

ตารางสรุปการเปลี่ยนแปลงของดัชนีหลัก

เดือน มิ.ย. 2565	ราคาปิด ณ สิ้นเดือน	เปลี่ยนแปลง จากเดือนก่อน	เปลี่ยนแปลง ตั้งแต่ต้นปี (YTD)
S&P500 Index	3785.38	-8.39%	-20.58%
STOXX Europe 600 Index	407.20	-8.15%	-16.52%
CSI300 Index	4485.01	9.62%	-9.22
SET Index	1568.33	-5.72%	-5.39%
VN Index	1197.60	-7.36%	-20.07%
Thai Property Fund & REITs	155.89	-2.36%	-8.61%
Singapore REITs	810.55	-0.90%	-5.02%
US 10-Year Treasury Yield ¹	2.9648%	0.0990%	1.4495%
Gold Spot	1806.20	-1.64%	-1.26%
Brent Crude Oil	109.16	-6.07%	40.15%
World Economy Weighted Inflation (YoY)	9.10%	0.25%	3.36%

หมายเหตุ 1: เป็นการแสดงการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ไม่ใช่ผลตอบแทน
Source: Bloomberg as of 30 มิ.ย. 2565

ภาพรวมการลงทุนในช่วงครึ่งปีแรก 2565

ภาพรวมตลาดหุ้นไทย

ดัชนี SET Index ปรับตัวลดลง 5.39% สำหรับครึ่งปีแรกของปี 2565 ซึ่งปรับตัวลงน้อยกว่าทางฝั่งตลาดสหรัฐฯ ยุโรป และจีน เนื่องจากการเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวต่างชาติมากยิ่งขึ้นหลังตัวเลขผู้ติดเชื้อลดลง อย่างไรก็ตาม ในเดือน มิ.ย. 2565 SET Index ปรับตัวลดลง 5.72% เนื่องจากได้รับผลกระทบจากปัจจัยความกังวลเรื่องการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก รวมถึงการเร่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ เพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อ แต่สำหรับช่วงครึ่งปีหลัง สิ่งที่จะช่วยพยุงเศรษฐกิจภายในประเทศ ได้แก่ การฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติ และรายได้เกษตรกรที่เร่งตัวขึ้น

หากพิจารณารายกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่า กลุ่มที่อิงกับการท่องเที่ยว และกลุ่ม Defensive มีราคาปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งปีแรก นำโดยกลุ่มโรงท่องเที่ยว +26% กลุ่มโรงพยาบาล +12%, กลุ่มขนส่ง +9% ขณะที่กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับวัฏจักรเศรษฐกิจปรับตัวลง เช่น กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ -22% เงินลงทุนต่างชาติในไตรมาสสองปี 2565 ไหลออกสุทธิ 3 หมื่นล้านบาท เทียบกับที่ไหลเข้ากว่า 1 แสนล้านบาทในไตรมาสแรก

กลยุทธ์การลงทุนตลาดหุ้นไทย

คาดว่า SET จะเคลื่อนไหวในกรอบ 1550 - 1650 จุด โดยมีปัจจัยหลักที่ต้องจับตามอง ได้แก่ มาตรการกีดกันการค้าจากผลของสงครามรัสเซีย-ยูเครน ที่ยังคงกดดันต้นทุนการผลิต การดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดของธนาคารกลางสหรัฐฯ และอัตราเงินเฟ้อโลก อย่างไรก็ตาม เราจะมีมุมมอง Slightly Overweight สำหรับตลาดหุ้นไทย เนื่องจากคาดว่าเศรษฐกิจภายในประเทศจะปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยกลุ่มอุตสาหกรรมที่จะ Outperform ได้แก่ กลุ่มที่ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยว และกลุ่ม Defensive เช่น กลุ่มโรงแรมขนส่ง และ โรงไฟฟ้า

ภาพรวมตลาดหุ้นต่างประเทศ

ตลาดหุ้นทั่วโลกยังคงได้รับแรงกดดันจากการขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ ซึ่งเป็นผลมาจากอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ที่ 8.6% ในเดือนพฤษภาคม ซึ่งสูงที่สุดในรอบ 40 ปี และทำให้ค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ ตลาดยังคงมีความกังวลเรื่องเศรษฐกิจหดตัว โดยเรามองว่าในช่วงครึ่งแรกของปี 2565 ได้เกิด Technical Recession ขึ้นแล้ว และคาดว่าเศรษฐกิจจะหดตัวต่อเนื่องในช่วงปี 2566 โดยธนาคารกลางสหรัฐฯ จะต้องหันมากระตุ้นเศรษฐกิจอีกครั้ง

ทางฝั่งยุโรป นอกจากจะได้รับผลกระทบเชิงลบจากสงครามรัสเซีย-ยูเครนแล้ว ยังได้เผชิญกับปัญหาเงินเฟ้อเช่นกัน โดยเงินเฟ้อปรับเพิ่มขึ้น 8.1% ในเดือนพฤษภาคม โดยที่ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ตัดสินใจจะหยุดการซื้อพันธบัตรภายใต้โครงการ Asset Purchase Program (APP) ในวันที่ 1 ก.ค. 2565 และ ส่งสัญญาณว่าจะเริ่มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในเดือน ก.ค. 2565

กลยุทธ์การลงทุนหุ้นต่างประเทศ

เรามีสถานการณ์ Neutral สำหรับตลาดหุ้นต่างประเทศโดยรวม แต่มีมุมมอง Overweight สำหรับตลาดหุ้นจีน จากการคลายล็อกดาวน์ในเมืองสำคัญต่างๆ ของประเทศ และความคาดหวังต่อเศรษฐกิจที่จะฟื้นตัวในลำดับถัดไป ขณะที่รัฐบาลจีนมีแผนกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านทางการเงิน และการคลัง รวมถึงมีท่าทีผ่อนปรนต่อกฎเกณฑ์การควบคุมกลุ่มบริษัทเทคโนโลยีมากยิ่งขึ้น

ส่วนกลยุทธ์การลงทุนนั้น เรามองว่าหลังจากธนาคารกลางสหรัฐฯ จัดการปัญหาภาวะเงินเฟ้อได้แล้ว หากนักลงทุนรับความเสี่ยงและรอได้ แนะนำให้ทยอยซื้อเพื่อสะสมหุ้นในราคาถูก แต่หากรับความเสี่ยงไม่ได้ แนะนำให้ขายและหันไปลงทุนในตราสารหนี้แทน เนื่องจากในช่วงเดือนที่ผ่านมา อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลทั่วโลกมีแนวโน้มปรับลดลงจากความกังวลเรื่องเศรษฐกิจถดถอยในอนาคต จึงทำให้การลงทุนในตราสารหนี้จะมีความน่าสนใจในการลงทุนมากขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี

ภาพรวมตลาดตราสารหนี้

ตลาดตราสารหนี้ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมามีความผันผวนสูง อัตราผลตอบแทน (Yield, ยิลด์) ในตลาดตราสารหนี้ปรับขึ้นอย่างมาก โดยมีปัจจัยหลักจากแนวโน้มการปรับเพิ่มดอกเบี้ยนโยบายของประเทศสหรัฐอเมริกา (Fed Fund Rate) ที่เร่งตัวตามอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐที่สูงเป็นประวัติการณ์คือสูงสุดในรอบ 40 ปี และเกิดการขายพันธบัตรในตลาดรองอย่างรวดเร็วจนยิลด์ปรับสูงขึ้นมาก (ยิลด์ปรับตัวขึ้น = ราคาตราสารในตลาดรองปรับตัวลง) โดยปัจจัยข้างต้นเป็นผลทำให้ผลการดำเนินงานของกองทุนประเภทตราสารหนี้มีผลตอบแทนติดลบในครั้งแรกของปี ซึ่งเกิดจากการตีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคายุติธรรม โดยมิได้เกิดจากความเสียหายในการลงทุนแล้วไม่ได้รับชำระคืนเงินต้นแต่อย่างใด

ปัจจุบันดอกเบี้ยนโยบายของไทยตามประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทยยังอยู่ที่ระดับ 0.50% โดยภายหลังการเปิดประเทศอีกครั้งเศรษฐกิจไทยจะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปในช่วงถัดไป บลจ. คาดว่าธนาคารแห่งประเทศไทยจะปรับดอกเบี้ยขึ้นไปสู่ระดับปกติอีกครั้งในช่วงหลังของปีนี้ และต่อเนื่องไปในปี 2566 คาดว่าจะอยู่ในช่วง 1.50-2.00% ในระยะยาว ทั้งนี้การปรับขึ้นของอัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ในช่วงครึ่งแรกของปีได้สะท้อนการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายไปแล้วบางส่วน

กลยุทธ์การลงทุนตราสารหนี้

ในช่วงครึ่งแรกของปี 2565 ที่ภาวะตราสารหนี้ผันผวนจากการปรับขึ้นของอัตราผลตอบแทน (ยิลด์) ในตลาด ผู้จัดการกองทุนได้มีการลดอายุเฉลี่ยของตราสารในพอร์ตโดยให้อายุเฉลี่ยอยู่ในระดับต่ำกว่าเกณฑ์มาตรฐานเพื่อลดผลกระทบดังกล่าว สำหรับกลยุทธ์ในช่วงครึ่งหลังของปี 2565 ผู้จัดการกองทุนจะทยอยเพิ่มอายุตราสารเพื่อให้ได้รับผลตอบแทน

ที่ดีภายหลังจากยิลด์ในตลาดปรับขึ้นมาสูงแล้วในปัจจุบัน โดยเน้นลงทุนอายุ 1-3 ปี และอาจมีการขยายไปในอายุที่ยาวขึ้นเมื่อความผันผวนในตลาดเริ่มน้อยลง ทั้งนี้เงินลงทุนใหม่จะได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้นและเป็นผลดีในระยะยาว

ภาพรวมตลาดสินทรัพย์ทางเลือก

การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์หรือรีทิราภายใน 6 เดือนที่ผ่านมาได้รับแรงกดดันจากภาวะเงินเฟ้อ และดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นเร็วกว่าที่ตลาดคาดการณ์ แต่ข้อดีของอสังหาริมทรัพย์โดยเฉพาะเอเชียริทในปีนี้เป็น การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจากสถานการณ์ COVID-19 ที่ปรับตัวดีขึ้น การเปิดเมืองมากยิ่งขึ้น และความพยายามการเปิดประเทศมากขึ้นตามลำดับ ซึ่งทำให้กระแสเงินสดของรีทิราในประเทศที่เปิดเศรษฐกิจในปีนี้เป็น ไทยและสิงคโปร์ มีกระแสเงินสดที่ดีกว่าปีที่ผ่านมา แต่ก็ได้รับความท้าทายจากปัญหาเงินเฟ้อ ดอกเบี้ยขึ้น และเศรษฐกิจที่อาจจะหดตัวในอนาคตเข้ามากดดันในเวลาเดียวกัน อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี โดยรวมแล้วปัจจัยลบยังมีมากกว่าปัจจัยบวก ทำให้ในครึ่งปีแรก ราคาปรับตัวลงเหมือนกับ Risky asset ประเภทอื่นๆ แต่คาดว่าเงินปันผลยังสามารถจ่ายได้อยู่และไม่ต่ำกว่าปีที่ มี COVID-19 กดดัน

การลงทุนในทองคำ ยังคงเป็นตราสารทางเลือกที่มี Demand โดยเฉพาะในช่วงที่มีความกังวลในตลาดหุ้นในระดับสูงหรือช่วงที่มีความกังวลภาวะสงคราม หรือความต้องการใช้เพื่อเป็นสมบัติ เช่น ในกรณีของคนอินเดีย และคนไทยที่มักลงทุนในทองคำ นอกเหนือไปจากความต้องการใช้ในเชิงอุตสาหกรรม ธนาคารกลางหลายแห่งในโลกก็ใช้ทองคำเป็นเงินสำรองระหว่างประเทศ

กลยุทธ์การลงทุนสินทรัพย์ทางเลือก

ตลาดอสังหาริมทรัพย์หลายประเภทน่าจะได้รับแรงกดดัน โดยเฉพาะในด้านต้นทุนดอกเบี้ยและ Demand ของแต่ละอุตสาหกรรมหรือพื้นที่ โดยแต่ละประเทศจะได้รับแรงกดดันแตกต่างกัน ดังนั้นการเลือกลงทุนรายในรีทิราตัวจึงมีความสำคัญ โดยเราแนะนำเน้นลงทุนในรีทิราที่กระแสเงินสดได้รับผลกระทบน้อยหรือมีการฟื้นตัวจาก COVID-19 เข้ามาชัดเจน เช่น ห้างค้าปลีกของประเทศไทย โรงแรมในประเทศไทยและสิงคโปร์ เป็นต้น จุดเปลี่ยนเชิงบวกที่สำคัญของรีทิราในปีนี้เป็น เมื่อความกดดันด้านเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยลดลง จะทำให้นักลงทุนกลับเข้ามาลงทุนในรีทิรามากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

กลยุทธ์การลงทุนในทองคำ ยังคงลงทุนผ่านกองทุนทองคำ และทำการป้องกันความเสี่ยงค่าเงินไม่น้อยกว่า 90% เพื่อให้สมาชิกกองทุนได้รับผลตอบแทนใกล้เคียงราคาทองคำในตลาดโลกให้มากที่สุด



การปรับพอร์ตการลงทุน

ด้วยปัจจัยกดดันที่กระทบสินทรัพย์ลงทุนที่ได้กล่าวไปข้างต้น ทำให้ราคาตราสารหนี้ปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็ว รวมถึงพันธบัตรรัฐบาลที่ปกติแล้วถือเป็นสินทรัพย์ปราศจากความเสี่ยง อย่างไรก็ตาม การถือครองตราสารหนี้จะยังได้รับดอกเบี้ยเพื่อชดเชยผลขาดทุนหากถือครองนานมากพอ ขณะที่ตราสารทุนซึ่งมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงปี 2564 นำโดยกลุ่มเทคโนโลยี และมีการประเมินราคา (Valuation) ที่แพงมาก ๆ เกิดการปรับตัวลงของราคาอย่างรุนแรงเช่นกัน ซึ่งการปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องของตลาดหุ้นทั่วโลกในช่วงต้นปีนี้ ก็นับเป็นเหตุการณ์ที่แย่ที่สุดในรอบ 50 ปี

ผู้จัดการกองทุนมีความตั้งใจอันดีในการปกป้องผลประโยชน์ของกองทุน แต่ด้วยความไม่แน่นอนที่สูงมากในปีนี้ และเป็นเหตุการณ์ไม่ปกติ จึงมีปัจจัยที่อยู่นอกเหนือการควบคุมและการคาดการณ์หลายอย่าง เราจึงเน้นที่การบริหารความเสี่ยงและลงทุนอย่างระมัดระวัง โดยเน้นลงทุนในหุ้น Defensive และลด Duration ตราสารหนี้ลงในช่วงต้นปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามในแผนการลงทุน Target date เป็น Balanced fund ที่มีการกระจายความเสี่ยงได้ดีอยู่แล้ว ดังนั้นในการลงทุนระยะยาว ในช่วงนี้น่าจะเป็นโอกาสซื้อหุ้นราคาถูก หากสามารถรับความเสี่ยงและรอได้ โดยยึดกับ Strategic Asset Allocation ที่สอดคล้องกับความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้ และไม่ลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำจนเกินไป เพราะจะทำให้เสียโอกาสในการลงทุน และยากต่อการเกษียณอย่างมั่งคั่ง

ชนัยกานต์ สวัสดิฤกษ์	– Head of Fixed Income
ประพนธ์ อ้วนเจริญกุล	– Head of Alternative Investment
วราภรณ์ คุณาประสิทธิ์	– Acting Head of Multi-Asset Investment
ชาตรี มีชัยเจริญยิ่ง	– Head of Equities
อะนะ แพรวพิพัฒน์มงคล	– Head of Investment Strategy

ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า (กองทุน) เงื่อนไข ผลตอบแทน และ ความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน / ผลการดำเนินงานในอดีตมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

