



INDEGO Monthly Outlook September 2023

"Waiting to Pounce"

www.indegowealth.com

Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited



Asset Class Recommendation



สร้างความสมดุลให้กับพอร์ตการลงทุน โดยกระจายการลงทุนในหลายสินทรัพย์และหลายภูมิภาคให้เหมาะสม

Asset Class		Outlook	Key Factor
Equity		Neutral	ความกังวลต่างๆ เริ่มคลี่คลาย แต่ยังมีความเสี่ยงของการชะลอตัวทางเศรษฐกิจในภาพใหญ่ ผลกระทบจากเงินเฟ้อ สงครามและนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น อย่างไรก็ตามยังมองว่ายังมีโอกาสในการลงทุนในหุ้นที่ระดับ Valuation เหมาะสม อาทิ กลุ่ม Dividend และ Defensive เป็นต้น
	US	Neutral	จากความกังวลเรื่องเงินเฟ้อที่เริ่มคลี่คลาย และตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังคงแข็งแกร่ง ทำให้ความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจถดถอยลดน้อยลง อย่างไรก็ตามตลาดปรับตัวขึ้นแรงในช่วงที่ผ่านมา ทำให้ Upside มีแนวโน้มจำกัด ดังนั้นเราแนะนำรอจังหวะในการสะสมเมื่อตลาดปรับตัวลดลงมา
	Europe	Neutral	เศรษฐกิจยุโรปมีแนวโน้มผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วจากการรับมือปัญหาพลังงานขาดแคลนในช่วงก่อนหน้านี้ได้ดี ขณะที่ความกังวลต่อภาคธนาคารมีแนวโน้มดีขึ้น โดยเราแนะนำให้สามารถทยอยเก็บสะสมหุ้นยุโรปได้เมื่อราคาปรับตัวลงมาอยู่ในระดับที่เหมาะสม
	Japan	Neutral	ตลาดหุ้นญี่ปุ่นยังคงน่าสนใจจากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ Valuation ที่ยังอยู่ในระดับที่น่าสนใจ ภาคการท่องเที่ยวที่น่าจะฟื้นตัวได้ดีขึ้นในช่วงปลายปี แต่ยังคงเฝ้าระวังเรื่องเงินเฟ้อที่อาจยืดเยื้อ นโยบาย Yield Curve Control ที่ยังไม่แน่นอน และแนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกที่จะกระทบภาคการส่งออก
	EM	Neutral	ตลาดหุ้น EM มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง โดยเศรษฐกิจหลายประเทศมีแนวโน้มฟื้นตัวตามการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน ประกอบกับ Valuation ของหุ้น EM อยู่ในระดับที่น่าสนใจ แต่ยังคงต้องระวังเรื่องเงินเฟ้อที่อาจเร่งตัวขึ้น จากราคาอาหาร ซึ่งได้รับผลกระทบจากปรากฏการณ์เอลนีโญ
	China	Neutral	ในระยะต่อไปเศรษฐกิจจีนอาจฟื้นตัวขึ้นจากมาตรการกระตุ้น และตลาดที่ซิมซบข่าวร้ายไปค่อนข้างเยอะแล้ว อย่างไรก็ตามด้วยความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์และภาคอสังหาฯ ที่เพิ่มขึ้น รวมถึงเศรษฐกิจที่อาจฟื้นตัวได้ช้ากว่าที่คาดการณ์ ทำให้เราแนะนำสะสมหุ้นจีนในสัดส่วนที่ไม่เยอะเกินไป
	Thai	Overweight ↑	ตลาดหุ้นไทยมีความน่าสนใจมากขึ้นจากความชัดเจนทางการเมือง และความคาดหวังจากนโยบายกระตุ้นทางเศรษฐกิจต่างๆ นำโดยนโยบายการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านดิจิทัลวอลเล็ต 10,000 บาท ในขณะที่ Valuation ยังอยู่ในระดับที่เหมาะสมเช่นกัน





Asset Class Recommendation



สร้างความสมดุลให้กับพอร์ตการลงทุน โดยกระจายการลงทุนในหลายสินทรัพย์และหลายภูมิภาคให้เหมาะสม

Asset Class		Outlook	Key Factor
Fixed Income		Overweight	อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นอยู่ในระดับที่น่าสนใจ เป็นโอกาสทยอยลงทุนในพันธบัตรสหรัฐฯ ระยะยาวและตราสารหนี้เอกชนคุณภาพดีเพื่อสะสมผลตอบแทนจากดอกเบี้ยที่สูงขึ้น
	Investment Grade	Overweight	อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ปรับตัวอยู่สูงอยู่ในระดับทศวรรษ และตราสารหนี้คุณภาพสูงได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวทางเศรษฐกิจจำกัด
	High Yield	Neutral	อัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ High Yield ยังมีส่วนชดเชยความเสี่ยงอยู่ในระดับที่น่าสนใจ แต่ยังคงต้องระมัดระวังความเสี่ยงด้าน Credit และความผันผวนที่สูง
	Short-Term	Neutral	ตราสารหนี้ระยะสั้นมีความผันผวนต่ำและได้รับผลกระทบจากการปรับตัวขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ในระดับที่จำกัด แนะนำลงทุนสำหรับเป็นสภาพคล่องเพื่อรอโอกาสในการเข้าลงทุนสินทรัพย์อื่น
Alternatives		Neutral	สินทรัพย์ทางเลือกยังสามารถช่วยบริหารความเสี่ยงได้ดีในยามที่ตลาดผันผวน แม้จะมีความไม่แน่นอนในประเด็นนโยบายการเงินของธนาคารกลางหลัก
	REITs	Neutral	REITs โลกและสหรัฐฯ อาจเป็นอีกตัวเลือกหนึ่งที่น่าสนใจลงทุนในช่วงภาวะที่ Fed อาจเริ่มหยุดขึ้นอัตราดอกเบี้ยหรือปรับลดดอกเบี้ย อย่างไรก็ตามยังมีความเสี่ยงที่ต้องระวังจากประเด็น Refinancing Risk และความผันผวนของตลาดหุ้นจึงแนะนำทยอยสะสมอย่างระมัดระวัง
	Oil	Neutral	แนะนำให้เก็งกำไรด้วยความระมัดระวัง โดยอาจมีปัจจัยหนุนจากการเข้าซื้อน้ำมันเข้าคลังสำรองเพิ่มของสหรัฐฯ และการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลจีน ขณะที่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยยังคงเป็นปัจจัยกดดันสำคัญ
	Gold	Overweight	เราแนะนำทยอยสะสมทองคำในฐานะสินทรัพย์กระจายความเสี่ยงให้กับพอร์ตการลงทุน จากความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่ยังคงตึงเครียดและมีความไม่แน่นอนสูง



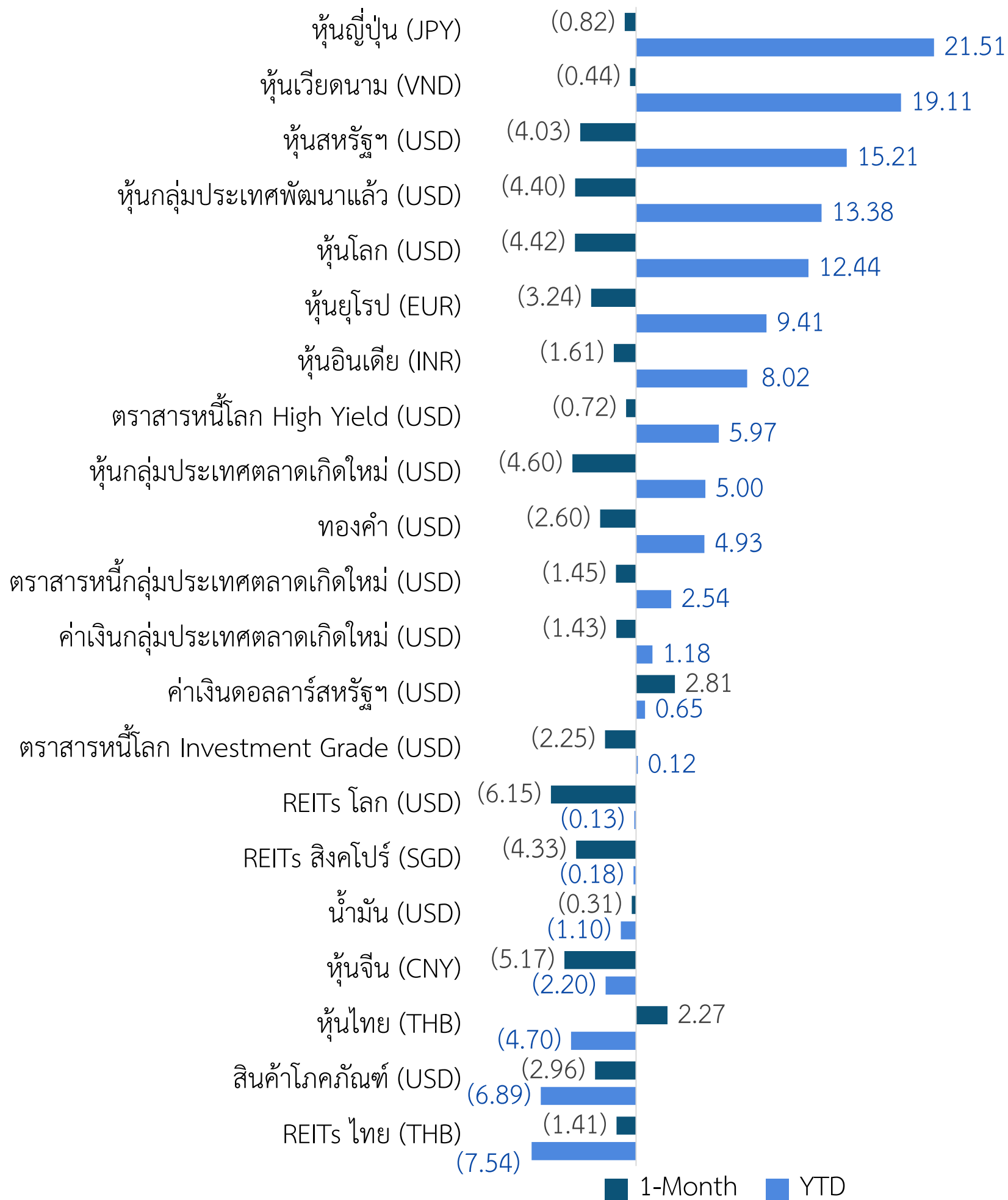


Asset Class Performance



ราคาสินทรัพย์เสี่ยงถูกกดดันจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ที่ยังอยู่ในระดับสูง และปัญหาเศรษฐกิจในจีน

Global Asset Class Total Return (%)



Source: Bloomberg as of 25 Aug 2023.

ภาพรวมตลาด

สินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลกปรับตัวลดลงเพราะความกังวลว่าดอกเบี้ยอาจจะถูกคงไว้ในระดับสูงเป็นเวลานาน และความแข็งแกร่งของตลาดแรงงานสหรัฐฯ ที่อาจจะส่งผลให้เงินเฟ้อคงอยู่ในระดับสูงและจะส่งผลให้ Fed ต้องขึ้นดอกเบี้ยต่อไป

ตราสารหนี้

ตราสารหนี้โลก High Yield และ Investment Grade ปรับตัวลดลงเนื่องจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ที่ปรับตัวขึ้นจากความกังวลที่ Fed อาจจะปรับขึ้นดอกเบี้ยเนื่องจากตลาดแรงงานสหรัฐฯที่ยังแข็งแกร่งอยู่และเงินเฟ้อที่สูงกว่ากรอบ 2%

REITs

REITs โลกและสิงคโปร์ปรับตัวลง โดยได้รับผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ เพราะตลาดแรงงานที่ยังแข็งแกร่งสำหรับ REITs ในประเทศไทยปรับตัวลงจากอัตราพันธบัตรรัฐที่ยังทรงตัวในระดับสูง

หุ้นโลก

ตลาดหุ้นทั่วโลกส่วนใหญ่ปรับตัวลง นำโดยตลาดหุ้นสหรัฐฯและกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว ซึ่งถูกกดดันจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ที่ปรับตัวขึ้น และการปรับลงของหุ้นตลาดเกิดใหม่ที่กังวลต่อปัญหาการชำระหนี้ของบริษัทก่อสร้างในประเทศจีน

สินค้าโภคภัณฑ์

ราคาน้ำมันทรงตัวถึงแม้จะมีการลดการผลิตของกลุ่ม OPEC และจำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันที่ลดลง แต่อุปสงค์น้ำมันของทั้งโลกยังไม่ฟื้นตัวจากปัญหาเศรษฐกิจจีน

ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯแข็งค่าจากแนวโน้มการปรับตัวขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ และความแข็งแกร่งของตลาดแรงงานสหรัฐฯ





Key Driver: Central Bank Policy

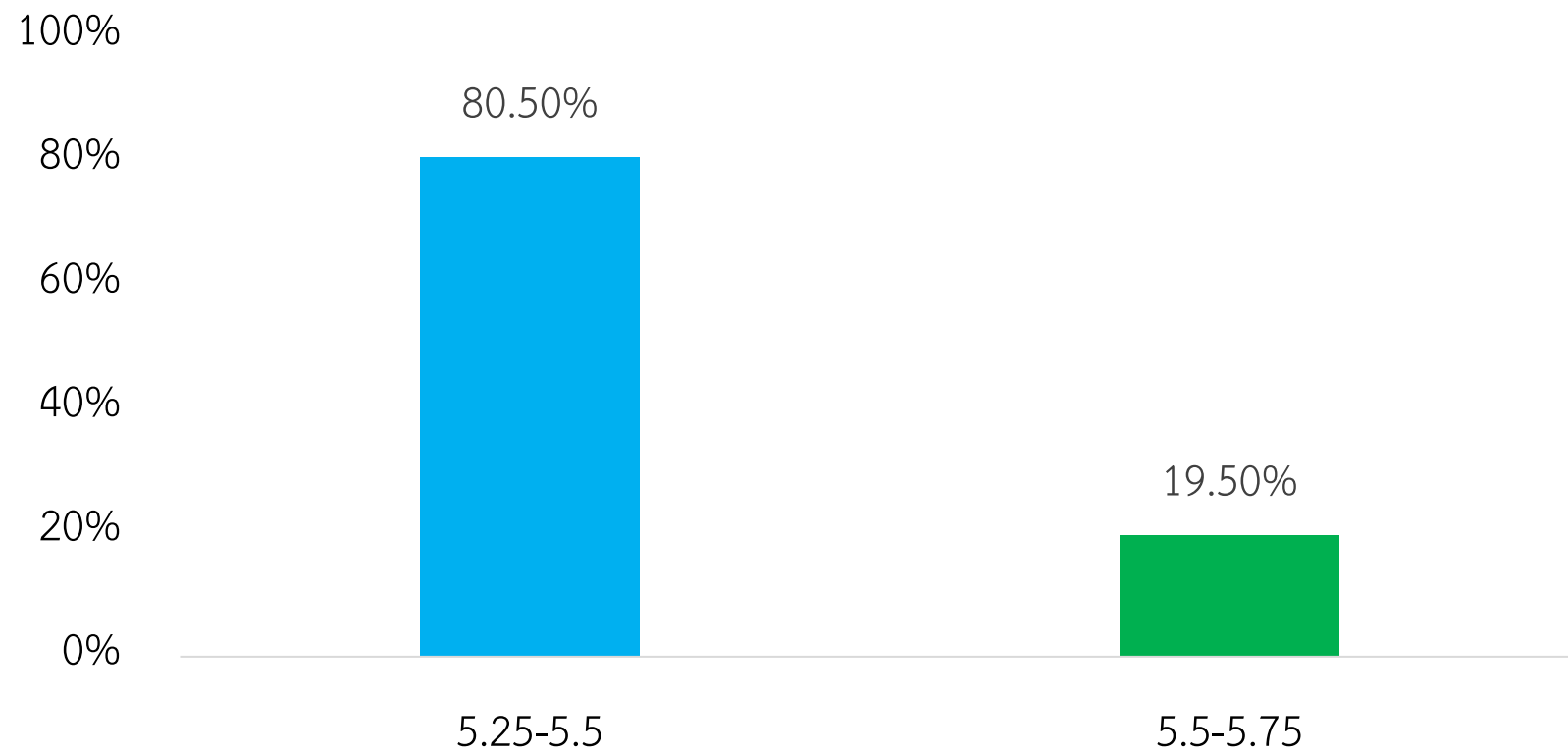


การแถลงที่ Jackson Hole เป็นไปตามตลาดคาดการณ์ ด้าน PBoC ออกมาตรการกระตุ้นต่อเนื่อง

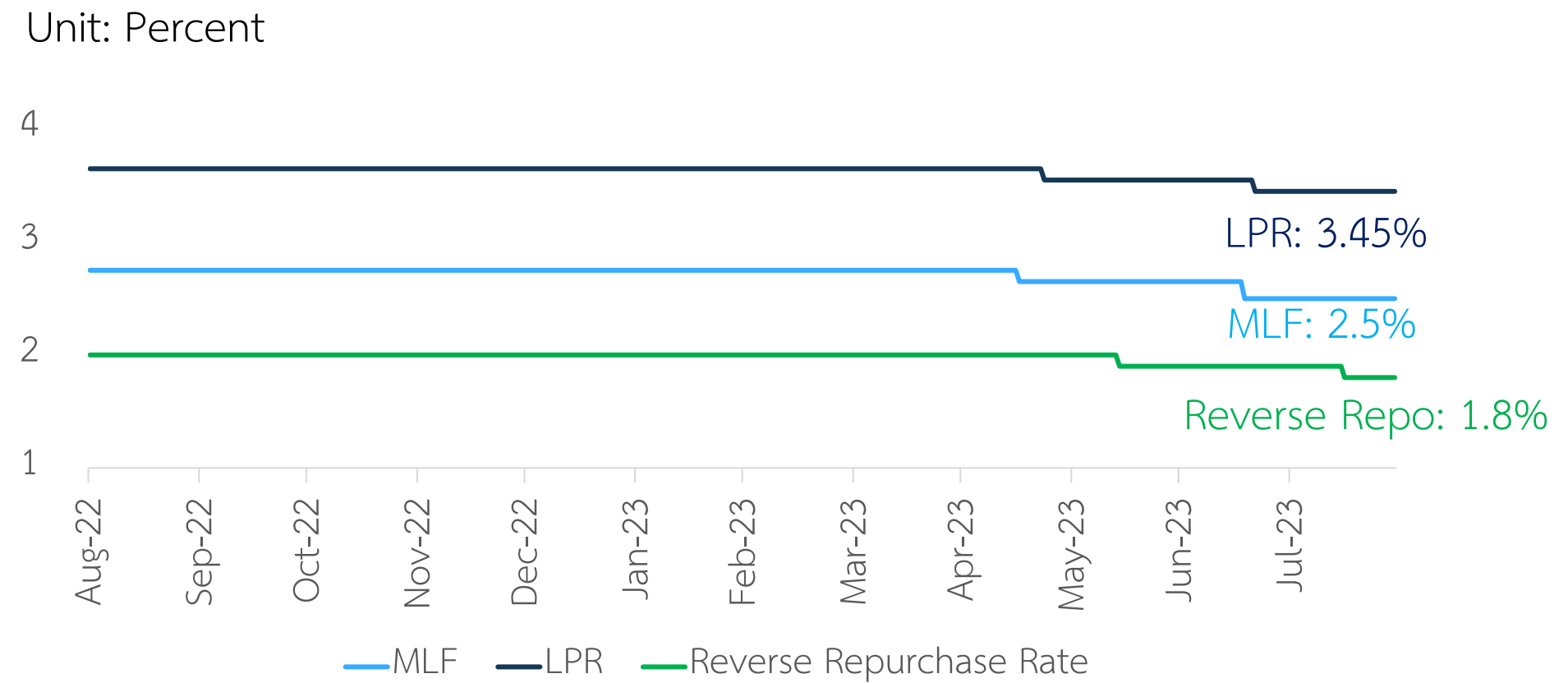
ตลาดคาดว่า Fed จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมวันที่ 19 ก.ย. 2023

PBoC ลดอัตราดอกเบี้ยสำคัญเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ

ความเป็นไปได้ในการปรับขึ้นดอกเบี้ยของ Fed จาก CME



อัตราดอกเบี้ยสำคัญของ PBoC



- นายเจอโรม พาวเวลล์ กล่าวถ้อยแถลงในการประชุมประจำปีของ Fed ที่เมืองแจ็กสัน โฮล ว่าอัตราดอกเบี้ยจะยังคงอยู่ในระดับสูงจนกว่าอัตราเงินเฟ้อจะมีแนวโน้มชะลอลงสู่ 2% อย่างมั่นคง แม้จะเริ่มสังเกตเห็นความคืบหน้าในการชะลอการเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อแล้วก็ตาม ซึ่งเป็นโทนการแถลงที่ประธาน Fed มักจะใช้เป็นประจำ จึงทำให้ตลาดไม่ได้ Surprise มากนัก อย่างไรก็ตาม เจอโรม พาวเวลล์ ได้พูดถึงความระมัดระวังต่อการ “Over Tighten” มากกว่ารอบอื่น ทำให้ตลาดคาดว่า Fed จะคงอัตราดอกเบี้ยในการประชุม FOMC ครั้งหน้า สะท้อนจาก CME FedWatch Tool
- กนง. ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 0.25% ต่อปี สู่ระดับ 2.25% ตามที่ตลาดคาดการณ์ไว้ และแสดงมุมมองด้านเศรษฐกิจว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง จากภาคการท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชน และด้านอัตราเงินเฟ้อปรับลดลงจากราคาในหมวดพลังงาน มาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพ และผลของฐานที่สูงในปีก่อนหน้าแต่มีแนวโน้มทรงตัวในระดับที่สูงกว่าในอดีต และยังคงมีความเสี่ยงจากปรากฏการณ์เอลนีโญที่อาจรุนแรงกว่าคาดการณ์ซึ่งอาจเร่งการส่งผ่านต้นทุนของผู้ประกอบการในบริษัทที่เศรษฐกิจขยายตัวต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามด้วยอัตราเงินเฟ้อไทยที่กลับสู่กรอบเป้าหมายเป็นเดือนที่ 6 ติดต่อกัน จะส่งผลให้วงจรการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายใกล้จบลงแล้ว
- PBoC ตัดสินใจปรับลดนโยบายเป็นครั้งที่ 2 ในรอบ 3 เดือน หลังเศรษฐกิจจีนยังคงฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดการณ์ รวมถึงปัญหากรณีการผิดนัดชำระดอกเบี้ยของ Country Garden โดยการปรับลดอัตราดอกเบี้ย Medium-Term Lending Facility (MLF) 0.15% สู่ระดับ 2.50% และปรับลดอัตราดอกเบี้ย Loan Prime Rate (LPR) ลง 0.1% สู่ระดับ 3.45% รวมถึงปรับลดอัตราดอกเบี้ย Reverse Repo 0.1% สู่ระดับ 1.8% อย่างไรก็ตาม การกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายการเงินของ PBoC ในช่วงที่ผ่านมายังไม่สามารถสร้างความมั่นใจต่อตลาดหุ้นได้ เนื่องจากตัวเลขเศรษฐกิจต่างๆ ยังคงน่าผิดหวัง

Sources: Federal Reserve System, People's Bank of China, Bank of Thailand, Bloomberg as of 28 Aug 2023.





Highlight 1: Earnings Surprise & Growth

บริษัทจดทะเบียนในสหรัฐฯ กำไรส่วนใหญ่ออกมาดีกว่าคาด ขณะที่รายได้และกำไรของอินเดียและญี่ปุ่นเติบโตดีที่สุด

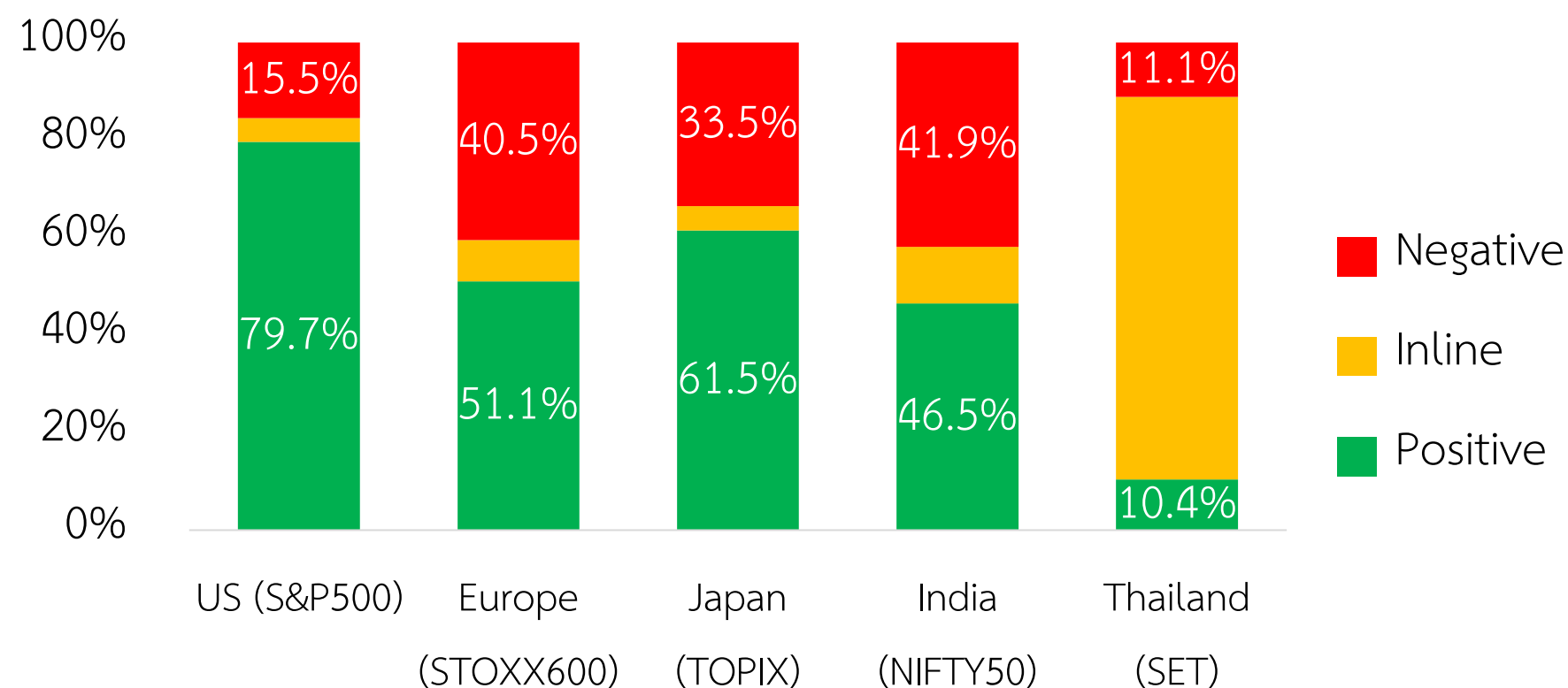


บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่กำไรออกมาดีกว่าคาด

บริษัทจดทะเบียนอินเดียและญี่ปุ่นรายได้และกำไรโตโดดเด่นที่สุด

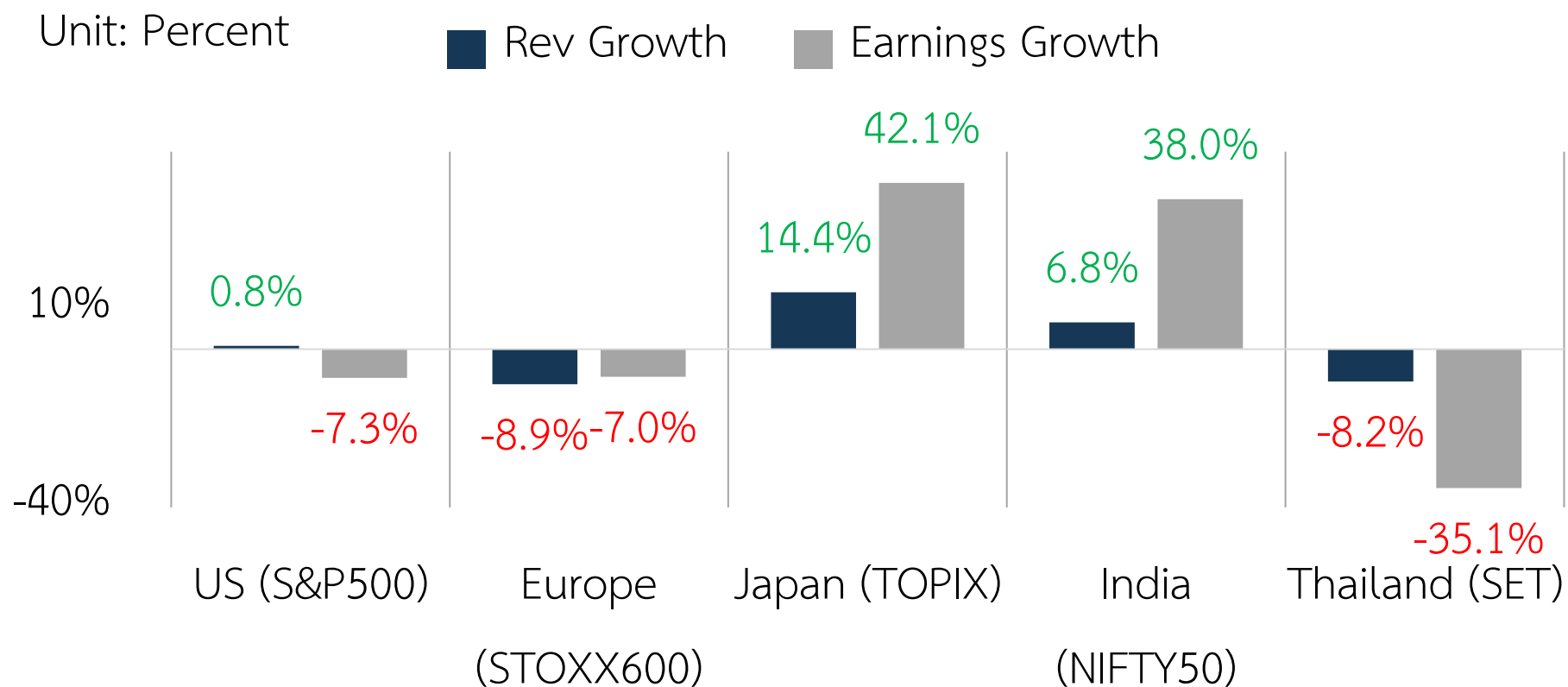
Unit: Percent

Earnings Surprise 2Q2023



Unit: Percent

Revenue & Earnings Growth (%) 2Q2023



- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ (S&P500):** บริษัทจดทะเบียนในสหรัฐฯ แม้กำไรจะปรับตัวลง แต่ส่วนใหญ่ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์ นำโดยหุ้นกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย โดย Amazon มีรายได้ปรับตัวขึ้นดีกว่าที่ตลาดคาดจากรายได้กลุ่มค้าปลีก (Commerce) ที่เติบโต 10.5% (YoY) และทำให้พลิกจากขาดทุนในปีก่อนหน้ามาเป็นกำไร ทางด้านหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีผลประกอบการออกมาดีกว่าคาดเช่นกัน นำโดย NVIDIA ที่รายได้และกำไรเติบโตถึง 101% (YoY) และ 843% (YoY) ตามลำดับ จากรายได้ Data Center ที่เติบโตดีโดยได้แรงหนุนจากกระแส Generative AI
- ตลาดหุ้นยุโรป (STOXX600):** กำไรของบริษัทจดทะเบียนในยุโรปส่วนใหญ่ออกมาหดตัวลง นำโดยกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มวัสดุที่กำไรปรับตัวลงแรงจากอุปสงค์การซื้อบ้านที่ลดลงหลังอัตราดอกเบี้ยภาคอสังหาริมทรัพย์ปรับตัวขึ้นมาอยู่ในระดับสูง ขณะที่ยังมีบางกลุ่มที่รายได้และกำไรเติบโตได้ดี อาทิ หุ้นกลุ่มธนาคารที่ได้รับประโยชน์จากภาวะดอกเบี้ยขาขึ้น
- ตลาดหุ้นญี่ปุ่น (TOPIX):** กำไรที่เติบโตได้ดีถูกผลักดันมาจากบริษัทส่งออก ที่ได้านิสงค์จากค่าเงินญี่ปุ่นที่อ่อนค่าและฐานที่ต่ำจากช่วงปีก่อน นำโดยกลุ่มรถยนต์และส่วนประกอบรถยนต์ที่รายได้และกำไรปรับตัวขึ้นแรงถึง 18% (YoY) และ 60% (YoY) ตามลำดับ นำโดย Toyota และ Isuzu นอกจากนี้กลุ่มธนาคารรายได้และกำไรปรับตัวขึ้นได้ดีเช่นกัน โดยได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และฐานที่ต่ำเมื่อปีก่อน
- ตลาดหุ้นอินเดีย (NIFTY50):** บริษัทจดทะเบียนในอินเดียรายได้และกำไรเติบโตแข็งแกร่ง นำโดยกลุ่มได้ที่ได้รับานิสงค์จากภาคการบริโภคภายในประเทศ เช่น กลุ่มธนาคารที่รายได้และกำไรเติบโตถึง 43% (YoY) และ 60% (YoY) ตามลำดับจากยอดสินเชื่อที่เติบโตขึ้นสอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจ และส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ที่ปรับตัวขึ้นเล็กน้อย รวมถึงกลุ่มหุ้นอุตสาหกรรมที่ผลประกอบการออกมาดีหลังรัฐบาลอินเดียออกมาตรการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคม
- ตลาดหุ้นไทย (SET):** กำไรของบริษัทจดทะเบียนในไทยหดตัวลง นำโดยหุ้นกลุ่มพลังงานที่รายได้และกำไรปรับตัวลงแรงถึง 19% (YoY) และ 71% (YoY) จากราคาพลังงานที่ปรับตัวลดลงจากปีก่อนหน้า และอุปสงค์ในการใช้พลังงานที่ยังไม่ฟื้นตัว รวมถึงจากค่าเงินบาทที่อ่อนในไตรมาส 2 ทำให้มีการขาดทุนด้านค่าเงิน

Sources: Bloomberg as of 25 Aug 2023.



Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.



Highlight 2: U.S. Equity, The Hidden Gem Amidst the Pessimists



ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์

ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ล่าสุดออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด

Economic Indicators

Country	Data	Period	Vs Expectations
US	Retail Sales	July	Better
	Industrial Production	July	Better
	Housing Starts	July	Better
	Building Permits	July	Worse
China	Retail Sales	July	Worse
	Industrial Production	July	Worse
	Housing Starts	July	Worse
	Building Permits	July	Worse

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวและออกมาดีกว่าที่ตลาดคาดอย่างต่อเนื่อง

Citi Economic Surprise ของสหรัฐฯ และจีน



- ในช่วงเดือนที่ผ่านมา ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ หลายตัวขยายตัวได้ดีกว่าที่ตลาดคาด อาทิ ตัวเลขค้าปลีก (Retail Sales) ที่ปรับตัวขึ้น 0.7% (MoM) และการผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) ที่ปรับตัวขึ้น 1.0% (MoM) ซึ่งบ่งชี้ถึงกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ยังคงแข็งแกร่ง และความเสี่ยงในเรื่องเศรษฐกิจถดถอยที่น้อยลง โดยปัจจุบันสถาบันการเงินขนาดใหญ่ของโลก อาทิ Goldman Sachs, JPMorgan และ Invesco ได้มีการปรับลดโอกาสในการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐฯ อย่างต่อเนื่อง
- หากอ้างอิงจากรายงานด้านขวา จะเห็นได้ว่าตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในช่วงหนึ่งปีที่ผ่านมาดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์อย่างต่อเนื่อง ซึ่งบ่งชี้ถึงการคาดการณ์ที่อยู่ในระดับต่ำเกินไปของตลาดจากความกังวลด้านภาวะเศรษฐกิจถดถอย ดังนั้นจากการคาดการณ์ที่ต่ำ ทำให้มีโอกาสมากที่แม้เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะชะลอตัวลง ก็ยังสามารถอยู่ในระดับสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ ซึ่งเป็นปัจจัยบวกต่อตลาดหุ้น สวนทางกับเศรษฐกิจจีนที่ได้รับ Sentiment เชิงบวกมากจนเกินไปจากนักลงทุนหลังประกาศเปิดเมืองในช่วงสิ้นปี 2022
- อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังร้อนแรงอย่างต่อเนื่องทำให้ตลาดมีความกังวลต่อทิศทางของเงินเฟ้อในอนาคต ที่อาจกลับมาเร่งตัวได้หากเศรษฐกิจกลับมาร้อนแรงจนเกินไป โดยเรามองว่าแม้เงินเฟ้อสหรัฐฯ จะยังคงมีความหนืด แต่มีแนวโน้มปรับตัวลงอย่างค่อยเป็นค่อยไปหลังราคากลุ่มที่อยู่อาศัย (Shelter) ที่เป็นสัดส่วนที่ใหญ่ที่สุดในการคำนวณเงินเฟ้อสหรัฐฯ ได้ส่งสัญญาณปรับตัวลงแล้ว

Sources: LGT, Bloomberg as of 25 Aug 2023.



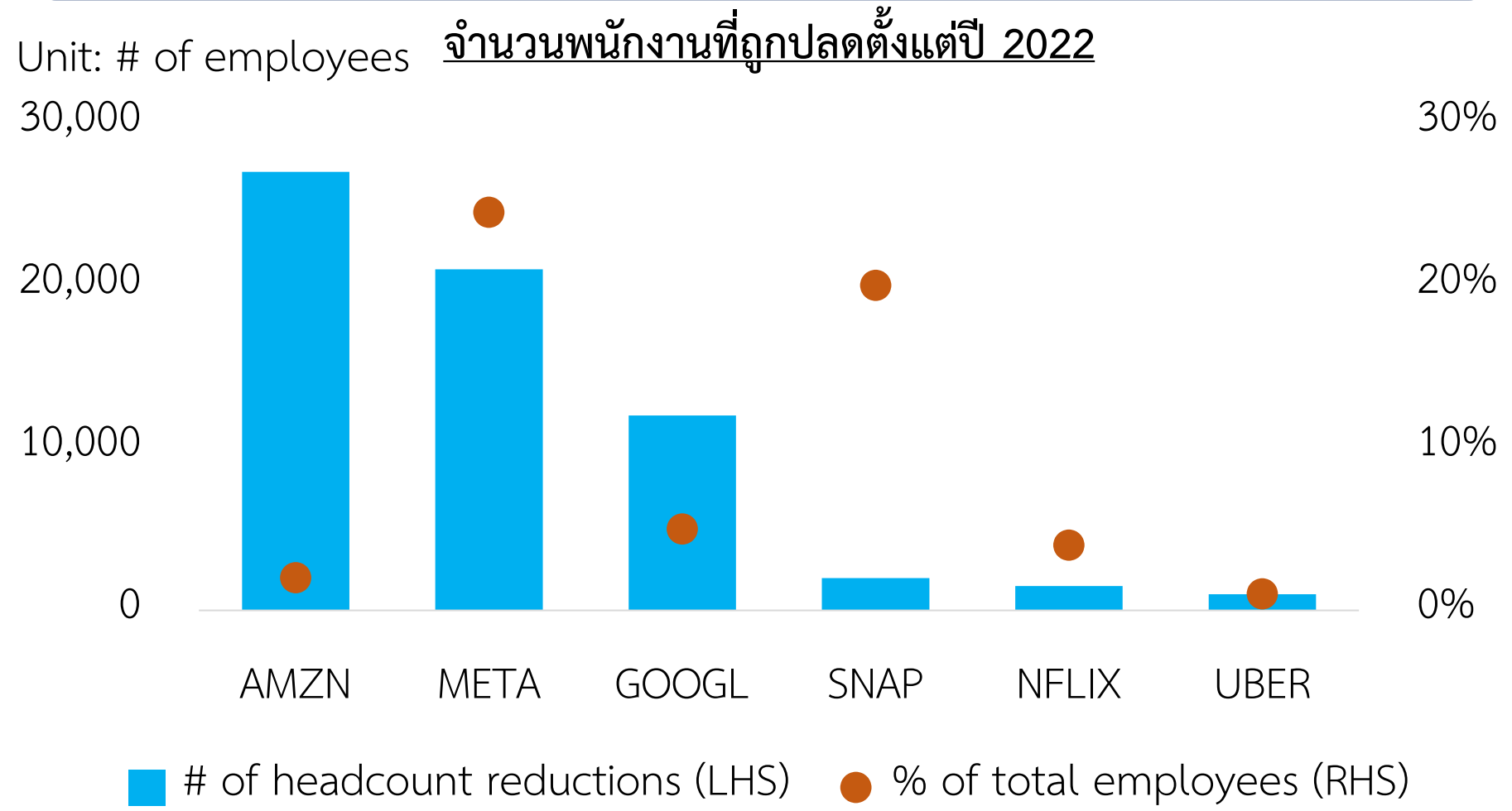


Highlight 2: U.S. Equity, The Hidden Gem Amidst the Pessimists

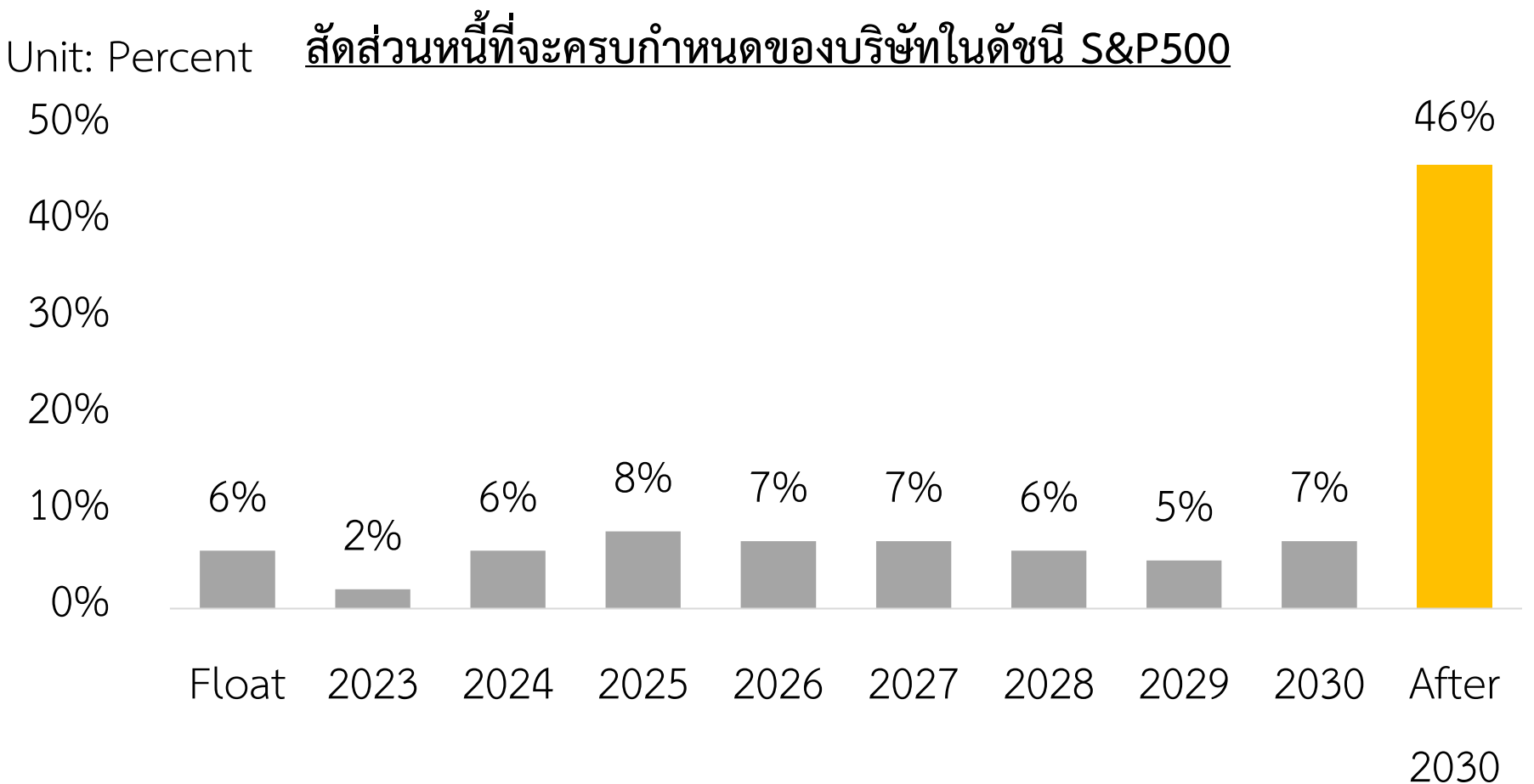


บริษัทสหรัฐฯ ยังมีผลกำไรที่แข็งแกร่ง ใช้จังหวะตลาดปรับฐานในการเข้าลงทุน

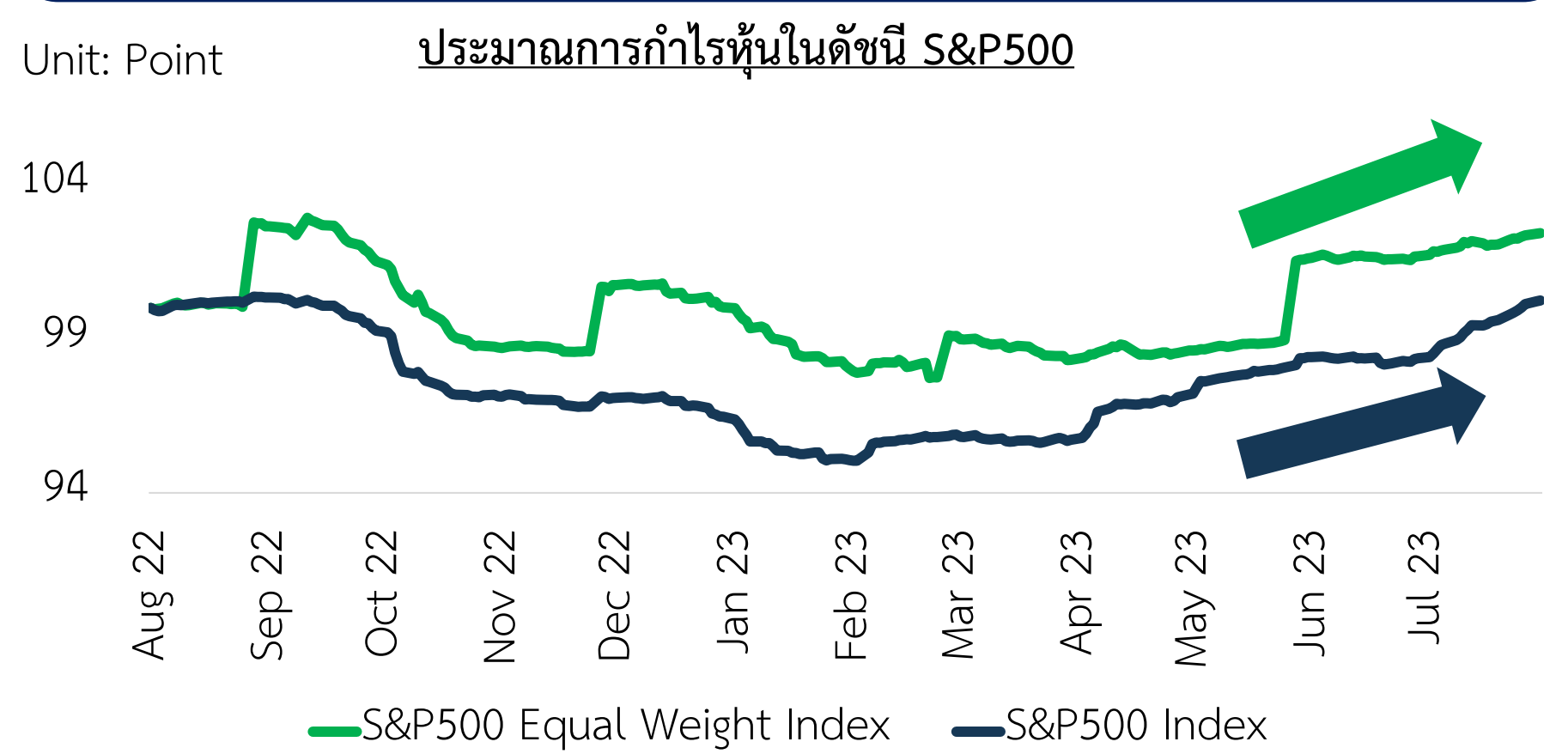
บริษัทหุ้นเทคโนโลยีขนาดใหญ่มีการปลดพนักงานเพื่อลดต้นทุนเป็นจำนวนมาก



เกือบครึ่งของปริมาณหนี้ในดัชนี S&P500 จะครบกำหนดหลังปี 2030



ประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐฯ ถูกปรับตัวขึ้น



- หากอ้างอิงจากวิกฤตทางการเงินในอดีต การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ Fed จะส่งผลถึงต้นทุนของบริษัทที่ปรับตัวสูงขึ้น และกดดันความสามารถในการทำกำไร
- อย่างไรก็ตามจะเห็นได้ว่ารายได้และกำไรของบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐฯ ยังคงออกมาแข็งแกร่ง เนื่องจากตั้งแต่ช่วงต้นปี 2022 บริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่และบริษัทอื่นที่มีอัตราการเติบโตสูงได้มีการปลดพนักงานออกอย่างต่อเนื่อง ทำให้ค่าใช้จ่ายปรับตัวลงได้ดี
- นอกจากนี้ หลายบริษัทในดัชนี S&P500 ใช้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำเป็นพิเศษในช่วงวิกฤต COVID-19 เพื่อล็อคค่าใช้จ่ายทางการเงินของตนให้อยู่ในระดับต่ำ โดยหนี้สินเกือบครึ่งของบริษัทในดัชนีจะครบชำระหลังปี 2030 เป็นต้นไป ขณะที่ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Effective interest rate) ที่ 3.3% เท่านั้น
- จากปัจจัยดังกล่าว ทำให้การประมาณการกำไรของหุ้นสหรัฐฯ เริ่มถูกปรับตัวขึ้น โดยเราแนะนำใช้จังหวะที่ตลาดย่อตัวลงมาในการทยอยลงทุนในหุ้นสหรัฐฯ โดยเฉพาะในกลุ่มที่ยังคงมีความ Laggard

Sources: Goldman Sachs, LGT, Bloomberg as of 25 Aug 2023.



Highlight 3: Thailand

ภาพรัฐบาลที่ชัดเจนและอนาคตที่จะเริ่มดีขึ้น



เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มตอบรับเชิงบวกจากนโยบายพรรคเพื่อไทย

นโยบายพรรคเพื่อไทย

นโยบายพรรคก้าวไกล

 พรรคเพื่อไทย	 พรรคก้าวไกล
<ul style="list-style-type: none"> - แจกเงินดิจิทัล 10,000 บาท - ไม่มีเก็บภาษีตลาดหุ้น - ค่าแรงขั้นต่ำ 600 บาท ปฏิญญาตรีขั้นต่ำ 25,000 บาท 	<ul style="list-style-type: none"> - แจกเงินเด็กเล็ก 1,200 บาท และคนชรา 3,000 บาท ต่อเดือน - เก็บภาษี Capital Gain - ค่าแรงขั้นต่ำ 450 บาท

วันที่ 22 ส.ค. 2023 ที่ประชุมรัฐสภามีมติเลือก นายเศรษฐา ทวีสิน เป็นนายกคนที่ 30 ของประเทศไทย ส่งผลให้ภาครัฐกลับมามีความชัดเจนอีกครั้งหลังจากการเลือกตั้งเสร็จสิ้นไปแล้ว 3 เดือน

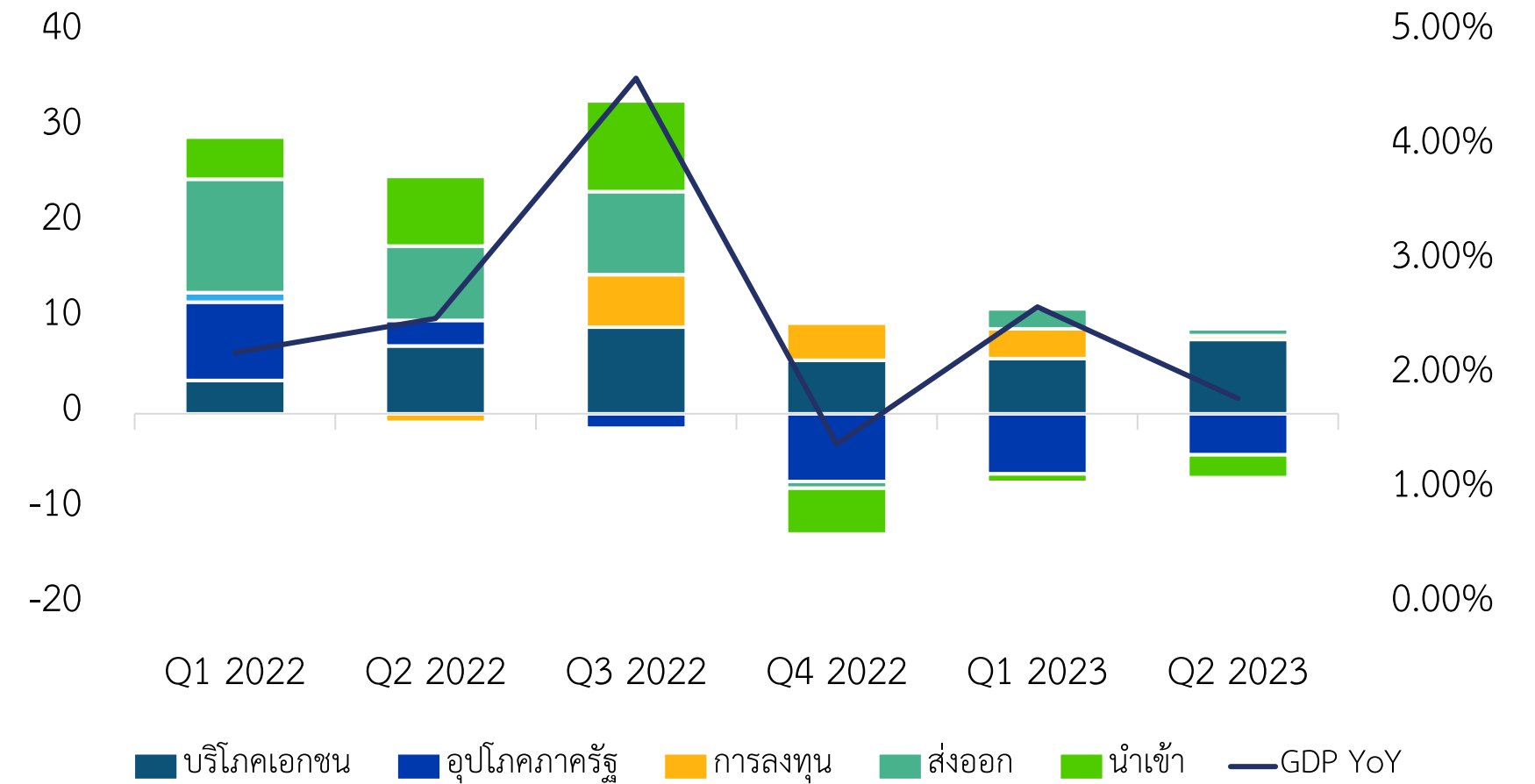
- ตลาดผ่อนคลายจากนโยบายการเก็บภาษีและต่อต้านทุนผูกขาดของพรรคก้าวไกล ซึ่งพลาดตำแหน่งนายกรัฐมนตรี ทำให้บริษัทจดทะเบียนผ่อนคลายจากความกังวลที่จะถูกเก็บภาษีเพิ่ม
- นโยบายแจกเงินดิจิทัล 10,000 บาท สามารถกระตุ้นเศรษฐกิจจากการเพิ่มกำลังซื้อของผู้บริโภค ซึ่งจะส่งผลบวกต่อภาคการบริโภคและเศรษฐกิจ โดยเฉพาะกลุ่มหุ้นค้าปลีกในระยะถัดไป
- สำหรับนโยบายการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำจะส่งผลให้ต้นทุนธุรกิจสูงขึ้นและช่วยเพิ่มกำลังซื้อของผู้บริโภคมากขึ้น แต่ปัจจุบันก็ยังไม่ชัดเจนในรายละเอียดในเรื่องระดับการปรับขึ้นและระยะเวลา

Source: สภาพัฒนาฯ, INDEGO Analysis

GDP ไทย ไตรมาส 2 ต่ำกว่าคาด

Unit: Percent

อัตราการเติบโตสัดส่วนภายใน GDP



สภาพัฒนาฯ ประกาศตัวเลข GDP ไตรมาส 2 ปี 2023 เติบโตที่ 1.8% (YoY) น้อยกว่าที่คาด 3.0% (YoY) จากการหดตัวของ การอุปโภคของภาครัฐ และยอดส่งออกที่หดตัวลง

- ภาคการส่งออกถูกกดดันจากสภาพเศรษฐกิจของประเทศจีนที่ยังไม่ฟื้นตัว โดยถูกกดดันในรายการส่งออกอุตสาหกรรม เช่น ผลิตภัณฑ์ยาง อะไหล่รถยนต์ ชิ้นส่วนคอมพิวเตอร์
- ส่วนประกอบที่ยังเติบโตคือ ภาคการบริโภคของประเทศไทยที่ได้รับแรงหนุนจากการท่องเที่ยว และภาคการบริการ หนุนให้ GDP ยังเติบโตต่อไปได้
- สภาพัฒนาฯ ได้ปรับคาดการณ์ GDP ทั้งปี 2023 ลงจาก 2.7% – 3.7% เป็น 2.5% – 3.0% แต่ปรับคาดการณ์ประมาณการบริโภคของเอกชนขึ้นจาก 3.7% เป็น 5.0%

อย่างไรก็ตาม เรามองว่าหุ้นไทยมีความน่าสนใจจากความชัดเจนทางการเมืองภายในประเทศ นโยบายสนับสนุนเศรษฐกิจ และผ่อนคลายจากแรงกดดันจากนโยบายกดดันกลุ่มทุนลดลง





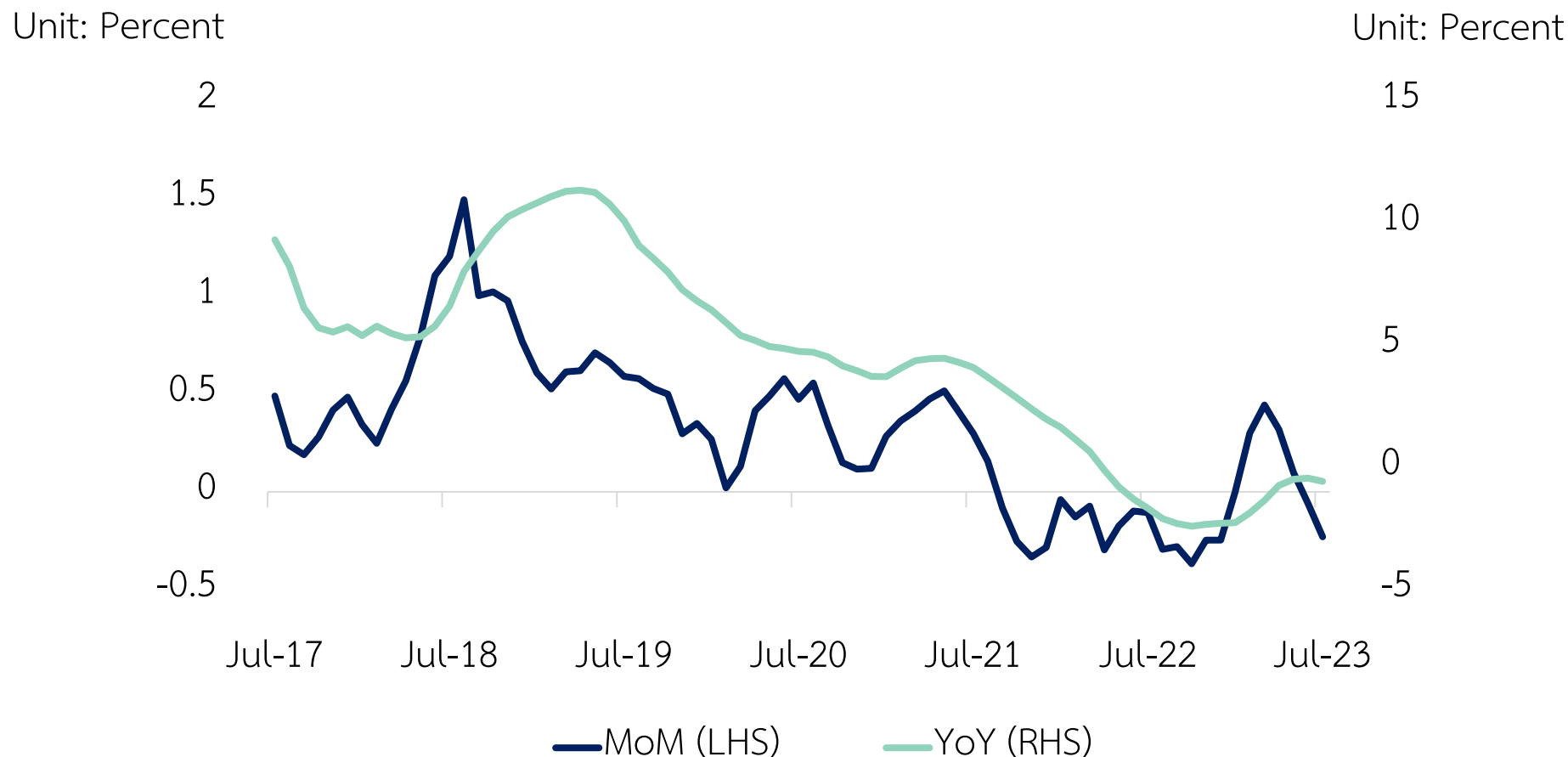
Highlight 4: China's Real Estate Crisis

ภาคอสังหาริมทรัพย์ของจีนยังคงเผชิญความท้าทาย



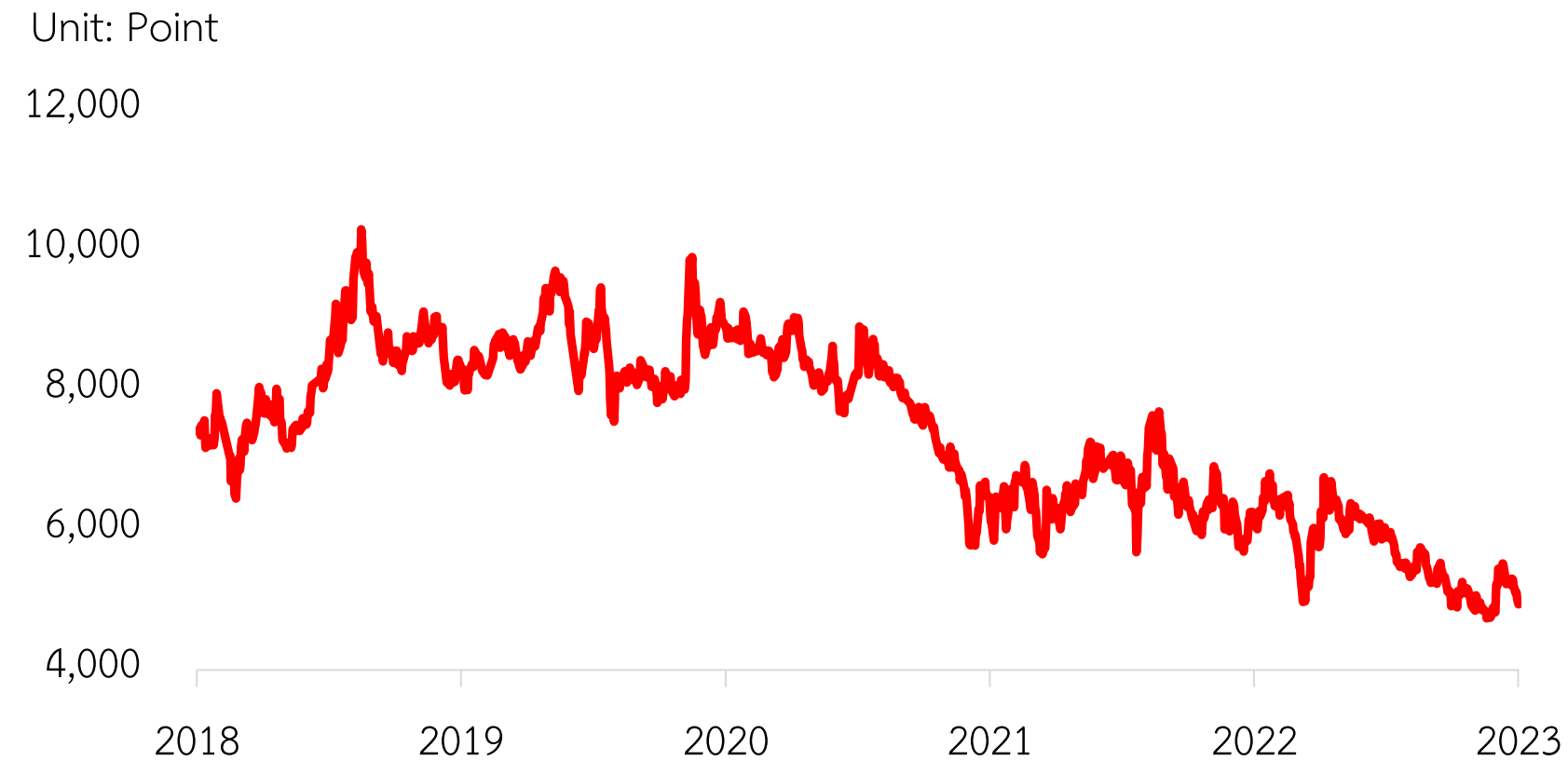
ราคาบ้านของจีนยังอ่อนแอ แม้ภาครัฐออกมาตักเตือนอย่างต่อเนื่อง

ราคาที่พักอาศัยของจีนใน 70 เมือง จากสำนักงานสถิติแห่งชาติ



ภาคอสังหาริมทรัพย์ของจีนโดยรวมยังซบเซา

CSI 300 Real Estate Index



- ในช่วงที่ผ่านมาตลาดหุ้นจีนปรับตัวลงแรง โดยได้รับแรงกดดันหลักหลายด้าน แต่ปัจจัยหลักที่ตลาดให้ความสำคัญ คือ ประเด็นการผิดนัดชำระดอกเบี้ยของบริษัท Country Garden หนึ่งในบริษัทพัฒนาอสังหาฯ เอกชนรายใหญ่ที่สุดของจีนเมื่อพิจารณาจากยอดขาย ณ ปี 2022 ที่ได้ผิดนัดชำระดอกเบี้ยหุ้นกู้สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ 2 รุ่น ในวันที่ 6 ส.ค. มูลค่ารวม 22.5 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (163.89 ล้านบาท) ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงผิดชำระหนี้หุ้นกู้ Offshore ทั้งหมด หากไม่ชำระดอกเบี้ยภายใน 30 วัน ซึ่งปัจจุบันคาดว่าฐานะทางการเงินของบริษัทอาจไม่ดีขึ้น โดยข้อมูลจากปี 2022 บริษัทมีหนี้สินรวมราว 1.43 ล้านล้านบาท ทำให้นักลงทุนกังวลต่อสภาพคล่องของบริษัท ประกอบกับกรณี Zhongrong International Trust หนึ่งใน Shadow bank รายใหญ่ที่สุดของจีน ที่มีมูลค่า 2.9 ล้านล้านบาท ผิดนัดชำระหนี้มูลค่า 2.3 แสนล้านบาท ซึ่งเป็นผลพวงมาจากวิกฤตสภาพคล่องในภาคอสังหาฯ หลังเข้าลงทุนในอสังหาฯ ในปี 2022 จากความคาดหวังว่าสถานการณ์ภาคอสังหาฯ จะมีแนวโน้มดีขึ้น อย่างไรก็ตามหากพิจารณามูลค่าของสินเชื่อของกองทรัสต์ทั้งหมดคิดเป็นเพียง 1% ของมูลค่าสินเชื่อทั้งหมดของประเทศจีนเท่านั้น นอกจากนี้ยังมีประเด็นการยื่นขอล้มละลายของ Evergrande ต่อศาลในนครนิวยอร์ก ตามกฎหมายบทที่ 15 เพื่อปกป้องทรัพย์สินในต่างประเทศระหว่างที่บริษัทอยู่ระหว่างปรับโครงสร้างการเงิน ซึ่งประเด็นนี้ตลาดได้มีการคาดการณ์ว่าจะเกิดขึ้นอยู่แล้ว
- โดยปัญหาภาคอสังหาฯ จีนส่งสัญญาณน่ากังวลมานานแล้ว ซึ่งสะท้อนผ่าน ตัวเลขยอดขายบ้าน ราคาบ้าน และความเชื่อมั่นของผู้ซื้อบ้านที่ยังออกมาอย่างอ่อนแออย่างต่อเนื่อง แม้ว่าภาครัฐจีนจะออกมาตรการสนับสนุนอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปลายปี 2022 ก็ตาม ซึ่งประเด็นนี้ส่งผลให้บริษัทอสังหาฯ จีนฟื้นตัวได้ช้ากว่าคาด และมีความเสี่ยงปัญหาสภาพคล่อง อย่างไรก็ตาม Valuation ตลาดหุ้นจีนอยู่ในระดับที่น่าสนใจ เราจึงมีมุมมองเป็นกลางต่อตลาดหุ้นจีน ยังคงแนะนำการลงทุน โดยควบคุมสัดส่วนเพื่อจำกัดความเสี่ยงจากความไม่แน่นอน และรอปัจจัยกระตุ้นที่มีนัยสำคัญจากภาครัฐ

Source: Financial Times, Bloomberg, as of 24 Aug 2023. Note : 1 United States Dollar equals 7.28 Chinese Yuan





Highlight 4: China's Real Estate Crisis

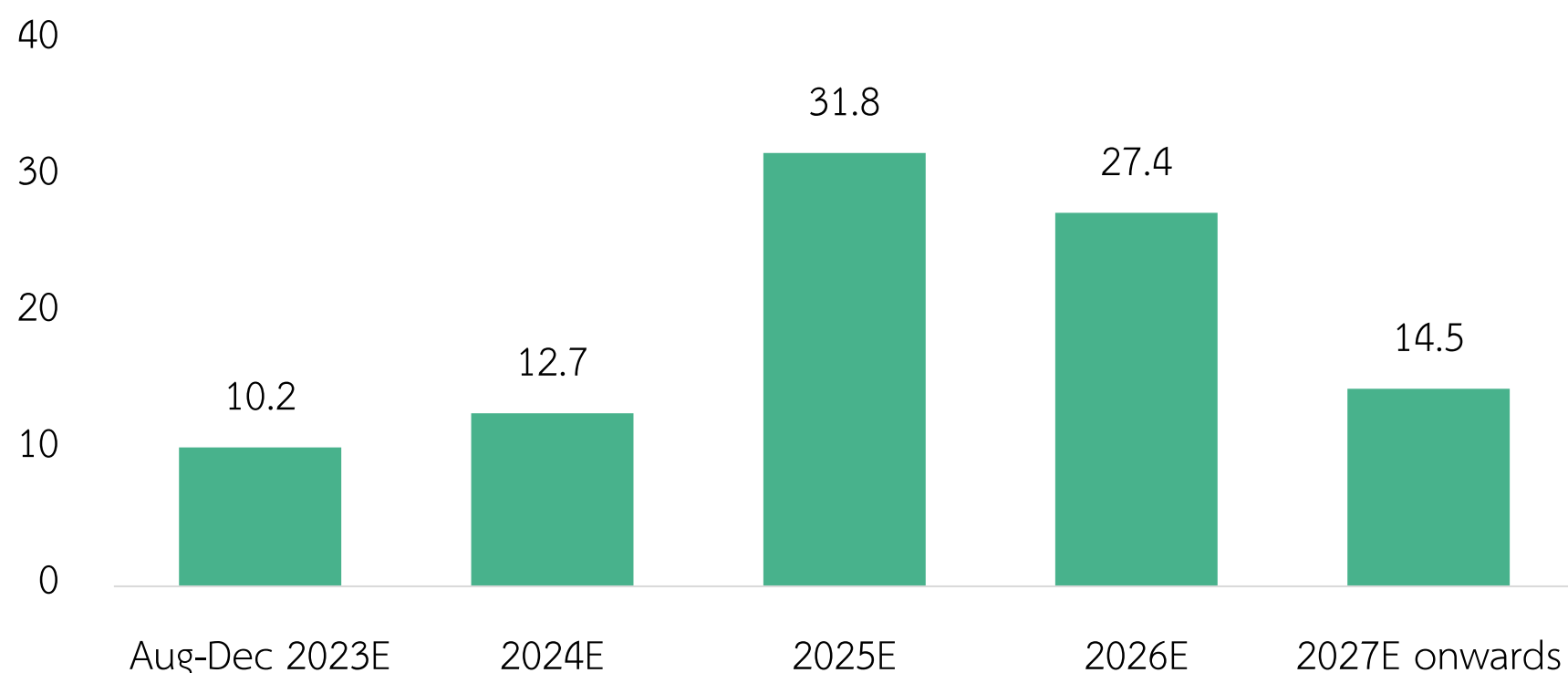
ภาคอสังหาริมทรัพย์ของจีนยังคงเผชิญความท้าทาย



ความเสี่ยงของ Country Garden ยังน่ากังวล

มูลค่าหุ้นและตัวเงินของ Country Garden ที่ครบกำหนดในรายปี

Unit: Rmb Billion



- เมื่อพิจารณาในรายบริษัทของ Country Garden คาดว่ายังมีความเสี่ยงสูงที่จะเกิดการผิดชำระหนี้ ถึงแม้บริษัทจะสามารถชำระดอกเบี้ยหุ้นกู้ที่ครบกำหนดในวันที่ 6 ส.ค. ที่เป็นหุ้นกู้ Offshore ให้ทันระยะเวลาผ่อนผัน 30 วันได้ แต่ในระยะถัดไป บริษัทยังมีจำนวนหุ้นกู้และตัวเงินที่ครบกำหนดอีกจำนวนมาก โดยคาดการณ์ว่าหากบริษัทไม่สามารถชำระหนี้หุ้นกู้ชุดที่ครบกำหนดในวันที่ 6 ส.ค. จำนวน 163.9 ล้านหยวนได้ทันช่วงระยะเวลาผ่อนผัน 30 วัน จะเกิดการ Cross Default ในฝั่งหุ้นกู้ Offshore และบริษัทจะพยายามปรับโครงสร้างการเงิน เพื่อหาเงินชำระหนี้ โดยการขายทรัพย์สินหรือลดราคาขายบ้านลง ซึ่งเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามต่อไปว่าภาครัฐจะเข้ามาช่วยเหลือ หรือบริษัทจะสามารถปรับโครงสร้างการเงิน หาทางเพิ่มทุน ได้หรือไม่ โดยล่าสุด Country Garden มีการประชุมกับผู้ถือหุ้นกู้เพื่อพิจารณาแผนเลื่อนชำระหนี้ในส่วนของหุ้นกู้ Onshore มูลค่า 3.9 พันล้านหยวน ซึ่งครบกำหนดในวันที่ 2 ก.ย. โดยจะกระจายชำระหนี้คืนในระยะเวลากว่า 3 ปี

Source: J.P. Morgan, Goldman Sachs, Bloomberg, as of 25 Aug 2023.

คาดการณ์ผลกระทบภาคอสังหาฯ ไม่รุนแรงเป็นวงกว้างเท่ากับในช่วงปี 2021

10 อันดับ Developer เรียงตาม Market Share

2022			7M2023		
Developer	Sales Rmb Bn	Market Share	Developer	Sales Rmb Bn	Market Share
Country Garden	357	2.7%	Poly Developments	186	2.6%
Poly Developments	307	2.3%	COLI	180	2.5%
COLI	276	2.1%	Vanke	146	2.0%
Vanke	273	2.0%	CR Land	140	1.9%
CR Land	211	1.6%	Country Garden	139	1.9%
China Merchants Shekou	179	1.3%	China Merchants Shekou	116	1.6%
Gemdale	137	1.0%	C&D	83	1.2%
Longfor	127	1.0%	Longfor	73	1.0%
Greenland Holding	126	0.9%	Greentown	69	1.0%
Yuexiu Property	125	0.9%	Cihna Jinmao	64	0.9%

*ตัวอักษรสีดำ คือ SOE Developer และตัวอักษรสีฟ้า คือ POE Developer

- เราคาดการณ์ว่าเหตุการณ์ Country Garden ในครั้งนี้ จะส่งผลกระทบต่อตลาดอสังหาฯ จีนไม่รุนแรง เท่ากับวิกฤต Evergrande ในปี 2021 โดยข้อมูลจาก J.P. Morgan ระบุว่าบริษัท Developer ของจีนส่วนมากเกิดการผิดนัดชำระหนี้ไปค่อนข้างมากแล้วจากในปี 2021 คิดสัดส่วนเป็น 40% ของบริษัท Developer ทั้งหมด ซึ่งหากรวมการผิดนัดชำระหนี้ของ Country Garden จะอยู่ที่ 44% โดยอีก 40% เป็นบริษัท SOE Developer ส่วนอีกที่เหลือ 16% เป็นภาคเอกชนที่มีความเสี่ยงในรายบริษัท จึงมองว่าเหตุการณ์วิกฤตในรอบนี้ อาจไม่ลุกลามรุนแรงเหมือนในช่วงปี 2021
- ประกอบกับข้อมูลการจัดอันดับ Developer ตาม Market Share ณ เดือน ก.ค. 2023 บริษัท Country Garden อยู่ในลำดับที่ 5 ลดลงมาจากปลายปี 2022 ที่อยู่ในลำดับที่ 1 โดยลำดับที่ 1-4 เป็นบริษัท SOE Developer ที่มีภาครัฐร่วมถือหุ้นด้วย ดังนั้นเราจึงมองว่าหากบริษัทที่มีขนาดใหญ่อันดับ 1-4 เกิดปัญหาด้านการเงิน ภาครัฐน่าจะเข้ามาให้ความช่วยเหลืออย่างเต็มที่





Highlight 5: Why Indonesia?

ทำไมต้องลงทุนในอินโดนีเซีย

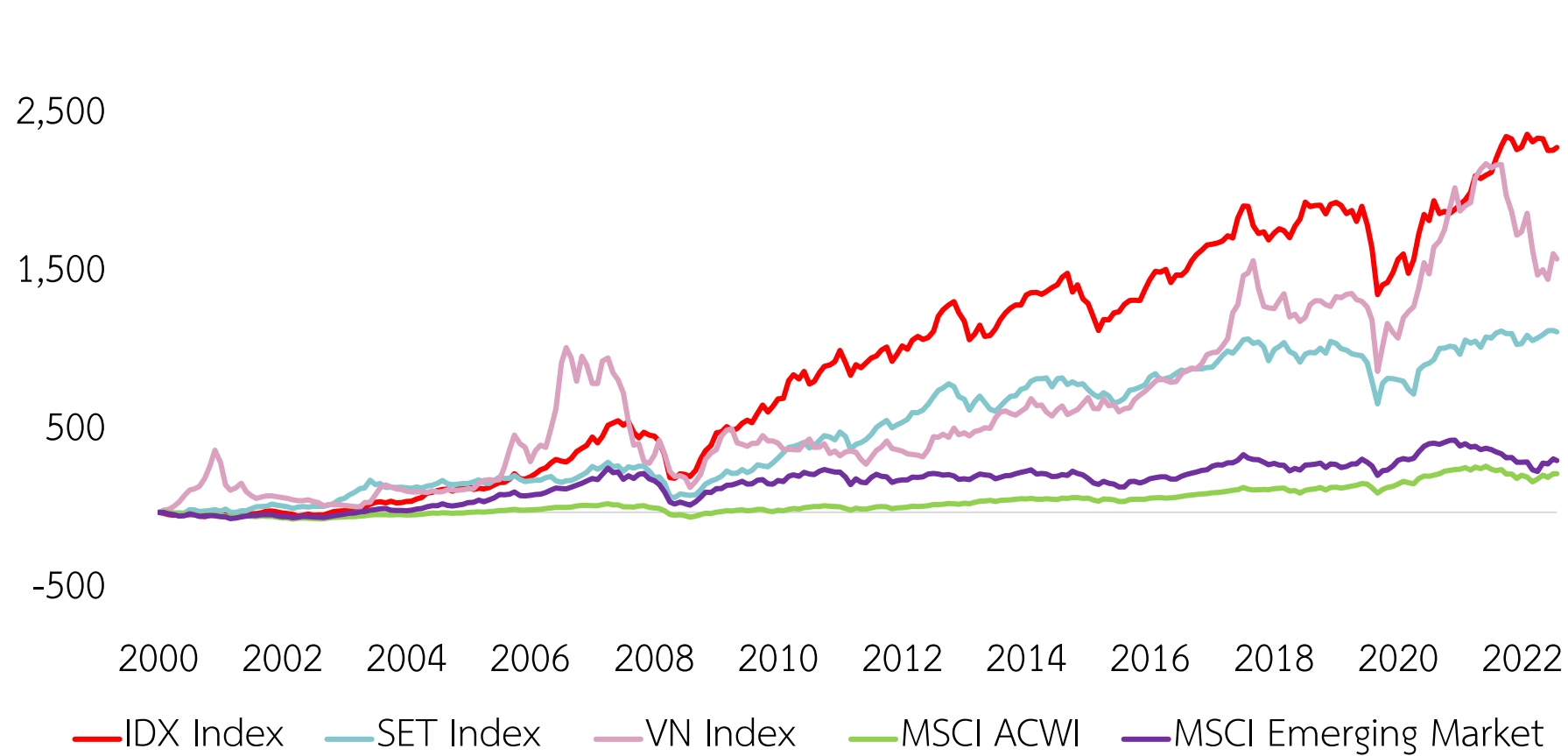


ในอดีตตลาดหุ้นอินโดนีเซียสร้างผลตอบแทนได้โดดเด่นเทียบกับหลายตลาดหุ้นทั่วโลก

ในปี 2023 ตลาดหุ้นอินโดนีเซียยังปรับตัวขึ้นไม่มาก

Unit: Percent

ผลตอบแทนของสินทรัพย์



Unit: Point

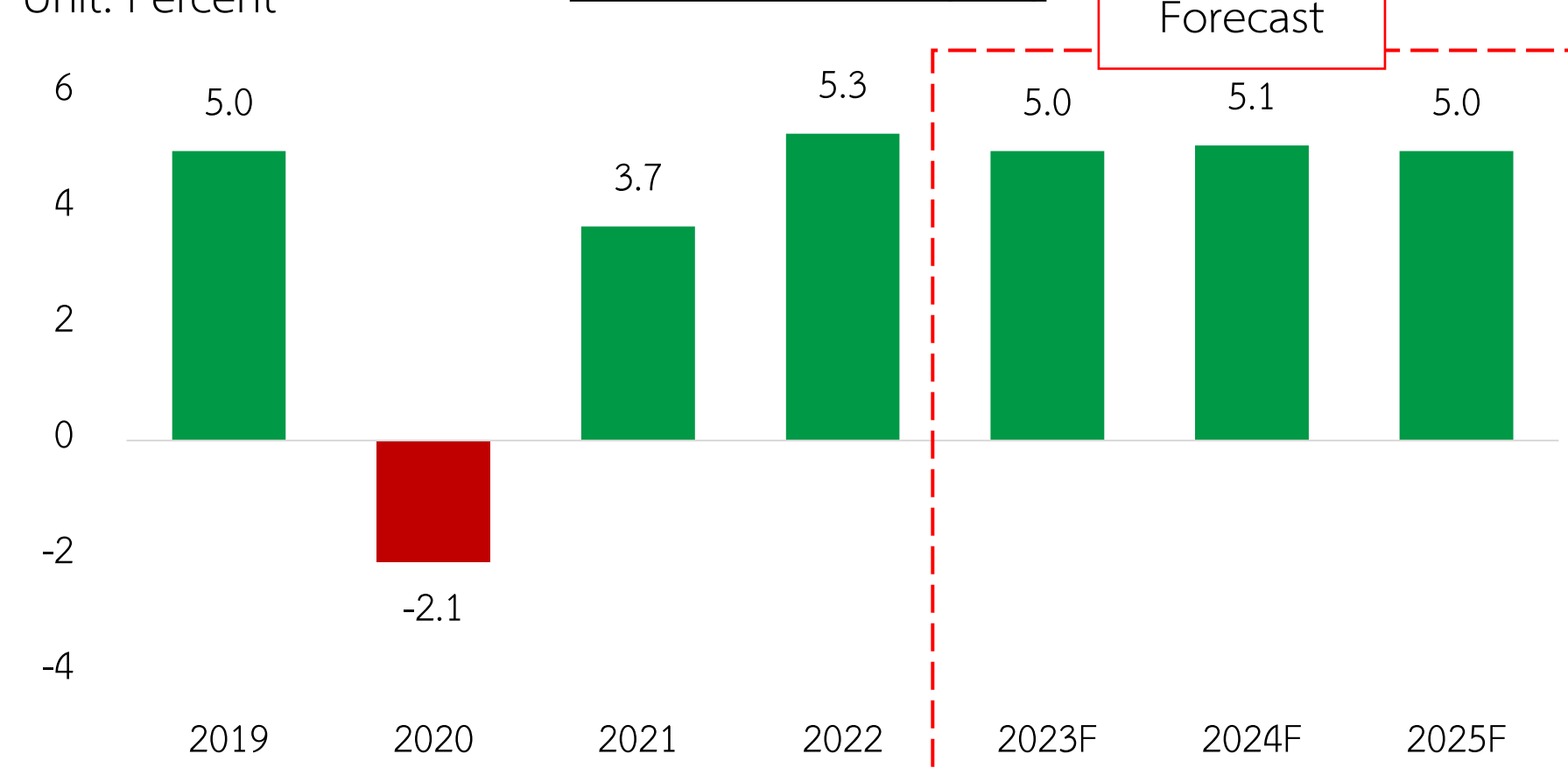
กราฟราคา IDX Composite Index



เศรษฐกิจขยายตัวอย่างต่อเนื่อง

Unit: Percent

Real GDP Growth (YoY)



- ตลาดหุ้นอินโดนีเซียสร้างอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ประมาณ 12.7% ต่อปีตั้งแต่มีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ขึ้นมา และหากมาดูราคาของดัชนี IDX Composite ในปี 2023 จะเห็นว่าราคาของดัชนียังไม่ได้ปรับตัวขึ้นมามากนัก และในส่วนของ Valuation ถือได้ว่าราคายังถูกอยู่เนื่องจาก Forward P/E ปัจจุบันซื้อขายกันที่ 13.24 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปี ที่ 15.4 เท่า
- ขณะที่เศรษฐกิจของอินโดนีเซียยังกลับมาขยายตัวอย่างต่อเนื่องหลังผ่านพ้นวิกฤตการณ์ของโรค COVID-19 ในปี 2020 ซึ่งจากการคาดการณ์ GDP จะสามารถขยายตัวได้เฉลี่ย 5% ต่อปีนับตั้งแต่ปี 2023 ถึง 2025 นอกจากนี้ EPS ณ สิ้นปี 2022 ยังทำจุดสูงสุดในรอบ 12 ปีที่ 460.35 รูเปียห์ ปรับตัวเพิ่มขึ้น 88.7% (YoY) และในไตรมาส 2 ปี 2023 อยู่ที่ 347.88 รูเปียห์ ปรับตัวเพิ่มขึ้น 166.70% (YoY)
- โดยเรามองว่าประเทศอินโดนีเซียเป็นประเทศที่น่าสนใจ จากการที่เป็นประเทศที่มีขนาดเศรษฐกิจที่ใหญ่ที่สุดในอาเซียน และใหญ่เป็นอันดับที่ 7 ของโลก รวมถึงมีจำนวนประชากรมากถึง 277 ล้านคน ซึ่งเป็นอันดับที่ 4 ของโลก ทำให้อินโดนีเซียเป็นอีกหนึ่งประเทศที่มีตลาดผู้บริโภคขนาดใหญ่ และอินโดนีเซียยังเป็นประเทศที่เต็มไปด้วยทรัพยากรที่สำคัญตามหมู่เกาะต่างๆ ซึ่งช่วยสนับสนุนภาคการส่งออกและการลงทุนจากต่างประเทศ

Sources: Bloomberg, International Monetary Fund (IMF) as of 24 Aug 2023.





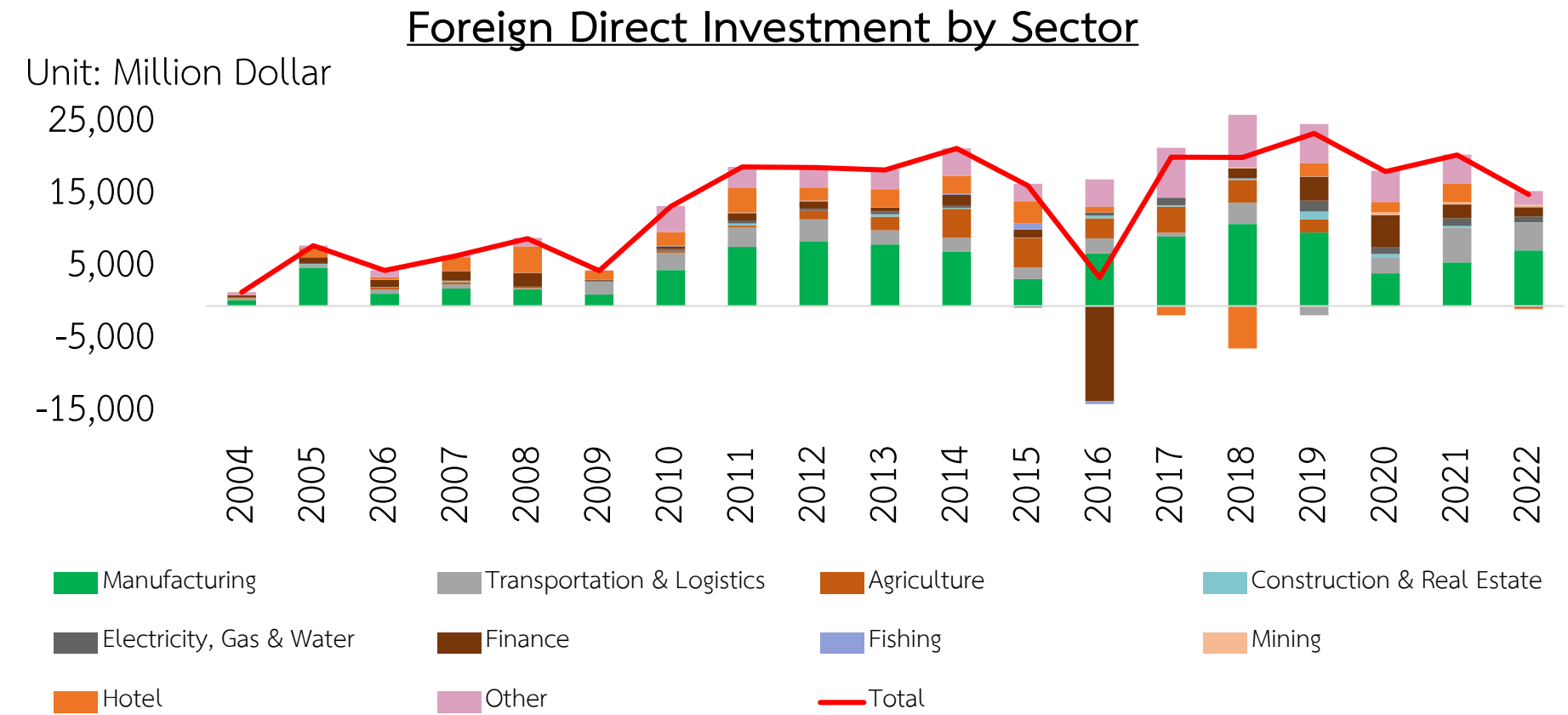
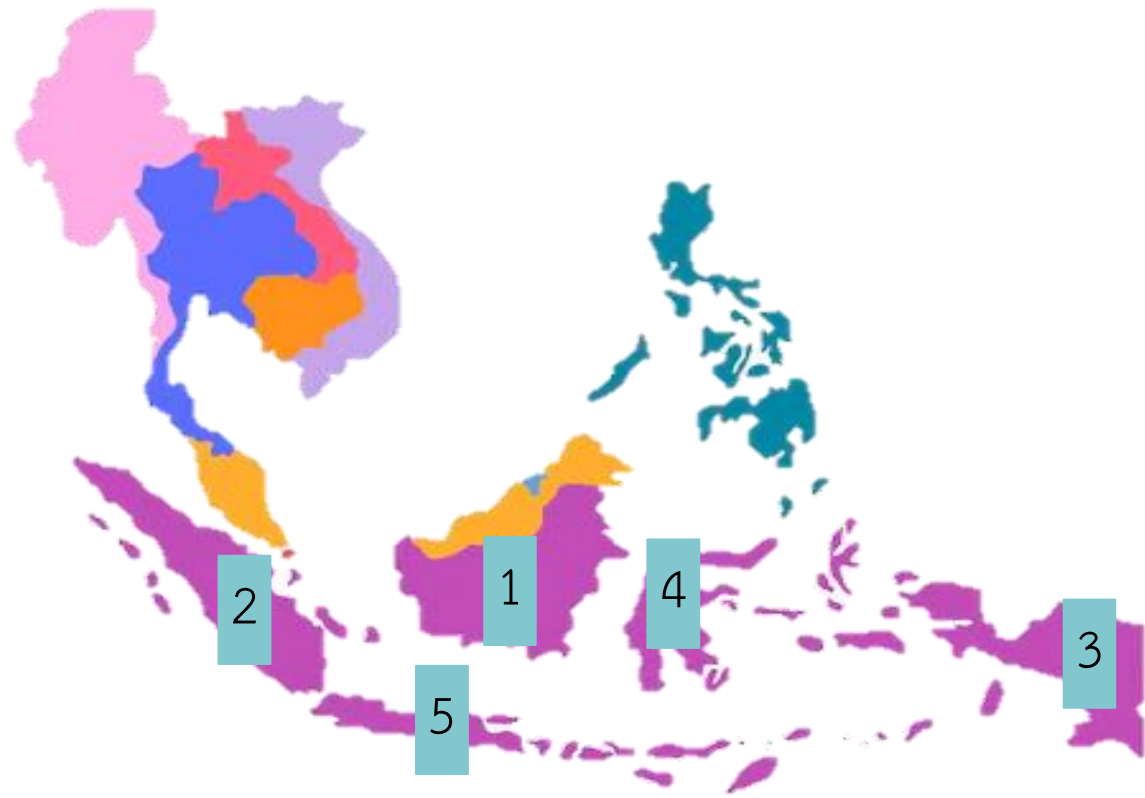
Highlight 5: Indonesia

ทำความรู้จักประเทศอินโดนีเซีย



ประเทศอินโดนีเซียส่วนใหญ่เป็นหมู่เกาะ

อุตสาหกรรมการผลิตได้รับความสนใจมากที่สุดจากนักลงทุนต่างชาติ



ประเทศอินโดนีเซียประกอบไปด้วยเกาะขนาดใหญ่ 5 เกาะที่ครอบคลุมพื้นที่กว่า 90% ของประเทศ ได้แก่

1. เกาะกาลิมันตัน เป็นเกาะที่มีขนาดใหญ่เป็นอันดับ 3 ของโลก โดยธุรกิจหลักคืออุตสาหกรรมการผลิต และจะเป็นที่ตั้งเมืองหลวงใหม่ในเมืองนูซันตาราในปี 2024
2. เกาะสุมาตรา เป็นหมู่เกาะที่เป็นจุดยุทธศาสตร์ทางการค้าที่สำคัญ และมีกลุ่มอุตสาหกรรมหลักจากธุรกิจการเกษตร ทรัพยากรป่าไม้ แร่ธาตุ ก๊าซธรรมชาติ และน้ำมัน
3. เกาะปาปัว เป็นหมู่เกาะที่เหมาะสมแก่ธุรกิจการท่องเที่ยว รวมไปถึงธุรกิจการประมง ฟาร์มไข่มุก และเหมืองแร่
4. เกาะสุลาเวสี เป็นหมู่เกาะที่มีทรัพยากรธรรมชาติจำนวนมาก และเป็นแหล่งแร่ทองคำ เงิน ทองแดง และนิกเกิล
5. เกาะชวา เป็นหมู่เกาะที่มีประชากรมากที่สุด และเป็นที่ตั้งของเมืองจาการ์ตาซึ่งเป็นเมืองหลวงของประเทศ มีอุตสาหกรรมหลักจากกลุ่มธุรกิจการท่องเที่ยว อิเล็กทรอนิกส์ ยานยนต์ ก่อสร้าง และปิโตรเคมี

ทำให้มีนักลงทุนต่างชาติหันเข้ามาลงทุนเพิ่มมากขึ้น โดยตัวเลข FDI บ่งบอกถึงมีจำนวนเงินไหลเข้าอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมผลิตที่มีบริษัทต่างชาติเข้ามาตั้งโรงงานเพิ่มขึ้น

ใครมาตั้งโรงงานในอินโดนีเซียบ้าง

ลงทุนทำสัญญาซื้อ Nickel (TESLA) ตั้งโรงงานแบตเตอรี่ (CATL) ตั้งโรงงานหลอมนิกเกิล (BASF) ตั้งโรงงานแบตเตอรี่ลิเธียม (LG) ตั้งโรงงานหลอมโคบอลต์ (eramET) ตั้งโรงงานถลุงแร่ (Sumitomo)

Sources: Bloomberg, Company Profile as of 24 Aug 2023.



Highlight 5: Indonesia

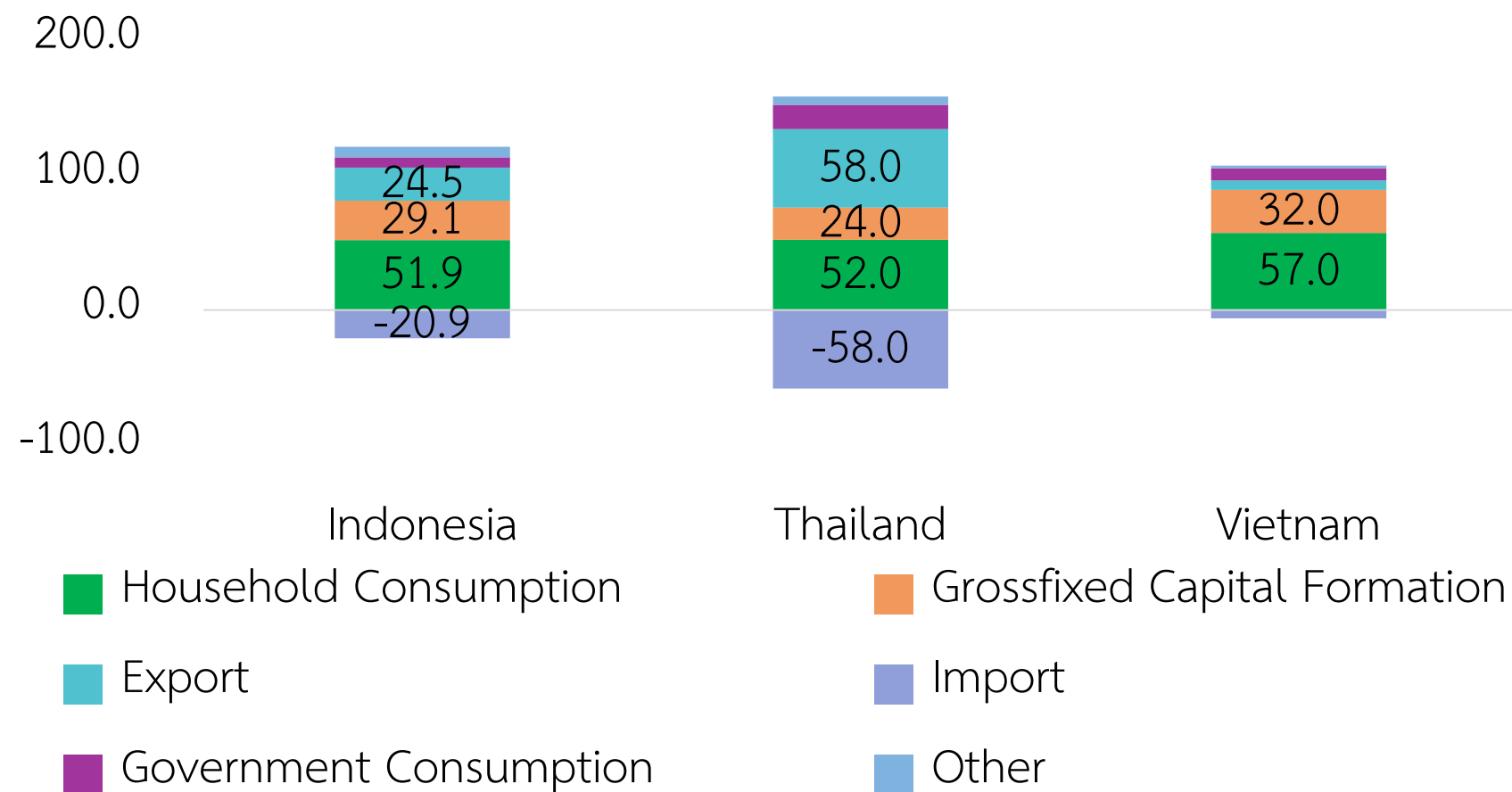
ภาพรวมเศรษฐกิจ



เศรษฐกิจอินโดนีเซียเน้นการบริโภคภายในประเทศเป็นหลัก

Unit: Percent

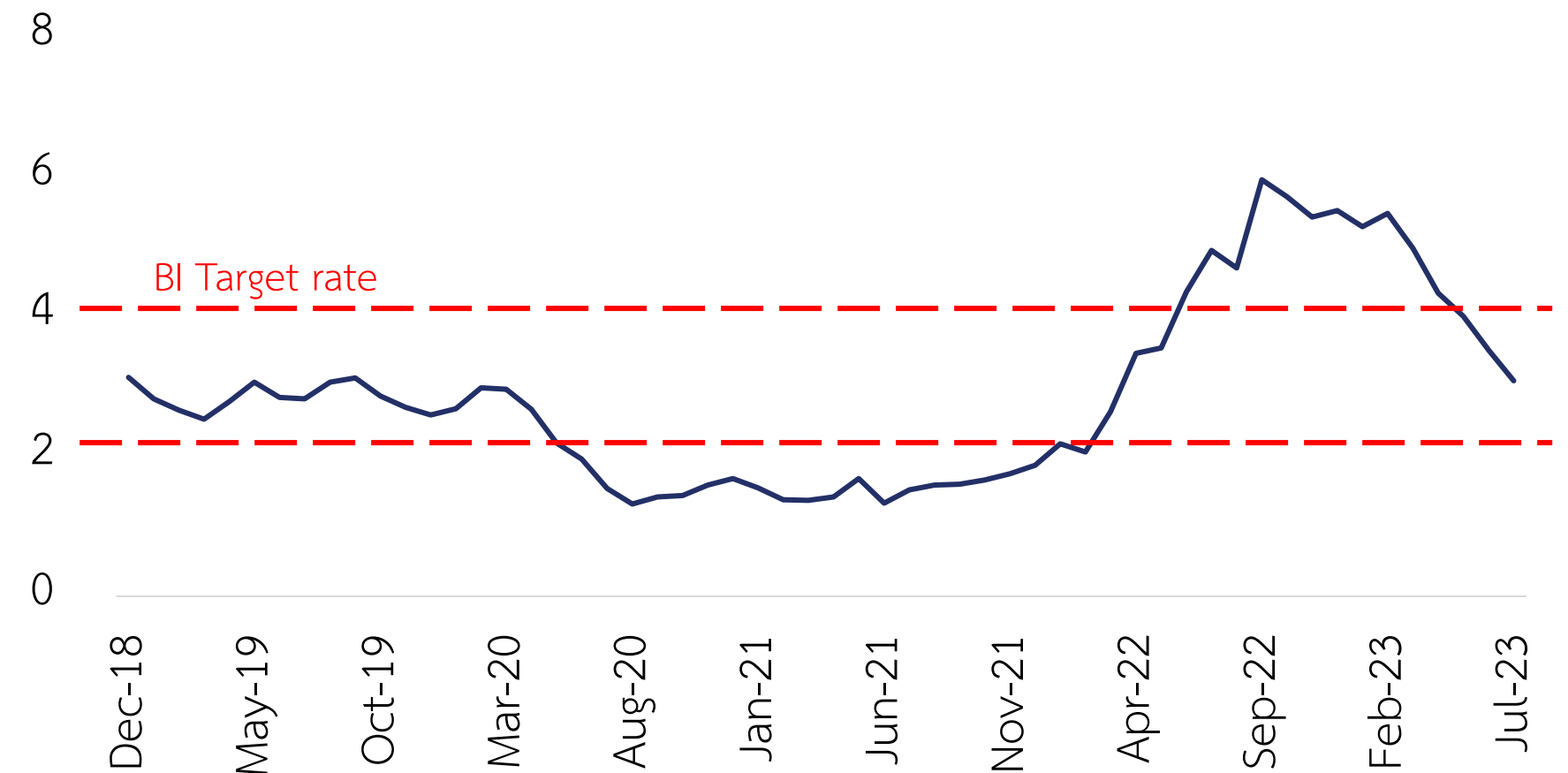
เศรษฐกิจอินโดนีเซีย vs อาเซียน



เงินเฟ้อชะลอลงเข้าสู่กรอบเป้าหมาย

Unit: Percent

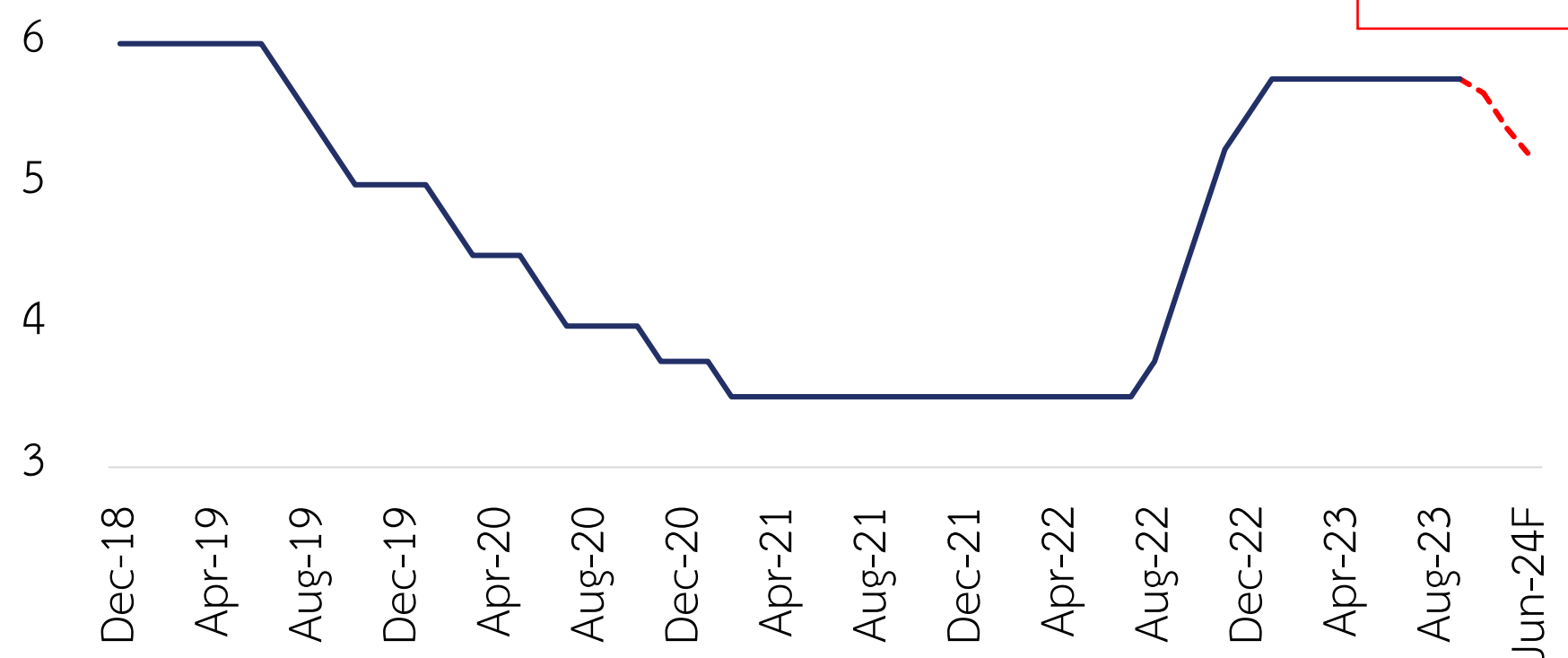
Inflation Rate (YoY)



ธนาคารกลางยังคงดอกเบี้ยต่อเนื่อง

Interest rate vs Forecast

Unit: Percent



- เมื่อมาดูประเทศในกลุ่มอาเซียน จะเห็นได้ว่าประเทศอินโดนีเซียเป็นประเทศในกลุ่มอาเซียนที่มีเศรษฐกิจขนาดใหญ่ที่สุด ซึ่งเราสามารถดูได้จากตัวเลข Gross Domestic Product (GDP) จะเห็นได้ว่าในปี 2022 มูลค่าของ GDP อินโดนีเซีย จะอยู่ที่ 1.289 ล้านล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐฯ ใหญ่เป็นอันดับที่ 1 ตามมาด้วย ไทย มาเลเซีย สิงคโปร์ และเวียดนาม ตามลำดับ โดยเศรษฐกิจของอินโดนีเซีย จะเน้นการบริโภคภายในประเทศเป็นอันดับแรก และตามมาด้วยการส่งออก ซึ่งทำให้เศรษฐกิจสามารถเติบโตได้อีกมากจากการที่ประเทศอินโดนีเซียเป็นหนึ่งในประเทศที่มีตลาดผู้บริโภคขนาดใหญ่ที่สุดในโลก
- อัตราเงินเฟ้ออินโดนีเซียยังคงชะลอลงอย่างต่อเนื่อง โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปขยายตัว 3.08% (YoY) ทำให้อัตราเงินเฟ้อของอินโดนีเซียยังคงเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบที่ธนาคารกลางอินโดนีเซีย (BI) ตั้งเป้าหมายไว้ที่ 2% - 4% ซึ่งลดความกังวลเกี่ยวกับการขึ้นดอกเบี้ยที่จะส่งผลให้เศรษฐกิจอินโดนีเซียชะลอลง และคาดการณ์ว่าจะปรับลดดอกเบี้ยลงในช่วงปลายปี 2023

Sources: Bloomberg, Bank of Indonesia, BKPM, BPS as of 24 Aug 2023.



Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

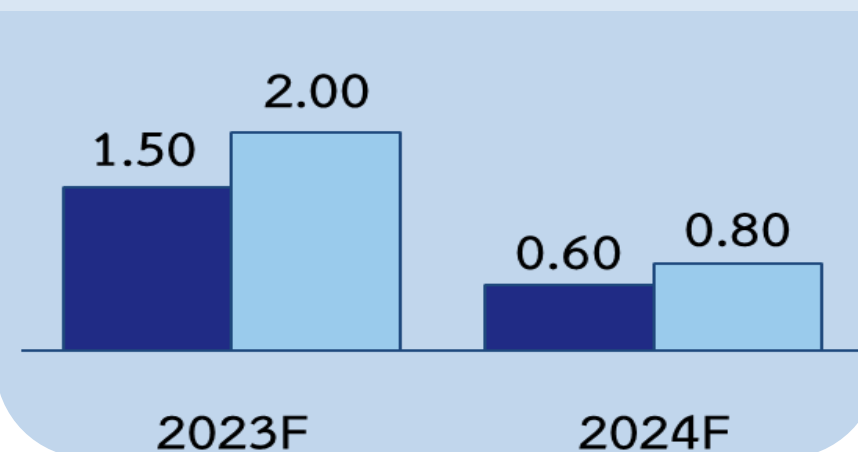


ประเด็นสำคัญในสหรัฐฯ

- ตัวเลขประมาณการ GDP ไตรมาส 2/66 ขยายตัว 2.1% (QoQ) ต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 2.4% (QoQ)
- ตำแหน่งงานเปิดใหม่เดือน ก.ค. ลดลงสู่ระดับ 8.83 ล้านตำแหน่ง ต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 9.47 ล้านตำแหน่ง
- ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core CPI) สหรัฐฯ เดือน ก.ค. ขยายตัวที่ 4.7% (YoY) น้อยกว่าที่ตลาดคาดที่ 4.8% (YoY)

ความเสี่ยง

- นโยบายการเงินที่เข้มงวด
- เศรษฐกิจถดถอย
- เงินเฟ้อกลับมาเร่งตัว



ประเด็นสำคัญในยุโรป

- ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ยุโรปเดือน ก.ค. ขยายตัวที่ 5.5% (YoY) สอดคล้องกับที่ตลาดคาด
- ดัชนี Composite PMI ของยุโรปเดือน ก.ค. หดตัวอยู่ที่ 48.6 จุด น้อยกว่าที่ตลาดคาดที่ 48.9 จุด
- อัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) ยุโรป อยู่ที่ 6.4% น้อยกว่าที่ตลาดคาดที่ 6.5%

ความเสี่ยง

- ปัญหาความเชื่อมั่นในภาคธนาคาร
- ตัวเลขอัตราเงินเฟ้อ
- นโยบายการเงินของ ECB
- ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์

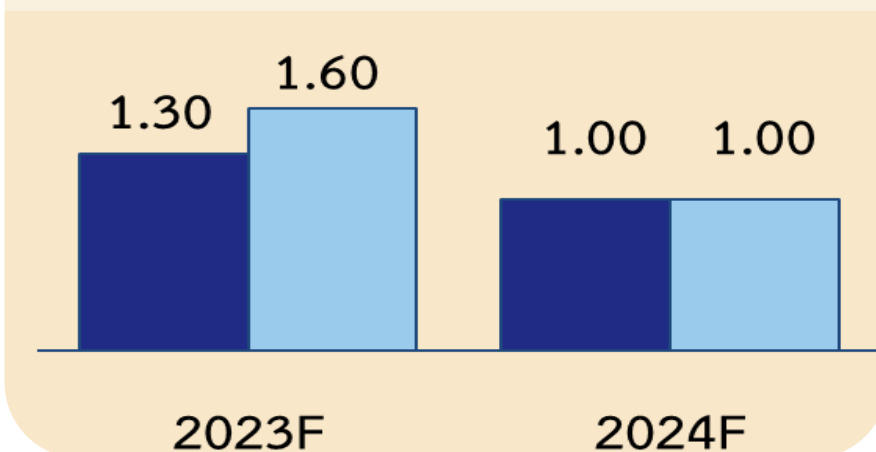


ประเด็นสำคัญในญี่ปุ่น

- ตัวเลขประมาณการ GDP ไตรมาส 2/66 ขยายตัว 6.0% (YoY) และ 1.5% (QoQ) สูงกว่าคาดการณ์อย่างแข็งแกร่ง
- เงินเฟ้อ CPI เดือน ก.ค. เพิ่มขึ้น 3.3% (YoY) มากกว่าคาดการณ์
- ตัวเลข PMI ภาคการบริการเดือน ก.ค. ขยายตัวที่ 53.8 และตัวเลข PMI ภาคการผลิตเดือน ก.ค. หดตัวที่ 49.6

ความเสี่ยง

- การเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินของ BOJ
- การค้าระหว่างประเทศ
- ตัวเลขอัตราเงินเฟ้อ

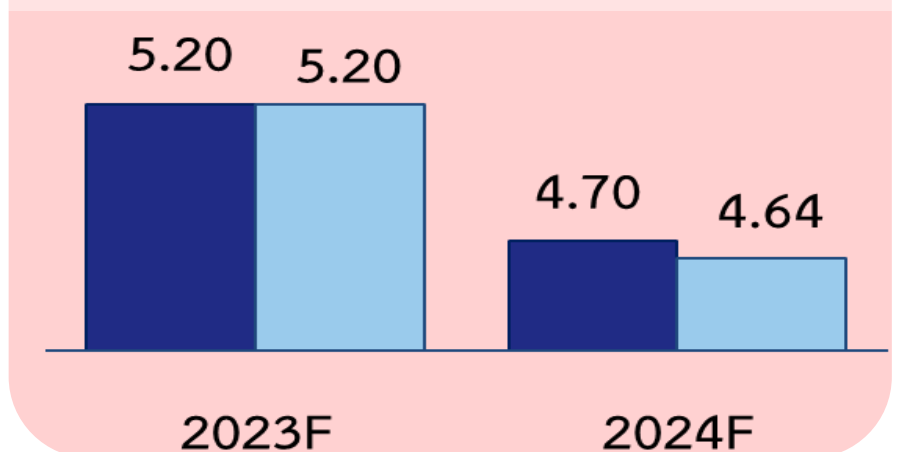


ประเด็นสำคัญในจีน

- อัตราดอกเบี้ย LPR ระยะ 1 ปี ถูกปรับลดลงสู่ 3.45% และอัตราดอกเบี้ย MLF ถูกปรับลดลงสู่ 2.50%
- ตัวเลข PMI ภาคการบริการเดือน ก.ค. ขยายตัวที่ 54.1 ด้านตัวเลข PMI ภาคการผลิตจาก NBS เดือน ก.ค. หดตัวที่ 49.2
- ตัวเลขเงินเฟ้อ CPI เดือน ก.ค. หดตัว 0.3% (YoY) ต่ำกว่าคาดการณ์ว่าจะหดตัว 0.4%

ความเสี่ยง

- ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์
- มาตรการควบคุมธุรกิจ
- การฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ช้ากว่าคาดการณ์



Source: IMF, Bloomberg, Investing.com, as of 25 Aug 2023.

■ GDP consensus % เดือนก่อนหน้า ■ GDP consensus % เดือนล่าสุด

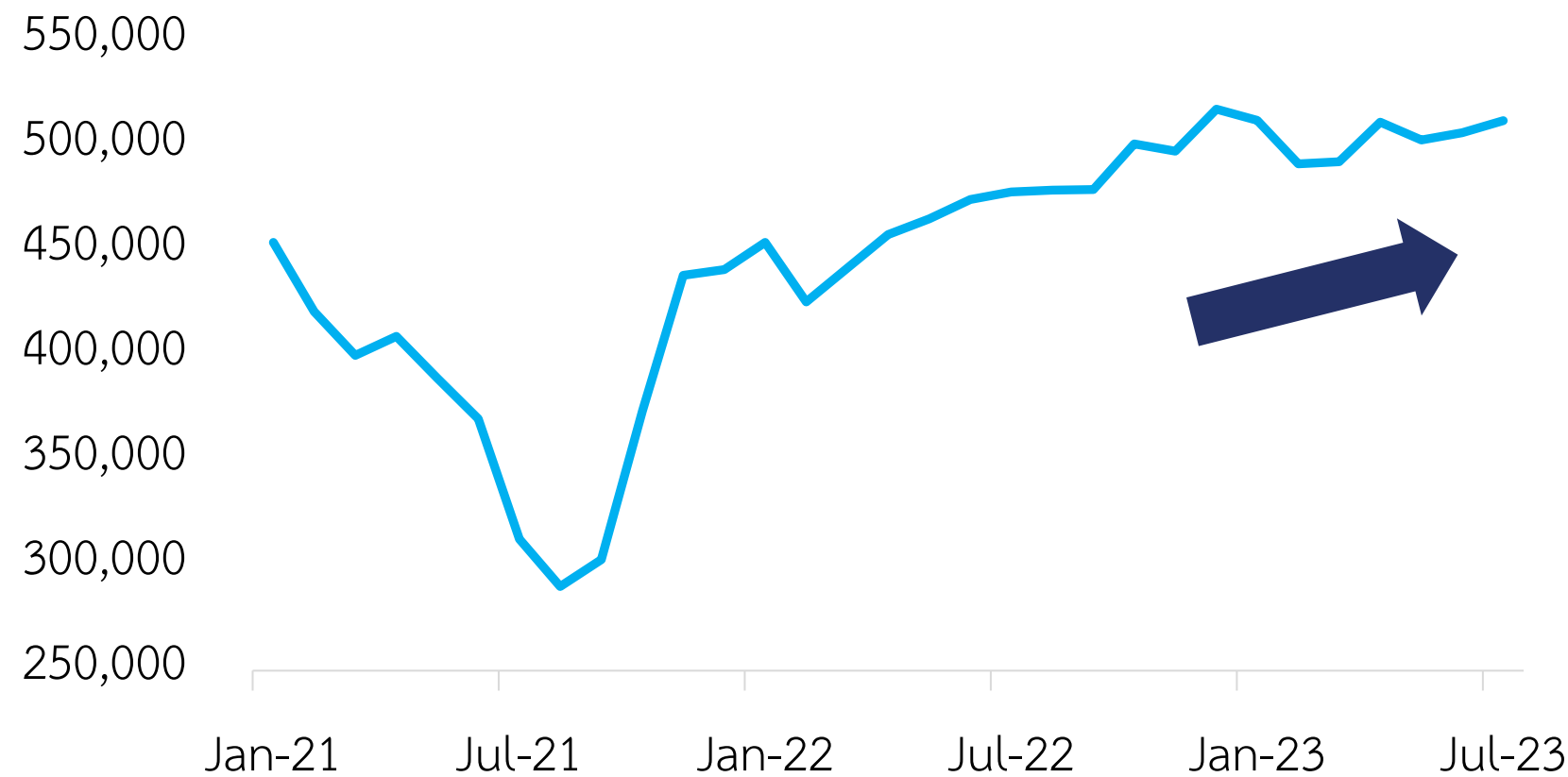




มาตรการปรับลดภาษี VAT หนุนยอดขายปลีกเพิ่มขึ้น

Vietnam Retail Sales Total

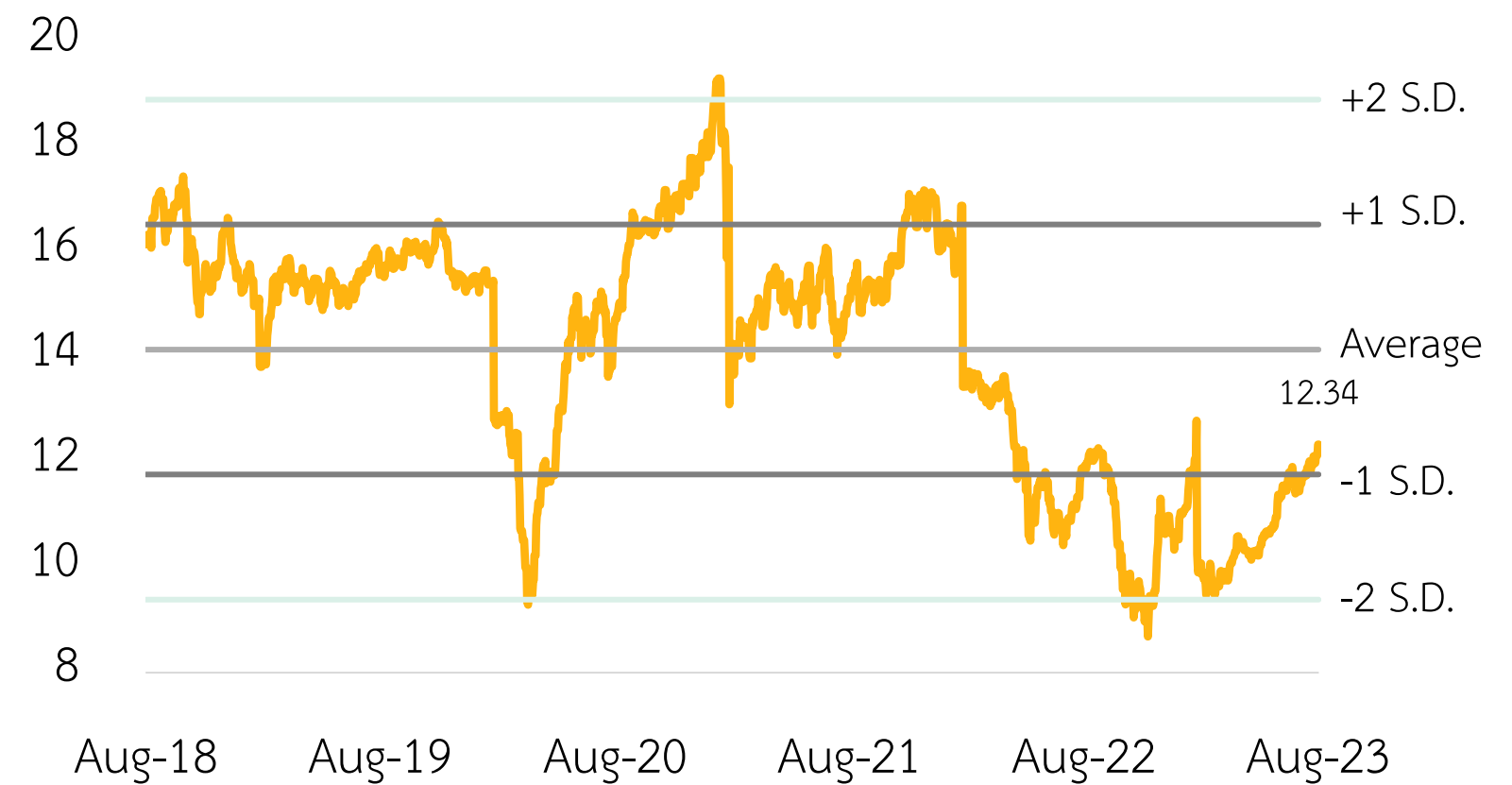
Unit: Billion Dong



Valuation ของ VN Index อยู่ในระดับที่น่าสนใจ

Forward P/E Ratio

Unit: Time



- ตลาดหุ้นเวียดนามปรับตัวลดลงเล็กน้อยในเดือนที่ผ่านมา จาก Sentiment ตลาดโลกที่ย่ำแย่ และแรงเทขายทำกำไร หลัง VN Index ปรับตัวขึ้นมากกว่า 17.39% (YTD) รวมถึงยังมีปัจจัยกดดันระยะสั้นได้แก่ ยอดการเติบโตของสินเชื่อที่ขยายตัวได้เพียง 4.3% (YoY) ในช่วง 8 เดือนแรก ซึ่งยังห่างไกลจากเป้าหมายของภาครัฐที่ 14-15% ในปีนี้ และผลประกอบการในรอบครึ่งปีของบริษัทจดทะเบียนที่หลายบริษัทมีผลขาดทุน ส่งผลให้หุ้นหลายตัวไม่สามารถซื้อขายโดยใช้ Margin Trading แต่เรามองเป็นปัจจัยบวกในระยะยาวที่สร้างเสถียรภาพให้ตลาดหุ้นเวียดนามมากขึ้น
- โดยนับตั้งแต่ต้นปีภาครัฐมีการออกมาตรการกระตุ้นอย่างต่อเนื่อง รวมถึงการปรับลดภาษี VAT จาก 10% เป็น 8% ที่ได้เริ่มบังคับใช้มาตั้งแต่เดือน ก.ค. - ธ.ค. ช่วยหนุนการจับจ่ายใช้สอย ทำให้ยอดขายปลีกฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องในปี และในเดือนที่ผ่านมาธนาคารกลางสั่งให้ธนาคารพาณิชย์ลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สำหรับสินเชื่อ ลงอีก 1.5-2% ส่งผลให้ธนาคารลดดอกเบี้ยเงินฝากลงตามไปด้วยจากเฉลี่ยที่ 10% สู่ 7.5% รวมถึงการลงทุนของภาครัฐที่เพิ่มมากขึ้นถึง 43.2% (YoY) ในเดือน ก.ค. สู่ระดับ 267.6 ล้านล้านดอง โดยคาดการณ์ว่าเวียดนามจะยังคงเพิ่มการลงทุนของภาครัฐอย่างต่อเนื่องจนถึงสิ้นปีนี้ เพื่อลดผลกระทบเชิงลบจากอุปสงค์ทั่วโลกที่ชะลอลง ซึ่งส่งผลกระทบต่อภาคการผลิต และการส่งออก
- โดย Valuation ยังอยู่ในระดับที่น่าสนใจ โดย Forward P/E อยู่ระดับ -1 S.D. ที่ 12.34 เท่า และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยข้อมูลย้อนหลัง 5 ปี ขณะที่ EPS ยังถูกปรับขึ้นอย่างต่อเนื่อง
- โดยเรายังเห็นโอกาสการลงทุนในตลาดหุ้นเวียดนาม จากปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่ง แม้จะมีความผันผวนบ้าง จากขนาดตลาดที่ค่อนข้างเล็ก แต่มีโอกาสเติบโตแข็งแกร่ง แนะนำหาจังหวะสะสมเมื่อตลาดหุ้นเกิดการย่อตัว

Source: Bloomberg as of 23 Aug 2023.





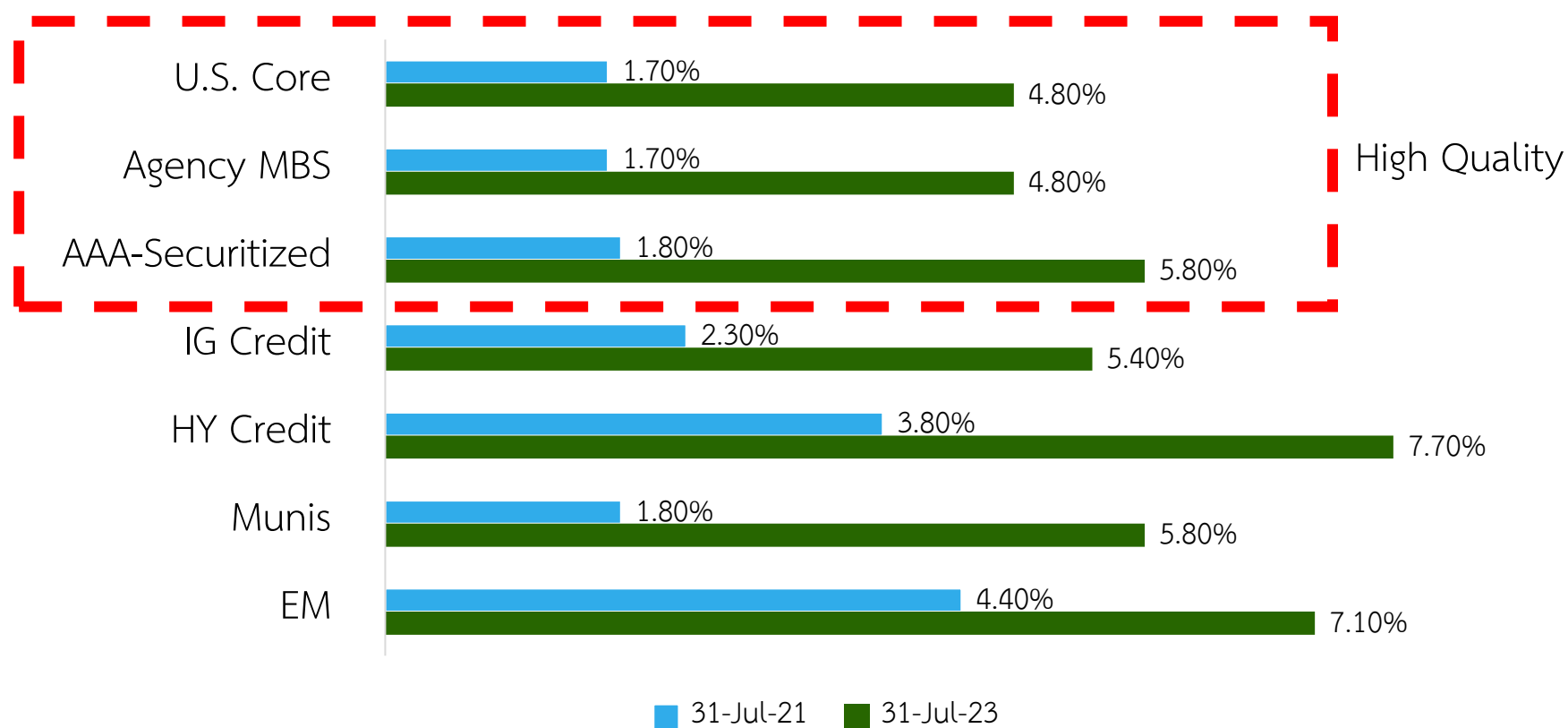
Fixed Income: Outlook



พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ยังคงให้อัตราผลตอบแทนในระดับสูงและนำลงทุนท่ามกลางปัจจัยกดดันต่างๆ

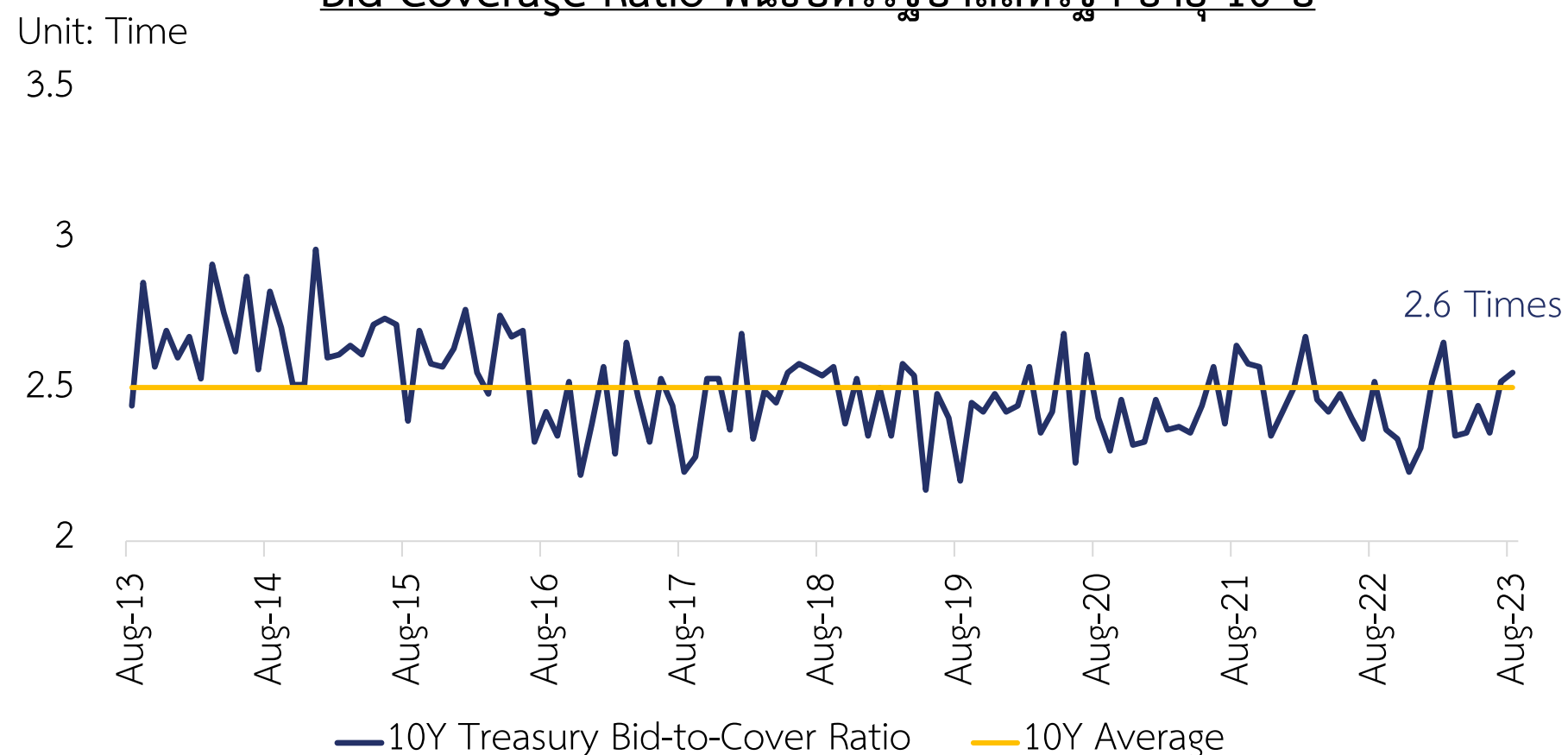
ตราสารหนี้ให้อัตราผลตอบแทนที่น่าสนใจ แม้ในกลุ่มสินทรัพย์คุณภาพสูง

เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ปัจจุบันและปี 2021



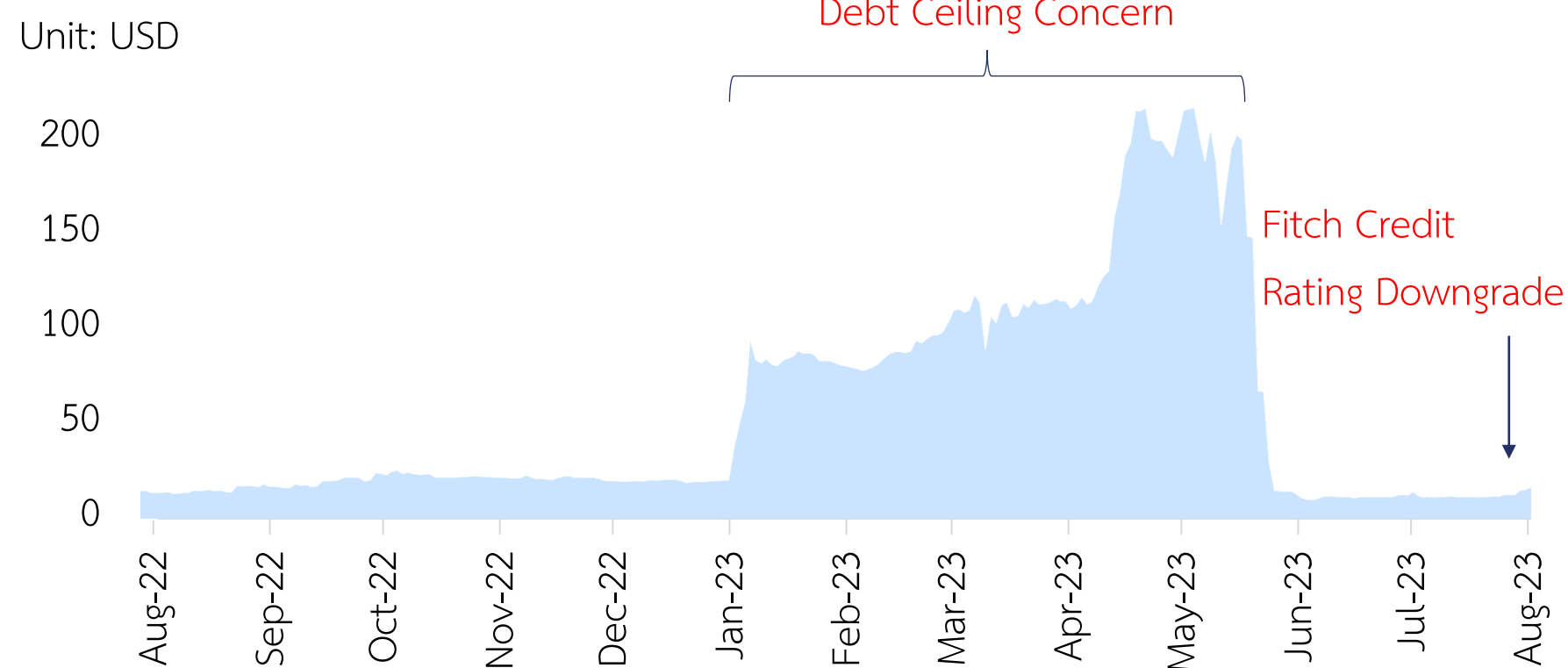
พันธบัตรสหรัฐฯ ยังคงเป็นที่ต้องการสูง สะท้อนผ่านผลการประมูล

Bid Coverage Ratio พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี



นักลงทุนยังคงมั่นใจในสถานการณ์การเงินสหรัฐฯ แม้โดนปรับลด Credit Rating

Credit Default Swap สหรัฐฯ



Source: US Treasury Department, Bloomberg as of 25 Aug 2023.

- ตลาดตราสารหนี้ถูกกดดันในเดือน ส.ค. ที่ผ่านมาทั้งจากตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังคงแข็งแกร่ง และเรื่องการปรับลด Credit Rating ของ Fitch อย่างไรก็ตาม คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายจาก Dot Plot และการชะลอตัวของเงินเพื่อสะท้อนว่า Fed มีแนวโน้มปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอย่างจำกัดแล้วและมีแนวโน้มจะปรับลงในช่วงปี 2024
- โดยแม้จะผ่านการปรับลด Credit Rating หากพิจารณาจากการประมูลพันธบัตรสหรัฐฯ จะพบว่าพันธบัตรสหรัฐฯ ยังคงเป็นที่ต้องการสะท้อนผ่าน Bid Coverage Ratio ของพันธบัตรรุ่น 10 ปี ที่ยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ย ในขณะที่ราคา CDS ของสหรัฐฯ ที่เป็นอีกหนึ่งตัวชี้วัดความเสี่ยงของสถานการณ์การเงินสหรัฐฯ นั้นยังคงอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าระดับก่อนช่วงความกังวลการขยายเพดานหนี้
- เรายังคงแนะนำการลงทุนในกองทุนตราสารหนี้โลก จากอัตราผลตอบแทนที่อยู่สูงในรอบทศวรรษ ในกองทุนที่มีการลงทุนในตราสารหนี้คุณภาพสูงเป็นหลักและมีกลยุทธ์การปรับพอร์ตที่ยืดหยุ่นสูง เพื่อให้สามารถปรับพอร์ตการลงทุนได้ตามสภาวะตลาดที่มีความผันผวนสูง





Fixed Income: Outlook

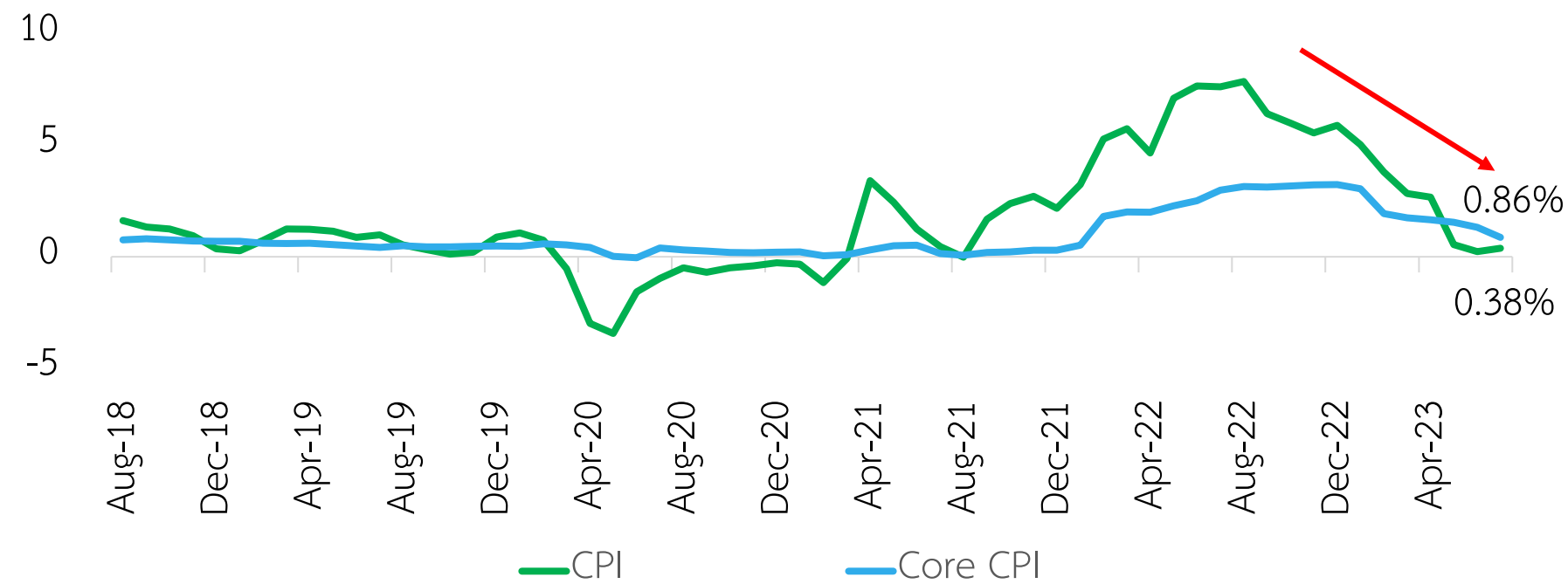
เงินเพื่อไทยชะลอตัวลง ช่วยลดความกดดันการขึ้นดอกเบี้ยของ กนง. เป็นปัจจัยบวกต่อการลงทุนตราสารหนี้ไทย



เงินเพื่อไทยชะลอตัวลงชัดเจน ส่งผลให้วัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นใกล้สิ้นสุด

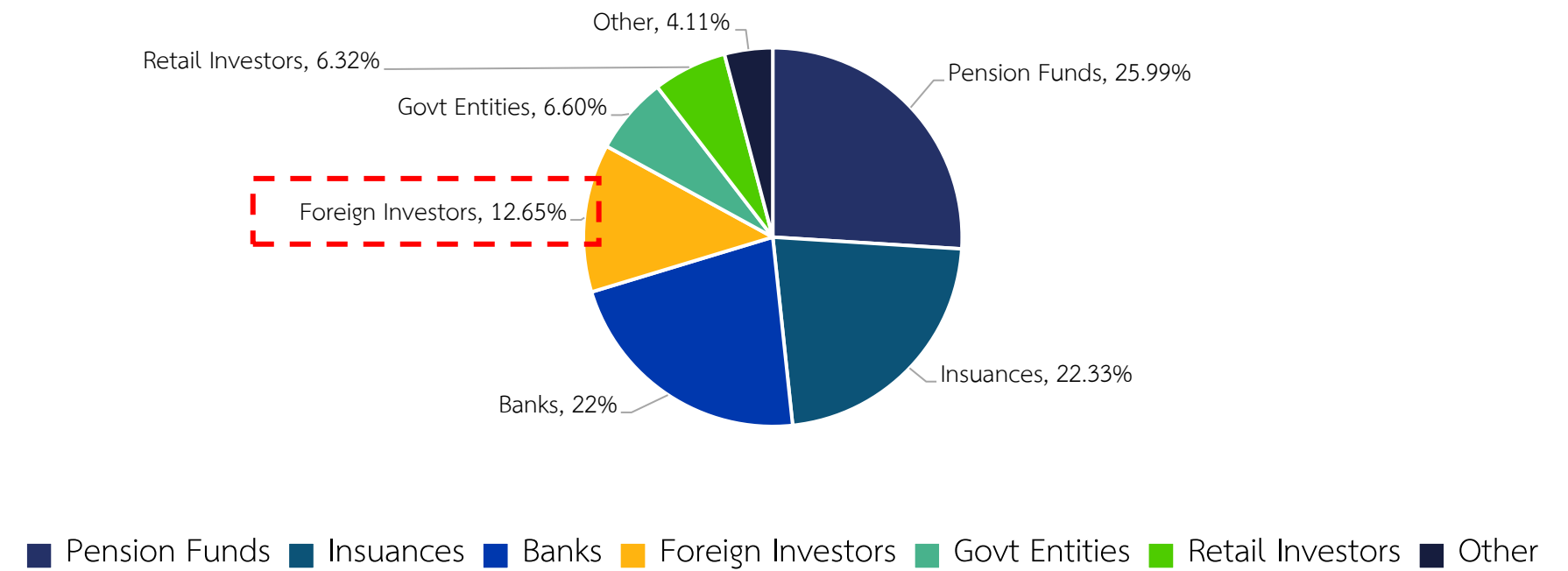
อัตราเงินเพื่อประเทศไทย

Unit: Percent (YoY)



แรงขายของนักลงทุนต่างชาตินับเป็นสัดส่วนน้อยสำหรับพันธบัตรรัฐบาลไทย

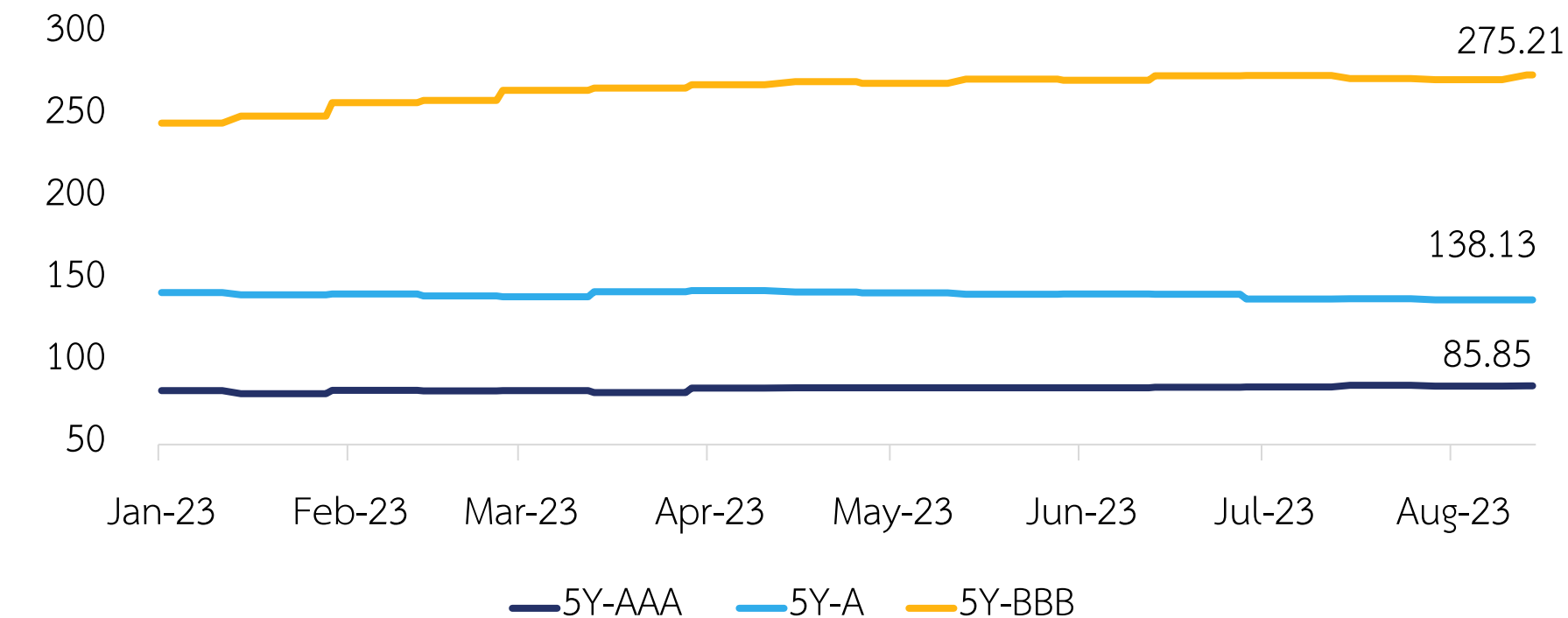
สัดส่วนการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลไทย แบ่งตามประเภทนักลงทุน



ตราสารหนี้เอกชนคุณภาพสูงได้รับผลกระทบจาก Sentiment เชิงลบจำกัด

Credit Spread ตราสารหนี้เอกชนไทย

Unit: bps



- อัตราเงินเพื่อไทยยังคงชะลอตัวต่อเนื่อง โดยอัตราเงินเพื่อทั่วไปขยายตัว 0.38% (YoY) จากราคาอาหารและน้ำมันเชื้อเพลิงที่ปรับตัวลดลงจากช่วงเดือนเดียวกันของปีก่อน ในขณะที่เงินเพื่อพื้นฐานขยายตัว 0.86% (YoY) ซึ่งจะส่งผลให้ กนง. ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้จำกัด เป็นจังหวะในการลงทุนกองทุนตราสารหนี้ไทยที่เริ่มให้ผลตอบแทนน่าสนใจกว่าเงินฝากมากยิ่งขึ้นด้วยอัตราดอกเบี้ยที่สูงที่สุดในรอบกว่า 9 ปี และมีความผันผวนต่ำ
- ในขณะที่ความกังวลจากการเทขายของนักลงทุนต่างชาตินั้น เรามองว่าได้รับผลกระทบที่จำกัดเนื่องจากมีสัดส่วนเพียง 12% ของการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลเท่านั้น โดยสัดส่วนใหญ่ยังคงเป็นกลุ่มสถาบันประกันภัยและกองทุนบำเหน็จบำนาญซึ่งมีการเข้าซื้อพันธบัตรเมื่ออัตราผลตอบแทนมีการปรับตัวสูงขึ้นอยู่แล้ว
- ด้านตลาดตราสารหนี้เอกชนที่ถูกกดดันจากกรณีการผิดนัดชำระหนี้ทั้งจาก STARK CHO และ ALL นั้นส่งผลกดดันจำกัดต่อตราสารหนี้เอกชนอันดับความน่าเชื่อถือสูง สะท้อนผ่าน Credit Spread ที่เคลื่อนไหวในกรอบแคบตั้งแต่ช่วงต้นปีที่ผ่านมา

Source: ThaiBMA, Bloomberg as of 25 Aug 2023.

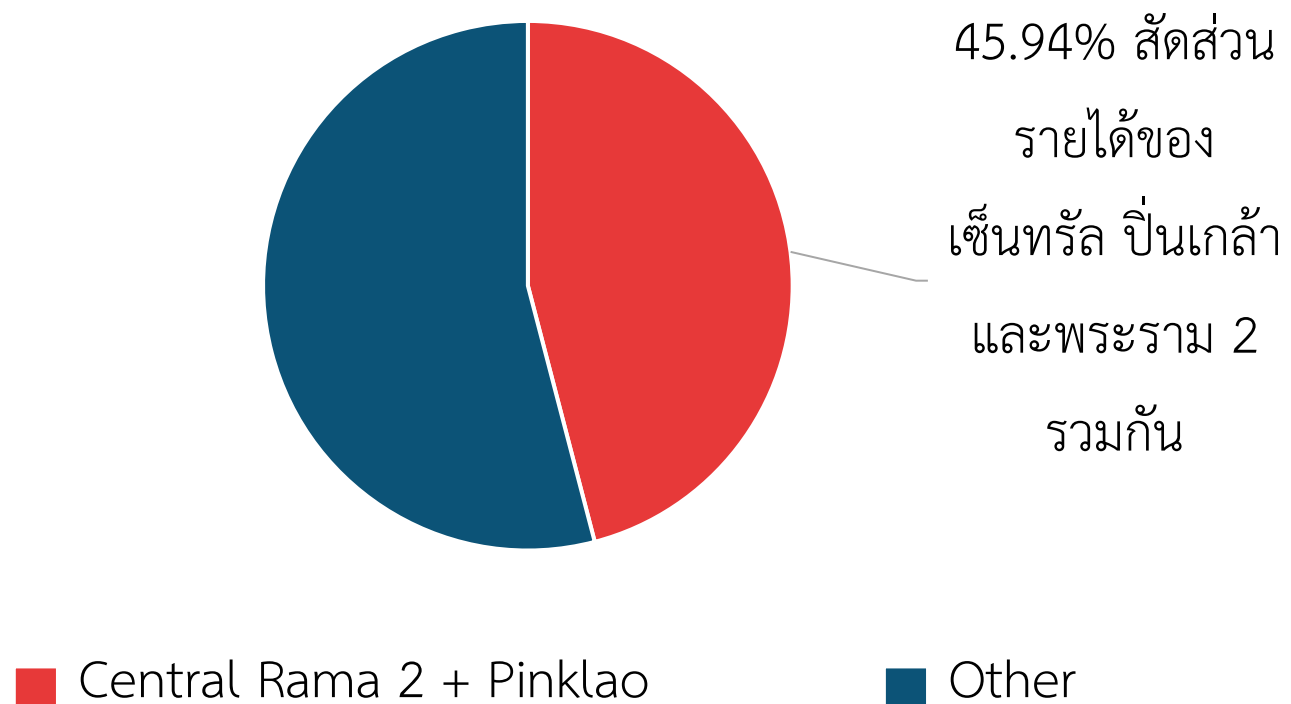


ความกังวลที่ลดลง หลังจากการต่อสัญญาที่ชัดเจน

การต่อสัญญามีความสำคัญต่อรายได้ของกองทรัสต์

สัดส่วนรายได้แยกตามสินทรัพย์ในกองทุน ณ ปลายปี 2022

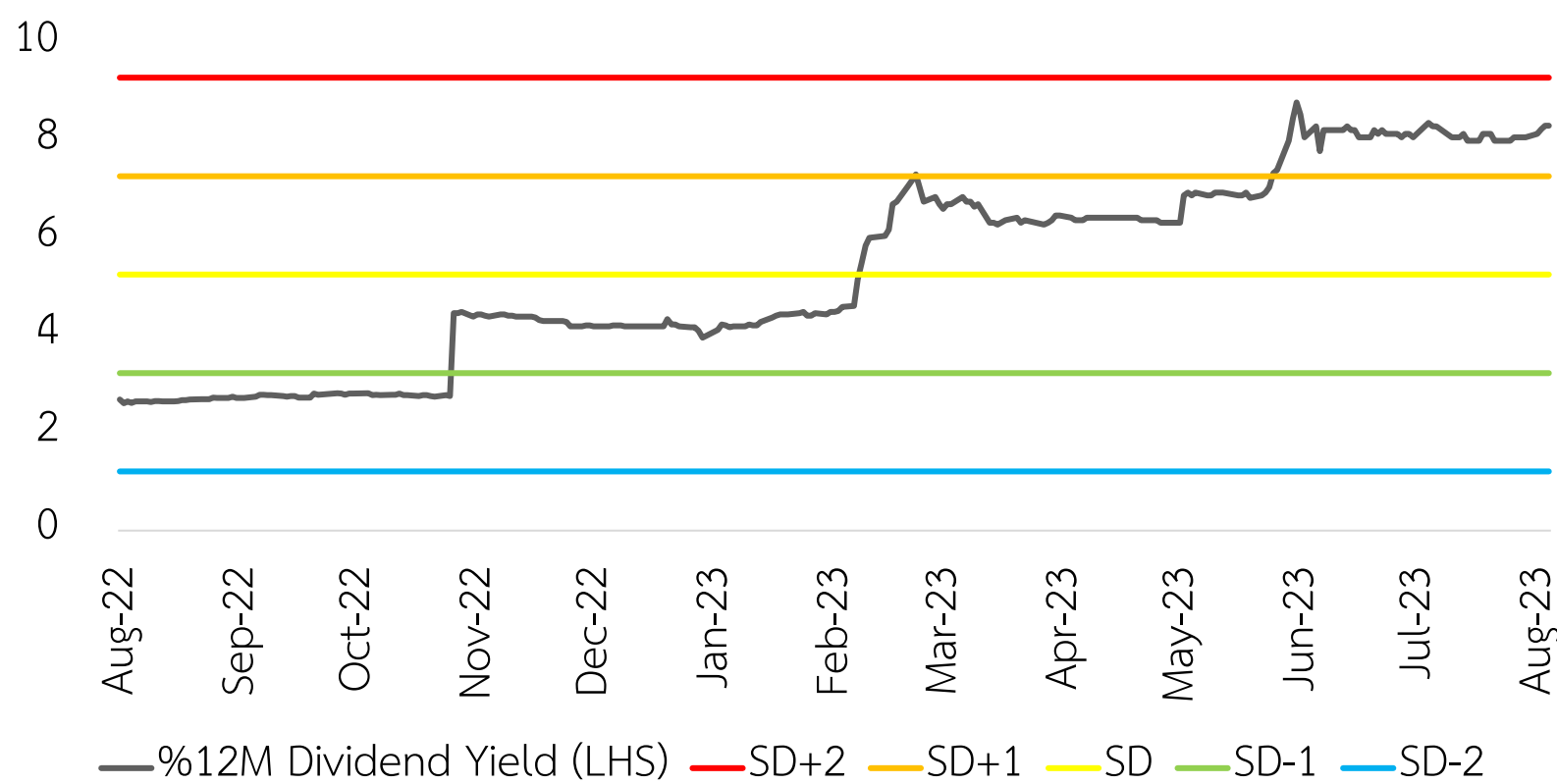
Unit: Million THB



อัตราการจ่ายปันผลอยู่บนระดับที่น่าสนใจ

อัตราปันผล 12 เดือนย้อนหลัง เทียบกับ Dividend Yield Band

Unit: Percent



Source: Company Information, Bloomberg

รายละเอียดของการต่อสัญญาและมุมมองของเรา

ในช่วงที่ผ่านมาราคาหุ้น CPNREIT ปรับตัวลงแรง เนื่องจากตลาดกังวลเกี่ยวกับสัญญาสิทธิการเช่าที่ดิน Central Pinklao และ Rama 2 ที่จะหมดอายุสัญญาสิทธิเช่าภายในหนึ่งถึงสองปีข้างหน้า โดยทั้งสองคิดเป็นสัดส่วน 45.94% ของรายได้กองทุน ทำให้ตลาดคาดว่าหากต่อสัญญาไม่ได้จะทำให้ผลตอบแทนและ NAV ของกองทุนลดลง อย่างไรก็ตามในการประชุมผู้ถือหุ้นล่าสุดได้มีมติต่อสัญญาทั้งสองต่อ โดยมีรายละเอียดดังนี้

- Central Pinklao ต่อสัญญาใหม่มีอายุ 15 ปี มูลค่า 1.22 หมื่นล้านบาท และหลังจากนั้นจะมีสิทธิต่อสัญญาเพิ่มได้อีก 7.5 ปี ระหว่างช่วงเวลาก่อนต่อสัญญาใหม่ Central Pinklao จะมีการปรับปรุงห้างโดยคาดว่าจะใช้เงินประมาณ 1.1 พันล้านบาท และทาง CPN จะจ่ายให้ล่วงหน้าก่อน หลังจากนั้น CPNREIT ค่อยจ่ายคืนพร้อมดอกเบี้ยหลังจากสัญญาใหม่เริ่มมีผล
- Central Rama 2 เปลี่ยนรายละเอียดสัญญาสิทธิการเช่าใหม่อายุ 30 ปีตามเดิม แต่จะเปลี่ยนวิธีชำระค่าเช่าจากเดิมจ่ายรวดเดียว 2.5 หมื่นล้านบาท เป็นแบ่งจ่ายเป็นงวดสำหรับ 10 ปีแรกในมูลค่า 1.21 หมื่นล้านบาท และหลังจากนั้นจะมีการเจรจาเพิ่มเติมอีกทีในอนาคต

ผู้จัดการกอง REIT ชี้แจงว่าเรื่องของการเพิ่มทุนเพื่อต่อสัญญา คาดว่าจะเกิดขึ้นในเดือน ธ.ค. 2024 และ ส.ค. 2025 มูลค่า 1.33 และ 1.29 หมื่นล้านบาทตามลำดับ รวมแล้ว 2.62 หมื่นล้านบาท ประกอบด้วยการเพิ่มทุน 40% เพิ่มทุนด้วยการกู้ 60%

- ซึ่งปัจจุบันกองทุน CPNREIT มี Traffic Rate กลับมาที่ประมาณ 80% จาก 76% ก่อนช่วงการแพร่ระบาดของ COVID-19 และ Occupancy Rate อยู่ในระดับสูงที่ 92.60% แสดงให้เห็นถึงอัตราการเช่าที่ยังสูงอยู่
- เรามีมุมมองที่เป็นกลางต่อ CPNREIT ถึงแม้ Valuation จะกลับมาดูน่าสนใจมากขึ้นหลังจากการต่อสัญญาสิทธิการเช่าสำเร็จ แต่เรามองว่าประเด็นดังกล่าวได้สะท้อนไปในราคาของสินทรัพย์แล้ว โดย CPNREIT และ REITs ไทยในภาพรวมยังคงไม่มีปัจจัยเสริมเพิ่มเติมและยังถูกกดดันจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ยังอยู่ในระดับสูง ทำให้เรามองว่าด้วยภาวะตลาดปัจจุบันยังมีสินทรัพย์อื่นที่น่าสนใจกว่าโดยเปรียบเทียบ เช่น หุ้นไทย หรือ REITs โลกเป็นต้น

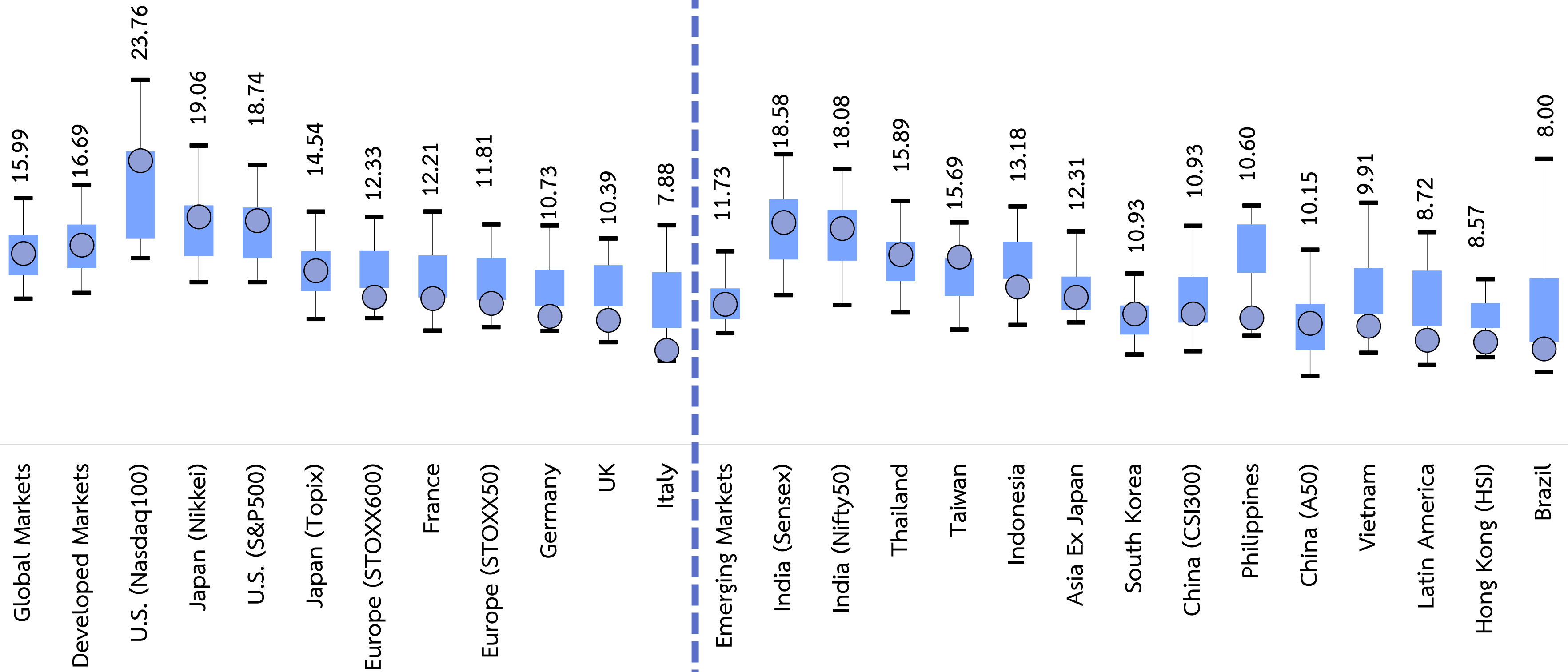




Global PE Valuation (10-year average)

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 28 Aug 2023.

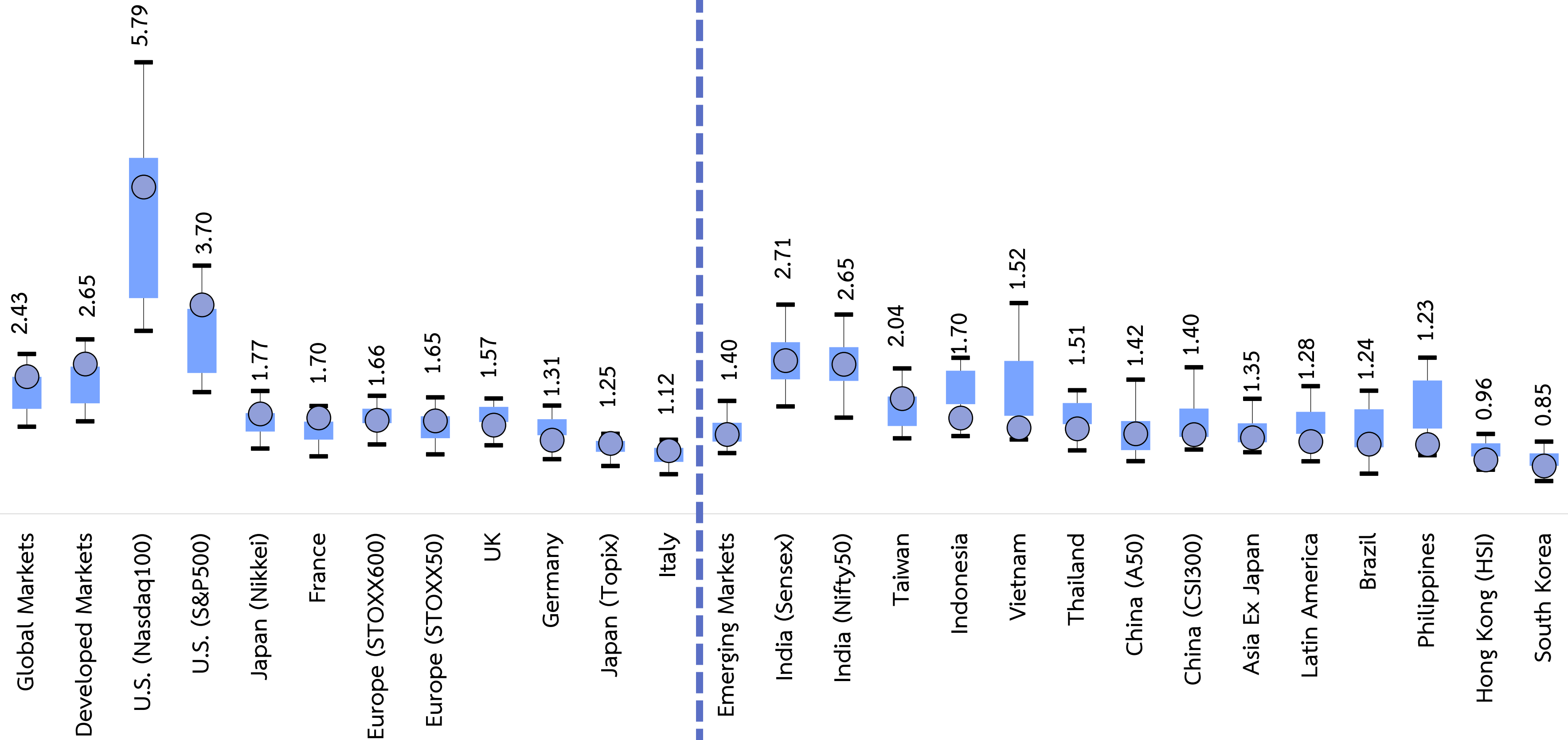




Global PB Valuation (10-year average)

Developed Markets (ตลาดพัฒนาแล้ว)

Emerging Markets (ตลาดเกิดใหม่)



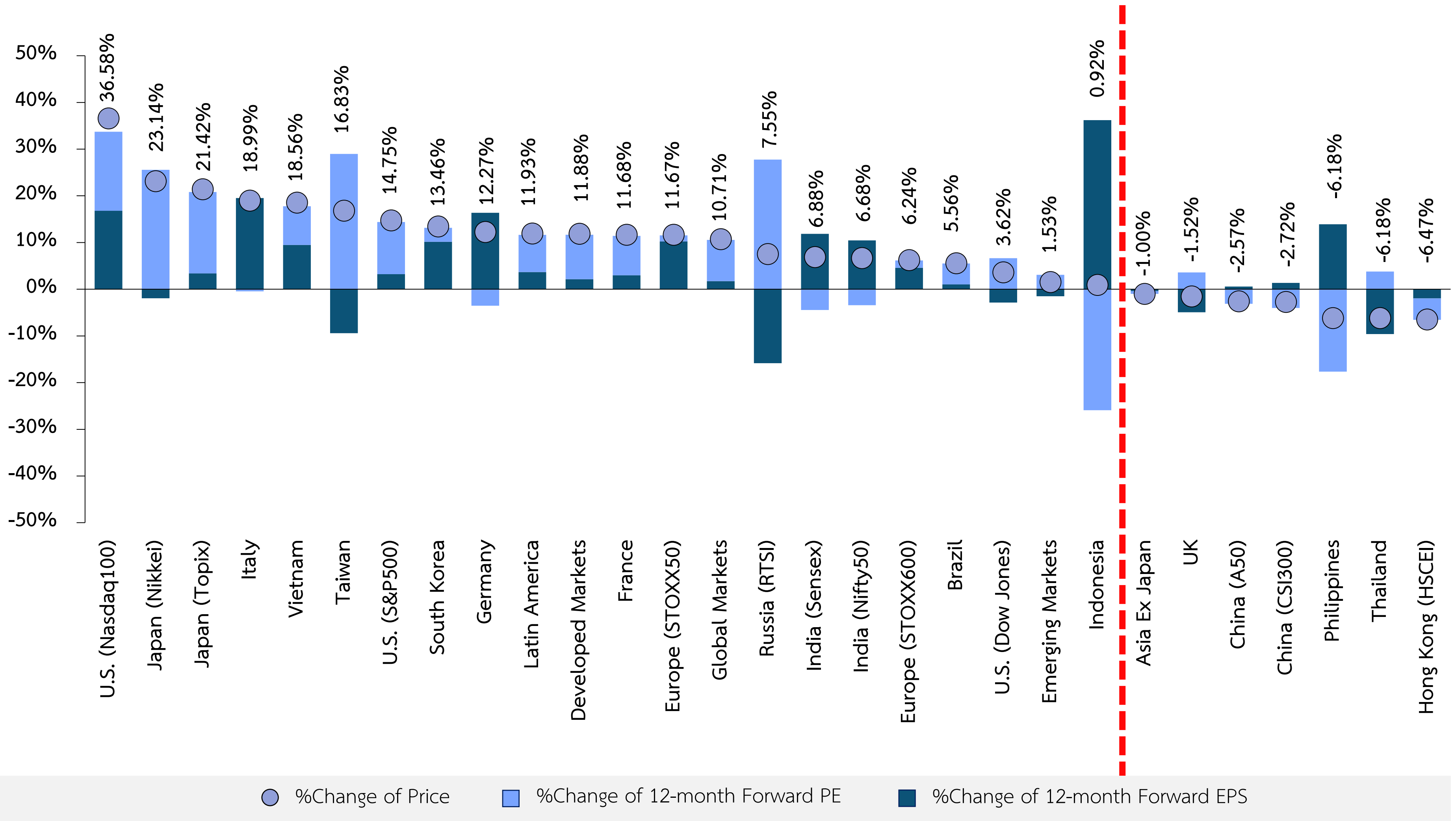
● Current 12-month forward PB ■ 10-year average within +1/-1 S.D. — Max and Min in the past 10 years

Source: Bloomberg, as of 28 Aug 2023.





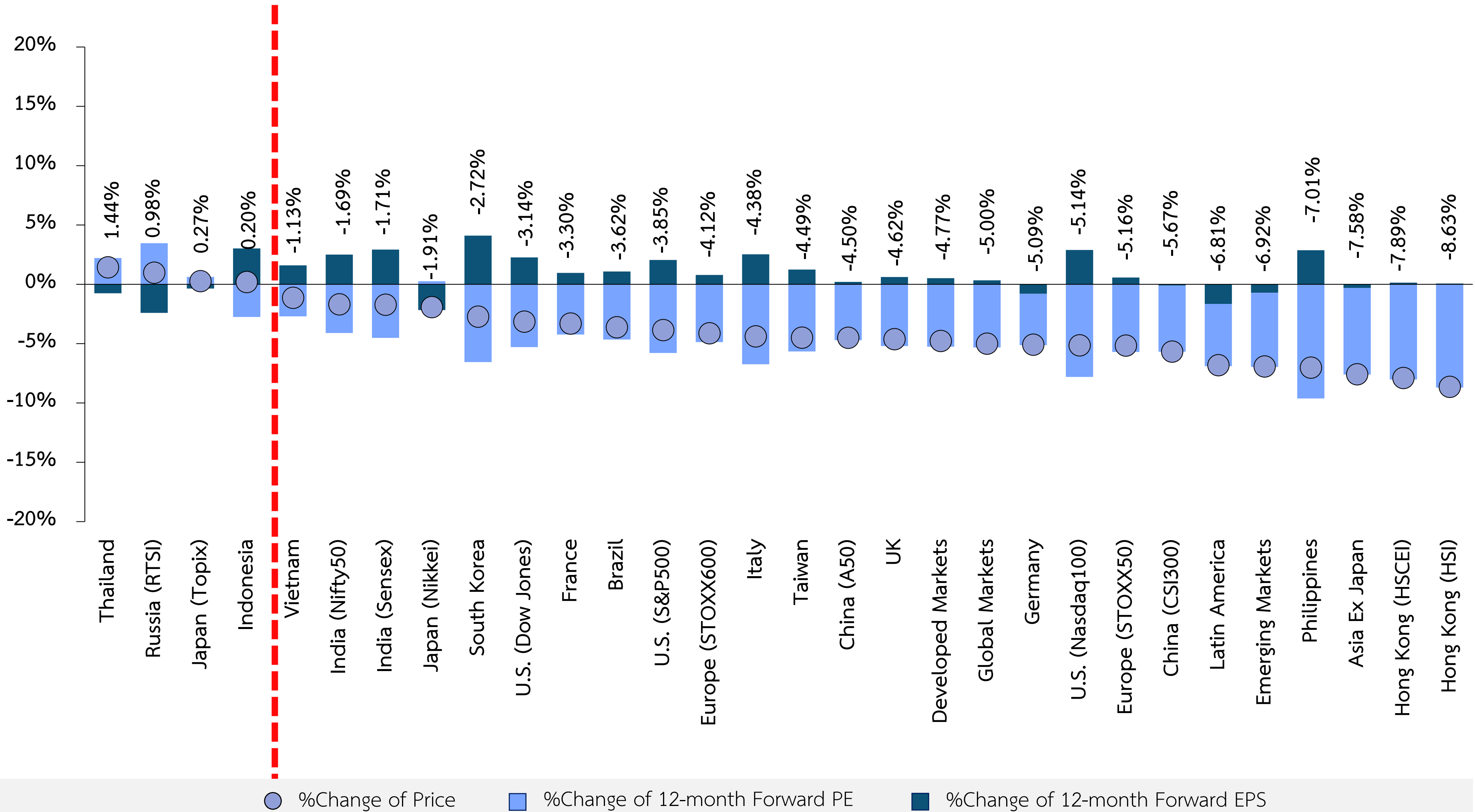
Change of Price, PE, and EPS (YTD)



Source: Bloomberg, as of 28 Aug 2023.



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



Source: Bloomberg, as of 28 Aug 2023.



เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยทีมงาน อินดีโก เวิร์ลด์ สังกัดบริษัทหลักทรัพย์ที่ปรึกษาการลงทุน โรโบเวลท์ จำกัด ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหน่วยลงทุนที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัทรวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ตลอดเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้มีได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือ ซื้อหรือขายหน่วยลงทุนที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใดๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความ เป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดเจน การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหน่วยลงทุนย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหน่วยลงทุนแต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหน่วยลงทุนและข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหน่วยลงทุน



www.indegowealth.com

Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited