

Principal

Asset Allocation Recommendation



มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุน ไตรมาส 4 ปี 2565

ภาพรวมการลงทุนในเดือนกันยายน 2565

ตลาดการลงทุนทั่วโลกปรับตัวลง หลังเฟดส่งสัญญาณ Hawkish มากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ ต่อการปรับขึ้นดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่อง โดยมีความต้องการในการควบคุมอัตราเงินเฟ้อแม้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐอาจต้องเข้าสู่ภาวะถดถอยก็ตาม ประเด็นดังกล่าวส่งผลทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐปรับตัวแข็งค่าขึ้นต่อเนื่องเมื่อเทียบกับสกุลเงินทั่วโลก และเป็นปัจจัยกดดันต่อเนื่องสำหรับตลาดการลงทุนทั่วโลก ธนาคารกลางในบางประเทศเริ่มมีการแทรกแซงค่าเงินและตลาดพันธบัตร

- **ตลาดหุ้นสหรัฐฯ:** ดัชนี S&P500 ปรับลดลง -9.3% ในเดือนก.ย. 2565 และยังคงปรับลงถึง -24.8% YTD ตลาดอยู่ภายใต้แรงกดดันของท่าทีของเฟดที่มีแนวโน้มใช้นโยบายตึงตัวมากขึ้น และอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูง โดยเฟดตัดสินใจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 0.75% ทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นสู่ระดับ 3 – 3.25% พร้อมระบุจะขึ้นดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องเพื่อควบคุมเงินเฟ้อ อีกทั้งเฟด Dot plot ที่ประกาศในการประชุมแสดงให้เห็นถึงการคาดการณ์ของเฟดที่จะขึ้นดอกเบี้ยอย่างน้อยอีก 1.25% ในการประชุมสองครั้งที่เหลือของปีนี้ ซึ่งเป็นการปรับขึ้นมากกว่า Dot plot ครั้งที่แล้ว เจ้าหน้าที่เฟดยังส่งสัญญาณถึงความตั้งใจของการขึ้นดอกเบี้ยจนกระทั่งเข้าสู่ terminal rate ที่ 4.6% ในปีหน้า กล่าวอีกนัยหนึ่งคือจะมีการปรับขึ้นอีก 0.25% และจะไม่มีการปรับลดดอกเบี้ยในปีหน้า กล่าวโดยสรุปเฟดแสดงถึงท่าทีในการใช้นโยบายตึงตัวมากขึ้นเมื่อเทียบกับการประชุมในเดือนก.ค. และเฟดยังระบุชัดเจนว่าเศรษฐกิจสหรัฐอาจต้องเข้าสู่ภาวะถดถอย ถ้าจำเป็นสำหรับการนำเงินเฟ้อลงสู่ระดับปกติ นอกจากนี้อัตราเงินเฟ้อของสหรัฐ (CPI) ปรับขึ้น 8.3% YoY ในเดือนส.ค. ซึ่งเพิ่มขึ้นชะลอตัวเล็กน้อยจากเดือนก.ค. แต่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core CPI) ปรับเพิ่มขึ้น 6.3% ในเดือนส.ค. เพิ่มในอัตราที่เร่งตัวมากขึ้นจาก 5.9% ในเดือนก.ค. แสดงให้เห็นว่าถึงแม้ราคาน้ำมันจะปรับลดลง แต่เงินเฟ้อยังอยู่ในระดับสูง
- **ตลาดหุ้นยุโรป:** ดัชนี STOXX Europe 600 ปรับลดลง -6.6% ในเดือนก.ย. 2565 และปรับลดลงถึง -20.5% YTD ตลาดหุ้นได้รับผลกระทบเชิงลบจากความไม่แน่นอนของความขัดแย้งระหว่างรัสเซียและยูเครน และเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูง ซึ่งกดดันต่อการตัดสินใจของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ในเดือนก.ย. ซึ่งมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 0.75% ทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก (Benchmark Deposit Rate) เข้าสู่ระดับ 0.75% โดยวิกฤตพลังงานเป็นปัญหาใหญ่ที่ยุโรปกำลังเผชิญหน้า หลังรัสเซียหยุดการส่งก๊าซผ่านท่อ Norm Stream 1 ตั้งแต่ช่วงต้นเดือนก.ย. เพราะท่อนี้เป็นเส้นทางหลักที่ส่งก๊าซเป็นจำนวนมากว่าหนึ่งในสามของการส่งออกก๊าซของรัสเซียสู่ยุโรป โดย ECB พร้อมที่จะปรับขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่องในอนาคต เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับสูงเกินไป และมีแนวโน้มอยู่เหนือเป้าหมายอีกสักระยะ (การประชุมครั้งถัดไปในวันที่ 27 ต.ค. 2565) ขณะที่อัตราเงินเฟ้อยูโรโซนเดือน ก.ย. 2565 เติบโต 10%YoY เป็นระดับสูงสุดตั้งแต่ปี 1997 ซึ่งเป็นการเติบโตมากกว่าทางฝั่งสหรัฐ ปัจจุบันนี้สามารถทำให้การบริโภคในประเทศชะลอตัวอย่างมีนัยสำคัญ ในด้านของตัวเลขเศรษฐกิจ ตัวเลขส่วนใหญ่ที่ประกาศในเดือนก.ย. แสดงสัญญาณการชะลอตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งนำไปสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย เช่น ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ทั้งภาคการผลิตและบริการซึ่งยังคงอยู่ในระดับที่หดตัว หรือความเชื่อมั่นผู้บริโภคของยุโรปซึ่งปรับลดลงสุดต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ในเดือนก.ย. 2565

Principal

Asset Allocation Recommendation



- ตลาดหุ้นจีน:** ดัชนี CSI300 ปรับตัวลง -6.7% ในเดือนก.ย. 2565 และปรับลดลงถึง -23.0% YTD หลังจาก PMI ภาคการผลิตจากสถาบัน Caixin อยู่ในโซนหดตัวที่ระดับ 48.1 ซึ่งต่ำกว่าที่ตลาดคาดและเดือนก่อนหน้าที่ 49.5 ประกอบกับกลุ่มผู้พัฒนา อสังหาริมทรัพย์ที่ยังคงซบเซาอย่างต่อเนื่อง แม้ว่ารัฐบาลจะพยายามออกมาตรการกระตุ้นก็ตาม ซึ่งสังเกตได้จากราคาบ้านที่หดตัว 1.3%YoY นอกจากนี้ยังถูกกดดันจากการอ่อนค่าของค่าเงินหยวนและการใช้นโยบาย Zero COVID อย่างต่อเนื่อง

ทางด้านตลาดหุ้นฮ่องกงติดลบถึง -13.7% ในเดือนก.ย. 2565 และปรับตัวลง -26.4% YTD หลังจากไม่มีความคืบหน้าจากการที่สหรัฐฯขอเข้าตรวจสอบและขอเข้าถึงข้อมูลบริษัทเทคโนโลยียักษ์ใหญ่ของจีนที่จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ADRs) ประกอบกับแผนการเปิดประเทศอาจต้องถูกเลื่อนออกไปหลังจากมีประชาชนละเมิดมาตรการ COVID-19 หลายรายส่งผลให้จำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 กลับมาเร่งตัวขึ้นอีกครั้ง นอกจากนี้ตลาดยังถูกกดดันจากการที่ธนาคารกลางฮ่องกงปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อให้สอดคล้องกับเฟดอีกด้วย
- ตลาดหุ้นไทย:** ดัชนี SET Index ปรับตัวลดลง -3.0% ในเดือน ก.ย. 2565 และลดลง -4.1% YTD โดยการปรับตัวลงเกิดขึ้นในช่วงปลายเดือน โดยนักลงทุนต่างชาติกลับมาขายสุทธิ คาดว่าความเสี่ยงการขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนจากแนวโน้มค่าเงินดอลลาร์ที่แข็งค่าขึ้นตามสัญญาณของเฟดที่ชัดเจนในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ขณะที่คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีมติปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 0.25% เป็น 1.0% ตามตลาดคาดการณ์ ส่วนอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเดือนส.ค. 2565 อยู่ที่ 7.86% สำหรับปัจจัยด้านการเมือง ศาลรัฐธรรมนูญมีมติวินิจฉัย พล.อ.ประยุทธ์ จันทร์โอชา เป็นนายกรัฐมนตรี ยังไม่ครบ 8 ปี ความเป็นรัฐมนตรีจึงยังไม่สิ้นสุดลง (โดยให้เริ่มนับตามรัฐธรรมนูญปี 2560) ขณะที่ ในช่วงปลายเดือนก.ย. รัฐบาลประกาศ ให้โรค COVID-19 เป็นโรคติดต่อที่ต้องเฝ้าระวัง (จากโรคติดต่ออันตราย) การเดินทางเข้าประเทศไทยไม่ต้องแสดงเอกสารวัคซีนและผลตรวจ ATK ยุบศบค. ยกเลิกพ.ร.บ.ฉุกเฉิน และยกเลิกการรายงานตัวเลขผู้ติดเชื้อรายใหม่ต่อวัน ตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 2565
- ตลาดหุ้นเวียดนาม:** ดัชนี VN Index ปรับตัวลดลง -11.6% ในเดือนก.ย. 2565 และลดลง -24.4% YTD โดยปัจจัยกดดันหลักมาจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟด และการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางเวียดนาม (SBV) ที่ 1% มากกว่าที่ ตลาดคาดที่ 0.5% เพื่อเสถียรภาพของค่าเงินและการควบคุมอัตราเงินเฟ้อ (เงินเฟ้อเดือนก.ย. เพิ่มขึ้น 3.94% YoY) นักลงทุน รายย่อยยังขาดความเชื่อมั่น ส่งผลสภาพคล่องหรือมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยรายวันลดลง (ประมาณ 35% เทียบกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 1 ปี) นักลงทุนต่างชาติมีสถานะขายสุทธิในเดือนก.ย. คาดว่าความเสี่ยงการขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนจากแนวโน้มค่าเงิน ดอลลาร์ที่แข็งค่าขึ้น อย่างไรก็ตาม ตัวเลขเศรษฐกิจเดือนก.ย. ยังอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง เช่น ดัชนี PMI ที่อยู่เหนือระดับ 50 ติดต่อกัน 12 เดือน ยอดค้าปลีกเติบโต 36.1%YoY และ GDP ไตรมาส 3 ปี 2565 เติบโต 13.67% จากฐานต่ำช่วงเดียวกันของปีก่อน แต่ยังสะท้อนต่อการเติบโตที่ดีอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในส่วนภาคบริการ
- ตราสารหนี้:** อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯอายุ 10 ปี ณ สิ้นเดือนก.ย. 2565 ปรับขึ้นที่ประมาณ 3.8% จากเฟดที่แสดงถึงท่าทีการใช้นโยบายการเงินตึงตัวมากขึ้น โดยคาดว่าจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีกอย่างน้อย 1.25% ในการประชุมสองครั้งที่เหลือปีนี้ และเดินทางปรับขึ้นดอกเบี้ยจนถึง 4.6% (Terminal Rate) ในปี 2566 โดยไม่คำนึงถึงการก่อให้เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย ในทำนองเดียวกันอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปีปรับตัวขึ้นที่ราว 3.1% เป็นผลมาจากท่าทีของเฟดที่จะใช้นโยบายตึงตัวมากขึ้น

Principal Asset Allocation Recommendation



• ตราสารทางเลือก

REITs: Global REIT ปรับลดลง -12.30% ในเดือนก.ย. 2565 และ -28.6% YTD Singapore REITs ปรับตัวลง -7.3% ในเดือนก.ย. 2565 และ -13.6% YTD และ Thai Property Fund & REITs ปรับลดลง -3.44% ในเดือนก.ย. 2565 และ -10.6% YTD โดยภาพรวม REITs ทั่วโลกได้รับแรงกดดันจากการที่ธนาคารกลางทั่วโลกเร่งขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายจาก อัตราเงินเฟ้อ ที่ยังคงอยู่ในระดับสูงส่งผลให้ Yield spread ปรับตัวแคบลง อย่างไรก็ตาม ณ ปัจจุบันประเทศไทยได้รับผลกระทบจำกัดเนื่องจากการเปิดประเทศที่ช้ากว่าประเทศอื่นๆ รวมถึง Valuation ที่ถูกกว่าประเทศอื่นๆ ด้าน Fundamental โดยรวมของตลาด REITs ยังเป็นขาขึ้นตัวจาก COVID-19 ส่วนลดค่าเช่าที่ต่างๆ ปรับตัวลดลง รวมถึงตัวเลขนักท่องเที่ยวอยู่ใน ขาขึ้นตัวเช่นกัน ส่งผลให้ Earnings ของกลุ่ม REITs โดยรวมยังเป็นบวก

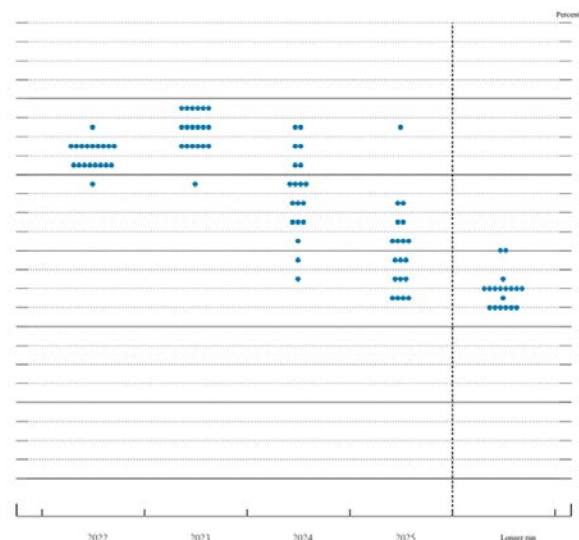
ทองคำ: ราคาทองคำ spot ปรับตัวลง -2.9% และ -9.2% YTD ในเดือนก.ย. 2565 จากการแข็งค่าของค่าเงินดอลลาร์ และการเพิ่มขึ้นของ real yield ที่สูงอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้สถานการณ์รัสเซีย-ยูเครนที่มีความตึงเครียดมากขึ้น ประกอบกับความกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจถดถอยในหลายประเทศ คาดจะเป็นแรงหนุนราคาทองคำในอนาคตซึ่งถือเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย

มุมมองการลงทุนตลาดไทย ไตรมาส 4 ของปี 2565

อัตราเงินเฟ้อและการขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางทั่วโลกเป็นปัจจัยหลักที่กดดันตลาดสินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลกในช่วงไตรมาส 3 ปี 2565 โดยอัตราเงินเฟ้อสหรัฐ เดือนส.ค. 2565 อยู่ที่ระดับ 8.3% YoY มากกว่าที่ตลาดคาด 8.1% YoY ส่วน Core PCE ของสหรัฐ ออกมาที่ 4.9% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาด 4.7% ขณะที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของยูโรโซนเดือนก.ย. 2565 ที่ออกมาที่ 10% YoY สูงกว่าคาด 9.7% YoY และ core inflation ยูโรโซนเพิ่มขึ้น 4.8% YoY สูงกว่าตลาดคาด 4.7% เชื่อว่าจะเป็นปัจจัยสร้างความกังวลต่อเนื่องต่อการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟดและ ECB และกดดันตลาดการลงทุนต่อไปไตรมาส 4 ปี 2565 อย่างไรก็ดี ประเทศจีนยังมีอัตราเงินเฟ้อที่ยังอยู่ต่ำกว่าระดับเป้าหมายของธนาคารกลาง หรือประมาณ 2.5% YoY ในเดือนส.ค. 2565 ซึ่งสะท้อนว่าประเทศจีนยังสามารถคงนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจต่อไปได้ พร้อมกับการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจหลังคลายการล็อกดาวน์

ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ที่มีการเร่งขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายถึง 0.75% เป็นครั้งที่ 3 ติดต่อกันทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 3.00-3.25% ส่วน Dot plot ล่าสุด เฟดมีการคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายในสิ้นปี 2565 จะเพิ่มขึ้นเป็น 4.4% และ 4.6% ในช่วงปี 2566 ทำให้การประชุมในช่วงที่เหลือของปีนี้ เฟดมีโอกาสจะปรับขึ้น 0.75% อีกครั้งในการประชุมครั้งถัดไปในเดือน พ.ย. และ 0.50% ในการประชุมเดือนธ.ค. ขณะที่ในปี 2567 อัตราดอกเบี้ยจะถูกคาดการณ์ว่าจะถูกปรับลดลงมาอยู่ 3.9% และ 2.9% ในปี 2568 (Figure 1) ขณะที่ทางฝั่งธนาคารกลางยุโรป (ECB) ล่าสุด ได้มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.75% ทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบาย Main refinancing operations อยู่ที่ระดับ 1.25% Marginal lending facility อยู่ที่ระดับ 1.50% และ Deposit facility อยู่ที่ระดับ 0.75% ส่งผลทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลทั่วโลกปรับตัวขึ้นโดยเฉพาะในฝั่งสหรัฐที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 2 ปีปรับตัวขึ้นเหนือระดับ 4% สูงที่สุดนับตั้งแต่ปี 2550

Figure 1: Fed's Dot plot



Source: Federalreserve.gov, as of 21 September 2022

Principal Asset Allocation Recommendation

และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 10 ปีปรับตัวขึ้นที่ระดับ 3.7% ทำให้เกิด Inverted yield curve ระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 2 ปี กับ 10 ปีสูงที่สุดนับตั้งแต่ปี 2543 หรือ ค.ศ. 2000 ที่เกิดวิกฤต Dotcom Bubble (Figure 2) ส่วน Dollar Index ปรับตัวขึ้นต่อเนื่องสูงที่สุดในรอบกว่า 20 ปี กดดันค่าเงินทั่วโลกให้อ่อนค่าลง โดยเฉพาะประเทศในกลุ่ม Emerging market ซึ่งส่งผลกระทบต่อการตลาดลงทุนในกลุ่มประเทศเหล่านี้เช่นกัน

Figure 2: 10-Year Treasury Constant Maturity Minus 2-Year Treasury Constant Maturity



Source: Federal Reserve Bank of St. Louis, as of 26

แนะนำติดตามตัวเลขเศรษฐกิจของประเทศต่างๆ อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะฝั่งสหรัฐฯ รวมถึงประเด็นวิกฤตรัสเซีย-ยูเครนที่ยังคงดำเนินต่อเนื่อง และผลกระทบด้านพลังงานต่อยุโรป จับตามาตรการการเงินของประเทศต่างๆ เพื่อรักษาเสถียรภาพของตลาดการลงทุน และค่าเงินจากการที่สกุลเงินดอลลาร์มีการปรับตัวแข็งค่าต่อเนื่อง (ในเดือนก.ย. ที่ผ่านมา ธนาคารกลางอังกฤษ (BoE) ประกาศรับซื้อพันธบัตรรัฐบาลแบบไม่จำกัดจำนวนจนถึงวันที่ 14 ต.ค. 2565 เพื่อลดความผันผวนของค่าเงิน หลังอัตราผลตอบแทนพันธบัตรของรัฐบาลอังกฤษปรับขึ้นอย่างมาก รวมถึงค่าเงินปอนด์ที่อ่อนค่าลงอย่างรุนแรง และธนาคารแห่งประเทศไทย (BOJ) ได้เข้าแทรกแซงตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศหลังเงินเยนอ่อนค่าต่ำสุดในรอบ 24 ปี)

ตราสารทุนต่างประเทศ

ตลาดหุ้นทั่วโลกได้รับผลกระทบตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมาจนถึงปัจจุบัน เนื่องจากการเร่งขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางทั่วโลกเพื่อต่อสู้กับภาวะเงินเฟ้อ ทำให้ตลาดหุ้น S&P500 ปรับตัวลงมาจนเข้าสู่ bear market ขณะที่เศรษฐกิจมีแนวโน้มเติบโตชะลอตัวลงและมีโอกาสเข้าสู่ภาวะ recession ในต้นปี 2566 ในกรณี base case สอดคล้องกับกำไรของบริษัทจดทะเบียน (Forward EPS) ที่เริ่มถูกปรับประมาณการณลดลงตั้งแต่ในเดือน ก.ค. ที่ผ่านมา (Figure 3)

Figure 3: Forward EPS and forward P/E of S&P500

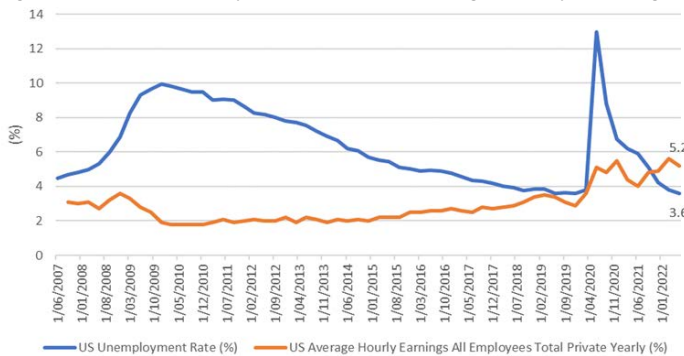


Source: Bloomberg and Principal Asset management, as of 26 September 2022

Principal Asset Allocation Recommendation

อย่างไรก็ดี เมื่อพิจารณาด้านตลาดแรงงานสหรัฐ ยังคงแข็งแกร่ง โดยอัตราการว่างงานที่อยู่ใกล้กับระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ ขณะที่อัตราค่าจ้างปรับตัวสูงขึ้น (Figure 4) ส่วนราคาสินทรัพย์ที่ปรับตัวลงมาก่อนข้างมาก ส่งผลทำให้ valuation มีความน่าสนใจมากขึ้น โดย Forward PE (Figure 5) ของ S&P500 อยู่ที่ค่าเฉลี่ยของช่วง 5 ปีย้อนหลัง ดังนั้นเราจึงมีมุมมองเป็น slightly overweight โดยเลือกลงทุนในกองทุนที่มีหุ้นคุณภาพ ฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง และกระแสเงินสดสูง

Figure 4: US Unemployment rate and Average Hourly Earnings (%)



Source: Bloomberg and Principal Asset management, as of 29 September 2022

Figure 5: Forward P/E of S&P500



Source: Bloomberg and Principal Asset management, as of 26 September 2022

ตราสารทุนในประเทศ

ประเทศไทยมีแนวโน้มได้ประโยชน์จากการเปิดประเทศมากขึ้น โดยล่าสุดในช่วงปลายเดือนก.ย. รัฐบาลประกาศให้โรค COVID-19 เป็นโรคติดต่อที่ต้องเฝ้าระวัง (จากโรคติดต่ออันตราย) การเดินทางเข้าประเทศไทยไม่ต้องแสดงเอกสารวัคซีนและผลตรวจ ATK ยุกยบค. ยกเลิก พ.ร.บ.ฉุกเฉิน และยกเลิกการรายงานตัวเลขผู้ติดเชื้อรายใหม่ต่อวันตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 2565 คาดส่งผลทำให้ภาคการท่องเที่ยวฟื้นตัวได้ดีขึ้นเป็นลำดับ โดยสิ้นปีนี้ภาครัฐคาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวเดินทางมาประเทศไทยราว 10 ล้านคน ขณะที่ 9 เดือนในปีนี้มีนักท่องเที่ยวต่างชาติสะสมกว่า 6 ล้านคน คาดจะทำให้ทิศทางเศรษฐกิจในไตรมาสสุดท้ายของปีปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง

อย่างไรก็ดี อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทยเดือน ส.ค. 2565 ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องที่ 7.86% YoY มากกว่าเดือนก.ค. ที่ 7.61% YoY ทางด้านค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐปรับตัวอ่อนค่า ปรับตัวทะลุระดับ 38 บาท ซึ่งอ่อนค่าที่สุดในรอบ 16 ปี ส่งผลทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% เป็นครั้งที่ 2 ติดต่อกันทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ระดับ 1% ทั้งนี้ บลจ.พรินซิเพิล คาดว่า ธปท. มีโอกาสปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีก 1 ครั้งในช่วงที่เหลือของปีนี้ ทางด้านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 2 ปีปรับเพิ่มขึ้นมาที่ระดับ 1.84% ส่วนอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีขยับขึ้นมาอยู่ที่ 3.21% (ข้อมูล ณ วันที่ 27 ก.ย. 2565) ตามทิศทางอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐ โดยภาพรวมเรามองเป็นกลางต่อตลาดหุ้นไทย

Principal

Asset Allocation Recommendation



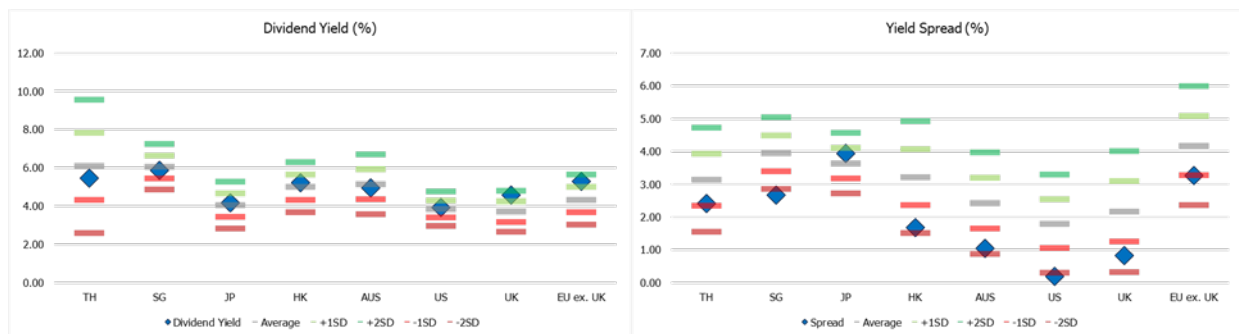
ตราสารหนี้

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวขึ้นอย่างมากในปีนี้ หลังจากธนาคารกลางทั่วโลกเร่งขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อต่อสู้กับอัตราเงินเฟ้อที่สูงที่สุดในรอบหลายทศวรรษ ประกอบกับเฟดและ ECB มีการปรับลดขนาดของงบดุลเร็วขึ้นกว่าที่เคยประกาศไว้ในไตรมาส 2 ยิ่งเป็นปัจจัยเร่งให้อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ปรับขึ้นทุกช่วงอายุและทุกระดับ Credit Rating อย่างไรก็ดี การที่ธนาคารกลางทั่วโลกใช้นโยบายการเงินที่ตึงตัวอย่างมากทั้งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายรุนแรงและรวดเร็วพร้อมกัน ทำให้มีโอกาสเพิ่มความเสี่ยงที่เศรษฐกิจทั่วโลกจะเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยมากขึ้นในปี 2566 ดังนั้น เราประเมินว่าท้ายที่สุดธนาคารกลางมีโอกาสชะลอการขึ้นอัตราดอกเบี้ยหรือลดอัตราดอกเบี้ยได้ในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2566 - 2567 ประกอบกับตลาดรับข่าวการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยไปพอสมควรแล้ว สังเกตได้จาก Fed Fund Futures ที่ชะลอตัวลงในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2566 ดังนั้น เราจึงคงมุมมองเป็นกลางต่อตราสารหนี้ในไตรมาสที่ 4

ตราสารทางเลือก

REITs เป็นอีกหนึ่งสินทรัพย์ที่ได้รับผลกระทบจากปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางทั่วโลก โดยเฉพาะในกลุ่มของประเทศที่พัฒนาแล้วและประเทศที่มีค่าเงินผูกกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เพราะทำให้ส่วนต่างระหว่างอัตราเงินปันผลและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลแคบลง (Figure 6) ในขณะที่อัตราเงินปันผลโดยภาพรวมอยู่ระดับค่าเฉลี่ย จึงทำให้ REITs มีความน่าสนใจน้อยลงในสายตาของนักลงทุน แต่ REITs บางประเทศยังได้ประโยชน์จากการเปิดประเทศ โดยเฉพาะในฝั่งเอเชีย เช่น ประเทศไทยและประเทศสิงคโปร์

Figure 6: Dividend yield and yield spread of global REITs



Source: Bloomberg and Principal Asset management, as of 23 September 2022

Principal

Asset Allocation Recommendation



กองทุนแนะนำ:

กองทุนแนะนำ	นโยบายการลงทุน
กองทุนเปิดพริ้นซิเพิล ไชน่า อีควิตี้ Principal China Equity Fund (PRINCIPAL CHEQ)	มีนโยบายลงทุนในตราสารทุนของบริษัทที่จดทะเบียนจัดตั้งในประเทศจีนหรือบริษัทที่มีการดำเนินธุรกิจในประเทศจีน ที่มีการเติบโตในระยะยาว และสอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงทางโครงสร้างเศรษฐกิจของจีน สำหรับในระยะสั้น การกลับมาเปิดประเทศและใช้จ่ายใช้สอยของประชากรในเมืองใหญ่ๆ ในจีนจะส่งผลบวกโดยตรงต่อกองทุน โดยหมวดอุตสาหกรรมที่กองทุนลงทุนจะมีน้ำหนักส่วนใหญ่ทั้งในกลุ่ม Financial Services, Communication Services และ Consumer Defensive
กองทุนเปิดพริ้นซิเพิล โกลบอล อีควิตี้ ESG Principal Global Equity ESG Fund (PRINCIPAL GESG)	ลงทุนผ่านกองทุน Schroder International Selection Fund Global Sustainable Growth ที่เน้นลงทุนในหุ้นคุณภาพหรือบริษัทขนาดใหญ่ที่ให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกภาคส่วน และสามารถสร้างผลกระทบเชิงบวกในมุมกว้าง มีธรรมาภิบาล ความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม (หรือที่เรียกว่า ESG) เพื่อการเติบโตของบริษัทและทำได้อย่างยั่งยืนในอนาคต
กองทุนเปิดพริ้นซิเพิล โกลบอล อินฟราสตรัคเจอร์ อีควิตี้ Principal Global Infrastructure Equity Fund (PRINCIPAL GIF)	ลงทุนผ่านกองทุน Lazard Global Listed Infrastructure Equity Fund เน้นลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานทั่วโลกที่ทาง Lazard ให้คำนิยามว่า Preferred Infrastructure ซึ่งหมายถึง บริษัทโครงสร้างพื้นฐานมีลักษณะกิจการที่มีความผูกขาด โครงสร้างรายได้มีสัญญาปรับขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อ มีอายุสินทรัพย์ยาวนานและมีความเสี่ยงต่อกฎระเบียบและการเมืองต่ำ ส่งผลให้ธุรกิจมีรายได้และกำไรที่สม่ำเสมอ เป็นหลุมหลบภัยในช่วงตลาดผันผวน

มุมมอง Asset Allocation ในไตรมาส 4

Asset Class	UW	Slightly UW	N	Slightly OW	OW	Change*
FI			●			■
Global Equity				●		▲
- DM				●		▲
- Asia ex. Japan Equity					●	▲
- Frontier Market			●			■
Thai Equity			●			■
REITs	●					▼
Alternative			●			■
Balance Fund						■

Note: OW = Overweight, N = Neutral, UW = Underweight

* Change from 3Q22

Fund Recommendation ในไตรมาส 4

Asset Class	Fund Recommendation
FI	PRINCIPAL iFIXED
Global Equity	
- DM	PRINCIPAL GIF, PRINCIPAL GBRAND, PRINCIPAL GESG, PRINCIPAL USEQ, PRINCIPAL GEF
- Asia ex. Japan Equity	PRINCIPAL APDI, PRINCIPAL CHEQ
- Frontier Market	PRINCIPAL VNEQ
Thai Equity	PRINCIPAL TDIF
REITs	PRINCIPAL iPROP
Alternative	PRINCIPAL iGOLD, PRINCIPAL GCF
Balance Fund	PRINCIPAL GMA, PRINCIPAL iBALANCED

Principal

Asset Allocation Recommendation



4Q/2022 Principal Asset Allocation Recommendation

สัดส่วนการลงทุนที่เหมาะสม/ การจัดสรรเงินลงทุน

	Invest in Fixed income fund		Income	Balance	Growth	Active Growth	Global Growth
Expected return 3Y, average pa.	1.09%	2.01%	1.68%	4.00%	5.94%	8.70%	9.45%
Volatility pa.	0.11%	0.44%	0.54%	4.76%	9.73%	17.93%	18.57%
Return range	0.99%-1.20%	1.58%-2.45%	1.14%-2.22%	-0.76%-8.75%	-3.79%-15.67%	-9.22%-26.63%	-9.12%-28.02%
Downside Risk							
VaR 95%	-0.18%	-0.72%	-0.89%	-7.83%	-16.00%	-29.49%	-30.55%
VaR 99%	-0.25%	-1.01%	-1.26%	-11.07%	-22.63%	-41.70%	-43.21%
Max drawdown rolling 3Y	-0.09%	-0.72%	-1.57%	-4.39%	-7.61%	-12.88%	-15.19%
Number of day to recover	7	89	64	-	-	-	-
Average drawdown	0.00%	-0.19%	-0.27%	-1.82%	-3.02%	-5.28%	-5.69%
Average days to recover DD	4	12	15	19	19	18	16
Global Equity	-	-	12.60%	26.25%	52.50%	73.50%	90.25%
Thai Equity	-	-	7.13%	19.00%	37.75%	16.75%	-
SG REIT	-	-	5.00%	5.00%	-	-	-
TH REIT	-	-	5.00%	5.00%	-	-	-
Gold	-	-	4.75%	4.75%	4.75%	4.75%	4.75%
Thai Government bond	-	45.00%	29.49%	18.00%	-	-	-
Thai Corporate Bond	10.00%	50.00%	32.76%	20.00%	0.50%	0.50%	0.50%
Short term bond	90.00%	5.00%	3.28%	2.00%	4.50%	4.50%	4.50%

Principal Asset Allocation Plan เป็นบริการการแนะนำ การจัดพอร์ตการลงทุนแบบการกระจายการลงทุนไปในสินทรัพย์ ต่าง ๆ (Asset Allocation) ตามระดับความเสี่ยง ในการลงทุนของผู้ลงทุน โดยเป็นการพิจารณาและประเมินภาวะการลงทุน เพื่อการสร้างและปรับพอร์ตอย่างสมดุล และอาจจะพิจารณาและ นำเสนอการปรับเปลี่ยนสัดส่วน การลงทุนหรือปรับพอร์ตลงทุนเป็นรายไตรมาส เพื่อให้มั่นใจได้ว่าพอร์ตการลงทุนมีการกระจาย ความเสี่ยงอย่างเหมาะสม และสอดคล้องกับภาวะการลงทุน เนื่องจากการ เปลี่ยนแปลงของราคาที่เปลี่ยนไปตามภาวะตลาด ส่งผลให้สัดส่วนของแต่ละสินทรัพย์ที่ลงทุนมีการปรับเปลี่ยนไปจากสัดส่วนการลงทุนที่เหมาะสม อาจทำให้พอร์ตการ ลงทุนมี ความเสี่ยงสูงหรือต่ำไปกว่าที่ควรจะเป็น เพื่อให้สัดส่วนการลงทุน เข้าสู่สัดส่วนการลงทุนที่เหมาะสม Principal Asset Allocation Plan เป็นเพียงคำแนะนำของ บริษัทจัดการ ผู้ลงทุนอาจ ไม่ได้รับผลตอบแทนตามคาดหวัง ทั้งนี้ ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจการจัดสรรการลงทุน (Basic Asset Allocation) ตามคำแนะนำของสำนักงาน ก.ล.ต.

พอร์ตการลงทุนดังกล่าวเป็นเพียงการประมาณการสัดส่วนการลงทุน ซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงได้เมื่อลงทุนจริง ขึ้นอยู่กับสภาพตลาด การลงทุนและโอกาสการลงทุนในแต่ละ ขณะ ทั้งนี้ ประมาณการสัดส่วนการลงทุน ไม่ใช่อุปกรณ์ประกันหรือยืนยันถึงผลตอบแทนในอนาคต/ ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า (กองทุน) เงื่อนไข ผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน

Principal

Asset Allocation Recommendation



คำอธิบายของพอร์ตการลงทุน Principal Asset Allocation Plan

คำนิยามของกลุ่มตราสารหนี้ กลุ่มตราสารหนี้ระยะกลาง Mid-Term Fixed Income คือ กองทุนรวมตราสารหนี้ทั่วไป เน้นลงทุนในตราสารหนี้ระยะกลาง มี Portfolio Duration โดยเฉลี่ยอยู่ประมาณ 1 - 3 ปี

คำอธิบายประกอบ 5 Asset Allocation Model พอร์ตลงทุนแนะนำ

- สำหรับผู้ลงทุนที่มีระดับความเสี่ยง “ต่ำ” และ “ปานกลางค่อนข้างต่ำ” แนะนำให้ท่านเลือกลงทุนในกองทุนตราสารหนี้
- สำหรับผู้ลงทุนที่มีระดับความเสี่ยง “ปานกลางค่อนข้างสูง” แนะนำพอร์ตการลงทุน “Income”
- สำหรับผู้ลงทุนที่มีระดับความเสี่ยง “สูง” ท่านสามารถลงทุนในพอร์ตการลงทุน “Income” และ “Balance”
- สำหรับผู้ลงทุนที่มีระดับความเสี่ยง “สูงมาก” ท่านสามารถลงทุนในพอร์ตการลงทุน “Income”, “Balance”, “Growth”, “Active Growth”, “Global Equity”

ทั้งนี้ หากท่านผู้ลงทุนมีความประสงค์จะลงทุนในพอร์ตลงทุนที่มีระดับความเสี่ยงสูงกว่าระดับความเสี่ยงการลงทุนของท่าน ท่านจะต้อง “ยืนยัน” รับทราบความเสี่ยงของพอร์ตลงทุนที่ท่านได้เลือกลงทุน

คำอธิบายประกอบ Expected Return และ Return Volatility (ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนคาดการณ์ในระยะเวลา 3 ปี ข้างหน้า)

Expected Return และ Return Volatility หมายถึง อัตราผลตอบแทนและค่าความเสี่ยงคาดการณ์เฉลี่ยต่อปี สำหรับการลงทุนในระยะ 3 ปี ข้างหน้า ซึ่งมาจากการศึกษาข้อมูล ในอดีตย้อนหลังเป็นฐานในการคำนวณ ดังนั้น ชุดข้อมูลดังกล่าว จึงมีได้ยืนยันถึงอัตราผลตอบแทนที่จะเกิดขึ้นจริงในอนาคต

Expected Return และ Return Volatility คำนวณมาจาก อัตราผลตอบแทนและค่าความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจริงในอดีตของตราสารทุนไทย ตราสารทุนต่างประเทศ และการลงทุนทางเลือกในกองทุนอสังหาริมทรัพย์และ REITs ผ่านดัชนีที่ใช้เป็นตัวแทนแต่ละสินทรัพย์ ข้อมูลย้อนหลัง 10 ปี (ตั้งแต่ ธันวาคม 2554 ถึง ธันวาคม 2564) ขณะที่ตราสารหนี้ไทย คำนวณมาจาก แนวโน้มอัตราผลตอบแทนจากเส้นอัตราผลตอบแทนของตลาดตราสารหนี้ หรือ Bond Yield Curve

ดัชนีที่ใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนในอดีตของแต่ละ สินทรัพย์ ได้แก่

- ตราสารทุนไทย - ดัชนี SET Total Return Index
- ตราสารทุนต่างประเทศ - ดัชนี MSCI ACWI Total Return Index
- ตราสารหนี้ - ดัชนี GovBond 1-3Yrs NTR Index (50%) + MTMCorpA-up 1-3Yrs NTR Index (25%) + Avg12MFixed(BBLc,KBANK,SCB) (25%)
- การลงทุนทางเลือกในกองทุนอสังหาริมทรัพย์และ REITs - ดัชนี SET PF&REIT Total Return Index (50%) + ดัชนี FTSE ST Real Estate Investment Trusts Total Return Index (50%)

ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า (กองทุน) เงื่อนไข ผลตอบแทน และ ความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน / กองทุน PRINCIPAL GIF กองทุนหลักลงทุนกระจุกตัวในประเทศยุโรปและอเมริกาเหนือ ผู้ลงทุนจึงควรพิจารณาการกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนโดยรวมของตนเองด้วย / กองทุน PRINCIPAL GBRAND, PRINCIPAL GESG, PRINCIPAL USEQ, PRINCIPAL GEF และ PRINCIPAL GMA กองทุนหลักลงทุนกระจุกตัวในประเทศสหรัฐอเมริกา ผู้ลงทุนจึงควรพิจารณาการกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนโดยรวมของตนเองด้วย / PRINCIPAL GBRAND กองทุนหลักการลงทุนกระจุกตัวในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคที่จำเป็น (Consumer Staples Sector) ซึ่งมีความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้า การเปลี่ยนแปลงของความต้องการของผู้บริโภค หรือกฎระเบียบของภาครัฐ และ มีการกระจุกตัวในกลุ่มเทคโนโลยี (Information Technology Sector) ซึ่งมีความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภค และความล้าสมัยของสินค้า ดังนั้นหากมีปัจจัยลบที่ส่งผลกระทบต่อ การลงทุนดังกล่าวผู้ลงทุนอาจ สูญเสียเงินลงทุนจำนวนมาก และอาจมีความเสี่ยงและความผันผวนของราคาสูงกว่ากองทุนรวมทั่วไปที่มีการกระจายหลายอุตสาหกรรม / กองทุน PRINCIPAL APDI กองทุนหลักลงทุนกระจุกตัวในฮ่องกง ผู้ลงทุนจึงควรพิจารณาการกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนโดยรวมของตนเองด้วย / กองทุน PRINCIPAL CHEQ กองทุนหลักลงทุนกระจุกตัวในประเทศจีน ผู้ลงทุนจึงควรพิจารณาการกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนโดยรวมของตนเองด้วย / กองทุน PRINCIPAL VNEQ กองทุนหลักลงทุนกระจุกตัวในประเทศเวียดนาม ผู้ลงทุนจึงควรพิจารณาการกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนโดยรวมของตนเองด้วย / กองทุน PRINCIPAL IPROP ลงทุนกระจุกตัวในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ (Property Sector Fund) ดังนั้นหากมีปัจจัยลบที่ส่งผลกระทบต่อ การลงทุนดังกล่าว ผู้ลงทุนอาจสูญเสียเงินลงทุนจำนวนมาก / กองทุน PRINCIPAL GCF กองทุนหลักมีนโยบายการลงทุนซึ่งอิงกับดัชนี ICE BofAML Commodity Index eXtra 03 Index Total Return จากการเข้าทำสัญญา Swap ดังนั้น กองทุนหลักจึงมีความเสี่ยงที่มีอยู่กับการลงทุนในตลาดสินค้าโภคภัณฑ์และความผันผวนของราคาสูงกว่ากองทุนรวมทั่วไป ดังนั้น ผู้ถือหน่วยลงทุนควรศึกษาข้อมูลเพื่อ ประกอบการตัดสินใจลงทุนด้วย / PRINCIPAL GCF มีความเสี่ยงสูงและซับซ้อน ผู้ลงทุนควรขอคำแนะนำเพิ่มเติมจากเจ้าหน้าที่หรือบริษัทจัดการก่อนตัดสินใจลงทุน / กองทุนมีนโยบายลงทุนในต่างประเทศ ผู้ลงทุนอาจจะขาดทุนหรือได้รับกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนหรือได้รับเงินคืนต่ำกว่าเงินทุนเริ่มแรกได้/บริษัทจัดการใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าเพื่อเป็นเครื่องมือในการป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน ของกองทุน (Hedging) ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้จัดการกองทุน / PRINCIPAL GEF อาจลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อป้องกันความเสี่ยง (Hedging) จากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ต่างประเทศ โดยไม่แนบร้อยละ 90 ของมูลค่าเงินลงทุนในต่างประเทศ / ผลการดำเนินงานในอดีตมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต