



Market Outlook 2H2024

"The Ongoing Transition, the Continuity of Capital Reallocation"

www.indegowealth.com

Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited

Executive Summary

ผ่านไปแล้วสำหรับการลงทุนในช่วงครึ่งปี 2024 ปีนี้เป็นปีที่ภาพรวมของสินทรัพย์การลงทุนหลายประเภทเริ่มมีการฟื้นตัวที่ดีขึ้นหลังเศรษฐกิจโลกแข็งแกร่งกว่าที่คาดไว้ และผลกระทบของการขึ้นดอกเบี้ยที่รุนแรงและรวดเร็วของธนาคารกลางทั่วโลกเริ่มลดลงแม้ว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวจะยังปรับตัวขึ้นมาจากแนวโน้มของเงินเฟ้อที่ยังชะลอตัวได้ช้าจากภาวะเศรษฐกิจโลกที่แข็งแกร่งกว่าคาด ขณะที่ประเด็นความไม่แน่นอนที่กระทบภาพรวมการลงทุนยังคงมีอยู่หลายด้าน โดยเฉพาะปัจจัยทางด้านภูมิรัฐศาสตร์และการเมืองที่จะเป็นตัวแปรสำคัญในการกำหนดทิศทางของเศรษฐกิจและการเมืองในหลายประเทศทั่วโลก ตั้งแต่ความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ กับจีน สงครามในตะวันออกกลาง รวมถึงการเลือกตั้งในหลายประเทศทั่วโลก

ด้านเศรษฐกิจโลกยังคงมีแนวโน้มชะลอตัวลงตามวัฏจักรหลังอัตราดอกเบี้ยปรับตัวขึ้นมาอยู่ในระดับสูง แต่ไม่น่าเข้าสู่ภาวะถดถอยขณะที่อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มชะลอตัวลงแต่ยังต้องใช้เวลาในการปรับสมดุลให้ถึงเป้าหมายตามที่ธนาคารกลางสำคัญตั้งเอาไว้ ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเองจะยังคงอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตแม้จะมีทิศทางชะลอตัวลงตามภาวะเงินเฟ้อ ด้วยสภาวะดังกล่าวทำให้เรามองว่าสินทรัพย์ที่สร้างกระแสเงินสดได้ค่อนข้างแน่นอนอย่างตราสารหนี้ REITs และ Infrastructure โลกจะมีความน่าสนใจมากขึ้น เรายังคงมองว่าจากสภาพตลาดที่จะไม่มีแรงส่งจากภาวะดอกเบี้ยขาลงในรอบใหญ่เหมือนในรอบกว่า 40 ปีที่ผ่านมาอีกแล้ว และสภาพคล่องที่มีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง จะทำให้ตลาดยังให้ความสำคัญกับสภาพคล่อง และจะยังเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้การจัดสรรเม็ดเงินลงทุนใหม่ทั่วโลกในหลายสินทรัพย์ดำเนินต่อไปและนำไปสู่การปรับมูลค่าเข้าสู่จุดสมดุลในราคาที่เหมาะสมมากยิ่งขึ้น โดยเฉพาะในสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำและยังไม่ได้มีการปรับมูลค่าเข้าสู่จุดสมดุลใหม่ได้มากพอ เช่น Private Equity หรือ Private Real Estate

แม้ว่าในครึ่งปีแรกเราจะเห็นว่าเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลงน้อยกว่าคาดและลดความเสี่ยงด้านเครดิตและโอกาสในการผิมนัดชำระหนี้ลง แต่เรายังเห็นถึงสัญญาณการชะลอตัวทางเศรษฐกิจทั้งภาคธุรกิจและผู้บริโภคที่ยังต้องจับตา เช่น การปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ที่มากกว่าการปรับขึ้น สัดส่วนการออมเงินส่วนบุคคลและจำนวนตำแหน่งงานเปิดใหม่ในสหรัฐฯ ที่ลดลง ตลอดจนการเข้มงวดของการปล่อยกู้ในภาคธนาคาร และการครบกำหนดของหุ้นกู้ ขณะที่ผลตอบแทนในแง่ส่วนชดเชยความเสี่ยงทางด้านเครดิตอยู่ในระดับต่ำ ทำให้การลงทุนจึงต้องให้ความสำคัญกับทั้งคุณภาพสินทรัพย์และผลตอบแทนที่คุ้มค่าในการลงทุน

ด้านโอกาสแห่งการลงทุนในตลาดเกิดใหม่ยังคงมีความน่าสนใจหากความเข้มงวดนโยบายการเงินของ Fed เริ่มลดลงในครึ่งปีหลัง โดยเราได้เห็นนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจและตลาดทุนของจีนที่เพิ่มขึ้นท่ามกลางระดับมูลค่าหุ้นที่ต่ำแต่ยังมีความท้าทายทั้งในระยะสั้นและระยะยาว จากทั้งปัจจัยทางโครงสร้างในประเทศ และข้อพิพาทกับชาติตะวันตก ขณะที่หุ้นไทยได้มีการปรับตัวลงมาต่อเนื่องตามการปรับลดประมาณการทางเศรษฐกิจจากการเบิกจ่ายงบประมาณที่ล่าช้า แต่ในครึ่งปีหลังหากการเบิกจ่ายงบประมาณและนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจเริ่มทยอยออกมามากขึ้น รวมถึงนโยบาย LTF ที่อาจกลับมาใช้ใหม่ ก็อาจจะทำให้หุ้นไทยมีลุ้นในการฟื้นตัวท่ามกลางระดับ valuation ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว ทั้งนี้เรายังมองว่าดาวเด่นในกลุ่มตลาดเกิดใหม่จะยังอยู่ในกลุ่มประเทศที่ยังมีการเติบโตที่ดีในระยะยาวและได้รับประโยชน์จากการย้ายฐานการผลิต และการเป็นคู่ค้าในการส่งออกสินค้าไปยังสหรัฐฯ มากยิ่งขึ้น เช่น อินเดีย อินโดนีเซีย และเวียดนาม รวมถึงกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากธีม AI และวัฏจักร Semiconductor ที่ฟื้นตัวอย่างไต้หวันและเกาหลีใต้

Executive Summary

นอกจากนี้การลงทุนในปี 2024 เรายังมองว่าตลาดหุ้นโลกและตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังมีโอกาสการลงทุนที่น่าสนใจที่จะกระจายตัวมากขึ้นนอกเหนือไปจากหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีขนาดใหญ่ 7 ตัว ซึ่งจะเป็นหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง มีการเติบโตที่โดดเด่นและยังฟื้นตัวได้เร็วกว่าดัชนี โดยเราแนะนำให้หาโอกาสในการลงทุนจากธีมการเปลี่ยนผ่านทางเศรษฐกิจ (Transition) จากทั้งเรื่องของอัตราดอกเบี้ย เงินเฟ้อ Deglobalization Decarbonization Demographic และ Disruption รวมถึงการใช้สินทรัพย์ทางเลือก และ Structured Products ที่สร้างผลตอบแทนได้โดยมีการจำกัดการขาดทุนในการเสริมผลตอบแทนและช่วยบริหารความเสี่ยงให้กับพอร์ตการลงทุนอย่างเหมาะสม โดยสำหรับ Subtheme ที่เรามองว่ามีความน่าสนใจ เช่น ธีมสินค้าโภคภัณฑ์สำหรับการกระจายความเสี่ยง การฟื้นตัวของหุ้นกลุ่ม Clean Energy การเติบโตของสินทรัพย์ดิจิทัลและ AI และ กลุ่ม Healthcare ตลอดจนการปฏิรูปตลาดทุนและการออกจากทศวรรษที่สูญหายของหุ้นญี่ปุ่น

สำหรับกลยุทธ์ในการจัดพอร์ตการลงทุนในครึ่งปีหลังของปี 2024 ตามธีม “The Ongoing Transition, the Continuity of Capital Reallocation” เรายังคงมุมมองแนะนำให้จัดพอร์ตการลงทุนแบบสมดุลในหลายสินทรัพย์เพื่อก้าวข้ามช่วงเวลาแห่งการเปลี่ยนผ่านที่มีหลายปัจจัยแห่งความไม่แน่นอน โดยมุ่งเน้นไปที่การคัดเลือกเชิงรุกในสินทรัพย์ที่มีมูลค่าที่เหมาะสมท่ามกลางตลาดที่สภาพคล่องมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง โดยเรามองว่าในช่วงครึ่งปีหลังที่เศรษฐกิจโลกที่มีความไม่แน่นอนสูงจะยังเป็นช่วงเวลาที่สนับสนุนต่อการลงทุนในสินทรัพย์ที่สร้างกระแสเงินสดที่มีความแน่นอนสูง หรือ กลุ่ม Yield Play ที่มีคุณภาพ เช่น ตราสารหนี้ REITs และ Infrastructure โลก ขณะที่การลงทุนในหุ้นยังแนะนำให้ควบคุมสัดส่วนในระดับกลาง และทยอยสะสมหุ้นคุณภาพหรือกลุ่มที่มีการเติบโตในระยะยาวเพิ่มเติมที่ละน้อยตามระดับราคาที่ได้สะท้อนการชะลอตัวทางเศรษฐกิจหรือได้รับผลกระทบจากภาวะดอกเบี้ยสูงไปพอสมควรแล้วเพื่อรอการฟื้นตัวในวัฏจักรการเติบโตครั้งถัดไป ประกอบกับจับจังหวะเข้าลงทุนในหุ้นที่มีคุณภาพรองลงมา แต่ยังเกาะกระแสการเติบโตในระยะยาวได้ และกระจายการลงทุนในสินทรัพย์ทางเลือก เช่น Structured Products ที่จะช่วยสร้างผลตอบแทนที่มั่นคงขึ้นหากตลาดมีสถานะ Sideway และ ทองคำ ที่จะช่วยกระจายความเสี่ยงพอร์ตในช่วงเวลาที่ปัจจัยด้านภูมิรัฐศาสตร์ร้อนแรงขึ้น โดยเรายังมองว่าในครึ่งปีหลังของปี 2024 นี้ พอร์ตการลงทุนแบบ Asset Allocation จะสามารถช่วยกระจายความเสี่ยงได้ดีขึ้น และเหมาะกับการทยอยเพิ่มความเสี่ยงกลับมาในจังหวะที่เหมาะสมอีกครั้งตามวัฏจักรเศรษฐกิจโลกที่สะท้อนภาวะการชะลอตัวไปเรียบร้อยแล้วในระยะถัดไป



Key Themes for 2H2024



“The Ongoing Transition, the Continuity of Capital Reallocation”

1

การเปลี่ยนผ่านสู่ระบบเศรษฐกิจใหม่นำไปสู่ความเปราะบางในหลายจุด

2

ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์และการเมืองภายในประเทศอาจเป็นความเสี่ยงสำคัญมากยิ่งขึ้น

3

เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มชะลอตัวแต่อาจไม่ถดถอยรุนแรง

4

อัตราดอกเบี้ยและอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มชะลอตัวลงตามวัฏจักรแต่ยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต

5

สภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจมีแนวโน้มลดลงซึ่งอาจนำไปสู่การปรับมูลค่าของสินทรัพย์โดยเฉพาะสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำ

6

ความเสี่ยงด้านเครดิตจะเป็นชนวนสำคัญต่อการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก จึงต้องเน้นลงทุนในสินทรัพย์ที่มีคุณภาพสูง

7

โอกาสการลงทุนในตลาดเกิดใหม่ : Recovery, Restock, Relocation and Re-election

8

ระบบเศรษฐกิจใหม่ (New Economic Regimes) นำไปสู่โอกาสการลงทุนใหม่

9

Alternative Assets และ Structured Products จะช่วยการกระจายการลงทุนให้กับพอร์ตได้ดีขึ้น

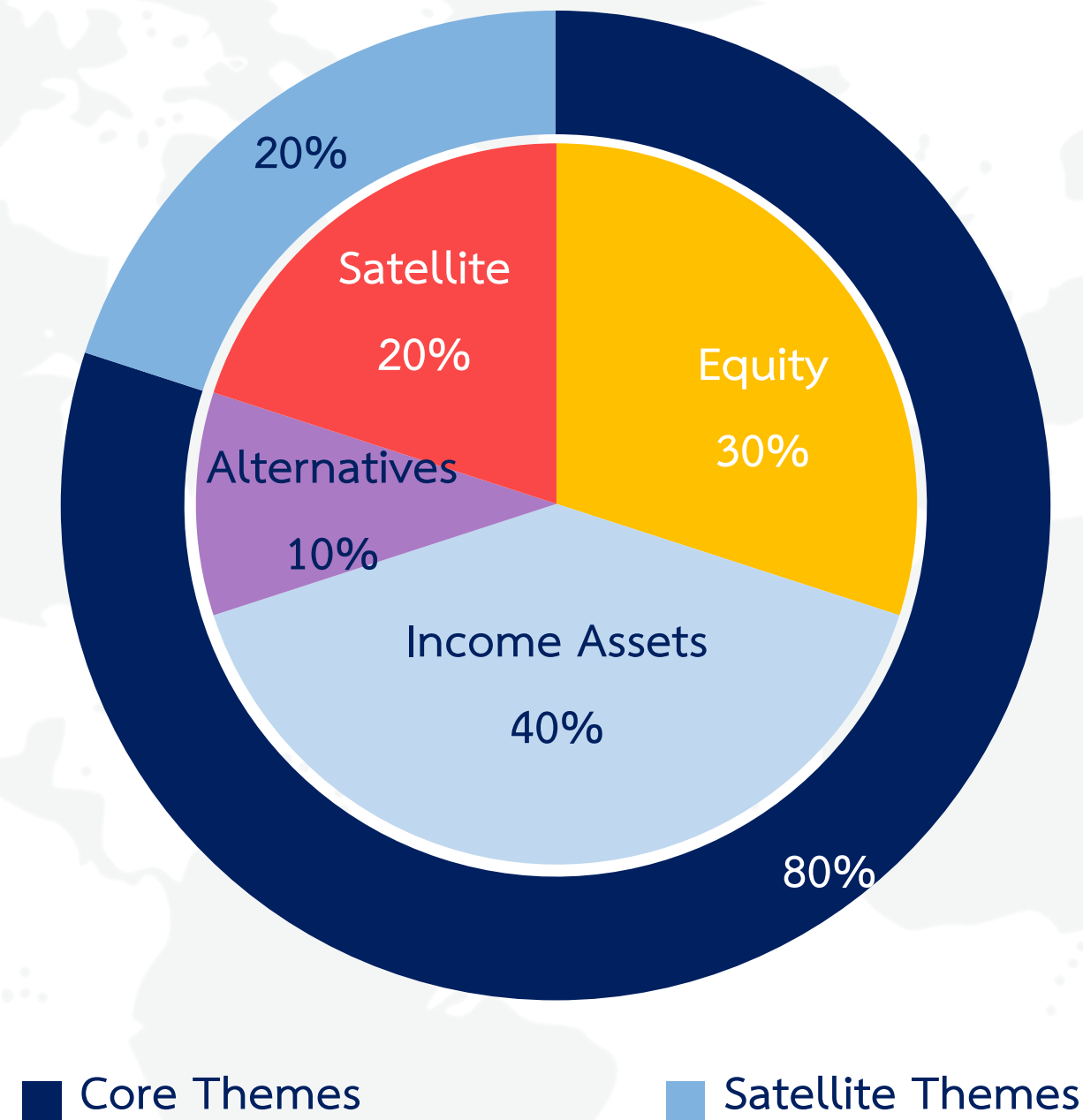
10

จัดสรรเม็ดเงินลงทุนใหม่ให้เหมาะสมกับมูลค่าสินทรัพย์พร้อมกับกระจายความเสี่ยงให้เหมาะสม



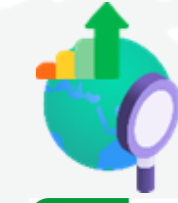


Portfolio Strategy 2H2024



Core Themes (80%)

Core Equities (30%)



Global Growth



Emerging Markets



China

Income Assets (40%)



Fixed Income



REITs &
Infrastructure

Alternative Assets (10%)

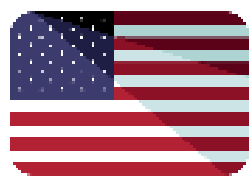


Gold



Structured Products

Satellite Themes (20%)



US
Equities



European
Equities



Japan
Equities



Thai
Equities



Vietnam
Equities



Mid/Small
Cap



Disruption
Theme



Energy
Theme



Health Care
Theme



Asset Class Recommendation

สร้างความสมดุลให้กับพอร์ตการลงทุน เน้นการจัดสรรเงินลงทุนเชิงรุกให้เหมาะสมกับมูลค่าสินทรัพย์



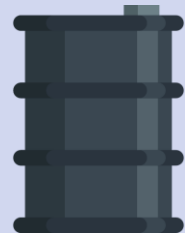
Asset Class		Outlook	Key Factor
Equity		Neutral	เศรษฐกิจโลกแข็งแกร่งกว่าคาด แต่ยังมีปัจจัยแห่งความไม่แน่นอน ทั้งจากปัจจัยด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่มีความร้อนแรงขึ้นและการเลือกตั้ง รวมถึงนโยบายการเงินของ Fed โดยเรายังมองว่ายังมีโอกาสในการลงทุนในหุ้นคุณภาพสูง ที่มีระดับ Valuation เหมาะสม และกลุ่มที่มีปัจจัยสนับสนุนที่ชัดเจน
	US	Neutral	เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มหลักเลี้ยวภาวะถดถอยรุนแรงได้จากตัวเลขเศรษฐกิจที่ยังแข็งแกร่ง ขณะที่หุ้นกลุ่มเทคโนโลยียังโดดเด่นจากเทรนด์ AI ส่งผลให้ตลาดทำจุดสูงสุดใหม่และมี Valuation อยู่ในระดับสูง จึงแนะนำทยอยสะสมที่ละน้อย และเข้าไม่ใหญ่เมื่อตลาดปรับฐาน และหาโอกาสเชิงรุกมากขึ้น
	Europe	Neutral	เศรษฐกิจยุโรปเริ่มฟื้นตัว หลังจากสามารถหลีกเลี่ยงภาวะถดถอยได้ และตัวเลข PMI ภาคบริการ ที่กลับมาขยายตัวดีที่สุดในรอบเกือบ 1 ปี ในขณะที่ Valuation ยังอยู่ในระดับต่ำ พร้อมลุ้นการลดดอกเบี้ยของ ECB
	Japan	Neutral	BOJ ส่งสัญญาณพร้อมดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้นให้สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจ แม้จะทยอยปรับขึ้นดอกเบี้ยแล้วแต่ยังดำเนินการอย่างค่อยเป็นค่อยไปเพื่อให้เศรษฐกิจยังฟื้นตัวต่อได้ และยังคงปัจจัยหนุนจากการปฏิรูปโครงสร้างและธรรมาภิบาลของตลาดหุ้น
	EM	Overweight	ตลาดหุ้น EM มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นจากการคาดการณ์การฟื้นตัวของเศรษฐกิจ การได้รับประโยชน์จากอุตสาหกรรมชิปที่ขยายตัวและการย้ายฐานการผลิตของประเทศต่างๆ โดย Valuation ยังอยู่ในระดับที่น่าสนใจ โดยหลายประเทศยังมีปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่ง อาทิ อินเดีย อินโดนีเซีย และเวียดนาม
	China	Neutral	ในระยะต่อไปเศรษฐกิจจีนอาจฟื้นตัวขึ้นจากมาตรการกระตุ้นต่างๆ และการปฏิรูปตลาดทุนของภาครัฐ อย่างไรก็ตามด้วยความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์และภาคอสังหาฯ ที่ยังคงอยู่ แนะนำลงทุนโดยคุมสัดส่วนการลงทุนในระดับที่เหมาะสมกับความเสี่ยง
	Thai	Neutral	ตลาดหุ้นได้ปรับตัวลงสะท้อนข่าวร้ายไปมากแล้ว จนวนราอยู่ในระดับที่ไม่แพง รอลุ้นปัจจัยสนับสนุนจากมาตรการกระตุ้นของรัฐบาลที่เริ่มมีทิศทางที่ชัดเจนขึ้นในครึ่งปีหลัง อย่างไรก็ตามภาวะหนี้ครัวเรือนสูงและตัวเลขการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ยังถูกปรับลดประมาณการลงอย่างต่อเนื่องยังเป็นปัจจัยที่ทำนาย





Asset Class Recommendation

สร้างความสมดุลให้กับพอร์ตการลงทุน เน้นการจัดสรรเงินลงทุนเชิงรุกให้เหมาะสมกับมูลค่าสินทรัพย์

Asset Class		Outlook	Key Factor
Fixed Income		Overweight	อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ อยู่ในระดับที่น่าสนใจ เป็นโอกาสทยอยลงทุนในพันธบัตรสหรัฐฯ ระยะยาวและตราสารหนี้เอกชนคุณภาพดีเพื่อสะสมผลตอบแทนจากดอกเบี้ยที่สูงขึ้น
	Investment Grade	Overweight	อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ปรับตัวอยู่สูงอยู่ในระดับทศวรรษ และตราสารหนี้คุณภาพสูงได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวทางเศรษฐกิจจำกัด
	High Yield	Underweight	จากความเสี่ยงด้านเครดิตและโอกาสการผิดนัดชำระหนี้ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงด้านเครดิตสูงอยู่ในระดับที่ไม่น่าสนใจ ในช่วงที่เศรษฐกิจมีความไม่แน่นอน
	Short-Term	Underweight	ตราสารหนี้ระยะสั้นมีความน่าสนใจลดลง เนื่องจากธนาคารกลางทั่วโลกเริ่มมีแนวโน้มที่จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระยะถัดไป รวมถึงเศรษฐกิจโลกที่ยังคงแข็งแกร่งกว่าคาด หนุนความน่าสนใจของสินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลก
Alternatives		Neutral	สินทรัพย์ทางเลือกยังสามารถช่วยบริหารความเสี่ยงได้ดีในยามที่ตลาดผันผวน แม้จะมีความไม่แน่นอนในประเด็นนโยบายการเงินของธนาคารกลางหลัก
	REITs	Overweight	REITs โลกและสหรัฐฯ มีความน่าสนใจมากขึ้นหลังราคาปรับลงสะท้อนแรงกดดันจากการปรับขึ้นดอกเบี้ยส่วนใหญ่ไปแล้ว ในขณะที่ด้านพื้นฐานยังคงมีความแข็งแกร่ง มีความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดอย่างสม่ำเสมอและทนทานต่อเงินเฟ้อ
	Oil	Neutral	ราคาน้ำมันมีแนวโน้มผันผวน เหมาะต่อการเก็งกำไรเป็นรอบสั้นๆ โดยราคาน้ำมันมีปัจจัยหนุนจากการปรับลดกำลังการผลิตของกลุ่ม OPEC การเข้าซื้อน้ำมันเข้าคลังสำรองของสหรัฐฯ การกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน สงครามในตะวันออกกลาง ขณะที่อาจถูกกดดันจากความไม่แน่นอนของภาวะเศรษฐกิจ
	Gold	Overweight	เราแนะนำทยอยสะสมทองคำในฐานะสินทรัพย์กระจายความเสี่ยงให้กับพอร์ตการลงทุน จากความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่ยังคงตึงเครียดและมีความไม่แน่นอนสูง

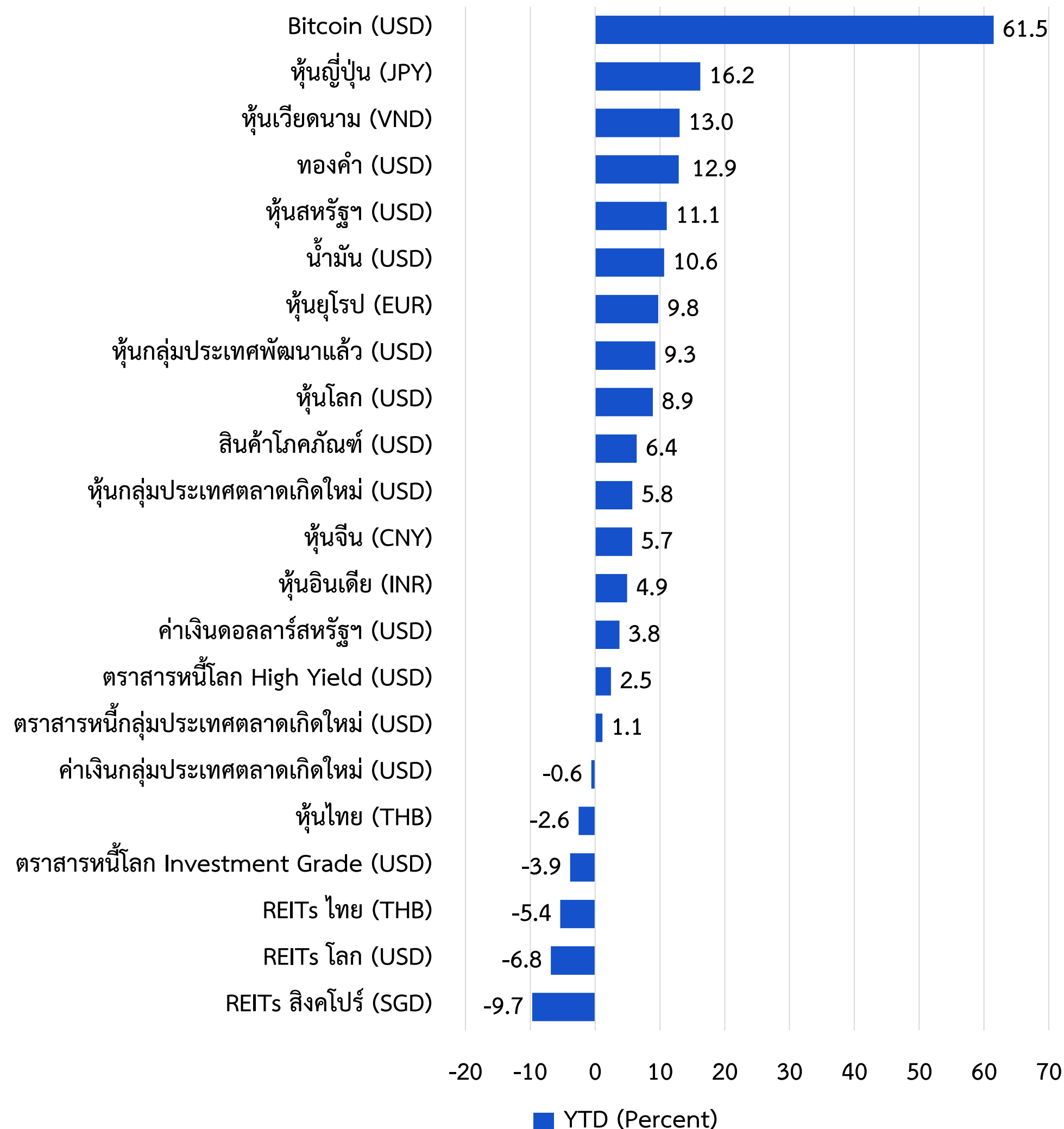


Global Asset Class Total Return (%)

ตลาดการเงินโดยรวมในช่วงครึ่งแรกของปี 2024 สินทรัพย์เสี่ยงส่วนใหญ่ปรับตัวขึ้นต่อเนื่องจากปี 2023 โดยตลาดหุ้นประเทศพัฒนาแล้ว (DMs) สร้างผลตอบแทนโดดเด่นเนื่องจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ และยุโรปนั้นแข็งแกร่งกว่าที่ตลาดคาดการณ์ หนุนจากความแข็งแกร่งของตลาดแรงงานและภาคการลงทุน โดยกลุ่มหุ้นที่ผลักดันตลาดมาจากกลุ่มเทคโนโลยีที่ได้ประโยชน์จาก AI และกลุ่มสถาบันการเงินที่ได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยสูง ขณะที่ตลาดหุ้นญี่ปุ่นปรับตัวเพิ่มขึ้นโดดเด่นจากการปฏิรูปตลาดหุ้นญี่ปุ่นซึ่งเน้นเรื่องธรรมาภิบาลและประสิทธิภาพของเงินทุนมากขึ้น ด้านตลาดหุ้นเกิดใหม่ (EMs) ปรับตัวเพิ่มขึ้นไปในทิศทางเดียวกัน นำโดยหุ้นจีนจากตัวเลขเศรษฐกิจโดยรวมที่ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด รวมถึงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและการปฏิรูปตลาดทุนที่เป็นรูปธรรมมากขึ้น ขณะที่หุ้นไทยถูกกดดันจากความไม่แน่นอนของนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐและการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ล่าช้า ทั้งนี้ตลาดหุ้นไทยเริ่มมีมาตรการเชิงบวกในการกำกับดูแลของตลาดหลักทรัพย์ เช่น มาตรการกำกับ Short Sell และการเฝ้าระวังการใช้ระบบส่งคำสั่งซื้อขายความถี่สูง เพื่อเรียกเชื่อมั่นจากนักลงทุน หลังเผชิญวิกฤตศรัทธาจากการทุจริตของบริษัทจดทะเบียน

ด้านตราสารหนี้ และ REITs โลก ปรับตัวลดลงจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับตัวสูงขึ้นหลังตัวเลขเงินเฟ้อปรับลงช้า ทำให้ความคาดหวังที่ธนาคารกลางหลักของโลกจะผ่อนคลายนโยบายการเงินอย่างรวดเร็วและแรงนั้นลดลง

ขณะที่ทองคำและน้ำมันได้รับปัจจัยหนุนจากความไม่แน่นอนทางด้านภูมิรัฐศาสตร์ โดยเฉพาะสงครามระหว่างอิสราเอล-ฮามาส ส่วน Bitcoin นั้นได้แรงหนุนจากการอนุมัติ ETFs และ ปรากฏการณ์ Bitcoin Halving



Source: Bloomberg, as of 30 May 2024.



ปัจจัยความเสี่ยง

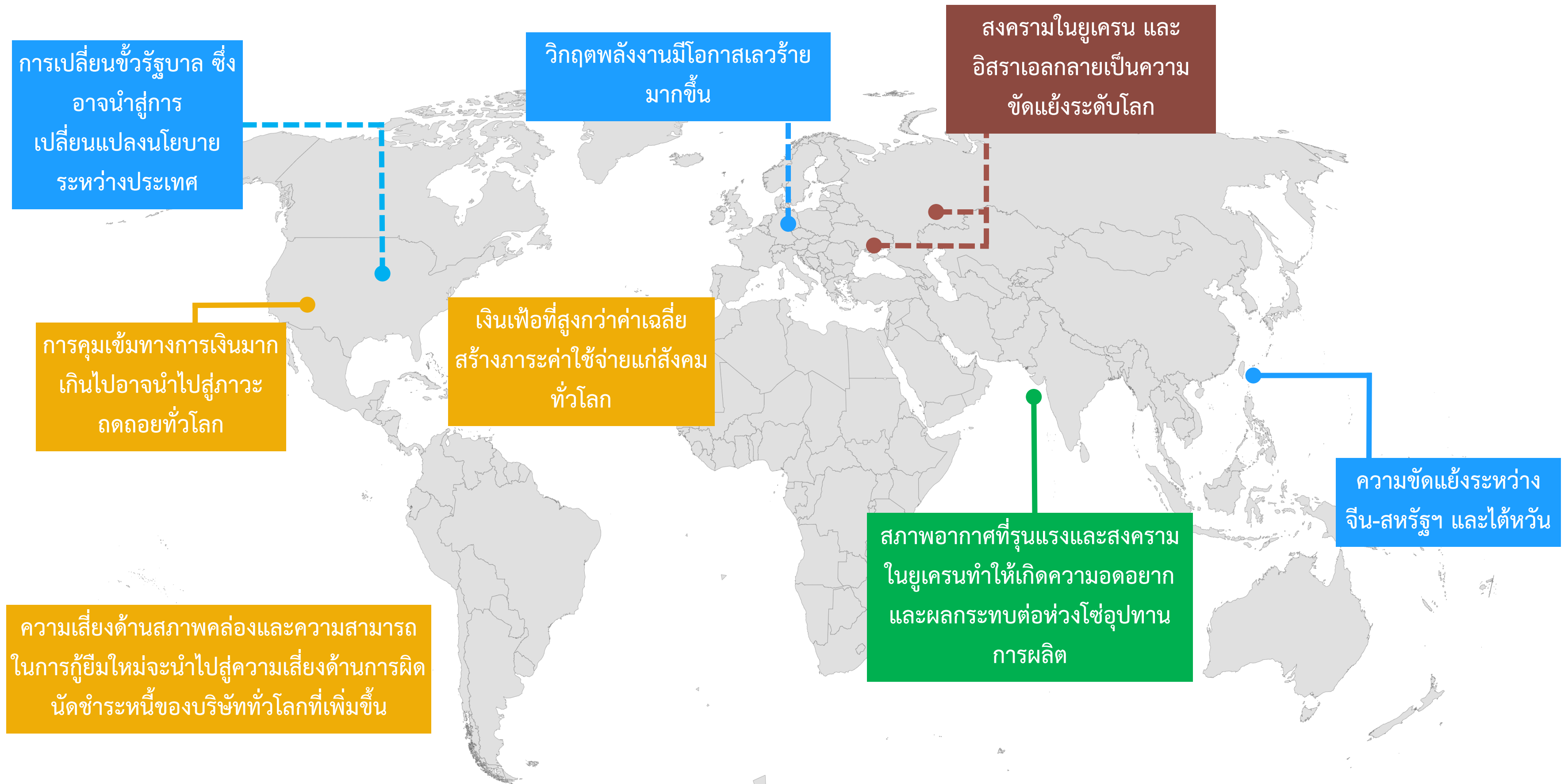
ต่ำลง	อัตราเงินเฟ้อ	สูงขึ้น
เติบโตขึ้นอย่างช้า ๆ	การเติบโต	ถดถอย
สถานการณ์คลี่คลาย	ภูมิรัฐศาสตร์	ข้อพิพาทที่เพิ่มขึ้น
คงสภาพที่เป็นอยู่	การเลือกตั้ง	เปลี่ยนแปลงครั้งยิ่งใหญ่

ในช่วงครึ่งปี 2024 ที่ผ่านมา เราได้เห็นพัฒนาการของเศรษฐกิจ ตลาดการเงิน และการเมืองโลก ที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างต่อเนื่องตามมุมมองประจำปี ที่เรามองว่าปี 2024 นี้ เป็นปีที่มีความไม่แน่นอนที่หลากหลายท่ามกลางช่วงการเปลี่ยนผ่านในหลายด้าน ในช่วงครึ่งปีที่ผ่านมา เรายังได้เห็นภาวะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวลงแต่ยังมีความแข็งแกร่งกว่าที่ตลาดเคยคาดการณ์ไว้ ทำให้เงินเฟ้อที่ถึงแม้จะเริ่มชะลอตัวลง แต่ก็ยังชะลอตัวลงได้ไม่เท่ากับเป้าหมายที่ธนาคารกลางสำคัญตั้งเป้าเอาไว้ การเติบโตของเทคโนโลยี AI ได้กลับมาเพิ่มประสิทธิภาพของภาคการผลิตและบริการต่างๆ และส่งผลให้บริษัทเทคโนโลยีกลับมาเติบโตได้อย่างแข็งแกร่งอีกครั้ง จากที่ก่อนหน้านี้ตลาดมีความกังวลต่อผลกระทบของตลาดหุ้นที่เริ่มชะลอตัวลง ด้านเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัวลงมาก่อนหน้านี้ก็เริ่มมีสัญญาณการกระตุ้นเศรษฐกิจจากรัฐบาลเข้ามาเพื่อประคองเศรษฐกิจและสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน ขณะที่ความเสี่ยงทางด้านภูมิรัฐศาสตร์ยังคงเป็นความเสี่ยงที่มีแนวโน้มอยู่กับเราไปตลอดทั้งปี ซึ่งจะเห็นได้จากสงครามในตะวันออกกลางได้กลับมาปะทุขึ้นอีกครั้ง และยังมี ความยืดเยื้อ เช่นเดียวกับสงครามระหว่างรัสเซีย-ยูเครนที่ยังไม่จบสิ้น ด้านสหรัฐฯ กับจีน เราก็ยังคงเห็นการออกมาตรึงการขึ้นภาษี การกีดกันทางการค้าออกมาต่อเนื่อง และคาดว่าจะยังรุนแรงขึ้นต่อเนื่องในช่วงที่ใกล้การเลือกตั้งของสหรัฐฯ ในช่วงไตรมาสที่ 4 อย่างไรก็ตามการเลือกตั้งในหลายประเทศที่ผ่านมาในช่วงครึ่งปีก็มีแนวโน้มที่จะได้เห็นการดำเนินนโยบายการพัฒนาประเทศที่สำคัญต่อเนื่องเช่นกัน จากการเปลี่ยนแปลงและปัจจัยเสี่ยงต่างๆ เหล่านี้ ทำให้เรายังคงมุมมองว่าภาพการลงทุนในปี 2024 ยังมีความเปราะบางในหลายจุดแต่ก็มีโอกาสในการลงทุนที่น่าสนใจจากหลายปัจจัยเช่นเดียวกัน กลยุทธ์การลงทุนในช่วงปี 2024 ที่เหลือจึงยังต้องเน้นการคัดเลือกสินทรัพย์การลงทุนเชิงรุกอย่างเข้มข้น พร้อมไปกับการกระจายความเสี่ยงที่เหมาะสม

Source: INDEGO



Global Risk Scenarios



 Political  Military  Economic  Environmental

Source: INDEGO analysis, EIU.

ปี 2024 จะเป็นปีที่แห่งการชี้ชะตาทิศทางด้านการเมืองในครึ่งหลังของทศวรรษ

โดยในปี 2024 จะมีการจัดการเลือกตั้งในมากกว่า 40 ประเทศ ซึ่งมีขนาดเศรษฐกิจคิดเป็นถึง 55% ของมูลค่าเศรษฐกิจโลก ซึ่งรวมถึงการเลือกตั้งในประเทศใหญ่ที่มีความสำคัญทั้งในแง่ของเศรษฐกิจและการทหารในหลายภูมิภาค นอกจากนี้สหภาพยุโรป (EU) ก็จะมีการเลือกตั้งสมาชิกรัฐสภายุโรปที่จัดว่าสำคัญไม่แพ้กัน ทำให้ความไม่แน่นอนด้านการเมืองจะคงอยู่กับเราตลอดทั้งปี



Timeline การเลือกตั้งสำคัญในช่วงครึ่งปีหลังปี 2024

ไตรมาส 1

ม.ค. การเลือกตั้งประธานาธิบดีไต้หวัน
ก.พ. การเลือกตั้งประธานาธิบดีอินโดนีเซีย
มี.ค. การเลือกตั้งประธานาธิบดีรัสเซียและยูเครน

ไตรมาส 2

เม.ย.-มิ.ย. การเลือกตั้งนายกรัฐมนตรี (อินเดีย)
มิ.ย. การเลือกตั้งสมาชิกรัฐสภายุโรป (European Union)

ไตรมาส 4

พ.ย. การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ

สรุปผลการเลือกตั้งสำคัญในช่วงครึ่งแรกของปี 2024

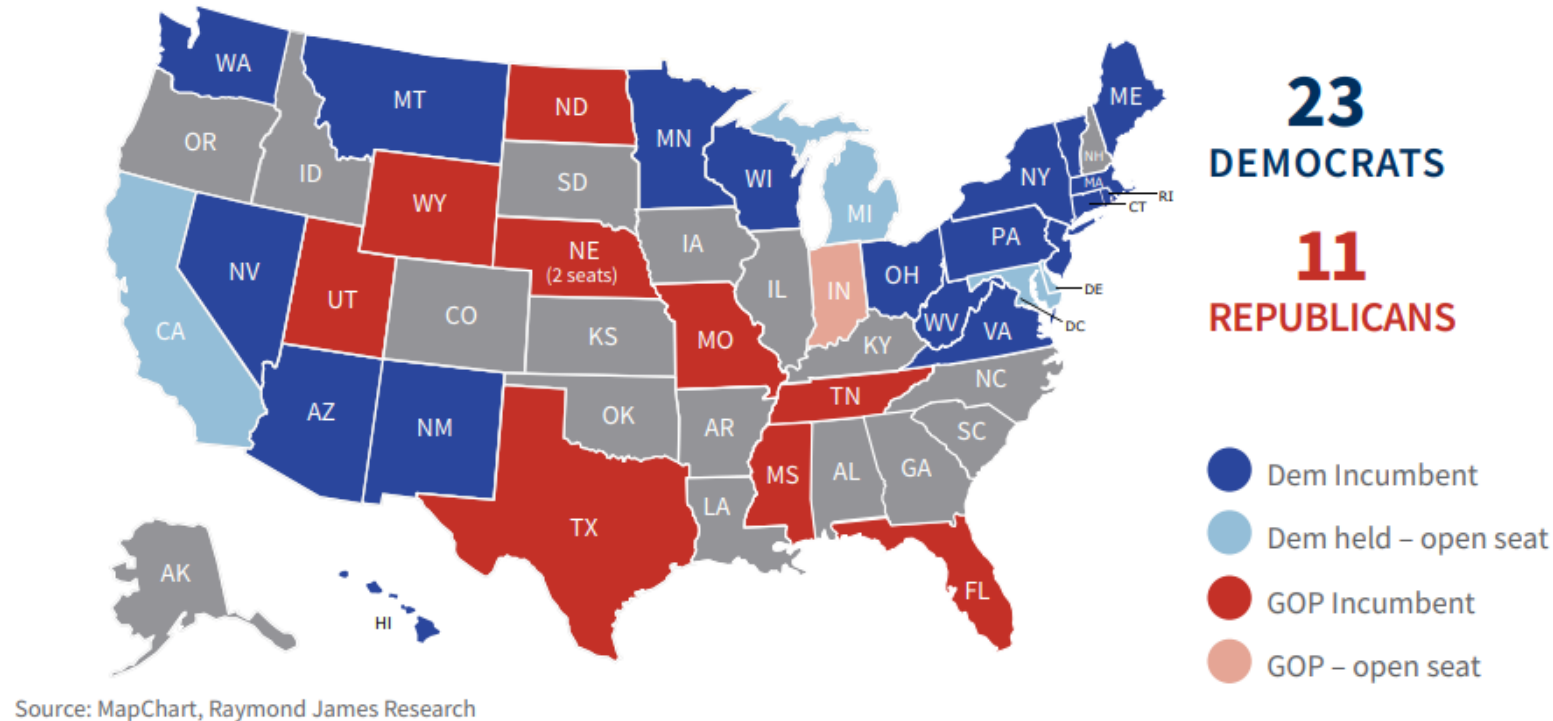
ประเทศ	ผลการเลือกตั้ง
ไต้หวัน	นายไล่ ชิง-เต๋อ พรรครัฐบาลเดิมหมิ่นจิ้นตั้ง (DPP) ซึ่งเป็นพรรคที่ Pro-independence ชนะการเลือกตั้ง ทำให้พรรค DPP บริหารประเทศเป็นสมัยที่ 3 ติดต่อกัน ทำให้การดำเนินนโยบายมีความต่อเนื่อง
อินโดนีเซีย	นายปราโบโว ซูเบียนโต ชนะการเลือกตั้งประธานาธิบดีอินโดนีเซีย โดยปราโบโว ให้คำมั่นว่าจะสานต่อนโยบายของอดีตประธานาธิบดี โจโกวี ทำให้การดำเนินนโยบายมีความต่อเนื่อง
รัสเซีย	ประธานาธิบดีปูติน คว่ำชัยชนะเลือกตั้งเป็นประธานาธิบดีรัสเซียสมัยที่ 5 ทำให้การดำเนินนโยบายมีความต่อเนื่อง
ภารัต (อินเดีย)	นายเนเรนทรา โมดี จากพรรค BJP ร่วมกับพรรคสนับสนุนอื่นๆ ในนามกลุ่มพันธมิตรประชาธิปไตยแห่งชาติ (NDA) ชนะการเลือกตั้งและมีแนวโน้มได้ดำรงตำแหน่งนายกฯ เป็นสมัยที่ 3 แม้คะแนนเสียงของพรรค BJP พรรคเดียวจะไม่ถึงครึ่งหนึ่งของสภาและน้อยกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้

Source: S&P Intelligence, INDEGO analysis

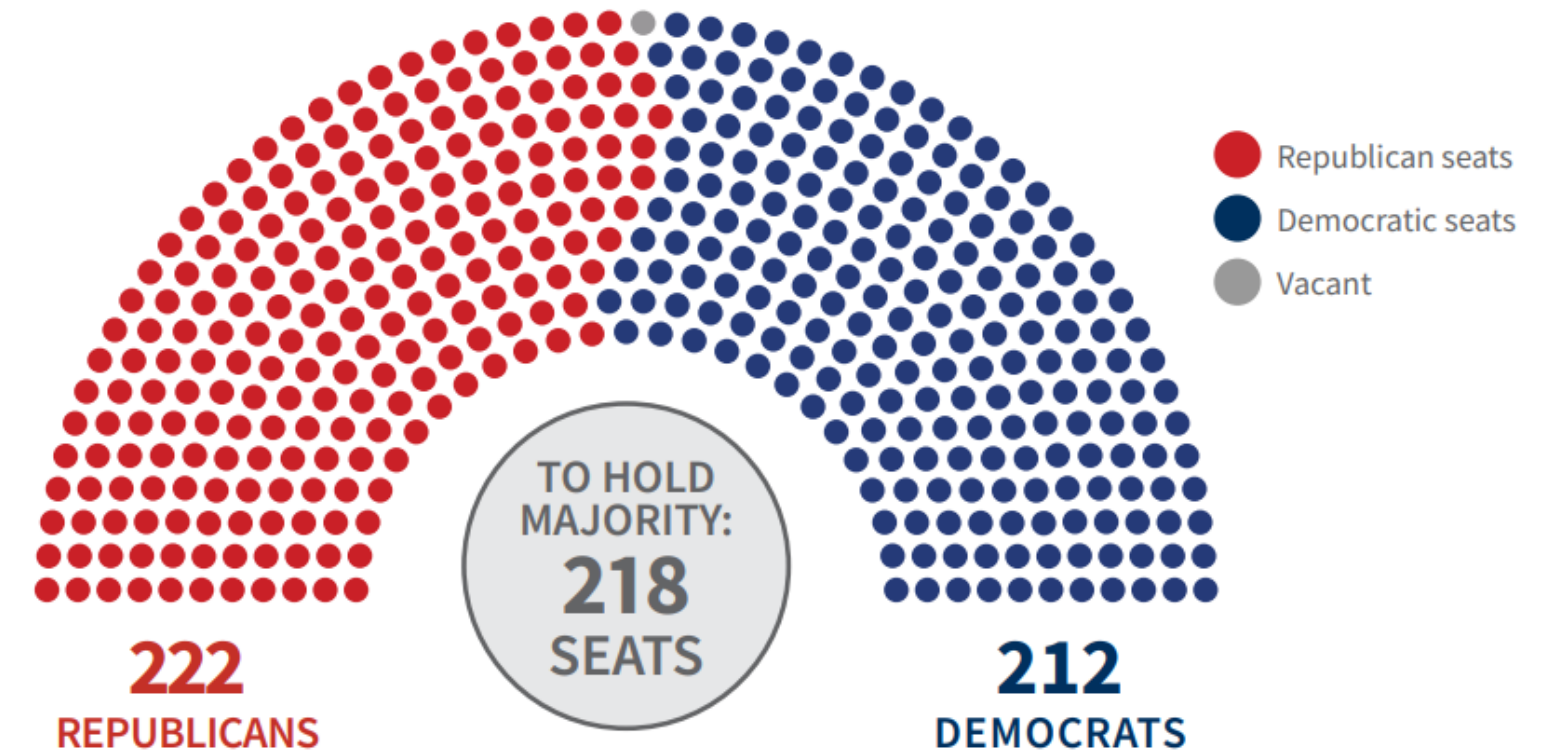
ทั้ง 2 พรรคยังแข่งกันอย่างสูสี ยังไม่มีฝ่ายไหนมีความได้เปรียบอย่างชัดเจน

The Senate

CURRENT SENATE: 51 DEM, 49 GOP; DEM +1



The House of Representatives



A 2020 Rematch

ประธานาธิบดีคนปัจจุบัน โจ ไบเดน มีแนวโน้มจะเป็นผู้สมัครเลือกตั้งสมัยที่ 2 จากพรรค Democrats ขณะที่ประธานาธิบดีคนก่อน โดนัลด์ ทรัมป์ มีแนวโน้มจะเป็นผู้สมัครจากพรรค Republicans ซึ่งเป็นเปรียบเสมือนมวยคู่เดิม ณ ตอนการเลือกตั้งปี 2020

Race for the house and senate

ในปี 2024 จะมีการเลือกตั้ง ส.ว. จำนวน 34 ที่นั่ง จาก 100 ที่นั่ง โดยเป็น ส.ว. จากพรรค Democrats 23 ที่นั่ง และ ส.ว. จาก Republicans 11 ที่นั่ง โดยปัจจุบันพรรค Democrats คุมเสียงส่วนใหญ่ในวุฒิสภาด้วยจำนวน ส.ว. 51 ที่นั่ง ทำให้มีความเสี่ยงที่พรรค Democrats จะเสียการควบคุมเสียงส่วนใหญ่หากมีการเปลี่ยนฝั่งเพียง 2 ที่นั่ง ด้านรัฐสภาการเลือกตั้ง ส.ส. 435 คน ใหม่ทั้งหมด โดยปัจจุบันพรรค Republican คุมเสียงส่วนใหญ่ในรัฐสภา ด้วยจำนวนส.ส. 222 ที่นั่ง เทียบกับพรรค Democrats ที่ 212 ที่นั่ง

ซึ่งการที่ไม่มีพรรคใดพรรคหนึ่งคุมทั้ง 2 สภา และไม่มีพรรคใดพรรคหนึ่งคุมเสียงข้างมากอย่างมีนัยสำคัญ ทำให้การผ่านร่างงบประมาณมีความยากลำบาก โดยในปี 2023 นี้สหรัฐฯ รอดจากการปิดทำการของหน่วยงานราชการ (Government Shutdown) อย่างหวุดหวิดถึง 2 ครั้ง ทำให้ความเสี่ยง Government Shutdown ยังเป็นความเสี่ยงต่อเนื่องไปยังปี 2024 และมีปัจจัยที่อาจจะกระทบต่อคะแนนเสียงของพรรคการเมือง

Source: Raymond James and Charles Schwab as of Oct 2023

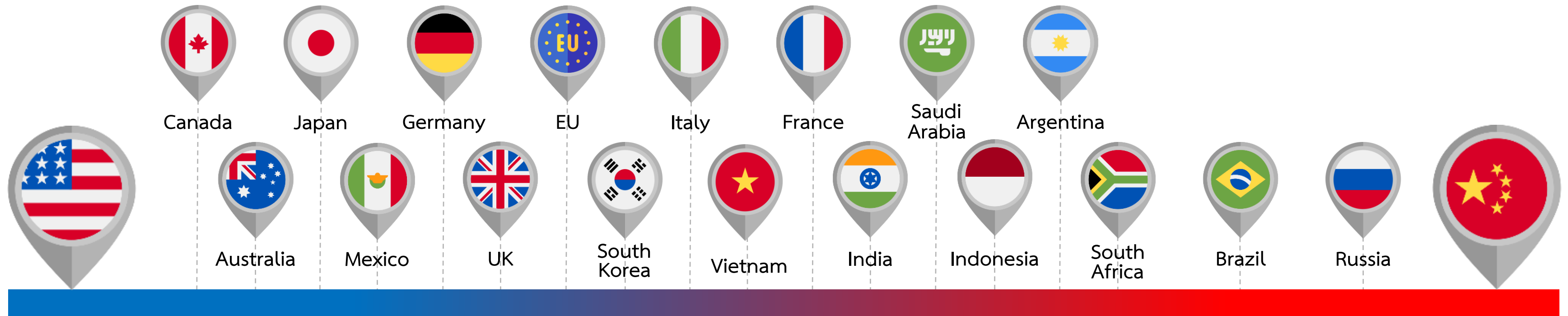
นโยบาย	Democrats	Republican	ผลกระทบ
นโยบายด้านเศรษฐกิจ	เน้นการสร้างงานให้แก่ประชาชน ผ่านนโยบายการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน	เน้นการสร้างงานให้แก่ประชาชน ผ่านนโยบาย American First	เรามองว่าไม่ว่าพรรคไหนจะชนะการเลือกตั้ง นโยบายด้านการคลังมีแนวโน้มผ่อนคลาย เอื้อให้เกิดการขยายตัวของเศรษฐกิจ
นโยบายการคลัง	- อัตราภาษีนิติบุคคลมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น - ขณะที่การใช้จ่ายของภาครัฐจะมากขึ้นในอุตสาหกรรมที่ภาครัฐให้การสนับสนุน เช่น ความยั่งยืน (ESG) และเทคโนโลยี	- อัตราภาษีนิติบุคคลมีแนวโน้มที่จะคงอยู่ระดับต่ำ - ขณะที่การใช้จ่ายของภาครัฐจะไม่ได้เอื้ออุตสาหกรรมใดโดยเฉพาะเจาะจง	เรามองว่าการขาดดุลทางการคลังและหนี้สาธารณะของสหรัฐฯ มีแนวโน้มจะคงตัวในระดับสูง ไม่ว่าพรรคใดจะเป็นผู้ชนะ แต่จะแตกต่างที่วัตถุประสงค์การใช้เงิน
นโยบายการกีดกันทางการค้า	มีแนวโน้มที่จะกีดกันทางการค้าต่อจีน โดยการขึ้นภาษีนำเข้าหรือห้ามการส่งออกในอุตสาหกรรมที่เป็นยุทธศาสตร์แห่งชาติ เท่านั้น เช่น อุตสาหกรรมเทคโนโลยี และพลังงานสะอาด	มีแนวโน้มที่จะกีดกันทางการค้ากับจีนเพิ่มเติม และประเทศอื่นๆ ด้วย โดยได้มีการเสนอให้ขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีนและประเทศอื่นๆ ที่ 60% และ 10% ตามลำดับ	- เรามองว่าความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์มีแนวโน้มรุนแรงมากขึ้นหากอดีตประธานาธิบดี ทรัมป์ ได้กลับมาเป็นประธานาธิบดีอีกครั้ง - ปัญหาด้านเงินเฟ้อมีแนวโน้มที่จะยืดเยื้อ
นโยบายการอพยพ/การเข้าเมือง	นโยบายการอพยพ/การเข้าเมืองมีแนวโน้มจะผ่อนคลายต่อไป	นโยบายการอพยพ/การเข้าเมืองมีแนวโน้มจะเข้มงวดขึ้น	เรามองว่าตลาดแรงงานมีแนวโน้มที่จะตึงตัวและกลับสู่ระดับสมดุลได้ช้าลงหากอดีตประธานาธิบดี ทรัมป์ ชนะการเลือกตั้ง
ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed)	นโยบายของพรรค Democrats ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อราคา (เงินเฟ้อ) มากนัก ทำให้เงินเฟ้อมีแนวโน้มที่จะชะลอตัวลงได้ โดยเฉพาะภาคเงินเฟ้อที่เกี่ยวข้องกับสินค้า (Goods Inflation)	นโยบายของพรรค Republican มีความเสี่ยงที่จะทำให้เงินเฟ้อกลับมาเร่งตัว โดยเฉพาะภาคเงินเฟ้อที่เกี่ยวข้องกับสินค้า (Goods Inflation) จากนโยบายการกีดกันทางการค้า	เรามองว่านโยบายทางการเงินในระยะข้างหน้ามีแนวโน้มที่จะผ่อนคลายได้มากกว่าพรรค Democrats ชนะการเลือกตั้ง ขณะที่เราอาจเจอสถานะ High for long หากพรรค Republican ชนะการเลือกตั้ง

Source: ING and INDEGO's Analysis as of Apr 2024

Country		Key Implication	Impact
ไต้หวัน		ความสัมพันธ์ระหว่างประเทศกับจีน	พรรครัฐบาลเดิมหมินจินตั่ง (DPP) ซึ่งเป็นพรรคที่ Pro-independence ชนะพรรคฝ่ายค้านก๊กมินตั่ง (KMT) ทำให้ความขัดแย้งระหว่างจีน ไต้หวัน สหรัฐฯ ยังมีแนวโน้มที่จะยืดเยื้อ
รัสเซีย		สงครามรัสเซีย-ยูเครน	ประธานาธิบดีปูติน ชนะการเลือกตั้งเลือกตั้งอีกสมัยแบบไร้คู่แข่ง ทำให้สงครามระหว่างรัสเซีย-ยูเครน มีแนวโน้มที่จะยืดเยื้อ
อินเดีย		จุดยืนด้านความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ	นายกฯ โมดี ได้รับชัยชนะการเลือกตั้งเป็นวาระที่ 3 ทำให้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจมีแนวโน้มต่อเนื่อง และอินเดียยังมีแนวโน้มที่จะแสดงท่าทีเป็นกลางท่ามกลางความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์และแบ่งขั้วอำนาจของประเศมหาอำนาจ
รัฐสภายุโรป		สงครามรัสเซีย-ยูเครน	การเลือกตั้งสมาชิกรัฐสภายุโรป ซึ่งประกอบด้วย 27 ประเทศสมาชิก ท่ามกลางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวในยุโรปและผลกระทบเชิงลบต่อเศรษฐกิจจากสงครามระหว่างรัสเซีย-ยูเครน ทำให้เรามองว่านโยบายระหว่างประเทศระหว่างสหภาพยุโรป กับรัสเซีย ยูเครน จะเป็นหนึ่งในปัจจัยในการตัดสินใจในการเลือกเนื่องจากแต่ละประเทศได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ดังกล่าวที่ไม่เท่ากัน
สหรัฐฯ		ความสัมพันธ์ระหว่างประเทศกับจีน และพันธมิตร	สหรัฐฯ เป็นประเทศที่มีขนาดเศรษฐกิจอันดับ 1 ของโลก อีกทั้งเป็นมหาอำนาจด้านการทหาร ทำให้การเลือกตั้งสหรัฐฯ จึงมีความสำคัญมาก ท่ามกลางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและเงินเฟ้อที่สูงในสหรัฐฯ ทำให้คะแนนความนิยมของประธานาธิบดีไบเดน จากพรรค Democrats ลดลงอย่างรวดเร็ว ทำให้มีความเสี่ยงที่จะมีการเปลี่ยนขั้วรัฐบาลไปสู่พรรค Republican

Source: INDEGO analysis

ประเมินจุดยืนปัจจุบันของกลุ่มประเทศ G20 สำหรับการแบ่งอำนาจระหว่างสหรัฐฯ กับจีน



ราคาทองคำมีแนวโน้มที่จะตอบสนองได้ดีเมื่อเกิดปัญหาภูมิรัฐศาสตร์

Unit: USD/Troy Ounce



ในระยะสั้นจีนยังคงต้องพยายามอย่างมากเพื่อค้นหาพันธมิตร ท่ามกลางนโยบายของประเทศต่างๆ ที่พยายามเป็นกลางบนความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และจีน เพื่อรักษาผลประโยชน์ของตนไว้ โดยกลยุทธ์หนึ่งที่สำคัญของจีนในการลดบทบาทของสหรัฐฯ ในระยะยาวคือการ De-dollarization พร้อมพยายามผลักดันสกุลเงินหยวนเข้ามาแทนที่ อย่างไรก็ตามการเลือกตั้งของสหรัฐฯ ในปี 2024 อาจทำให้ภูมิรัฐศาสตร์มีความตึงเครียดเพิ่มขึ้นได้เนื่องจากจะเป็นโอกาสให้นักการเมืองสหรัฐฯ หาเสียงผ่านนโยบายที่มุ่งเน้นการต่อต้านจีนที่กำลังแพร่อิทธิพลไปทั่วโลก

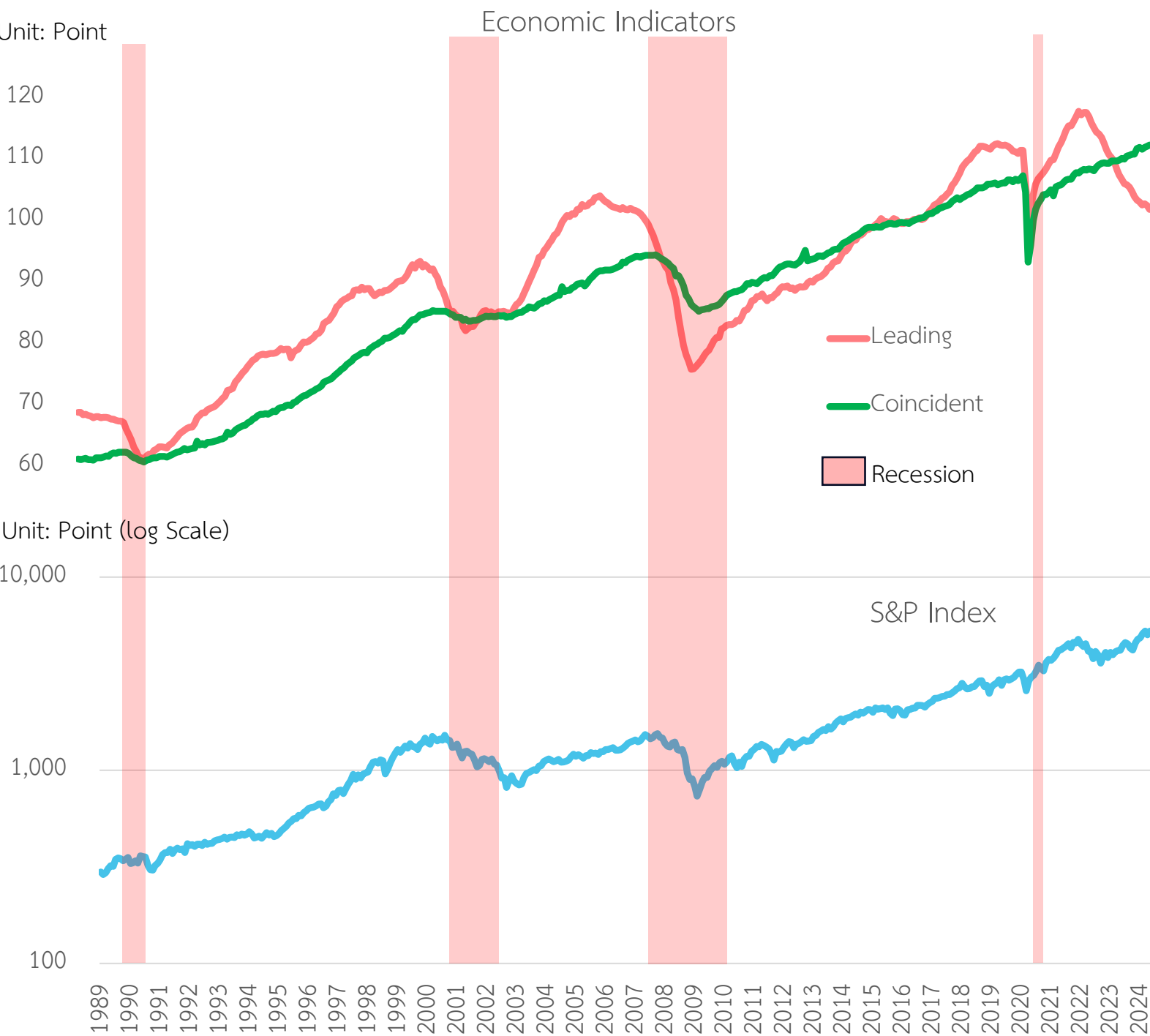
เรายังคงมองว่าความตึงเครียดระหว่างประเทศจะดำเนินต่อไป ซึ่งต้องจับตาประเด็นความขัดแย้งที่อาจเพิ่มขึ้นได้ในทุกเมื่ออย่างใกล้ชิด เราแนะนำทยอยสะสมสินทรัพย์ที่ช่วยป้องกันความเสี่ยงเรื่องภูมิรัฐศาสตร์อย่างทองคำเข้ามาในพอร์ต

Source: Bloomberg as of 28 May 2024, INDEGO analysis

เงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นนับตั้งแต่ช่วง Covid จากการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายการเงินและการคลังที่รวดเร็วมากที่สุดในรอบ 22 ปี และสงครามในหลายพื้นที่ทำให้เกิดคอขวดการผลิต (Supply Chain Bottleneck) และการขนส่งในหลายจุด ทำให้เงินเฟ้อมีแนวโน้มที่เป็นเงินเฟ้อเชิงโครงสร้างมากขึ้น (Structural Inflation) ส่งผลให้ Fed ดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดมากที่สุดนับตั้งแต่ 1980 เพื่อคุมการบริโภคและสกัดเงินเฟ้อ ซึ่งการดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดอย่างมากของ Fed ได้ค่อยๆ ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ สะท้อนผ่านเงินเฟ้อที่ได้ผ่านจุดที่สูงที่สุดไปแล้วและมีแนวโน้มปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง แต่ยังคงอยู่ในระดับที่สูงกว่าค่าเฉลี่ย เช่นเดียวกับเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงตามวัฏจักร (Cyclical Recession) อย่างไรก็ตามหากพิจารณาจากดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจหลายตัวยังคงแข็งแกร่งในช่วงครึ่งแรกของปี ทำให้เราจึงยังคงมุมมองเดิมจากต้นปีว่าเศรษฐกิจโลกในปี 2024 จะชะลอตัวแต่ไม่ถดถอย

เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มชะลอตัวและสร้างความไม่แน่นอนต่อตลาดหุ้น

ดัชนีชี้วัดเศรษฐกิจและดัชนีฟองเศรษฐกิจ เทียบกับดัชนีหุ้นสหรัฐฯ



แต่จะเป็นการถดถอยแบบไม่รุนแรง จากดัชนีชี้้นำเศรษฐกิจที่ยังคงแข็งแกร่ง

สถานะของตารางดัชนีชี้วัดเศรษฐกิจและดัชนีฟองเศรษฐกิจในปัจจุบันจำแนกตามดัชนีย่อย

ดัชนีเศรษฐกิจ		ระดับ	แนวโน้ม
ดัชนีชี้้นำเศรษฐกิจ (Leading Economic Index)	Average Workweek	แข็งแกร่ง	คงที่
	Unemployment claims	แข็งแกร่ง	คงที่
	New Order: consumer goods and Material	แข็งแกร่ง	คงที่
	ISM New Orders Index	ปานกลาง	ดีขึ้น
	New orders: nondefense capital good excl. aircraft	แข็งแกร่ง	คงที่
	Building permits	แข็งแกร่ง	แย่ลง
	S&P 500	ปานกลาง	ดีขึ้น
	Leading Credit Index	ปานกลาง	คงที่
	Interest rate spread	อ่อนแอ	คงที่
	Avg. consumer expectation for business conditions	อ่อนแอ	คงที่
ดัชนีฟองเศรษฐกิจ (Coincident Economic Index)	Payrolls	แข็งแกร่ง	แย่ลง
	Personal income less transfer payments	แข็งแกร่ง	ดีขึ้น
	Industrial production	ปานกลาง	แย่ลง
	Real manufacturing and trade sales	แข็งแกร่ง	คงที่

Source: Bloomberg, INDEGO analysis



ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่ง ด้านตัวเลขเศรษฐกิจจีนโดยรวมออกมาดีกว่าที่คาดในเดือน เม.ย.

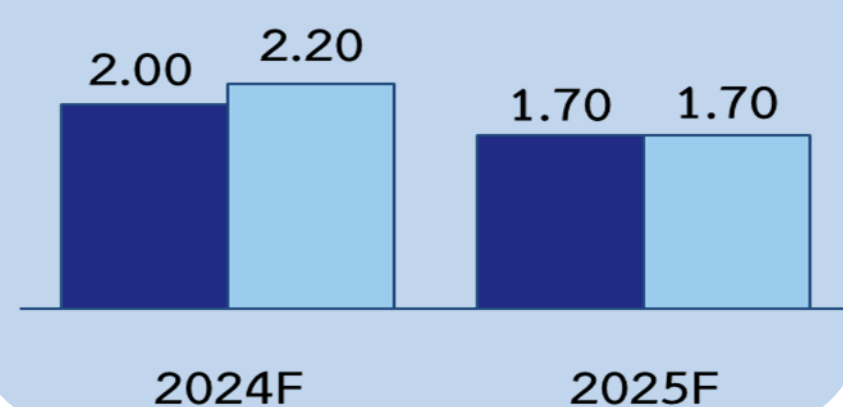


ประเด็นสำคัญในสหรัฐฯ

- ตัวเลข GDP ของสหรัฐฯ ไตรมาส 1/67 ขยายตัว 1.6% (QoQ) ต่ำกว่าคาดการณ์ที่ 2.4% กดดันจากการกักตุนสินค้าคงคลังที่เพิ่มขึ้น
- ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (Core PCE) ปรับเพิ่มขึ้น 2.8% (YoY) ในเดือน มี.ค. มากกว่าที่คาดที่ 2.7%
- ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ 102 ในเดือน พ.ค. จาก 97.5 ในเดือน เม.ย.

ความเสี่ยง

- นโยบายการเงินของ Fed
- เงินเฟ้อกลับมาเร่งตัว
- ความไม่แน่นอนทางการเมือง
- ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์

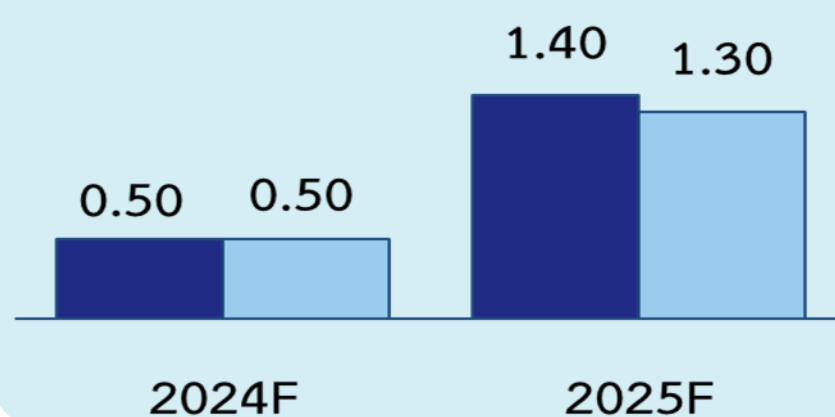


ประเด็นสำคัญในยุโรป

- ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ของยุโรป ไตรมาส 1/67 เบื้องต้นขยายตัว 0.3% (QoQ) มากกว่าคาดการณ์ที่ 0.1%
- ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ของยุโรป เดือน เม.ย. เพิ่มขึ้น 2.4% (YoY) เป็นไปตามคาดการณ์
- ดัชนี PMI รวม (HCOB Composite PMI) ปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับที่ 52.3 ในเดือน พ.ค. มากกว่าคาดการณ์ที่ 52

ความเสี่ยง

- เงินเฟ้อกลับมาเร่งตัว
- นโยบายการเงินของ ECB
- ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์

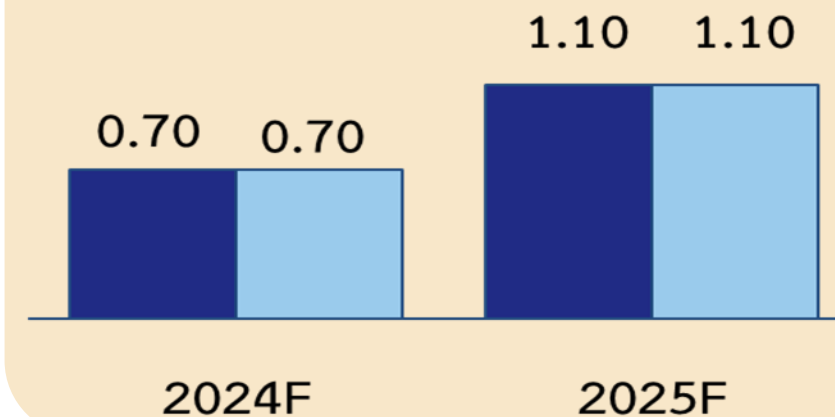


ประเด็นสำคัญในญี่ปุ่น

- ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ของญี่ปุ่น ไตรมาส 1/67 หดตัว 2% (QoQ) หากคิดเป็นรายปี มากกว่าคาดการณ์ที่ 1.5%
- ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core CPI) เดือน เม.ย. อยู่ที่ 2.2% (YoY) ต่ำกว่าเดือนก่อนหน้าที่ 2.6% (YoY) แต่สูงกว่าเป้าหมายเงินเฟ้อของ BOJ ที่ 2%
- ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคลดลงสู่ 36.2 ในเดือน พ.ค. จาก 38.3 ในเดือน เม.ย.

ความเสี่ยง

- การเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินของ BOJ
- การค้าระหว่างประเทศ
- ตัวเลขอัตราเงินเฟ้อ

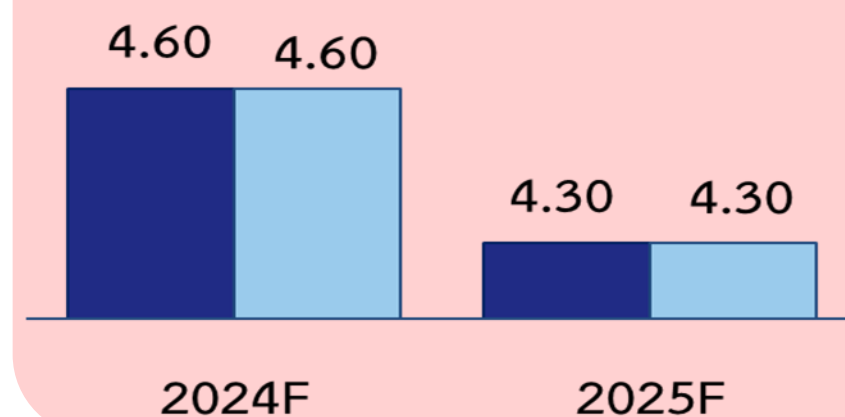


ประเด็นสำคัญในจีน

- ตัวเลข GDP ไตรมาส 1/67 ขยายตัว 5.3% มากกว่าคาดการณ์ที่ 4.8% และเพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้าที่ 5.2%
- การผลิตภาคอุตสาหกรรมเดือน เม.ย. ปรับตัวขึ้น 6.7% (YoY) มากกว่าคาดการณ์ที่ 5.5%
- ยอดค้าปลีกเดือน เม.ย. ปรับตัวขึ้น 2.3% (YoY) ต่ำกว่าคาดการณ์ที่ 3.8%
- IMF ปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโตปี 2024 สู่ 5% จากเดิมที่ 4.6%

ความเสี่ยง

- ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์
- ภาคอสังหาฯ ที่อ่อนแอ
- การฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ช้ากว่าคาดการณ์



Source: IMF, Bloomberg, Investing.com, as of 30 May 2024.

■ GDP consensus % เดือนก่อนหน้า ■ GDP consensus % เดือนล่าสุด

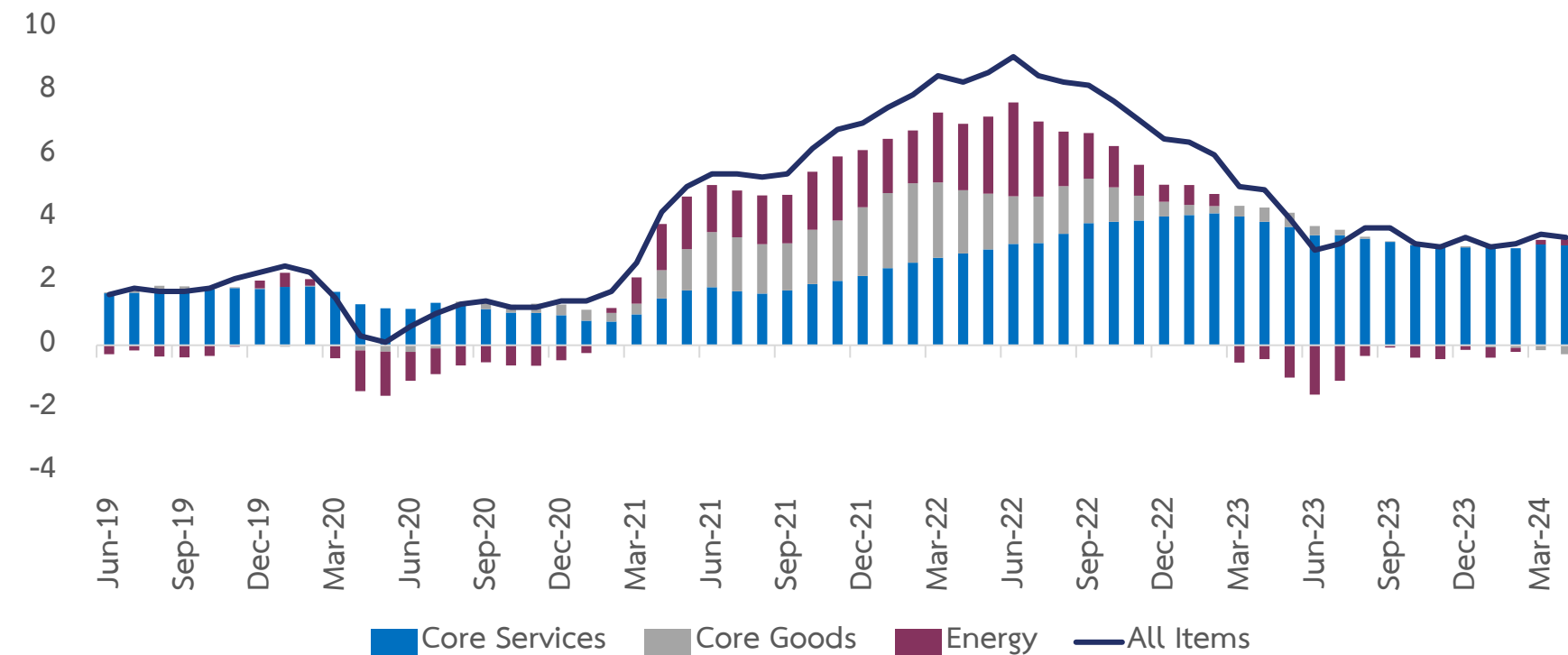




เงินเฟ้อชะลอตัวลง แต่ยังอยู่ในระดับสูง

ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ของสหรัฐฯ

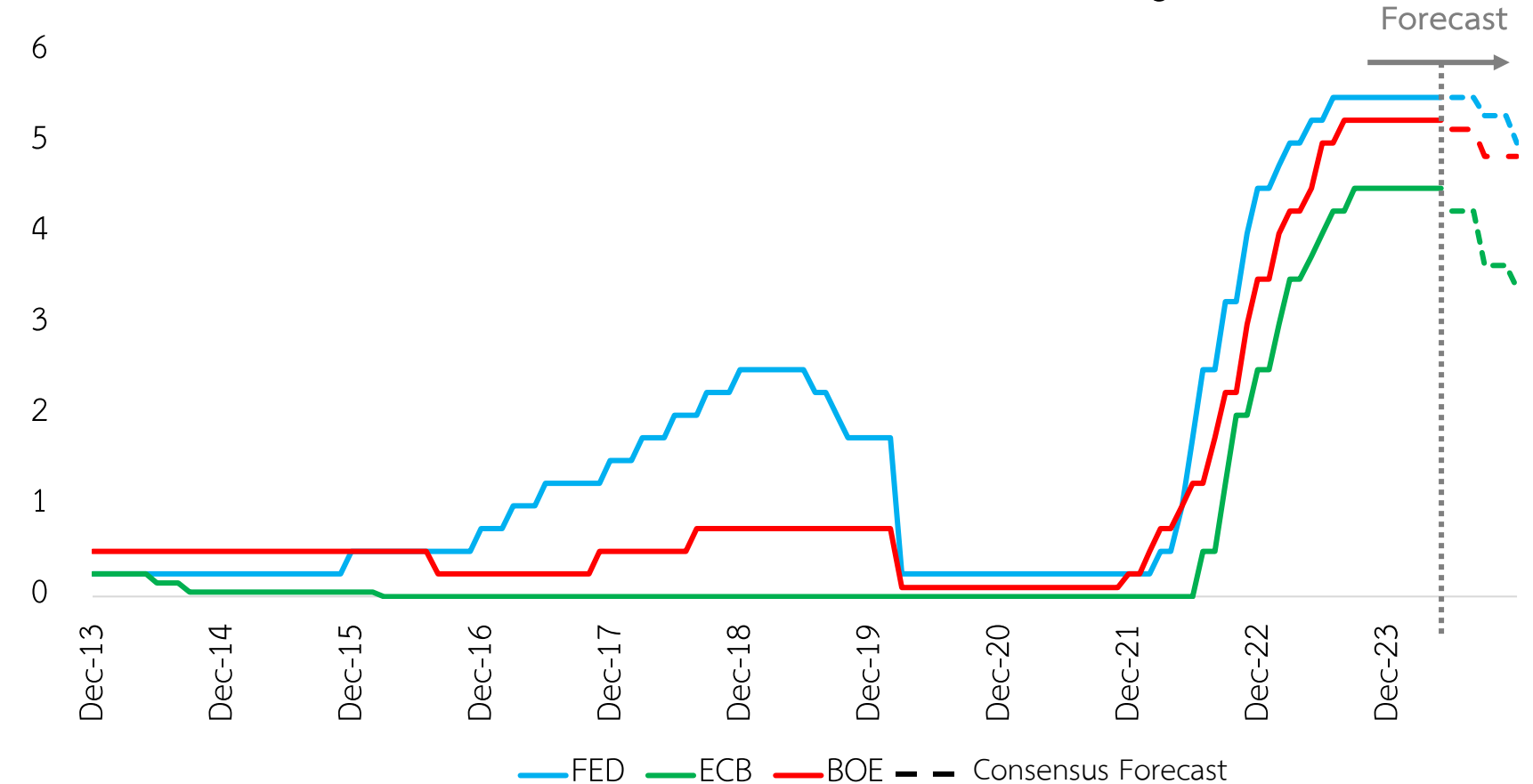
Unit: Percent (YoY)



อัตราดอกเบี้ยนโยบายมีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงตลอดปี 2024

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางใหญ่

Unit: Percent



- เราอยู่ในช่วงดอกเบี้ยขาลงใหญ่มายาวนานกว่า 40 ปี นับตั้งแต่ปี 1980 จนมาถึงปี 2020 ที่ดอกเบี้ยปรับตัวลงมาถึง 20% ซึ่งกลายเป็นแรงส่งให้เกิดการสร้างผลตอบแทนได้อย่างมหาศาลให้แก่สินทรัพย์ต่างๆ ตลอด 40 ปีที่ผ่านมา ซึ่งแรงส่งเหล่านี้ได้จบลงไปแล้ว โดยในปี 2022 - 2023 เป็นปีที่เราเห็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เร็วและแรงที่สุดนำโดย Fed และ ECB เพื่อแก้ปัญหาเงินเฟ้อ
- จนในปี 2023 เราเริ่มเห็นการชะลอตัวของเศรษฐกิจอันเป็นผลมาจากดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูงเริ่มกระทบเศรษฐกิจจริง ทั้งนี้เราเริ่มเห็นเงินเฟ้อที่ชะลอตัวลง อาทิ ราคารถยนต์มือ 2 ราคาบ้านและค่าเช่าที่เริ่มปรับตัวลดลง อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อของภาคบริการยังอยู่ในระดับสูง เนื่องจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง ทำให้อัตราเงินเฟ้อจะยังอยู่ในระดับสูงและเหนือเป้าหมายของบรรดาธนาคารกลางที่ 2% ต่อไป ส่งผลให้ธนาคารกลางยังมีแนวโน้มที่จะคงอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูงไปจนถึงอย่างน้อย ช่วงครึ่งปีแรกของปี 2024
- เรามองว่าภาพการลงทุนในปัจจุบันได้มาถึงจุดเปลี่ยนหลังหมวดดอกเบี้ยขาลงรอบใหญ่แล้ว และต่อจากนี้ อัตราดอกเบี้ยนโยบายมีแนวโน้มอยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในระดับทศวรรษ

Source: Bloomberg as of 30 May 2024, INDEGO analysis

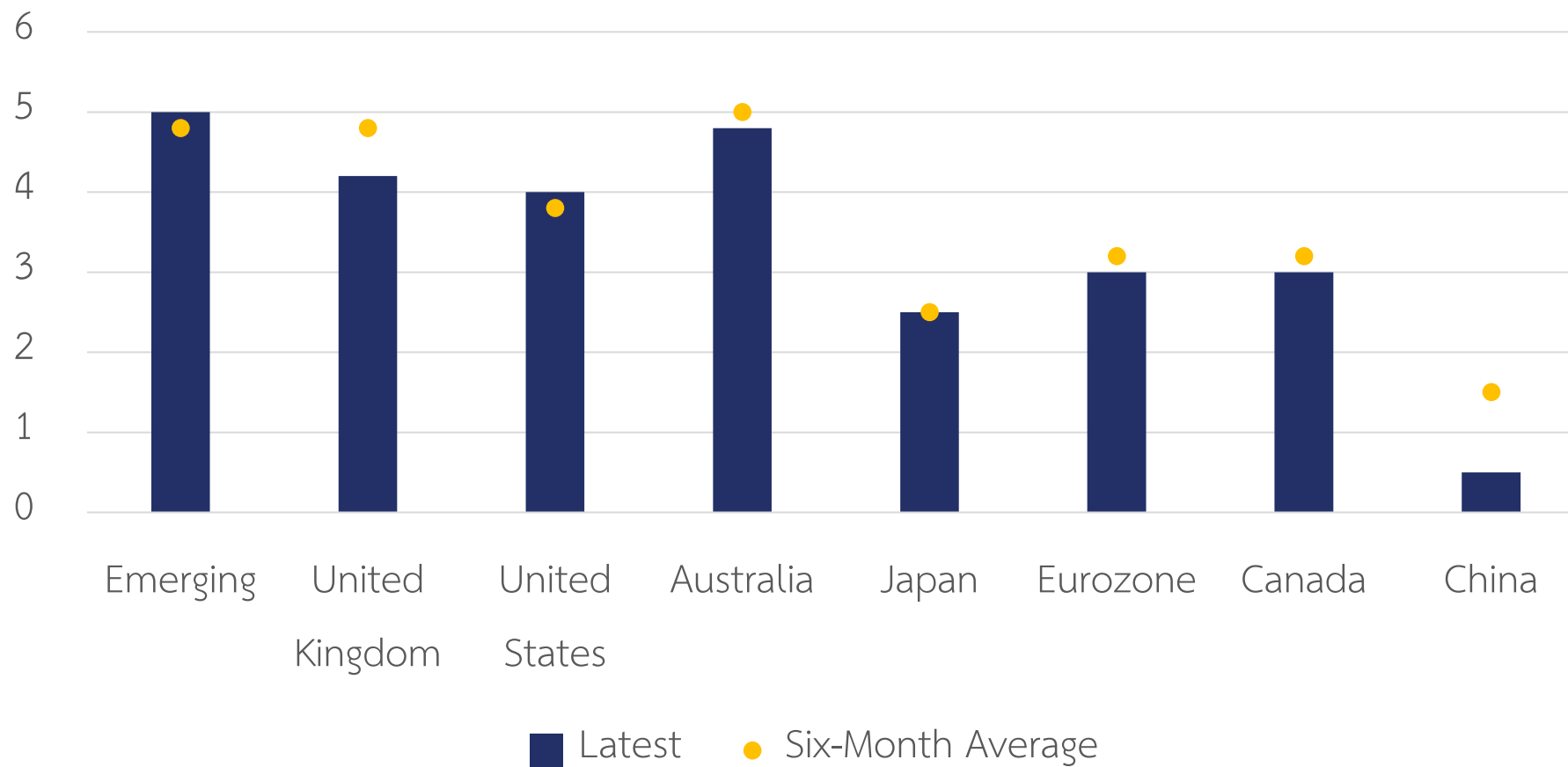




อัตราเงินเฟ้อทั่วโลกยังอยู่ระดับสูงและปรับตัวลดลงได้ช้า

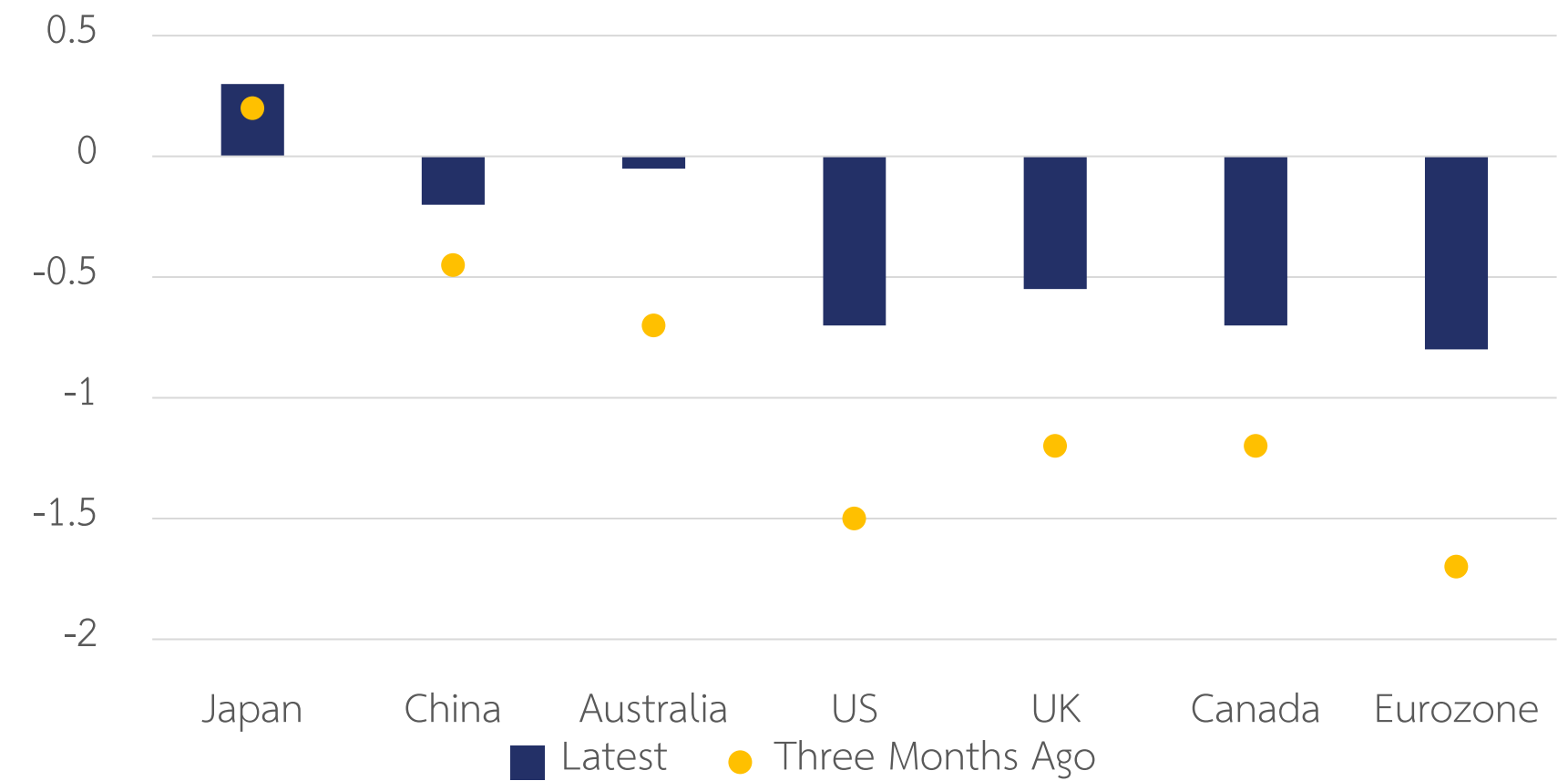
Unit: Percent (YoY)

ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (Core CPI) ของทั่วโลก



ตลาดเริ่มปรับลดความคาดหวังการลดดอกเบี้ยในปี

Unit: Percent



- ในปี 2022 - 2023 เป็นปีที่เราเห็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เร็วและแรงที่สุดนำโดย Fed และ ECB เพื่อแก้ปัญหาเงินเฟ้อ
- จนในปี 2023 เราเริ่มเห็นการชะลอตัวของเศรษฐกิจอันเป็นผลมาจากดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูงเริ่มกระทบเศรษฐกิจจริงโดยแต่ละประเทศได้รับผลกระทบไม่เท่าเทียมกัน โดยเราเริ่มเห็นเงินเฟ้อทั่วโลกที่ชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะในภาคของสินค้า อย่างไรก็ตามอัตราเงินเฟ้อของภาคบริการยังอยู่ในระดับสูง เนื่องจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง ทำให้อัตราเงินเฟ้อจะยังอยู่ในระดับสูงและปรับตัวลดลงได้ช้า ทำให้เงินเฟ้อทั่วไป (Core CPI) ยังคงอยู่เหนือระดับเป้าหมายของบรรดาธนาคารกลางที่ 2%
- ทำให้ตลาดที่เคยคาดหวังว่าธนาคารหลักของโลกจะทยอยลดดอกเบี้ยได้เร็วและแรง นั้นต่างผิดหวังและปรับลดความคาดหวังลง ทั้งนี้ความรวดเร็วและความรุนแรงของแต่ละประเทศนั้นจะไม่พร้อมเพียงกัน โดยประเทศที่เศรษฐกิจชะลอตัวลดลงมากกว่าหรือเงินเฟ้อปรับตัวลดลงเร็วกว่าก็เปิดโอกาสให้ธนาคารกลางของประเทศเหล่านั้นสามารถดำเนินนโยบายการเงินเชิงผ่อนคลาย ด้วยการลดดอกเบี้ยได้ก่อน
- ทำให้เรามองว่าเราสามารถบริหารเชิงรุกด้วยการทยอยสะสมสินทรัพย์ที่ได้ประโยชน์จากการปรับตัวลดลงของดอกเบี้ย เช่น ตราสารหนี้ REITs และ Infrastructure ในประเทศหรือภูมิภาคที่เราคาดว่าจะสามารถลดอัตราดอกเบี้ยก่อนได้

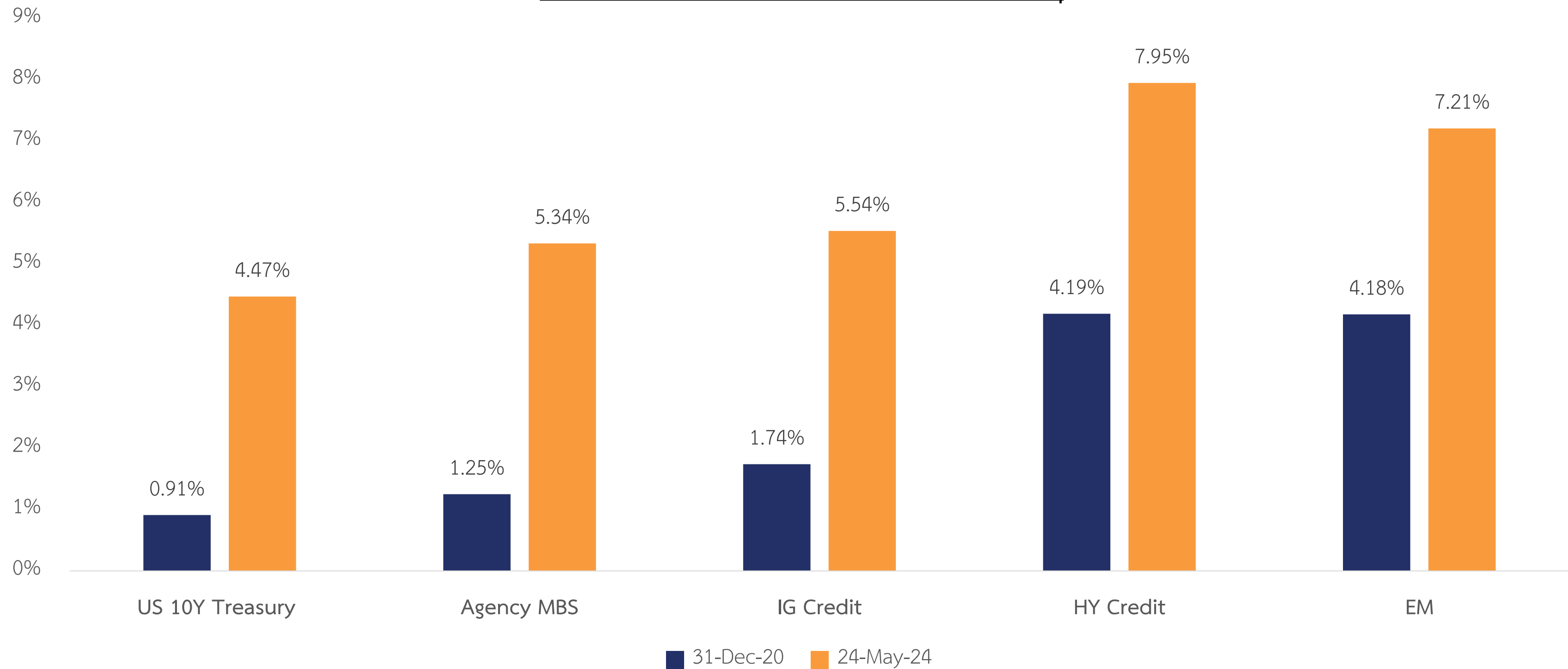
Source: Franklin Templeton as of Apr 2024, INDEGO analysis





อัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ในภาพรวมอยู่ในระดับสูงในรอบทศวรรษ

เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ประเภทต่างๆ

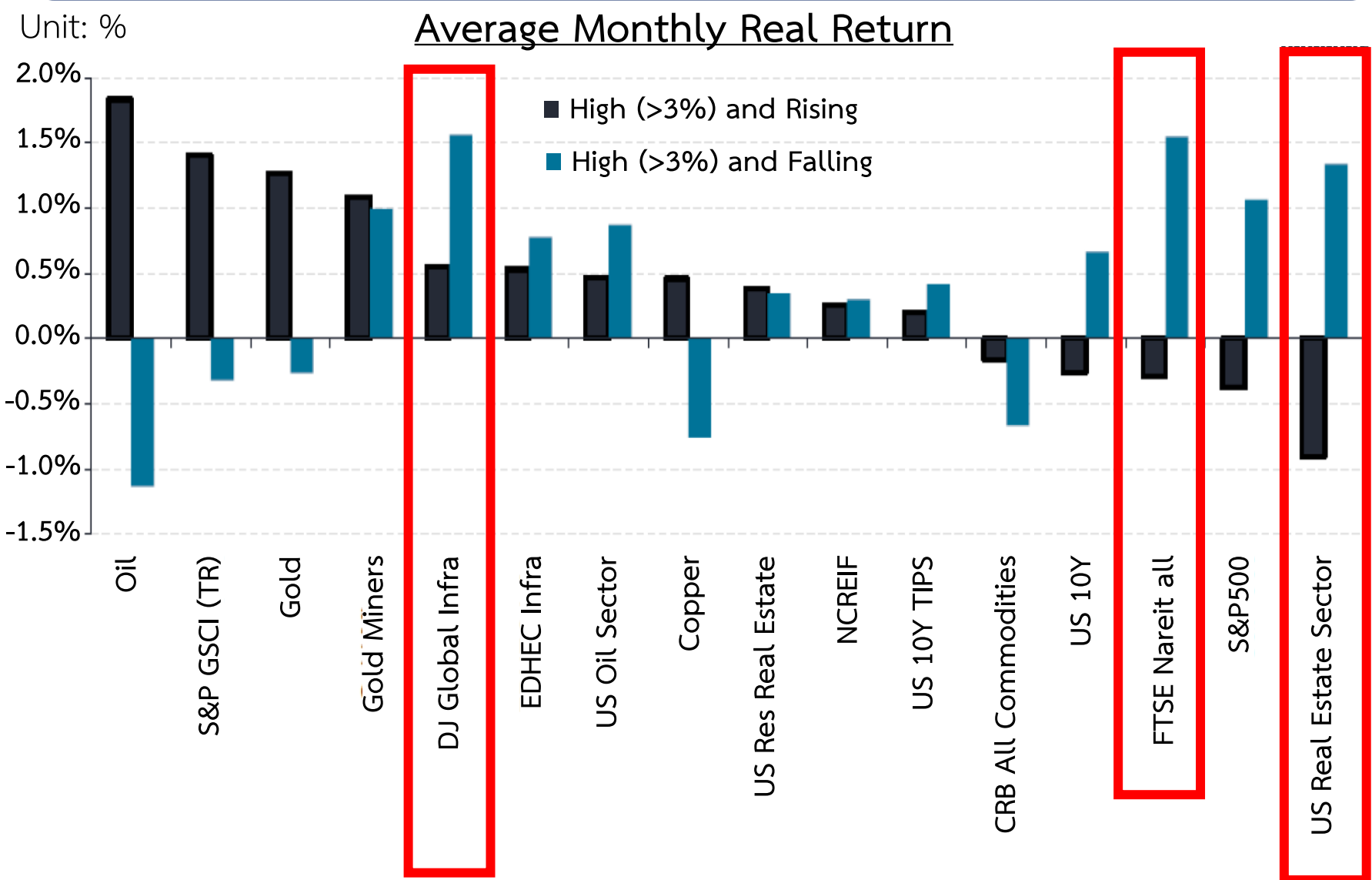


เศรษฐกิจโลกได้อยู่ในภาวะดอกเบี้ยต่ำมาอย่างยาวนานส่งผลให้ตราสารหนี้ถูกลดทอนความน่าสนใจลงไปเมื่อเทียบกับสินทรัพย์เสี่ยง หรือเป็นยุคที่เรียกกันว่า TINA (There is no alternatives) แต่สิ่งเหล่านี้ได้เปลี่ยนแปลงไปในช่วงปีที่ผ่านมาจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางทั่วโลกเพื่อชะลอความร้อนแรงของเงินเฟ้อ ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ในภาพรวมปรับตัวสูงขึ้นในระดับทศวรรษ และจะมีบทบาทมากขึ้นในการสร้างผลตอบแทนและช่วยกระจายความเสี่ยงให้กับพอร์ตการลงทุน โดยนับตั้งแต่ต้นปีเนื่องจากเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง ส่งผลให้เงินเฟ้อปรับตัวลดลงได้ช้า ทำให้ผลตอบแทนของตราสารหนี้ประเภทต่างๆ ยังคงค้างอยู่ในระดับที่สูง โดยเรายังคงคำแนะนำให้ทยอยสะสมตราสารหนี้ในช่วงนี้

Source: Bloomberg as of 30 May 2024, INDEGO analysis



ผลตอบแทนกลุ่ม REITs และ Infrastructure มีความโดดเด่น



สัญญารายได้ของ Infrastructure ส่วนใหญ่ปรับตามเงินเฟ้อได้ทันที

Infrastructure Universe Sector	CPI Linkage	% of CPI	เงื่อนไขการปรับรายได้
UK/EUR/AUS Utilities	Explicit	100%	CPI x Regulated Asset Base (RAB)
Airports	Explicit	100%	CPI x Regulated Asset Base (RAB)
Toll Roads	Explicit	+/-100%	Toll x (1+CPI)
US Utilities	Implicit	N/A	Nominal Return (Fixed)
Railroads	Implicit	N/A	Nominal Return (Fixed)
Communication Infrastructure	Implicit	N/A	Nominal Return (Fixed)

ในช่วงที่ผ่านมาราคากลุ่ม REITs และ Infrastructure มีการปรับตัวลงมาก่อนช่วงแรง จากผลของภาวะดอกเบี้ยขาขึ้น ทำให้หุ้นกลุ่มที่อ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ย (Rate Sensitive) ปรับตัวลดลงตามการปรับสมดุลของราคาสินทรัพย์ใหม่ (Repricing) อย่างไรก็ตามนับจากนี้ **เรามองว่าวัฏจักรการขึ้นอัตราดอกเบี้ยใกล้ถึงจุดสิ้นสุดแล้ว ทำให้หุ้นกลุ่ม REITs และ Infrastructure มีความน่าสนใจมากขึ้น** เนื่องจากพื้นฐานที่ยังแข็งแกร่งและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดอย่างสม่ำเสมอและทนทานต่อเงินเฟ้อ โดยจากสถิติในอดีตพบว่าหุ้นกลุ่ม REITs และ Infrastructure มีแนวโน้มสร้างผลตอบแทนได้โดดเด่นกว่าตลาดในช่วงที่อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับสูงมากกว่า 3% และมีแนวโน้มปรับตัวลดลง

หุ้นกลุ่ม Infrastructure มีความน่าสนใจในการลงทุนในยุคเงินเฟ้อสูงและเศรษฐกิจมีความไม่แน่นอนเนื่องจากบริษัทในกลุ่ม Infrastructure ส่วนใหญ่เป็นสินค้าและบริการที่มีความจำเป็นในการดำรงชีวิต เช่น สนามบิน ทางด่วน โรงไฟฟ้า เสาโทรคมนาคม รวมถึงท่อส่งน้ำมัน ซึ่งการให้บริการมีลักษณะรูปแบบสัมปทานทำให้ธุรกิจมีความผูกขาดและเงื่อนไขที่สามารถปรับขึ้นราคาได้หากต้นทุนหรือเงินเพื่อปรับตัวเพิ่มขึ้น ทำให้บริษัทเหล่านี้สามารถรักษาอัตรากำไร (Profit Margin) ได้ต่อเนื่อง นอกจากนี้หุ้นกลุ่ม Infrastructure ยังได้แรงส่งจากนโยบายภาครัฐที่สนับสนุนการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ นโยบายด้านพลังงานสะอาดและการย้ายฐานการผลิตของบริษัททั่วโลก

Source: Datastream, Haver Analytics, Kenneth French, Goldman Sachs Global Investment Research, Janus Henderson Investors, INDEGO analysis

*ข้อมูลที่แสดงเริ่มใช้ตั้งแต่ปี 1950 และ Inflation ที่แสดงอ้างอิงจาก US CPI

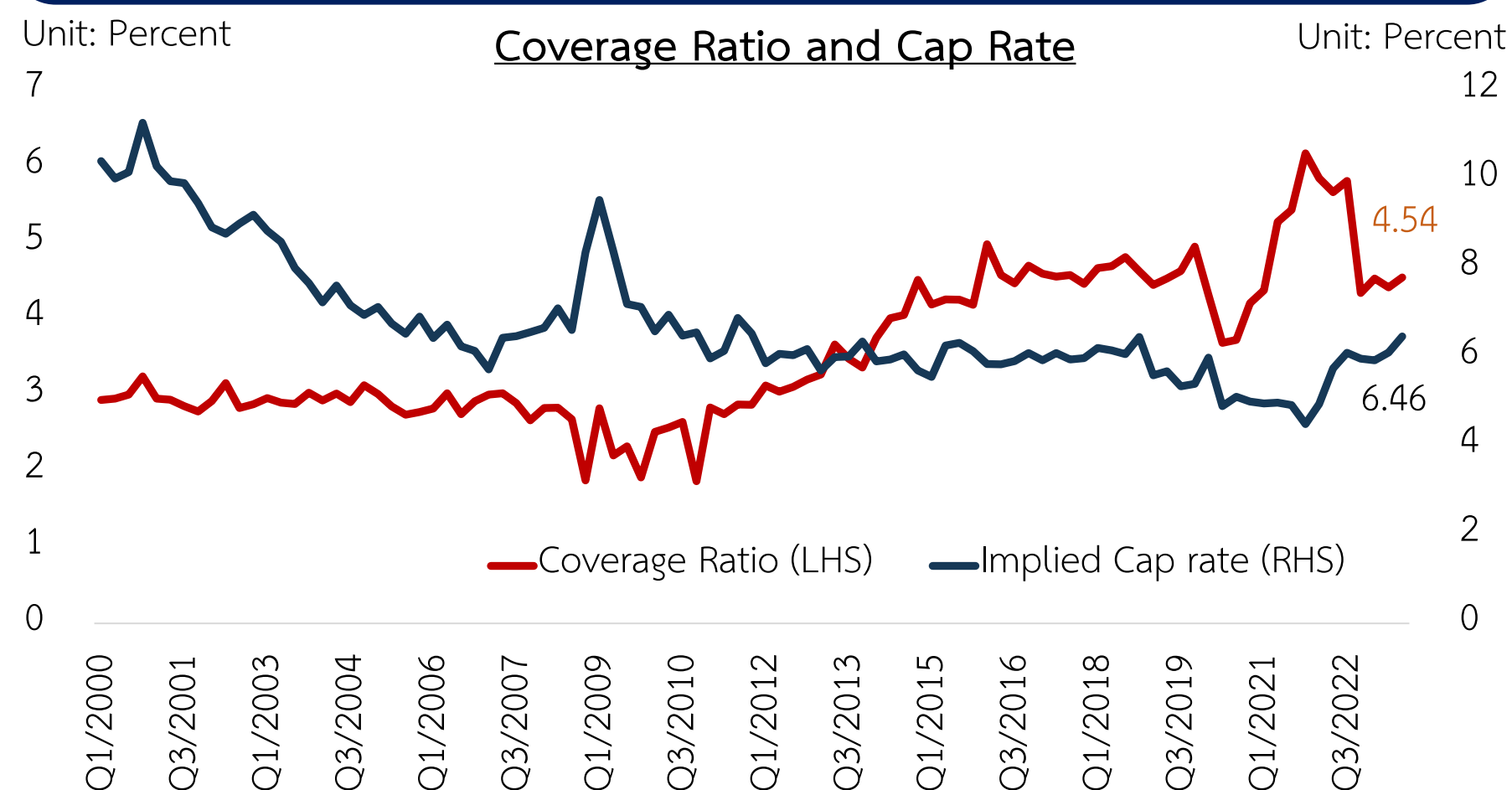


หลังเกิดวิกฤต Global Financial Crisis กลุ่มอสังหาฯ ได้มีการปรับเปลี่ยนโครงสร้างหนี้สินให้มีคุณภาพและมีการก่อหนี้ที่น้อยลง จนทำให้งบดุลและโครงสร้างธุรกิจของกลุ่มอสังหาฯ มีความแข็งแกร่งกว่าในอดีตอย่างมากซึ่งสะท้อนผ่านปัจจัยเหล่านี้

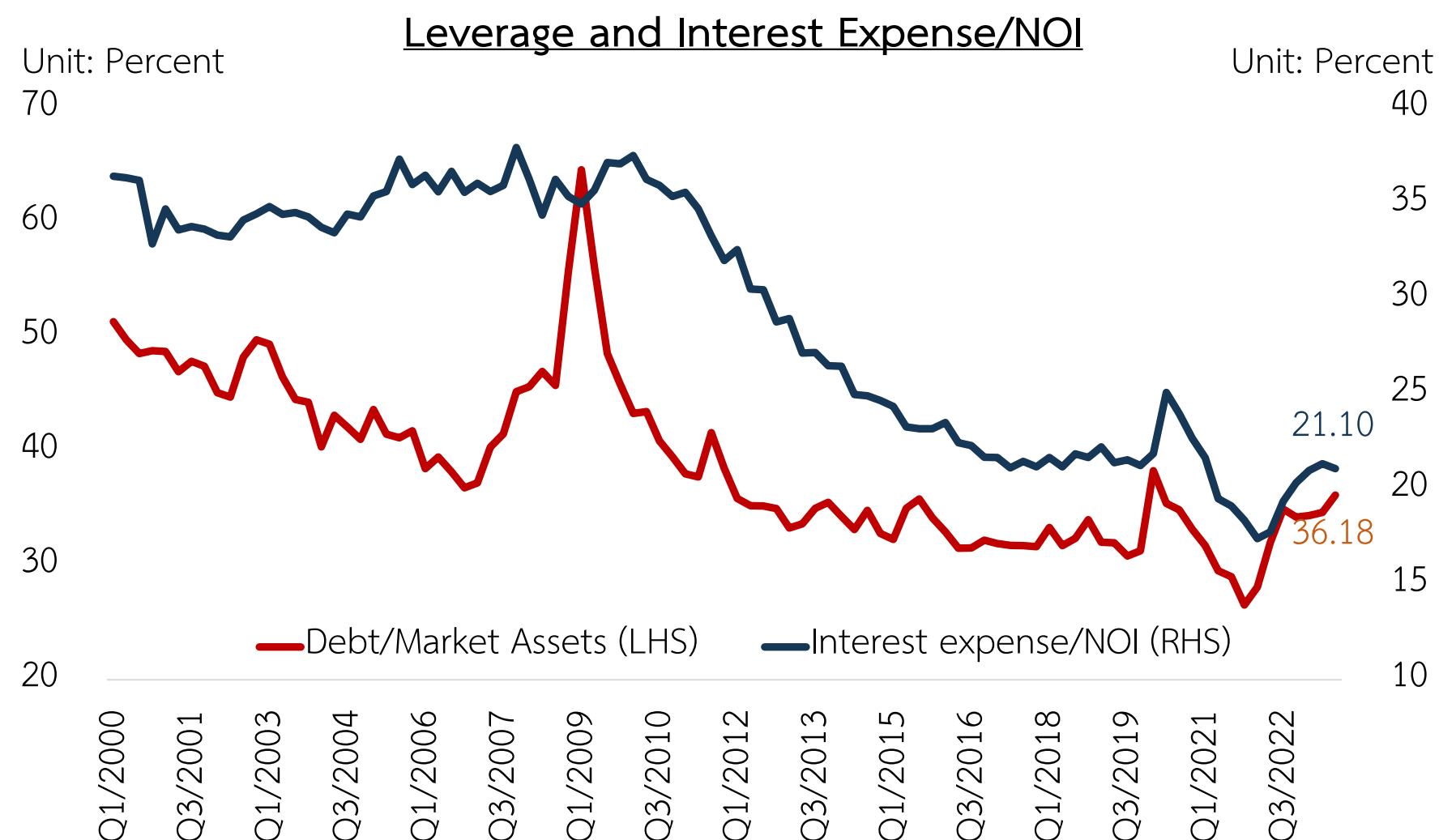
- ณ สิ้นไตรมาส 3/2023 อัตราหนี้สินต่อมูลค่าสินทรัพย์ที่ลดลงจาก 65% มาอยู่ที่ 36%
- อายุของเงินกู้มีความยาวมากขึ้นกว่าในอดีตโดยอายุเฉลี่ยอยู่ที่ 6.5 ปี ทำให้ช่วยลดจำนวนการกู้ยืมใหม่ที่อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น อีกทั้งอัตราดอกเบี้ยส่วนใหญ่กว่า 90% เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ โดยอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยอยู่ที่ 4% ด้านดอกเบี้ยจ่ายต่อกำไรจากการดำเนินงานเฉลี่ยอยู่ที่ 21% ซึ่งต่ำกว่าปี 2008 ที่ 37% ขณะที่อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยเฉลี่ยอยู่ที่ 4.5 เท่า ซึ่งมากกว่าปี 2008 ที่ 1.9 เท่า
- ผลประกอบการยังแข็งแกร่งและสามารถปรับขึ้นค่าเช่าได้ตามอัตราเงินเฟ้อ โดย REITs กว่า 75% ของ REITs ทั้งหมดผลการดำเนินงานที่เติบโตขึ้นจากปีก่อน และเติบโตเฉลี่ยที่ 6% ด้านอัตราเช่าเฉลี่ยอยู่ที่ 93%

เนื่องจากราคากลุ่ม REITs ที่ปรับตัวลงไปพอสมควรแล้ว ขณะที่พื้นฐานของ REITs ที่แข็งแกร่งมากขึ้นเมื่อเทียบกับในอดีต ทำให้เรามองว่า REITs เริ่มมีความน่าสนใจมากขึ้น ในการสร้างกระแสเงินสดให้กับพอร์ตจากอัตราส่วนระหว่างรายได้ที่รับรู้จากการลงทุนเทียบกับราคาที่จ่ายในการซื้อทรัพย์สิน (Cap rate) ที่ 6.5% และยังมีโอกาสสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่มจากส่วนต่างราคาหากอัตราดอกเบี้ยมีการปรับตัวลดลง

ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย และผลตอบแทนค่าเช่าสุทธิยังอยู่ในระดับสูง



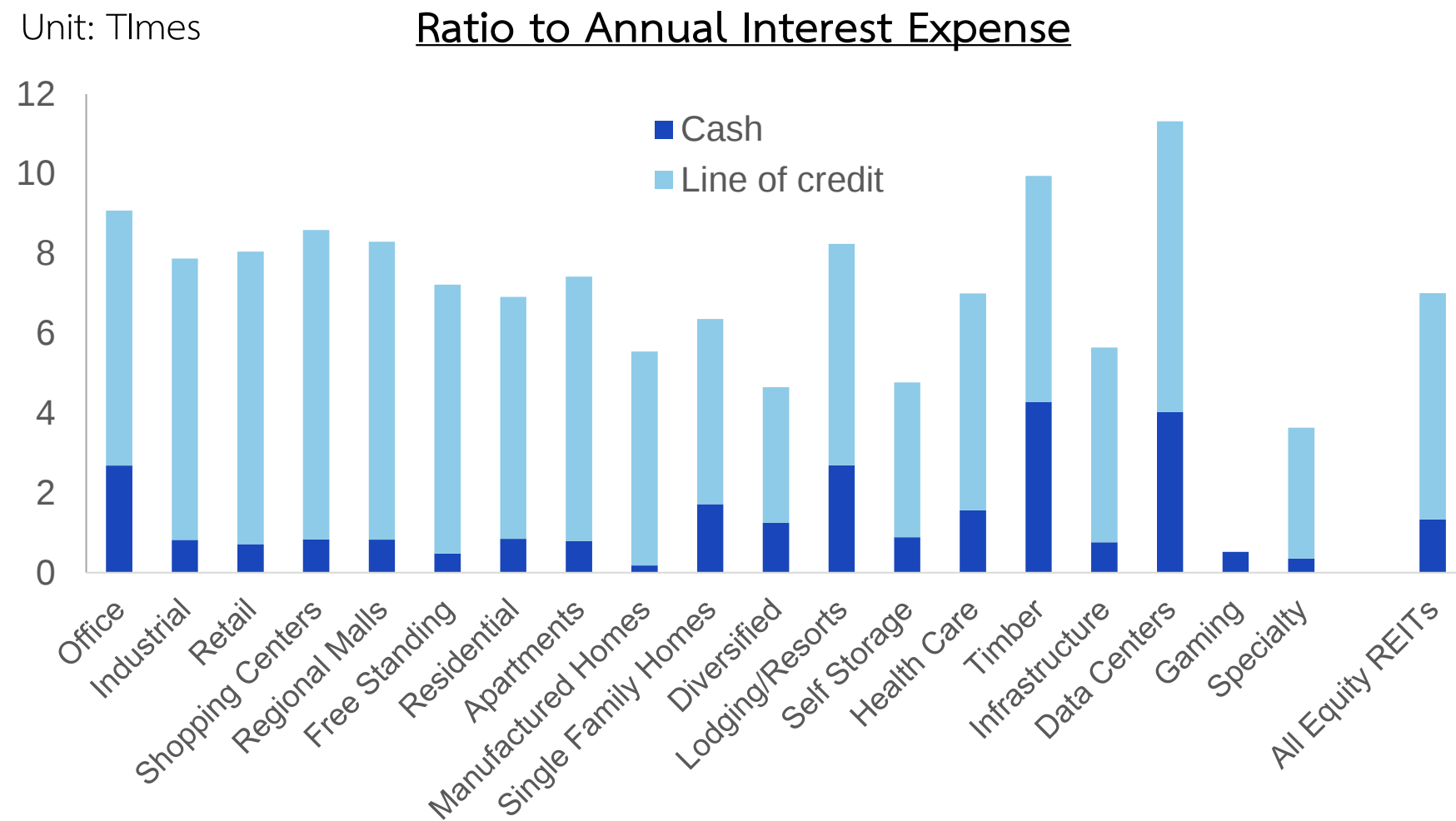
หนี้สินของ REITs ลดลงอย่างมากเมื่อเทียบกับช่วง GFC



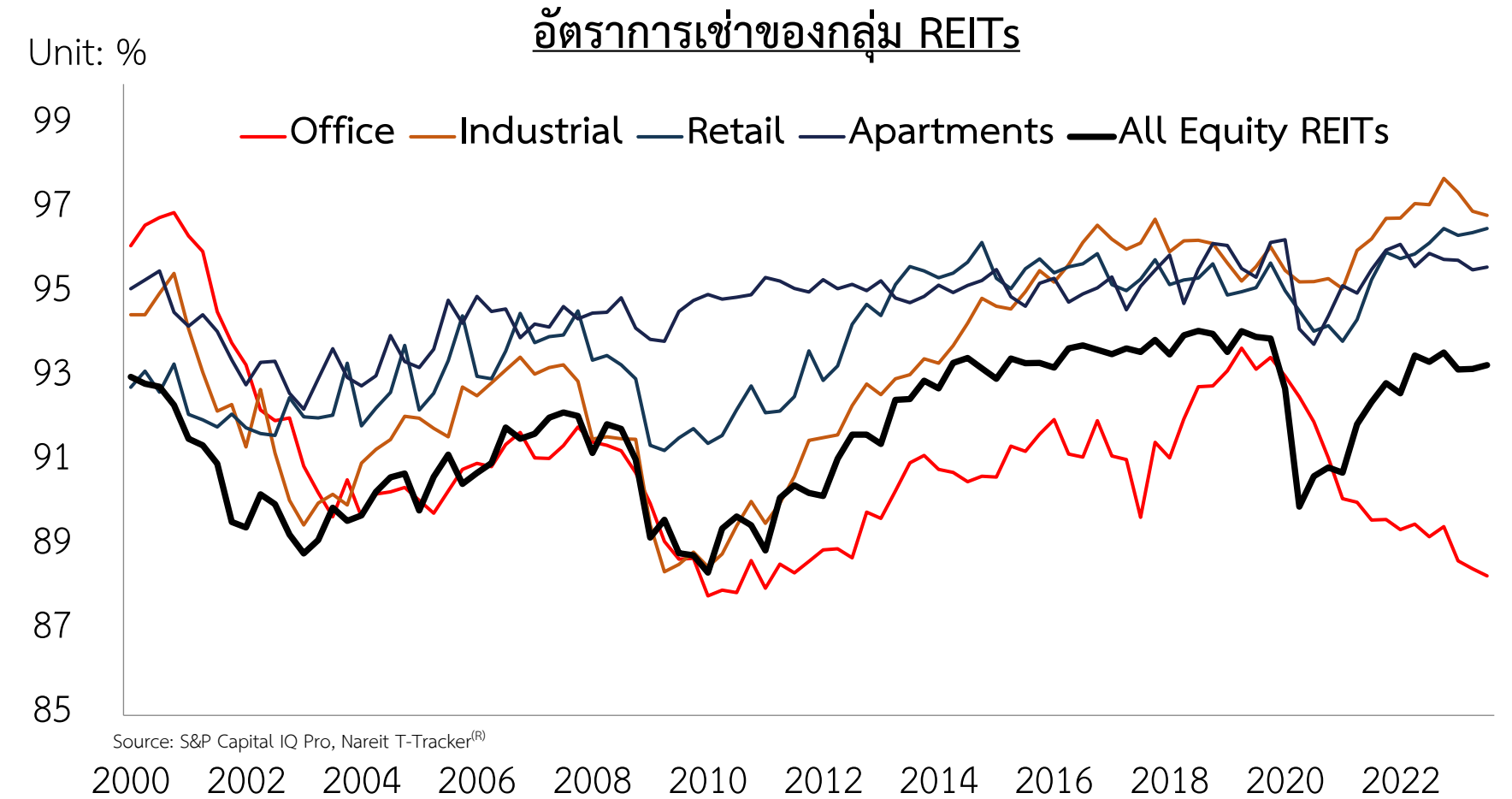
Source: Bloomberg, Federal Reserve, S&P Capital IQ Pro, Nareit T-Tracker, as of Nov 2023, INDEGO analysis



เงินสดและ Credit Line ของกลุ่ม REITs เทียบกับดอกเบี้ยจ่ายยังอยู่ในระดับสูง

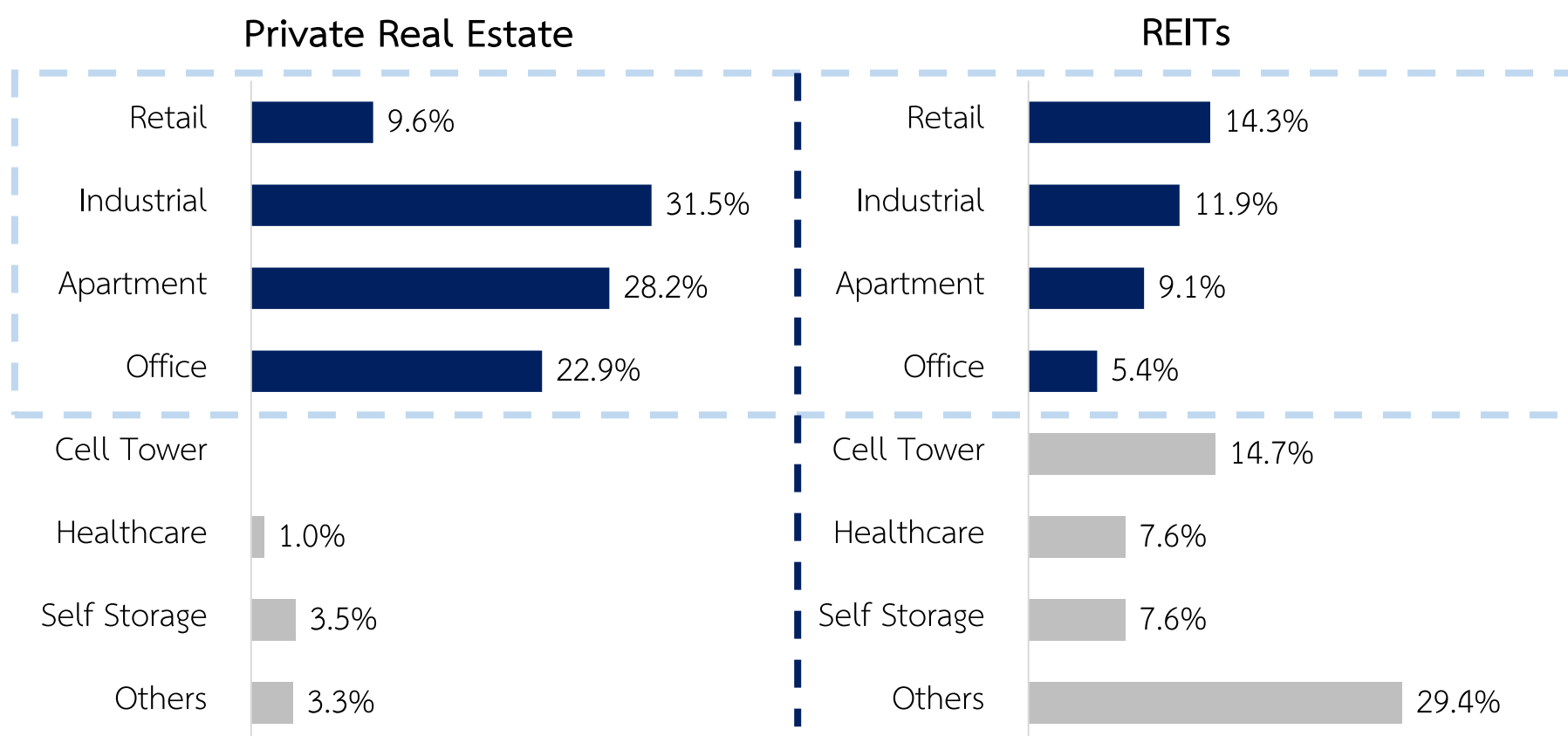


อัตราการเข้ากลุ่ม Office ปรับตัวลงต่อเนื่องขณะที่กลุ่มอื่นยังแข็งแกร่ง



Private Real Estate จะมี Sector ที่กระจุกตัวกว่า REITs

สัดส่วน Sector ใน Private Real Estate และ REITs

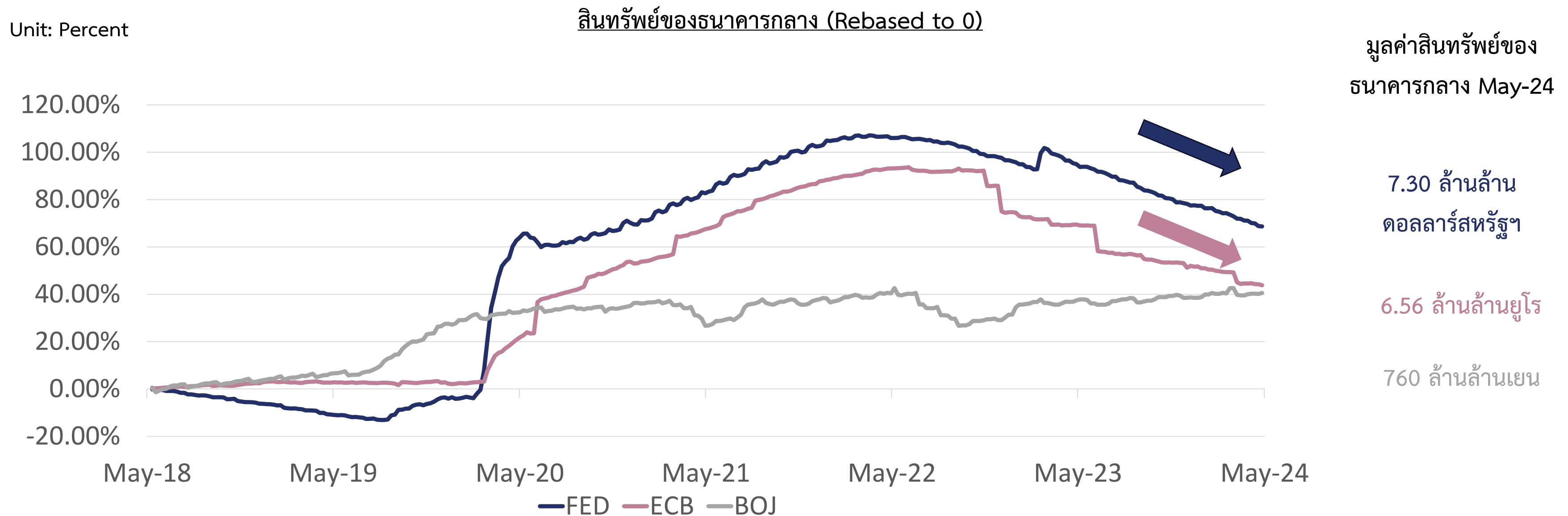


Source: Mortgage Bankers Association, Bloomberg Intelligence, 30 Mar 2023; NAREIT, as of Nov 2023 and S&P Capital IQ Pro, Nareit T-Tracker(R), INDEGO analysis

ภาพรวมตลาด REITs

เรามองว่ายังมีความเป็นไปได้ที่จะเกิดวิกฤตสภาพคล่องในภาคอสังหาฯ จากกลุ่ม Commercial Real Estate ที่มีหนี้สินจะครบกำหนดกว่า 6.6 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2024 โดยประเด็น Refinancing Risks ยังเป็นประเด็นที่น่าจับตามองหลังธนาคารมีการปล่อยสินเชื่อเข้มงวดขึ้น ทั้งนี้อาจเกิดเพียงบางกลุ่มอุตสาหกรรม เช่น กลุ่ม Office ที่มีประเด็นจากอัตราการเช่าที่ไม่ฟื้นตัวตามกลุ่มอื่นๆ และมีอุปทานส่วนเกินในหลายประเทศหรือกลุ่มอสังหาฯ ขนาดเล็ก และ Private Real Estate ที่อาจมีปัญหาสภาพคล่อง ส่วนโอกาสในการเกิดวิกฤตภาคอสังหาฯ ทุกกลุ่มอุตสาหกรรมเรามองว่าเป็นไปได้ยากกว่าเนื่องจากพื้นฐานที่แข็งแกร่ง อาทิ กลุ่ม Data Center ที่ได้ประโยชน์จากธีมการพัฒนาของ AI ทั้งนี้ด้วยตลาด Public REITs มีการกระจายการลงทุนในหลายอุตสาหกรรมและมีสัดส่วนกลุ่มที่ตลาดกังวลน้อย และมีความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนที่สูงกว่า Private Real Estate ทำให้เรามองว่า Public REITs ยังเป็นทางเลือกการลงทุนที่น่าสนใจ

Fed และ ECB ปรับลดสภาพคล่องอย่างต่อเนื่อง



- Fed เริ่มปรับลดสภาพคล่อง ผ่านการลดขนาดงบดุล (QT) ในเดือน มิ.ย. 2022 เพื่อลดความร้อนแรงของเศรษฐกิจ โดยปัจจุบันสินทรัพย์ของธนาคารกลางปรับตัวลดลงสู่ระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เดือน ธ.ค. 2020 และยังมีแนวโน้มที่จะดำเนินนโยบาย QT ต่อไป แต่มีการลดวงเงินการทำ QT ลง เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ที่ถึงแม้จะชะลอตัวลงแล้ว แต่ยังอยู่สูงกว่าระดับเป้าหมายของ Fed ที่ 2%
- ECB ได้ยุติการดำเนินนโยบาย Asset Purchase Programme (APP) โดยเป็นนโยบายที่นำเงินต้นที่ได้รับคืนเมื่อสินทรัพย์ลงทุนครบกำหนดอายุ กลับเข้าไปซื้อสินทรัพย์ใหม่ เพื่อเป็นการรักษาสภาพคล่องแก่ระบบ ทำให้สภาพคล่องของ ECB มีการปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง
- BOJ ได้ยุตินโยบาย Quantitative and Qualitative Monetary Easing (QQE) และมีการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายสู่ระดับ 0-0.1% พร้อมยกเลิกมาตรการคุมเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (YCC) เนื่องจากตัวเลขเศรษฐกิจของญี่ปุ่นเริ่มออกมาแข็งแกร่ง และเงินเฟ้ออยู่ในระดับที่เหนือเป้าหมายของ BOJ ที่ 2%
- จะเห็นได้ว่าธนาคารกลางส่วนใหญ่เริ่มดึงสภาพคล่องออกจากระบบอย่างต่อเนื่อง โดยเรามองว่าการดึงสภาพคล่องยังคงมีแนวโน้มดำเนินต่อไป แต่มีการลดวงเงินการทำ QT ลง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อนเศรษฐกิจในครึ่งหลังของปี 2024 เนื่องจากสภาพคล่องในระบบที่หายไป อาจทำให้แรงหนุนจากการกระตุ้นการลงทุน, การจ้างงาน, และการขยายตัวระบบเศรษฐกิจลดลง

Source: Bloomberg as of 30 May 2024, INDEGO analysis

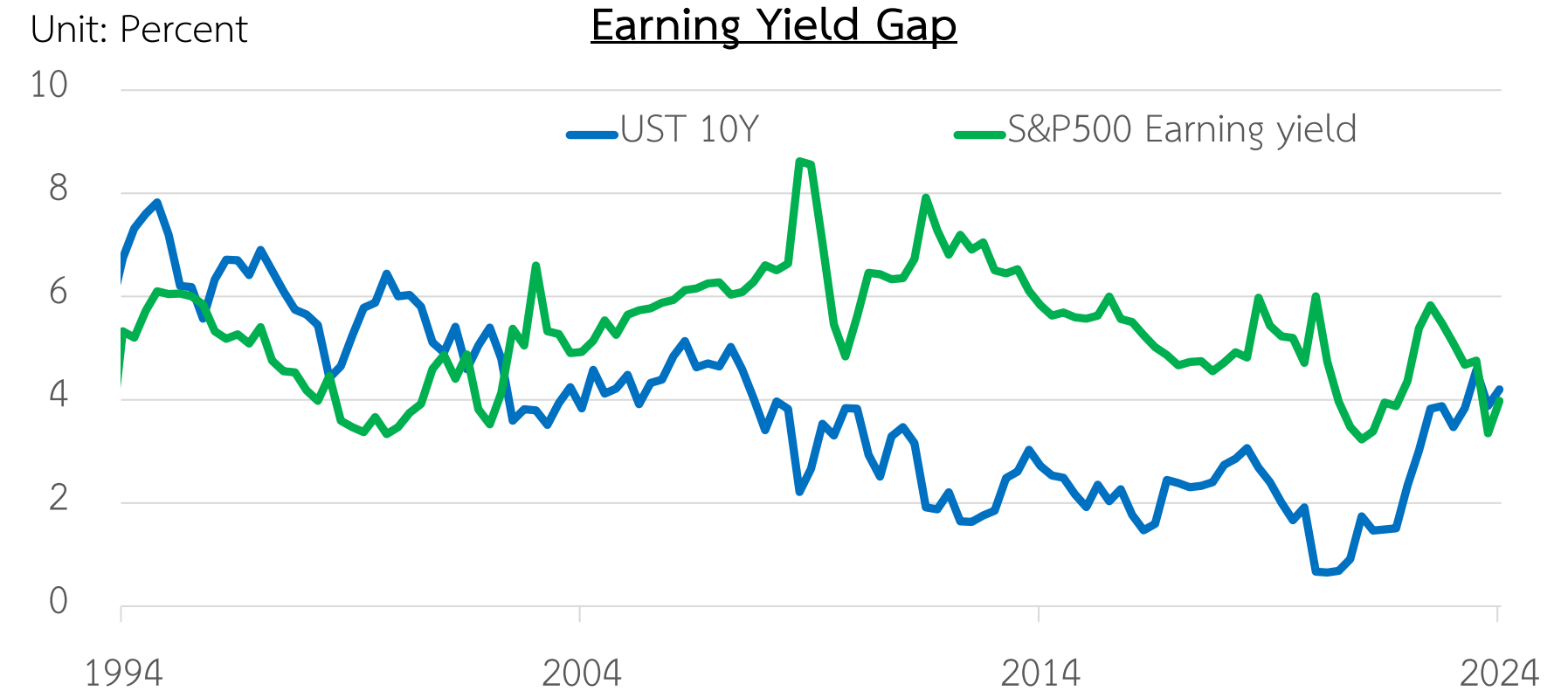
5 สภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจมีแนวโน้มลดลงนำไปสู่การปรับมูลค่าของสินทรัพย์

สภาพคล่องที่ลดลงจะนำไปสู่การปรับมูลค่าสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำ

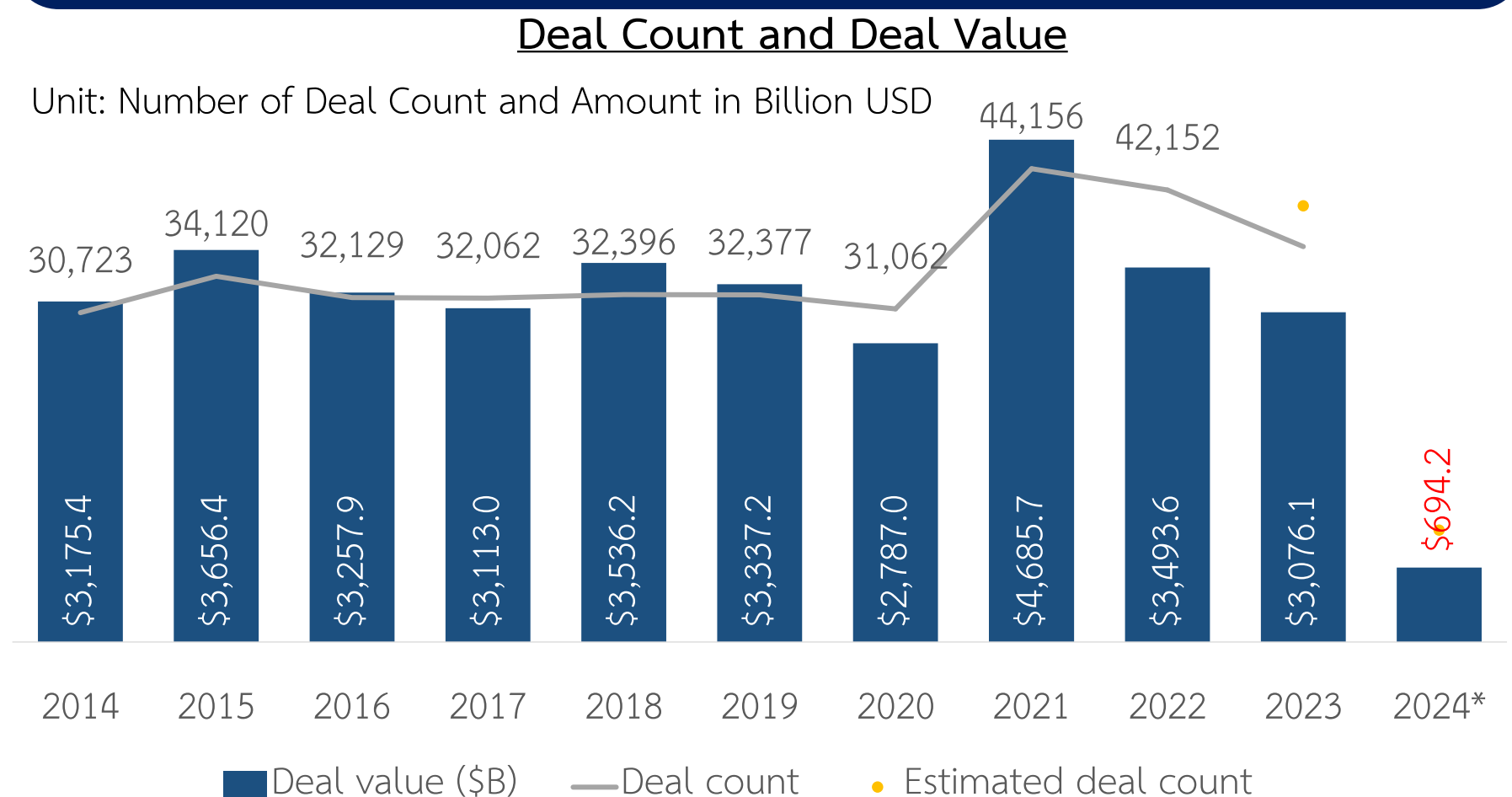


จากสภาพคล่องตลาดโดยรวมที่มีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง จากการดำเนินนโยบาย QT โดยธนาคารกลางหลักทั่วโลก แม้ว่าผลการประชุม Fed เดือน พ.ค. 2024 จะ Surprise ตลาดด้วยการลดวงเงินการทำ QT ก็ตาม ทั้งนี้เรายังคงเห็นได้เห็นสัญญาณของการที่ตลาดเริ่มกลับมาให้ความสำคัญกับปัจจัยทางด้านสภาพคล่องอยู่ สะท้อนผ่านอัตราผลตอบแทนระยะยาวที่ปรับเพิ่มสูงขึ้น หรือ ที่เราเรียกว่า Term premium โดยปัจจัยดังกล่าวจะมีผลต่อการประเมินมูลค่าของสินทรัพย์ทั่วโลก ดังนั้นเรามองว่าสินทรัพย์การลงทุนที่ได้รับประโยชน์ในช่วงดอกเบี้ยต่ำมายาวนานและยุคที่มีการอัดฉีดสภาพคล่องจนล้นตลาดของธนาคารกลางทั่วโลกจะยังคงอยู่ในช่วงของการปรับสมดุลทางด้านราคา โดยมีหลายสินทรัพย์ที่ราคาปรับตัวลงมาแรงและสะท้อนปัจจัยเหล่านี้ไปในราคาอยู่พอสมควรแล้ว เช่น ตราสารหนี้ REITs หรือ หุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลายกลุ่ม ขณะที่บางสินทรัพย์ เช่น หุ้นที่จดทะเบียนในตลาดบางส่วนยังมีราคาแพงสะท้อนผ่านส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนจากกำไรกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (Earning Yield Gap) นอกจากนี้ สินทรัพย์นอกตลาด หรือ Private Assets เช่น หุ้นนอกตลาด (Private Equity) หรือ อสังหาริมทรัพย์นอกตลาด (Private Real Estate) โดยส่วนใหญ่อาจยังไม่ได้มีการปรับสมดุลทางด้านราคามากพอ แม้ในปี 2023 จะเป็นหนึ่งในปีที่แย่ที่สุดในรอบกว่าทศวรรษในการทำดีลขายสินทรัพย์ (Exit) ของกองทุน Private Equity ทำให้เรายังคงมองว่าในปี 2024 เราจะยังได้เห็นราคาของสินทรัพย์เหล่านี้ยังอยู่ในช่วงของการปรับมูลค่าลงเพื่อหาจุดสมดุลทางราคาใหม่ โดยโอกาสจากการลงทุนโดยส่วนใหญ่จะไปอยู่ในสินทรัพย์ในตลาดที่มีการปรับลดมูลค่าไปสู่จุดสมดุลที่เหมาะสมแล้ว และสินทรัพย์นอกตลาดในกรณีที่เราสามารถเข้าไปลงทุนต่อรองราคาที่มีส่วนลดอย่างมีนัยสำคัญเพิ่มขึ้นได้

ผลตอบแทนระหว่างตราสารหนี้และหุ้นอยู่ในระดับใกล้เคียงกันมากขึ้น



มูลค่าและจำนวนดีลของ Private Assets ชบเซาลง



Source: PitchBook, Bloomberg as of May 2024, INDEGO's analysis

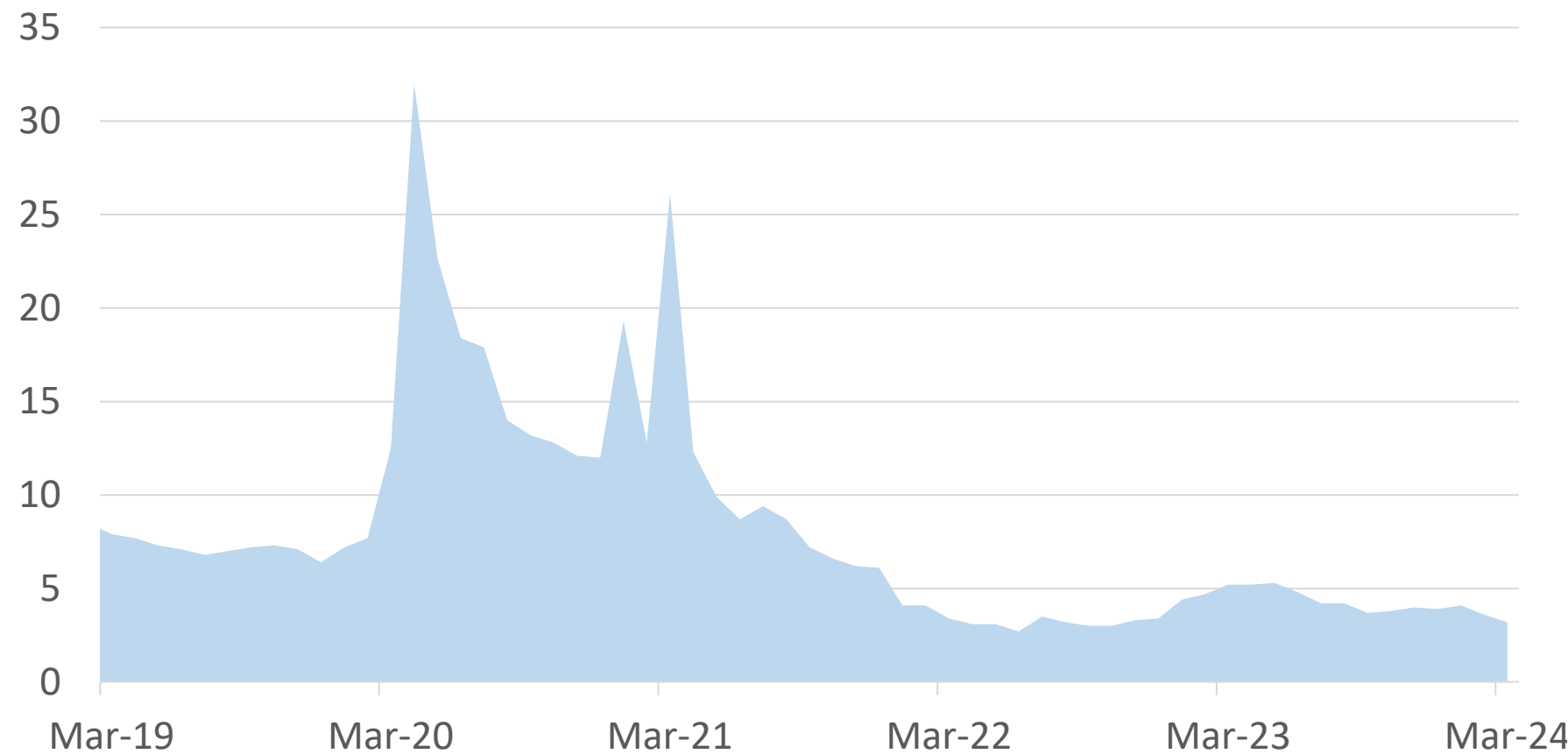


Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.

ตัวเลขเงินออมส่วนบุคคลต่อรายได้ของประชากรสหรัฐฯ ลดลงอย่างต่อเนื่อง

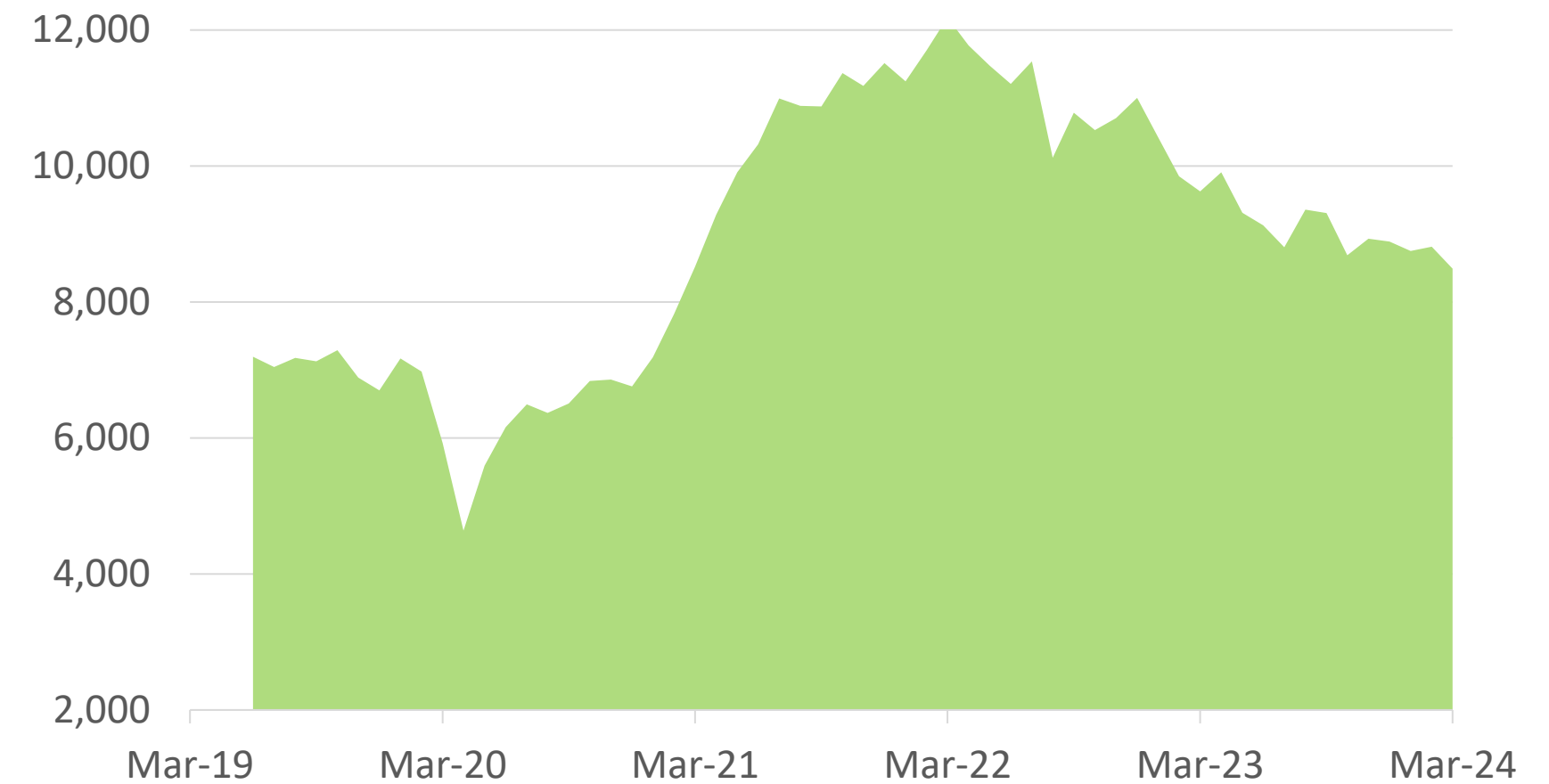
Unit: % US Personal Saving as a % of Disposable Personal Income



ตัวเลขตำแหน่งงานเปิดใหม่ของสหรัฐฯ ชะลอตัวลง

Unit: Thousand

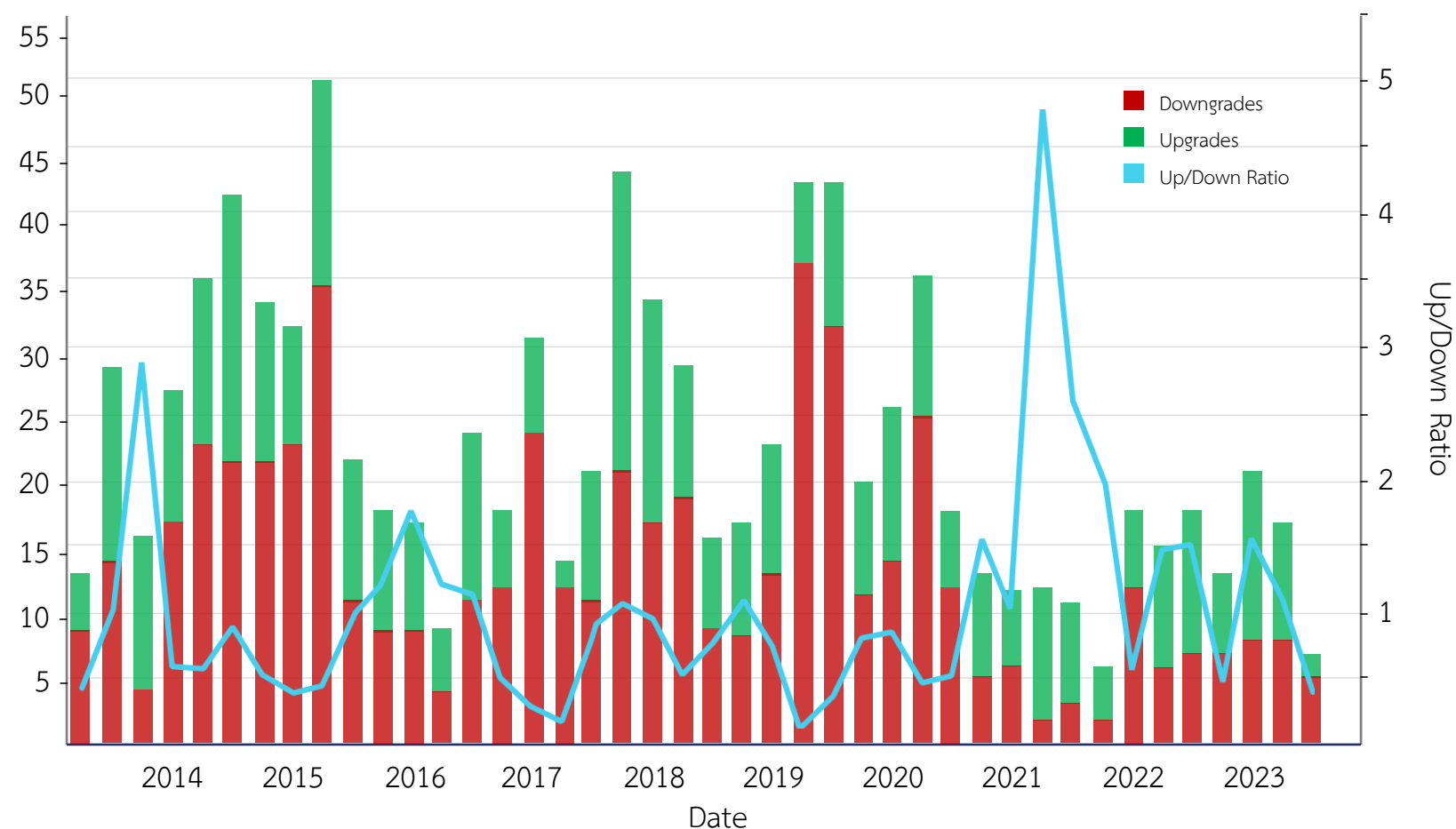
US Job Openings



แนวโน้มการปรับขึ้นและลงของลำดับความน่าเชื่อถือในระยะสั้นโดย S&P

Unit: Firms

Upgrade to Downgrade Ratio



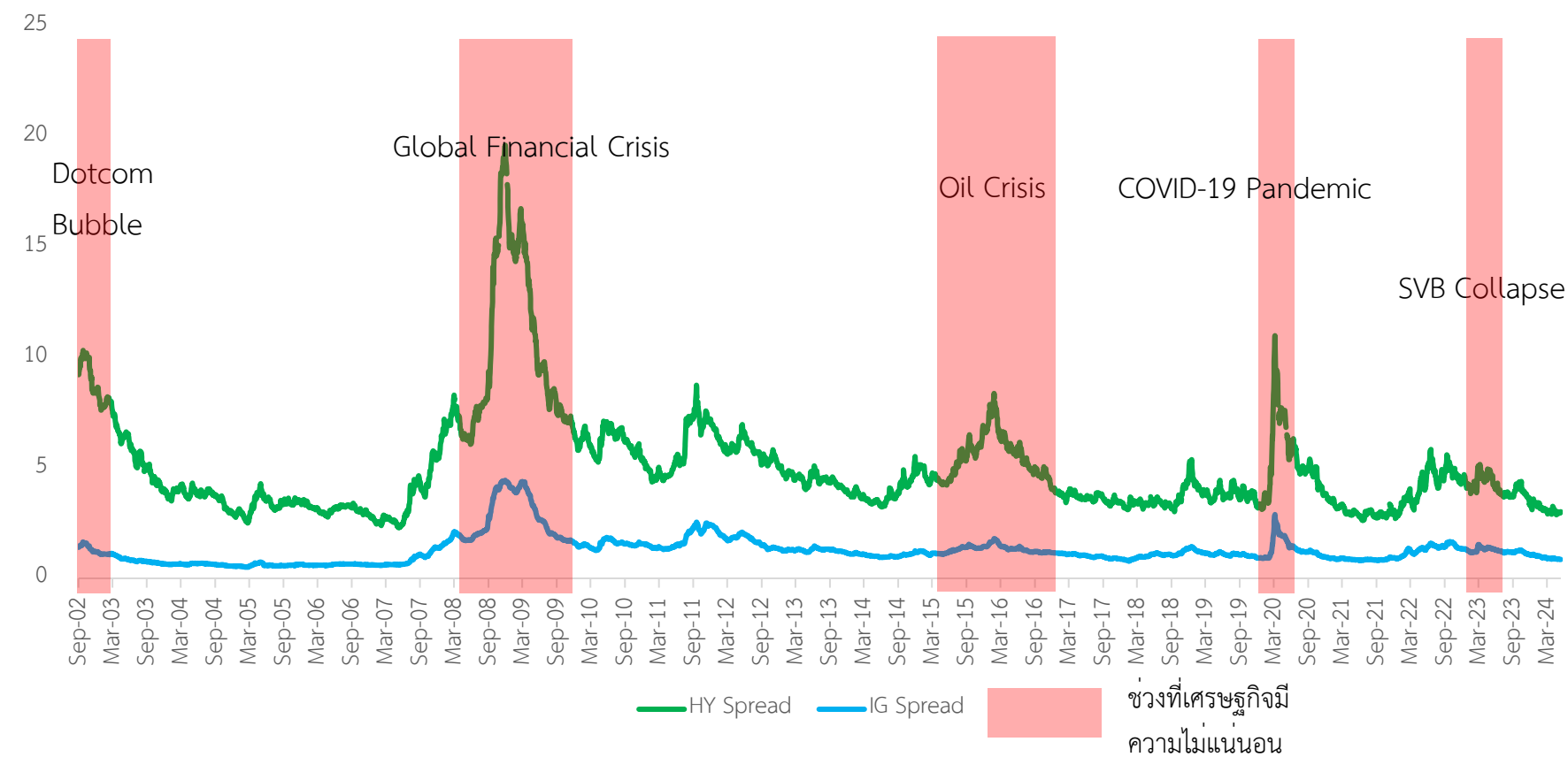
- ตัวเลขสัดส่วนการออมเงินส่วนบุคคลของชาวสหรัฐฯ เมื่อเทียบกับรายได้ และตำแหน่งงานเปิดใหม่ที่ชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง บ่งชี้ให้เห็นถึงหนึ่งในสัญญาณการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในระยะต่อไป
- แนวโน้มการปรับอันดับความน่าเชื่อถือจากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ S&P Global Rating สำหรับมุมมองระยะสั้น โดยบริษัทถูกปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือมากกว่าปรับเพิ่มอันดับความน่าเชื่อถือ สะท้อนถึงความเปราะบางในบางบริษัท
- ทำให้เรามองว่าความไม่แน่นอนด้านเครดิต จะทำให้สถาบันการเงินต่างๆ เข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการเข้าถึงแหล่งเงินทุนของบริษัทต่างๆ โดยเฉพาะบริษัทขนาดเล็ก และอาจนำไปสู่การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก

Bloomberg as of May 2024, INDEGO's analysis

Credit Spread อยู่ในระดับที่ไม่น่าสนใจ

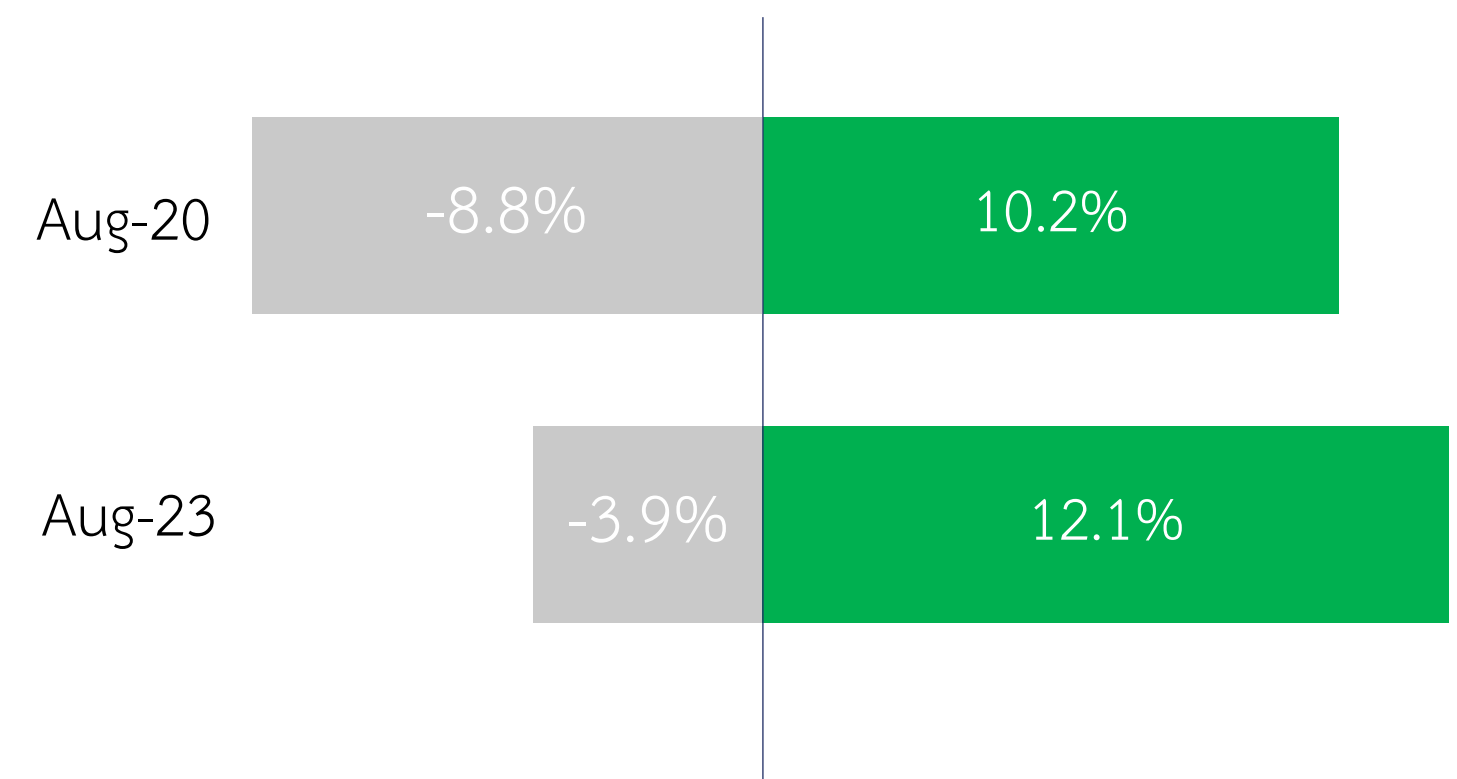
ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ภาคเอกชนและพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ

Unit: bps



การลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ มี Risk-Reward ที่น่าสนใจ

คาดการณ์ผลตอบแทนการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี*



*คาดการณ์ผลตอบแทนโดย Goldman Sachs Asset Management

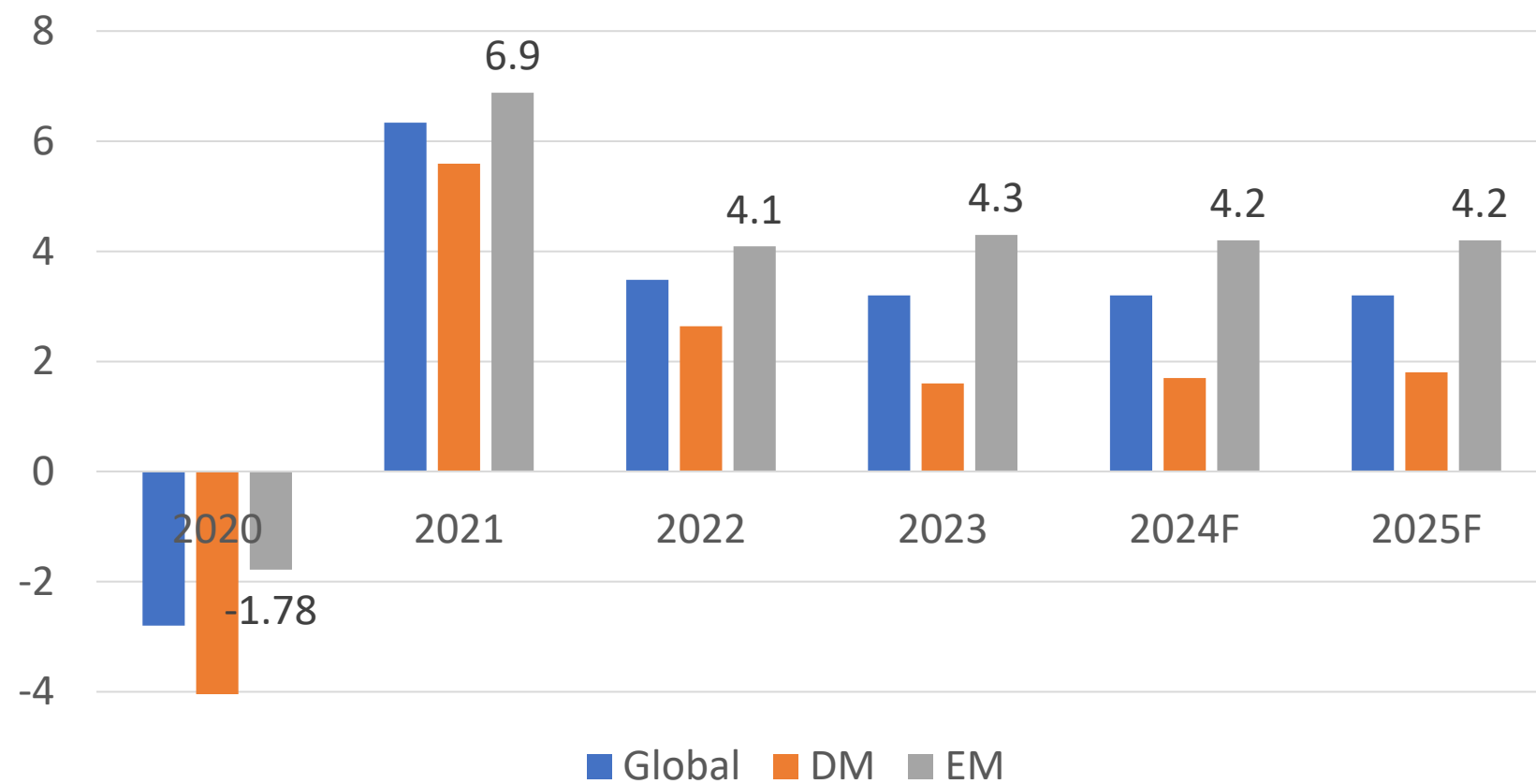
- แม้เศรษฐกิจในช่วงครึ่งแรกของปีโดยรวมจะออกมาดีกว่าที่คาด ทำให้ความเสี่ยงด้านเครดิตและโอกาสการผิณัดชำระหนี้ลดลง ทั้งนี้จากผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงด้านเครดิตสูงอยู่ในระดับที่ไม่น่าสนใจ สะท้อนจากส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนของตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงด้านเครดิตเทียบกับพันธบัตรรัฐบาลที่อยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย
- นอกจากนี้หากพิจารณาถึง Risk-Reward Ratio ในการลงทุนพันธบัตรสหรัฐฯ นั้นมีความคุ้มค่า โดยเฉพาะในช่วงท้ายของวัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ยขาขึ้นเนื่องจากอัตราผลตอบแทนที่อยู่ในระดับสูง ทำให้สามารถชดเชยความเสี่ยงจากความผันผวนด้านราคาได้ และมีโอกาสได้กำไรจากส่วนต่างราคา หากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวลง
- ทำให้เรายังคงแนะนำการลงทุนในกองทุนตราสารหนี้โลกที่มีการลงทุนในตราสารหนี้คุณภาพสูงเป็นหลักและมีสัดส่วนตราสารหนี้เอกชนที่เหมาะสมเพื่อสร้างสมดุลระหว่างการรักษาความผันผวนที่ต่ำและอัตราผลตอบแทนให้อยู่ในระดับสูง และเลือกกองทุนตราสารหนี้ที่มีกลยุทธ์ยืดหยุ่นในการปรับพอร์ตเพื่อรองรับในช่วงที่ตลาดมีความผันผวนสูง

Source: Goldman Sachs Asset Management and Bloomberg as of 30 May 2024, INDEGO analysis

ประเทศกลุ่ม EM มีคาดการณ์การเติบโตของ GDP สูง

Unit: Percent

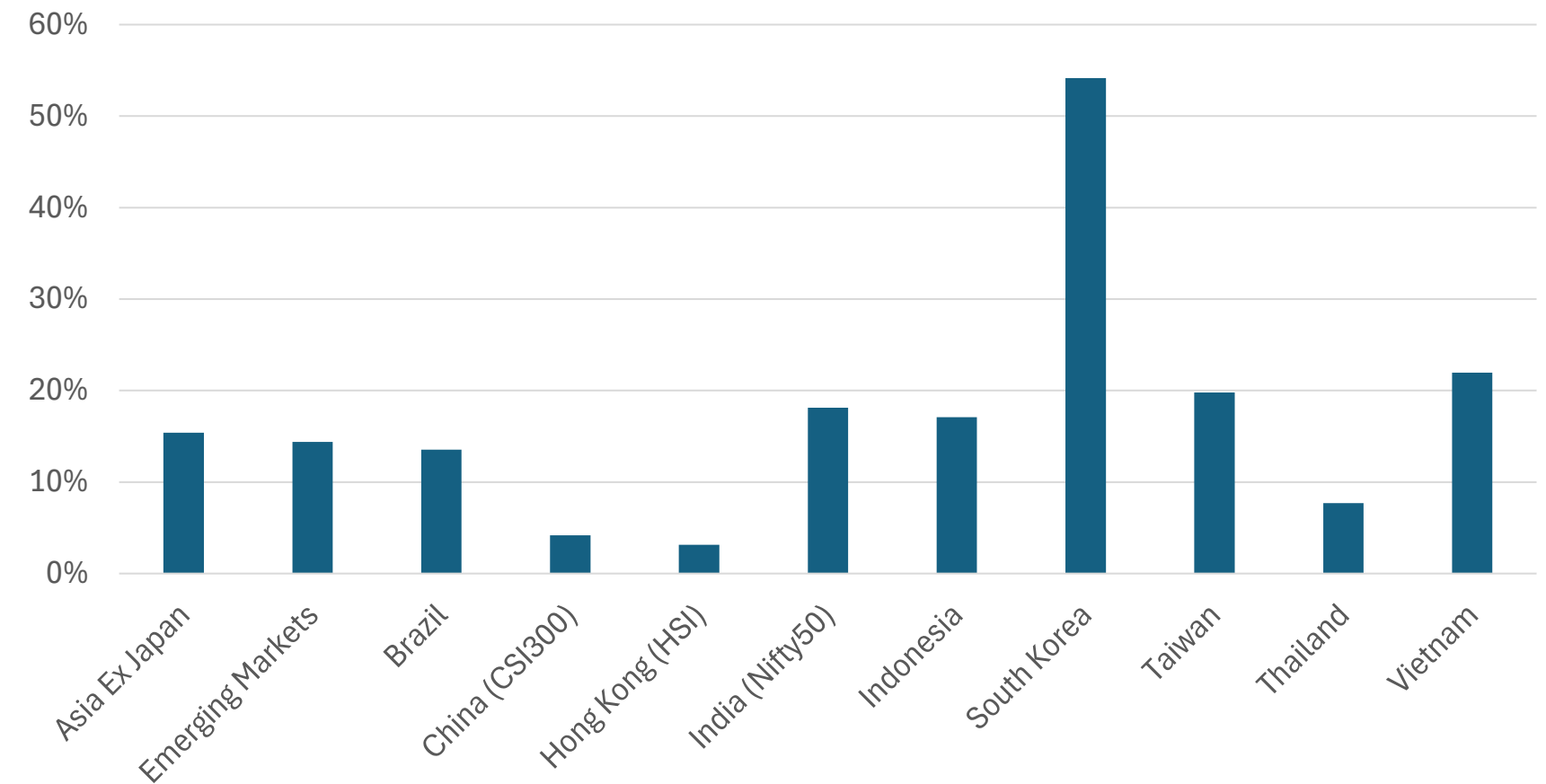
Gross Domestic Product Forecast



EPS ของนานาประเทศในตลาดเกิดใหม่

Unit: Percent

การเติบโตกำไรสุทธิต่อหุ้น (YTD)



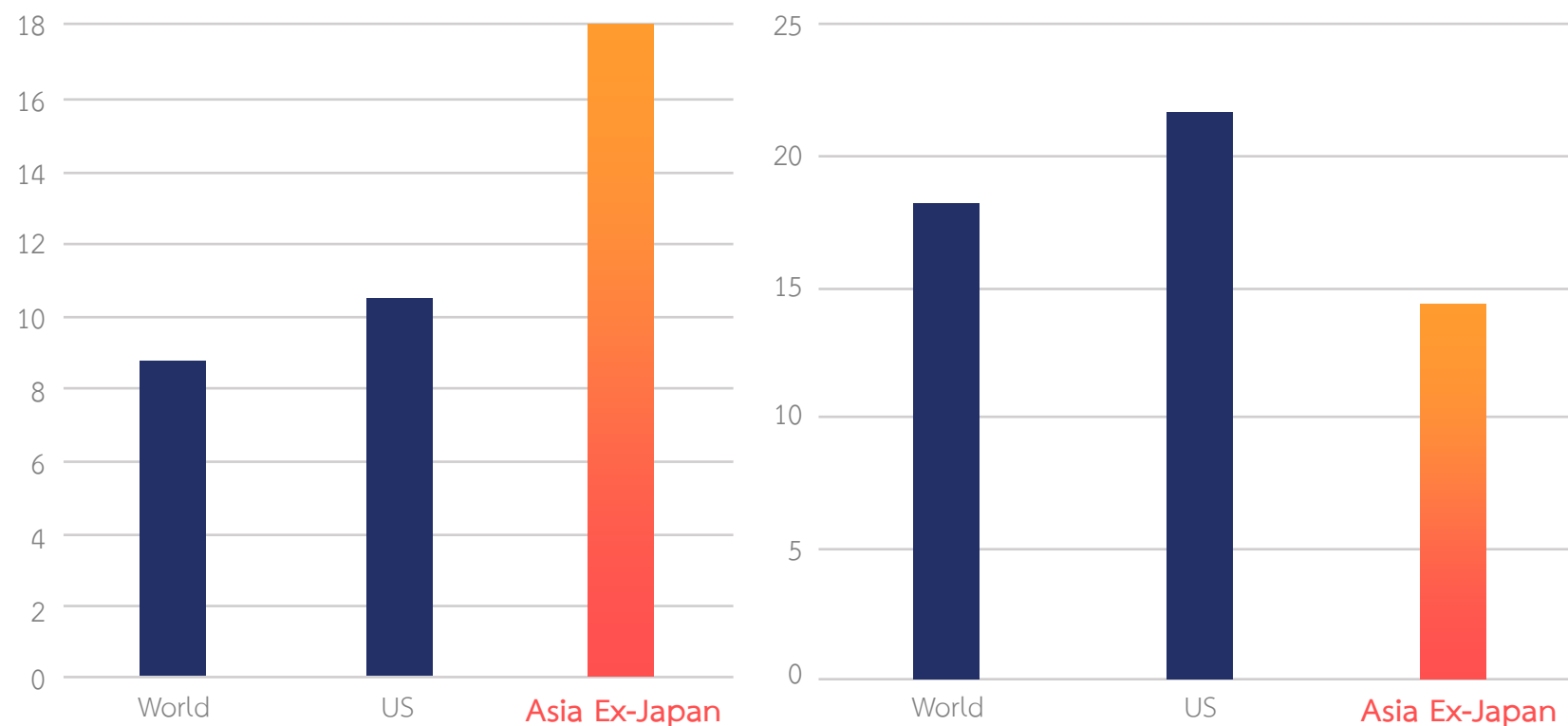
การเติบโตของหุ้น Asia ex Japan เติบโตโดดเด่นขณะที่ Valuation ไม่แพง

EPS Growth (2024E)

Unit: Percent

P/E Value (2024E)

Unit: Times

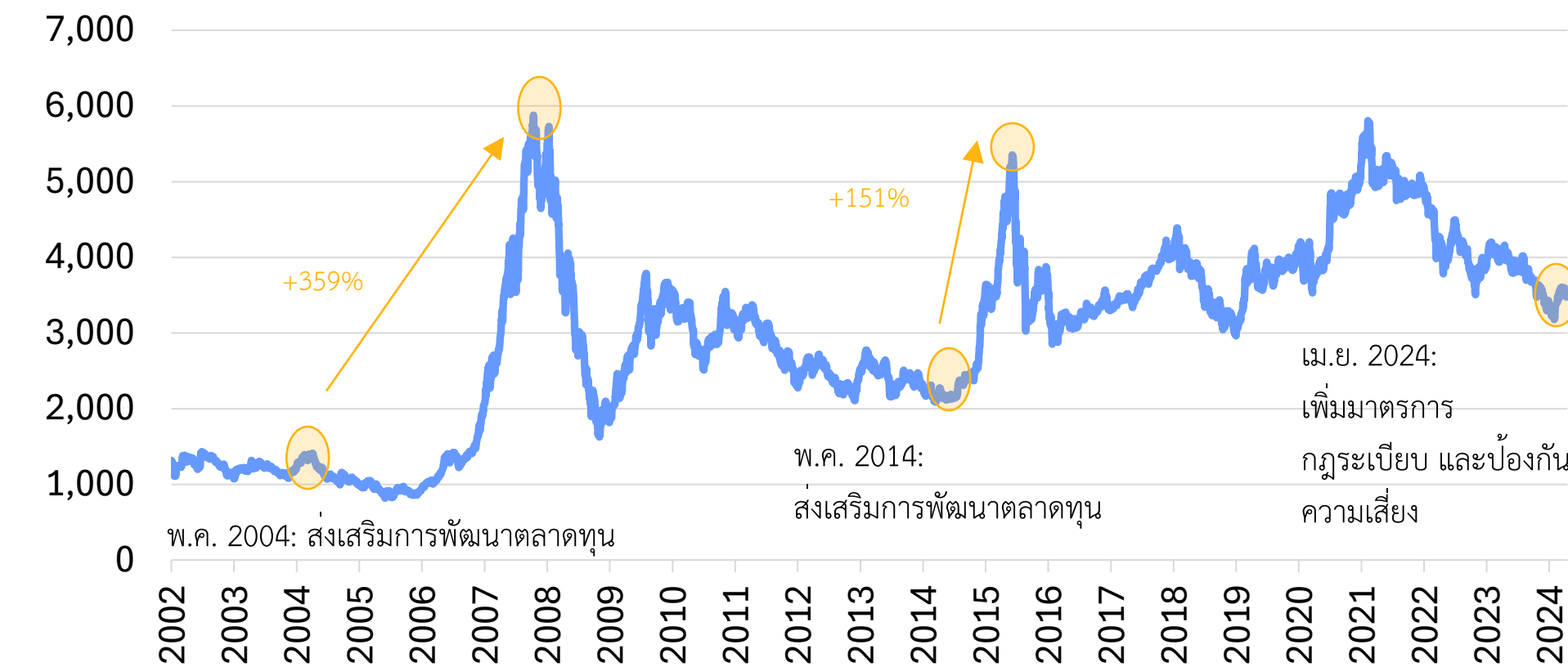


- ในปี 2024 คาดการณ์ GDP ของประเทศกลุ่ม EM มีแนวโน้มเติบโตสูงกว่าประเทศ DM ทำให้เรามองว่ากลุ่ม EM มีความน่าสนใจ สามารถ Selective ในการลงทุนได้ โดยให้ความสำคัญกับกำไรเป็นหลัก
- นับตั้งแต่ต้นปีหุ้น EM ในทวีปเอเชียปรับตัวขึ้นโดดเด่นนำโดยหุ้นจีน โดยเรายังคงมองว่าหุ้นจีนมีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวจาก Lag effect มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนและความหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม ประกอบกับ Sentiment ที่แย่อย่างมาก หากมีข่าวดีออกมาอาจเป็นปัจจัยหนุนให้ตลาดหุ้นฟื้นตัวต่อได้ โดยในช่วงครึ่งปีหลังจะมีการประชุมใหญ่ของพรรคคอมมิวนิสต์ใหญ่ในเดือน ก.ค. ด้านหุ้นไทยแม้ครึ่งปีแรกของปีตัวเลขเศรษฐกิจจะถูกปรับลดประมาณการเติบโตลงอย่างต่อเนื่องจากความล่าช้าของการเบิกจ่ายของภาครัฐ ทำให้ตลาดหุ้นไทยทรงตัวไม่ไปไหน ทั้งนี้ในช่วงครึ่งปีหลังที่มีแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐและการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวและลุ้นการนำโครงการลดหย่อนภาษี LTF กลับมาใช้อีกครั้ง

Source: Bloomberg as of 24 May 2024, IMF as of 30 Sep 2023, INDEGO analysis

ภาครัฐจีนเปิดตัว Guidelines 3.0

Unit : Point

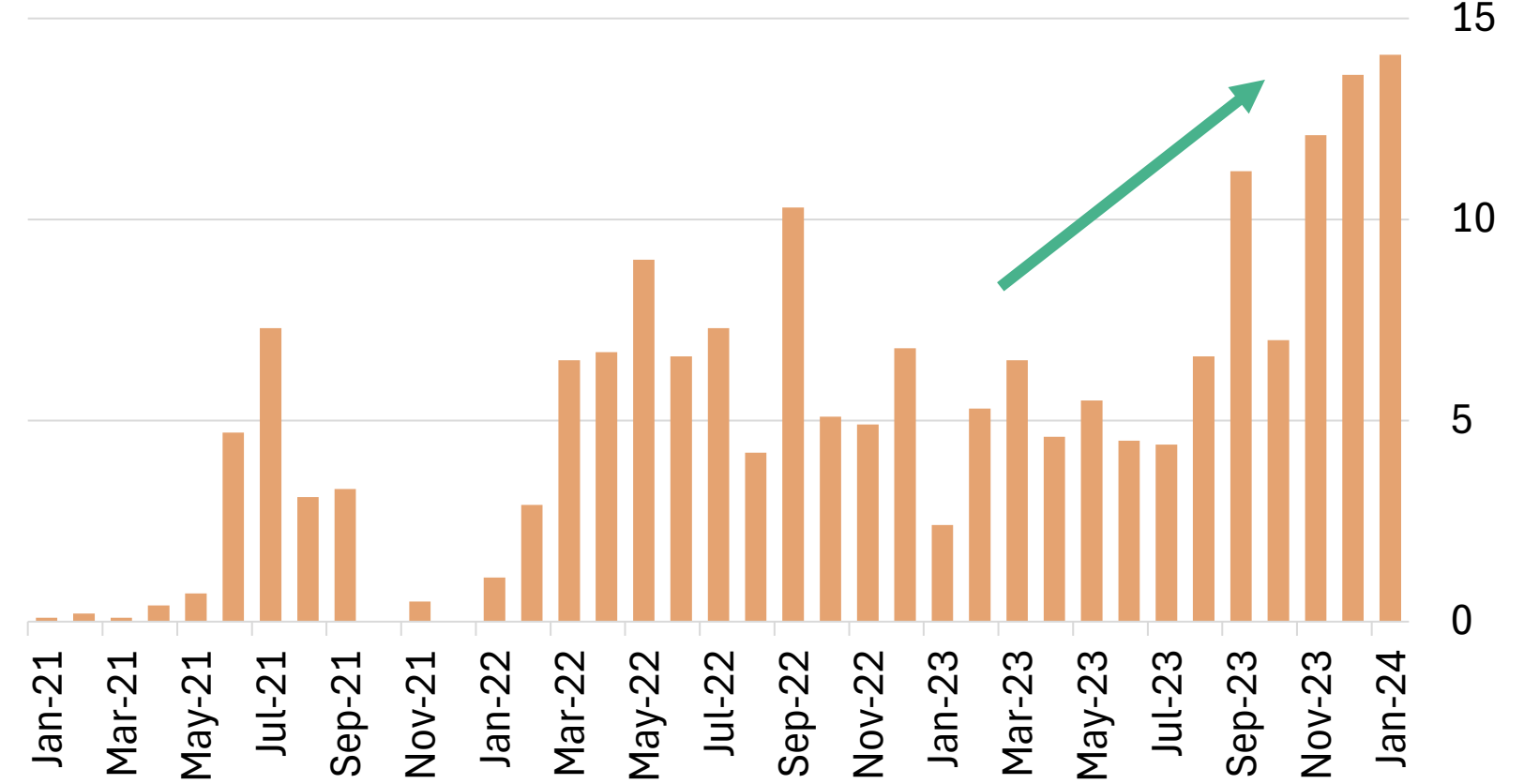


ในช่วงต้นปีที่ผ่านมาภาครัฐจีนออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง อาทิ การควบคุมมาตรการ Short-selling การประกาศสนับสนุนหุ้นฮ่องกงและผ่านปรนกฎเกณฑ์เพื่อให้นักลงทุนจากจีนแผ่นดินใหญ่สามารถเข้าลงทุนได้ง่ายขึ้น และกำลังพิจารณาเรื่องการยกเว้นภาษีเงินปันผลที่ได้รับจากหุ้นฮ่องกงที่ซื้อผ่าน Stock Connect เพื่อดึงดูดนักลงทุนอีกด้วย อีกทั้งการสนับสนุนให้บริษัทจ่ายปันผลและซื้อหุ้นคืนมากขึ้นผ่าน Guidelines 3.0

โดยภาครัฐจีนมีการออก Guidelines (1.0) และ (2.0) ในเดือนม.ค. 2004 และ พ.ค. 2014 ซึ่งเป็นแรงหนุนให้ตลาดหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อย่างมาก ในขณะที่ปัจจุบันบริษัทจดทะเบียนในจีนมีการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในเดือน ม.ค. 2024 บริษัทจดทะเบียนในจีนมีการจ่ายปันผลแต่ละระดับสูงสุดในรอบ 3 ปี จากข้อมูลที่ Bloomberg เริ่มบันทึกข้อมูลในปี 2021 ทำให้เราคาดว่ามาตรการที่ออกมาในครั้งนี้จะช่วยเป็นแรงผลักดันตลาดหุ้นได้เช่นกัน จากแนวโน้มการจ่ายปันผลของบริษัทในระยะต่อไปมากยิ่งขึ้น และจะทำให้ความเชื่อมั่นนักลงทุนฟื้นคืนมากขึ้น ขณะที่ตัวเลขเศรษฐกิจปัจจุบันเริ่มฟื้นตัวขึ้นมา แต่จากภาวะปัจจุบันที่มีความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่ยังคงอยู่ และภาคอสังหาฯ จีนที่ยังซบเซา แม้ภาครัฐจะออกมาตรการกระตุ้นออกมาอย่างต่อเนื่อง จึงทำให้เราแนะนำลงทุนในหุ้นจีนโดยควบคุมสัดส่วนการลงทุนในตลาดหุ้นจีนให้เหมาะสมตามความเสี่ยงที่รับได้

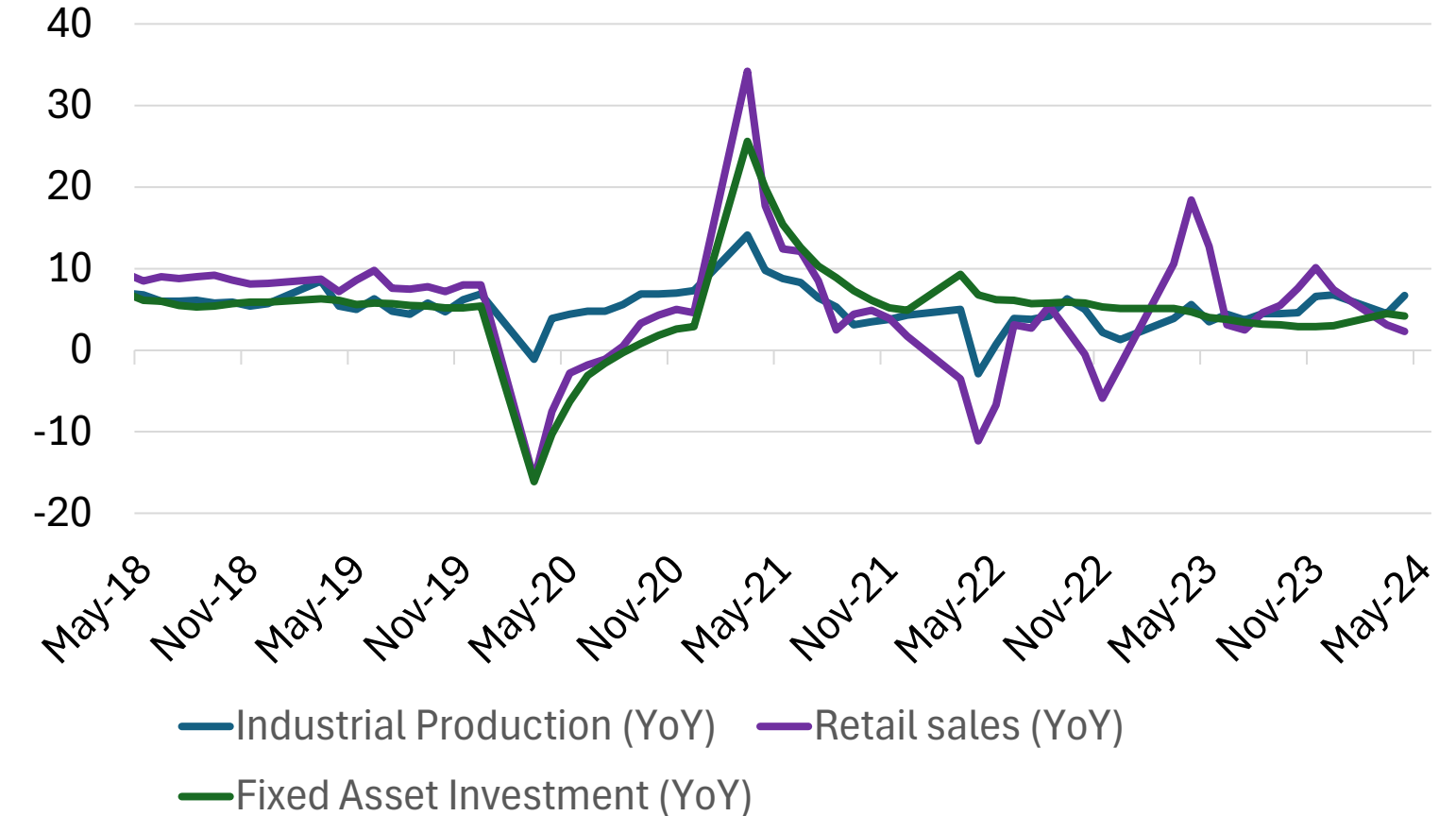
บริษัทจีนจ่ายปันผลเพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบ 3 ปี

Unit : Billion Yuan



ตัวเลขเศรษฐกิจจีนเริ่มฟื้นตัว

Unit : Percent



Source: Bloomberg data as of 31 May 2024, J.P. Morgan

ความสำคัญของ Semiconductor ในยุคดิจิทัลและยุคการพัฒนาของ AI

ในปัจจุบันชิปส่วนใหญ่ถูกนำไปใช้ในการประมวลผลข้อมูลและสื่อสารโทรคมนาคม อย่างไรก็ตามชิปถูกนำมาใช้ในหลากหลายอุตสาหกรรมมากขึ้น เช่น ยานยนต์ เป็นต้น ทั้งนี้การใช้งานของชิปนั้นจะแตกต่างกันตามประเภทของชิป โดยชิปสามารถแบ่งออกได้เป็น 3 ประเภท ได้แก่ ชิปประมวลผล (Logic) อย่าง GPU และ CPU ซึ่งจำเป็นอย่างมากในการพัฒนา AI เพื่อให้ AI มีความฉลาดมากขึ้น ชิปหน่วยความจำ (Memory) ที่เป็นส่วนประกอบสำคัญของ Data Center และชิปส่วนอื่นๆ (DAO) เช่น เซ็นเซอร์และกล้อง ที่เป็นส่วนประกอบสำคัญของอุปกรณ์ IoT รวมถึงรถยนต์ไฟฟ้า

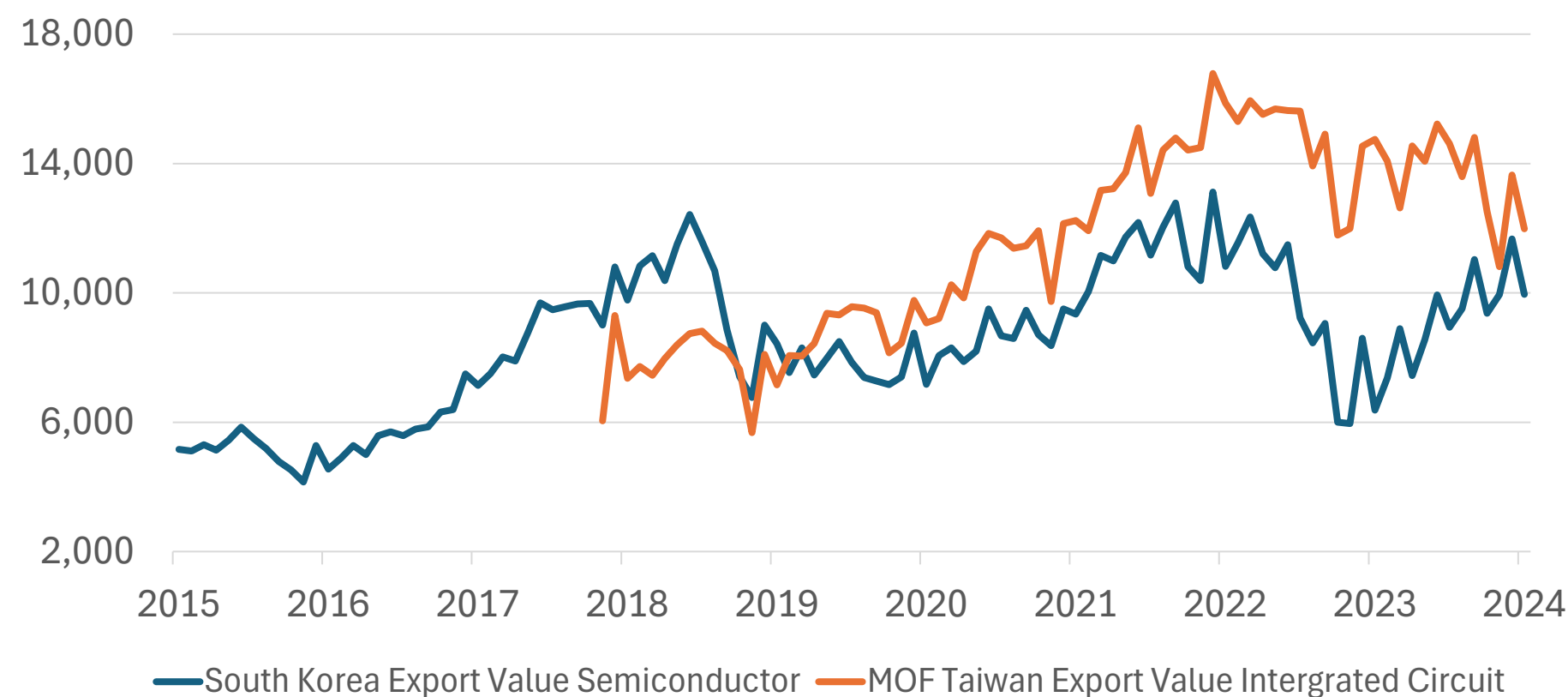
การเปลี่ยนผ่านสู่ยุคดิจิทัลและยุคการพัฒนาของ AI

Semiconductor ซึ่งเปรียบเสมือนต้นน้ำของอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์มีบทบาทสำคัญต่อเศรษฐกิจดิจิทัลเป็นอย่างมาก ทำให้การครอบครองการผลิตชิปจะเป็นปัจจัยชี้ขาดที่จะกำหนดความเป็นผู้นำทางเทคโนโลยี (Tech Supremacy) โดยกำลังการผลิตชิปส่วนใหญ่ส่วนใหญ่นั้นอยู่ในประเทศในแถบเอเชีย จากการสนับสนุนเงินทุน การถ่ายทอดความรู้และเทคโนโลยีการผลิตชิปให้แก่ประเทศพันธมิตรของสหรัฐฯ เช่น ไต้หวัน เกาหลีใต้ และญี่ปุ่น ในช่วงสงครามเย็นในทศวรรษ 1970 โดยเรายังมองเห็นโอกาสการลงทุนในประเทศไต้หวันและเกาหลีใต้ จากวัฏจักร Semiconductor ขาขึ้น หนุนจากความต้องการใช้งาน Semiconductor ในการพัฒนา AI และการขยาย Data Center เพื่อจัดเก็บข้อมูลที่มากขึ้นตามการเติบโตของ AI

เกาหลีใต้และไต้หวันจะเป็นประเทศที่ได้ประโยชน์จากการเติบโตของ AI

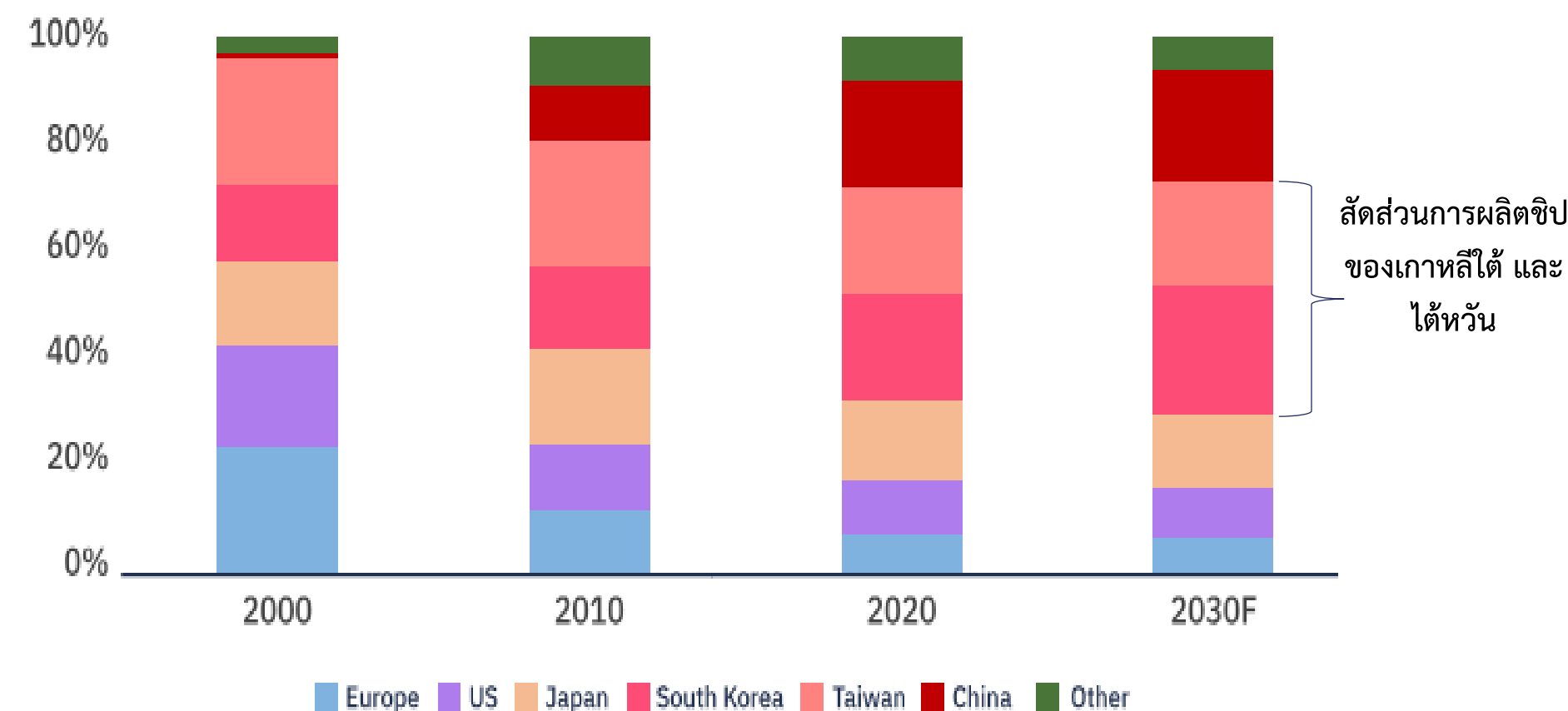
ตัวเลขการส่งออกชิปของเกาหลีใต้ และไต้หวัน

Unit: Million Dollar



คาดการณ์กำลังการผลิตที่เพิ่มมากขึ้นของเกาหลีใต้และไต้หวัน

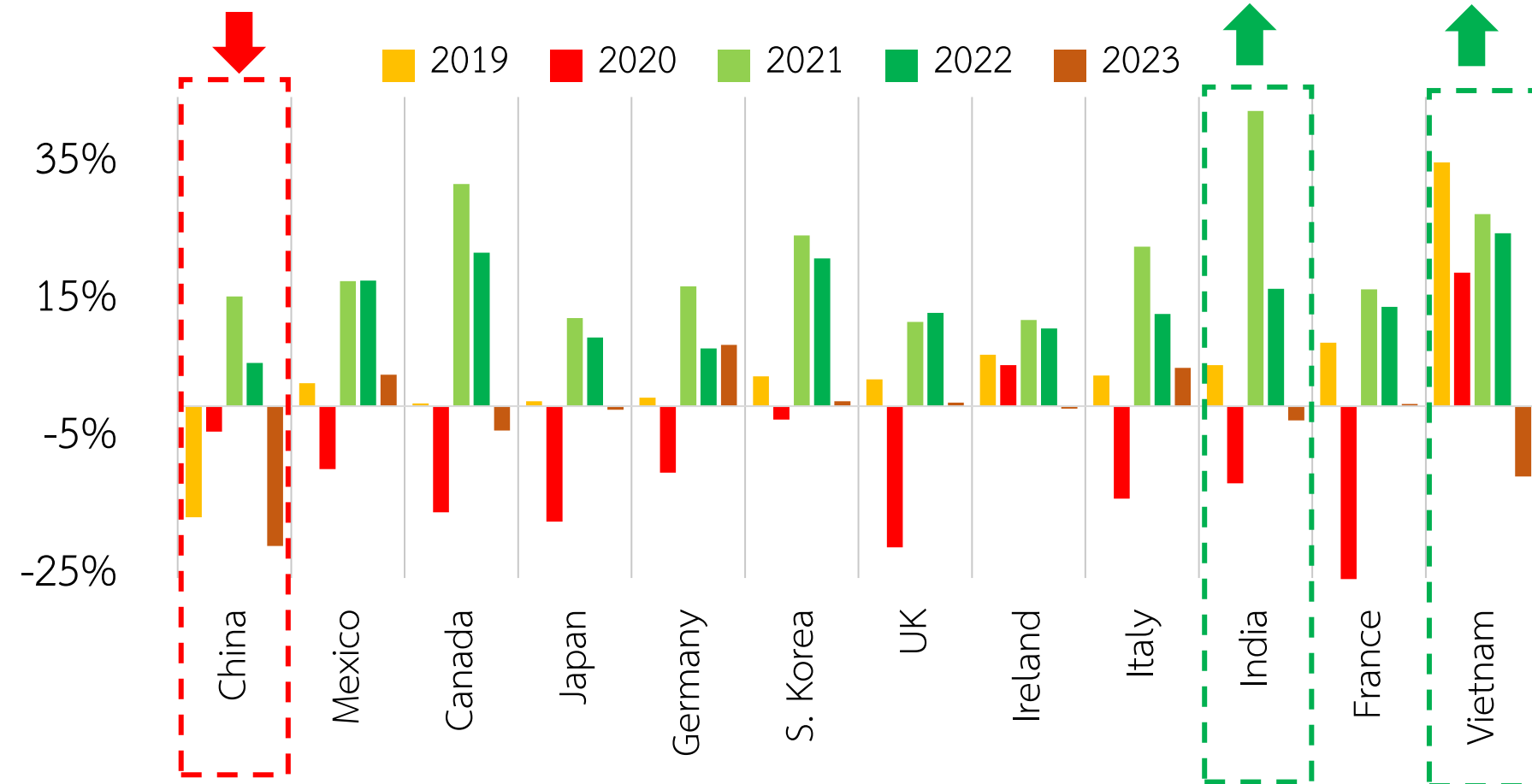
สัดส่วนกำลังการผลิตชิปในแต่ละประเทศ



Source: Kearney and Bloomberg data as of 30 May 2024

สหรัฐฯ นำเข้าสินค้าจากอินเดียและเวียดนามมากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

Unit: Percent (YoY)



การทำข้อตกลงเสรีทางการค้าระหว่างประเทศ

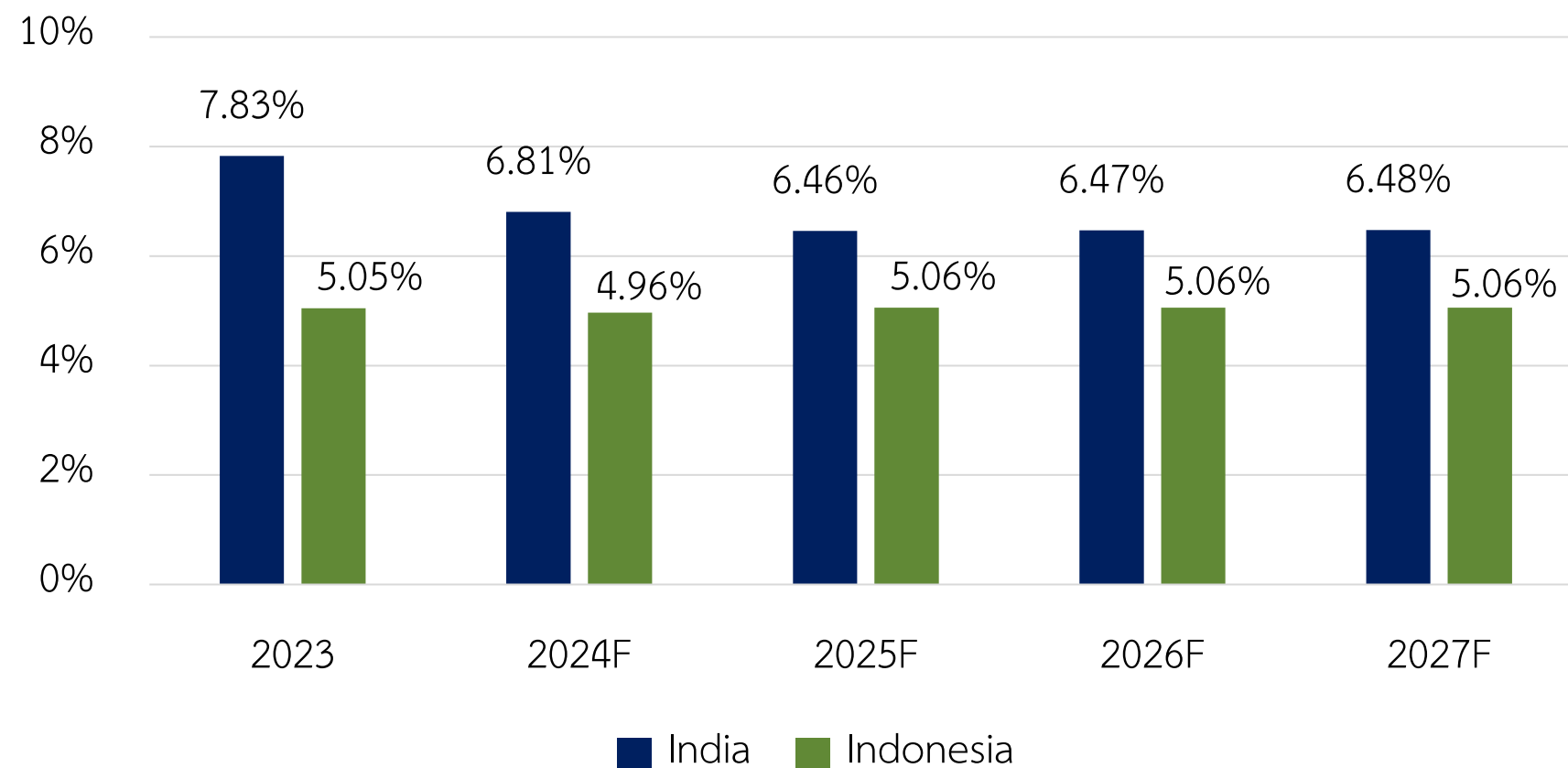
FTAs	AFTA	AFTA-จีน	อินเดีย	เกาหลีใต้	ญี่ปุ่น	RCEP	CPTPP	สหภาพยุโรป
เวียดนาม	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
มาเลเซีย	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
ไทย	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
ฟิลิปปินส์	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
อินโดนีเซีย	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
กัมพูชา	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
อินเดีย	✓	✓	✓	✓	✓			

- การแย่งชิงกันเป็นประเทศมหาอำนาจของโลกระหว่างสหรัฐฯ และจีน ทำให้ทั้งสองประเทศพยายามลดการพึ่งพาทางการค้าระหว่างกันในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา และหันไปพึ่งพาประเทศที่ตนเป็นพันธมิตรด้วย ทำให้เกิดการย้ายหรือกระจายฐานการผลิตไปยังประเทศอื่นๆ โดยเรามองว่าประเทศอินเดีย เวียดนาม และอินโดนีเซีย เป็นประเทศที่ได้รับประโยชน์ดังกล่าว และมีความน่าสนใจในการลงทุนระยะยาว โดยทั้ง 3 ประเทศมีตัวเลข GDP และการลงทุนโดยตรงจากต่างชาติที่โดดเด่น ขณะที่มีการทำข้อตกลงเสรีทางการค้ากับนานาประเทศมากยิ่งขึ้น โดยยังมีความน่าสนใจในรายประเทศดังนี้
- อินเดียมีความน่าสนใจในแง่ของการขยายตัวของเศรษฐกิจ โดยยังถูกคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจอินเดียอาจมีขนาดใหญ่เป็นอันดับ 3 ของโลก ภายในปี 2030 โดยยังมีจำนวนประชากรที่มากกว่า 1,400 ล้านคนและขึ้นแซงหน้าจีนเป็นอันดับ 1 ของโลก โดยประชาชนในประเทศยังมีแนวโน้มรายได้ที่สูงมากขึ้น หนุนการบริโภคในประเทศ
- อินโดนีเซีย มีความน่าสนใจในแง่ของความเฟื่องฟูพร้อมในแหล่งทรัพยากรคน และแหล่งทรัพยากรธรรมชาติ ส่งผลให้อินโดนีเซียเป็นผู้ส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์รายใหญ่ของโลก ไม่ว่าจะเป็นถ่านหิน นิกเกิล ดีบุก และน้ำมันปาล์ม ทำให้ดึงดูดเงินลงทุนในกลุ่มผู้ผลิตด้านแบตเตอรี่และรถไฟฟ้า ทั้ง TESLA, CATL, LG Chem และเป็นตลาดที่ยัง Laggard
- เวียดนาม มีความน่าสนใจจากการขยายตัวของเศรษฐกิจโดดเด่นในภูมิภาค รวมถึงรัฐบาลมีความตั้งใจการพัฒนาแรงงานให้มีความสามารถ เป็นที่ต้องการของอุตสาหกรรมยุคใหม่ โดยที่ค่าแรงยังอยู่ในระดับต่ำ และยังเป็น Frontier Market ซึ่งมีโอกาสเลื่อนขึ้นเข้าสู่ MSCI Emerging Index ในปี 2025 ซึ่งอาจทำให้มีเม็ดเงินไหลเข้าถึง 1.1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ชี้ให้เห็นถึงโอกาสการเติบโตของตลาด

Sources: CNN, Bloomberg as of 30 May 2024, INDEGO analysis

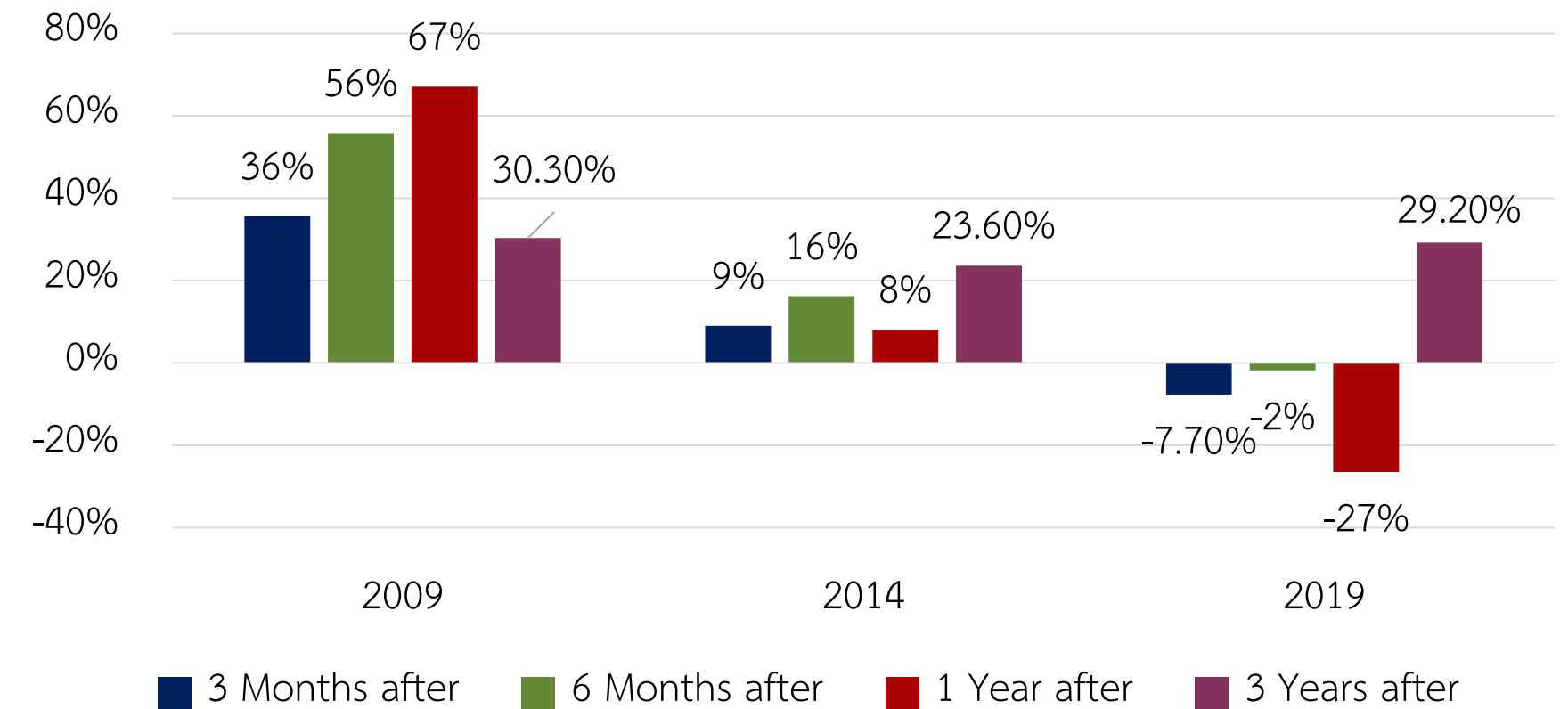
การปรับประมาณการเติบโตของ GDP

Gross Domestic Product (YoY)



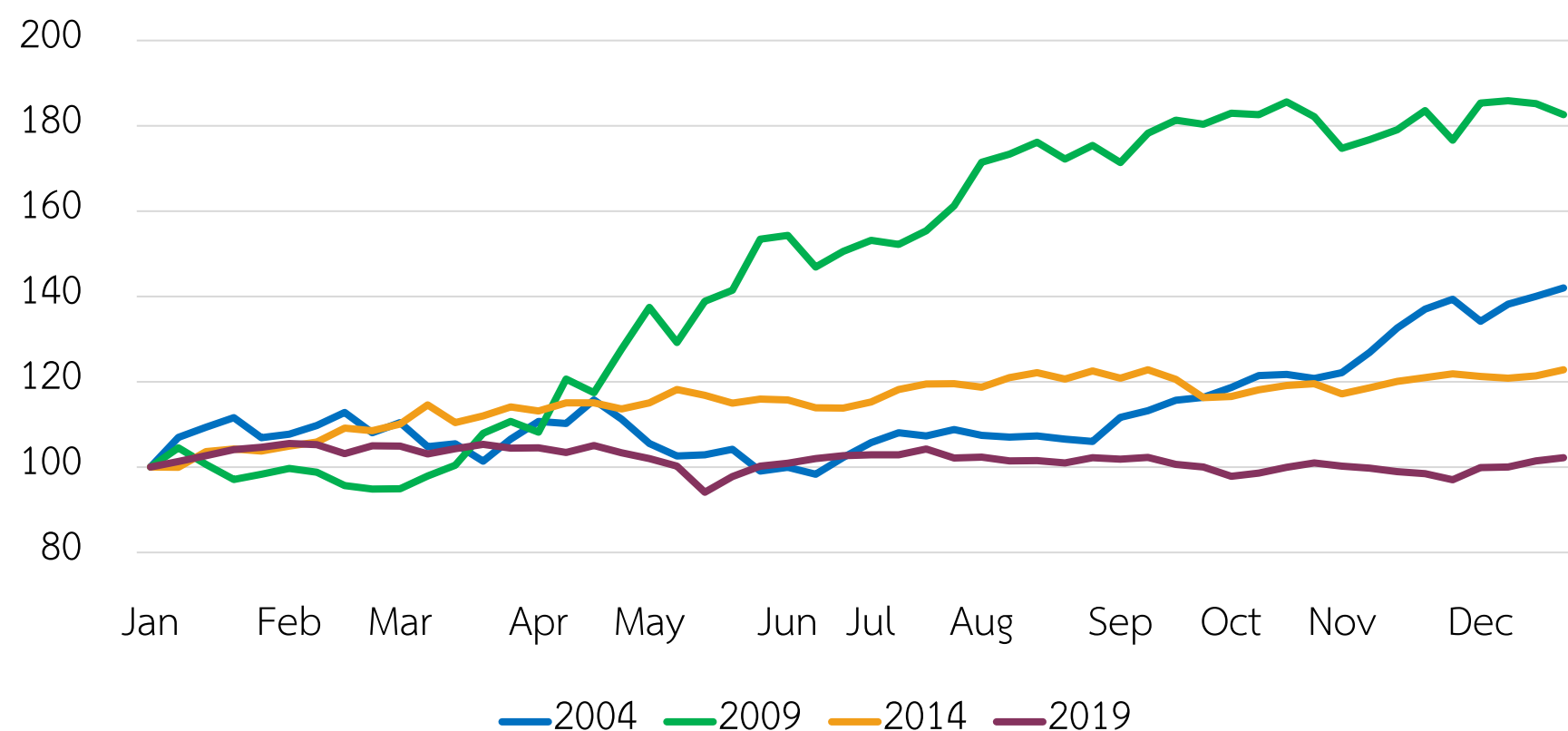
ผลตอบแทนของตลาดหุ้นอินเดียในปีที่มีการเลือกตั้ง

Market Return after Election (MSCI India Index)



ผลตอบแทนของตลาดหุ้นอินโดนีเซียในปีที่มีการเลือกตั้ง

IDX Index Rebased to 100 at Start of Year



- สำหรับปี 2024 เป็นปีที่ประเทศอินเดียและอินโดนีเซียมีการจัดการเลือกตั้งผู้นำประเทศใหม่ โดยสำหรับอินโดนีเซียนั้น ผลการเลือกตั้งได้บ่งชี้ว่าพรรคปอกมาเป็นคู่แข่งที่น่าจับตามอง ได้รับสืบทอดตำแหน่งประธานาธิบดี ขณะที่อินเดียจากผลการเลือกตั้งที่ออกมา พรรคเนเรนทรา โมดี มีแนวโน้มที่จะได้ดำรงตำแหน่งนายกรัฐมนตรีต่อเป็นสมัยที่ 3 หลังพรรค BJP และพรรคแนวร่วมในนามกลุ่มพันธมิตรประชาธิปไตยแห่งชาติ (NDA) ชนะการเลือกตั้ง
- สำหรับการคาดการณ์เศรษฐกิจจะพบว่าทั้ง 2 ประเทศสามารถเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง โดยอินเดียคาดว่า GDP จะขยายตัวได้ในระดับมากกว่า 6% (YoY) เช่นเดียวกับอินโดนีเซียที่คาดว่า GDP จะขยายตัวได้ในระดับประมาณ 5% (YoY)
- ในด้านผลตอบแทนของอินเดียในช่วงหลังการเลือกตั้ง ตลาดหุ้นอินเดียสามารถให้ผลตอบแทนที่เป็นบวกได้ในระยะเวลา 3 ปีหลังการเลือกตั้งที่ระดับมากกว่า 20% ขณะที่ตลาดหุ้นอินโดนีเซียสามารถให้ผลตอบแทนที่เป็นบวกได้ในปีที่มีการเลือกตั้งใน 4 ครั้งหลังสุด โดยเรามองว่าอินเดียและอินโดนีเซียเป็นเศรษฐกิจที่เติบโตโดดเด่น ประกอบกับการเลือกตั้งที่ออกมาในทิศทางที่ดี ทำให้นโยบายของรัฐบาลมีแนวโน้มที่ต่อเนื่อง

Source: Bloomberg as of 30 May 2024, IMF, INDEGO analysis

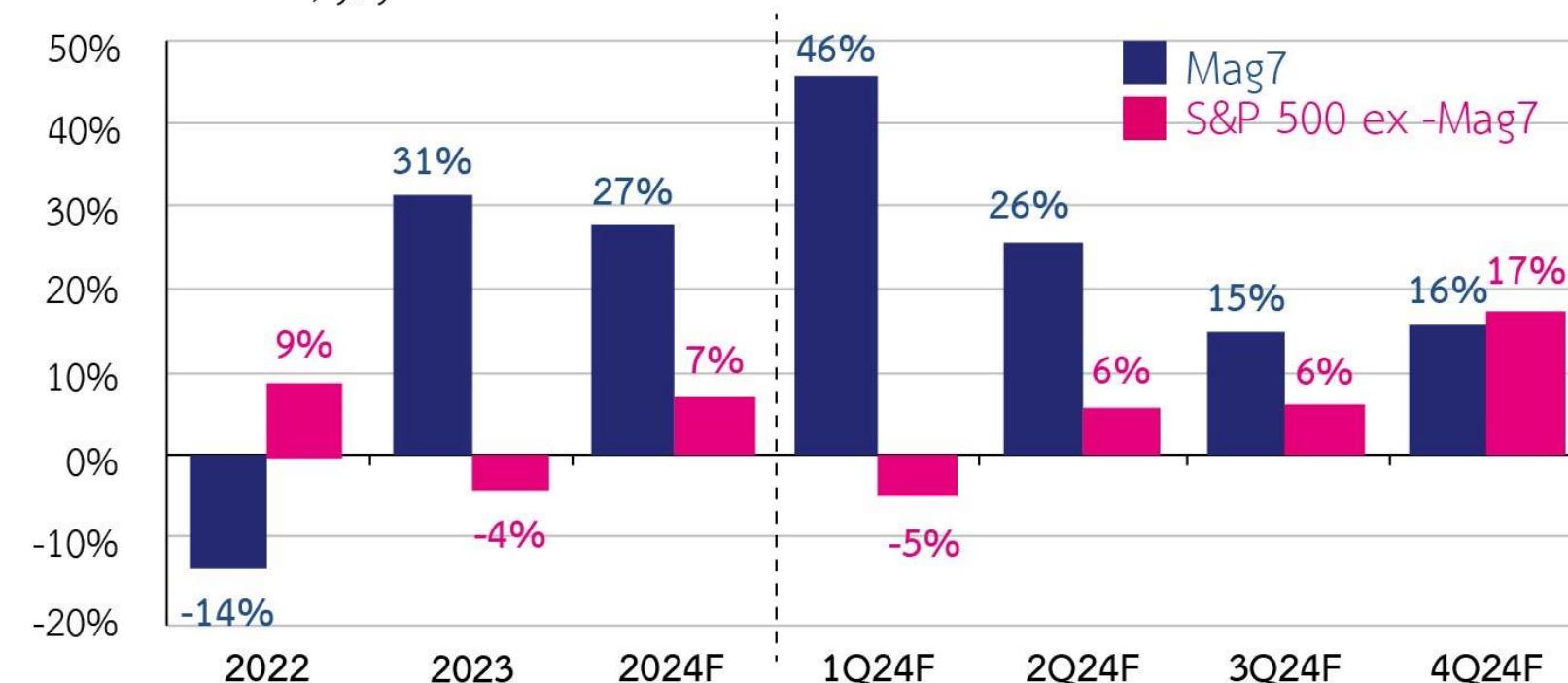
การปรับตัวเพิ่มขึ้นของตลาดหุ้นสหรัฐฯ ถูกขับเคลื่อนจากหุ้นกลุ่ม Magnificent 7

Index	Return	
	2023	2024 YTD
S&P500	24%	12%
Magnificent 7	76%	24%
S&P 493	8%	7%

การเติบโตของกำไรสุทธิ จะไม่ได้ถูกขับเคลื่อนจากกลุ่ม Magnificent 7 ดังเช่นอดีต

Earnings growth

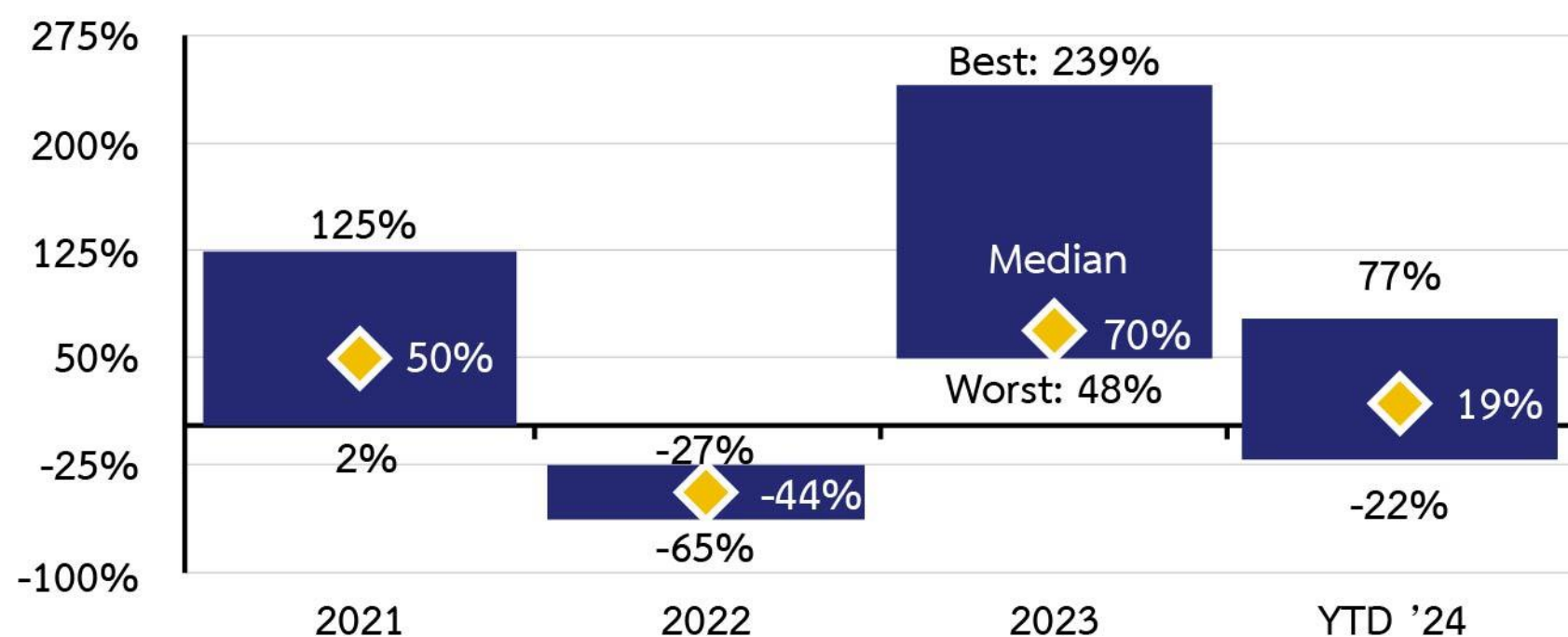
Pro-forma EPS, y/y



ผลตอบแทนของหุ้นกลุ่ม Magnificent7 ที่มีความแตกต่างกันมากขึ้น

Magnificent 7 performance dispersion

Price returns, best, median and worst performing Mag 7 stock by year



- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี 2024 และอยู่ในระดับที่สูงที่สุดเป็นประวัติการณ์ แม้ Fed จะยังคงดอกเบี้ยค้างอยู่ในระดับสูง
- โดยการปรับขึ้นของตลาดหุ้นในรอบนี้กระจุกตัวอยู่ในหุ้น Technology ขนาดใหญ่ที่เรียกว่ากลุ่ม Magnificent7 เนื่องจากการเติบโตของอัตรากำไรของบริษัทจดทะเบียน ถูกขับเคลื่อนมาจากกลุ่มดังกล่าวเป็นหลัก ทั้งนี้ในอนาคตอิทธิพลในการขับเคลื่อนกำไรของบริษัทในดัชนีตลาดจากหุ้นกลุ่มดังกล่าวมีแนวโน้มลดลง
- นอกจากนี้เองเราเห็นผลตอบแทนของหุ้นกลุ่ม Magnificent7 ที่มีความแตกต่างกันมากขึ้น จากอัตรากำไรเติบโตและปัจจัยขับเคลื่อนพื้นฐานที่แตกต่างกัน
- ทำให้เราเห็นถึงโอกาสการลงทุนอยู่ในกลุ่ม Laggard ตลอดจนสินทรัพย์ที่อยู่ในธีมที่ได้รับประโยชน์จากธีมแห่งการเปลี่ยนผ่าน (Transition) และความสำคัญในของกระบวนการคัดเลือกหุ้นที่จะเข้าลงทุนแบบเชิงรุก โดยเน้น Bottom-up ในบริษัทที่พื้นฐานแข็งแกร่ง และมี Valuation ในระดับที่เหมาะสม

Source: JP Morgan and Bloomberg as of May 2024



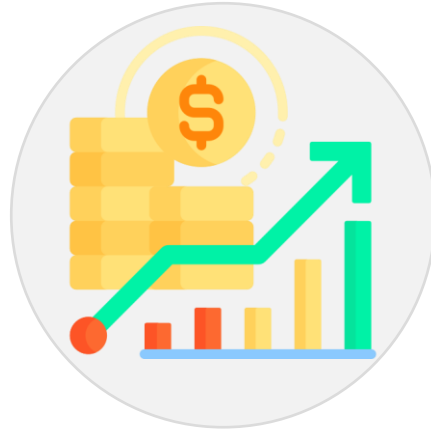
New Regimes, New Opportunities



Interest rate

Bond

หมดยุคดอกเบี้ยต่ำติดดิน อัตราดอกเบี้ยที่ปรับตัวขึ้นมาในระดับสูงในรอบทศวรรษทำให้ตราสารหนี้ให้ผลตอบแทนที่น่าสนใจ และจะมีบทบาทมากขึ้นในการสร้างผลตอบแทนให้กับพอร์ตการลงทุนโดยไม่ต้องเสี่ยงเท่ากับการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงสูงเช่นในอดีต



Inflation

Japan Real Asset Commodities

ยุคที่เงินเฟ้อกลับมาอยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต จากความตึงเครียดด้านภูมิรัฐศาสตร์ทำให้เกิดการปรับเปลี่ยนห่วงโซ่อุปทานโลก และประเด็นเชิงโครงสร้าง ทำให้หุ้นญี่ปุ่นที่หลุดจากภาวะเงินฝืดกลับมาน่าสนใจเช่นเดียวกับการลงทุนใน Real Assets และ Commodities



Deglobalization

Vietnam India Indonesia Cybersecurity Gold

การเปลี่ยนผ่านจากยุคสมัย Globalization เข้าสู่ยุคสมัย Deglobalization ทำให้หลายประเทศ โดยเฉพาะสหรัฐฯ มีการย้ายฐานการผลิตออกจากจีนไปยังกลุ่มประเทศอื่นๆ เช่น เวียดนาม อินเดีย และ อินโดนีเซีย ขณะที่ความขัดแย้งด้านภูมิรัฐศาสตร์จะส่งผลให้ธุรกิจกลุ่ม Cybersecurity มีความสำคัญต่อโลกมากยิ่งขึ้น เช่นเดียวกับทองคำที่เหมาะสมต่อการกระจายความเสี่ยง



Decarbonization

Clean Energy and Traditional Energy

นโยบายการเปลี่ยนผ่านการใช้พลังงานฟอสซิลไปสู่พลังงานสะอาด และนโยบายการลดคาร์บอนทั่วโลกจะผลักดันให้กลุ่มพลังงานสะอาดมีการเติบโตได้ดีในระยะยาว ขณะที่การเร่งเปลี่ยนผ่านในระยะสั้นอาจส่งผลกระทบต่อกลุ่มพลังงานดั้งเดิมซึ่งมีการลงทุนเพิ่มน้อย ทำให้อาจเกิดภาวะอุปสงค์สูงกว่าอุปทานผลักดันราคาพลังงานฟอสซิลในระยะสั้น



Demographic

Health Care Robotic New Gen Consumer Products

การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างประชากรของโลกโดยเฉพาะประเด็นสังคมสูงวัยจะผลักดันให้กลุ่มธุรกิจ Healthcare เติบโตตามไปด้วย เช่นเดียวกับธุรกิจด้าน Robotic ที่เข้ามาทดแทนแรงงานที่ขาดแคลน ขณะที่การส่งต่อมรดกและความมั่งคั่งให้กับคนรุ่นใหม่จะทำให้ธุรกิจที่ตอบโจทย์คนรุ่นใหม่มีการเติบโตได้ดี และแย่งส่วนแบ่งจากธุรกิจยุคเก่า



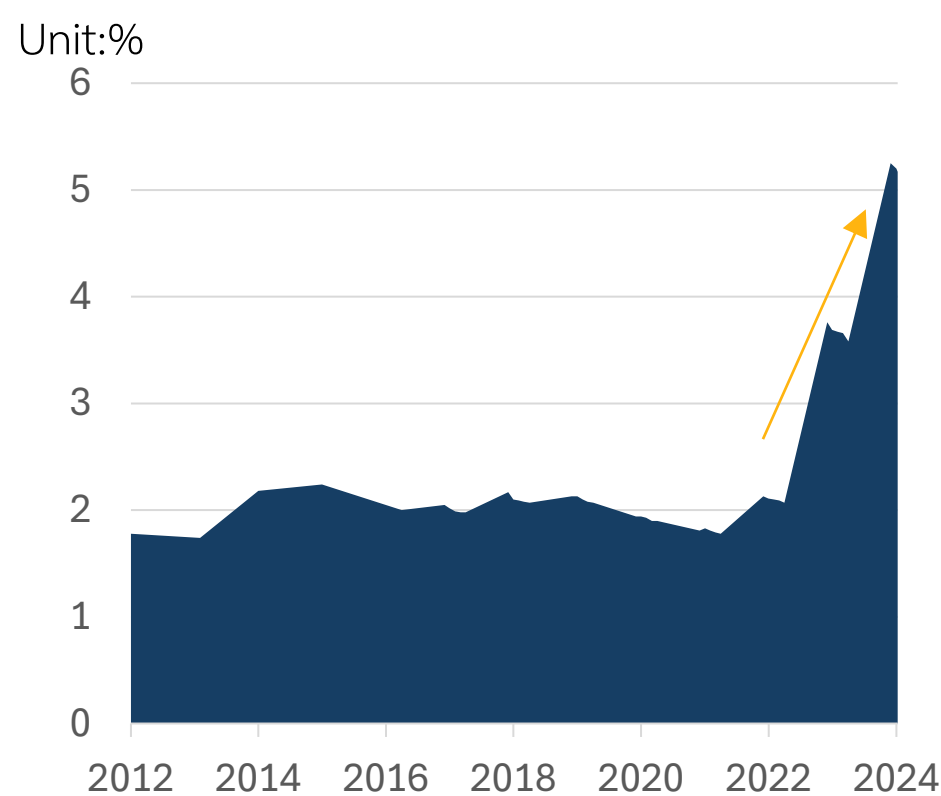
Disruption

Technology

การเปลี่ยนแปลงของโลกยุคดั้งเดิมไปสู่โลกแห่งอนาคตจะยังดำเนินต่อไปและต้องพึ่งพาเทคโนโลยีเป็นหัวใจสำคัญ จึงเป็นโอกาสของกลุ่มเทคโนโลยีที่เกี่ยวข้องในหลากหลายด้าน ไม่ว่าจะเป็นธุรกิจในกลุ่มของ Semiconductor AI Cloud Blockchain ตลอดจนธุรกิจ Platform ต่างๆ ที่เข้ามาเพิ่มประสิทธิภาพ และทำให้ชีวิตคนสะดวกสบายและรวดเร็วขึ้น

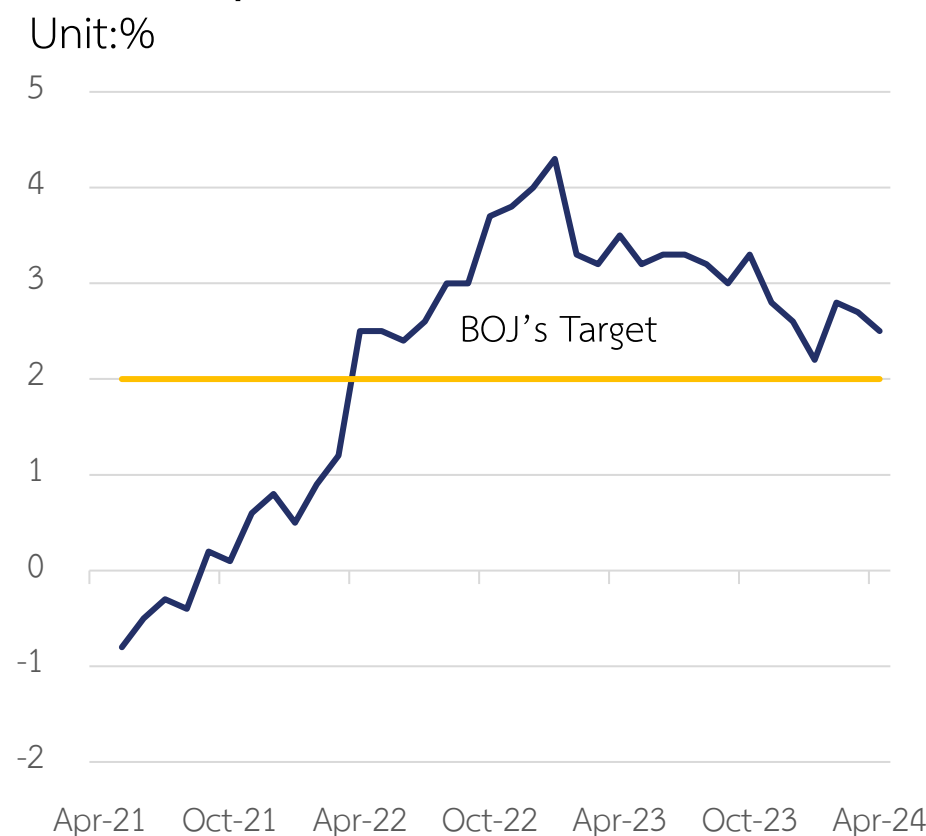
- เศรษฐกิจและตลาดหุ้นญี่ปุ่นกำลังอยู่ในจุดเปลี่ยนครั้งใหญ่ หลังจากญี่ปุ่นประสบกับภาวะฟองสบู่สังหาริมทรัพย์ ค่าเงินที่แข็งค่าทำให้บริษัทญี่ปุ่นสูญเสียความสามารถในการแข่งขัน และตลาดหุ้นของญี่ปุ่นตกในช่วงต้นทศวรรษ 1990 ทำให้เศรษฐกิจถดถอยและซบเซาอย่างรุนแรงจนเกิดภาวะเงินฝืดที่นานถึง 3 ทศวรรษ หรือที่หลายคนเรียกช่วงเวลานี้ว่า ‘ทศวรรษที่สาบสูญของญี่ปุ่น’
- โดยล่าสุด ณ เดือน เม.ย. 2024 ตัวเลขเศรษฐกิจเงินเฟ้อทั่วไปญี่ปุ่นขยายตัว 2.5% (YoY) และนับเป็นเดือนที่ 25 ติดต่อกัน เงินเฟ้อพื้นฐานขยายตัวสูงกว่าเป้าหมาย 2% ของธนาคารกลางญี่ปุ่นและค่าจ้างของญี่ปุ่นสูงขึ้นเป็นวงกว้าง **ทำให้เราเชื่อมั่นว่าญี่ปุ่นกำลังเปลี่ยนผ่านจากยุคเงินฝืดเป็นเงินเฟ้อ**
- ค่าเงินเยนที่อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ กว่า 50% นับตั้งแต่ปี 2021 ทำให้สินค้าและบริการของญี่ปุ่นมีความได้เปรียบในการแข่งขันมากขึ้นเมื่อเทียบกับประเทศอื่น อีกทั้งบริษัทญี่ปุ่นที่จากเดิมเน้นกลยุทธ์การไปลงทุนในต่างประเทศก็กลับมาลงทุนในประเทศมากขึ้น สะท้อนจากตัวเลขการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรที่เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยหนุนเศรษฐกิจญี่ปุ่น
- ในขณะเดียวกันตลาดหลักทรัพย์โตเกียวก็ได้การปฏิรูปการกำกับดูแลกิจการ โดยส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนคำนึงถึงผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ผ่านการส่งเสริมให้บริษัทจากจ่ายเงินปันผล ซื้อหุ้นคืน หรือนำเงินไปลงทุนเพื่อสนับสนุนการเติบโตของบริษัท โดยเฉพาะบริษัทที่มีราคาเมื่อเทียบกับมูลค่าทางบัญชี (Price to Book) ต่ำกว่า 1 เท่า การปฏิรูปนี้ส่งผลให้หุ้นญี่ปุ่นได้รับความสนใจจากนักลงทุนต่างชาติเป็นอย่างมากและทำให้เม็ดเงินไหลเข้าหุ้นญี่ปุ่น นอกจากนี้เม็ดเงินจากนักลงทุนในประเทศก็มีแนวโน้มที่จะไหลเข้าหุ้นญี่ปุ่นในปี 2024 เช่นกัน จากการปรับเพิ่มวงเงินสูงสุดที่สามารถลงทุนได้ในบัญชี Nippon Investment Savings Account (NISA) ซึ่งเป็นบัญชีที่ได้สิทธิประโยชน์ทางภาษีขึ้น 3 เท่า จาก 1.2 ล้านเยน เป็น 3.6 ล้านเยน
- ทั้งนี้แม้ราคาดัชนีตลาดหุ้นญี่ปุ่น (TOPIX) ในสกุลเงินเยน จะปรับตัวเพิ่มขึ้นใกล้จุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์แล้ว แต่หากดูราคาดัชนี TOPIX ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ณ วันที่ 31 พ.ค. 2024 นั้นยังห่างจากจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์อีกราว 16% โดยเรามองว่าตลาดมีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อไปในทิศทางเดียวกับคาดการณ์กำไรของบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระดับจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์
- ด้าน Valuation อยู่ที่บริเวณค่าเฉลี่ยในช่วงก่อนการเปลี่ยนผ่านจากยุคเงินฝืดเป็นเงินเฟ้อ สะท้อนว่ามูลค่าไม่แพงจนเกินไปและหากการเปลี่ยนผ่านจากเงินฝืดเป็นเงินเฟ้อเป็นจริงเรามองว่าหุ้นญี่ปุ่นมีโอกาสซื้อขายที่ระดับมูลค่าที่แพงขึ้น
- อีกทั้งเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยญี่ปุ่นนั้นต่ำกว่าประเทศอื่น รวมถึงประเทศไทย ทำให้นักลงทุนไทยได้กำไรจากการป้องกันความเสี่ยงค่าเงินเยนเมื่อเทียบกับค่าเงินบาท ด้วยปัจจัยเหล่านี้ทำให้เรามองเห็นโอกาสการลงทุนในตลาดหุ้นญี่ปุ่น

Shuntou Monthly Wage Increase Rate

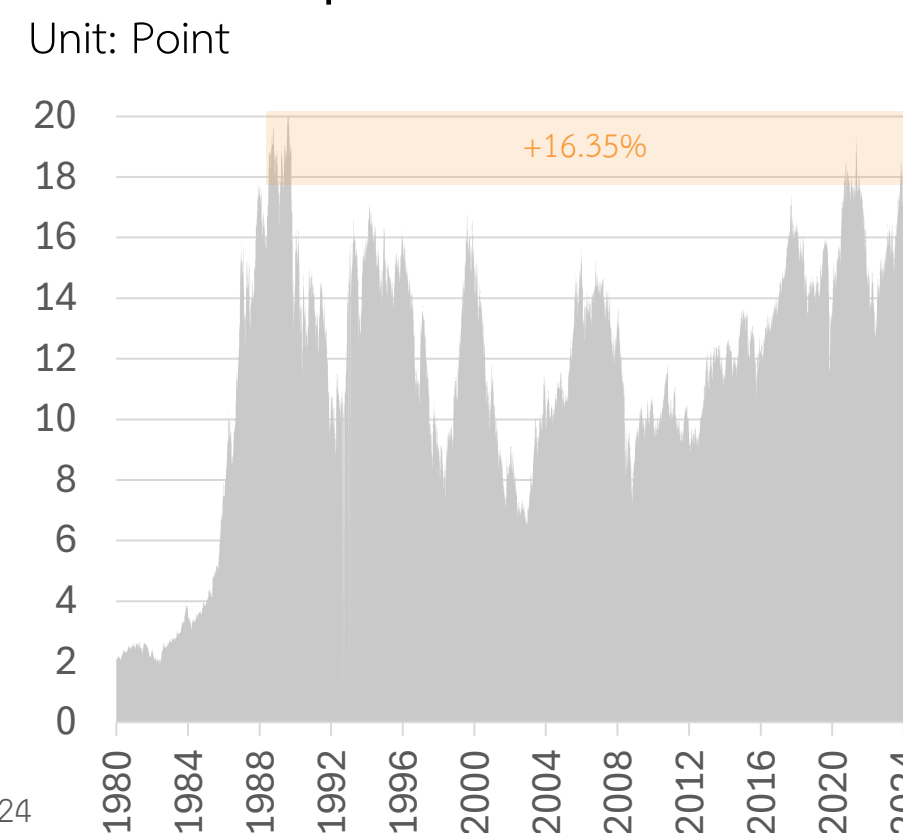


Sources: INDEGO's analysis and Bloomberg data as of 31 May 2024

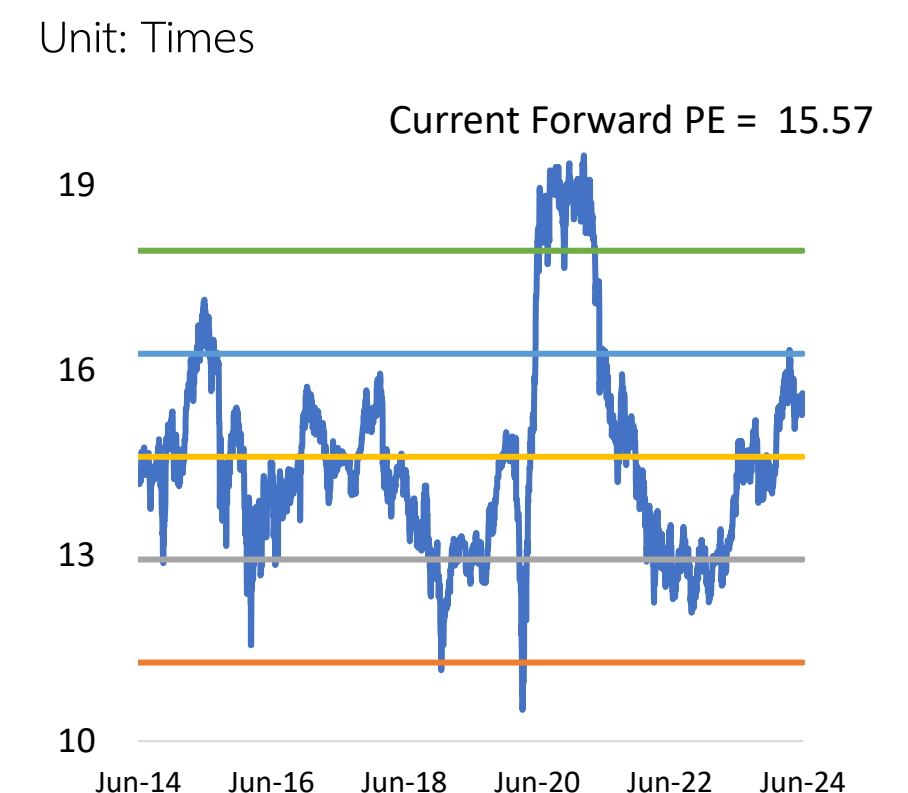
Japan CPI Nationwide (YoY)



Topix Index Price (USD)



Topix index PE Band



แนวโน้มการเติบโตของกำไรอยู่ในระดับสูง

Measure	Actual	F12 Est	Growth	Y+1 Est	Growth	Y+2 Est	Growth
Earnings Per Share	20.96	47.04	124.46%	59.07	25.56%	70	18.51%
EPS before XO, Positive	48.42	51.9	7.18%	61.39	18.28%	72.91	18.77%
Cash Flow Per Share	49.1	100.1	103.85%	115.65	15.54%	131.75	13.92%
Valuation Measure		Actual	F12 Est	Y+1 Est	Y+2 Est		
Price/EPS		45.44	20.25	16.12	13.61		
Price/EPS before XO, Positive		19.67	18.35	15.51	13.06		
Price/Cash Flow		19.4	9.51	8.24	7.23		
Dividend Yield		1.92	2.25	2.3	3.49		
Price/Book		1.91	1.67	1.54	1.5		
Price/Sales		1.74	1.69	1.56	1.43		

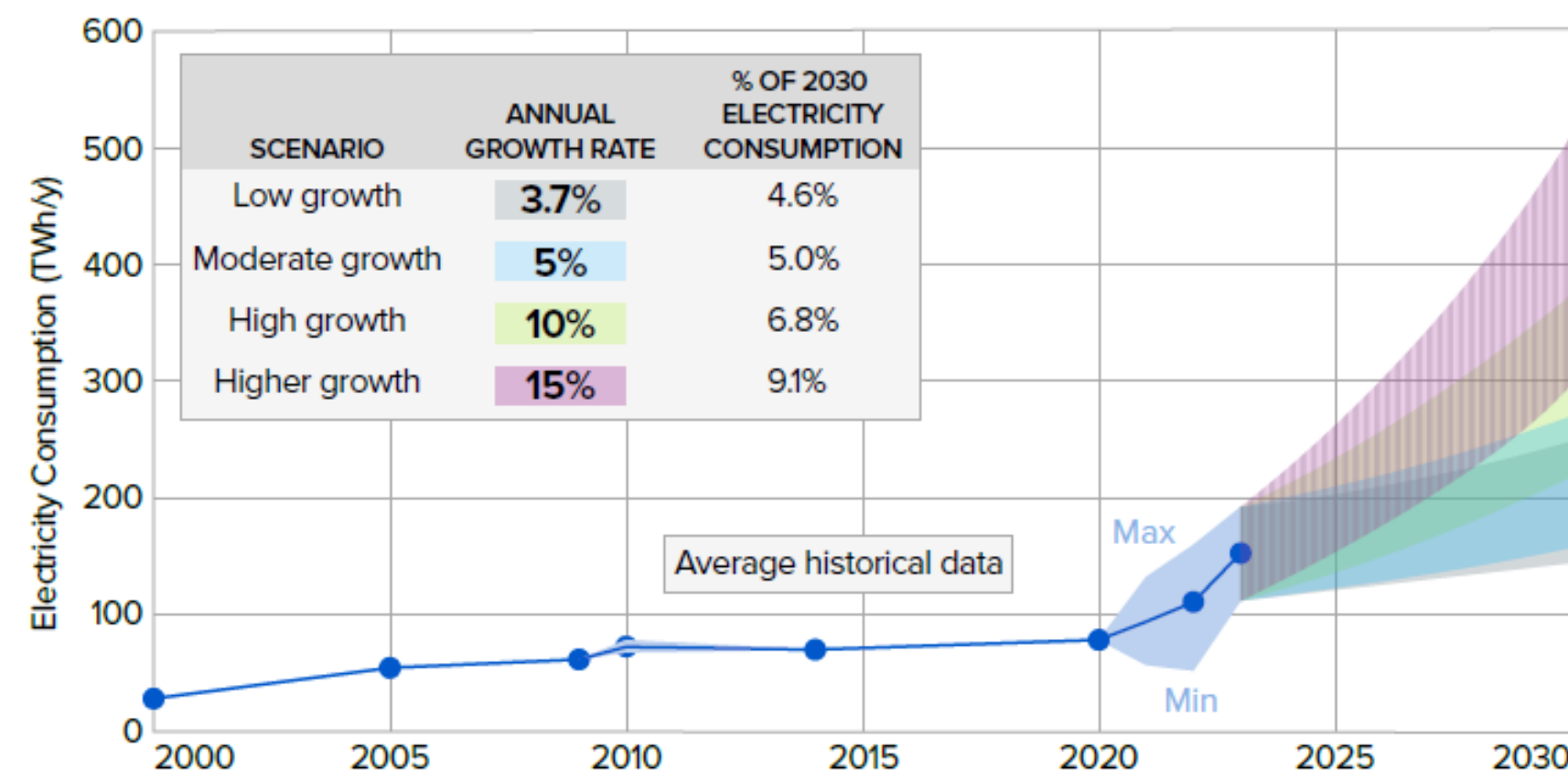
ราคาหุ้นกลุ่ม Clean Energy มีแนวโน้มผ่านจุดต่ำสุดตามกำไรที่กลับมาเติบโต

S&P Global Clean Energy Index



Sources: Bloomberg, As of May 2024, Electricity Power Research Institute

คาดการณ์การใช้พลังงานไฟฟ้าของ Data Center ในสหรัฐฯ



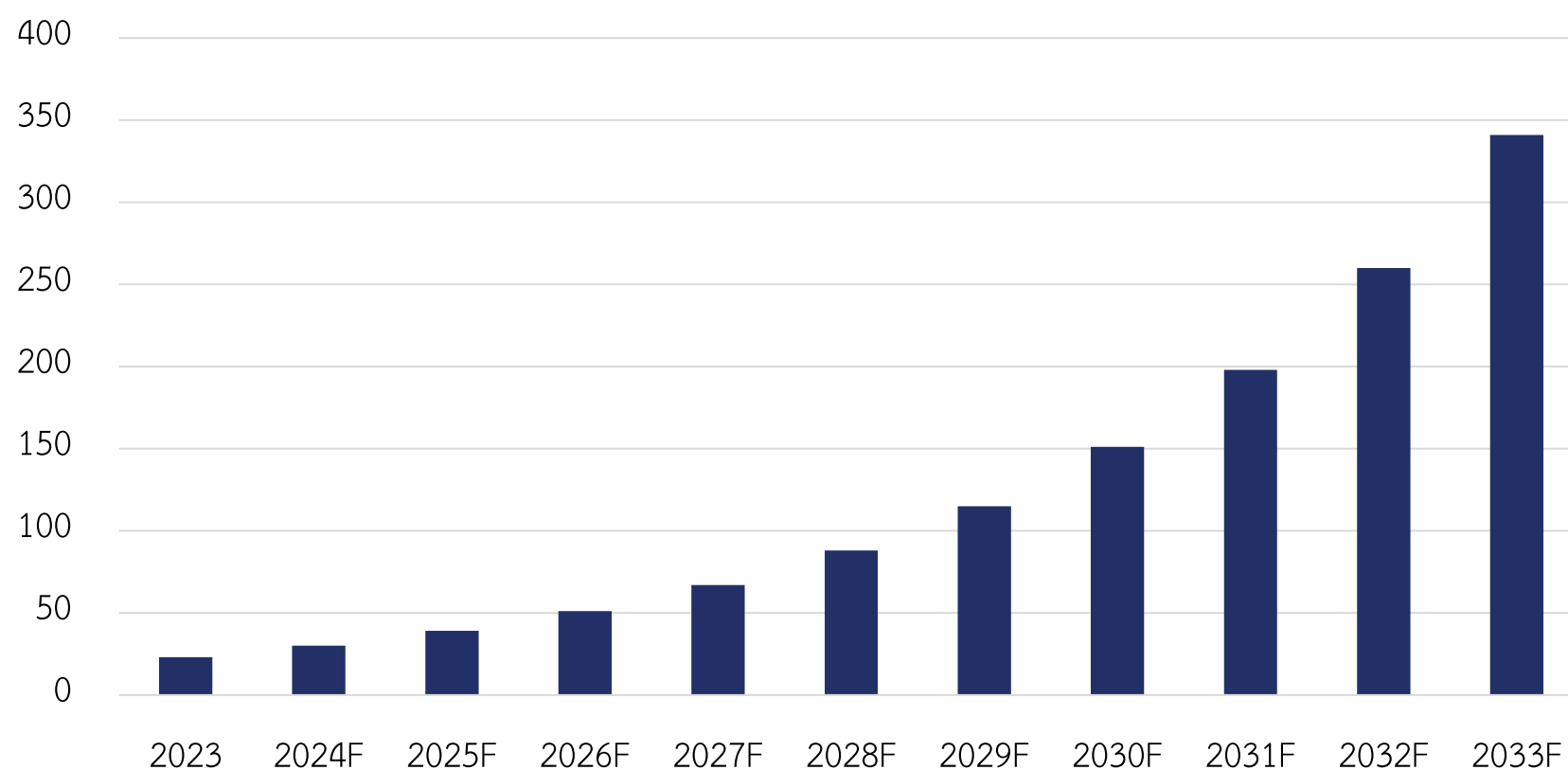
- ผลประกอบการของบริษัทที่อยู่ใน S&P Global Clean Energy Index มีแนวโน้มเติบโตได้ดีตามเทรนด์การเปลี่ยนผ่านการใช้พลังงานฟอสซิลไปสู่พลังงานสะอาด
- กลุ่มพลังงานสะอาดมีแนวโน้มได้รับอานิสงส์จากความต้องการใช้พลังงานไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากการเติบโตของ Data Center ที่ใช้ในการประมวลผล AI โดยมีการคาดการณ์จาก EPRI ว่าการใช้ไฟฟ้าของ Data Center ในสหรัฐฯ มีแนวโน้มเติบโตคิดเป็น 4.6% ถึง 9.1% ของการบริโภคไฟฟ้าในสหรัฐฯ ภายในปี 2030 เนื่องจากการใช้ AI ประมวลผลจะใช้ไฟฟ้ามากเป็น 10 เท่าของการค้นหาข้อมูลผ่าน Search Engine ปกติ
- นอกจากนี้ประเด็นด้านความมั่นคงทำให้รัฐบาลหลายแห่งกลับมาสนับสนุนธุรกิจพลังงานสะอาดในประเทศตัวเอง ดังจะเห็นได้จากนโยบาย Inflation Reduction Act ของสหรัฐฯ ตลอดจนการขึ้นกำแพงภาษีสินค้าจีนที่เกี่ยวข้องกับกลุ่มดังกล่าวของทั้งสหรัฐฯ และยุโรป
- เราแนะนำโอกาสการลงทุนในหุ้นกลุ่ม Clean Energy จากการเติบโตเชิงโครงสร้าง การสนับสนุนของรัฐบาลทั่วโลกโดยเฉพาะในสหรัฐฯ และยุโรป รวมถึงแนวโน้มของดอกเบี้ยที่ผ่านจุดสูงสุดจะลดแรงกดดันต่อ valuation ของหุ้นกลุ่มดังกล่าว และทำให้ราคาเริ่มฟื้นตัวท่ามกลาง Downside ที่จำกัดและ Upside ที่เปิดกว้าง

- ปัจจุบันบริษัทต่างๆเริ่มให้ความสำคัญกับ AI มากขึ้นเรื่อยๆ โดยมีการนำเทคโนโลยี AI มาประยุกต์ใช้ในหลากหลายอุตสาหกรรม เช่น อุตสาหกรรมบริการต่างๆ ได้ประยุกต์ใช้ Generative AI ที่เพิ่มขึ้น อุตสาหกรรมการผลิตได้มีการนำเทคโนโลยี AI โดยการใส่ชิปเข้าไปในหุ่นยนต์ ทำให้การผลิตเกิดความรวดเร็วและแม่นยำขึ้น ส่งผลให้ประสิทธิภาพในการผลิตดีขึ้นและต้นทุนต่ำลง
- ในอุตสาหกรรมยานยนต์ไฟฟ้า บริษัทต่างๆ ก็ได้ใช้ชิป AI เข้ามาพัฒนาระบบการขับเคลื่อนยานยนต์แบบไร้คนขับ เมื่อบริษัทต่างๆ มีการใช้ชิป AI เพิ่มขึ้นอย่างมาก ส่งผลให้บริษัทที่เกี่ยวข้องกับการผลิตและพัฒนาชิปอย่างเช่น Nvidia มีรายได้และกำไรในปี 2023 เพิ่มขึ้น 265% (YoY) และ 769% (YoY) ตามลำดับ และเทคโนโลยีของ AI จะมีบทบาทสำคัญในทุกอุตสาหกรรมในอนาคตข้างหน้ารวมถึงวงการทางการแพทย์ ในปี 2023 อุตสาหกรรมชิป AI มีขนาดตลาดอยู่ที่ 2.3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และมีการคาดการณ์ว่าในปี 2033 จะมีขนาดตลาดใหญ่ถึง 3.41 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยมีอัตราการเติบโตต่อปีแบบทบต้น (CAGR) ราว 31% ต่อปี
- อุตสาหกรรม AI ได้เติบโตอย่างก้าวกระโดดในปีที่ผ่านมา และบริษัทส่วนใหญ่ในสหรัฐฯ เริ่มที่จะตระหนักถึงความสำคัญของ AI อย่างมาก จะเห็นได้ในช่วงการประกาศงบของบริษัทในดัชนี S&P 500 ในไตรมาส 1/2020 มีการพูดถึง AI แค่ 50 ครั้ง แต่ในไตรมาส 1/2024 มีการพูดถึง AI มากถึง 199 ครั้ง ด้วยปัจจัยเหล่านี้ทำให้เรามองเห็นโอกาสการลงทุนในหุ้นที่เกี่ยวข้องกับ AI และการเติบโตของอุตสาหกรรม AI ยังจะโตไปได้ในอัตราเร่งที่สูงไปอีกหลายปีข้างหน้า

การเติบโตของอุตสาหกรรมชิป AI มีอัตราการเติบโตที่สูงมากในอนาคต

Global AI Chip Market

Unit: USD Billion

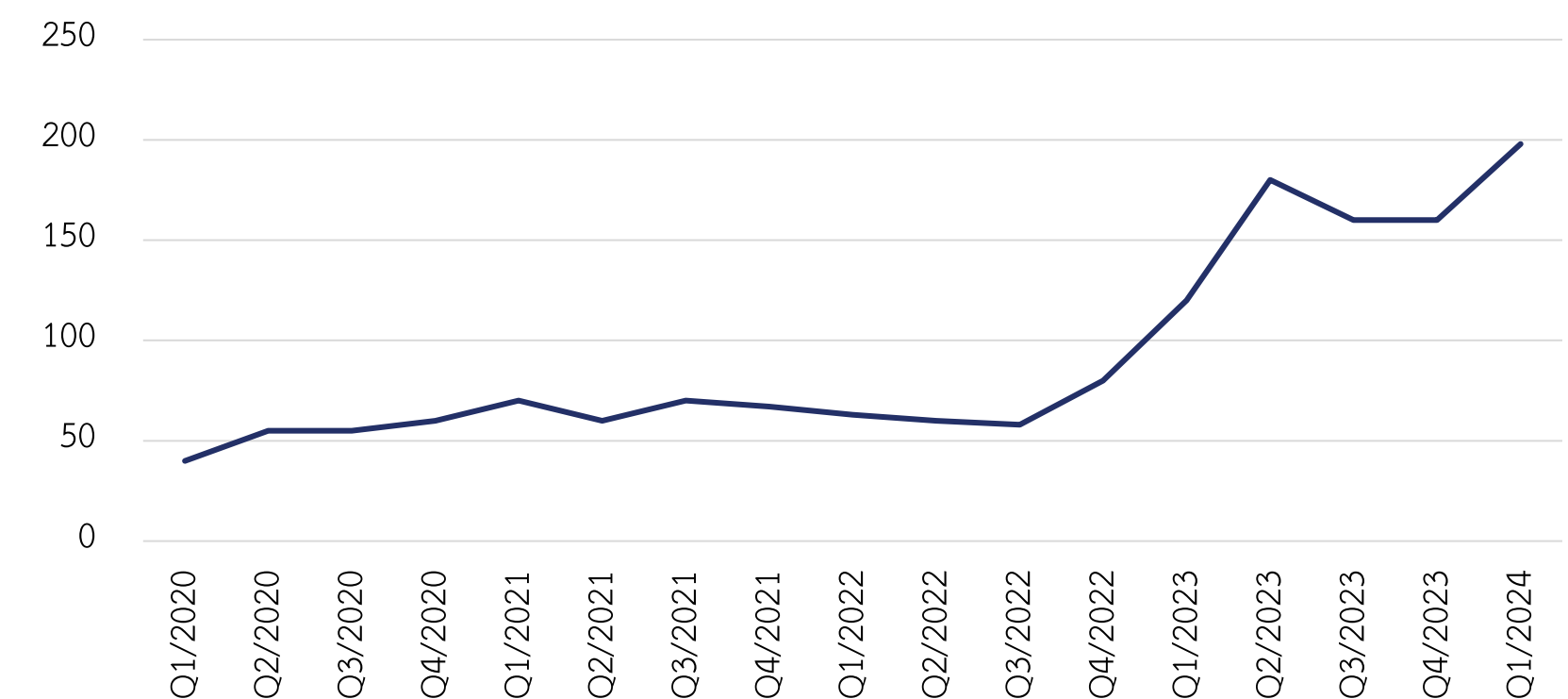


Source: Bloomberg as of 06 Dec 2023, INDEGO analysis

AI ถูกกล่าวถึงในการประกาศงบเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

Mentions of AI on S&P 500 Earnings Calls

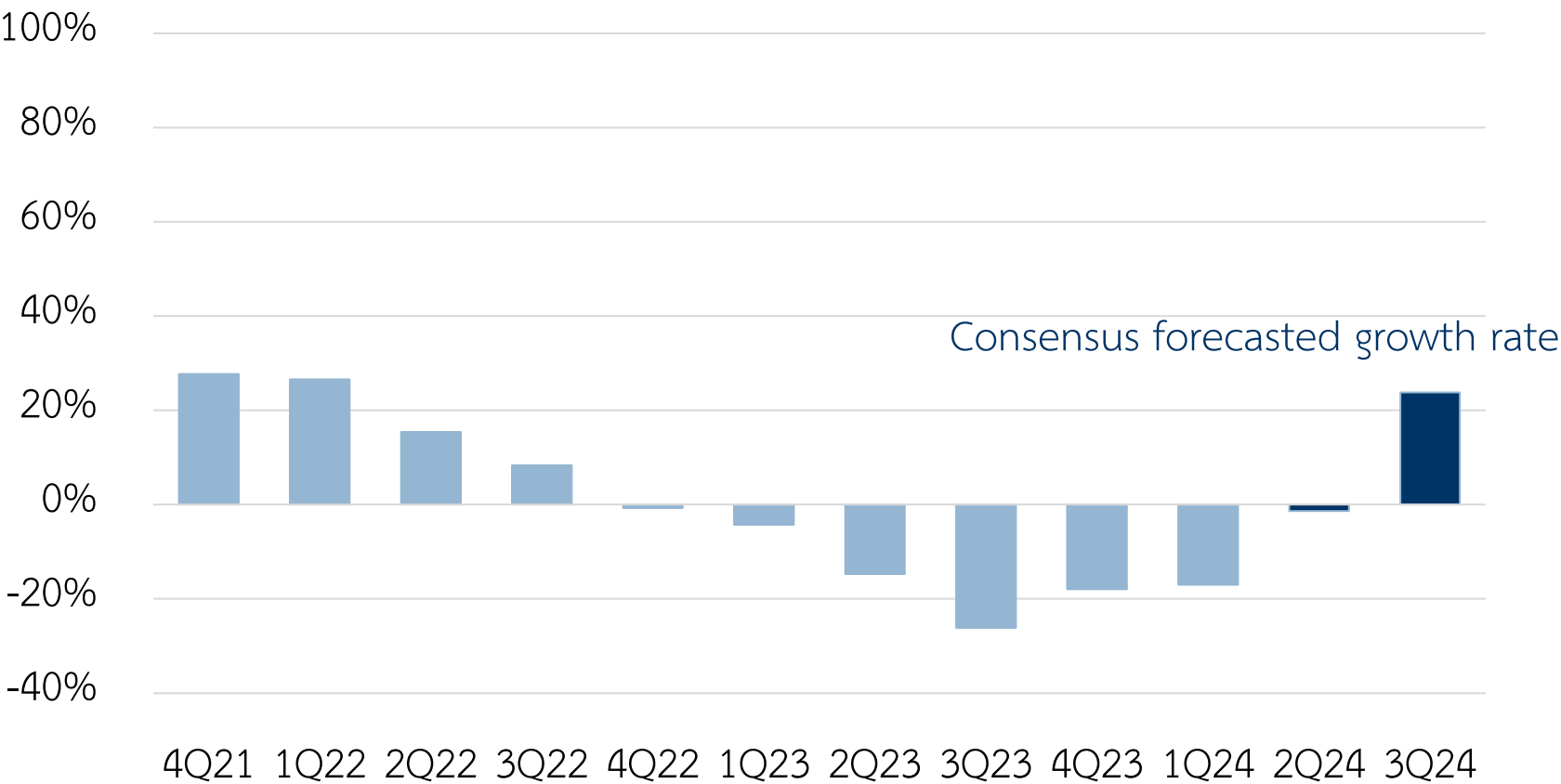
Unit: Percent



Source: Factset

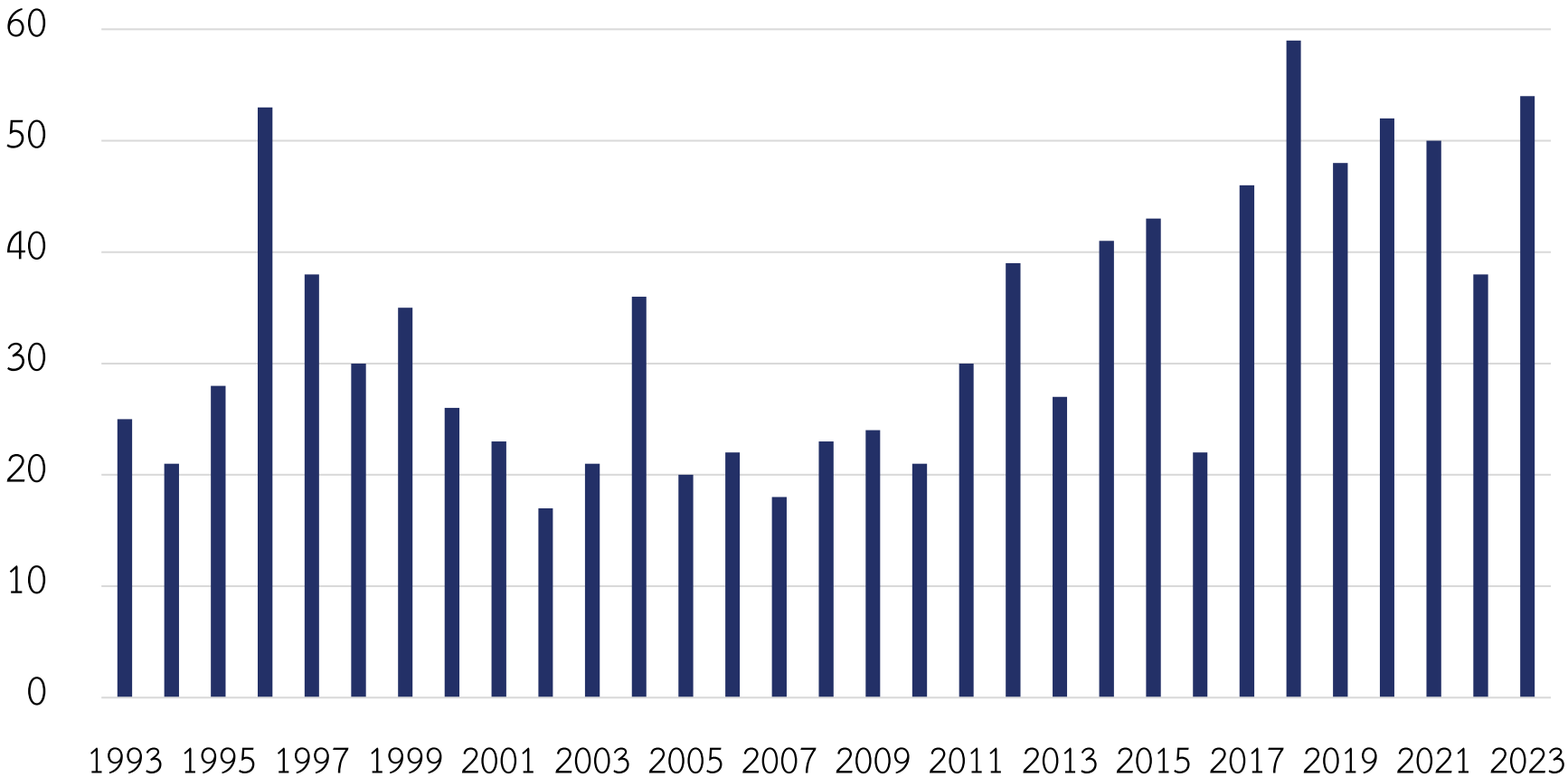
แนวโน้ม Earnings มีโอกาสพลิกเป็นบวกในปีนี้

SPDR Select Sector Fund Health Care Index



จำนวนสิทธิบัตรยาที่ได้รับการอนุมัติ

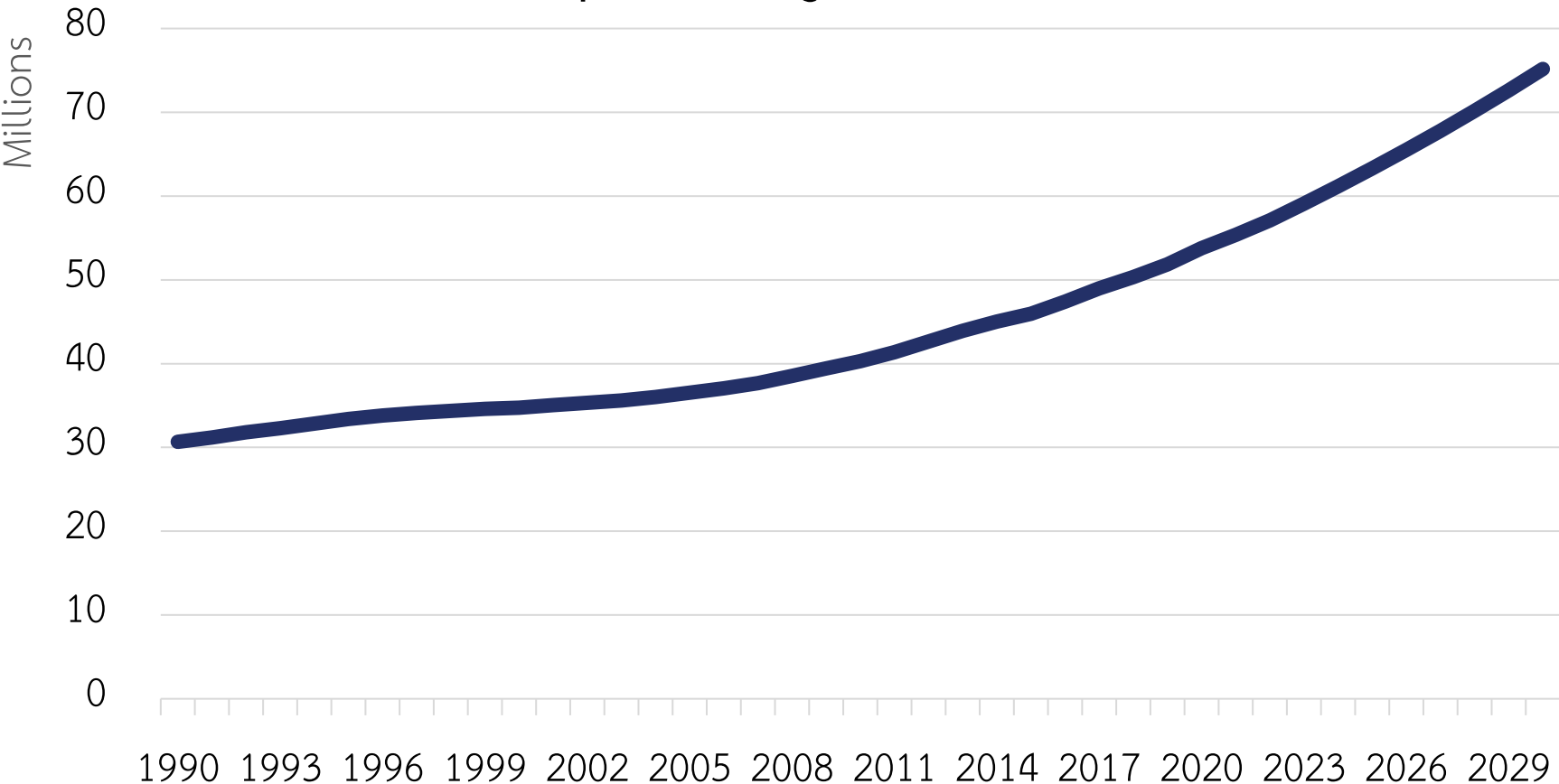
Annual Drug Approval by US FDA



- ผลประกอบการของบริษัทที่อยู่ใน S&P500 Health care Index มีแนวโน้มที่จะกลับมาทำกำไรได้ในปี 2024
- มีปัจจัยสนับสนุนจากอุตสาหกรรมยาที่กำลังเติบโต และจำนวนยาที่ได้รับสิทธิบัตรนั้นมีแนวโน้มที่สูงขึ้น ส่งผลให้อุตสาหกรรมนี้เติบโตได้อย่างแข็งแกร่ง เช่นกลุ่มยารักษาโรคเบาหวาน ที่มีส่วนประกอบของ GLP-1 และยารักษาโรคอ้วน
- จำนวนผู้สูงอายุในสหรัฐอเมริกาสูงขึ้นตลอดระยะเวลา 30 ปี ที่ผ่านมา และภายในปี 2030 จะเพิ่มขึ้นเป็นเท่าตัวเมื่อเปรียบเทียบกับช่วงปี 2010
- จากสถิติในรอบวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น 8 ครั้งที่ผ่านมา หลังจาก Fed เริ่มกลับมาลดอัตราดอกเบี้ย หุ่นกลุ่ม Healthcare มักจะให้ผลตอบแทน Outperform ดัชนี S&P500 ในระยะเวลา 12 เดือน ถัดมา โดยมีผลตอบแทนราว 8% ด้วยความน่าจะเป็นประมาณ 70%
- เราจึงแนะนำลงทุนในกลุ่ม Health Care เนื่องจากสามารถช่วยกระจายความเสี่ยง และลดความผันผวนให้กับพอร์ตการลงทุน ท่ามกลางความไม่แน่นอนของภาวะเศรษฐกิจทั่วโลก

จำนวนผู้สูงอายุในสหรัฐฯ ซึ่งเป็นกลุ่มคนที่มีการใช้จ่ายสูง กำลังปรับตัวเพิ่มขึ้น

US Population age 65 and above

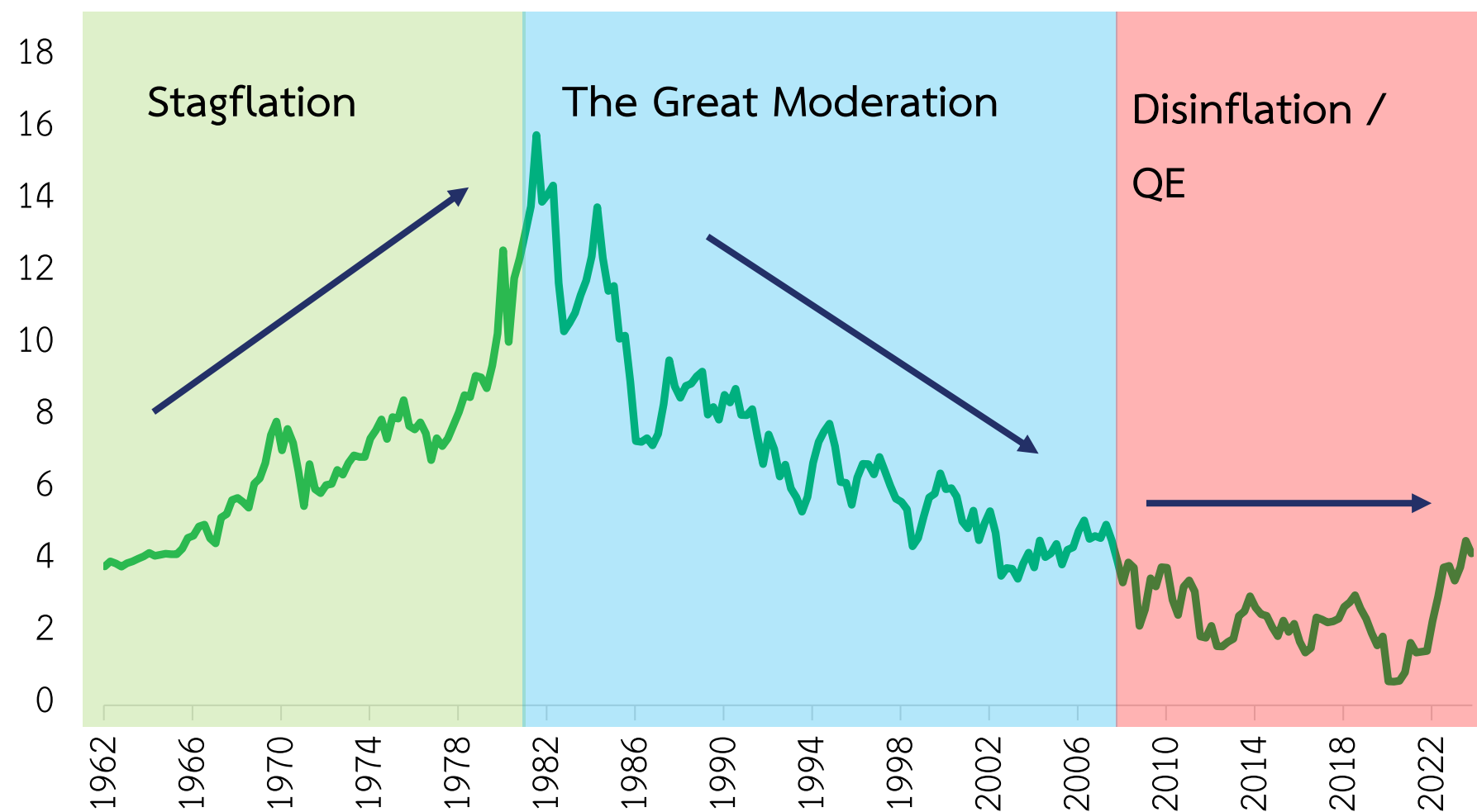


Sources: BNP Paribas Asset Management, World Bank data, Bloomberg

- หากเราย้อนไปดูในอดีตจะพบว่าในช่วงเหตุการณ์เงินเฟ้อเร่งตัวครั้งใหญ่ (The Great Inflation) ในปี 1965-1982 นำมาสู่การดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดผ่านการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ทำให้ต้นทุนการกู้ยืมเร่งตัวขึ้น ในช่วงเวลานั้นผลตอบแทนจากการลงทุนของหุ้นและพันธบัตรรัฐบาลเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน อันเป็นผลจากการปรับมูลค่าของสินทรัพย์ทำให้ประสิทธิภาพในการกระจายความเสี่ยงนั้นต่ำลง
- ทั้งนี้นับตั้งแต่ปี 1980 จนมาถึงปี 2020 ซึ่งเป็นยุคกลางของเงินเฟ้อและนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเป็นอย่างมาก สะท้อนจากการลดดอกเบี้ยรวมถึงมีการนำเครื่องมือทางการเงินอย่าง QE มาประยุกต์ใช้ โดยในช่วงเวลานั้นผลตอบแทนจากการลงทุนของหุ้นและพันธบัตรรัฐบาลเคลื่อนไหวไปในทิศทางผกผันกัน ทำให้สามารถกระจายความเสี่ยงได้ดี
- จนกระทั่งเกิดการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างเศรษฐกิจครั้งใหญ่นับตั้งแต่ปี 2018 ที่ประธานาธิบดี โดนัลด์ ทรัมป์ ประกาศสงครามการค้ากับจีน การแพร่ระบาดของ Covid และภาวะสงครามในหลายภูมิภาค ทำให้เงินเฟ้อและดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ย และผลตอบแทนจากการลงทุนของหุ้นและพันธบัตรรัฐบาลกลับมาเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันอีกครั้ง ส่งผลให้ประสิทธิภาพในการกระจายความเสี่ยงลดลง
- ด้วยโครงสร้างในการขับเคลื่อนทิศทางการเติบโตของเศรษฐกิจและเงินเฟ้อได้เปลี่ยนไป ประกอบกับความไม่แน่นอนจากหลายปัจจัย เราจึงมองว่าการจัดสรรพอร์ตการลงทุนจำเป็นต้องมีเครื่องมือในการช่วยสร้างผลตอบแทนและบริหารความเสี่ยงได้ดีมากขึ้น อย่างสินทรัพย์ทางเลือกและหุ้นกู้ที่มีอนุพันธ์แฝง (Structured Products) ที่เปิดโอกาสรับผลตอบแทนส่วนเพิ่มและจำกัดขาดทุนได้

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวเพิ่มขึ้นทำจุดสูงสุดในรอบทศวรรษ

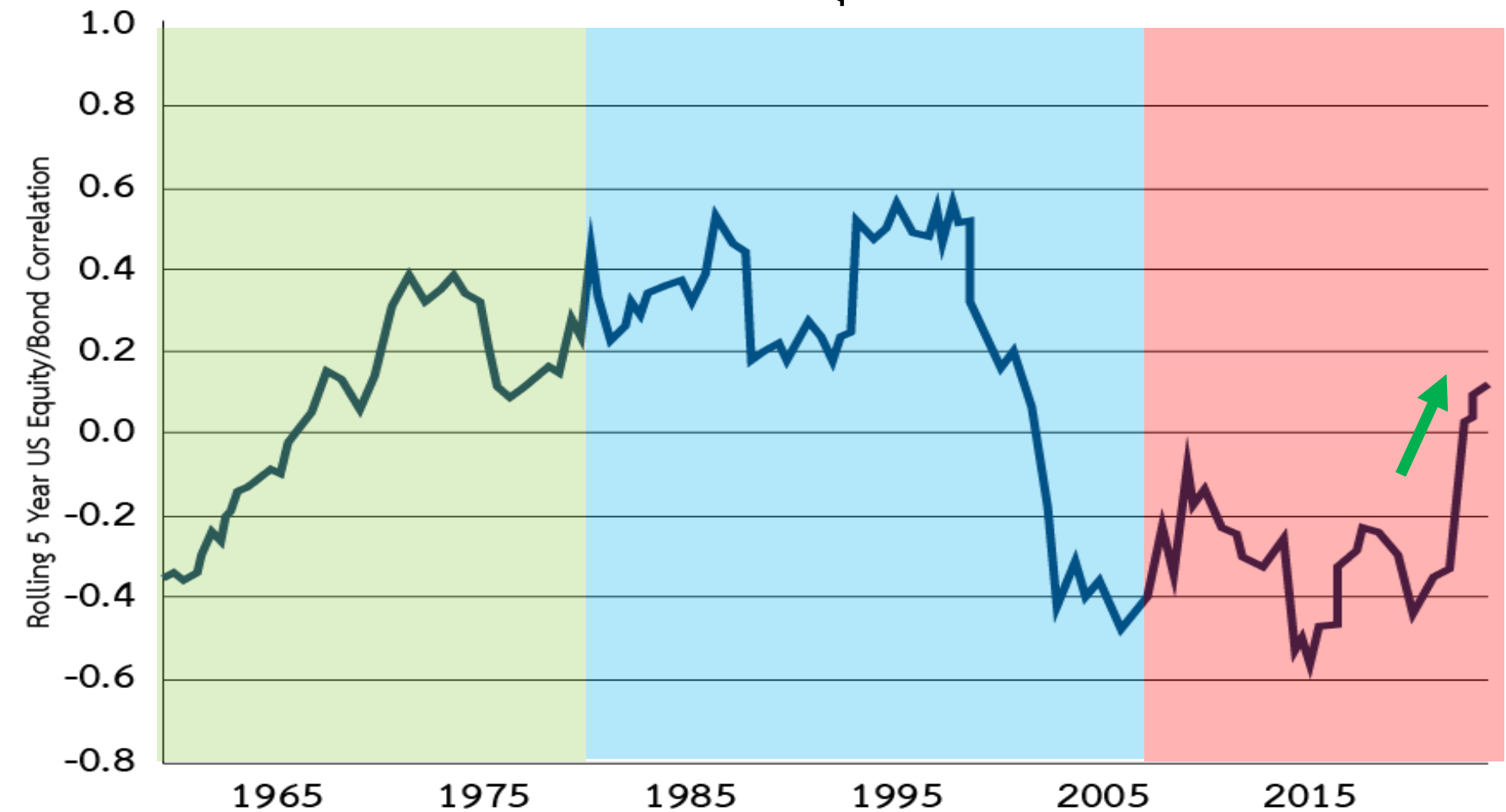
Unit: % อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี



Source: Schroder as of Oct 2023, INDEGO analysis

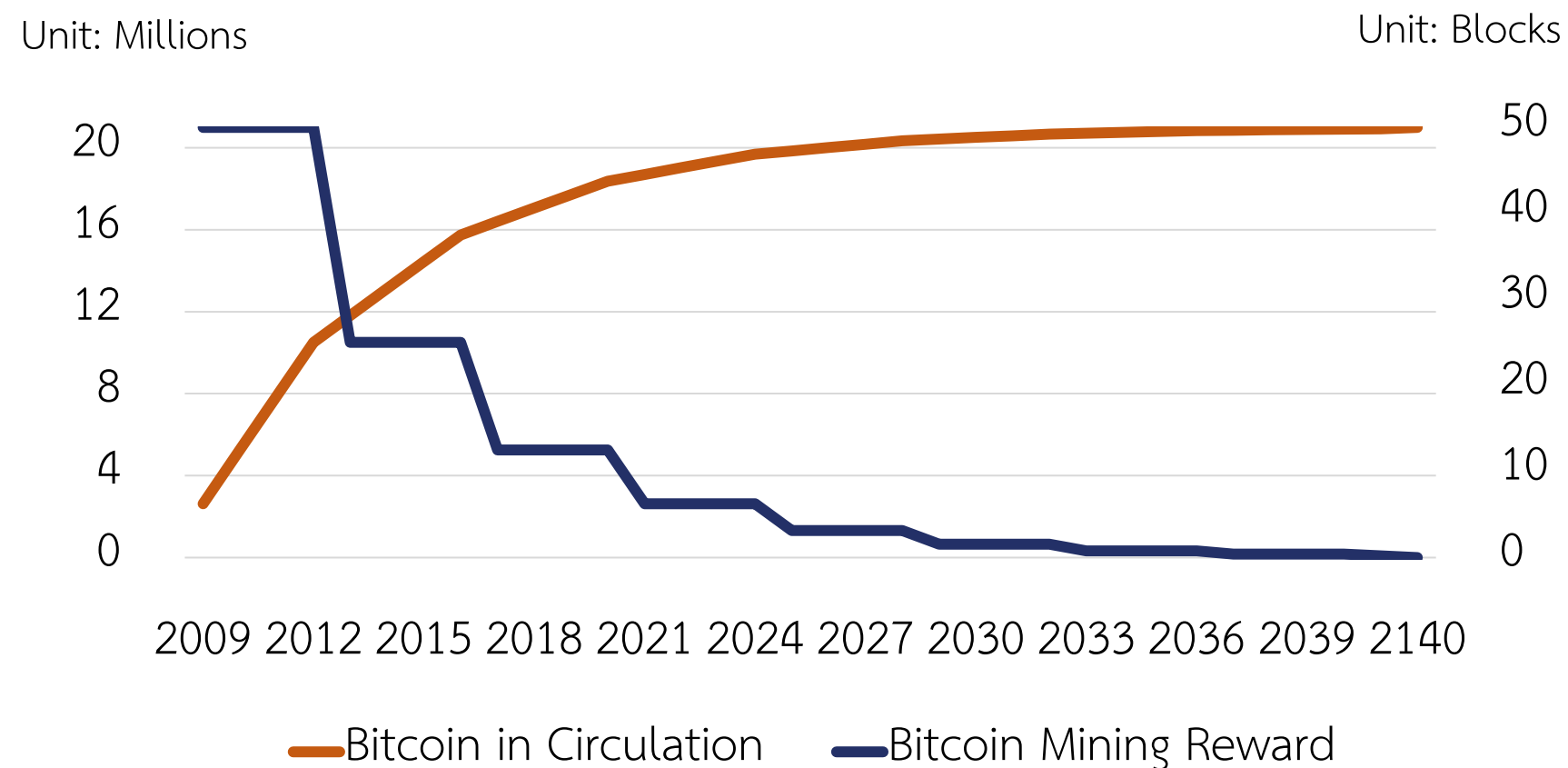
ความสัมพันธ์ระหว่างหุ้นและพันธบัตรสหรัฐฯ กลับมาเป็นบวกอีกครั้ง

ความสัมพันธ์ระหว่างหุ้นและพันธบัตร



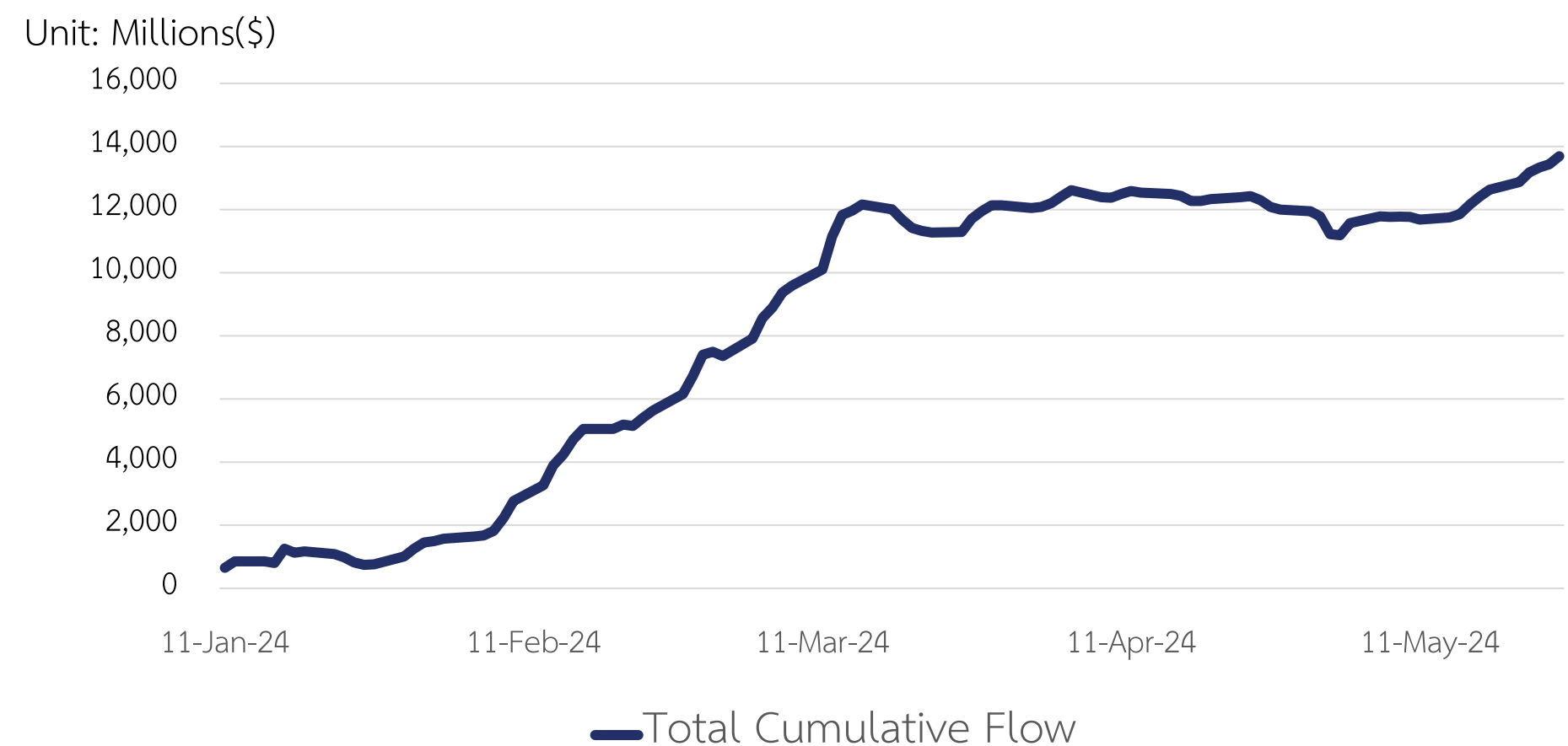
อัตราการผลิต Bitcoin ที่ลดลงทุก 4 ปี และ อุปทานที่มีจำกัด

จำนวนเหรียญที่ขุดขึ้นมาต่อบล็อกและจำนวน Bitcoin ที่หมุนอยู่ในระบบ



มี Fund Flow ไหลเข้าอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่มีการจัดตั้งกองทุน Bitcoin Spot ETF

มูลค่าเงินทุนไหลเข้ากองทุน Spot Bitcoin ETF



ภาพรวมตลาด Cryptocurrency

ในปี 2024 นี้ เป็นปีที่มีปัจจัยสนับสนุนให้ Cryptocurrency นั้นอาจจะกลับเข้าสู่ตลาดกระทิงครั้งใหม่ โดยมีเรื่องของการอนุมัติ Bitcoin Spot ETF และ Bitcoin halving ที่เป็นสนับสนุนหลักในปีนี้ โดยเมื่อช่วงเดือนมกราคมที่ผ่านมา ทางก.ล.ต.สหรัฐฯ ได้อนุมัติให้มีการจัดตั้งกองทุน Spot Bitcoin ETF นับเป็นการเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่ของตลาด Cryptocurrency ซึ่งส่งผลให้มีเม็ดเงินการลงทุนไหลเข้ามาจากนักลงทุนสถาบันเข้ามาลงทุนใน Bitcoin เป็นจำนวนมาก และทำให้ราคาของ Bitcoin มีการปรับตัวขึ้นไปทำ All Time High ที่ราคา \$73,000 ต่อ 1 BTC และในเดือนเมษายนที่ผ่านมา รวมถึงมีปัจจัยสนับสนุนที่ทำให้ Bitcoin เข้าสู่ตลาดกระทิงก็คือ Bitcoin Halving ซึ่งกระบวนการที่จะเกิดขึ้นทุกๆ 4 ปี โดยระบบจะมีการลดอัตราการผลิตของ Bitcoin ที่สามารถขุดขึ้นมาต่อบล็อกครั้งหนึ่ง โดยที่ในปีนี้เป็น การ Halving ครั้งที่ 4 ตั้งแต่ Bitcoin ได้เกิดขึ้นมา และหลังจากการ Halving ทุกครั้งราคา Bitcoin จะมีการทำ High ใหม่เสมอ เพราะอุปสงค์ที่สูงขึ้นเรื่อยๆ แต่อุปทานของ Bitcoin นั้นมีจำกัด และ Bitcoin ที่ถูกขุดขึ้นมา จะครบจำนวน 21 ล้านเหรียญในปี 2140

ปัจจุบัน Bitcoin มีมูลค่าประมาณ 1.4 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งยังน้อยมากเมื่อเปรียบเทียบกับทองคำที่มีมูลค่ารวมประมาณ 14 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากข้อมูลนี้เราจะเห็นได้ว่า Bitcoin ยังคงมีสัดส่วนมูลค่าสินทรัพย์ที่น้อยกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับทองคำอย่างมีนัยสำคัญ

หากเรามองว่า Bitcoin จะกลายเป็นสินทรัพย์ทางเลือกที่ผู้คนมีแนวโน้มลงทุนเพิ่มขึ้นคล้ายกับทองคำดิจิทัล ทำให้มีการเคลื่อนย้ายการลงทุนเพียงแค่ 5% ของมูลค่าสินทรัพย์ทั้งหมดบนโลกมาที่ Bitcoin ก็อาจจะทำให้ Bitcoin มีมูลค่าเพิ่มขึ้นอย่างมหาศาล นอกจากนี้ หากเราพิจารณาสถิติในอดีต การลงทุนใน Bitcoin เป็นสัดส่วนเพียงแค่ 1% ของพอร์ตการลงทุน สามารถช่วยเพิ่มผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนได้มากกว่าพอร์ตที่ไม่ได้มีการลงทุนใน Bitcoin ทั้งที่ความผันผวนของพอร์ตการลงทุนแทบจะไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

Source: Rightshift, Farside Investor, Bitkub, Siam Blockchain



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, INDEGO analysis



Core Themes		Satellite Themes	
Global Growth	หุ้นโลกกลุ่ม Growth เริ่มมีปัจจัยลบน้อยลงหลัง Fed เริ่มผ่อนคลายการขึ้นดอกเบี้ยและราคาที่ปรับตัวลงมาก่อนข้างแรงแล้ว เป็นโอกาสในการทยอยสะสมในระยะยาว	หุ้นสหรัฐฯ ยังมีเทรนด์ AI หนุนแต่อาจเผชิญความผันผวนได้บ้างจากเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอตัวในระยะถัดไป แต่ไม่น่าเข้าสู่ภาวะถดถอยรุนแรง (Recession) จากดัชนีชี้้นำเศรษฐกิจที่ยังแข็งแกร่ง	US
Emerging Markets	หุ้นตลาดเกิดใหม่ยังโดนกดดันจากปัจจัยภายนอกมากมาย แต่เรามองว่าในปี 2024 ปัจจัยลบต่างๆ จะคลี่คลายลง สร้างโอกาสในการสะสมลงทุนหุ้นตลาดเกิดใหม่ โดยเฉพาะกลุ่มที่เติบโตจากการกระจายฐานการผลิต	หุ้นยุโรป มีความน่าสนใจขึ้นหลังเศรษฐกิจยุโรปสามารถหลีกเลี่ยงภาวะถดถอยได้และเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวในภาคบริการ ขณะที่ Valuation ที่น่าสนใจ	Europe
China	หุ้นจีนยังมีความไม่แน่นอนสูงจากหลายปัจจัย แต่มี valuation ที่ต่ำมาก รอหุ้นปัจจัยบวกจากนโยบายการแก้ปัญหาต่างๆ และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ	หุ้นญี่ปุ่นมีความน่าสนใจ จากการเข้าสู่ยุคเงินเฟ้อและยังมีนโยบายสนับสนุนจาก ภาครัฐที่น่าสนใจ อย่าง Governance Reform	Japan
Fixed Income	ผลตอบแทนจากตราสารหนี้ปรับตัวขึ้นมาน่าสนใจในรอบทศวรรษ ทำให้เหมาะกับการลงทุนในพอร์ตการลงทุนและสามารถสร้างผลตอบแทนในภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว	หุ้นไทยมีความหวังการฟื้นตัวจาก valuation ที่ไม่แพง และแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลที่มากขึ้นในครึ่งปีหลัง	Thai
REITs & Infrastructure	เป็นสินทรัพย์ที่สร้างกระแสเงินสดอย่างสม่ำเสมอจากรายได้ที่ค่อนข้างแน่นอนในภาวะตลาดผันผวน นอกจากนี้ยังสามารถสร้างผลตอบแทนในภาวะเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูงได้	หุ้นขนาดกลาง-เล็กมีความน่าสนใจจากโอกาสการเติบโต แต่อาจถูกกดดันจากการเข้าถึงแหล่งเงินทุน	Mid/Small Cap
Gold	ทองคำจะยังคงสามารถกระจายความเสี่ยงให้กับพอร์ตการลงทุนได้ดี โดยเฉพาะประเด็นภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจร้อนแรงขึ้นในปี 2024	หุ้นกลุ่ม Disruptive มีความน่าสนใจจากการเข้ามามีบทบาทมากขึ้นของโลกเทคโนโลยี อาทิเช่น Blockchain Semiconductor Cloud และ AI	Disruption Theme
Structured Product	Structured Product เป็นหนึ่งในสินทรัพย์ที่น่าสนใจในปี 2024 ที่มีความไม่แน่นอนสูง และจะช่วยลดความผันผวนให้แก่พอร์ตการลงทุนได้	หุ้นกลุ่มพลังงานสะอาด ยังมีการเติบโตได้ดีในระยะยาวจากแนวโน้มของนโยบาย Net zero carbon ของหลายประเทศทั่วโลก	Energy Theme
		หุ้นกลุ่ม Healthcare มีความน่าสนใจในระยะยาว จากการขยายตัวของสังคมผู้สูงอายุทั่วโลก และนวัตกรรมทางการแพทย์ที่ก้าวหน้ามากขึ้น	Health Care Theme

- เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยทีมงาน อินดีโก เวิร์ลด์ จำกัด บริษัทหลักทรัพย์ที่ปรึกษาการลงทุน โรโบเวิลด์ จำกัด ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่ได้มาจากแหล่งที่เชื่อหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของ Unit ลงทุนที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัทรวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้องลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ตลอดเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้มีได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือ ซื้อหรือขาย Unit ลงทุนที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏหรือเผยแพร่ ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใดๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดเจน การลงทุนในหรือซื้อหรือขาย Unit ลงทุนย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของ Unit ลงทุนแต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออก Unit ลงทุนและข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขาย Unit ลงทุน



www.indegowealth.com

Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited