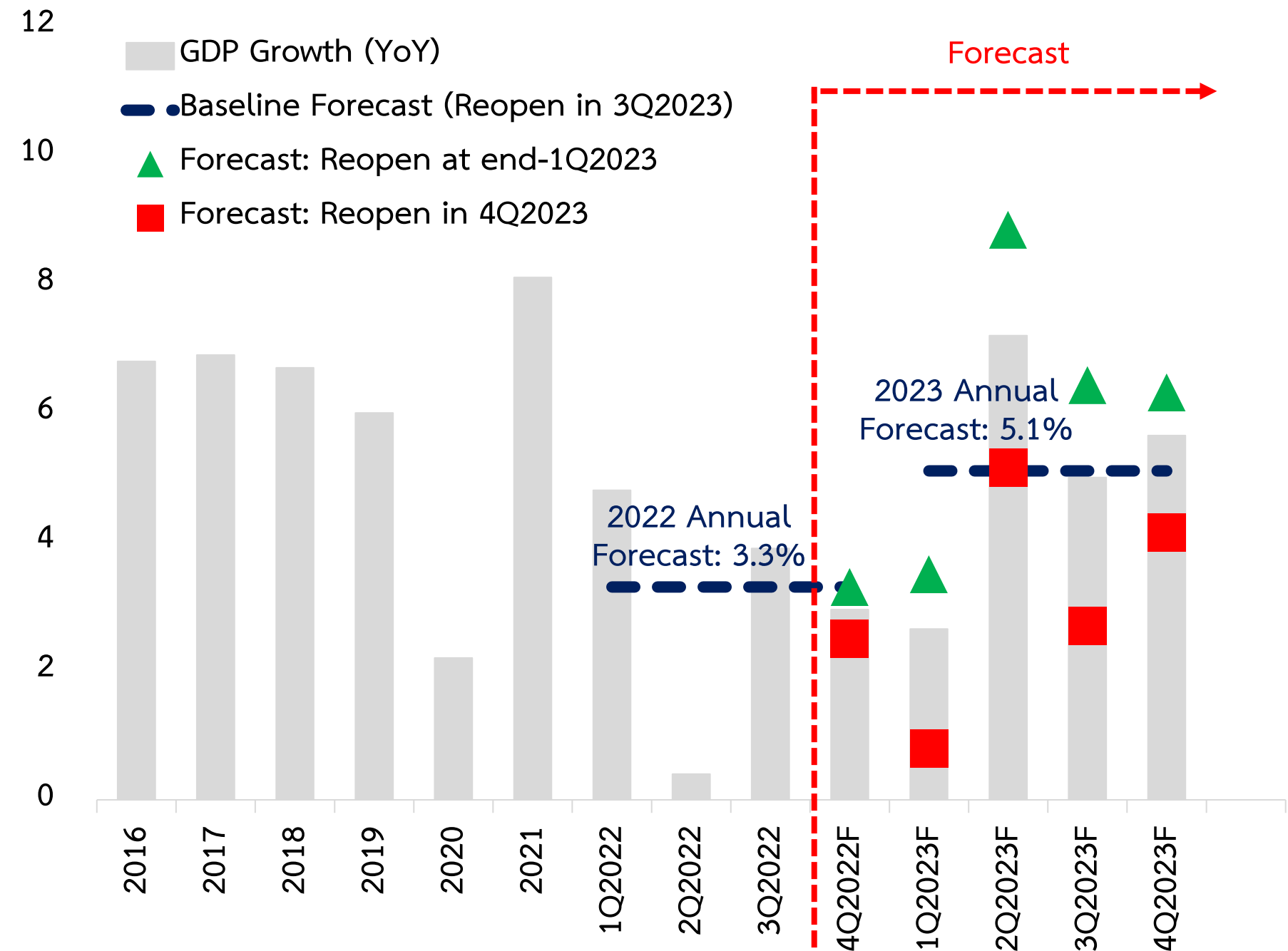
Source: World Tourism Organization; EIU.



จำนวนผู้ติดเชื้อใหม่รายวันในจีน



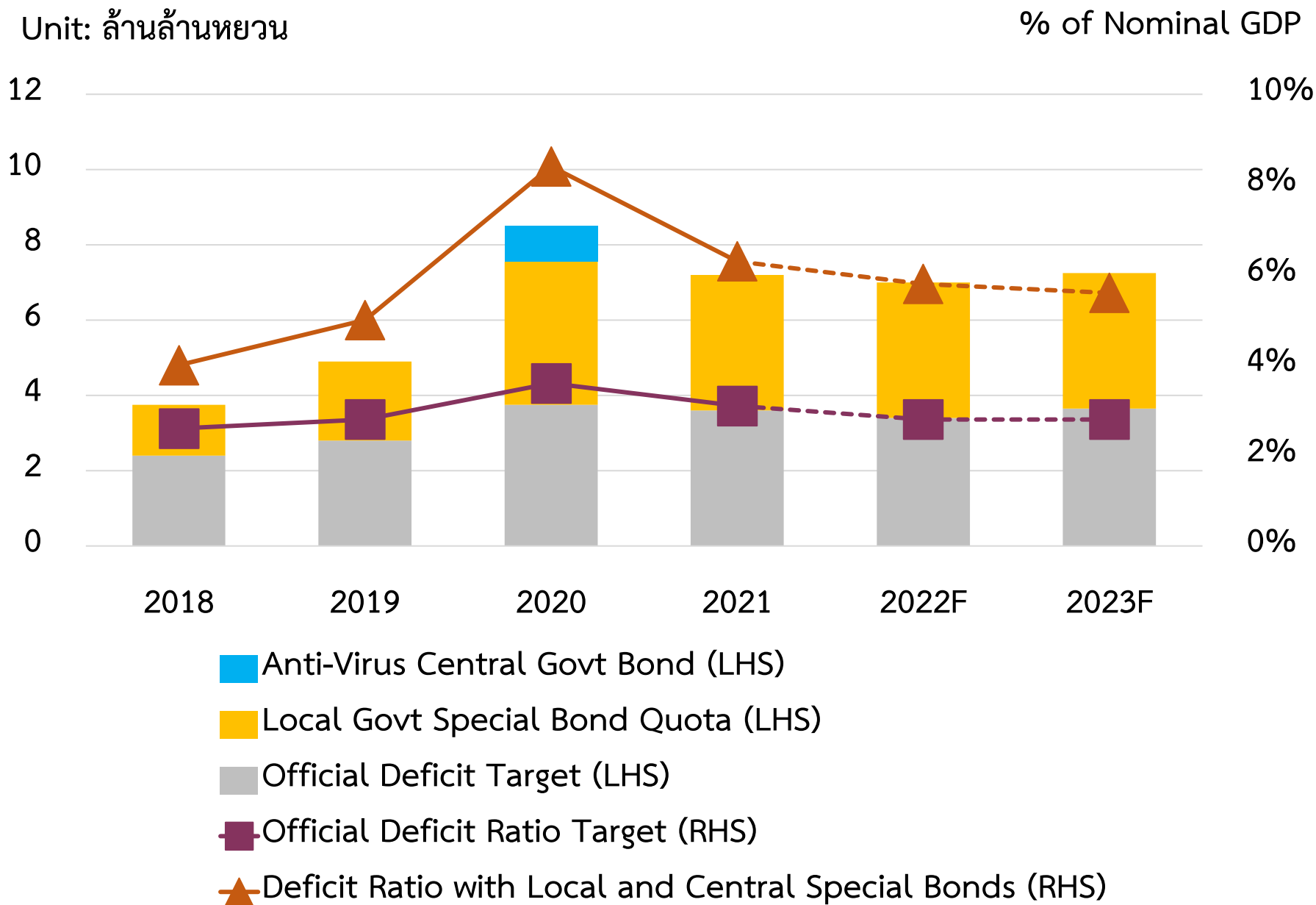
คาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจจีน



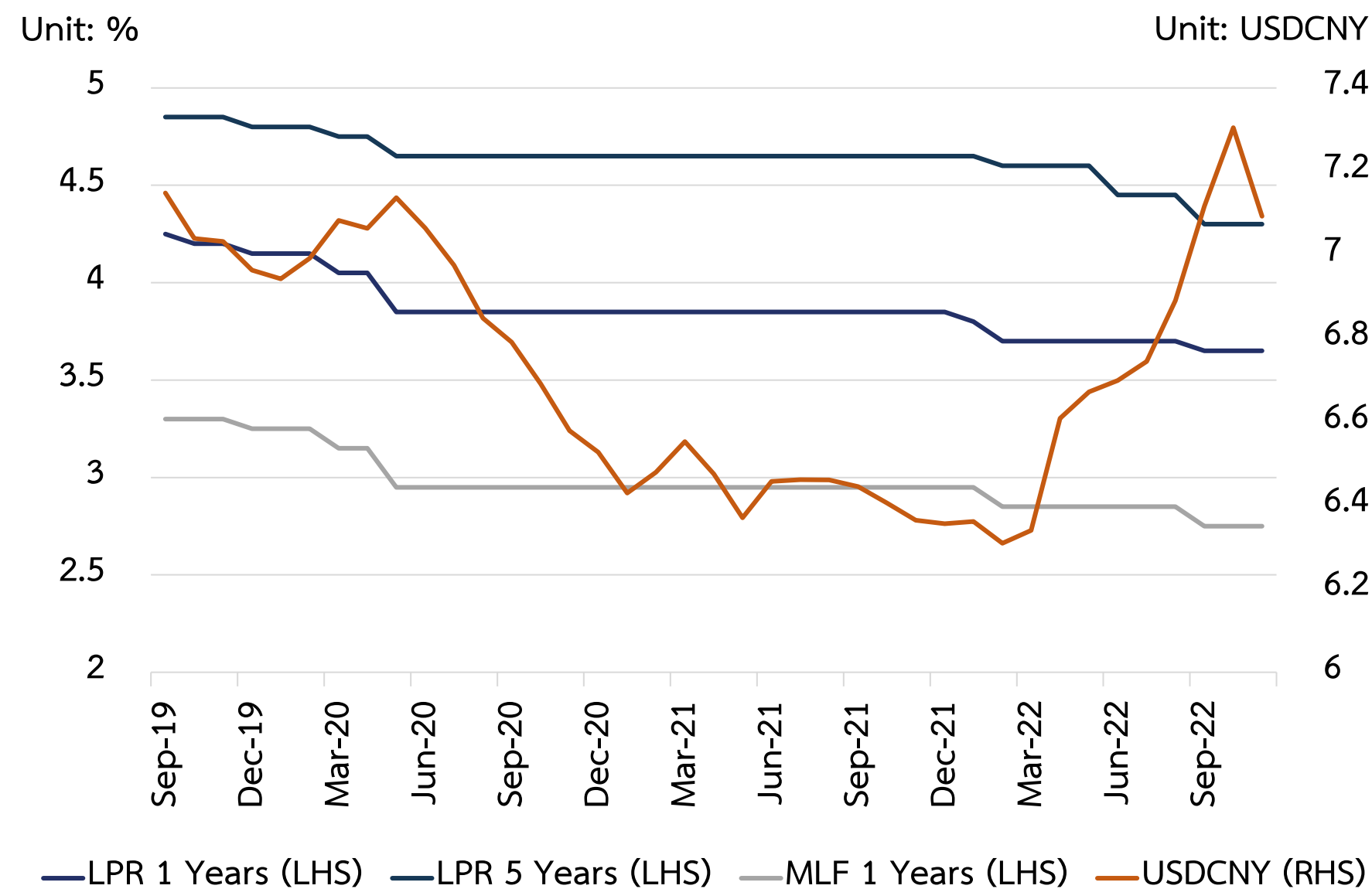
- เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มที่จะเติบโตมากกว่า 4% ซึ่งคาดว่าจะได้รับแรงหนุนจากการเปิดเมืองและการฟื้นตัวของภาคการบริโภคภายในประเทศ รวมทั้งมาตรการสนับสนุนของภาครัฐและธนาคารกลางที่จะออกมาอย่างต่อเนื่อง โดยเรามองว่าจีนโอกาสที่จะเปิดเมืองช้าที่สุดคือช่วงไตรมาส 3/2023 โดยเราเริ่มเห็นสัญญาณเชิงบวกหลังรัฐบาลเลือกที่จะรับมือกับการแพร่ระบาดด้วยความยืดหยุ่นมากขึ้น (Dynamic Zero-COVID) แทนที่จะใช้มาตรการล็อกดาวน์อย่างเข้มงวด (Fully Lockdown) เหมือนในไตรมาสที่ 2/2022
- เรามองว่าจีนมีโอกาสที่จะเปิดเมืองเร็วกว่าที่คาด หลังประชาชนออกมาประท้วงในช่วงปลายเดือน พ.ย. จากความไม่พอใจต่อการล็อกดาวน์ โดยรัฐบาลก็รับฟังเสียงประชาชนและมีการผ่อนคลายนโยบายมากขึ้น โดยสะท้อนจากการผ่อนคลายนโยบายในหลายเมือง การเร่งฉีดวัคซีนเข็มกระตุ้นให้ผู้สูงอายุมากขึ้น รัฐบาลเริ่มออกมาพูดว่า COVID-19 มีความรุนแรงน้อยลงและจีนกำลังเข้าสู่ Phase ถัดไป ซึ่งปัจจัยเหล่านี้เป็นสัญญาณเชิงบวกที่แสดงให้เห็นว่าจีนอาจเปิดเมืองเร็วขึ้น โดยเร็วที่สุดอาจเปิดภายในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2023 ซึ่งจะส่งผลดีต่อเศรษฐกิจและตลาดหุ้นจีน

Source: NBS, Bloomberg Economics, as of 30 Nov 2022.

คาดการณ์งบการคลังจีนปี 2023



การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางจีนส่งผลให้ค่าเงินหยวนอ่อนค่า



- ในปี 2023 ตลาดมองว่ารัฐบาลจีนจะยังคงต้องออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมอย่างต่อเนื่องเพื่อบรรเทาผลกระทบจากการใช้มาตรการ Zero-COVID ปัญหาภาคอสังหาฯ รวมถึงมาตรการกระตุ้นในฝั่งภาคการบริโภคและการบริการหลังเปิดเมือง ซึ่งจะเป็นปัจจัยสำคัญที่จะหนุนเศรษฐกิจและตลาดหุ้นจีน
- โดยล่าสุดรัฐบาลมีออกนโยบายช่วยเหลือผู้มีรายได้น้อยในพื้นที่ระบาดหนัก ออกคู่มือเสนอแนะแนวทาง 16 ข้อ เพื่อใช้ในการฟื้นฟูตลาดอสังหาฯ และจัดตั้งสถาบันวิจัย Beijing Open-Source Chip Research เพื่อพัฒนาชิปขึ้นมาใหม่และแก้ปัญหาชิปหลังถูกสหรัฐฯ คว่ำบาตร ซึ่งประเด็นเหล่านี้ต่างเป็นประเด็นที่ต้องการงบประมาณอัดฉีดเพิ่มเติมอีกมาก รัฐบาลจึงยังคงต้องอัดฉีดงบประมาณเพิ่มเติมเพื่อสนับสนุนนโยบายที่ได้กล่าวมาข้างต้น รวมถึงนโยบายสนับสนุนใหม่ๆ ที่จะออกมาเพิ่มขึ้นในอนาคต
- ในปี 2023 เรามองว่าธนาคารกลางจีนมีโอกาสในการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเยอะเหมือนปี 2022 เป็นไปได้ยากขึ้นเนื่องจากเป็นปัจจัยหนึ่งที่กดดันให้ค่าเงินหยวนอ่อน ซึ่งในช่วงปลายปี 2022 ทางธนาคารกลางจีนก็ได้หันมาใช้เครื่องมืออื่นๆ แทนการปรับลดอัตราดอกเบี้ย เช่น การออกหุ้นกู้พิเศษ การปรับลด RRR หรือการอัดฉีดเข้าตลาดการเงินผ่าน Reverse Repo เป็นต้น โดยในปี 2023 เรายังคงมองว่าธนาคารกลางจีนจะยังคงต้องใช้นโยบายการเงินเชิงผ่อนคลายเป็นพิเศษผ่านเครื่องมือทางการเงินเหล่านี้ดังเดิมเพื่อบรรเทาผลกระทบต่างๆ โดยเฉพาะปัญหาภาคอสังหาฯ

Source: MoF, Bloomberg Economics, as of 30 Nov 2022.



สินทรัพย์ทางเลือกและตราสารหนี้ยังมีความโดดเด่นในการกระจายความเสี่ยงพอร์ต โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ตลาดหุ้นมีความผันผวน

Events	Gold	U.S. bond	Dollar Index	WTI Crude Oil	Silver	REITs*	S&P500
Recession of 1969–1970	-11%		0%		-20%		-36%
The 1973 oil crisis	137%		-7%		133%		-48%
Stagflation Period	54%	10%	-10%		15%		-19%
Volker's Bear: The Bear Market of 1982	-46%	22%	35%		-66%		-27%
Black Monday	8%	2%	-8%	1%	-12%		-34%
Iraq invaded Kuwait	7%	0%	-8%	116%	-11%	-23%	-20%
1998 Russian financial crisis	-6%	2%	0%	-5%	-13%	-19%	-19%
Dot Com bubble crisis	14%	29%	2%	6%	-14%	-8%	-49%
Global Financial Crisis	25%	7%	13%	-41%	-4%	-69%	-57%
European sovereign debt crisis	9%	5%	6%	-25%	-21%	-16%	-19%
China-US Trade war	5%	2%	3%	-40%	3%	-12%	-20%
COVID-19 outbreak	-4%	-1%	3%	-56%	-28%	-44%	-34%
Tightening monetary policy	-7%	-14%	18%	15%	-17%	-33%	-25%
Average Return	14.34%	5.73%	3.51%	-3.33%	-4.19%	-28.02%	-31.35%
Median Return	6.81%	1.87%	1.56%	-4.58%	-12.67%	-20.94%	-27.11%
Number of negative return period	5	2	6	5	10	8	13
Number of positive return period	8	9	7	4	3	0	0
% of positive return period during S&P Crash	61.54%	81.82%	53.85%	44.44%	23.08%	0.00%	0.00%

*FTSE EPRA Nareit Developed Index

Source: Bloomberg, as of 20 Nov 2022.





สินทรัพย์แต่ละประเภทมีผลตอบแทนแต่ละปีที่แตกต่างกัน

ดังนั้นการจัดพอร์ตการลงทุนด้วยหลากหลายสินทรัพย์จะช่วยให้ผลตอบแทนในระยะยาวมีความสม่ำเสมอมากขึ้น

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	YTD
EM Equity 39.80%	IG Bond 5.20%	EM Equity 79.00%	REIT 28.00%	REIT 8.30%	REIT 19.70%	Small Cap 38.80%	REIT 28.00%	REIT 2.80%	Small Cap 21.30%	EM Equity 37.80%	Cash 1.80%	Large Cap 31.50%	Small Cap 20.00%	REIT 41.30%	Cash 1.17%
EAFE Equity 11.60%	Cash 1.70%	HY Bond 57.50%	Small Cap 26.90%	IG Bond 7.80%	EM Equity 18.60%	Large Cap 32.40%	Large Cap 13.70%	Large Cap 1.40%	HY Bond 17.50%	EAFE Equity 25.60%	IG Bond 0.00%	REIT 28.70%	EM Equity 18.70%	Large Cap 28.70%	HY Bond -10.63%
Asset Alloc. 7.60%	Asset Alloc. -22.40%	EAFE Equity 32.50%	EM Equity 19.20%	HY Bond 4.40%	EAFE Equity 17.90%	EAFE Equity 23.30%	Asset Alloc. 6.90%	IG Bond 0.60%	Large Cap 12.00%	Large Cap 21.80%	HY Bond -2.30%	Small Cap 25.50%	Large Cap 18.40%	Small Cap 14.80%	Asset Alloc. -10.64%
IG Bond 7.00%	HY Bond -26.40%	REIT 28.00%	HY Bond 15.20%	Large Cap 2.10%	Small Cap 16.40%	Asset Alloc. 11.50%	IG Bond 6.00%	Cash 0.00%	EM Equity 11.60%	Small Cap 14.70%	REIT -4.00%	EAFE Equity 22.70%	Asset Alloc. 9.80%	EAFE Equity 11.80%	IG Bond -12.62%
Large Cap 5.50%	Small Cap -33.80%	Small Cap 27.20%	Large Cap 15.10%	Asset Alloc. 0.30%	Large Cap 16.00%	HY Bond 7.40%	Small Cap 4.90%	EAFE Equity -0.40%	REIT 8.60%	Asset Alloc. 14.60%	Large Cap -4.40%	Asset Alloc. 18.90%	EAFE Equity 8.30%	Asset Alloc. 10.90%	Large Cap -13.12%
Cash 4.40%	Large Cap -37.00%	Large Cap 26.50%	Asset Alloc. 13.50%	Cash 0.10%	HY Bond 15.60%	REIT 2.90%	HY Bond 2.50%	Asset Alloc. -1.30%	Asset Alloc. 7.20%	REIT 8.70%	Asset Alloc. -5.60%	EM Equity 18.90%	HY Bond 7.50%	HY Bond 5.40%	EAFE Equity -14.01%
HY Bond 2.20%	REIT -37.70%	Asset Alloc. 24.60%	EAFE Equity 8.20%	Small Cap -4.20%	Asset Alloc. 12.20%	Cash 0.10%	Cash 0.00%	Small Cap -4.40%	IG Bond 2.70%	HY Bond 7.50%	Small Cap -11.00%	HY Bond 14.40%	IG Bond 6.10%	Cash 0.00%	Small Cap -14.94%
Small Cap -1.60%	EAFE Equity -43.10%	IG Bond 5.90%	IG Bond 6.50%	EAFE Equity -11.70%	IG Bond 4.20%	IG Bond -2.00%	EM Equity -1.80%	HY Bond -4.60%	EAFE Equity 1.50%	IG Bond 3.50%	EAFE Equity -13.40%	IG Bond 8.70%	Cash 0.60%	IG Bond -1.50%	EM Equity -18.71%
REIT -15.70%	EM Equity -53.20%	Cash 0.10%	Cash 0.10%	EM Equity -18.20%	Cash 0.10%	EM Equity -2.30%	EAFE Equity -4.50%	EM Equity -14.60%	Cash 0.30%	Cash 0.80%	EM Equity -14.30%	Cash 2.20%	REIT -5.10%	EM Equity -2.20%	REIT -20.99%

Large Cap:Large Cap Equity – S&P 500 Index, Small Cap:Small Cap Equity – Russell 2000 Index, EAFE Equity:International Developed Equity – MSCI EAFE Index, EM Equity:EM Equity – MSCI Emerging Markets Index, REIT:REITs – FTSE NAREIT All Equity Index, IG Bond:High Grade Bonds – Bloomberg Barclays U.S. Agg Index, HY Bond:High Yield Bonds – ICE BofA US High Yield Index, Cash:Cash – S&P U.S. Treasury Bill 0-3 Mth Index, Asset Alloc.:Asset Allocation Portfolio

Asset Allocation Portfolio is 15% large cap stocks, 15% international stocks, 10% small cap stocks, 10% emerging market stocks, 10% REITs, 40% high-grade bonds, and annual rebalancing As of 25 November 2022.

Source: : Novel Investor



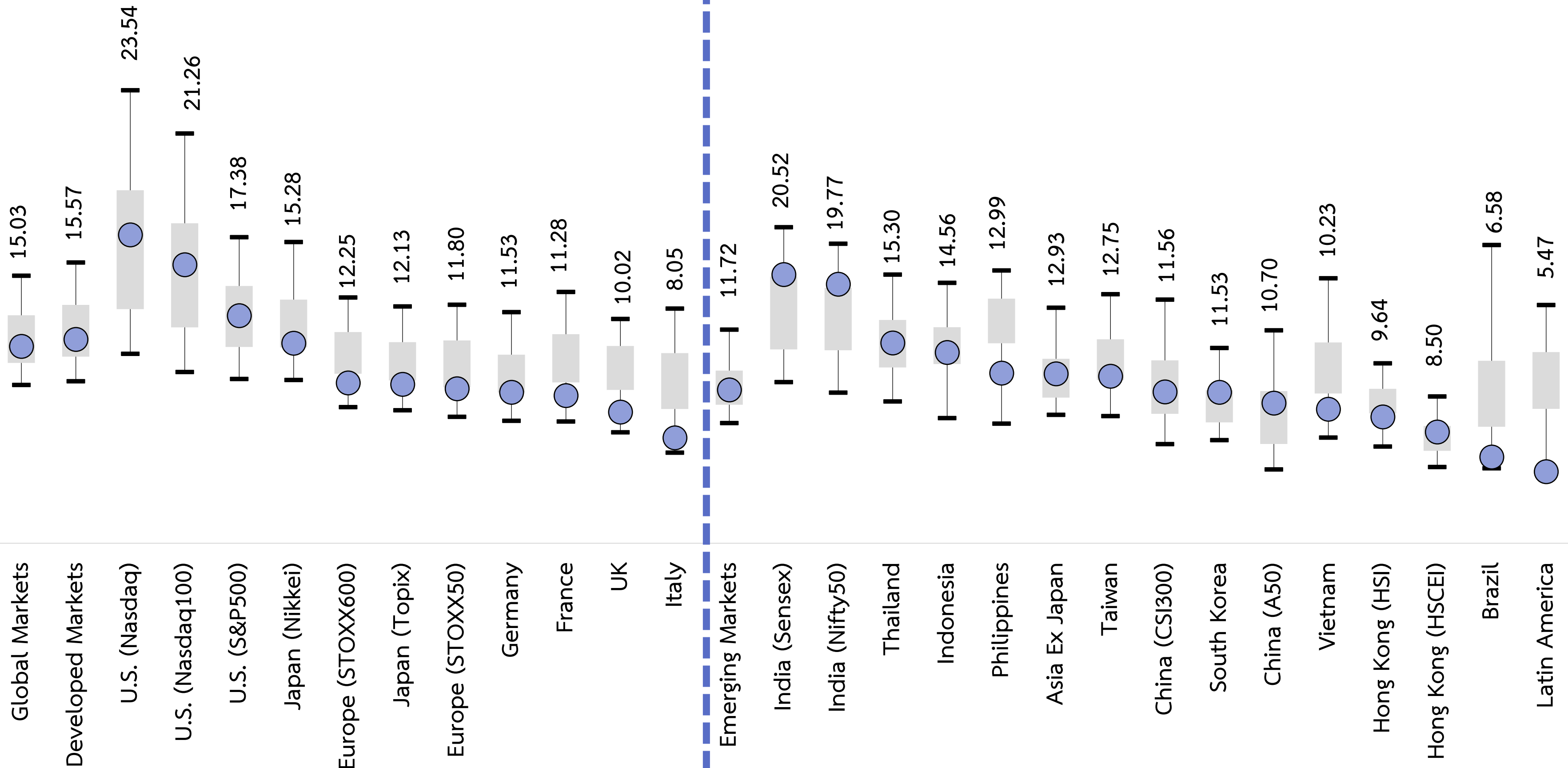
Source: INDEGO



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 25 Nov 2022.

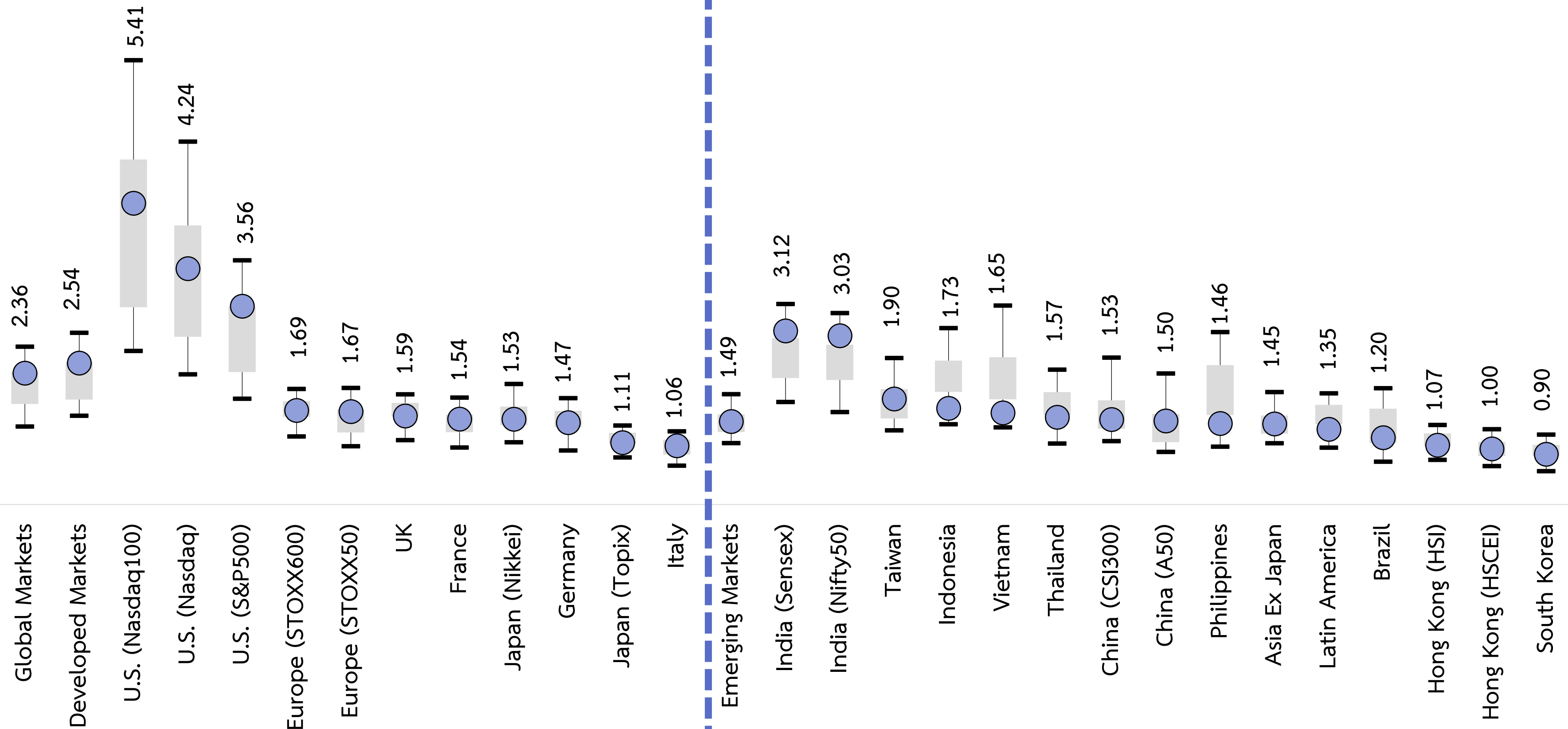




Global PB Valuation (10-year average)

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 25 Nov 2022.



- เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยทีมงาน อินดีโก เวิลด์ สังกัดบริษัทหลักทรัพย์ที่ปรึกษาการลงทุน โรโบเวลธ์ จำกัด ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำโดยอาศัยข้อมูล
ที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของ
ข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของUnitลงทุนที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้น
ได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัทรวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง
ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะทำการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ตลอดเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏ
อยู่ในเอกสารฉบับนี้มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือ ซื้อหรือขายUnitลงทุนที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติม
เปลี่ยนแปลงโดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏ
ในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใดๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่า
ทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ
บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึง
ความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดเจน การลงทุนในหรือซื้อหรือขายUnitลงทุนย่อมมี
ความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถี่ถ้วนต่อลักษณะของUnitลงทุนแต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกUnitลงทุนและข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้อง
ก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายUnitลงทุน



Thank You

www.indegowealth.com

Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited