



INDEGO Monthly Outlook

September 2021

"Path to Normalization"

www.indegowealth.com

Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited



- Point 1: ภาวะ Disruption จะยังดำเนินต่อไปและมีความชัดเจนมากขึ้น
- Point 2: วัคซีนจะเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก
- Point 3: รัฐบาลทั่วโลกจะยังดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง
- Point 4: ความเสี่ยงสำคัญคือนโยบายการเงินที่เข้มงวดและนโยบายภาครัฐ
- Point 5: หุ้นโลกกลุ่มขนาดกลางและขนาดเล็กมีแนวโน้มสร้างผลตอบแทนได้โดดเด่นกว่าหุ้นขนาดใหญ่
- Point 6: ตลาดหุ้นเกิดใหม่จะสามารถสร้างผลตอบแทนได้โดดเด่นกว่าตลาดหุ้นพัฒนาแล้ว
- Point 7: จีนจะก้าวหน้าขึ้นมาเป็นอีกหนึ่งผู้นำโลกจากเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งและการมุ่งพัฒนาเทคโนโลยี
- Point 8: REITs และ IFs ยังน่าสนใจในภาวะดอกเบี้ยต่ำและการกลับมาฟื้นตัวของเศรษฐกิจอีกครั้ง
- Point 9: หุ้นกลุ่มบริการมีแนวโน้มสร้างผลตอบแทนได้โดดเด่นกว่าตลาด
- Point 10: เสริมพอร์ตการลงทุนด้วยการหาจังหวะเข้าลงทุนในสินทรัพย์ที่ยังฟื้นตัวได้ช้า

Core Theme (30%)

- Global Growth Equities
- China Equities
- Vietnam Equities
- Emerging Markets

Satellite Theme (40%)

- US Equities
- European Equities
- Thai Equities

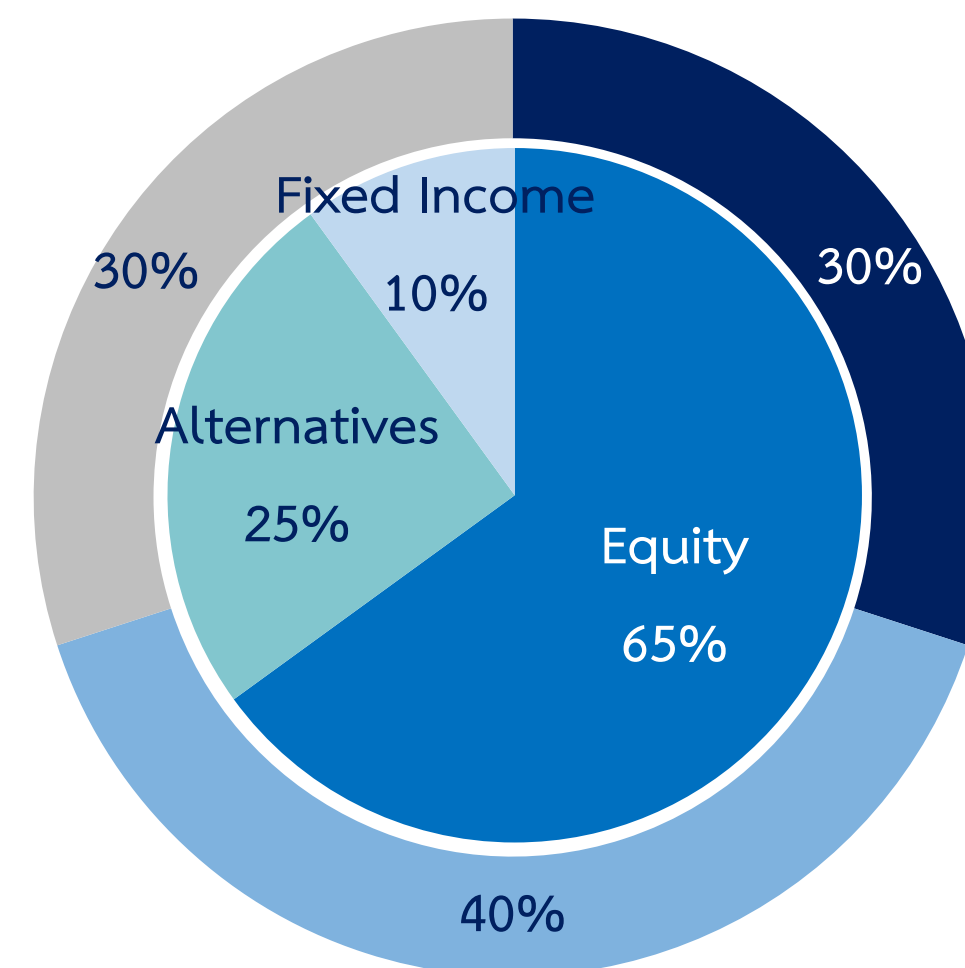
Defensive Theme (30%)

- Gold
- REITs & Infrastructure
- Fixed Income

Satellite Watchlist 2021

- Japan Equities
- Energy Theme
- Innovation Theme

Portfolio Strategy 2H2021



■ Core Theme
 ■ Satellite Theme
 ■ Defensive Theme

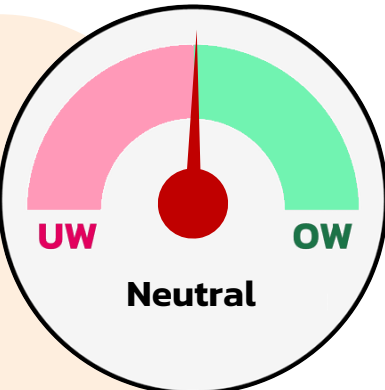




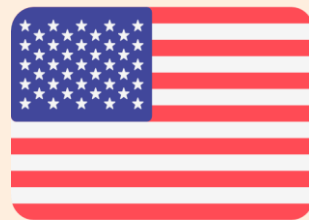



Asset Class Recommendation

เน้นลงทุนตามภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวและกระจายการลงทุนในสินทรัพย์คุณภาพดีพร้อมการลงทุนที่ยืดหยุ่น

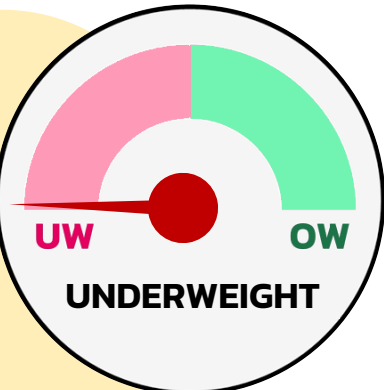


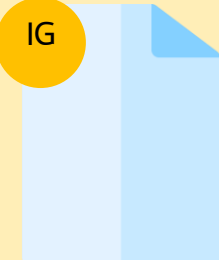
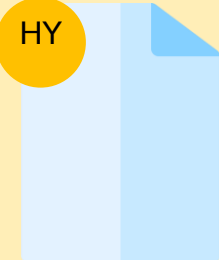

EQUITY



	Neutral
	Neutral
	Neutral
	Neutral
	Neutral
	Neutral

Bond



	Underweight
	Underweight
	Neutral

Alternative



	Overweight
	Neutral
	Neutral

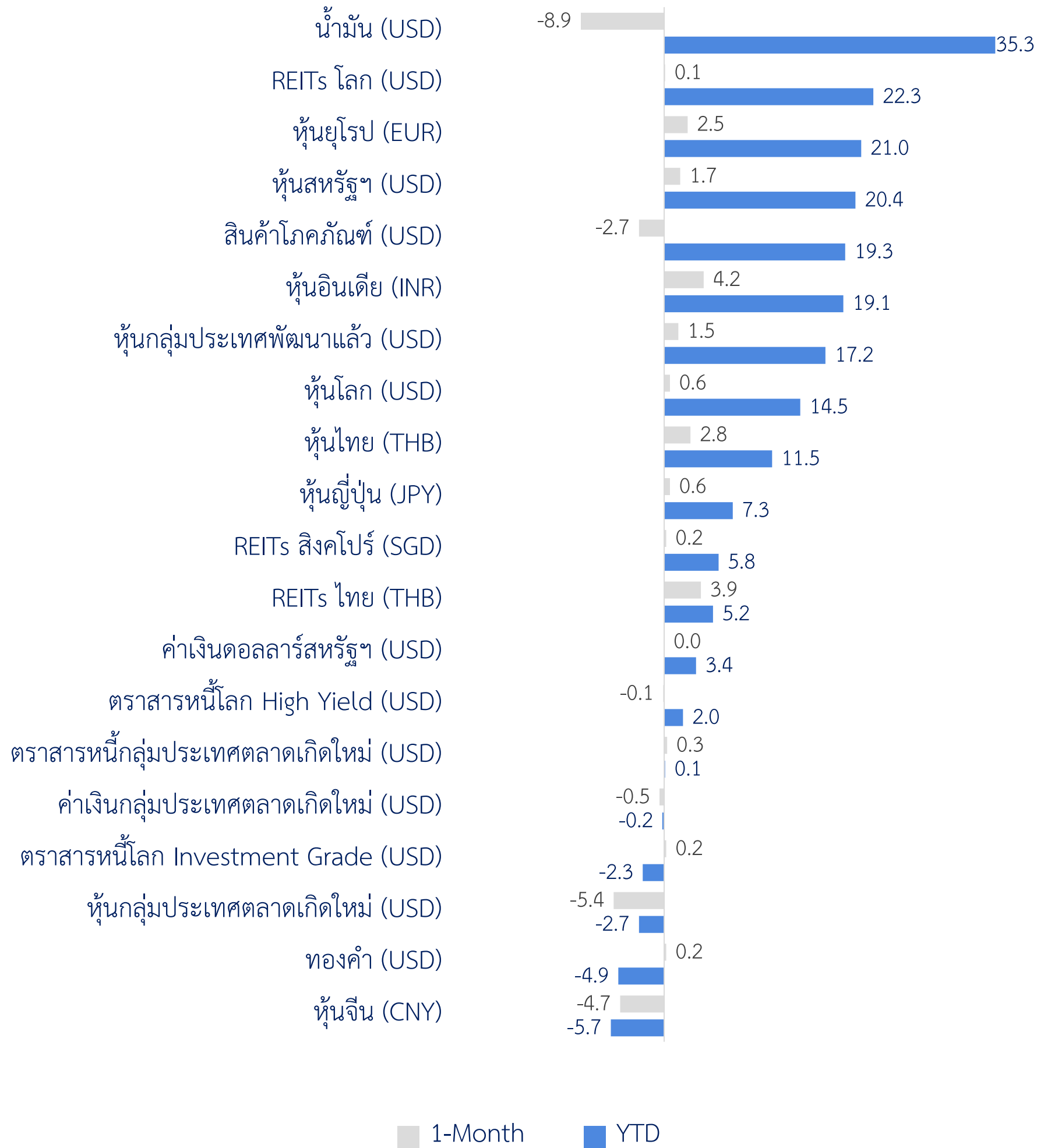


Asset Class Performance

หุ้นอินเดียปรับตัวขึ้นหลังตัวเลขการระบาดดีขึ้น ขณะที่หุ้นจีนถูกกดดันจากการควบคุมธุรกิจ



Global Asset Class Total Return (%)



ภาพรวมตลาด

เดือนที่ผ่านมาสินค้าโภคภัณฑ์ปรับตัวลงแรงนำโดยราคาน้ำมัน ด้านหุ้นทั่วโลกเคลื่อนไหวในกรอบ โดยมีแรงหนุนนำโดยหุ้นอินเดีย ขณะที่หุ้นตลาดเกิดใหม่และหุ้นจีนยังปรับตัวลงต่อเนื่อง ด้านตราสารหนี้โลกปรับตัวลงหลังอัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวขึ้น

ตราสารหนี้

ตราสารหนี้โลก Investment Grade ปรับตัวลงหลังอัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวขึ้นจากความกังวลการใช้นโยบายที่เข้มงวดขึ้นของ Fed ขณะที่ตราสารหนี้ High Yield อยู่ในระดับทรงตัว

REITs

REITs โลกและสิงคโปร์ทรงตัวหลังตอบรับความคืบหน้าในการฉีดวัคซีนและความหวังต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจไปก่อนหน้านี้ ขณะที่ REITs ไทยฟื้นตัวแรงจากความคาดหวังต่อการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์

หุ้นโลก

หุ้นโลกเคลื่อนไหวในกรอบ โดยหุ้นอินเดียปรับตัวขึ้นจากการระบาดของ COVID-19 ที่มีแนวโน้มดีขึ้น ด้านหุ้นตลาดเกิดใหม่และหุ้นจีนปรับตัวลงต่อเนื่องจากนโยบายการควบคุมธุรกิจของจีน ด้านตลาดหุ้นพัฒนาแล้วปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย

สินค้าโภคภัณฑ์

สินค้าโภคภัณฑ์ปรับตัวลงนำโดยราคาน้ำมันจากความกังวลด้านการระบาดของ COVID-19 และรัฐบาลสหรัฐฯ ได้ออกมาเรียกร้องให้กลุ่ม OPEC และพันธมิตรเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมัน ด้านทองคำถูกกดดันจากปรับตัวขึ้นของ Bond yield

ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องสะท้อนการฟื้นตัวที่แข็งแกร่งของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และแนวโน้มการใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed)

Source: Bloomberg, as of 23 Aug 2021.





Key Driver 1: Central Bank Policy



ธนาคารกลางหลักเผยแพร่แนวทางการใช้นโยบายที่ชัดเจนขึ้น ด้าน Fed ย้ำยังไม่รีบปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย

แถลงการณ์ของ เจอโรม พาวเวลล์ ประธาน Fed ในการประชุมประจำปีในเมือง Jackson Hole เมื่อวันที่ 27 ส.ค. 2021 บ่งชี้ว่า

- Fed มีแนวโน้มที่จะปรับลดปริมาณการซื้อสินทรัพย์ผ่านวงเงิน QE ภายในปีนี้ หลังจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีการฟื้นตัวที่ชัดเจนขึ้น โดยเฉพาะตัวเลขการจ้างงานในเดือนล่าสุดที่ยังคงฟื้นตัวต่อเนื่อง สะท้อนถึงแนวโน้มที่ตลาดแรงงานสหรัฐฯ จะกลับเข้าสู่ระดับการจ้างงานสูงสุดได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นแม้ว่าจะยังมีความเสี่ยงจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์เดลตา อย่างไรก็ตามการปรับลดการซื้อสินทรัพย์จะไม่ส่งผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในอนาคต และแนวทางการปรับขึ้นดอกเบี้ยจะไม่ได้เป็นไปด้วยความเร่งรีบ ทั้งนี้ Fed ยังคงมุมมองต่อภาพรวมเงินเฟ้อว่ายังเป็นเพียงการเร่งตัวชั่วคราว และคาดว่าจะกลับมาสู่ระดับค่าเฉลี่ยระยะยาวที่ 2%

Fed Fund Futures Implied Rates



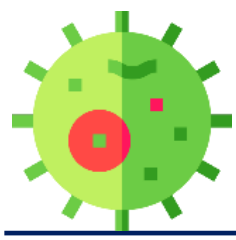
เรามองว่าการแถลงการณ์ของ Fed ในการประชุมที่เมือง Jackson Hole ได้สะท้อนถึงสะท้อนถึงมุมมองด้านการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่เป็นไปในทางที่ดีขึ้น ช่วยเพิ่มความชัดเจนต่อการใช้นโยบายของ Fed ในระยะถัดไปมากขึ้น ซึ่งเมื่อพิจารณาประกอบกับ Fed Fund Futures Implied Rates ณ สิ้นปี 2022 ที่ปรับตัวลดลงหลังจากการแถลงการณ์ สะท้อนโดยนัยว่าตลาดมีความกังวลน้อยลงต่อความเสี่ยงที่ Fed จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยภายในปี 2022 เราจึงมองว่าในระยะสั้นตลาดมีแนวโน้มที่จะผันผวนน้อยลง ตอรับการแถลงการณ์ของ Fed ที่เป็นไปตามที่คาด ขณะที่ปัจจัยที่เคยกดดันยังได้มีการสะท้อนเข้าไปในราคาตลาดหุ้นแล้วระดับหนึ่งโดยเฉพาะกลุ่มหุ้นขนาดเล็ก อย่างไรก็ตามประเด็นการปรับลดปริมาณการซื้อสินทรัพย์ของ Fed ในแต่ละเดือน ที่ยังไม่ได้ถูกระบุไว้ในการประชุมครั้งนี้ รวมถึงประเด็นการเลือกประธาน Fed คนใหม่ในช่วงปลายปียังเป็นปัจจัยความเสี่ยงที่ต้องติดตามต่อในระยะกลาง

ผลการประชุม BoE เมื่อวันที่ 5 ส.ค. 2021 บ่งชี้ว่า

- ธนาคารกลางอังกฤษมีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0.1% รวมถึงคงวงเงินการซื้อพันธบัตรตามมาตรการ QE ที่ระดับ 8.95 แสนล้านปอนด์ ทั้งนี้ BoE ยังคงมีความกังวลต่อเงินเฟ้อที่พุ่งขึ้นสูง โดยได้ปรับเพิ่มประมาณการดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ในไตรมาส 4/2021 และ 1/2022 ขึ้นสู่ระดับ 4.0% สูงกว่าประมาณการในเดือน พ.ค. ที่ระดับ 2.5% ในขณะเดียวกัน BoE ยังได้เผยถึงแนวทางการปรับลดวงเงิน QE ที่จะอิงตามการกำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยในระยะแรก BoE จะเริ่มปรับลดวงเงิน QE เมื่อมีการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นสู่ระดับ 0.5% ซึ่งจะไม่นำรายได้จากพันธบัตรรัฐบาลที่ครบกำหนดอายุกลับมาลงทุนใหม่ ขณะที่ในระยะถัดไป BoE จะเริ่มขายสินทรัพย์เมื่อมีการปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นสู่ระดับ 1.0%

เรายังคงมองว่าจะยังใช้นโยบายการเงินเชิงผ่อนคลายต่อไปเนื่องจากอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มเร่งตัวเพียงชั่วคราวซึ่งแม้ว่า BoE จะได้ปรับประมาณการอัตราเงินเฟ้อขึ้น แต่ก็ยังคาดว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อแนวทางการปรับลดวงเงิน QE และการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในอนาคต โดยส่วนใหญ่ตลาดยังมองว่าจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยได้อย่างเร็วในช่วงปลายปี 2023 เป็นต้นไป

Sources: Bloomberg, Federal Reserve, Bank of England, Financial Times, CNBC and Reuters, as of 27 Aug 2021.



Key Driver 2: Coronavirus (COVID-19)



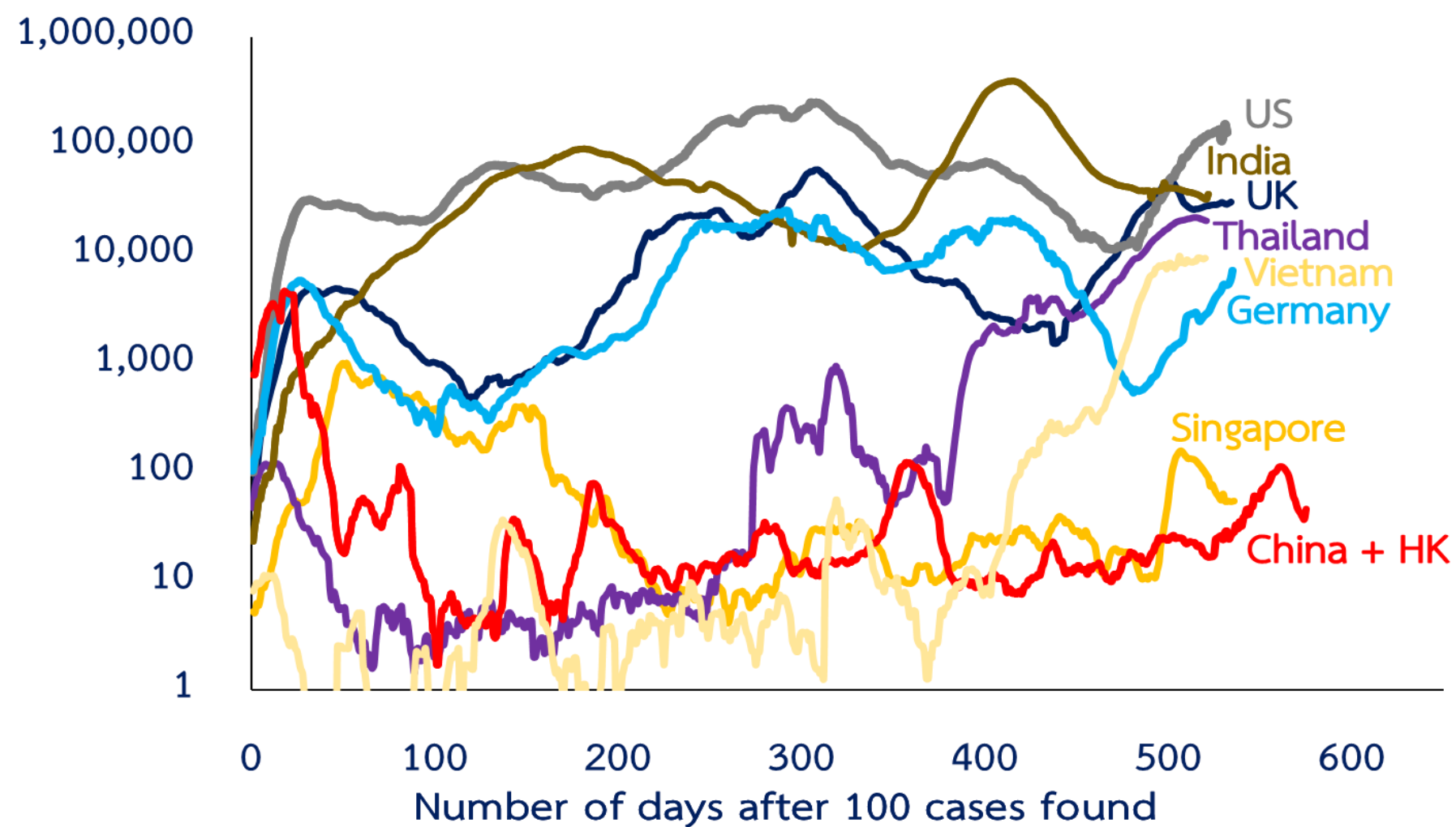
COVID-19 สายพันธุ์เดลต่ายังระบาดหนักในหลายประเทศโดยเฉพาะในภูมิภาคเอเชีย

สถานการณ์การแพร่ระบาดทั่วโลกในช่วงที่ผ่านมาทวีความรุนแรงขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะประเทศในทวีปเอเชียที่ยังคงมีสัดส่วนผู้ได้รับวัคซีนน้อย ซึ่งในช่วงที่ผ่านมาประเทศเหล่านี้ก็มีการเร่งฉีดวัคซีนอย่างต่อเนื่อง เพื่อลดอัตราการติดเชื้อและการเสียชีวิต นอกจากนี้ประเทศที่มีการฉีดวัคซีนในระดับที่สูง เช่น สหรัฐฯ หรือประเทศในทวีปยุโรป ก็กลับมาเร่งฉีดวัคซีนอีกครั้งหลังจำนวนผู้ติดเชื้อใหม่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยผู้ติดเชื้อใหม่เหล่านี้ส่วนใหญ่ยังไม่ได้รับการฉีดวัคซีนหรือฉีดวัคซีนเพียง 1 โดส

ทั้งนี้จากผลการทดลองล่าสุดของ UK แสดงให้เห็นว่าเมื่อเวลาผ่านไป ประสิทธิภาพการป้องกันการติดเชื้อไวรัสสายพันธุ์เดลตาของผู้ที่ได้รับวัคซีน mRNA หรือ Viral Vector สมบูรณ์แล้ว ลดลงอย่างเห็นได้ชัด ซึ่งสอดคล้องกับสถานการณ์การแพร่ระบาดในอิสราเอลที่พบผู้ติดเชื้อใหม่ในหมู่คนที่ฉีดวัคซีนสมบูรณ์แล้ว ทางรัฐบาลหลายประเทศจึงเห็นความสำคัญต่อประเด็นดังกล่าวและเริ่มมีการอนุมัติให้ฉีดวัคซีนเข็มที่ 3 ในกลุ่มเสี่ยงเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพป้องกันการติดเชื้อและลดอัตราการเสียชีวิต เราจึงมองว่าการฉีดวัคซีนรวมถึงการออกมาตรการป้องกัน และควบคุมการแพร่ระบาดยังคงเป็นปัจจัยหลักที่จะช่วยลดอัตราการติดเชื้อ

จำนวนผู้ติดเชื้อใหม่รายวันในแต่ละประเทศ

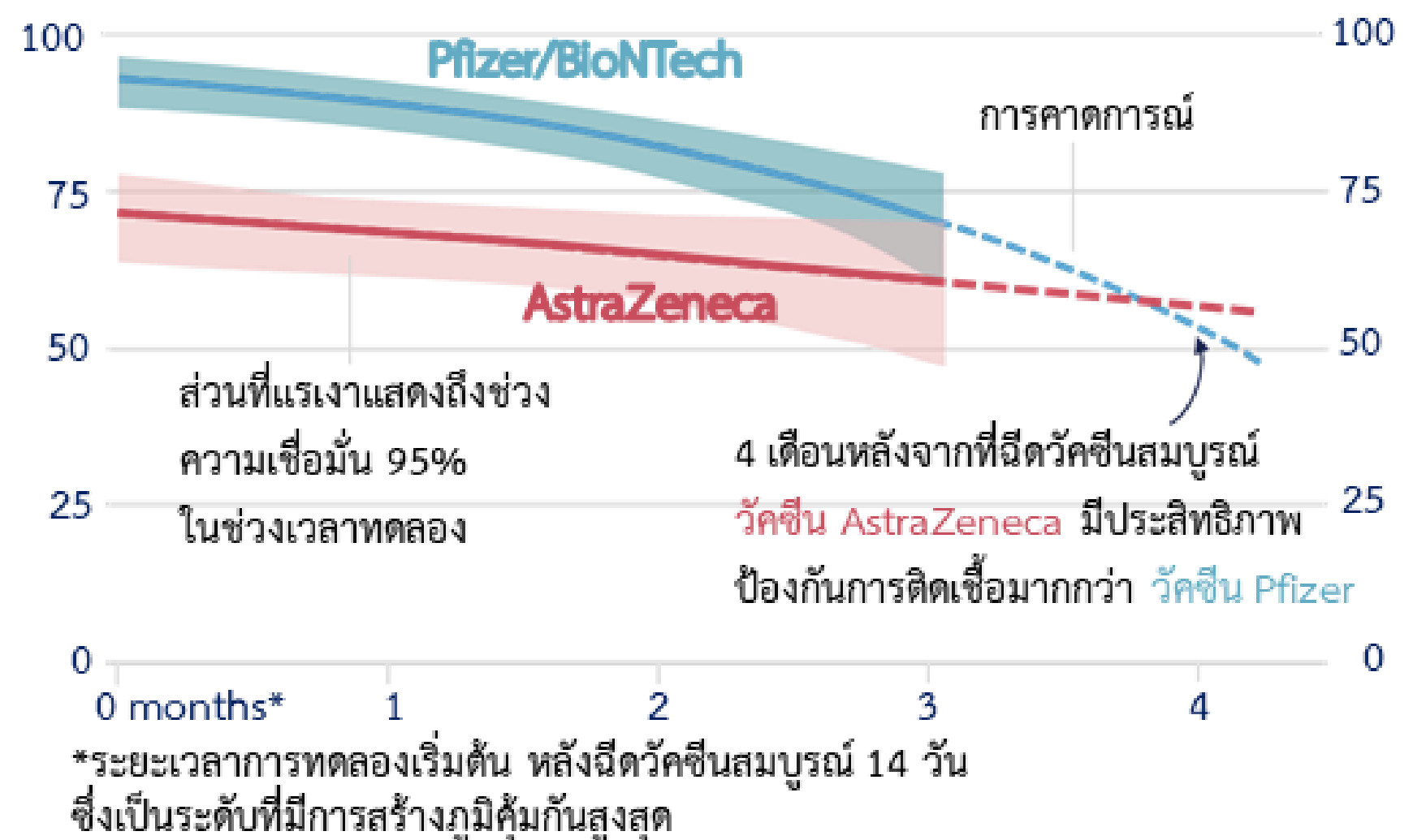
Unit: People Daily New Cases (7-day rolling average)
(Log Scale)



จำนวนผู้ติดเชื้อใหม่รายวันในหลายประเทศเร่งตัวขึ้นอีกครั้งในช่วงที่ผ่านมา โดยเฉพาะเยอรมนี สหรัฐฯ สหราชอาณาจักร

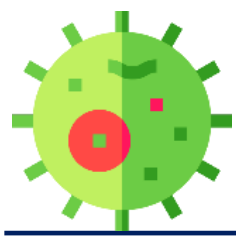
สัดส่วนสายพันธุ์ที่ตรวจพบเจอในผู้ติดเชื้อใหม่

Unit: % ประสิทธิภาพการป้องกันการติดเชื้อ COVID-19 สายพันธุ์เดลตา



ผลการทดลองวัคซีนของทาง UK สะท้อนให้เห็นว่าเมื่อเวลาผ่านไป วัคซีนมีประสิทธิภาพในการป้องกันการติดเชื้อสายพันธุ์เดลตาลดลง

Source: Our World in Data, WHO, University of Oxford and Office for National Statistics, Financial Times, CDC, and Bloomberg, as of 20 Aug 2021.

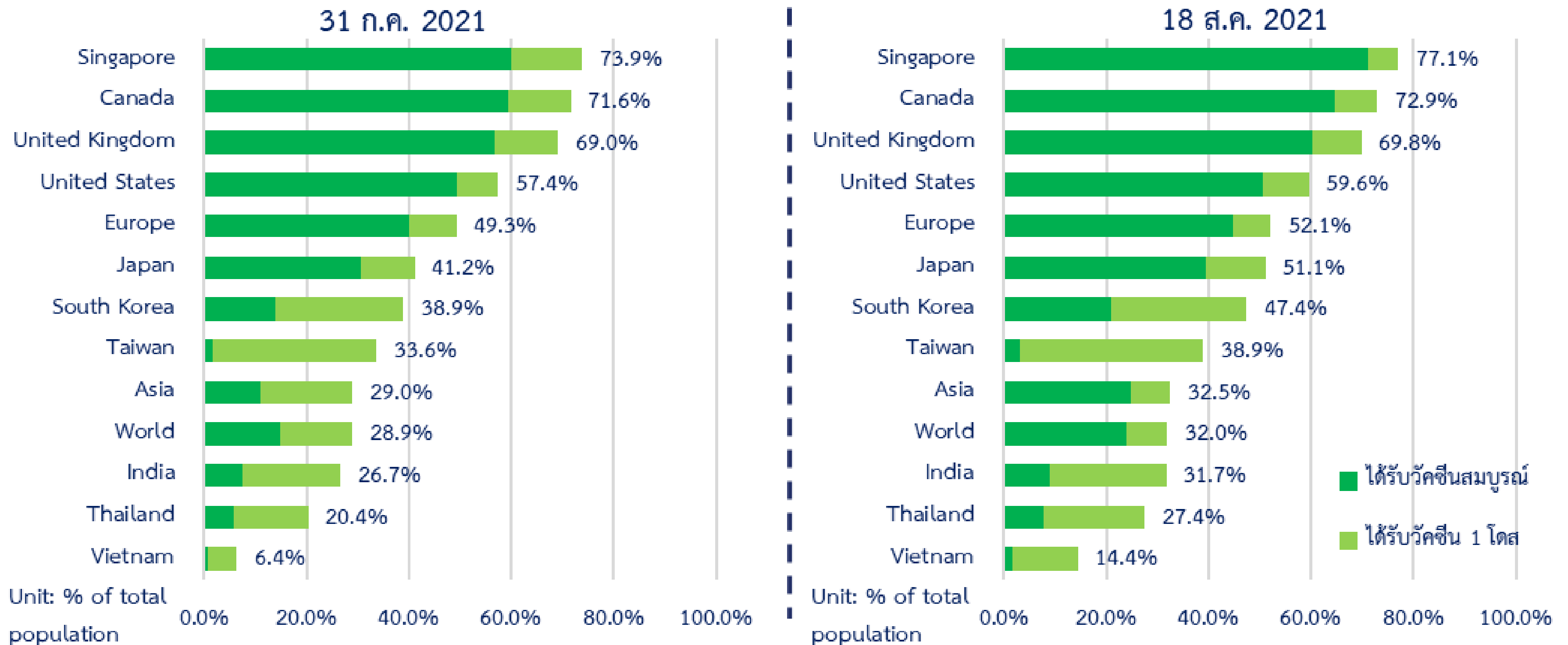


Key Driver 2: Coronavirus (COVID-19)

นานาประเทศกลับมาเร่งฉีดวัคซีนอีกครั้ง และเริ่มอนุมัติฉีดวัคซีนเข็มที่ 3



สัดส่วนประชากรที่ได้รับวัคซีนในแต่ละประเทศ



ประเทศในทวีปเอเชียที่มีสัดส่วนผู้ได้รับวัคซีนน้อยจึงทำให้มีการเร่งฉีดวัคซีนอย่างต่อเนื่องโดยสัดส่วนประชากรที่ได้รับวัคซีนเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 5-8% ขณะที่ประเทศที่มีสัดส่วนผู้ได้รับวัคซีนอยู่ในระดับที่สูงเพิ่งกลับมาเร่งฉีดวัคซีนอีกครั้งส่งผลให้สัดส่วนประชากรที่ได้รับวัคซีนเพิ่มขึ้นเพียง 0-3%

Source: Our World in Data, WHO, University of Oxford and Office for National Statistics, Financial Times, CDC, and Bloomberg, as of 20 Aug 2021.



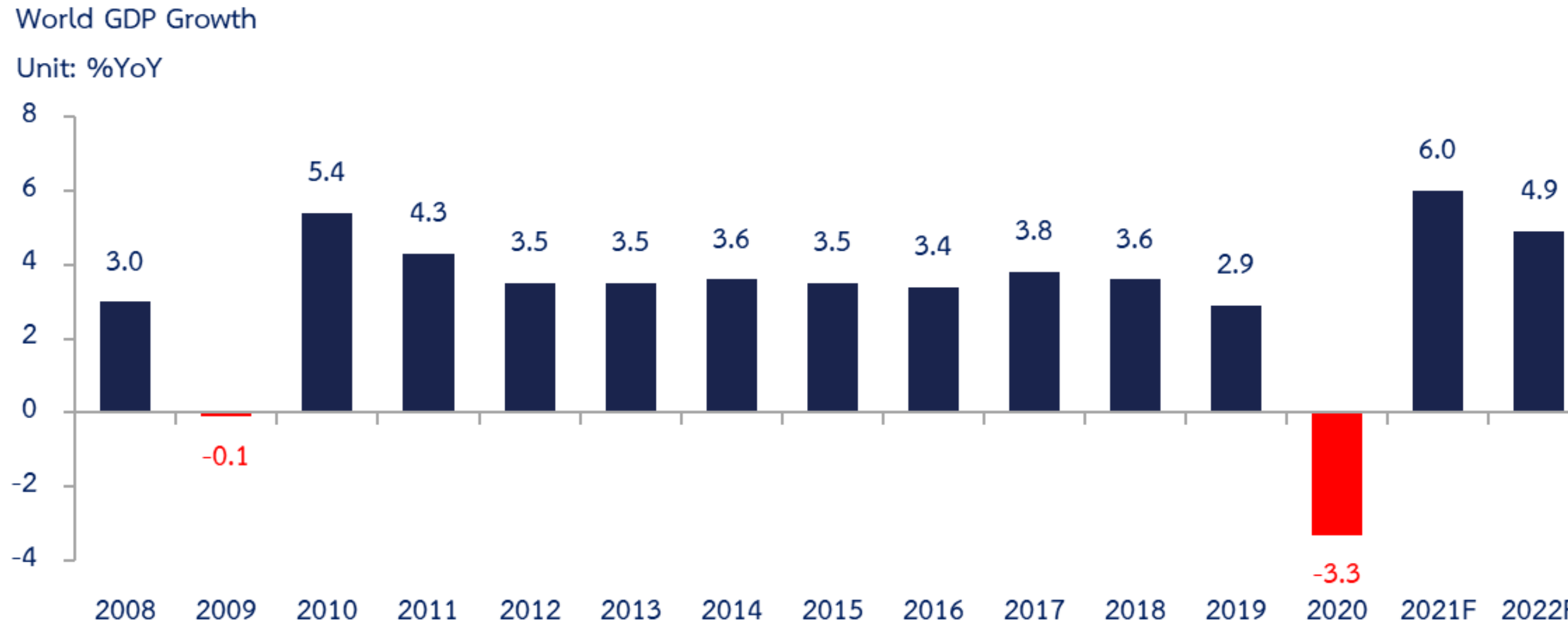


Highlight 1: การปรับประมาณการเศรษฐกิจของ IMF

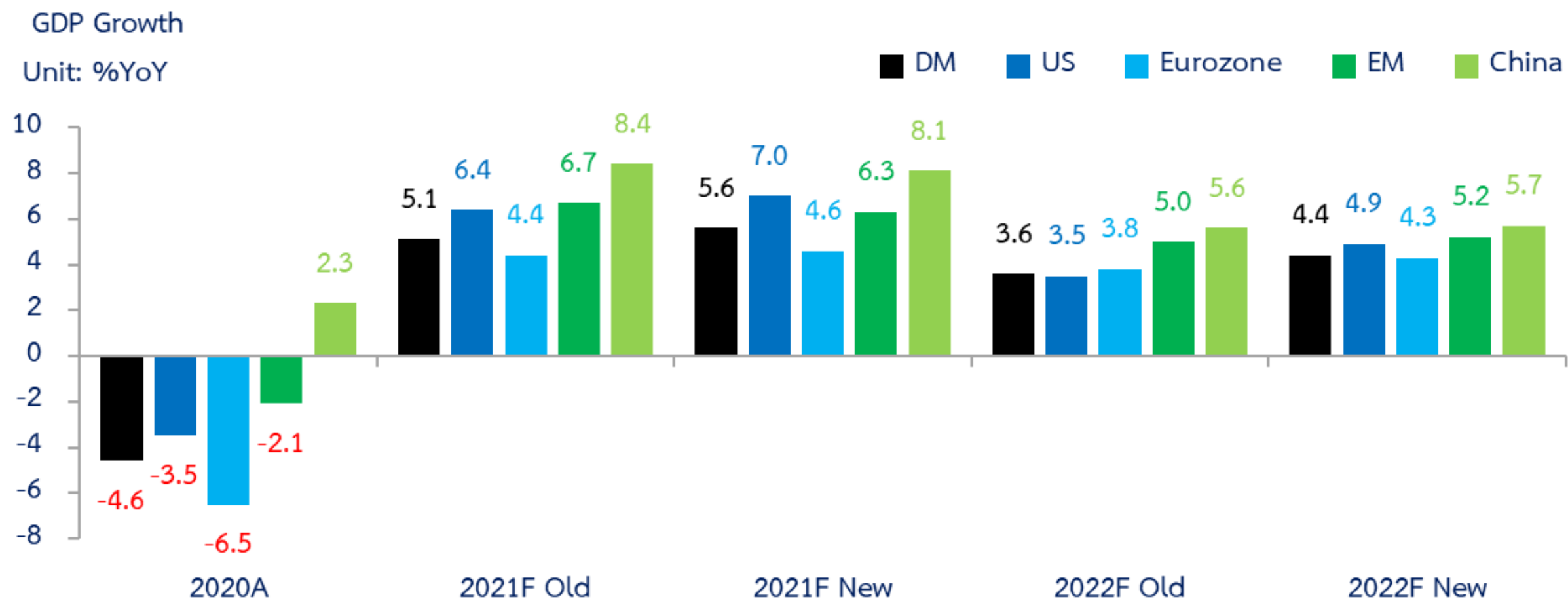
IMF คงคาดการณ์เศรษฐกิจโลกปี 2021 ส่วนกลุ่มประเทศกำลังพัฒนามีความเสี่ยงจาก COVID-19



อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจโลก



การปรับประมาณการอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจในแต่ละภูมิภาค



Source: IMF, as of 27 Jul 2021.



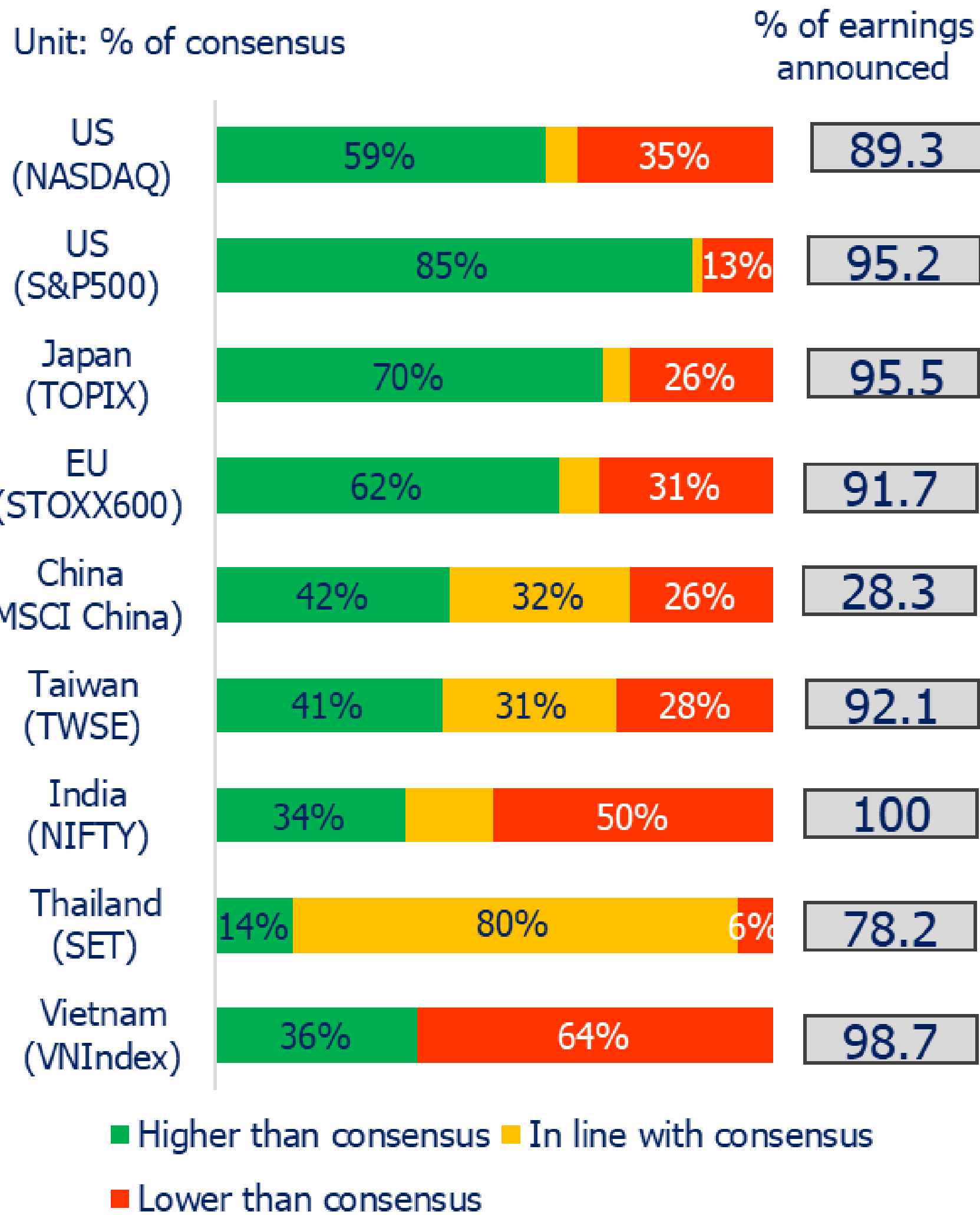


Highlight 2: Earnings (Global)

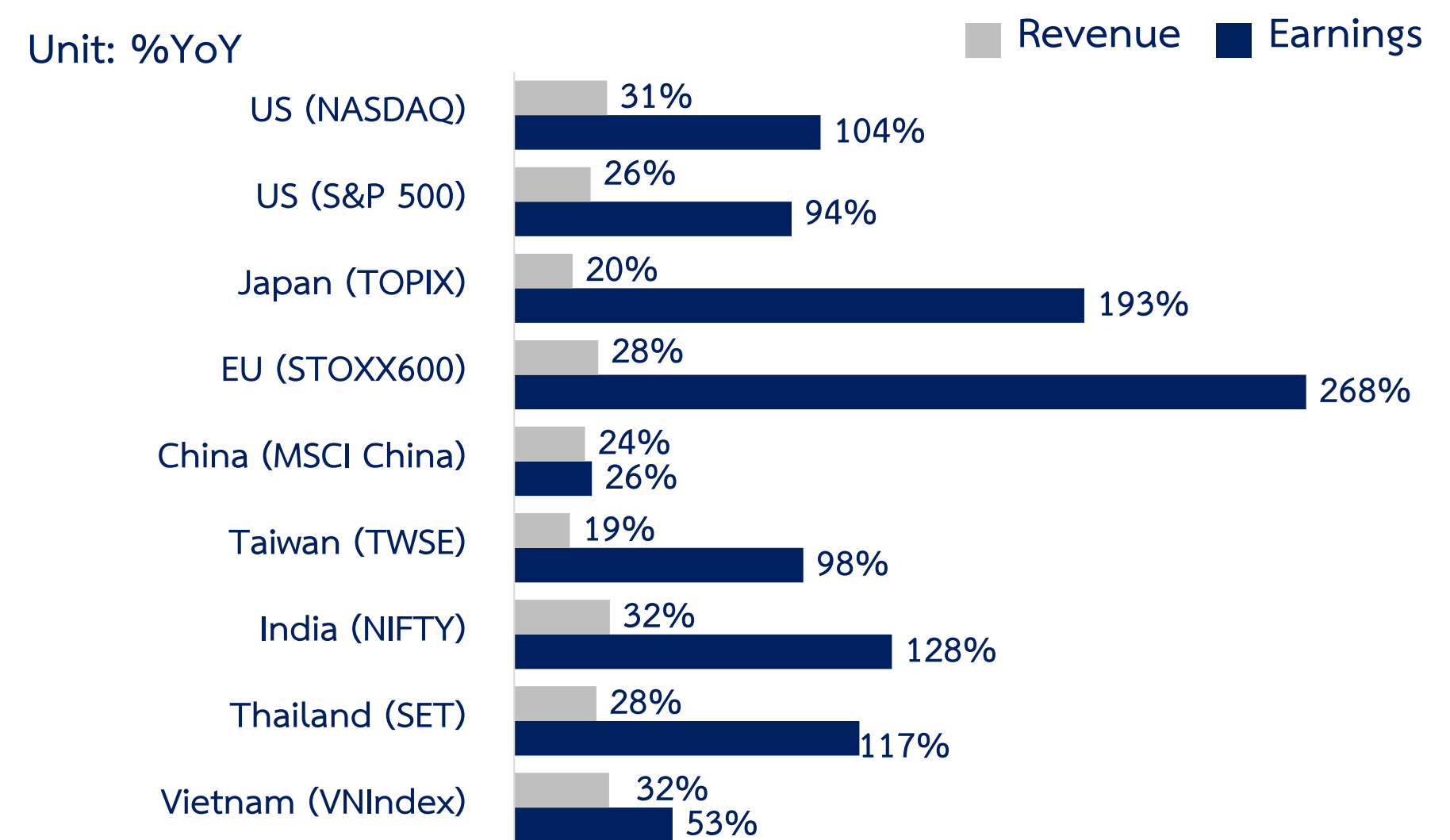
ผลประกอบการไตรมาส 2/2021 บริษัทจดทะเบียนทั่วโลกมีผลประกอบการทั้งรายได้และกำไรเติบโตต่อเนื่อง



2Q2021 Earnings Surprise



2Q2021 Revenue and Earnings Growth



สรุปผลประกอบการของตลาดหุ้นทั่วโลก 2Q2021

- **รายได้** บริษัทจดทะเบียนส่วนมากมีรายได้เพิ่มขึ้น โดยอินเดีย (NIFTY) และ เวียดนาม (VNIndex) ขยายตัวมากที่สุดอยู่ที่ 32% (YoY) ขณะที่ทางด้านไต้หวัน (TWSE) มีรายได้เติบโตต่ำสุดเมื่อเทียบกับตลาดอื่นที่ 19% (YoY)
- **กำไร** บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีกำไรเพิ่มขึ้น ซึ่งยุโรป (STOXX 600) ขยายตัวมากที่สุดที่ 268% (YoY) และญี่ปุ่น (TOPIX) นำโดยหุ้นกลุ่ม Automobiles ที่ได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของอุปสงค์ในตลาดโลก
- **ผลประกอบการเทียบกับการคาดการณ์ของตลาด** สหรัฐฯ (S&P500) มีสัดส่วนบริษัทที่มีผลประกอบการมากกว่าที่ตลาดคาดมากที่สุดที่ 85% ขณะที่เวียดนาม (VNIndex) มีสัดส่วนบริษัทที่มีผลประกอบการต่ำกว่าที่ตลาดคาดมากที่สุดที่ 64% ส่วนไทย (SET) มีสัดส่วนบริษัทที่มีผลประกอบการเป็นไปตามที่ตลาดคาดมากที่สุดที่ 80%

Source: Bloomberg, as of 20 Aug 2021.



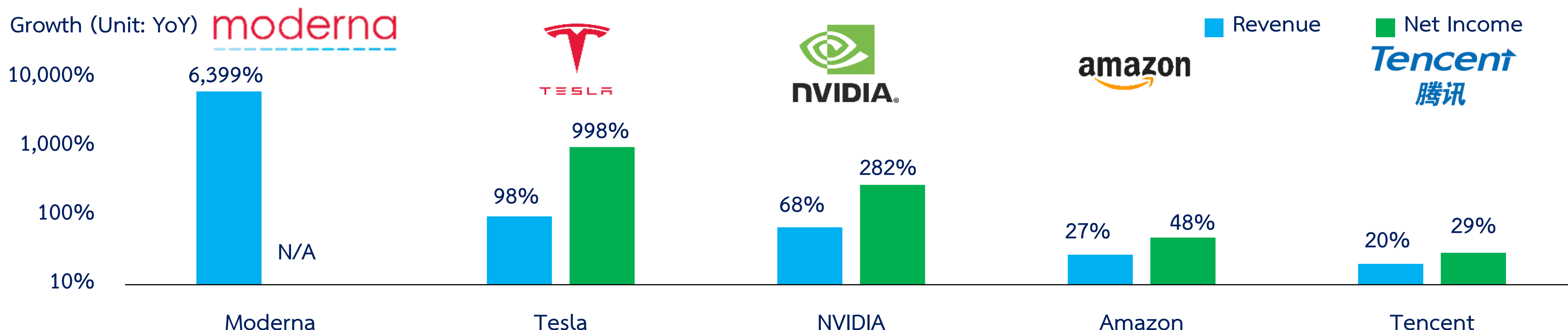


Highlight 3: Earnings Review



สรุปผลการดำเนินงานไตรมาส 2 ของหุ้นโลกขนาดใหญ่ในกองทุนที่เราแนะนำ

หุ้นโลกขนาดใหญ่



- Moderna:** รายได้เพิ่มขึ้น 6,399% (YoY) จากการขายวัคซีนต้าน COVID-19 หลังจากที่ได้รับอนุมัติจากรัฐบาลเมื่อช่วงเดือน ธ.ค. 2020 โดยแบ่งเป็นรายได้จากสหรัฐฯ ราว 2.093 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ขณะที่รายได้จากประเทศอื่นๆ ประมาณ 2.104 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งรายได้รวมจากการขายวัคซีน COVID-19 คิดเป็นสัดส่วนรายได้เกือบทั้งหมดของรายได้รวม ส่งผลให้ผลประกอบการบริษัทพลิกกลับมาเป็นกำไร 2.78 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากเดิมที่ขาดทุนอยู่ที่ 117 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ
- Tesla:** รายได้เพิ่มขึ้น 98% (YoY) โดยถึงแม้ราคาขายโดยเฉลี่ยจะลดลง 2% (YoY) จากยอดขายทางฝั่งจีนที่มีสัดส่วนส่วนเพิ่มขึ้น และการส่งมอบรถยนต์ Model S และ Model X ลดลง 82% (YoY) เนื่องจากบริษัทอยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่านไปสู่การผลิตรุ่นใหม่ แต่การส่งมอบรถยนต์ Model 3 และ Model Y ยังเติบโตกว่า 148% (YoY) ซึ่งทำให้ในไตรมาส 2 Tesla ได้ส่งมอบรถยนต์ไปแล้วกว่า 201,304 คัน ขณะที่ต้นทุนการขายของธุรกิจยานพาหนะลดลง เนื่องจากค่าวัสดุ และภาษีโดยเฉพาะโรงงานในจีนที่ลดลง ส่งผลให้กำไรเพิ่มขึ้น 998% (YoY)
- NVIDIA:** รายได้เพิ่มขึ้น 68% (YoY) จากธุรกิจ Gaming ซึ่งเป็นรายได้หลักของบริษัทที่เติบโตขึ้นกว่า 85% (YoY) จากการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่อย่าง GeForce RTX® 3080 Ti และ GeForce RTX 3070 Ti โดยระบุว่าประสิทธิภาพมากกว่ารุ่นก่อนถึง 50% เช่นเดียวกับธุรกิจ Data Centers ที่เติบโตขึ้นกว่า 35% (YoY) อีกทั้งบริษัทยังมีการควบคุมต้นทุนค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารได้เป็นอย่างดี ส่งผลให้กำไรเพิ่มขึ้น 282% (YoY)
- Amazon:** รายได้เพิ่มขึ้น 27% (YoY) โดยมีรายได้จากทั้งในแถบอเมริกาเหนือและต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น 22% (YoY) และ 36% (YoY) ตามลำดับ ประกอบกับรายได้จากธุรกิจ AWS ที่เพิ่มขึ้น 37% (YoY) อีกทั้งยังมีรายได้พิเศษจากการปรับปรุงมูลค่าสินทรัพย์และกำไรจากสกุลเงินต่างประเทศ ส่งผลให้กำไรเพิ่มขึ้น 48% (YoY) อย่างไรก็ตามบริษัทได้ออกมาคาดการณ์ว่าการเติบโตของรายได้จะเริ่มชะลอตัวลงเนื่องจากประชาชนเริ่มกลับไปใช้จ่ายใช้สอยนอกบ้านมากยิ่งขึ้น
- Tencent:** รายได้เพิ่มขึ้น 20% (YoY) นำโดยธุรกิจ Fintech ที่เติบโตขึ้นกว่า 40% (YoY) จากจำนวนธุรกรรมด้านการใช้จ่ายผ่านช่องทางดิจิทัลที่เพิ่มขึ้น เช่นเดียวกับธุรกิจเกมที่เป็นรายได้หลักของบริษัทซึ่งเติบโตขึ้น 12% (YoY) อีกทั้งบริษัทยังรับรู้กำไรพิเศษจากการปรับปรุงมูลค่ากิจการที่บริษัทเข้าลงทุนในอุตสาหกรรมต่างๆ ส่งผลให้กำไรเพิ่มขึ้น 29% (YoY)

Source: Data from companies' quarterly reports and companies' interim reports, Bloomberg, as of 23 Aug 2021, *Data available from Master Fund Fact Sheet as of 31 Jul 2021.





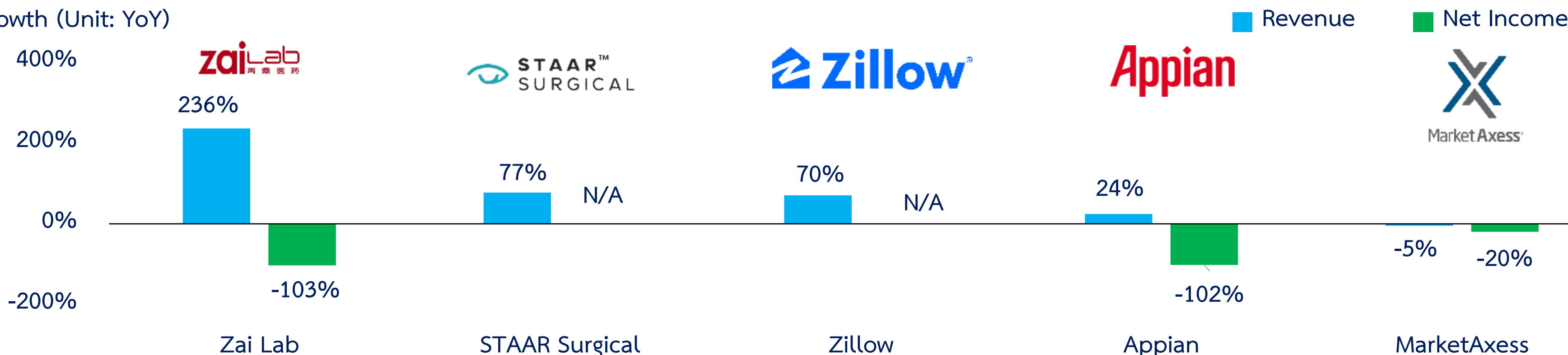
Highlight 3: Earnings Review



สรุปผลการดำเนินงานไตรมาส 2 ของหุ้นโลกขนาดกลาง-เล็กในกองทุนที่เราแนะนำ

หุ้นโลกขนาดกลาง-เล็ก

Growth (Unit: YoY)



- Zai Lab:** รายได้เพิ่มขึ้น 236% (YoY) จากธุรกิจ ZEJULA ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์เพื่อการรักษามะเร็งรังไข่และเป็นสัดส่วนรายได้หลักเติบโตขึ้นกว่า 214% (YoY) เช่นเดียวกับการรับรู้รายได้ของธุรกิจใหม่อย่าง Qinlock ที่เป็นผลิตภัณฑ์สำหรับรักษาโรคมะเร็งเนื้อเยื่อในระบบทางเดินอาหาร (GIST) อย่างไรก็ตามค่าใช้จ่ายด้าน R&D เพิ่มขึ้นกว่า 108% (YoY) จากค่าใช้จ่ายด้านใบอนุญาตที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้กำไรหดตัวลง 103% (YoY)
- STAAR Surgical:** รายได้เพิ่มขึ้น 77% (YoY) จากรายได้จากการผ่าตัดด้วยนวัตกรรม Implantable Collamer Lens (ICLs) ที่เป็นรายได้หลักของบริษัทและเติบโตขึ้น 93% (YoY) ซึ่งนวัตกรรมดังกล่าวช่วยในการรักษาความผิดปกติด้านสายตา เช่น สายตาสั้น สายตายาว และสายตาเอียง เป็นต้น ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการพลิกกลับมาเป็นกำไรที่ 8.6 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากเดิมเมื่อไตรมาส 2/2020 ที่ขาดทุนอยู่ที่ 1.1 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ
- Zillow:** รายได้เพิ่มขึ้น 70% (YoY) จากการเติบโตของธุรกิจซื้อขายบ้านที่เป็นธุรกิจหลักของบริษัทและมีรายได้เพิ่มขึ้นกว่า 71% (YoY) โดยมีจำนวนบ้านที่ซื้อผ่านธุรกิจของบริษัทไตรมาสที่ 2/2021 อยู่ที่ 3,805 หลัง สูงสุดเป็นประวัติการณ์และมากกว่าไตรมาสก่อนหน้ากว่า 2 เท่า ส่งผลให้บริษัทพลิกกลับมามีกำไรในไตรมาส 2/2021 อยู่ที่ 9.6 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากเดิมในช่วงเดียวกันกับปีก่อนหน้าขาดทุนอยู่ที่ 84 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ
- Appian:** รายได้เพิ่มขึ้น 24% (YoY) จากธุรกิจ Cloud Subscription ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของบริษัทที่เติบโต 44% (YoY) อย่างไรก็ตามบริษัทมีค่าใช้จ่ายด้านการขายและการตลาดมากขึ้นกว่า 39% (YoY) รวมถึงค่าใช้จ่ายด้าน R&D ที่เพิ่มขึ้นกว่า 38% (YoY) จากการลงทุนพัฒนาแพลตฟอร์มให้มีประสิทธิภาพและความเร็วมากยิ่งขึ้น ส่งผลให้กำไรหดตัวลง 102% (YoY)
- MarketAxess:** รายได้ลดลง 5% (YoY) โดยรายได้จากค่านายหน้าซึ่งเป็นธุรกิจหลักของบริษัทลดลงกว่า 9.1% (YoY) สอดคล้องกับปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้คุณภาพสูงในสหรัฐฯ (U.S. High-grade) โดยรวมที่ลดลงกว่า 25% (YoY) นอกจากนี้บริษัทมีต้นทุนค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายเพิ่มขึ้น 57.7% (YoY) จากการเข้าลงทุนในสินทรัพย์ไม่มีตัวตนและซอฟต์แวร์ในช่วงที่ผ่านมา อีกทั้งยังมีต้นทุนด้านการลงทุนในเทคโนโลยีของบริษัทมากขึ้นกว่า 22.7% (YoY) ค่า Subscription ในซอฟต์แวร์ที่ใช้เพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้กำไรสุทธิลดลง 20% (YoY)

Source: Data from companies' quarterly reports and companies' interim reports, Bloomberg, as of 23 Aug 2021, *Data available from Master Fund Fact Sheet as of 30 June 2021.



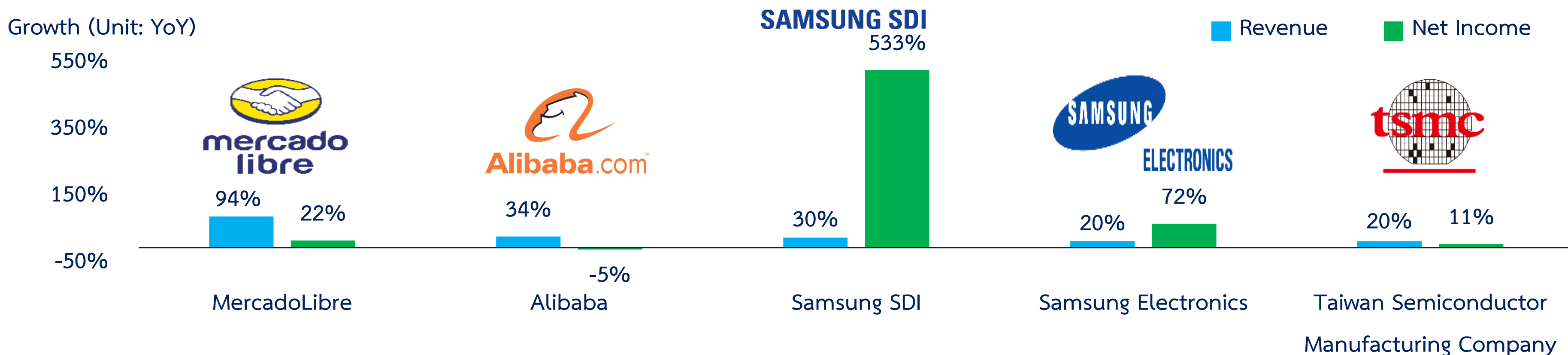


Highlight 3: Earnings Review



สรุปผลการดำเนินงานไตรมาส 2 ของหุ้นตลาดเกิดใหม่ในกองทุนที่เราแนะนำ

หุ้นตลาดเกิดใหม่



- MercadoLibre:** รายได้เพิ่มขึ้น 94% (YoY) หนุนจากตลาด E-Commerce ในละตินอเมริกาที่เติบโตต่อเนื่อง โดยมีจำนวนผู้ใช้งานทั้งหมด 75.9 ล้านคน เพิ่มขึ้น 47.4% (YoY) ด้านยอดขายสินค้าออนไลน์ (GMV) เติบโต 46% (YoY) ขณะที่จำนวนสินค้าที่ขายเพิ่มขึ้น 37% (YoY) ด้านอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวเพิ่มขึ้น 3 ไตรมาสติดต่อกันที่ 49% ซึ่งเป็นระดับเดียวกับปีก่อน ขณะที่กำไรสุทธิพลิกกลับมาเป็นบวกอีกครั้งหลังจากติดลบไป 2 ไตรมาสติด และขยายตัวกว่าปีก่อนที่ 22% (YoY)
- Alibaba:** รายได้เพิ่มขึ้น 34% (YoY) หนุนจากจำนวนผู้ใช้งานทั่วโลก (Annual Active User) ที่เพิ่มขึ้น 45 ล้านคนจากไตรมาสก่อนหน้าสู่ระดับที่ 1.18 พันล้านคน โดยรายได้จากธุรกิจค้าปลีกซึ่งเป็นธุรกิจหลักเติบโต 35% (YoY) เป็นผลจากมูลค่าสินค้ารวมในแพลตฟอร์มภายในประเทศ (GMV) เติบโตมากขึ้น นอกจากนี้รายได้จากธุรกิจ Cloud Computing และ Digital Media & Entertainment เพิ่มขึ้น 29% และ 15% (YoY) ตามลำดับ ขณะที่กำไรสุทธิหดตัวลง 5% (YoY) จากต้นทุนการขายและค่าใช้จ่ายด้านการตลาดที่เพิ่มขึ้น
- Samsung SDI:** รายได้เพิ่มขึ้น 30% (YoY) โดยรายได้จากธุรกิจพลังงานซึ่งเป็นธุรกิจหลักขยายตัวที่ 41% (YoY) จากยอดขายแบตเตอรี่รถยนต์ไฟฟ้าที่อุปสงค์เติบโตในฝั่งยุโรป และระบบกักเก็บพลังงานที่เพิ่มขึ้นที่อุปสงค์เติบโตขึ้นในฝั่งสหรัฐฯ ขณะที่ธุรกิจจำหน่ายชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์หดตัวลงเล็กน้อยที่ 2% (YoY) ด้านอัตรากำไรจากการดำเนินธุรกิจเพิ่มขึ้นสู่ระดับที่ 8.9% จาก 4.1% ในปีก่อนหนุนจากการจำหน่ายสินค้าที่มี Margin สูง ด้านกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 533% (YoY) จากฐานที่ต่ำในปีก่อน
- Samsung Electronics:** รายได้เพิ่มขึ้น 20% (YoY) จากธุรกิจ Device Solution ที่เติบโตขึ้น 18% (YoY) หนุนจากยอดขายชิปหน่วยความจำที่เพิ่มขึ้น ด้านธุรกิจอุปกรณ์ไอทีและโทรศัพท์มือถือที่ยอดขายเพิ่มขึ้น 9% (YoY) ขณะที่อัตรากำไรจากการดำเนินธุรกิจเพิ่มขึ้นสู่ระดับที่ 19.7% จาก 14.3% ในปีก่อน ส่งผลให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 72% (YoY)
- Taiwan Semiconductor Manufacturing Company:** รายได้เพิ่มขึ้น 20% (YoY) โดยบริษัทรับรู้รายได้จากการขายขนาดชิปเซต 5 นาโนเมตรซึ่งเป็นนวัตกรรมใหม่ที่มีสัดส่วนรายได้ที่ 18% ของรายได้ทั้งหมด ขณะที่ยอดขายชิปเซตที่เติบโตโดดเด่นมาจากชิปด้านอุปกรณ์คำนวณขั้นสูง (HPC) และอุปกรณ์ชิปสำหรับรถยนต์ (Automotive) ที่เติบโตถึง 12% (YoY) ขณะที่กำไรเพิ่มขึ้น 11% (YoY)

Source: Bloomberg, Yahoo Finance, Investor Relations, as of 23 Aug 2021 *Data available from Master Fund Fact Sheet as of 31 Jul 2021.





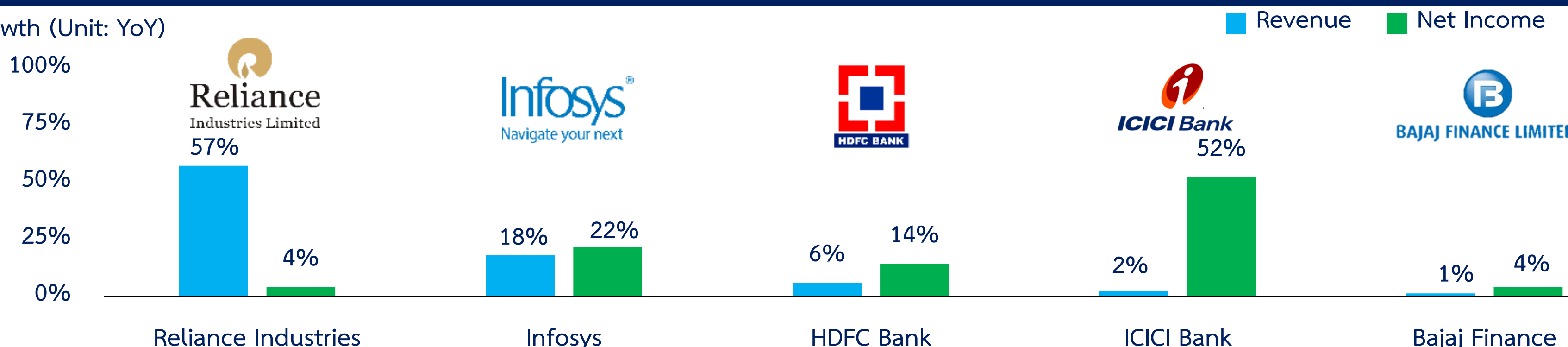
Highlight 3: Earnings Review



สรุปผลการดำเนินงานไตรมาส 1 ปี 2022 (เม.ย. – มิ.ย. 2021) ของหุ้นอินเดียในกองทุนที่เราแนะนำ

หุ้นอินเดีย

Growth (Unit: YoY)



- Reliance:** รายได้เพิ่มขึ้น 57% (YoY) จากรายได้ในธุรกิจ Oil to Chemicals เติบโต 75% (YoY) จากราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น ด้านรายได้จากธุรกิจ Retail เติบโต 22% (YoY) จากจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้น และข้อจำกัดด้านการดำเนินงานที่ลดลงเมื่อเทียบกับช่วงการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในปีก่อนหน้า ด้านรายได้จากธุรกิจ Digital Services เติบโต 10% (YoY) จากฐานลูกค้าและปริมาณการใช้ Data ที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้กิจการมี EBITDA เติบโต 28% (YoY) ขณะที่ค่าใช้จ่ายภาษีกลับมาระดับปกติ จึงส่งผลให้กำไรสุทธิเติบโต 4% (YoY)
- Infosys:** รายได้เพิ่มขึ้น 18% (YoY) โดยรายได้จากธุรกิจ Digital Solution ซึ่งคิดเป็น 54% ของรายได้รวมเติบโต 42% (YoY) จากกลุ่มลูกค้าที่มีมูลค่าสัญญาต่ำกว่า 50 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เติบโตอย่างแข็งแกร่ง ส่งผลให้มีมูลค่าสัญญารวม (TVC) อยู่ที่ประมาณ 1.9 แสนล้านรูปี (2.6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) โดย EBIT Margin ของบริษัทยังคงทรงตัวอยู่ในระดับ 22-24% จากค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้น ดังนั้นกำไรสุทธิของบริษัทจึงเพิ่มขึ้น 22% (YoY)
- HDFC Bank:** รายได้เพิ่มขึ้น 6% (YoY) โดยรายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต 8% (YoY) เนื่องจากธนาคารสามารถควบคุมค่าใช้จ่ายด้านดอกเบี้ยได้ดีขึ้น และมาจากสินเชื่อรายย่อยที่เติบโตขึ้น 9% (YoY) โดย Net Interest Margin (NIM) อยู่ที่ 4.1% ด้านรายได้ที่มีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเติบโต 54% (YoY) จากค่าธรรมเนียมและค่านายหน้า que เติบโตขึ้นกว่า 74% (YoY) ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการดำเนินการและค่าใช้จ่ายอื่นใกล้เคียงกับปีก่อนหน้า จึงส่งผลให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 14% (YoY) ด้าน Net Non-Performing Asset (NPA) เพิ่มขึ้นเล็กน้อยอยู่ที่ระดับ 0.48%
- ICICI Bank:** รายได้เพิ่มขึ้น 2% (YoY) โดยธนาคารมีรายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต 18% (YoY) เนื่องจากธนาคารสามารถควบคุมค่าใช้จ่ายด้านดอกเบี้ยได้ดีขึ้น โดย Net Interest Margin (NIM) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.2% โดยอยู่ที่ 3.89% นอกจากนี้ธนาคารมียอดสินเชื่อรายย่อยซึ่งเป็นกลุ่มสินเชื่อหลักเติบโตกว่า 20% (YoY) โดยมาจากการขอสินเชื่อบ้านที่เติบโตขึ้นกว่า 24% (YoY) และธนาคารมีค่าใช้จ่ายด้านการตั้งสำรองที่ลดลง 62% (YoY) จึงส่งผลให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 52% (YoY) ขณะที่ Net Non-Performing Asset (NPA) เพิ่มขึ้นเล็กน้อยอยู่ที่ 1.16%
- Bajaj Finance:** รายได้เพิ่มขึ้น 1% (YoY) จากรายได้ด้านดอกเบี้ยเติบโตขึ้นเพียง 1% (YoY) จากผลกระทบของมาตรการล็อกดาวน์ที่ส่งผลต่อธุรกิจ Business to Business (B2B) และ Auto Finance ซึ่งคิดเป็น 70% ของเป้าที่ตั้งไว้ ด้านมูลค่าสินทรัพย์สุทธิที่อยู่ภายใต้การบริหาร (AUM) ยังเติบโต 15% (YoY) จากจำนวนลูกค้าเพิ่มขึ้น ขณะที่ต้นทุนและค่าใช้จ่ายรวมยังใกล้เคียงกับปีก่อนหน้า จึงส่งผลให้กำไรสุทธิของบริษัทเพิ่มขึ้น 4% (YoY) อย่างไรก็ตามบริษัทมี Net Non-Performing Asset (NPA) อยู่ที่ 1.46% เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าที่ 0.75%

Source: Data from companies' quarterly reports and companies' interim reports, Bloomberg, as of 5 Aug 2021, *Data available from Master Fund Fact Sheet, as of 31 Jul 2021.



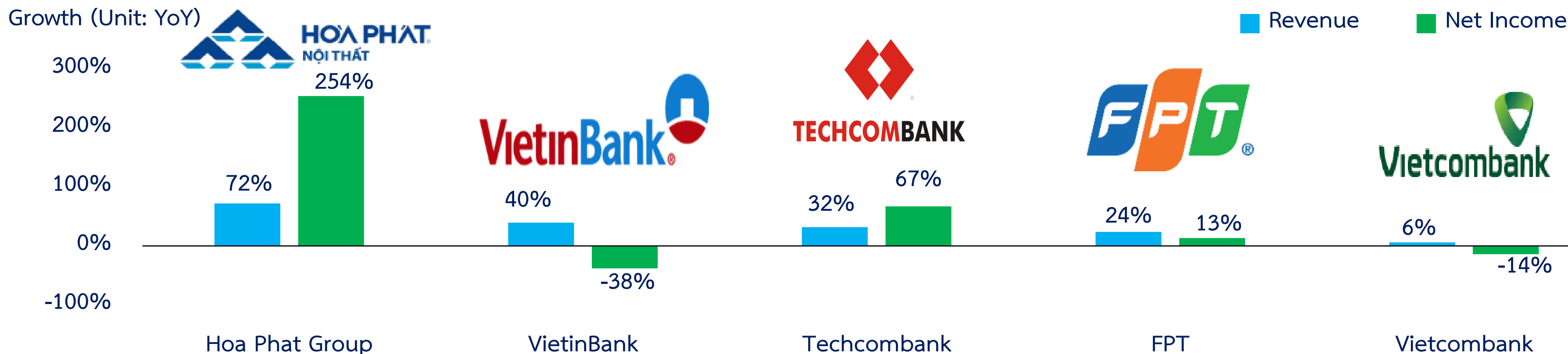


Highlight 3: Earnings Review



สรุปผลการดำเนินงานไตรมาส 2 ของหุ้นเวียดนามในกองทุนที่เราแนะนำ

หุ้นเวียดนาม



- **Hoa Phat Group:** รายได้เพิ่มขึ้น 72% (YoY) โดยได้ขายเหล็กไปจำนวนกว่า 2.1 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 42.5% (YoY) อีกทั้งราคาเหล็กโครงสร้าง (Construction Steel) เฉลี่ยยังเพิ่มขึ้นกว่า 49.3% (YoY) อยู่ที่ 16.4 ล้านเวียดนามต่อตัน เช่นเดียวกับกับราคาเหล็กรีดร้อนที่เพิ่มขึ้น ซึ่งประเด็นเหล่านี้ได้ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 27.5% จากเดิมเมื่อไตรมาส 2/2020 ที่ระดับ 13.5% และส่งผลให้กำไรเพิ่มขึ้น 254% (YoY)
- **VietinBank:** รายได้จากดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 39.5% (YoY) ขณะที่รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 25.7% (YoY) อย่างไรก็ตามกำไรลดลง 38% (YoY) จากการตั้งสำรองของบริษัทที่เพิ่มขึ้น 221.9% (YoY) จากสถานการณ์การแพร่ระบาดในปัจจุบัน ซึ่งถ้าหากพิจารณากำไรก่อนการตั้งสำรองจะพบว่าเพิ่มขึ้น 47.9% (YoY)
- **Techcombank:** รายได้ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 32% (YoY) สอดคล้องกับการปล่อยสินเชื่อคุณภาพสูงที่เติบโตขึ้น 35% (YoY) และ Net Interest Margin ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 5.9% เช่นเดียวกับรายได้ค่าธรรมเนียมที่เติบโตขึ้น 26% (YoY) นอกจากนี้บริษัทยังมีรายได้จากการซื้อขายหลักทรัพย์และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่เพิ่มขึ้นกว่า 241% (YoY) อีกทั้งบริษัทยังมีการควบคุมต้นทุนได้ดีขึ้น ส่งผลให้กำไรเพิ่มขึ้น 67% (YoY)
- **FPT:** รายได้เพิ่มขึ้น 23.8% (YoY) จากการเติบโตจากธุรกิจฝั่งเทคโนโลยีที่ส่วนใหญ่เป็นรายได้ในประเทศและสหรัฐฯ โดยเป็นธุรกิจประเภท SaaS และ Cloud Service ตามมาด้วยฝั่งโทรคมนาคมจากอุปสงค์จากกล่องรับสัญญาณดิจิทัลทีวี ด้านค่าใช้จ่ายด้านภาษีเงินได้เพิ่มขึ้นส่งผลให้กำไรโดยรวมเติบโตเพียง 13.4% (YoY) ฝ่ายบริหารกล่าวว่าธุรกิจได้ปรับตัวรับมือการแพร่ระบาดของโควิดทำให้ไม่ส่งผลต่อผลประกอบการในอนาคต
- **Vietcombank:** รายได้จากดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 6.0% (YoY) ขณะที่รายได้ที่ไม่ได้มาจากดอกเบี้ยลดลง 45% (YoY) โดยเป็นการลดลงจากค่าธรรมเนียมของธนาคาร ด้านค่าใช้จ่ายปรับตัวขึ้นทำให้กำไรหดตัว 14% (YoY) โดยมาจากการตั้งสำรองของบริษัทที่เพิ่มขึ้นจากมุมมองเชิงอนุรักษ์นิยม สวนทางกับค่า NPL Ratio ที่ดีขึ้นอยู่ที่ 0.70% เทียบกับไตรมาสก่อนที่ 0.84%

Source: Data from companies' quarterly reports and companies' interim reports, Bloomberg, as of 23 Aug 2021, *Data available from Master Fund Fact Sheet as of 30 Jun 2021.





Asset Class: Fixed Income



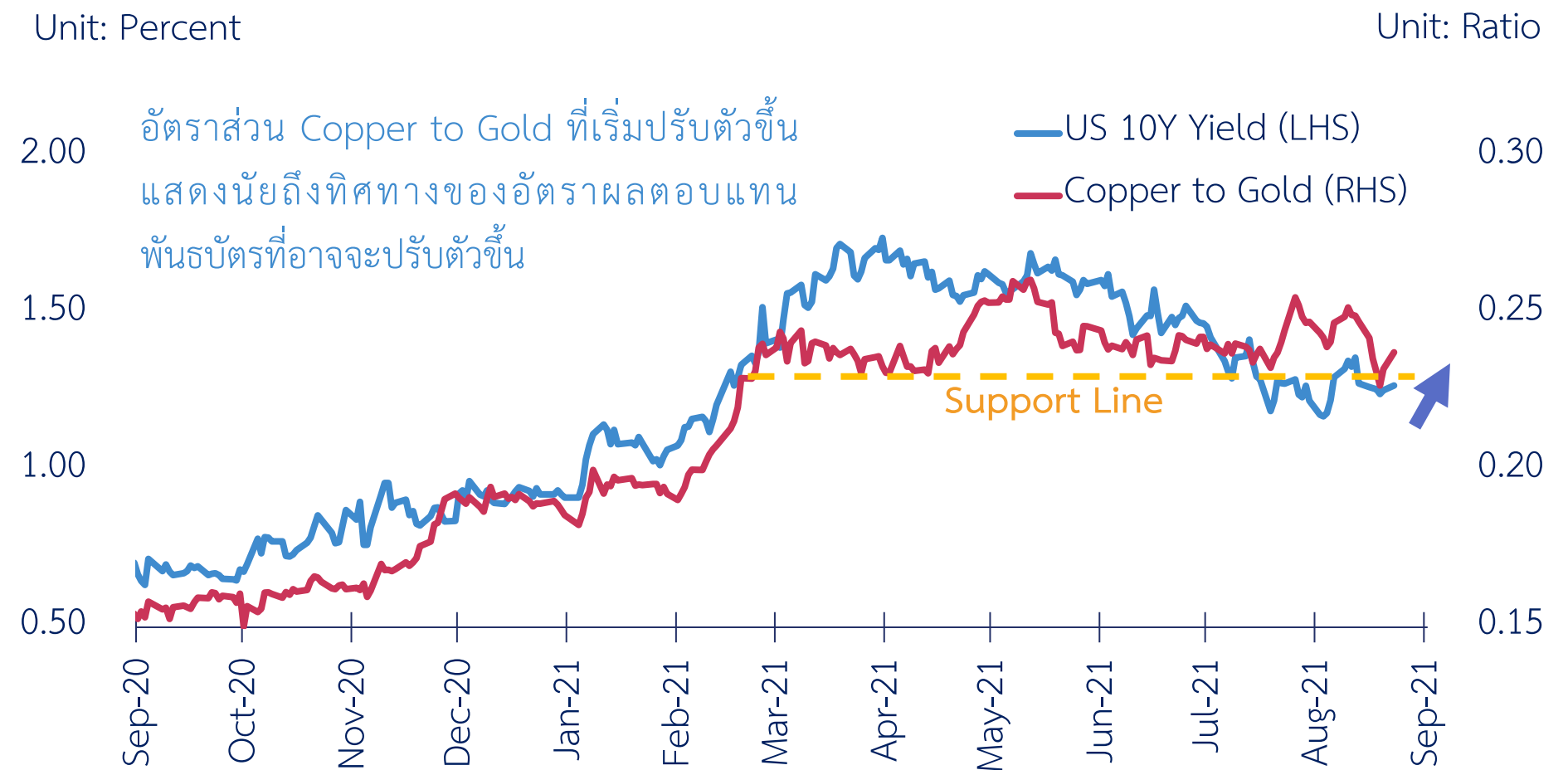
ตลาดตราสารหนี้โลกโดยรวมมีความผันผวนมากขึ้นจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่มีแนวโน้มปรับตัวขึ้น

ภาพรวมดัชนีตราสารหนี้โลกในเดือนที่ผ่านมาปรับตัวลดลงทั้งในส่วนของตราสารหนี้ภาครัฐและเอกชนต่อรับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ที่ปรับตัวขึ้นภายหลังตัวเลขการจ้างงานของสหรัฐฯ ล่าสุดออกมาดีขึ้น สร้างความกังวลต่อแนวโน้มที่ Fed จะเริ่มชะลอการซื้อสินทรัพย์ได้เร็วกว่าที่คาด อย่างไรก็ตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรยังไม่ได้เร่งตัวขึ้นสูงมากและยังทรงตัวอยู่ที่ราว 1.2% เนื่องจากตลาดยังมีความกังวลว่าเศรษฐกิจจะชะลอความร้อนแรงลงจากผลกระทบของ COVID-19 สายพันธุ์เดลตา ตลอดจนตัวเลขดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคจากมหาวิทยาลัยมิชิแกนที่ปรับตัวลดลงต่ำสุดในรอบ 10 ปี

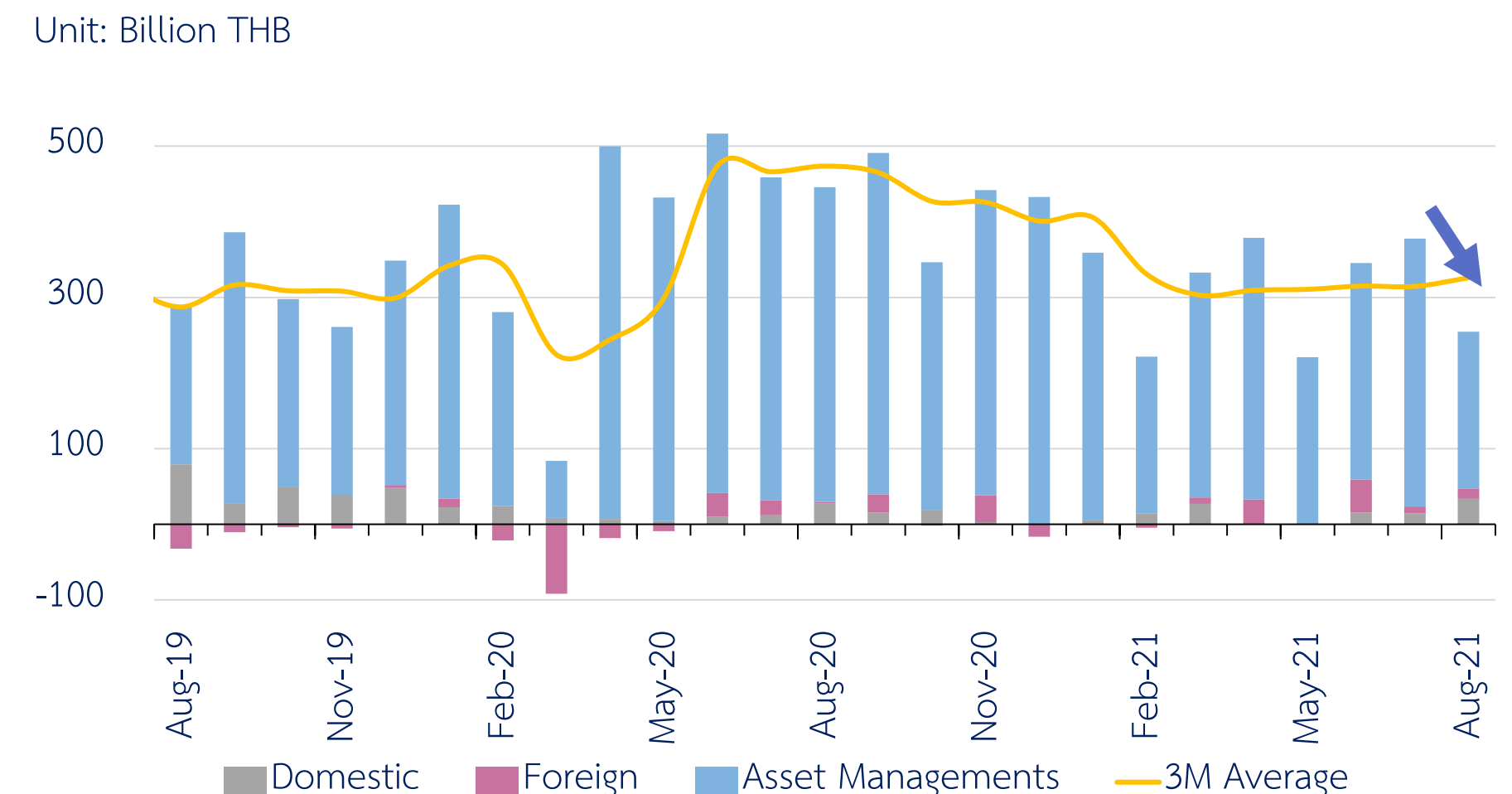
ในระยะสั้นถึงกลางเรายังเล็งเห็นถึงโอกาสที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรจะกลับมาปรับตัวขึ้นตามภาวะตลาดที่ยังจับตาการปรับเปลี่ยนทิศทางนโยบายการเงินของ Fed ซึ่งจะสร้างความผันผวนต่อราคาตราสารหนี้ทั่วโลก เราจึงคงมุมมองเชิงลบต่อการลงทุนในตราสารหนี้ ขณะที่ด้าน Credit Spread ของตราสารหนี้เอกชนที่ยังอยู่ในระดับที่ต่ำยังสะท้อนถึง Valuation ที่ตึงตัว รวมถึงแนวโน้มเศรษฐกิจที่จะชะลอความร้อนแรงลงในช่วงปลายปียังอาจกดดันให้การลงทุนในตราสารหนี้เอกชนมีความน่าสนใจน้อยลง เราจึงแนะนำให้คงสัดส่วนในกองทุนตราสารหนี้โลกสำหรับการกระจายความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุน หลีกเลี่ยงการลงทุนในตราสารระยะยาวและเน้นกองทุนที่มีกลยุทธ์แบบยืดหยุ่น

ภาพรวมตลาดตราสารหนี้ไทยได้รับผลกระทบตามทิศทางตลาดสหรัฐฯ ขณะที่แรงซื้อจากนักลงทุนสถาบันเริ่มไหลเข้ามาในอัตราที่ชะลอลง ส่งผลให้ราคาของตราสารหนี้ไทยโดยรวมปรับตัวลดลงในช่วงที่ผ่านมา เรามองว่าอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ไทยมีโอกาสดังปรับตัวขึ้นตามฝั่งสหรัฐฯ อย่างไรก็ตามด้วยภาวะเศรษฐกิจไทยที่ยังคงเปราะบาง จึงอาจกดดันให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยไม่สามารถปรับตัวขึ้นได้มากเหมือนตลาดพัฒนาแล้วที่มีการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ชัดเจนมากขึ้น เราจึงยังแนะนำให้เน้นการลงทุนในกองทุนตราสารหนี้ไทยระยะสั้นเพื่อรักษาสภาพคล่องเป็นหลัก ขณะที่ยังติดตามโอกาสในการสะสมกองทุนตราสารหนี้ระยะกลางหากอัตราผลตอบแทนกลับมาอยู่ในระดับที่น่าสนใจมากขึ้น

US 10Y Yield and Copper to Gold ratio



Thai Bond Monthly Fixed Income Fund Flow



Source: CNBC, Financial Times, and Bloomberg, as of 23 Aug 2021.



Asset Class: REITs



การแพร่ระบาดยังเป็นปัจจัยกดดันต่อดัชนี REITs ทั่วโลก ขณะที่ปัจจัยพื้นฐานของ REITs ยังคงแข็งแกร่ง

ดัชนี REITs ทั่วโลกปรับตัวอยู่ในกรอบรับความกังวลของนักลงทุนในเรื่องการแพร่ระบาด COVID-19 สายพันธุ์เดลตาที่ส่งผลกระทบต่อการทำงานของเศรษฐกิจ และความกังวลต่อการเปลี่ยนแปลงมาตรการทางการเงินของธนาคารกลางหลัก หลัง Fed เผยผลการประชุมสิ้นเดือน ก.ค. ว่า กรรมการส่วนใหญ่เห็นพ้องว่าควรปรับลดขนาดวงเงินการเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านโครงการ QE ภายในปีนี้จากเดิมที่คาดการณ์ว่าจะปรับลดปีหน้า แต่โดยภาพรวมเรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อ REITs ตามเดิมจากปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งซึ่งสะท้อนผ่านผลประกอบการที่เติบโต ประกอบกับอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่น่าพอใจและสูงกว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล รวมถึงปัจจัยบวกจากแนวโน้มการเปิดประเทศ เราจึงยังคงแนะนำลงทุน REITs ตามโมเดลพอร์ต อย่างไรก็ตามในระยะสั้น REITs ยังคงมีความเสี่ยงจากการแพร่ระบาด COVID-19 และแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงมาตรการทางการเงินของธนาคารหลักทั่วโลก

ตัวอย่างผลประกอบการไตรมาสล่าสุดของ REITs ไทยในกองทุนที่เราแนะนำ (ข้อมูลสิ้นสุดวันที่ 30 มิ.ย. 2021)

รายชื่อ REITs ในกองทุนที่เราแนะนำ	อุตสาหกรรม	รายได้ (หน่วย: ล้านบาท)	อัตราการเติบโตของรายได้ (YoY)	กำไรต่อหุ้น	อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (YoY)	อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield)
CPNREIT	Retail	THB 841.1	13.9%	THB 0.04	100.0%	2.98%
FTREIT	Industrial	THB 865.5	15.5%	THB 0.11	-38.9%	5.14%
WHART	Industrial	THB 560.1	-10.2%	THB 0.21	17.2%	5.33%
LPF	Retail	THB 618.8	24.6%	THB 0.20	150.0%	5.09%

โดยภาพรวมผลประกอบการไตรมาสล่าสุดของตัวอย่าง REITs ไทยในกองทุนที่เราแนะนำออกมาดีขึ้น ทั้งในกลุ่ม Retail และ Industrial ที่มีรายได้เพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการเพิ่มสินทรัพย์ใหม่เข้าพอร์ตเพิ่ม

ตัวอย่าง REITs สิงคโปร์ในกองทุนที่เราแนะนำยังมีพื้นฐานแข็งแกร่งสะท้อนจากผลประกอบการที่เติบโตในครึ่งปีแรก 1H2021

รายชื่อ REITs ในกองทุนที่เราแนะนำ	อุตสาหกรรม	รายได้ (หน่วย: ล้านบาท)	อัตราการเติบโตของรายได้ (YoY)	กำไรต่อหุ้น	อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (YoY)	อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield)
Ascendas Real Estate	Industrial	S\$586.0	12.4%	S\$0.09	14.2%	5.24%
CapitaLand Integrated Commercial Trust	Retail	S\$645.7	102.8%	S\$0.05	-	5.43%

ภาพรวมผลประกอบการครึ่งปีแรก 2021 ของตัวอย่าง REITs สิงคโปร์ในกองทุนที่เราแนะนำก็มีรายได้เติบโตดีจากการเข้าซื้อสินทรัพย์ใหม่และค่าเช่าที่ฟื้นกลับมา และยังสามารถจ่ายเงินปันผลได้อย่างสม่ำเสมอเหมือนในอดีต

Source: Company's quarter report; Company's semiannual report; NAREIT, and Bloomberg, as of 19 Aug 2021.





ตัวอย่างผลประกอบการไตรมาสล่าสุดของ REITs โลกในกองทุนที่เราแนะนำ

รายชื่อ REITs ในกองทุน ที่เราแนะนำ	อุตสาหกรรม	รายได้ (หน่วย: ล้าน)	อัตราการเติบโต ของรายได้ (YoY)	กำไรต่อหุ้น	อัตราการเติบโต ของกำไรต่อหุ้น (YoY)	อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield)
VICI Properties	Specialty	\$376.4	45.9%	\$0.54	14.9%	4.74%
Spirit Realty Capital	Retail	\$164.6	38.9%	\$0.74	-	5.13%
MGM Growth Properties	Specialty	\$194.3	0%	\$0.28	-6.67%	5.18%
National Retail Properties	Retail	\$74.3	9.4%	\$0.39	62.5%	4.50%
Sabra Health Care REIT	Healthcare	\$152.9	-0.6%	\$ -0.61	-	7.64%
National Health Investors	Healthcare	\$179.0	-11.7%	\$0.85	-14.1%	6.19%
Sun Community	Residential	\$603.9	99.1%	\$0.98	60.7%	1.72%
Granite Real Estate	Industrial	CAD 94	16.1%	CAD 5.05	265.9%	3.41%
CubeSmart	Self-storage	\$199.2	21.6%	\$0.24	20.0%	2.74%
Prologis	Industrial	\$1,150.8	-9.1%	\$0.81	50.0%	1.96%

ภาพรวมผลประกอบการไตรมาสที่ 2/2021 ของตัวอย่าง REITs โลกในกองทุนที่เราแนะนำมีรายได้เติบโตดี และสามารถจ่ายเงินปันผลได้อย่างสม่ำเสมอและมากกว่าในอดีต สะท้อนให้เห็นถึงพื้นฐานที่แข็งแกร่ง

Source: Company's quarter report; Bloomberg, as of 19 Aug 2021.



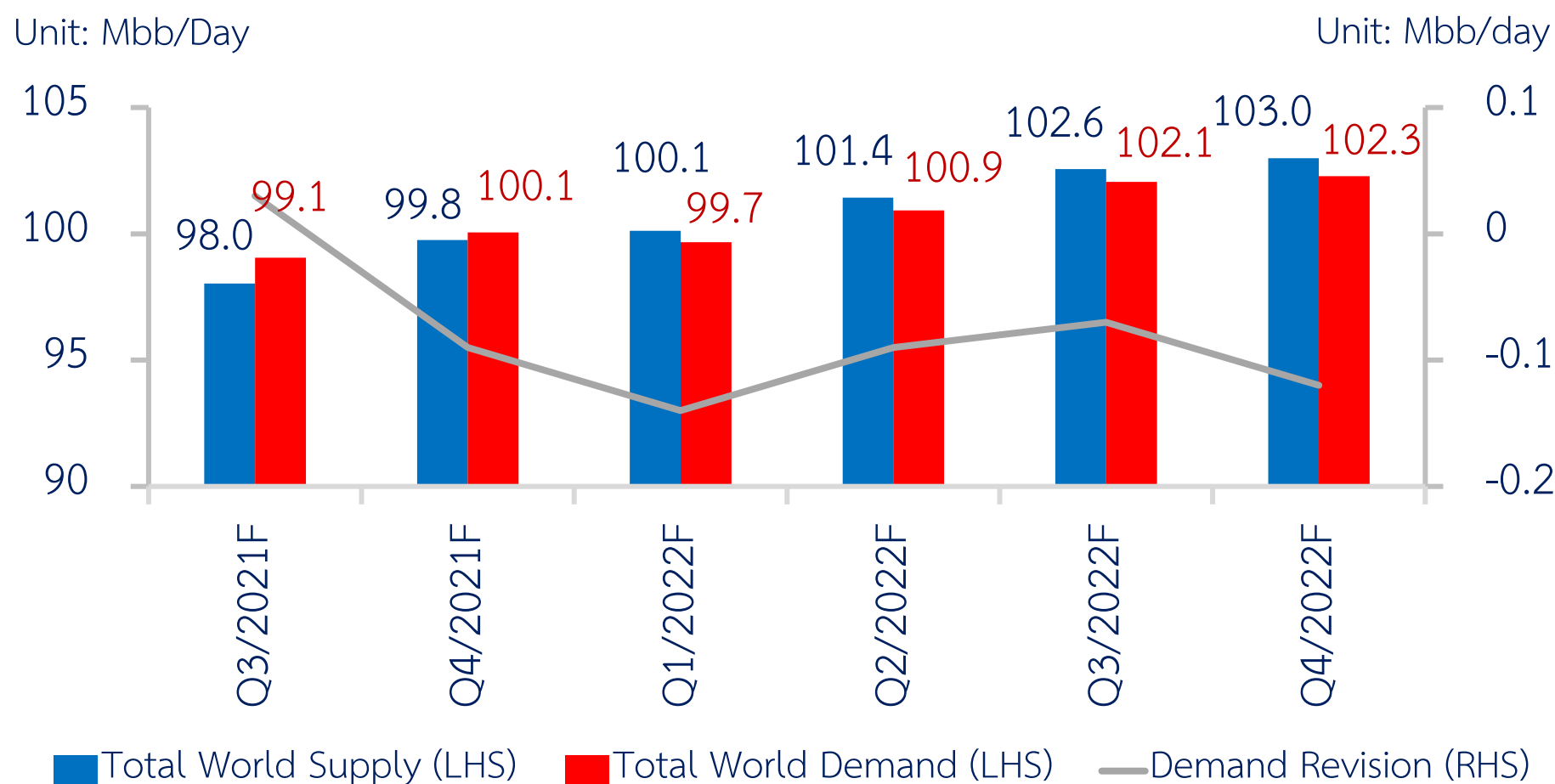


Asset Class: Commodities

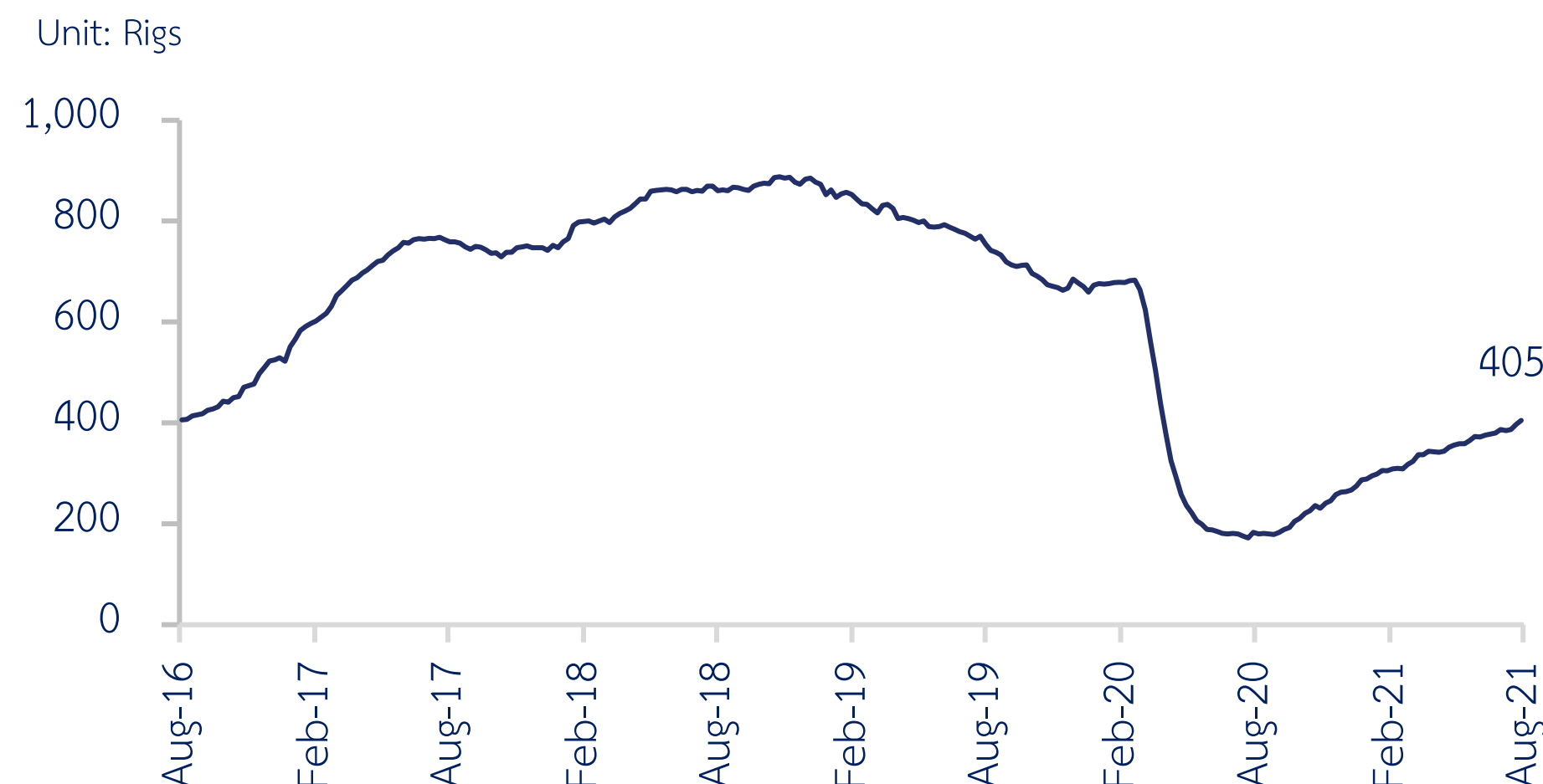
ราคาน้ำมันและทองคำยังคงมีความผันผวนในระยะสั้น จากการแพร่ระบาดและการเฝ้าติดตามนโยบาย Fed



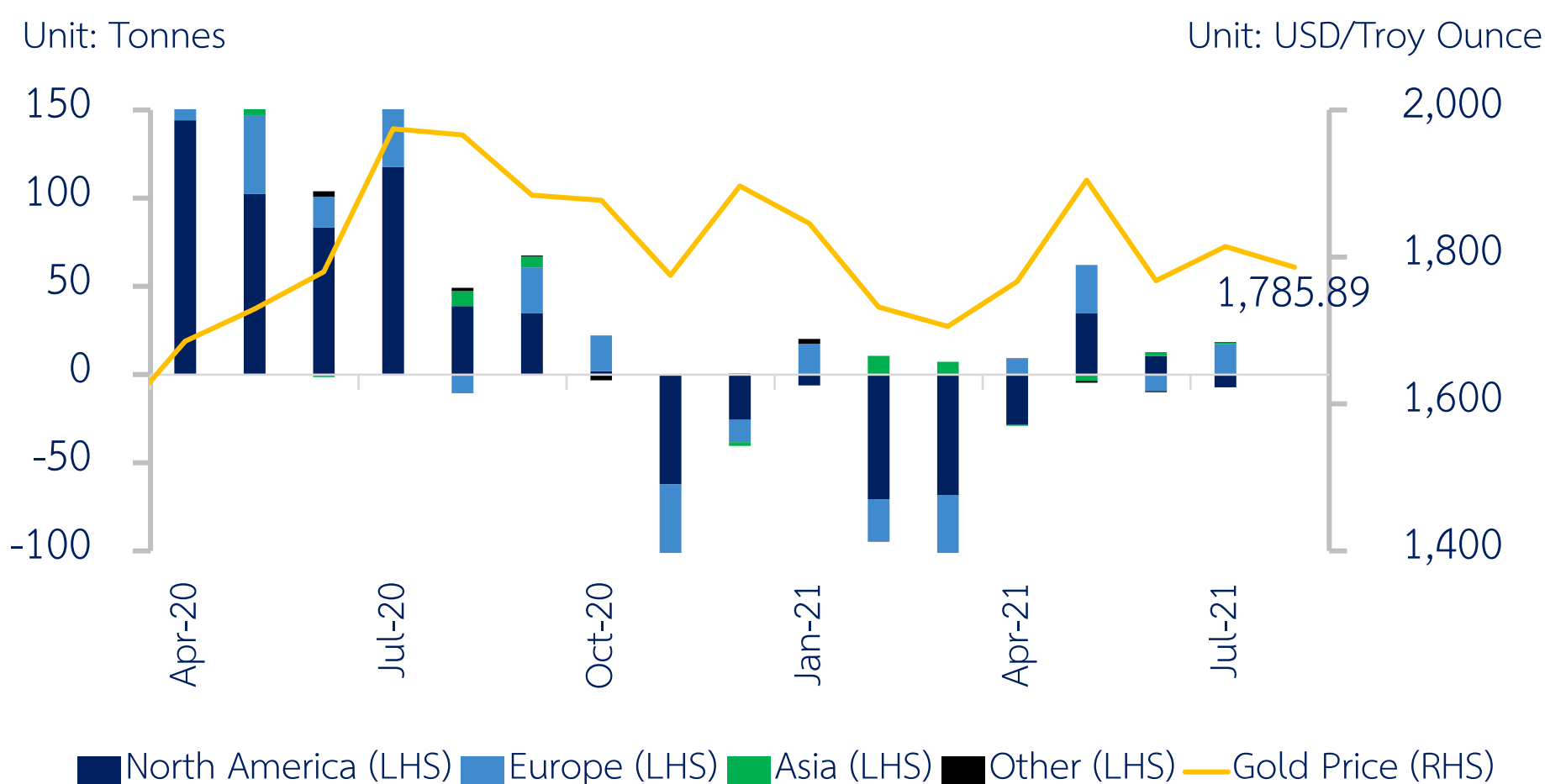
คาดการณ์ Demand – Supply น้ำมันดิบทั่วโลกโดย EIA



จำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันในสหรัฐฯ



Net ETFs Flow แต่ละภูมิภาคและราคาทองคำ



เรามีมุมมองที่เป็นกลางต่อราคาน้ำมัน แม้จะมีปัจจัยหนุนจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง ด้วยนโยบายการคลังของรัฐบาลทั่วโลก โดยการเพิ่มของอุปทานจะเป็นปัจจัยกดดันในระยะสั้น เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันตั้งแต่ต้นปีช่วงปีที่ผ่านมาเป็นปัจจัยที่ช่วยจูงใจให้ผู้ผลิตเพิ่มกำลังการผลิต อีกทั้งประเด็นการแพร่ระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์เดลตาเป็นความเสี่ยงสำคัญ ซึ่งอาจก่อให้เกิดการชะลอตัวทางเศรษฐกิจอีกครั้ง รวมถึงการประชุมของ Fed ที่ Jackson Hole ที่อาจมีการส่งสัญญาณการเปลี่ยนแปลงการดำเนินนโยบายการเงิน ซึ่งจะเป็นปัจจัยหนุนค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และกดดันราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในภาพรวม

เรายังคงมีมุมมองที่เป็นกลางต่อทองคำ ในระยะสั้นทองคำยังคงได้รับปัจจัยหนุนจากการไหลเข้าของเม็ดเงินลงทุนจากตลาดหุ้นในช่วงที่ตลาดหุ้นยังคงมีความผันผวนสูง รวมถึงหากพิจารณาถึงค่าเสียโอกาสในการลงทุนในทองคำกับการถือครองเงินสดแล้ว ทองคำยังคงมีความคุ้มค่ามากกว่าสะท้อนผ่าน Real Yield ที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตามในระยะกลางยังคงมีโอกาสได้รับปัจจัยกดดันจากนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ รวมถึงเงินเฟ้อที่เริ่มมีแนวโน้มปรับตัวเข้าสู่ระดับปกติ ทำให้ Real Yield มีโอกาสปรับตัวขึ้นได้

Source: EIA, Reuters, FT, CNBC, Bloomberg, Gold.org as of 23 Aug 2021.



ความน่าสนใจของการลงทุนในกองทุนหุ้นกลุ่มโครงสร้างพื้นฐาน

หุ้นกลุ่มโครงสร้างพื้นฐานมีการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ครึ่งปีหลังของปี 2020 โดยเฉพาะหลังจากที่ โจ ไบเดน ชนะการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ซึ่งสนับสนุนนโยบายอัดฉีดงบประมาณลงทุนโครงสร้างพื้นฐานครั้งใหญ่กว่า 5.5 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ รวมถึงภาวะเศรษฐกิจทั่วโลกที่เริ่มกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งจากปีก่อนหน้าที่ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ทั่วโลก

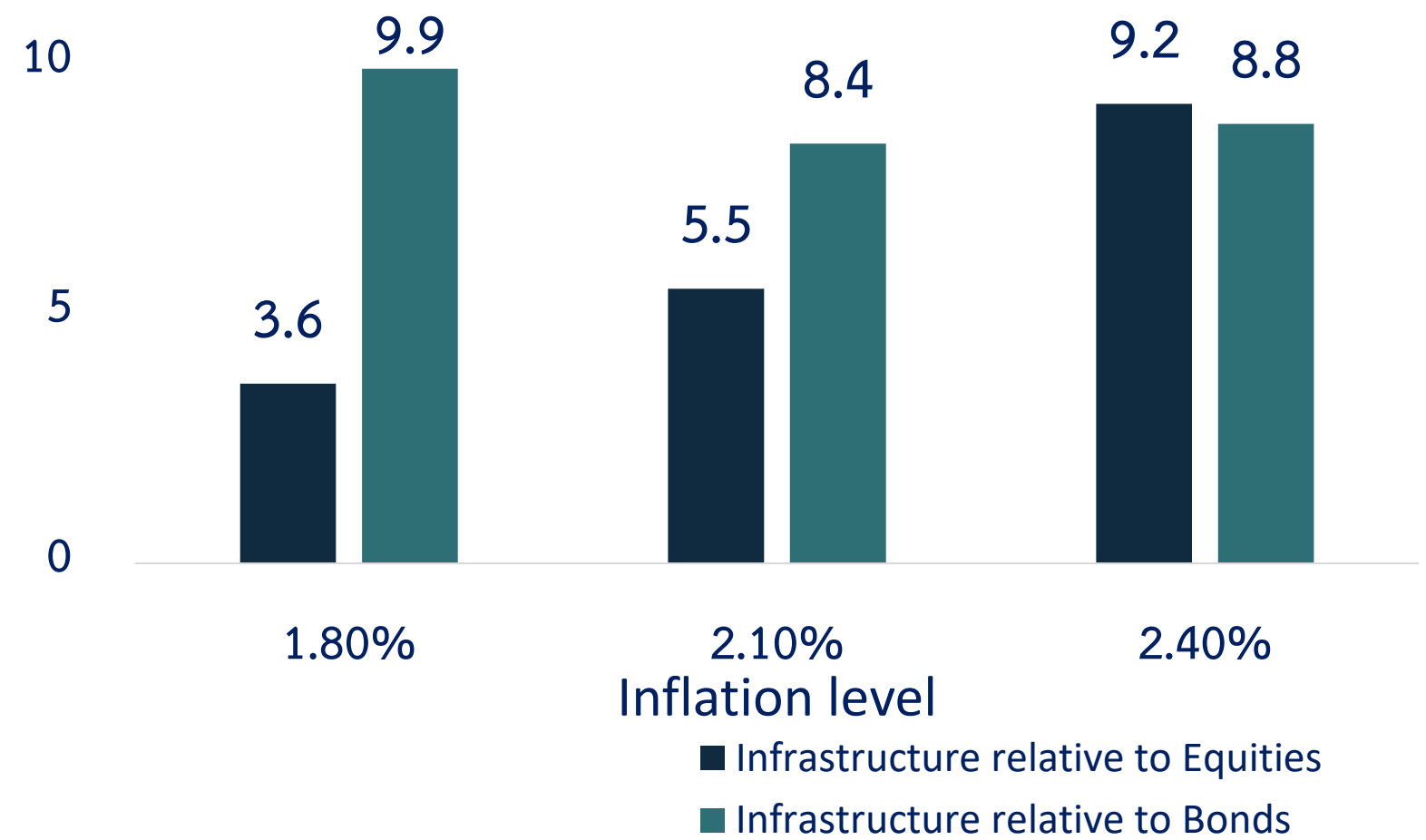
นอกจากนี้ตามสถิติแล้วในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงอยู่ในระดับต่ำและตามมาด้วยเงินเฟ้อที่เริ่มปรับตัวสูงขึ้น สินทรัพย์ประเภทโครงสร้างพื้นฐานมักปรับตัวขึ้นได้ดีไม่แพ้สินทรัพย์อื่นๆ เนื่องจากอัตราผลตอบแทนในรูปแบบกระแสเงินสดมีความน่าสนใจในเชิงเปรียบเทียบในภาวะดอกเบี้ยต่ำ และรายได้ก็มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นในภาวะที่มีเงินเฟ้อ จึงถือว่าเป็นสินทรัพย์ป้องกันความเสี่ยงเงินเฟ้อที่ดีอีกสินทรัพย์หนึ่ง

เมื่อพิจารณา Valuation จะพบว่าระดับ Valuation ของหุ้นโครงสร้างพื้นฐานในช่วงที่ผ่านมา ยังน่าสนใจโดยพิจารณาเปรียบเทียบผลต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลและพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี จะพบว่ายังสูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 ปี

หุ้นกลุ่มโครงสร้างพื้นฐานในช่วงที่ผ่านมาได้ถูกปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้นตั้งแต่ช่วงปลายปี 2020 จากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวในหลายภูมิภาคภายหลังเกิดการแพร่ระบาดของ COVID-19 และปัจจุบันราคาดัชนีหุ้นกลุ่มโครงสร้างพื้นฐานมีการย่อตัวไปเล็กน้อยแต่ยังเป็นแนวโน้มขาขึ้นระยะยาวโดยยังคงยืนอยู่เหนือเส้นค่าเฉลี่ย 100 วัน และ 200 วัน

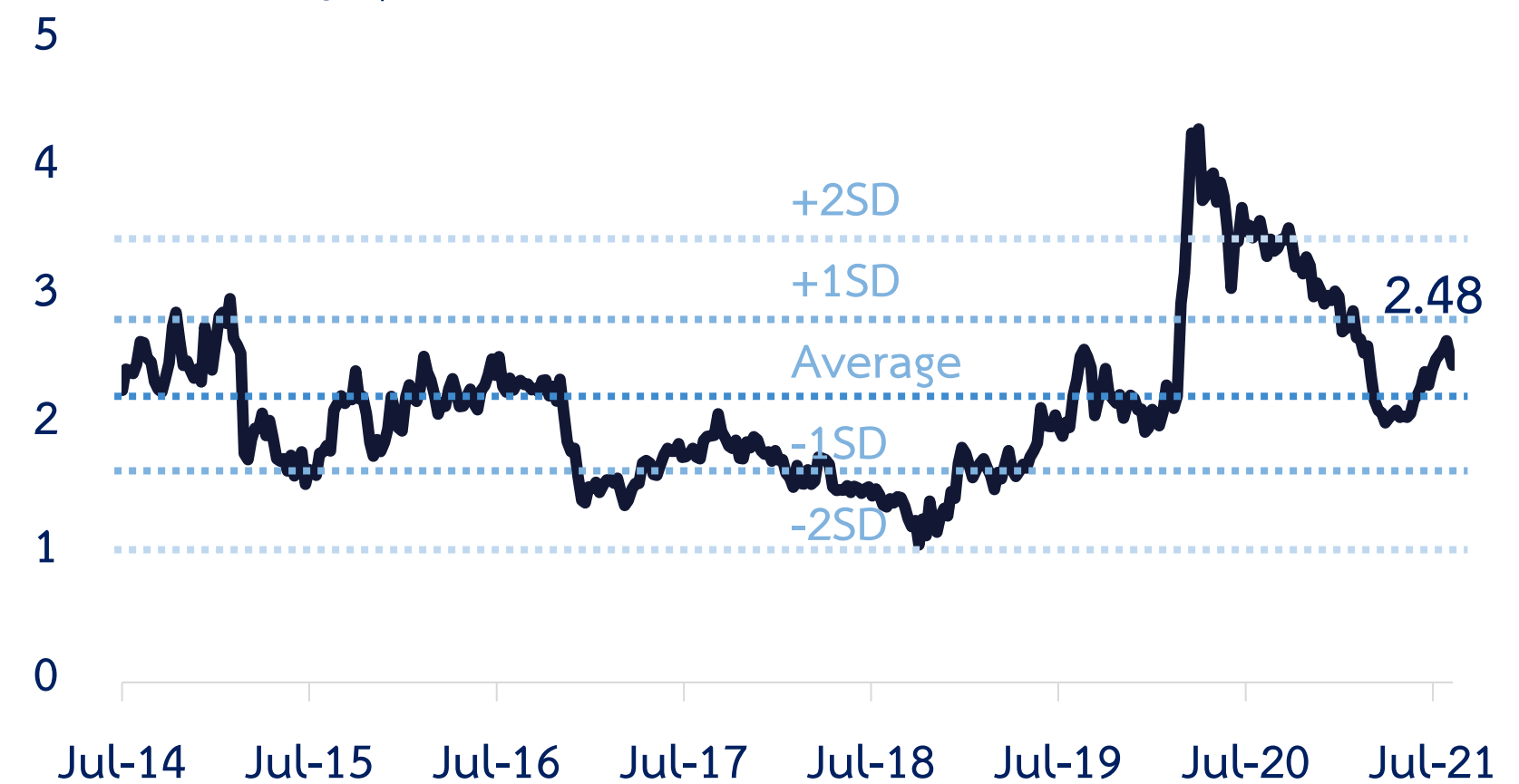
ผลตอบแทนในเชิงเปรียบเทียบกับสินทรัพย์อื่น

Unit: Percentage points



ผลต่างของอัตราปันผลกับผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯอายุ 10 ปี

Unit: Percentage points



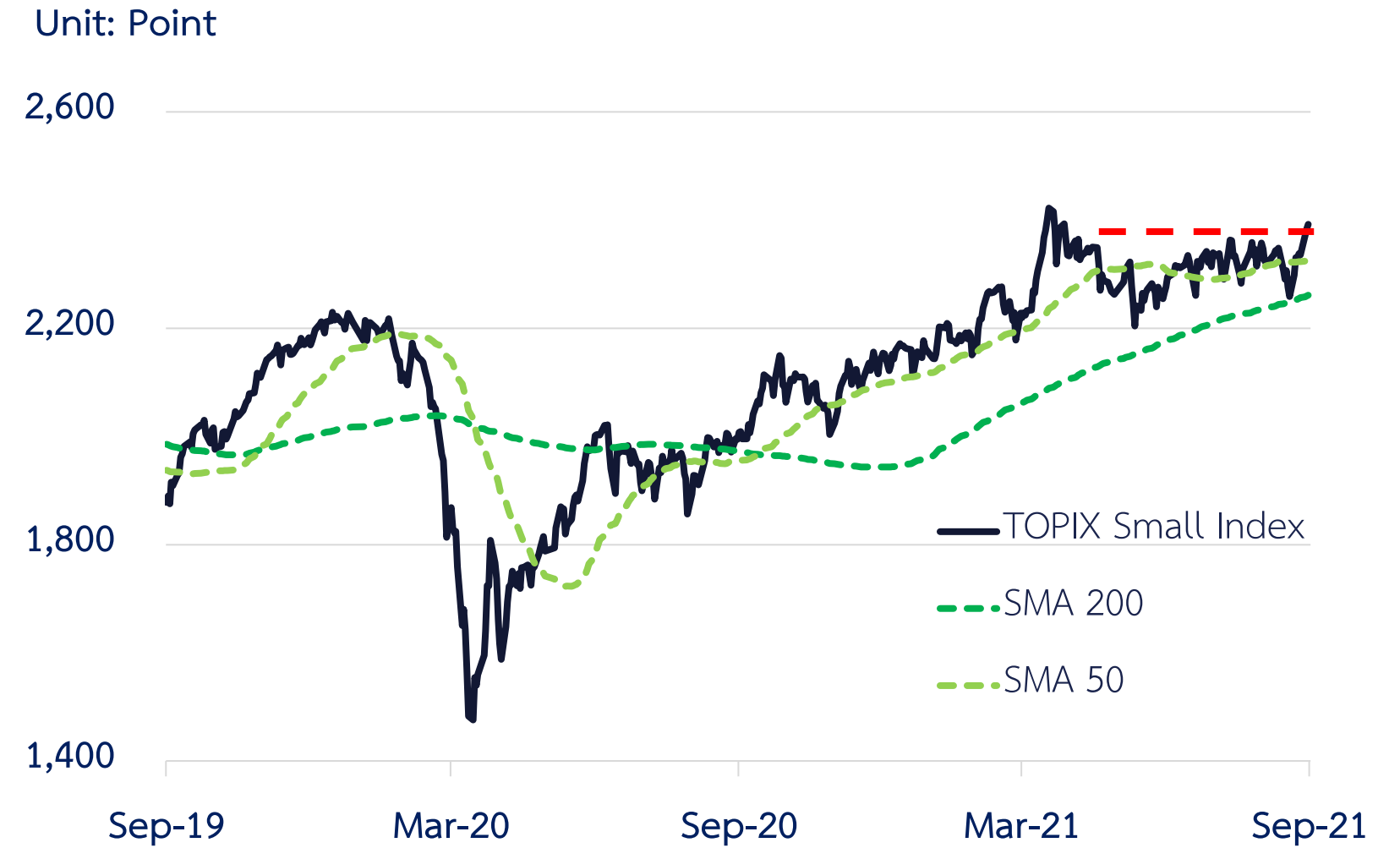
Source: Macquarie Infrastructure and Real Assets, as of June 2021; Bloomberg, as of 9 Aug 2021.



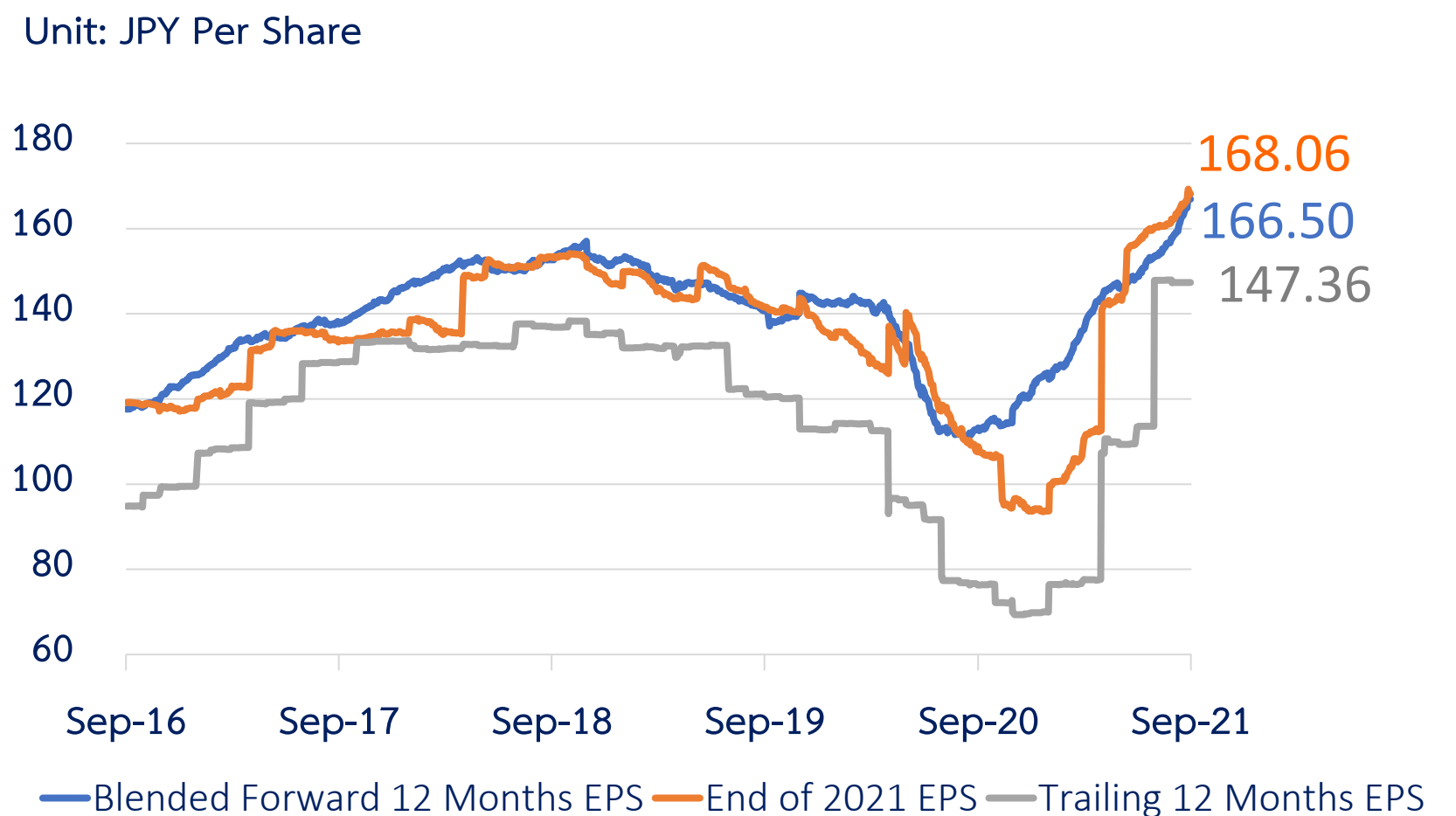
ความน่าสนใจของการลงทุนในกองทุนหุ้นญี่ปุ่น

- เศรษฐกิจญี่ปุ่นไตรมาสที่ 2 เริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัวตามทิศทางของเศรษฐกิจโลก ส่งผลให้ภาคอุตสาหกรรมและการส่งออกกลับมาเติบโตได้ก่อน ในขณะที่ภาคการบริโภคแม้จะยังชะลอตัวจากการแพร่ระบาดในช่วงที่ผ่านมา แต่ปัญหาดังกล่าวเริ่มคลี่คลายลงสะท้อนผ่านดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่กลับมาฟื้นตัว โดยรัฐบาลยังคงขยายโครงการเยียวยาภาคธุรกิจและภาคครัวเรือนเพิ่มเติม อีกทั้งล่าสุดการกระจายวัคซีนของญี่ปุ่นกลับมามีประสิทธิภาพเป็นอย่างมาก โดยจากอัตราการฉีดวัคซีนสมบูรณ์เพียง 8% ในปลายเดือน มิ.ย. ขึ้นมาที่ 45% ในปลายเดือน ส.ค. ทำให้เศรษฐกิจภาคการบริโภคกลับมีความหวังอีกครั้ง สะท้อนผ่านการที่ IMF ปรับประมาณการ GDP ของญี่ปุ่นในปี 2022 ที่ 3% (YoY) ซึ่งเป็นประเทศในกลุ่ม DM เพียงไม่กี่ประเทศที่มีอัตราการเติบโต GDP ที่สูงขึ้นมากกว่าปีนี้
- จาก Forward PE ของดัชนีหุ้นญี่ปุ่น (TOPIX) รวมถึงหุ้นญี่ปุ่นขนาดเล็ก (TOPIX Small) ในช่วง 5 ปี พบว่ามีการปรับตัวลงมาอยู่ที่ค่าเฉลี่ย 5 ปี และบริเวณ -1SD ตามลำดับ ซึ่งถือว่าต่ำกว่าดัชนีหุ้นกลุ่ม DM ตลาดอื่น ในขณะที่คาดการณ์ EPS มีการปรับตัวขึ้นต่อเนื่องและปรับตัวนำดัชนีหุ้นโลกทำจุดสูงสุดใหม่ในรอบ 1 ปี
- นอกจากนี้หุ้นญี่ปุ่นในช่วงที่ผ่านมาได้ถูกปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้นตั้งแต่ช่วงปลายปี 2020 จากเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มฟื้นตัว โดยปัจจุบันราคาดัชนีหุ้นญี่ปุ่นขนาดเล็กยังเป็นแนวโน้มขาขึ้นระยะยาวโดยยังคงยืนอยู่เหนือเส้นค่าเฉลี่ย 50 วัน และ 200 วัน และทะลุแนวต้านสำคัญได้สำเร็จ
- เราจึงแนะนำเพิ่มน้ำหนักการลงทุนหุ้นญี่ปุ่นในพอร์ตเพื่อรับประโยชน์จากแนวโน้มการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่นที่ล่าช้ากว่าประเทศพัฒนาแล้วอื่นๆ และมีระดับ Valuation ที่น่าสนใจ โดยการลงทุนดังกล่าวจะเน้นเป็นหุ้นญี่ปุ่นขนาดเล็ก เนื่องจากมีสัดส่วนธุรกิจที่เน้นการบริโภคในประเทศที่มาก อีกทั้งคาดการณ์ EPS ของหุ้นขนาดเล็กยังถูกปรับขึ้นมากกว่าหุ้นโดยรวม

TOPIX Small Index



TOPIX Small Actual vs Forecast EPS



Source: IMF, as of 24 July 2021; Bloomberg, as of 31 Aug 2021.





Global Economics Scorecard (As of 23 August 2021)

Metrix	World	U.S.	Eurozone	Japan	China	Thailand
GDP (YoY)	6.00	6.50*	13.60	1.30	7.90	7.50
CPI (YoY)	4.13	3.50**	2.20	-0.30	1.00	0.45
PMI Manufacturing	55.40	59.50	62.80	52.40	50.30	48.70
PMI Service	56.30	64.10	59.80	47.40	54.90	-
Central Bank rate	-	0.25	0.00	-0.10	3.85	0.50
Unemployment Rate	-	5.40	7.70	2.90	5.00	1.90
Target Inflation	-	Avg.	2.00	2.00	3.50	3.00

ผลประกาศดีกว่าครั้งก่อนหน้า

ผลประกาศเท่ากับครั้งก่อนหน้า

ผลประกาศแยกว่าครั้งก่อนหน้า

*Note: GDP Growth (QoQ), **Note: CPI US ใช้ Core PCE

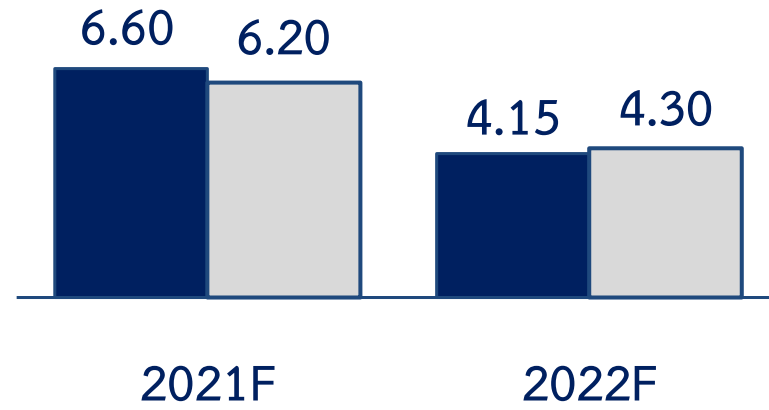
Source: Bloomberg, Investing.com, as of 23 Aug 2021.



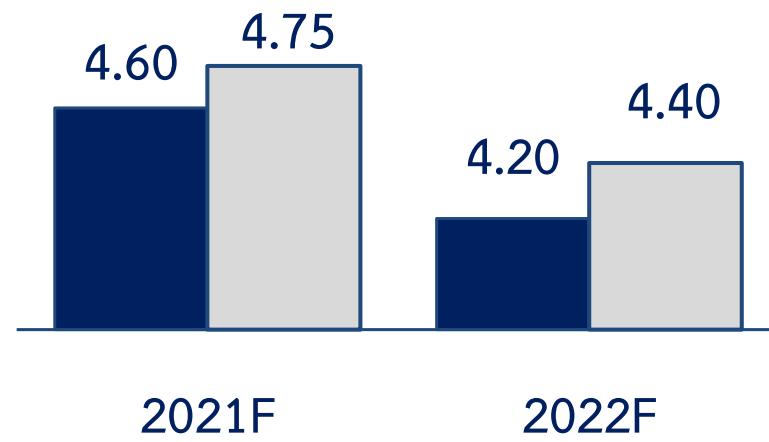


GDP growth

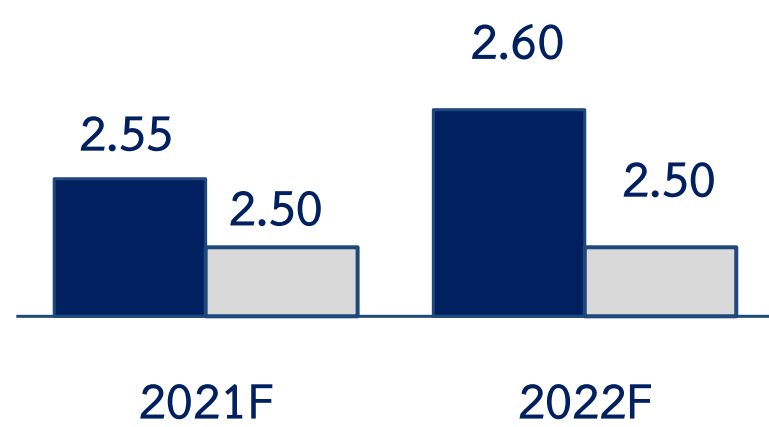
U.S.



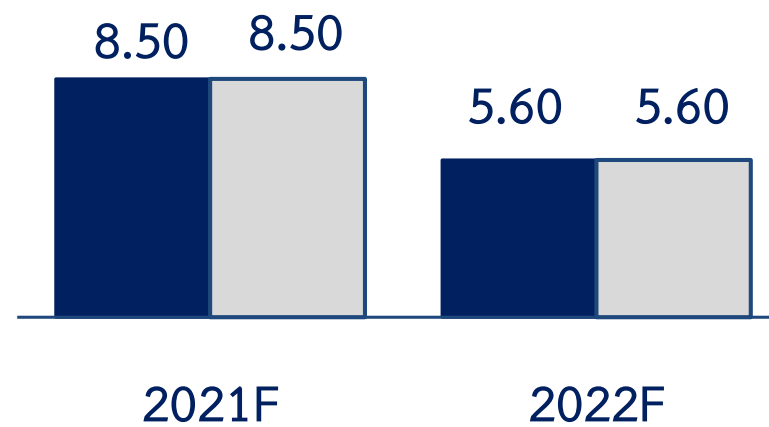
Euro-zone



Japan



China



■ GDP consensus เดือนก่อนหน้า □ GDP consensus เดือนล่าสุด

Source: Bloomberg, as of 23 Aug 2021.

Update

- เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังมีการฟื้นตัวบางส่วนโดยเฉพาะจากภาคการบริการ รับแรงหนุนจากการกระจายวัคซีนที่มีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตามตัวเลขทางเศรษฐกิจบางส่วนเริ่มส่งสัญญาณบ่งชี้ว่าการฟื้นตัวเริ่มชะลอลง

- เศรษฐกิจยุโรปมีแนวโน้มของการฟื้นตัวอย่างโดดเด่นจากภาคการบริโภคซึ่งเป็นปัจจัยหนุนต่อภาคบริการหลังมีการเปิดเมือง

- ภาพรวมเศรษฐกิจญี่ปุ่นเริ่มเห็นการฟื้นตัวที่ดีขึ้น นำโดยการอุปโภคบริโภคและการใช้จ่ายด้านการลงทุนของญี่ปุ่นที่เริ่มฟื้นตัวขึ้นในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามด้านภาคบริการภายในประเทศยังคงถูกกดดันจากปัญหาการแพร่ระบาดภายในประเทศที่รุนแรงอย่างต่อเนื่อง

- เศรษฐกิจจีนสะท้อนให้เห็นถึงการชะลอตัวของเศรษฐกิจอย่างชัดเจน นำโดยภาคการบริโภคที่ฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดจากการแพร่ระบาดระลอกใหม่ในจีน เช่นเดียวกับภาคการส่งออกที่เติบโตชะลอตัวลงจากการปิดท่าเรือที่ทำให้เกิดปัญหาคอขวดในการขนส่งระหว่างประเทศ

Risk

- การชะลอตัวของเศรษฐกิจในบางอุตสาหกรรม
- Fed อาจกลับมาใช้นโยบายการเงินแบบเข้มงวด
- การแพร่ระบาดของสายพันธุ์เดลตา

- ปัญหาหนี้สะสมในอิตาลีและสเปน
- การแพร่ระบาดของสายพันธุ์เดลตา
- การเปลี่ยนแปลงด้านนโยบายการเงิน
- การชะลอตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า

- ปัญหาการแพร่ระบาดระลอกใหม่
- ความไม่แน่นอนทางการเมือง

- สงครามการค้ากับสหรัฐฯ
- มาตรการควบคุมธุรกิจและการต่อต้านการผูกขาด
- การแพร่ระบาดระลอกใหม่





US “เริ่มชะลอแต่ยังไปได้ต่อ” เศรษฐกิจสหรัฐฯ ฟิ้นตัวต่อเนื่องแต่เริ่มมีสัญญาณชะลอตัว ด้านตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นรับผลประกอบการไตรมาส 2 ที่ออกมาโดดเด่น



- **เศรษฐกิจสหรัฐฯ** ในเดือนที่ผ่านมาในภาพรวมยังฟื้นตัว แต่มีบางส่วนเริ่มชะลอ
- การฟื้นตัวยังเป็นส่วนภาคการบริการที่หนุนจากการกระจายวัคซีนที่มีประสิทธิภาพ
 - ขณะที่เงินเฟ้อเริ่มเพิ่มขึ้นในอัตราที่น้อยลง โดยมาจากราคารถยนต์มือสองที่แพงตัว
 - รวมถึงดัชนี Economic Surprise ที่ปรับตัวลง สะท้อนตัวเลขเศรษฐกิจที่ออกมาค่อนข้างแย่กว่าที่ตลาดคาดการณ์
 - เรายังเชื่อว่าเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ในระยะถัดไปจะยังคงมีการฟื้นตัวอยู่ โดยเฉพาะภาคการจ้างงานที่ยังฟื้นไม่เท่ากับช่วงก่อนการแพร่ระบาด แต่การฟื้นตัวในภาคเศรษฐกิจอื่นอาจเริ่มลดความร้อนแรงลง
 - นอกจากนี้เศรษฐกิจจะยังได้รับแรงหนุนจากงบประมาณอัดฉีดจากภาครัฐทั้งด้านโครงสร้างพื้นฐานสวัสดิการของประชาชนและพลังงานสะอาด
- **ตลาดหุ้นสหรัฐฯ** โดยรวมในช่วงที่ผ่านมาปรับตัวขึ้น อย่างไรก็ตามยังคงเผชิญความเสี่ยงจาก
 - การที่ Fed มีแนวโน้มจะลดการทำ QE ในสิ้นปีนี้ซึ่งเร็วกว่าที่คาด
 - ความชัดเจนเรื่องการเลือกประธาน Fed ที่จะหมดวาระลงในต้นปีหน้า ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจและ Sentiment ของตลาดหุ้น
 - ในเชิงสถิติจะพบว่าทุกการขึ้นครบ 100% ของดัชนี S&P500 มักจะเกิดการปรับฐานลง ซึ่งในปัจจุบันดัชนีได้ปรับตัวขึ้นถึง 100% แล้ว ประกอบกับ Valuation ที่ตั้งตัวอาจส่งผลให้ดัชนีมีแนวโน้มที่จะปรับตัวลงได้ในระยะสั้น
- เรายังมีมุมมองเป็นกลางต่อตลาดหุ้นสหรัฐฯ และคาดว่าความผันผวนของตลาดที่จะเกิดขึ้นในอนาคตอันใกล้อาจเป็นจุดที่น่าสนใจในการทยอยเข้าสะสม โดยเรายังชอบหุ้นสหรัฐฯ ขนาดกลางและเล็กมากกว่าหุ้นใหญ่ที่ปรับตัวขึ้นมามากแล้ว โดยสำหรับนักลงทุนที่มีสัดส่วนในหุ้นสหรัฐฯ มาในช่วงก่อนหน้านี้ อาจทยอยขายทำกำไรออกไปก่อน เพื่อรอหาจังหวะในการกลับเข้าไปซื้อใหม่ได้

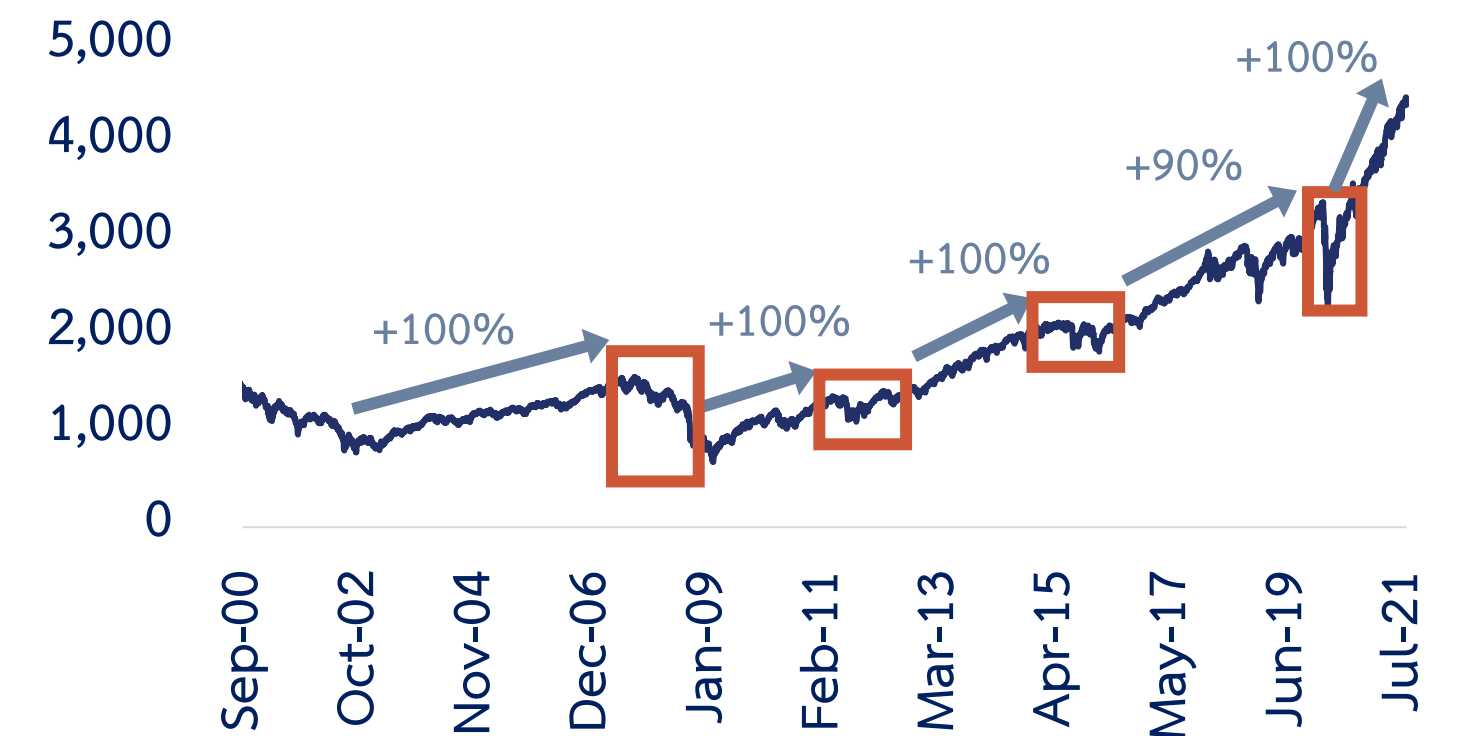
US Citi Economic Surprise Index

Unit: Point



ดัชนี S&P500 มีโอกาสพักฐานในทุกครั้งที่ดัชนีมีการปรับตัวขึ้นครบ 100%

Unit: Point



Source: Bloomberg, Bureau of Labor Statistics, Zillow, Whitehouse.gov, Reuters, The Washington Post, Investing.com, Manheim, Transportation Security Administration, as of 23 Aug 2021.

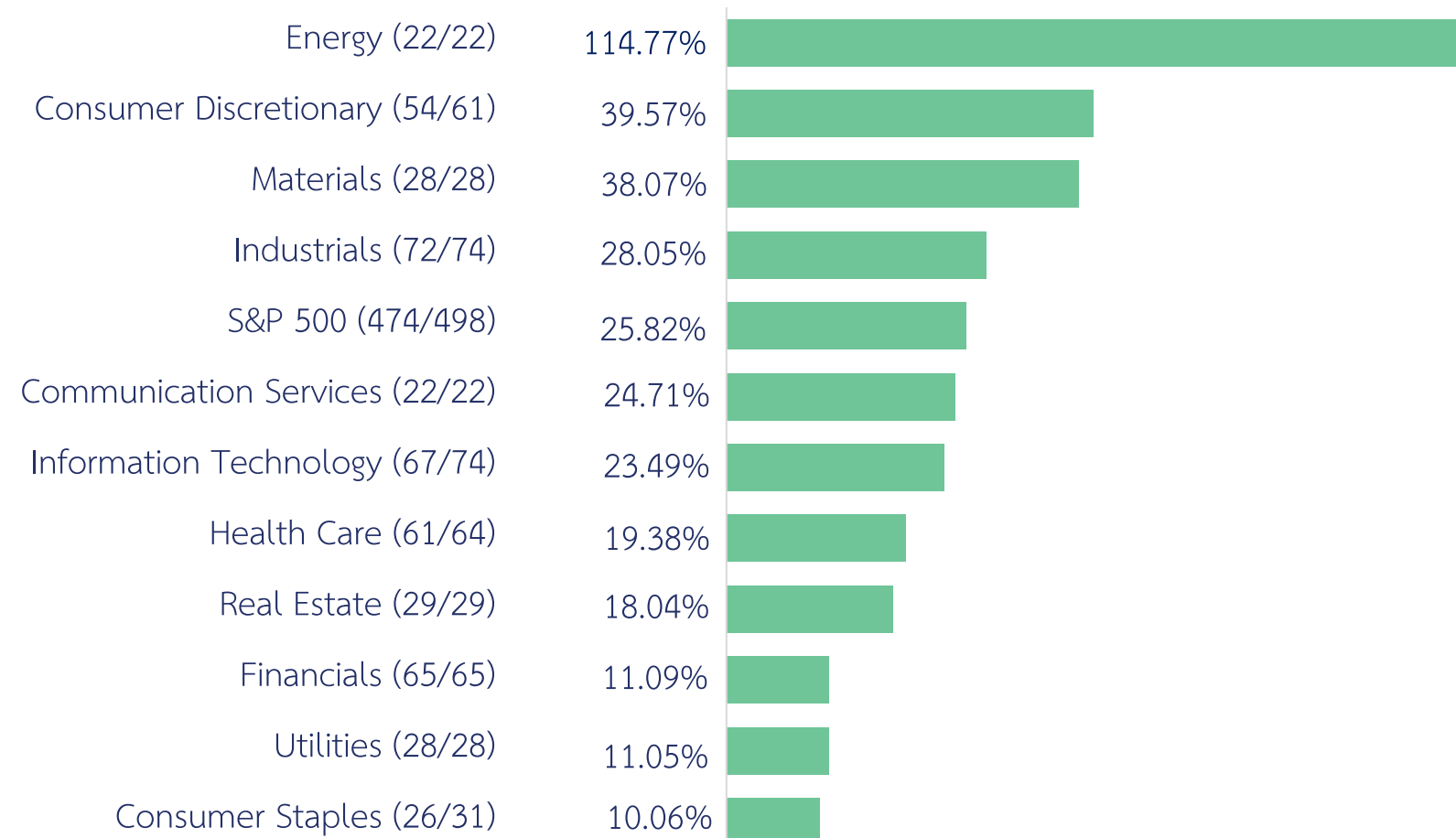


US: 2Q2021 Earnings

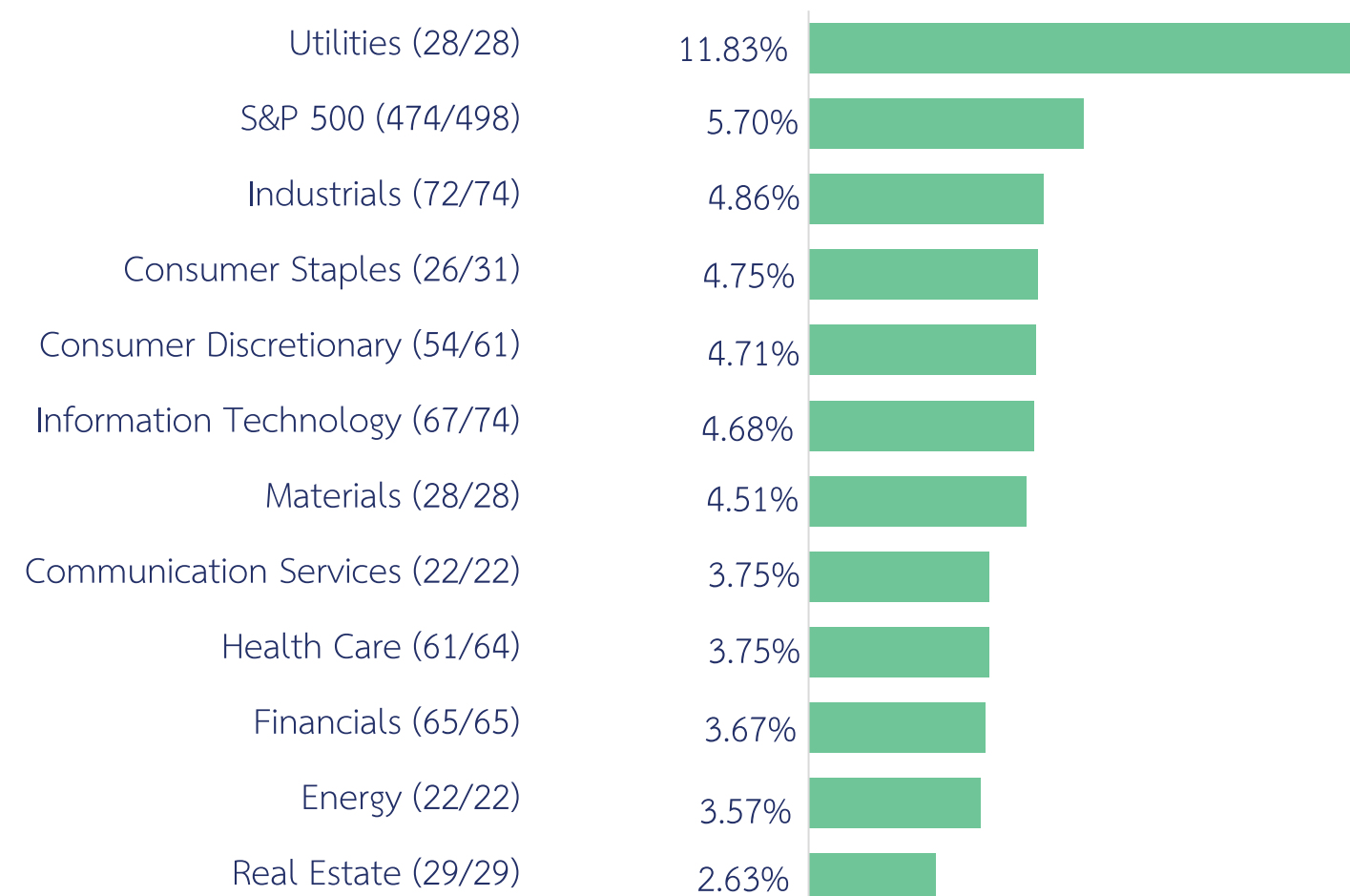
ผลประกอบการไตรมาสที่ 2/2021 ของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี S&P500



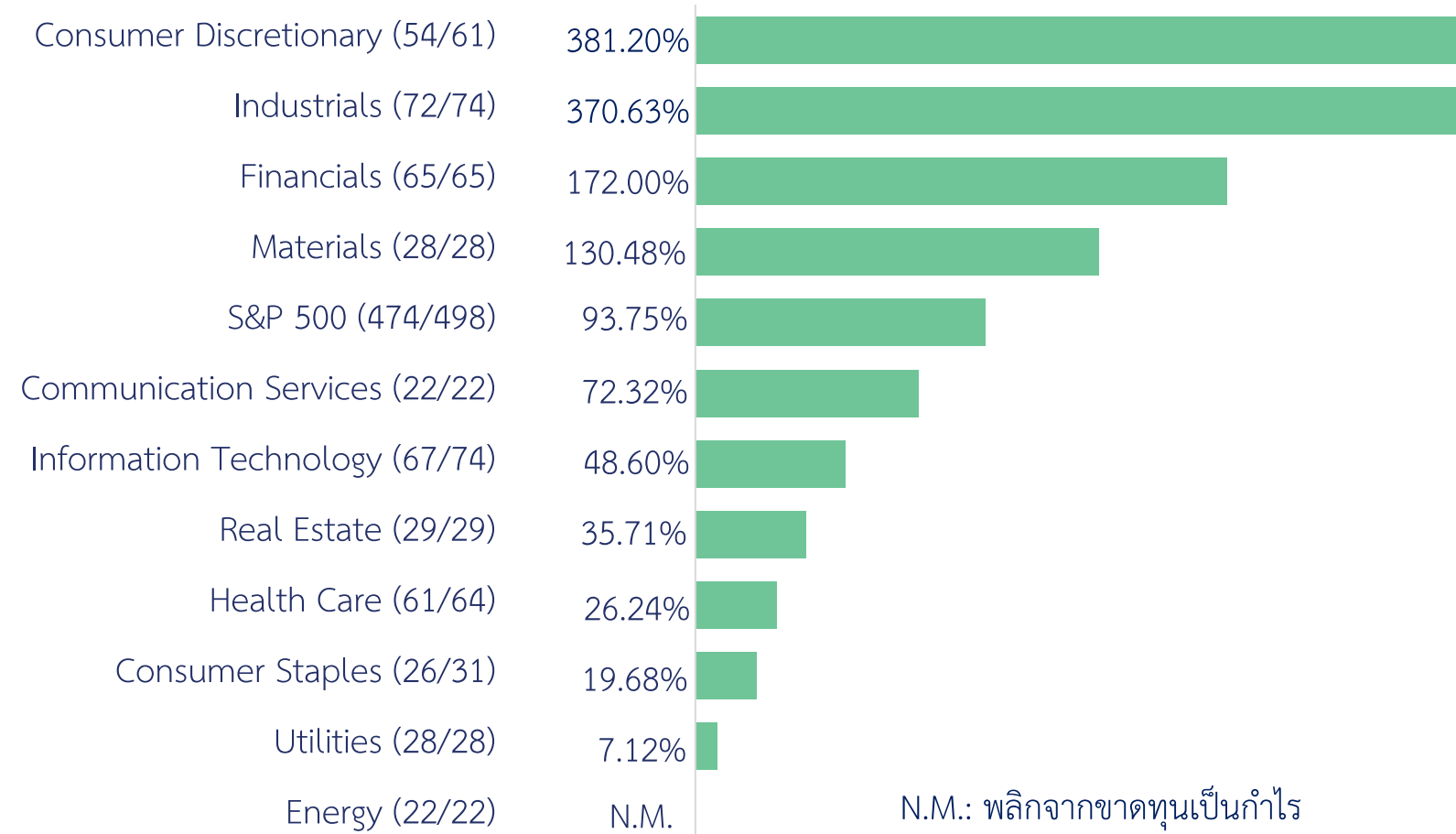
S&P500 2Q2021 Sales Growth: 25.82% (YoY)



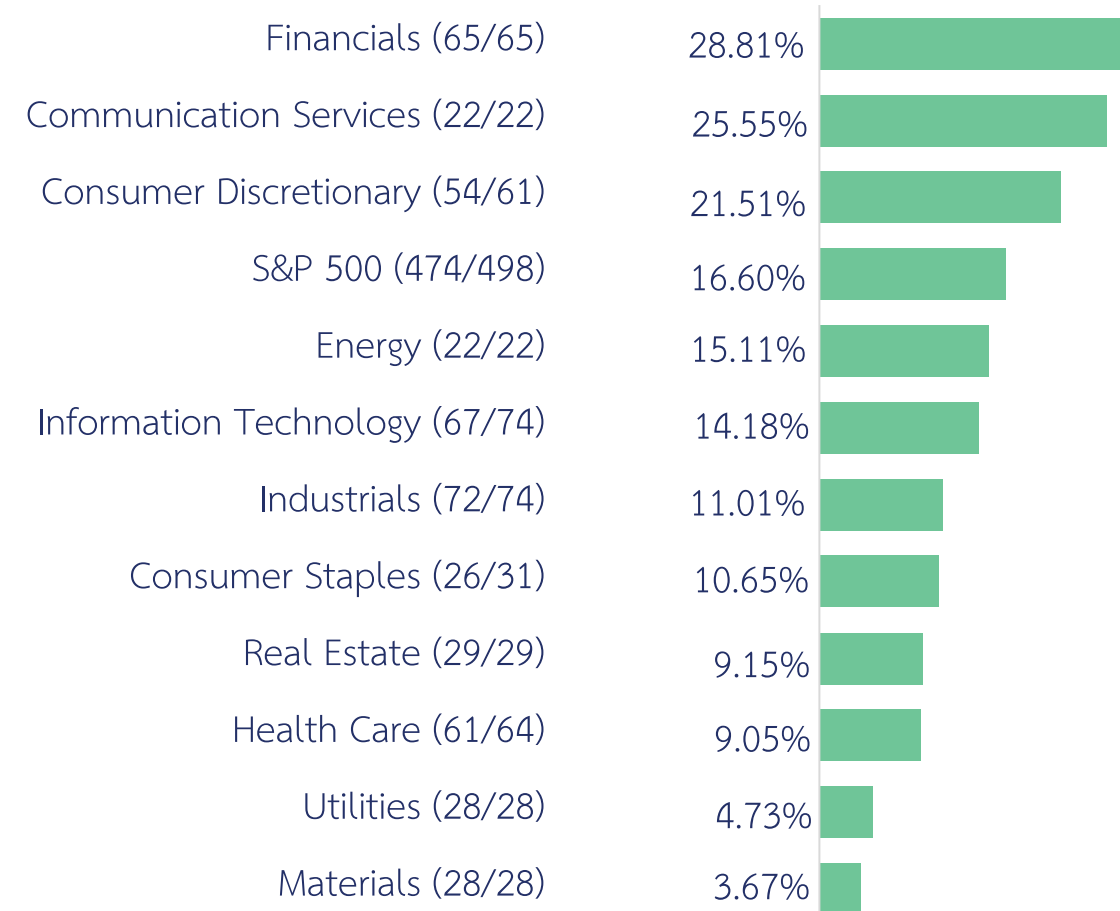
S&P500 2Q2021 Sales Surprise: 5.70%



S&P500 2Q2021 Earnings Growth: 93.75% (YoY)



S&P500 2Q2021 Earnings Surprise: 16.60%



Source: Bloomberg, Factset, Company Reports, as of 20 Aug 2021.





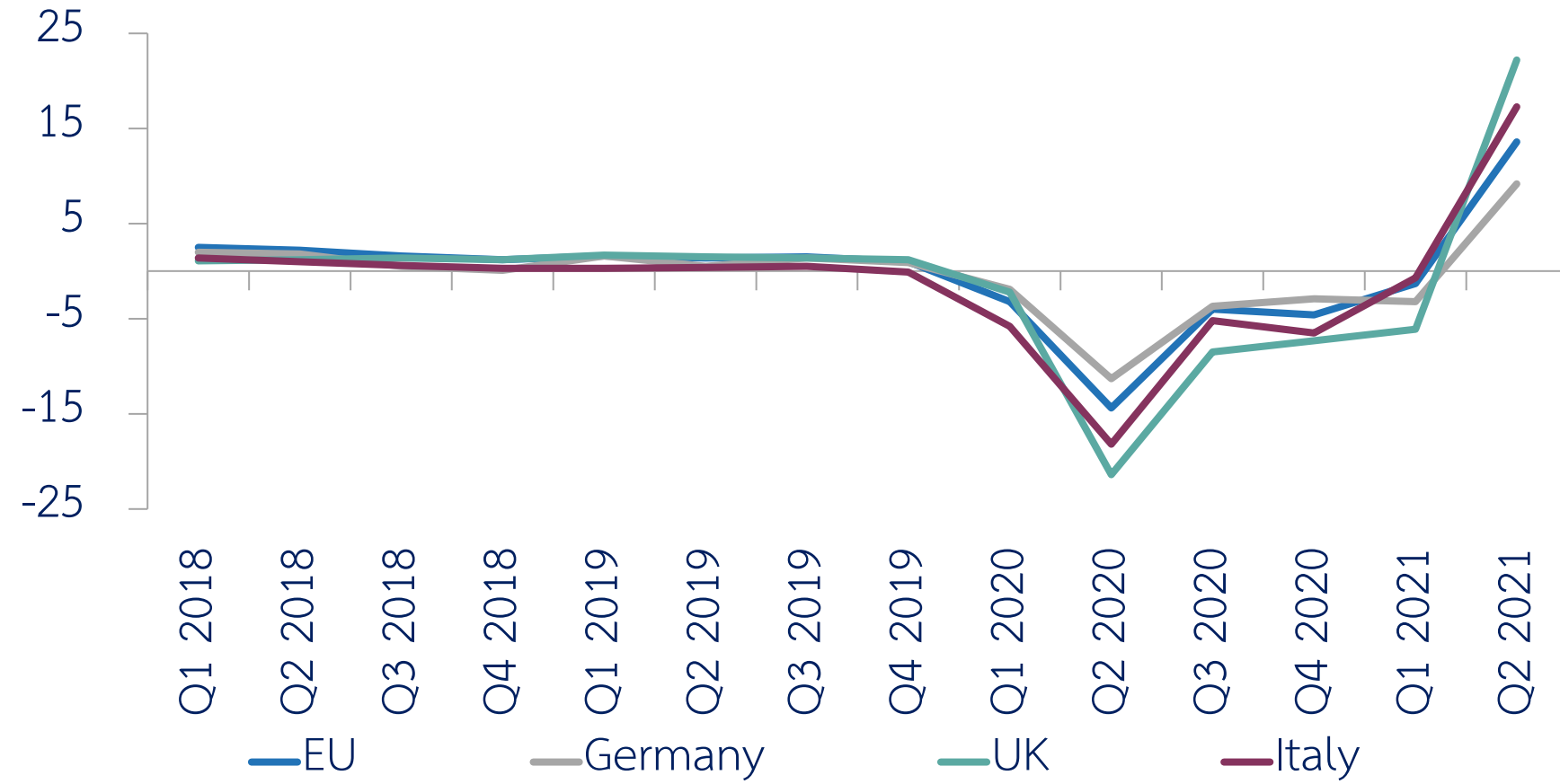
EU



“อุปสรรคสู่การฟื้นตัว” หลังการกลับมาเปิดเมืองสะท้อนผ่านกำไรของบริษัทที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง

GDP growth by countries

Unit: % (YoY)

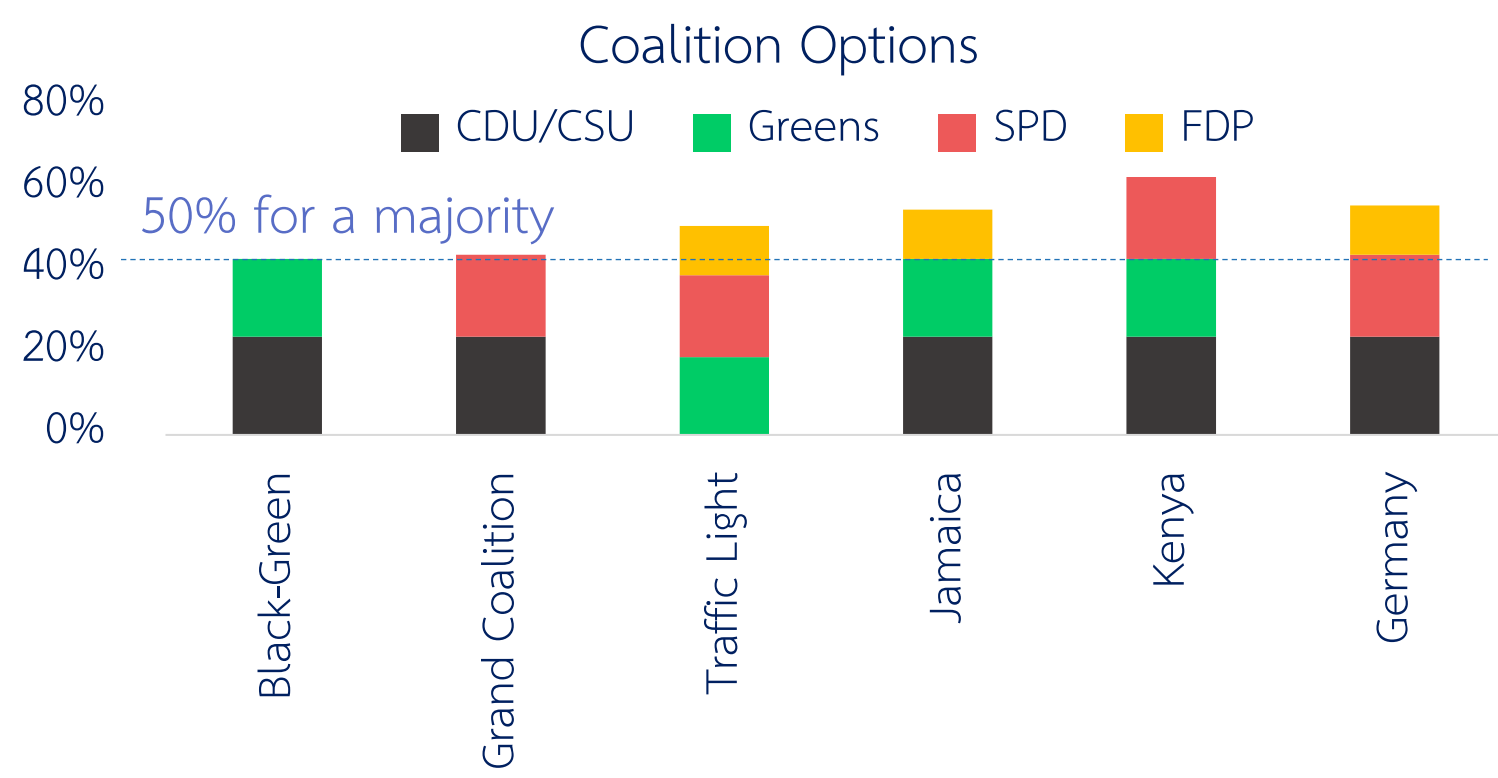


เศรษฐกิจยุโรปมีแนวโน้มของการฟื้นตัวอย่างโดดเด่นจากภาคการบริโภคเป็นปัจจัยหนุนต่อภาคการบริการหลังจากมีการเปิดเมือง แต่ยังคงจับตาการแพร่ระบาดของสายพันธุ์เดลตาที่แม้ปัจจุบันยังมีผลกระทบที่จำกัดต่อภาพรวมเศรษฐกิจ รวมถึงแนวโน้มการบริโภคของจีนที่ลดลงอาจส่งผลกระทบต่อภาพการส่งออกของยุโรปโดยเฉพาะธุรกิจประเภทเครื่องจักรและอุปกรณ์ขนส่ง เคมีภัณฑ์ รวมถึงสินค้าในกลุ่ม Consumer Discretionary

ตลาดหุ้นยุโรปได้รับปัจจัยบวกจากผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี STOXX 600 ที่ออกมาแข็งแกร่งและยังถูกปรับประมาณการเพิ่มขึ้นต่อเนื่องนำโดยกลุ่มวัฏจักรซึ่งได้ประโยชน์จากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับตัวขึ้น นอกจากนี้กลุ่ม Financials และ Material ก็ถูกปรับประมาณการเพิ่มอย่างโดดเด่น ด้าน PE ของดัชนี STOXX600 ปรับลดลงมาอยู่ในระดับ +1SD ของค่าเฉลี่ย 15 ปี ดังนั้น เราจึงยังมีมุมมองเป็นกลางและแนะนำให้ทยอยเข้าลงทุนในกลุ่มที่ประมาณการกำไรมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจและได้ประโยชน์จากการเปิดเมือง รวมถึงกระจายลงทุนในหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็กที่มีโอกาส

การเลือกตั้งเยอรมนี

คะแนนของพรรค CDU/CSU ยังคงเป็นอันดับ 1 ที่ 24% แต่ยังไม่เพียงพอต่อการตั้งรัฐบาล จึงอาจต้องจัดตั้งรัฐบาลร่วมขึ้น โดยรวมคะแนนเสียงจากพรรคที่เป็นรองลงมาไม่ว่าจะเป็น SPD, Green, FDP ทำให้อาจเกิดเป็นภาพของการรวมพรรคเป็นแบบ ดังนี้



	CDU/CSU	Greens	SPD	FDP
Fiscal Policy	ใช้ Debt Brake Rules และให้ตุลาการคลังกลับมาสมดุล	เพิ่มการลงทุนภาครัฐและแก้ไข Debt Brake Rules	ลงทุนต่อเนื่องและเรียกร้องให้เปลี่ยนแปลง Debt Brake	เข้มงวดในการใช้งบประมาณและลด Debt Ratio
Taxes	ไม่ปรับเพิ่มภาษีและกำหนดเพดานภาษีนิติบุคคลที่ 25%	เพิ่มภาษีบุคคลที่มีรายได้สูงจาก 45% เป็น 48%	เพิ่มภาษีคนรวยและลดภาษีคนมีรายได้น้อย	เพดานภาษีนิติบุคคลที่ 25% และเพดานภาษีบุคคลที่ 42%
EU	ไม่สนับสนุน Joint Debt	พัฒนา EU ให้กลายเป็น Fiscal & Social Union		กระชับ Fiscal rules ใน EU
Others	โครงการสร้าง Apartment ใหม่กว่า 1.5 ล้านแห่ง	ลด CO 70% และเพิ่มการเก็บค่าปล่อยของเสีย	เพิ่มแรงงานขั้นต่ำจาก 9.6 เป็น 12 ยูโรต่อชั่วโมง	แบ่ง 3% เพื่อใช้จ่ายในด้านการทูตและกลาโหม

Source: politico.eu, as of 19 Aug; Bloomberg, as of 22 Aug 2021; ec.europa.eu, as of 23 Aug 2021.

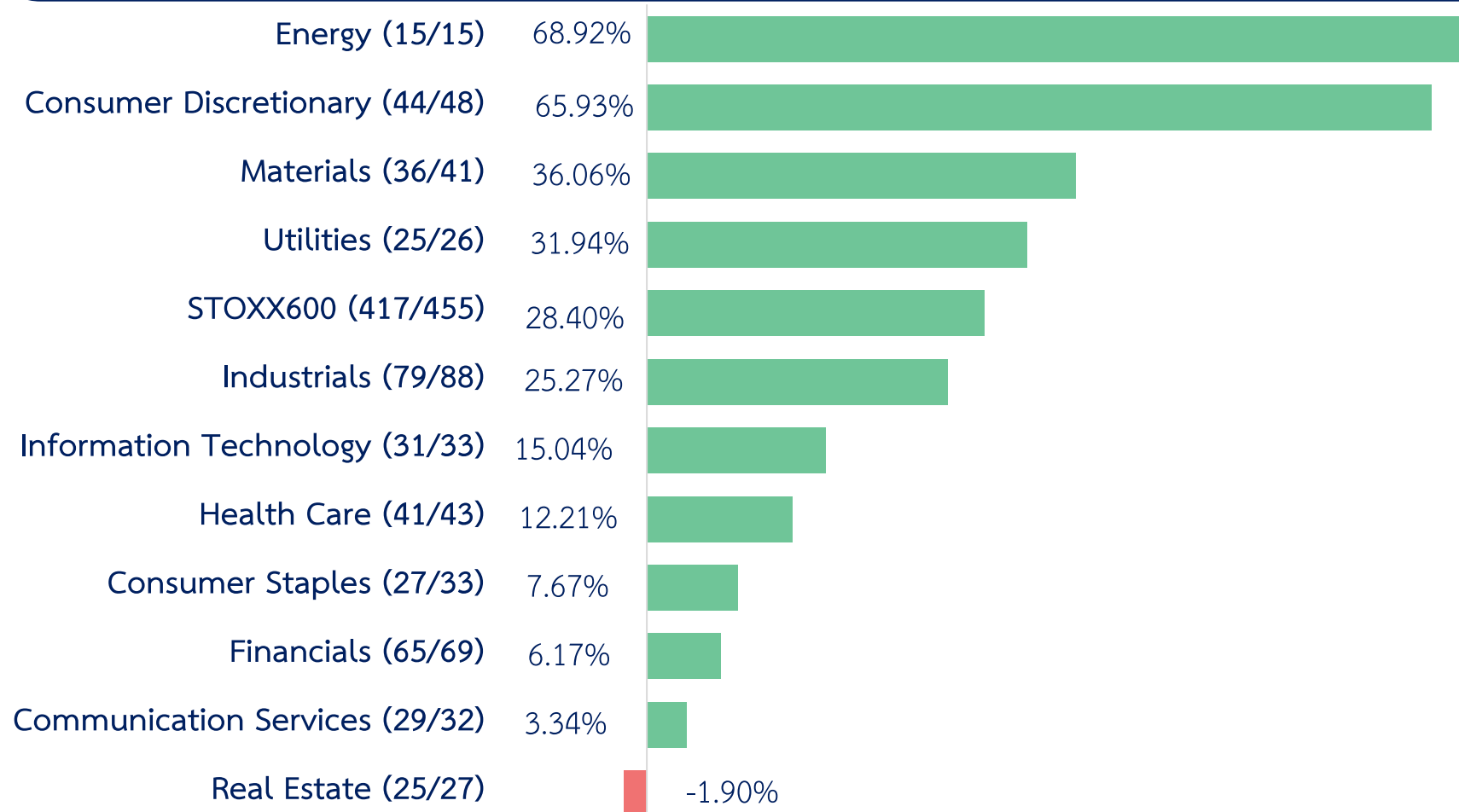


EU: 2Q2021 Earnings

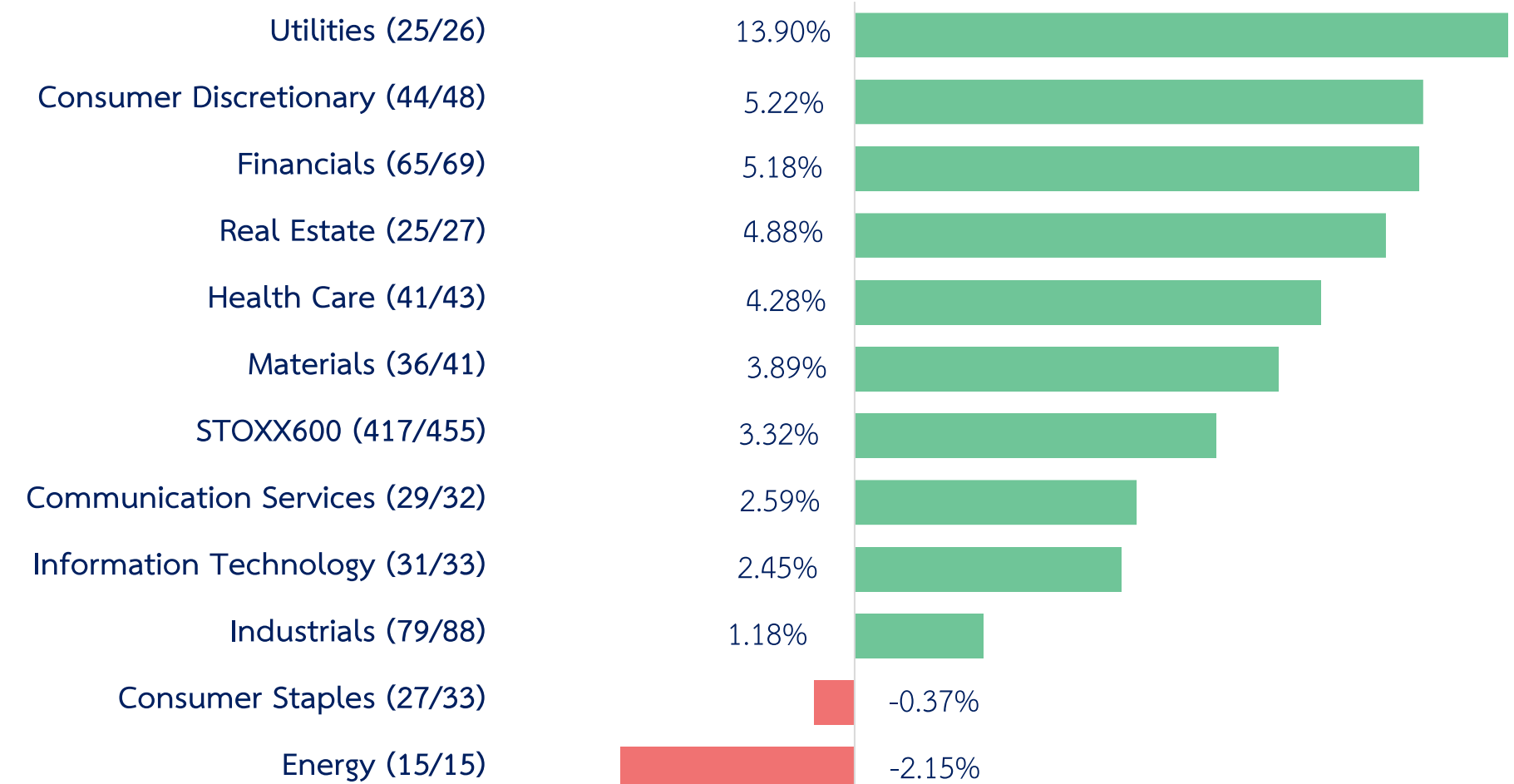
ผลประกอบการไตรมาสที่ 2/21 รายได้และกำไรขยายตัวแข็งแกร่ง ออกมาดีกว่าที่คาดการณ์



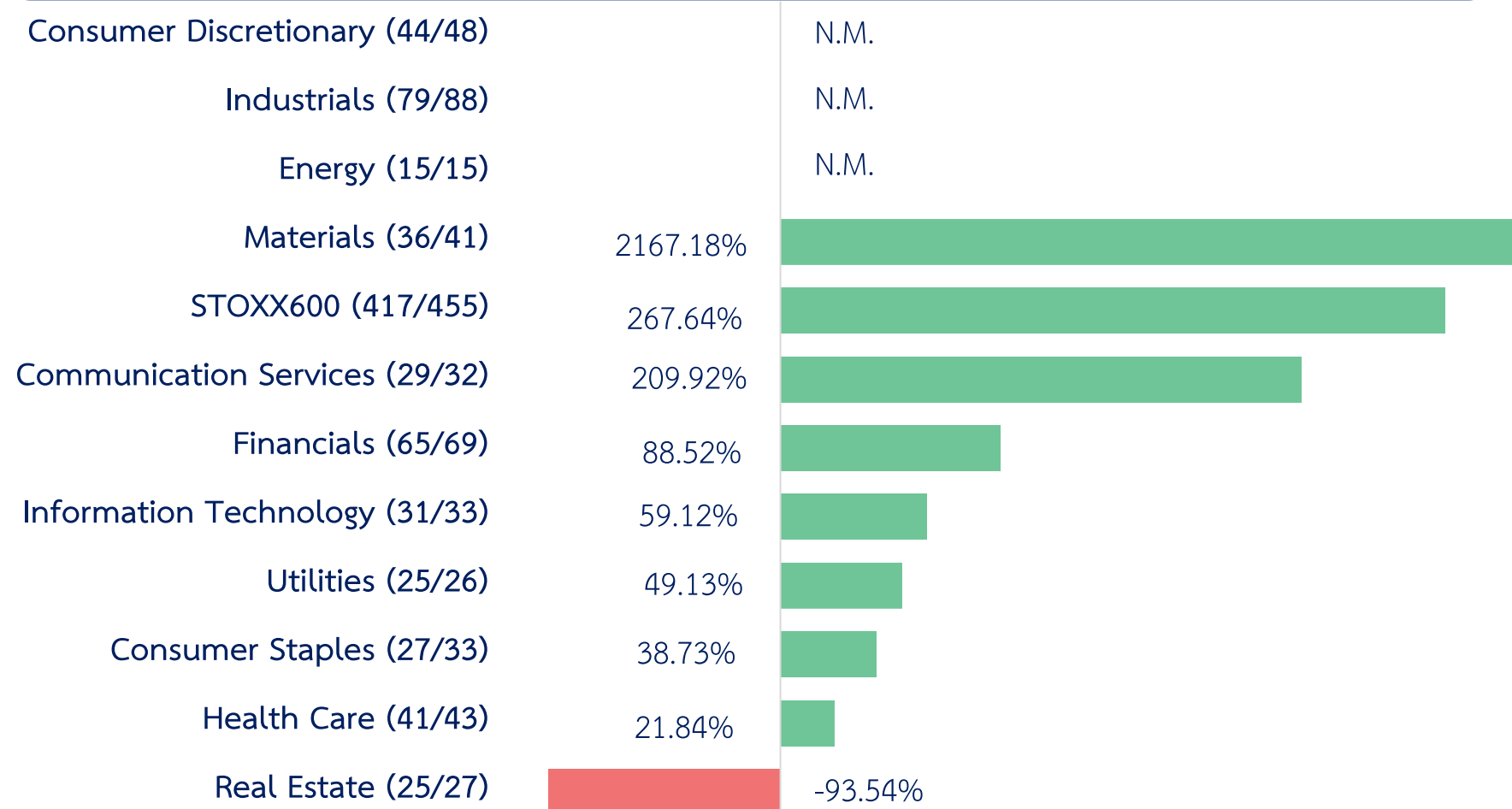
STOXX600 2Q2021 Sales Growth : 28.40% (YoY)



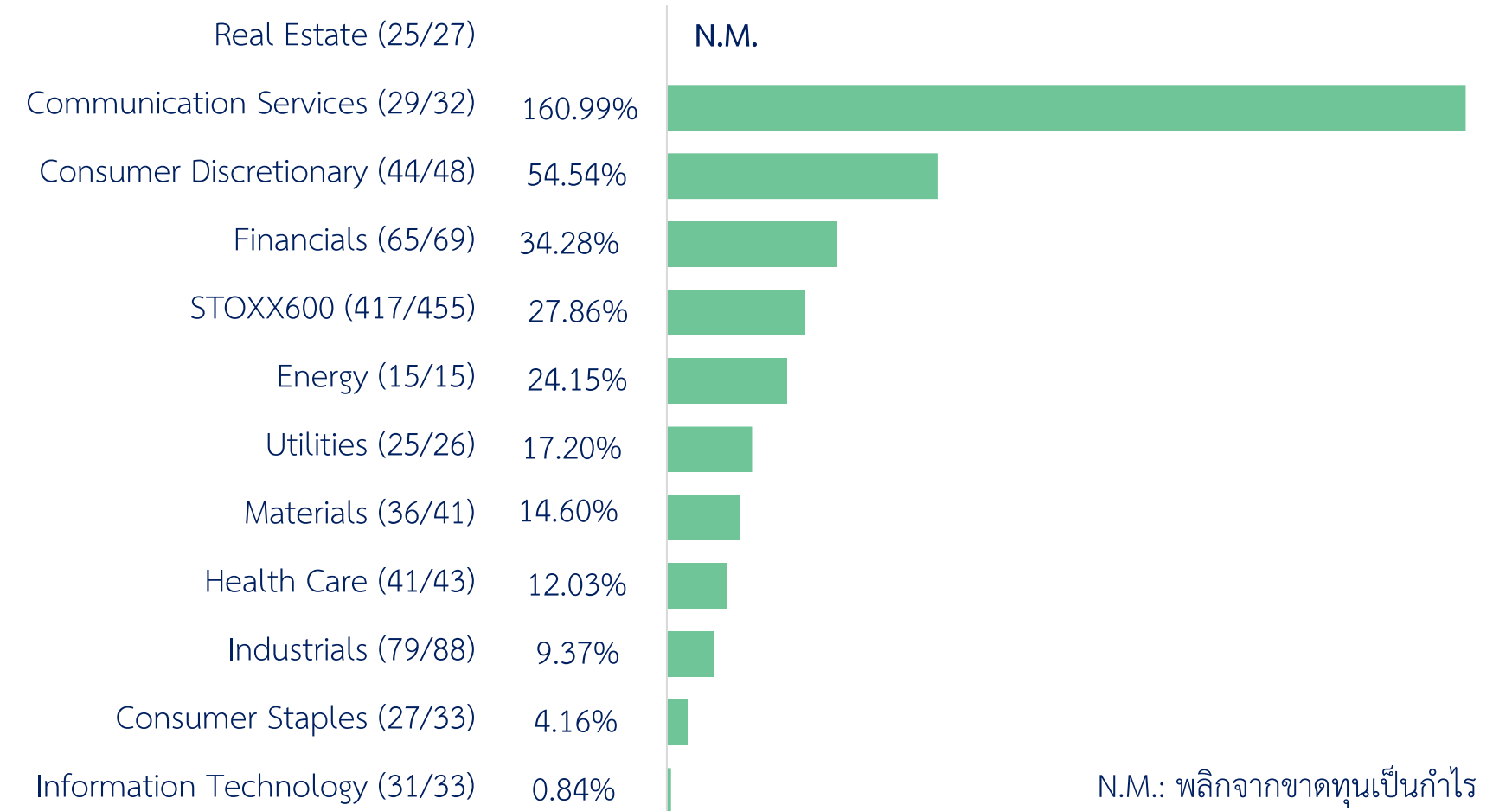
STOXX600 2Q2021 Sales Surprise : 3.32%



STOXX600 2Q2021 Earnings Growth : 267.64% (YoY)



STOXX600 2Q2021 Earnings Surprise : 27.86%



N.M.: พลิกจากขาดทุนเป็นกำไร

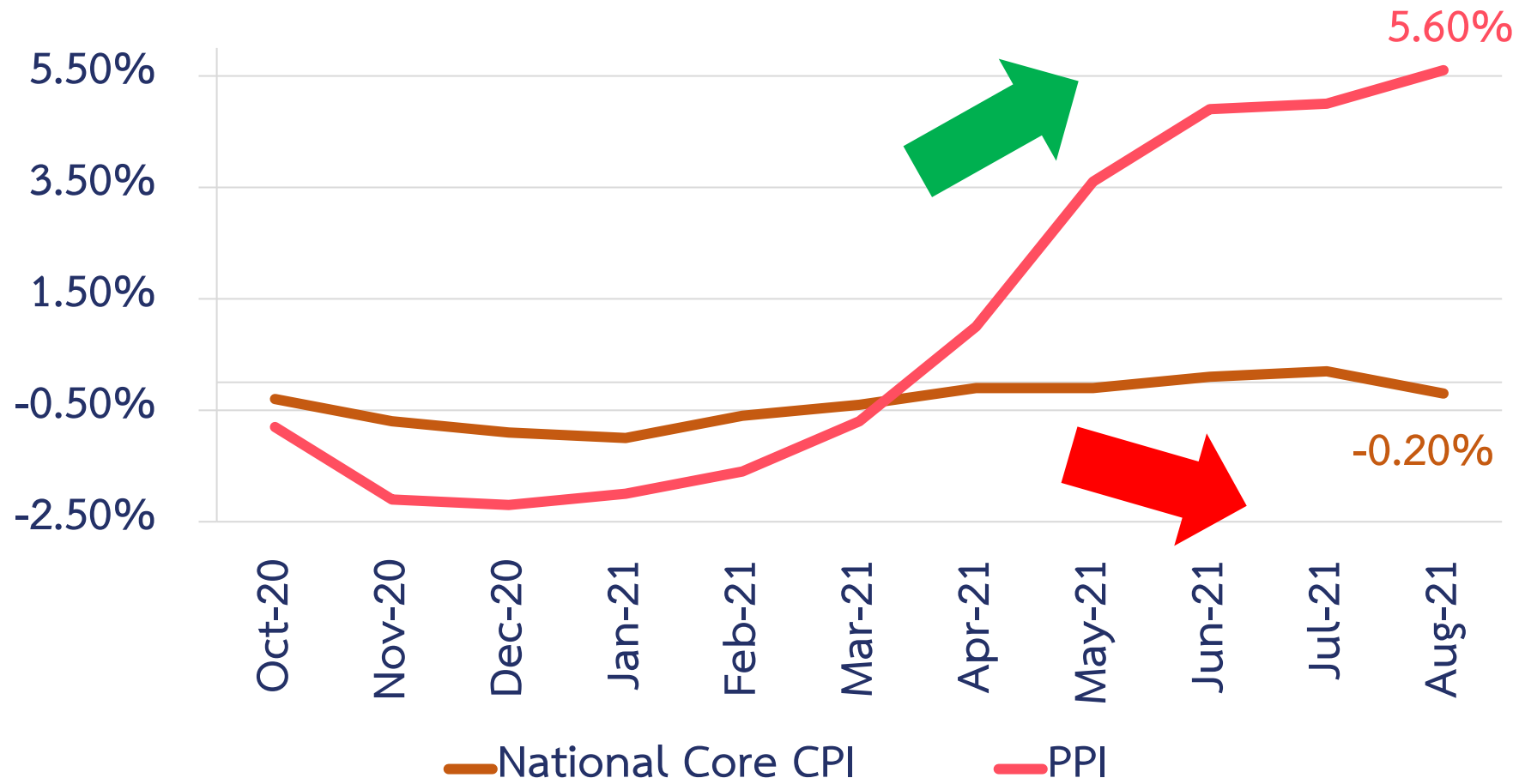
Source: Bloomberg, as of 20 Aug 2021.



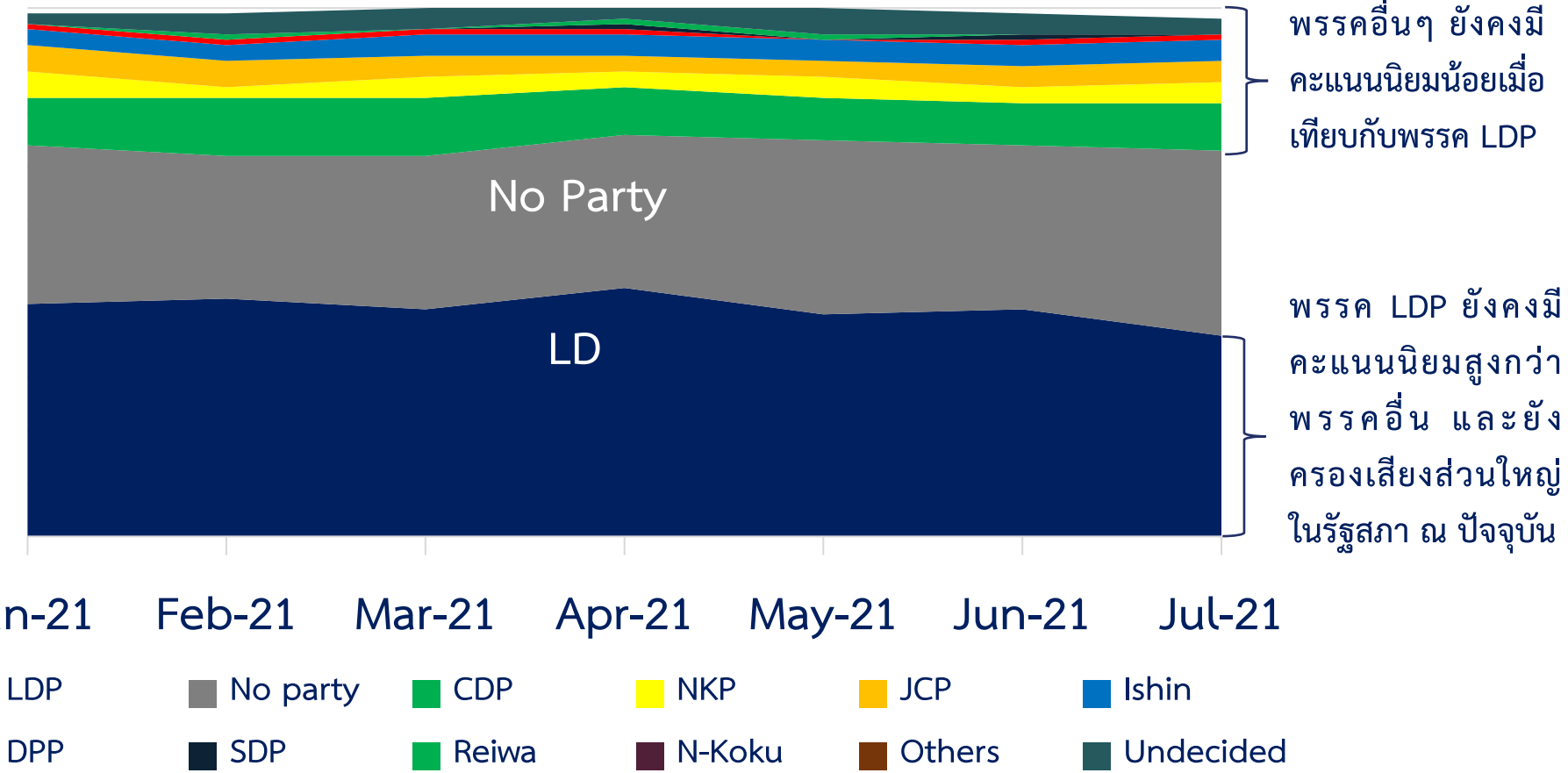


ดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภค

Unit: % (YoY)



ผลสำรวจคะแนนนิยมพรรคการเมืองจัดทำโดย Nikkei



ค่าเงินเยนเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ

Unit: USD/JPY



เศรษฐกิจญี่ปุ่นเริ่มเห็นการฟื้นตัวที่ดีขึ้นตามลำดับ ส่วนการแจกจ่ายวัคซีนยังสามารถคงอัตราเร่งได้มากกว่าค่าเฉลี่ย 1 ล้านโดสต่อวัน ขณะที่ภาคอุตสาหกรรมขยายตัวได้ดีแม้จะมีชะลอตัวลงมาบ้าง อย่างไรก็ตามด้านการบริโภคภายในประเทศยังคงถูกกดดันจากปัญหาการแพร่ระบาดที่รุนแรงอย่างต่อเนื่องจนส่งผลให้รัฐบาลญี่ปุ่นตัดสินใจขยายพื้นที่ประกาศภาวะฉุกเฉินเพิ่มเติม ส่วนด้านการเมืองปัจจุบันคะแนนนิยมของนายกรัฐมนตรีญี่ปุ่นลดลงต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามพรรค LDP ยังมีฐานเสียงที่มากกว่าพรรคอื่นๆ ภายในประเทศ เราจึงมองว่าพรรค LDP จะยังสามารถครองเสียงข้างมากในสภาได้

เรามีมุมมองเป็นกลางต่อตลาดหุ้นญี่ปุ่นตามแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่ทำได้ต่อเนื่องแม้จะชะลอตัวลงมาบ้าง รวมไปถึงการเร่งแจกจ่ายวัคซีนที่ยังทำได้ดี เช่นเดียวกับแนวโน้มของค่าเงินเยนที่อ่อนค่า รวมถึงผลประกอบการที่แข็งแกร่ง แต่ประเด็นของการประกาศภาวะฉุกเฉินจากปัญหาการแพร่ระบาดภายในประเทศที่ยังรุนแรงอาจส่งผลกระทบต่อฟื้นตัวของเศรษฐกิจโดยเฉพาะภาคการบริโภคและการเปิดเมืองที่อาจล่าช้ามากขึ้น รวมถึงประเด็นทางการเมืองญี่ปุ่นที่ยังมีความไม่แน่นอนเป็นปัจจัยที่ต้องติดตาม

Source: Sumitomo Mitsui Asset Management, Morningconsult, Mizuho Securities, Bloomberg, Tradingeconomics.com, Japantimes, Nikkei, Investing.com, as of 23 Aug 2021.

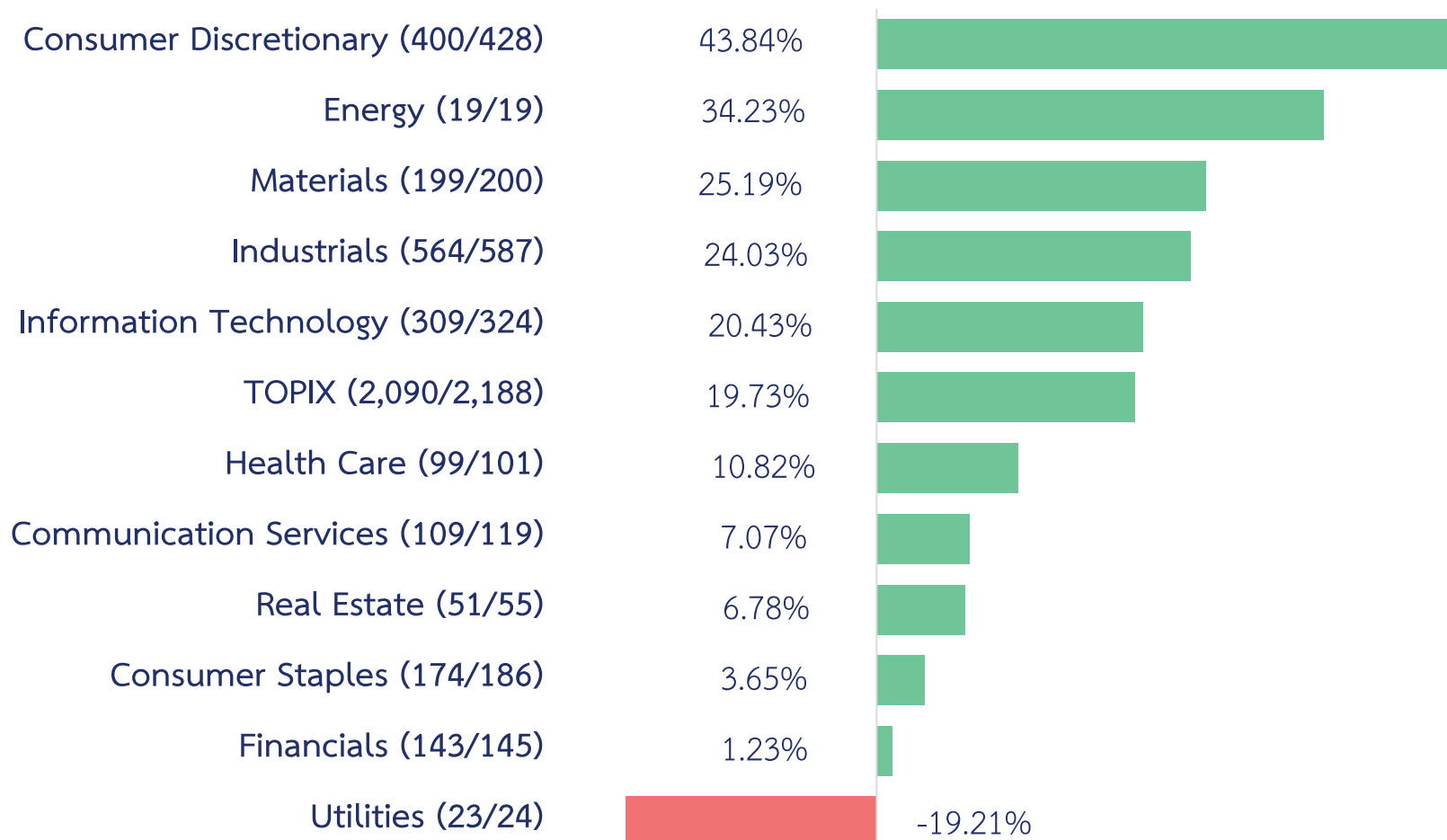


Japan: 2Q2021 Earnings

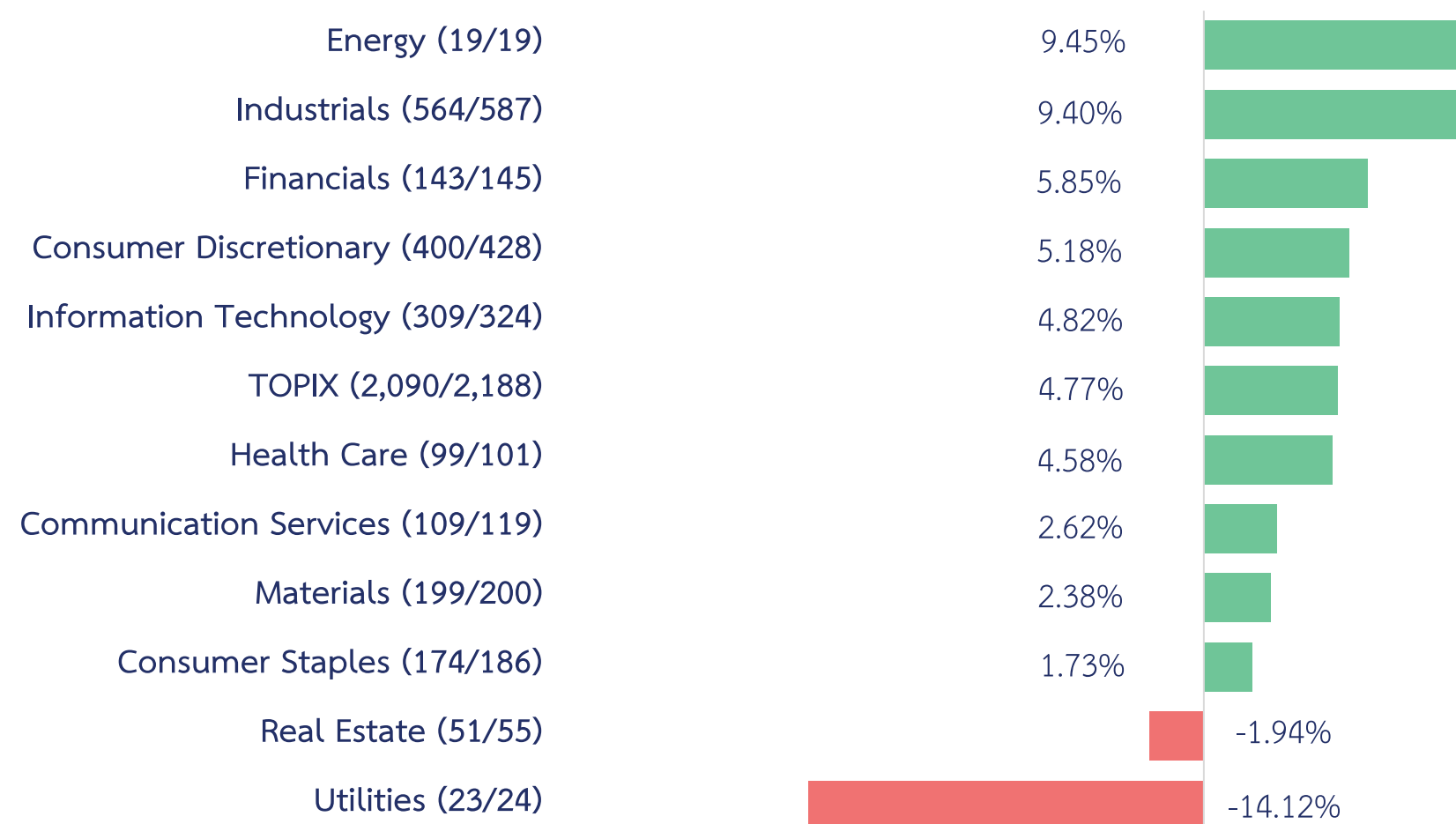
ผลประกอบการไตรมาส 2/2021 ของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี TOPIX รายได้และกำไรโตดีกว่าที่ตลาดคาด



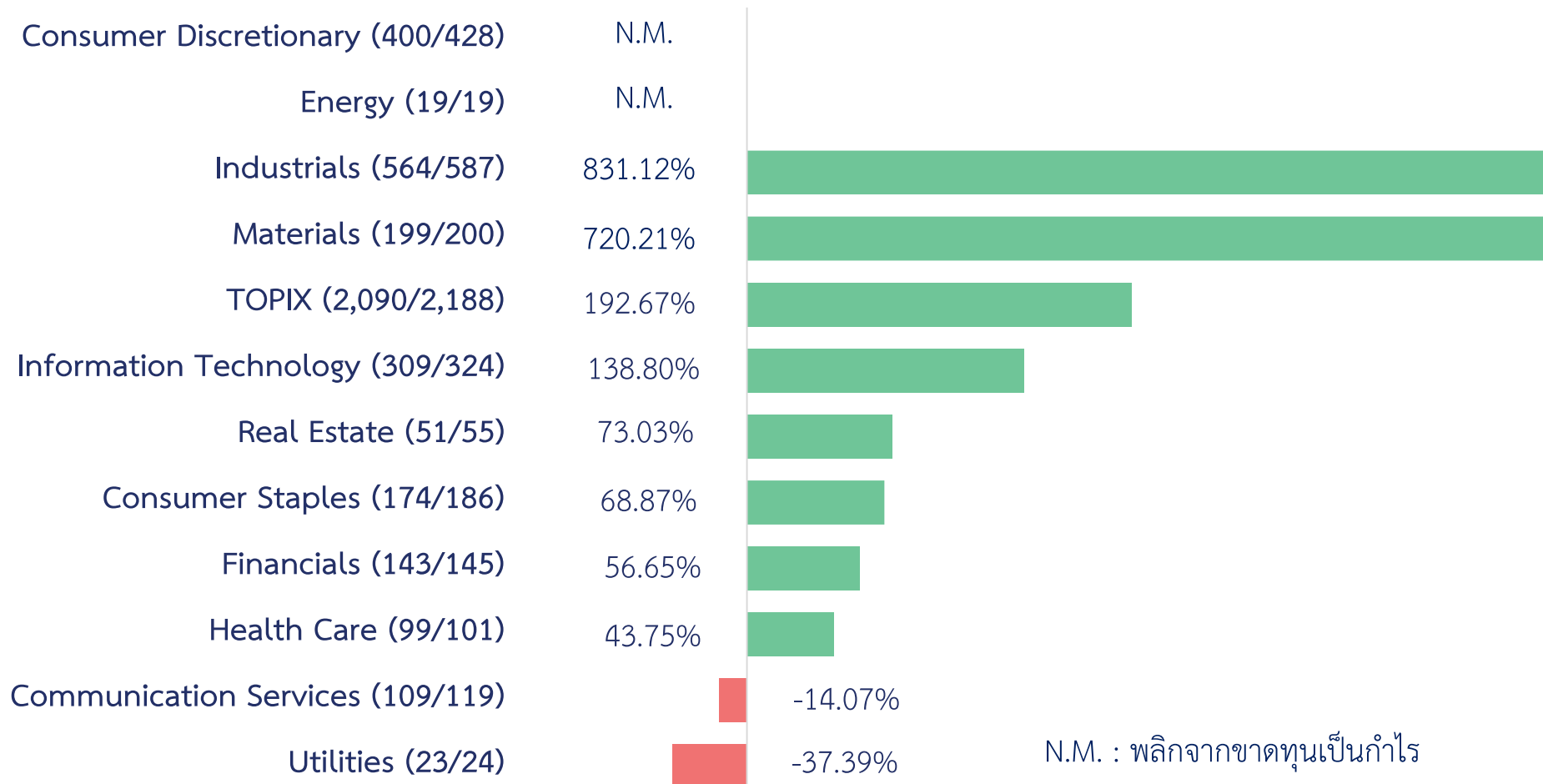
TOPIX 2Q2021 Sales Growth : 19.73% (YoY)



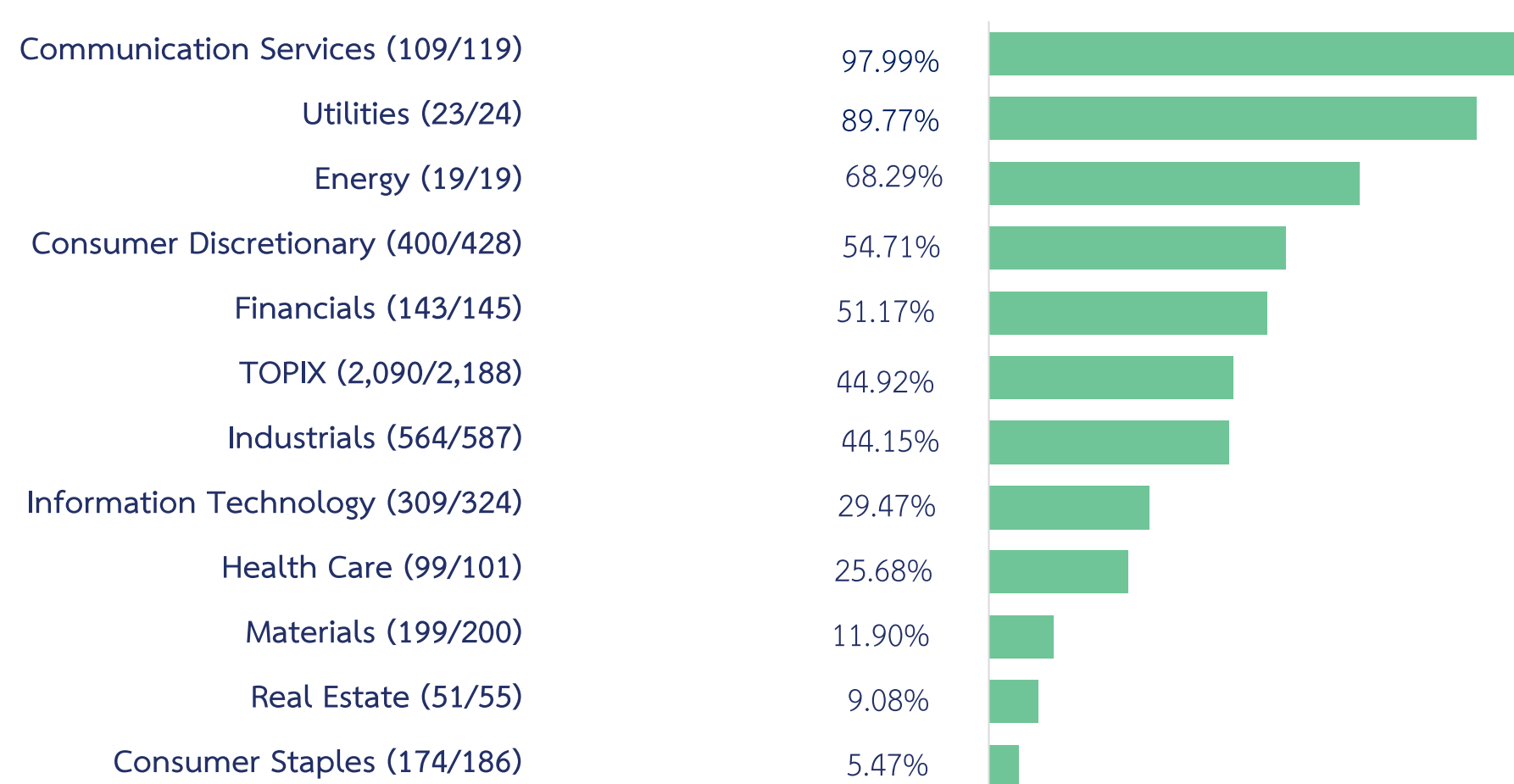
TOPIX 2Q2021 Sales Surprise : 4.77%



TOPIX 2Q2021 Earnings Growth : 192.67% (YoY)



TOPIX 2Q2021 Earnings Surprise : 44.92%



Source: Bloomberg, Companies Report as of 20 Aug 2021.





ภาพรวมตลาดหุ้นเกิดใหม่

ในเดือนนี้ตลาดหุ้นเกิดใหม่ให้ผลตอบแทนเป็นลบ ซึ่งถูกกดดันจากหุ้นตลาดเกิดใหม่จากทวีปเอเชีย นำโดยหุ้นจีนจากการควบคุมบริษัทจีนโดยภาครัฐที่เข้มงวดรวมถึงตัวเลขเศรษฐกิจที่ส่งสัญญาณชะลอตัว ด้านหุ้นตลาดเกิดใหม่จากทวีปลาตินอเมริกานำโดยตลาดหุ้นบราซิลที่ปรับตัวลดลงสู่จุดต่ำสุดในรอบ 4 เดือน จากการรื้อร่างปฏิรูปภาษี โดยรัฐบาลเสนอปรับลดภาษีนิติบุคคลลงจาก 34% สู่ระดับที่ 29% อย่างไรก็ตามรัฐบาลกำลังพิจารณาที่จะออกภาษีใหม่ ภาษีหัก ณ ที่จ่าย 20% สำหรับเงินปันผล ซึ่งคาดว่าจะส่งผลให้อัตรากำไรที่แท้จริงเพิ่มขึ้นจากระดับที่ 34% สู่ระดับที่ 43.2% ขณะที่ตลาดเกิดใหม่จากทวีปยุโรปและแอฟริกาปรับตัวเพิ่มขึ้นสวนทางทวีปอื่น นำโดยตลาดหุ้นรัสเซียจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งและอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น

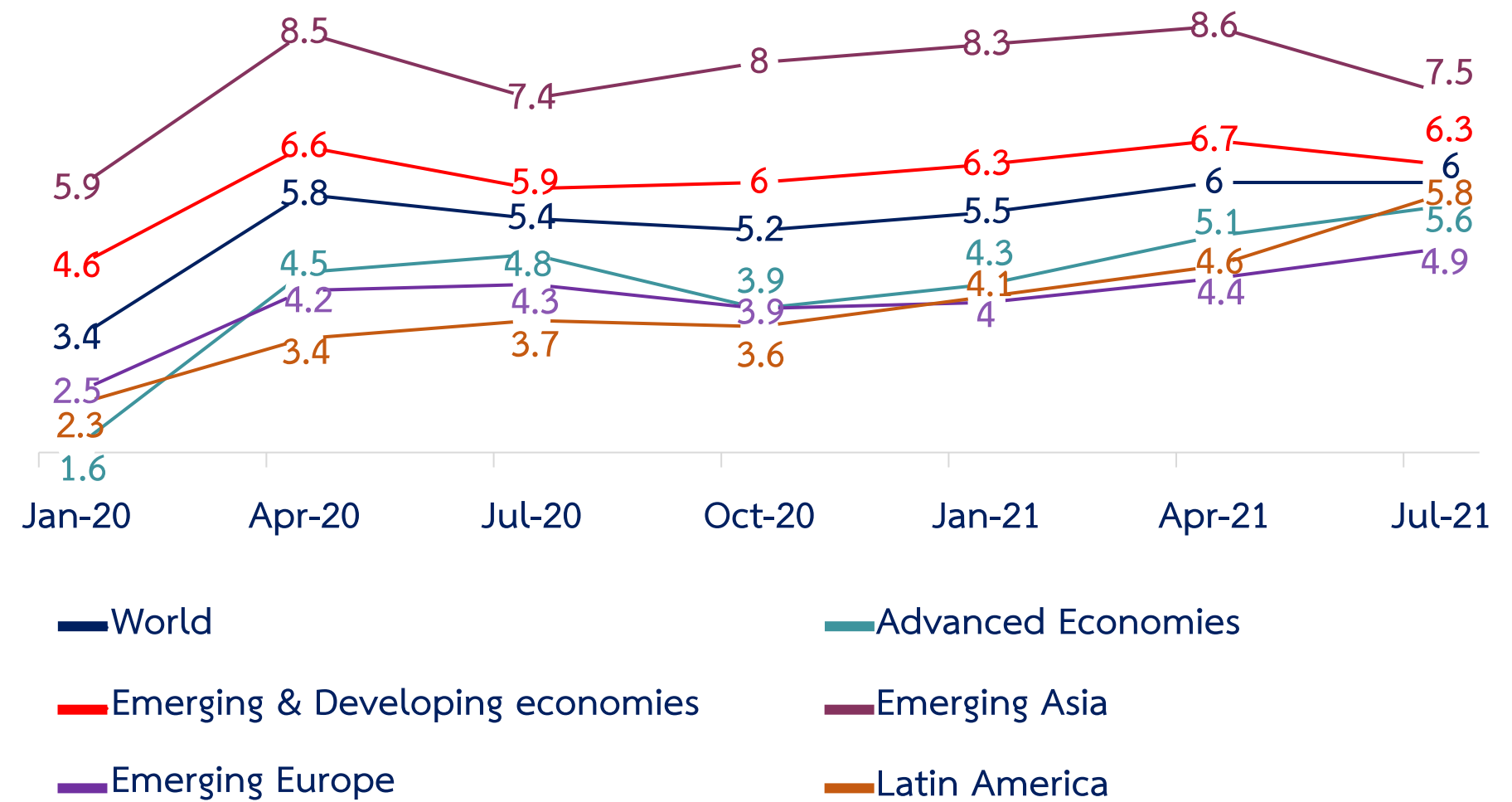
การปรับประมาณการเศรษฐกิจและกำไรต่อหุ้น

การปรับคาดการณ์การเติบโตของ GDP ในปี 2021 ของกลุ่ม EM ที่ทรงตัว ขณะที่กลุ่ม DM ถูกปรับคาดการณ์ขึ้นอย่างต่อเนื่องเช่นเดียวกับอัตราการปรับประมาณการกำไรต่อหุ้นในอีก 12 เดือนข้างหน้า (12-Month Forward EPS) ของกลุ่ม EM ในช่วงที่ผ่านมายังไม่โดดเด่นเทียบกับกลุ่ม DM

เรามองว่าตลาดเกิดใหม่มีแนวโน้มฟื้นตัวได้ดีในครึ่งปีหลังตามวัฏจักรเศรษฐกิจโลกที่อยู่ในขาขึ้นรอบใหม่ อย่างไรก็ตามปัจจัยลบยังคงรบกวนเร้าจากดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ (Dollar Index) ได้ทะลุขาลงและกลับตัวเป็นทิศทางแข็งค่าขึ้นชัดเจน กดดันกระแสเงินลงทุนในตลาดเกิดใหม่ ส่งผลให้ตลาดหุ้นเกิดใหม่มีความน่าสนใจน้อยลงเนื่องจากความผันผวนมากขึ้น อีกทั้งประเด็นการควบคุมบริษัทจีนที่เข้มงวดจากภาครัฐยังเป็นประเด็นที่ค้างคา เราจึงแนะนำให้รอปัจจัยลบที่กดดันตลาดหุ้น EM ที่มีอยู่ผ่อนคลายลงไปก่อนและหาจังหวะการลงทุนที่เหมาะสมอีกครั้ง ขณะที่ให้จับตาความคืบหน้าด้านการแจกจ่ายวัคซีน ตัวเลขเศรษฐกิจของแต่ละประเทศและแนวโน้มการปรับประมาณการเศรษฐกิจของนักวิเคราะห์

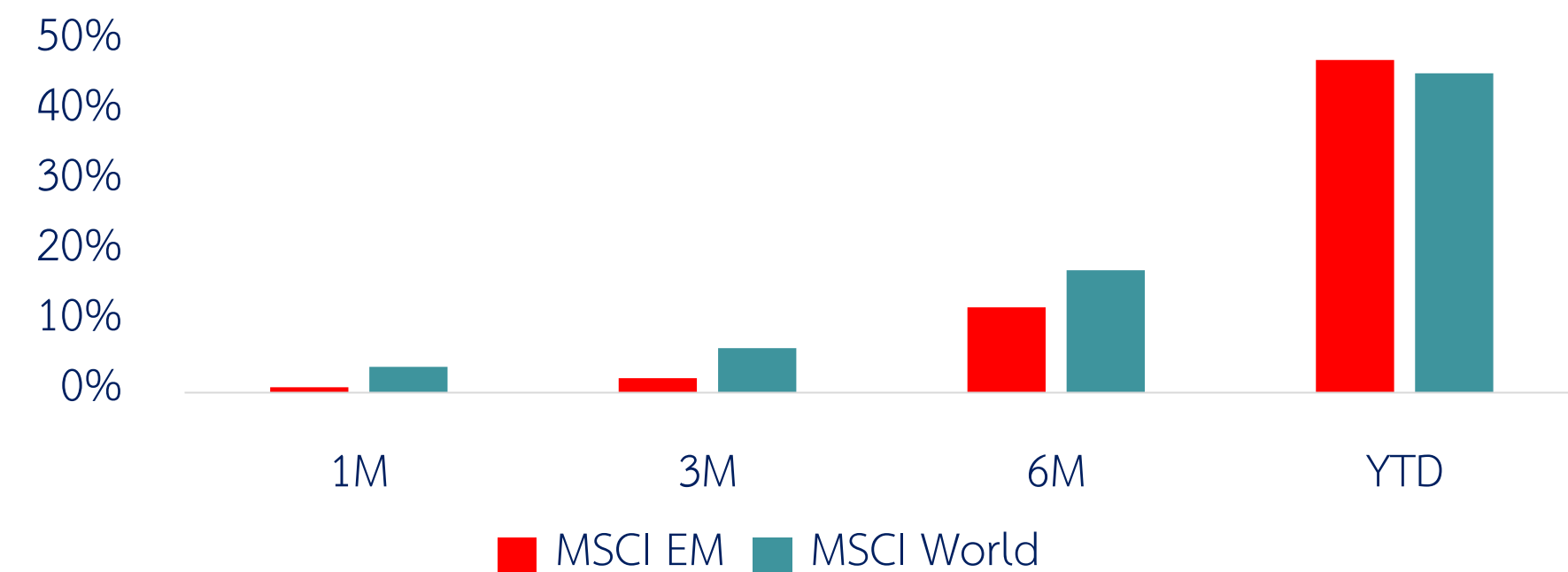
Source: Bloomberg, as of 18 Aug 2021.

การปรับประมาณการ GDP ปี 2021



การปรับประมาณการกำไรต่อหุ้นในอีก 12 เดือนข้างหน้า (12-Month Forward EPS)

Unit: Percent





Emerging Markets and Frontier Markets

อินเดียมาก่อนจบก่อนกับสายพันธุ์เดลตา โดยหุ้นยังทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง

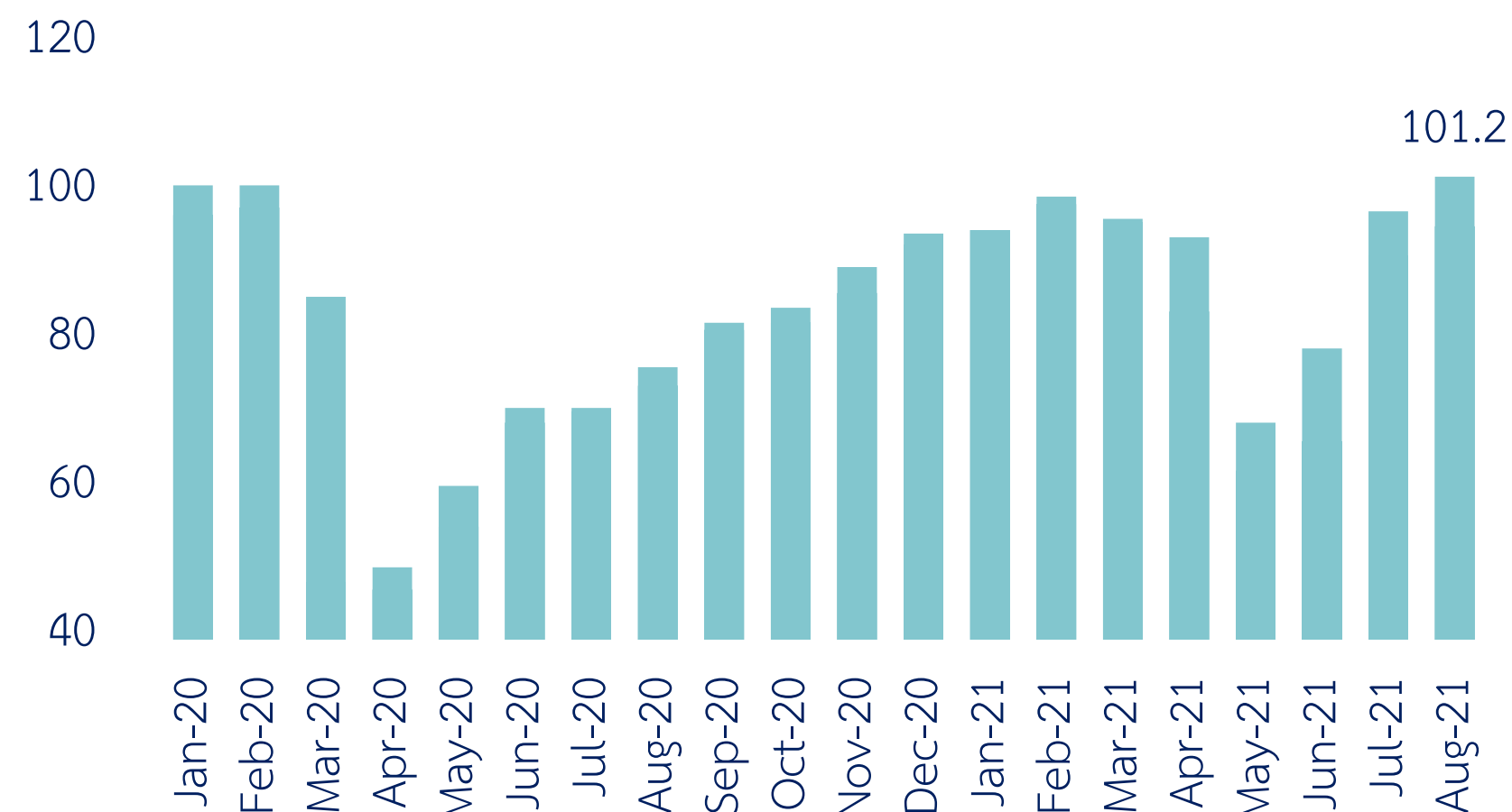


อินเดียยังสามารถควบคุมการแพร่ระบาดของ COVID-19 ได้ดีต่อเนื่อง โดยมีจำนวนผู้ติดเชื้อใหม่รายวันน้อยกว่า 50,000 รายเป็นเดือนที่สองติดต่อกัน และดัชนี NIBRI ที่สะท้อนถึงกิจกรรมทางเศรษฐกิจอินเดียได้กลับมาสู่ระดับช่วงก่อนเกิดการแพร่ระบาดของ COVID-19

ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 4% เพื่อสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจอย่างยั่งยืน และยังคงคาดการณ์อัตราการเติบโต GDP ปี FY2022 ที่ 9.5% แต่ปรับเพิ่มคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อปี FY2022 เป็น 5.7% จากเดิม 5.1% นอกจากนี้ยังได้ประกาศการวางแผนขายคืนพันธบัตรอัตราผันแปร (VRRR) เพื่อดูดซับสภาพคล่องส่วนเกินในระบบออกบางส่วน ขณะที่ นเรนทรา โมดี นายกรัฐมนตรีอินเดีย ได้เผยถึงแผนการลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐาน Gati Shakti มูลค่า 100 ล้านล้านรูปี (1.35 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) เพื่อที่จะสร้างงานและการใช้พลังงานสะอาด และให้บรรลุเป้าหมายด้านสภาพอากาศของประเทศ

Nomura India Business Resumption Index (NIBRI)

Unit: Point



NIFTY Index

Unit: Percent of population



ตลาดหุ้นอินเดียได้รับปัจจัยบวกทั้งด้านการควบคุมการแพร่ระบาด กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เริ่มกลับมา และมาตรการสนับสนุนเศรษฐกิจของทั้งภาครัฐและ RBI อีกทั้งผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนโดยรวมที่ประกาศออกมาใน Q1FY2022 (เม.ย.-มิ.ย.) โดยรวมยังดีกว่าคาด ส่งผลให้ดัชนี NIFTY ทำจุดสูงสุดใหม่อย่างต่อเนื่อง

เรายังแนะนำให้คงสัดส่วนกองทุนหุ้นอินเดียตามโมเดลพอร์ตอย่างระมัดระวังจากระดับราคาดัชนีหุ้นอินเดียและอัตราเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับสูง

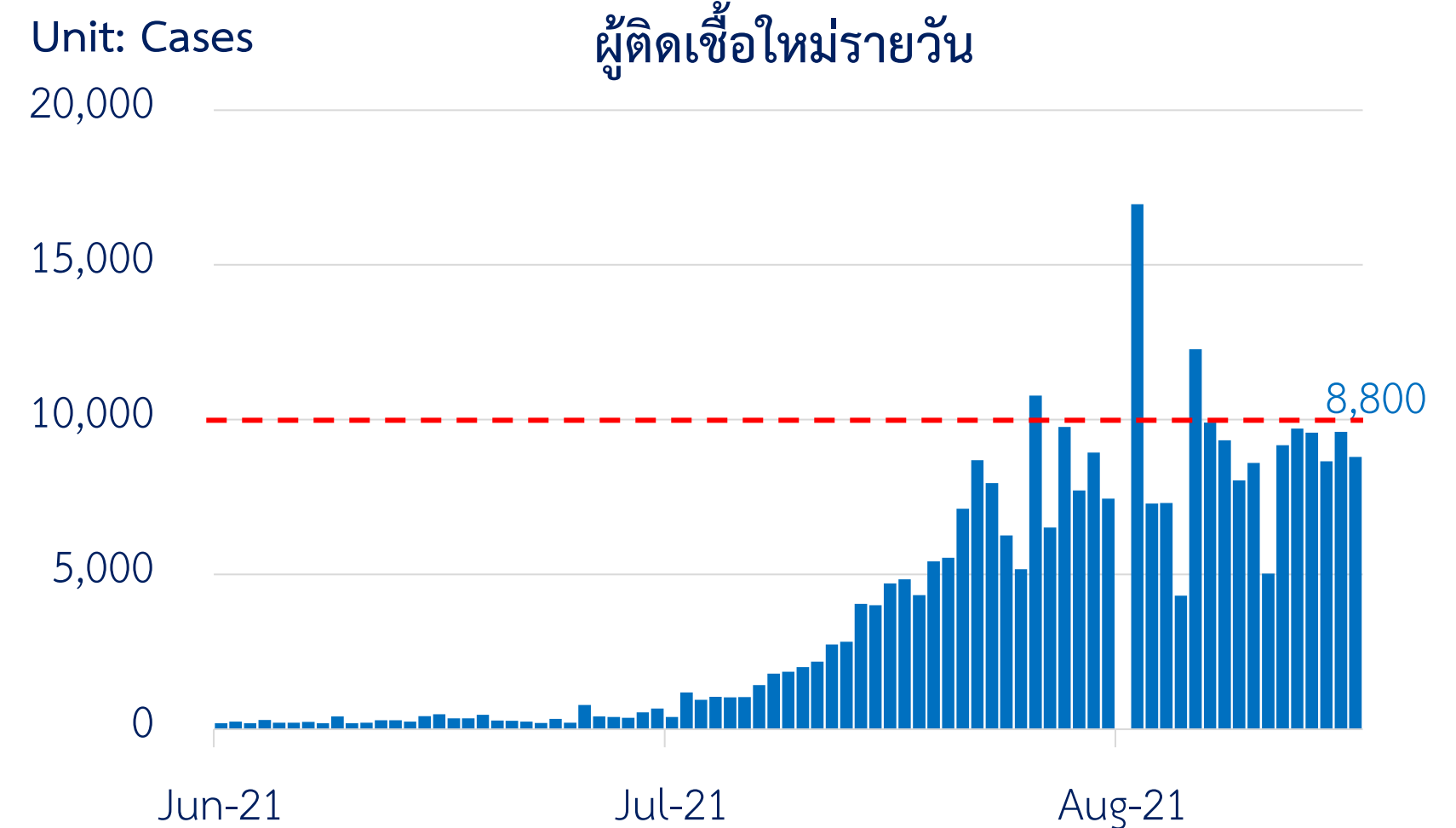
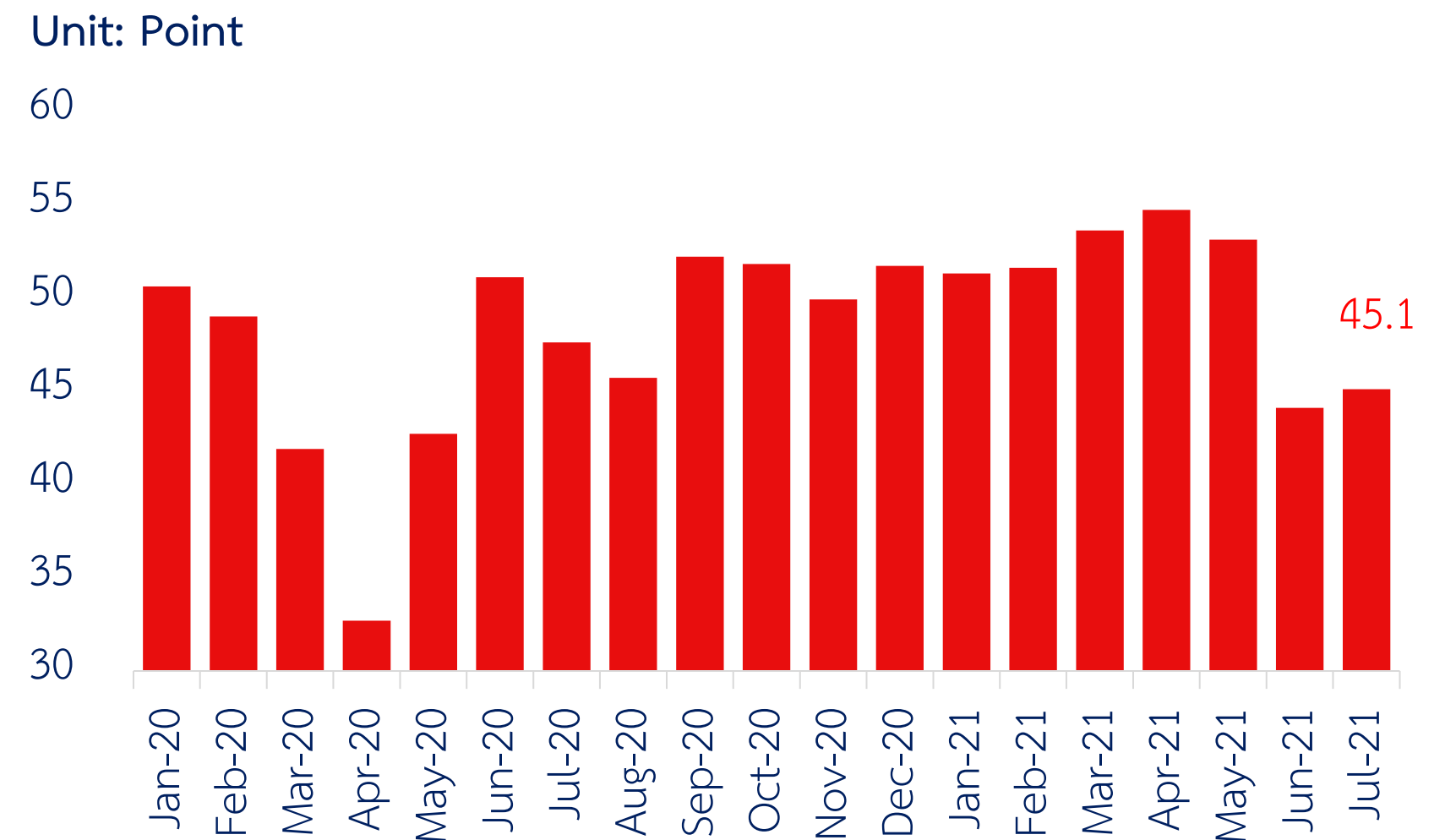
Source: RBI, hindustantimes, Nomura Global Research, and Bloomberg, as of 18 Aug 2021.





- เศรษฐกิจเวียดนามช่วงครึ่งปีแรกฟื้นตัวดี อย่างไรก็ตามในช่วงครึ่งปีหลัง ภายหลังจากจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ใหม่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญโดยเฉพาะเมืองใหญ่อย่างโฮจิมินห์และฮานอย โดยตัวเลข Markit Manufacturing PMI หดตัวต่ำกว่า 50 ติดต่อกัน 2 เดือน โดยล่าสุดอยู่ที่ 45.1 ในเดือน ก.ค.
- ผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนในไตรมาสที่ 2 สูงสุดเป็นประวัติการณ์ โดยเติบโตโดดเด่นจากฐานต่ำเมื่อปีก่อนที่ 39.2% (YoY) และ 13.4% (QoQ) อย่างไรก็ตามเมื่อเทียบผลประกอบการโดยรวมพบว่าบริษัทโดยส่วนใหญ่ออกมาต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์โดยเฉพาะกลุ่มการเงินเนื่องจากธนาคารมีการตั้งสำรองเพื่อหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้นมากจากการแพร่ระบาดครั้งใหม่ ขณะที่กลุ่มที่เติบโตโดดเด่นได้แก่กลุ่มเหล็กจากอุปสงค์จากการเติบโตด้านการก่อสร้างและราคาเหล็กที่ปรับตัวสูงขึ้น ด้านการปรับประมาณการกำไรในช่วงหลังไตรมาส 2 ของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมโดยส่วนใหญ่ก็ยังปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง
- ด้านสถานการณ์การแพร่ระบาดยังเป็นความเสี่ยงสำคัญ ยอดผู้ติดเชื้อใหม่ทั่วประเทศยังทรงตัวอยู่ในระดับสูงด้วยจำนวนราว 10,000 คนต่อวัน ด้านผู้เสียชีวิตในประเทศพุ่งสูงขึ้นในระดับ 300 คนต่อวัน ด้านการฉีดวัคซีนให้กับประชาชนเริ่มรวดเร็วขึ้นแต่ยังอยู่ในระดับต่ำเทียบกับประเทศกลุ่มอาเซียน
- กลยุทธ์ในเดือนนี้ เนื่องจากสถานการณ์เศรษฐกิจในระยะสั้นของเวียดนามยังคงไม่ชัดเจนจากสถานการณ์การแพร่ระบาด แนะนำคงสัดส่วนการลงทุนในหุ้นเวียดนามในระยะยาวต่อไปตามพื้นฐานเศรษฐกิจในระยะยาว

Markit Vietnam Manufacturing PMI



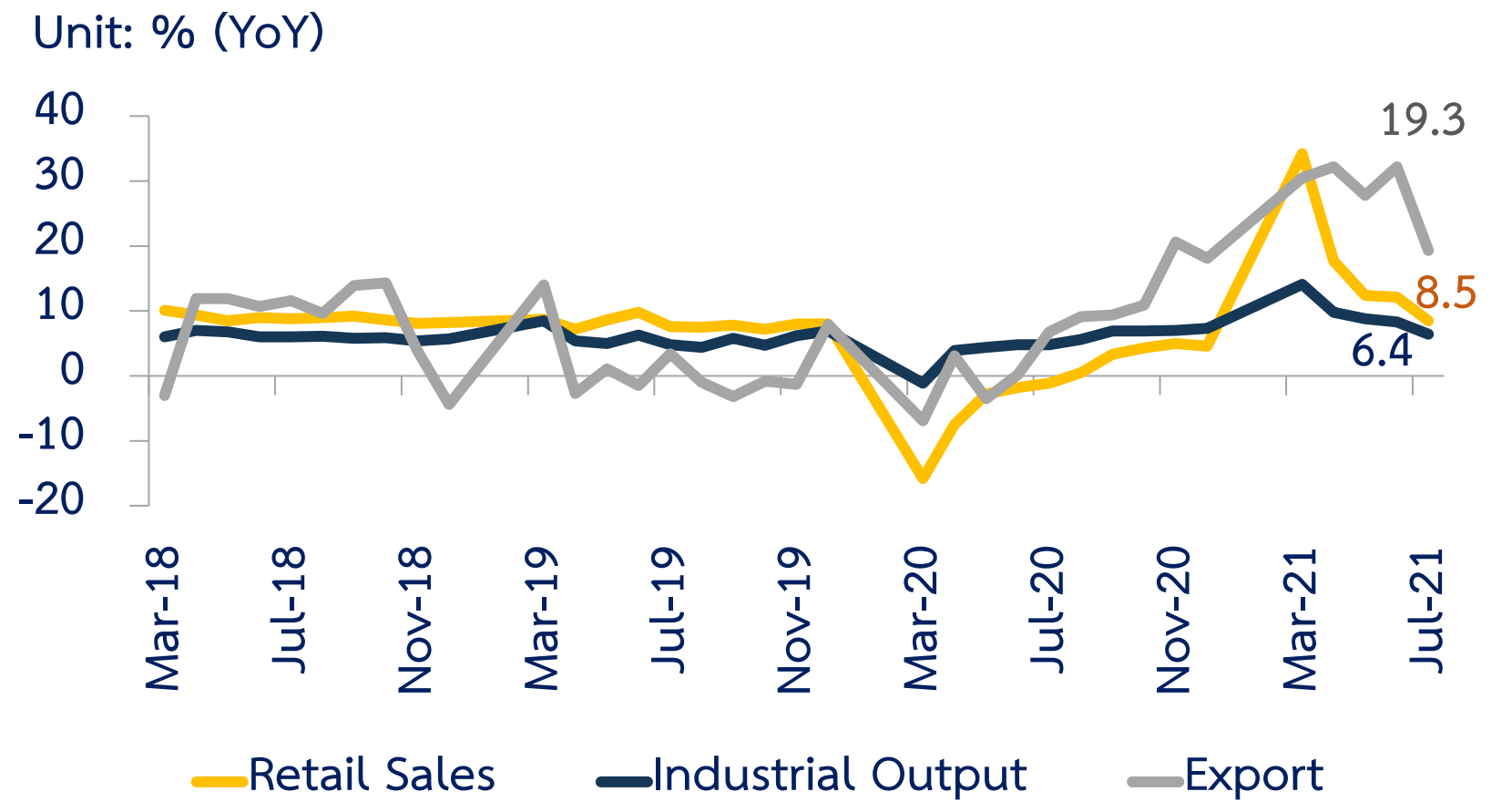
Source: CSSE, Ourworldindata and Bloomberg, as of 18 Aug 2021.





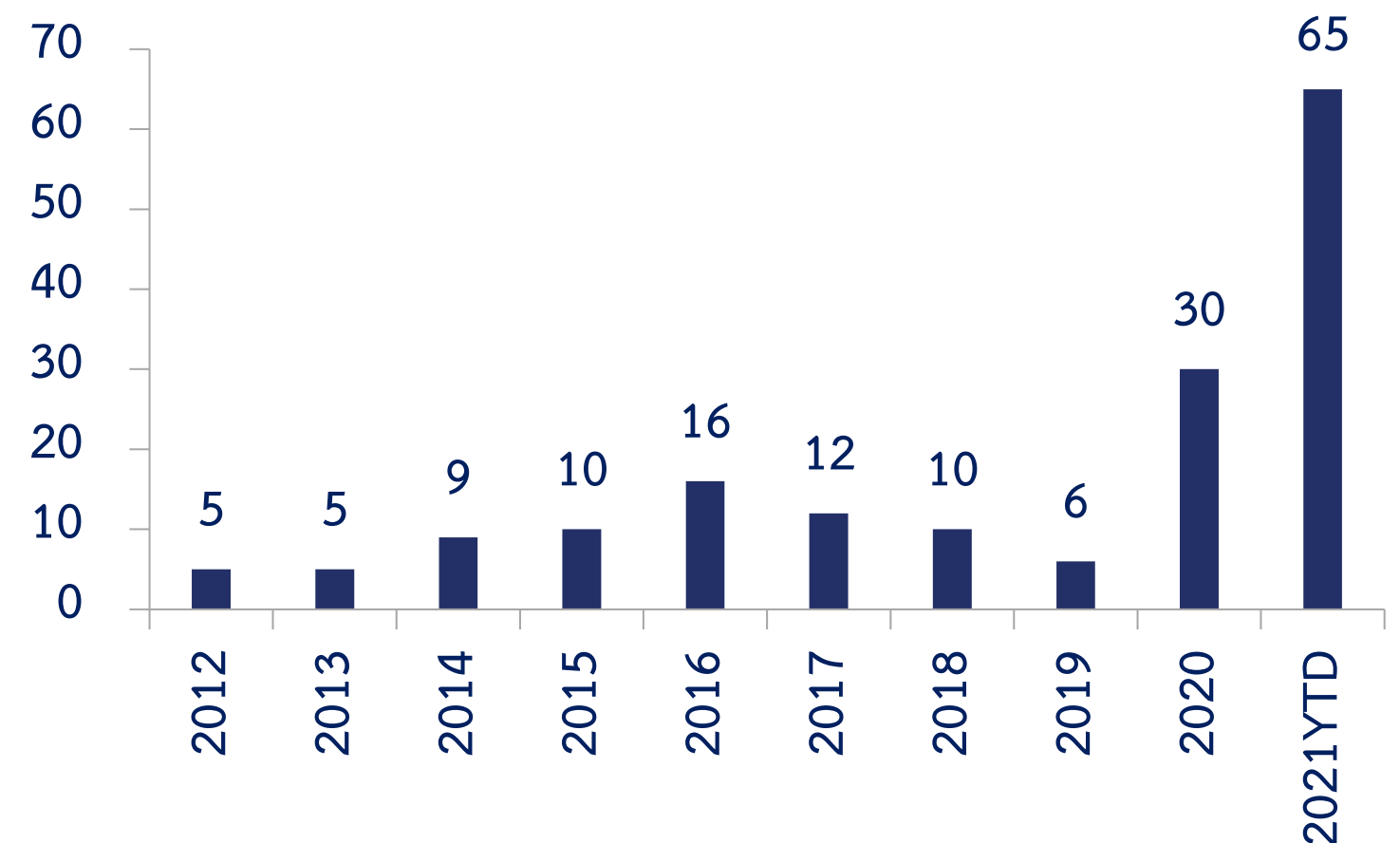
- **เศรษฐกิจจีน** ในเดือนที่ผ่านมาส่งสัญญาณชะลอตัวลง และต่ำกว่าที่ตลาดคาด สะท้อนภาพรวมเศรษฐกิจจีนที่กำลังสูญเสียโมเมนตัมในการฟื้นตัวทั้งภาคการผลิต และภาคการบริการ เนื่องจากการแพร่ระบาดของเชื้อ COVID-19 สายพันธุ์เดลตา ทำให้รัฐบาลประกาศใช้มาตรการควบคุมการระบาดที่เข้มงวด โดยการปิดท่าเรือทำให้เกิดปัญหาคอขวดในการขนส่งระหว่างประเทศ ประกอบกับเหตุอุทกภัยครั้งใหญ่ในประเทศ ทำให้การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจไม่สม่ำเสมอ
- **มุมมองต่อเศรษฐกิจจีน** เรามองว่าเศรษฐกิจจีนในไตรมาส 3 จะถูกกดดันจากการแพร่ระบาดระลอกใหม่ และน้ำท่วมใหญ่ในประเทศ ทำให้ GDP ปี 2021 มีความเสี่ยงมากขึ้นที่จะขยายตัวต่ำกว่าที่เราคาดไว้ที่ 8-9% อย่างไรก็ตามเรามองว่าจากตัวเลขเศรษฐกิจที่ส่งสัญญาณชะลอตัวจะเร่งให้รัฐบาลจีนและธนาคารกลางจีนออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม ซึ่งเป็นปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจสำคัญในครึ่งปีหลังนี้ โดยการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและอุตสาหกรรมการผลิตมีแนวโน้มจะฟื้นตัวขึ้นตามการลงทุนของภาครัฐ ขณะที่ภาคบริการมีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวเนื่องจากรัฐบาลจีนสามารถควบคุมการแพร่ระบาดได้ดี และการแจกจ่ายวัคซีนที่รวดเร็วทำให้ประชาชนจีนเกินกว่าครึ่งได้รับการฉีดวัคซีนแล้ว
- **มุมมองต่อตลาดหุ้นจีน** ตลาดหุ้นจีนยังคงมีแนวโน้มที่จะเกิดความผันผวนต่อไปจากความไม่แน่นอนของนโยบายภาครัฐ โดยล่าสุดในวันที่ 20 ส.ค. รัฐบาลจีนผ่านร่างกฎหมายคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล (Personal Information Protection Law) ซึ่งจะมีผลบังคับใช้ในวันที่ 1 พ.ย. นี้ นอกจากนี้รัฐบาลจีนได้ย้ำเรื่อง “ความเจริญรุ่งเรืองร่วมกัน” เพื่อลดปัญหาความเหลื่อมล้ำในประเทศ หลายครั้งในปีนี้ ซึ่งเรามองว่าทั้ง 2 ปัจจัยข้างต้นจะสร้างแรงกดดันต่อกลุ่มเทคโนโลยีเนื่องจากเป็นอุตสาหกรรมที่มีข้อมูลผู้ใช้งานจำนวนมากและเป็นอุตสาหกรรมที่สร้างความมั่งคั่งให้แก่เศรษฐีชาวจีนจำนวนมาก ทำให้เรายังคงมีมุมมองเป็นกลางต่อหุ้นจีน โดยเรายังแนะนำให้ทยอยสะสมหุ้นจีนตามโมเดลพอร์ตสำหรับสัดส่วนการลงทุนในระยะยาว โดยในภาพระยะยาวเรายังมองว่าหุ้นจีนยังมีความน่าสนใจในการลงทุนจากพื้นฐานที่แข็งแกร่งและระดับ Valuation ที่น่าสนใจ

ตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญ

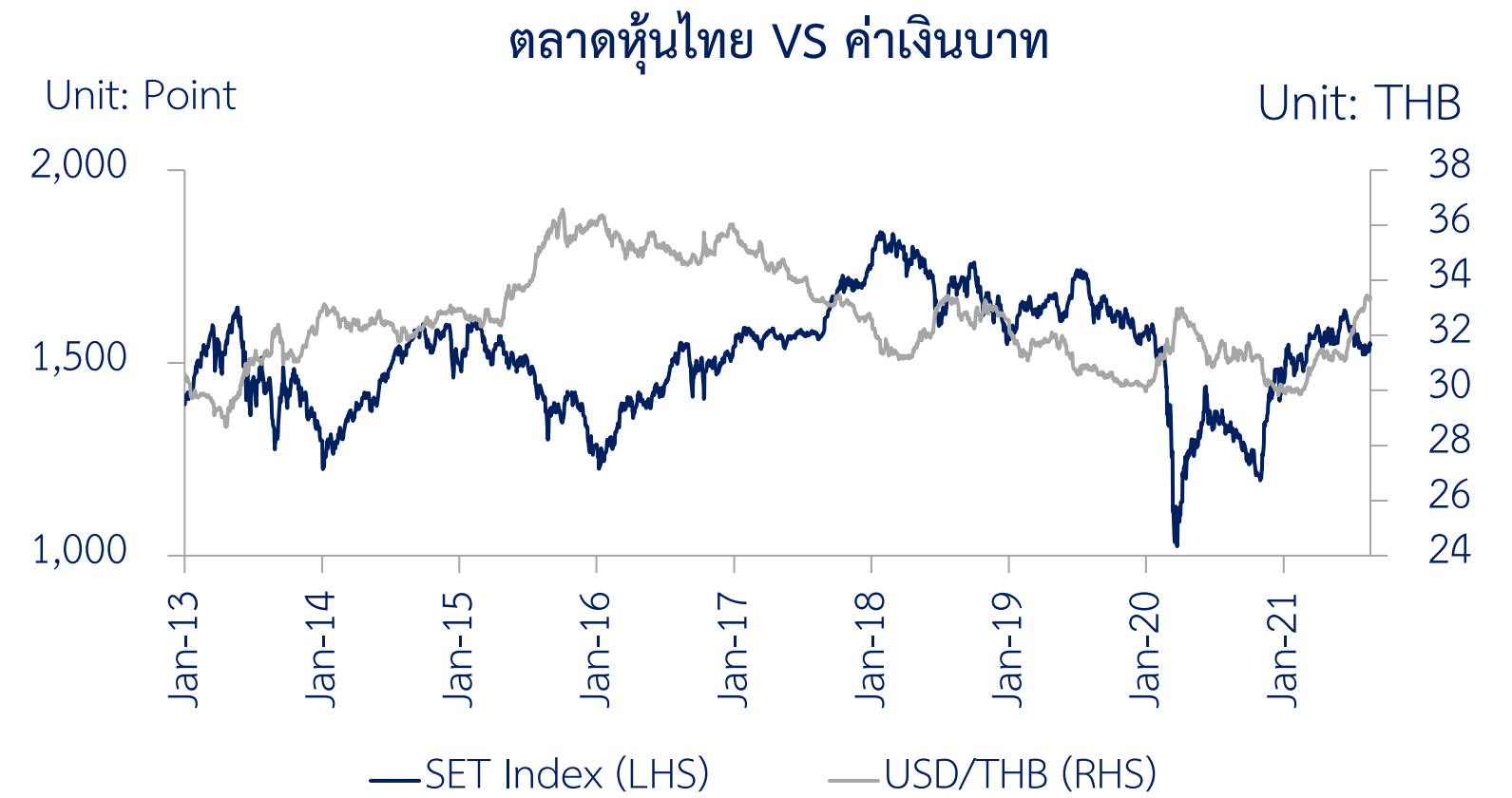


จำนวนครั้งที่ประธานาธิบดี สี จิ้น ผิง กล่าวถึง “ความเจริญรุ่งเรืองร่วมกัน”

Unit: Times

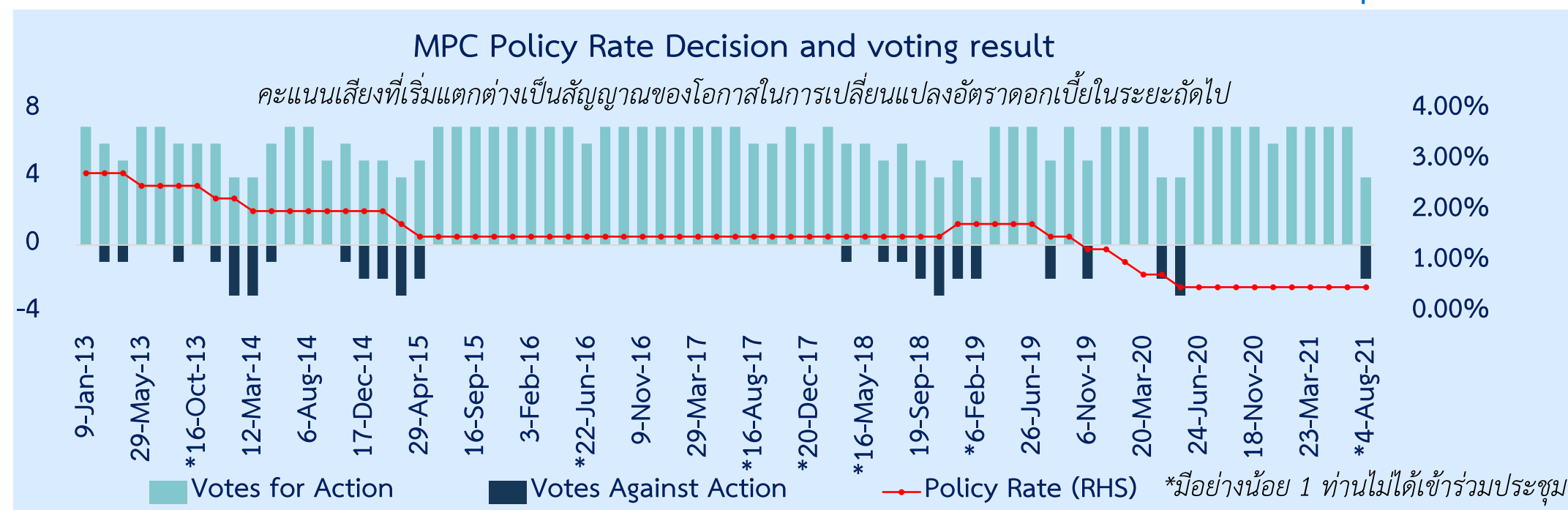


Source: WSJ, Reuters, China Daily, Xinhua, CNBC, Bloomberg, as of 23 Aug 2021.



เศรษฐกิจไทยถูกปรับประมาณการโดยมีแนวโน้มที่จะเติบโตไม่ถึง 1% ในปี 2021 จากความรุนแรงของการแพร่ระบาดระลอก 3 กระทบต่อการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนที่ชะลอตัวลงต่อเนื่อง ด้านการส่งออกแม้จะเสถียรที่ประคองเศรษฐกิจไทยแต่ยังต้องติดตามภาคการผลิตที่อาจถูกกดดันจากการแพร่ระบาด ดังนั้นแนวโน้มของเศรษฐกิจปีนี้อาจถดถอยต่อเนื่องเป็นปีที่ 2 อีกปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตามคือภาคการบริการที่ยังหดตัว แม้จะมีโครงการ Phuket Sandbox และการขยายไปสู่ Samui Plus แต่ด้วยข้อจำกัดของการเดินทางเข้ามาทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวยังน้อยกว่าที่คาดการณ์

การอ่อนค่าแม้จะเป็นปัจจัยบวกต่อภาคการส่งออกของไทยและภาคการท่องเที่ยวแต่เป็นปัจจัยกดดันต่อตลาดหุ้นจากกระแสเงินทุนจากต่างชาติลดลงและสร้างความผันผวนต่อการลงทุนในตลาดหุ้นไทย อย่างไรก็ตาม ในระยะสั้นตลาดหุ้นไทยและค่าเงินอาจเริ่มกลับมาฟื้นตัวจากแรงเก็งกำไรตามธีมการกลับมาเปิดเมือง แต่ยังมีความไม่แน่นอนจากตัวเลขการแพร่ระบาดนำไปสู่ความท้าทายในระยะกลางต่อการเปิดเมืองและการควบคุมโรคระยะถัดไป รวมถึงมีปัจจัยเสี่ยงด้านการเมืองที่มีแนวโน้มรุนแรงขึ้น ดังนั้นเราจึงแนะนำให้ระมัดระวังการลงทุนตลาดหุ้นไทย ทั้งนี้แนวโน้มการเปิดเมืองยังเป็นความหวังจึงอาจเข้าสะสมกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในช่วงที่ตลาดปรับฐาน



ผลการประชุม กนง. วันที่ 4 ส.ค. มีมติ 4 ต่อ 2 เสียง ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0.5% ขณะที่ 2 เสียง เห็นควรให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็น 0.25% ถือเป็นครั้งแรกตั้งแต่กลางปี 2020 ที่มีสัญญาณการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงเพิ่มเติม โดยมีปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม ดังนี้ 1) การฉีดวัคซีนที่ล่าช้า จำนวนผู้ติดเชื้อรายวันเพิ่มขึ้น และการล็อกดาวน์ที่ยืดเยื้อและมีประสิทธิภาพน้อยกว่าที่คาดการณ์ 2) การแพร่ระบาดยังคงกระทบต่อภาพการฟื้นตัวเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะในภาคการส่งออก 3) นโยบายการคลังออกมาไม่เพียงพอต่อการเยียวยาผลกระทบจากการแพร่ระบาด

Source: Our World in Data, as of 15 Aug 2021; Bank of Thailand, as of 4 Aug 2021; Bloomberg, as of 21 Aug 2021.



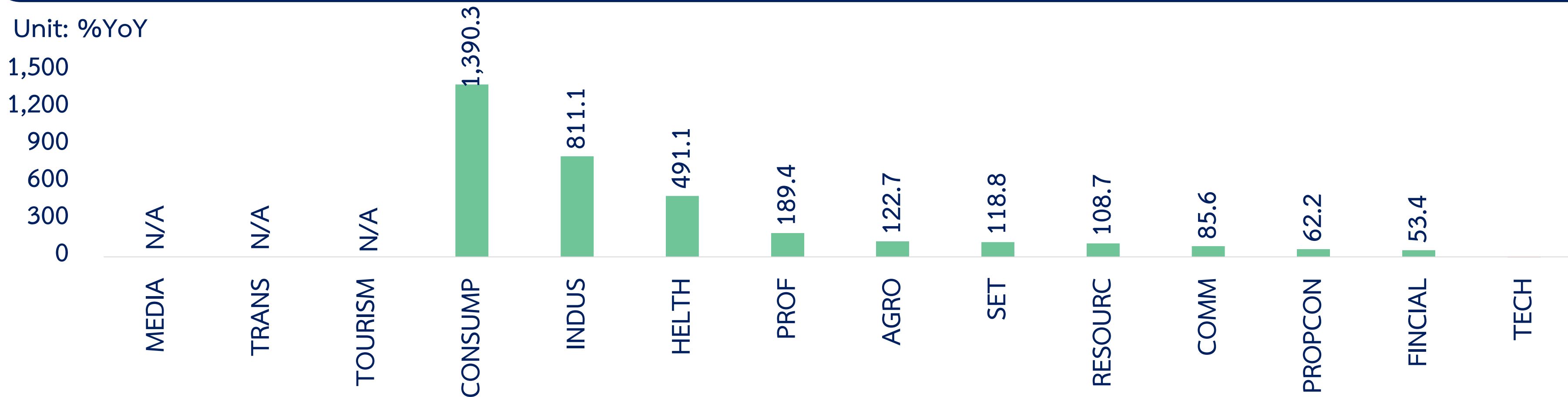
Thailand: 2Q2021 Earnings

ผลประกอบการไตรมาสที่ 2/2021 ของ SET Index พึ่งตัวในหลายกลุ่ม



SET Index 2Q2021 Earnings Growth : 118.8% (YoY)

Unit: %YoY



- CONSUMP มีกำไรสุทธิขยายตัวโดดเด่นจากธุรกิจด้านของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ นำโดย STGT สามารถทำกำไรได้ดีเมื่อเทียบกับปีก่อนแต่เริ่มมีการอ่อนตัวลงรายไตรมาสเนื่องจากได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดทำให้มีการหยุดการผลิตชั่วคราวและปัญหาความแออัดของการขนส่ง
- INDUS มีกำไรสุทธิขยายตัวจากกลุ่มปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ที่ได้ประโยชน์จากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับตัวขึ้น โดย IVL มีกำไรเติบโตจากปริมาณการผลิตและความสามารถในการทำกำไรที่สูงขึ้น ทั้งนี้มีการบันทึกกำไรพิเศษจาก PTTGC ที่ได้กำไรจากการขายหุ้น GPSC
- HEALTH เป็นกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากการแพร่ระบาด COVID-19 ในด้านการตรวจเชื้อและการรักษาซึ่งโรงพยาบาลในกลุ่มประกันสังคมจะมีการเติบโตที่น่าสนใจ เช่น BCH กำไรขยายตัวจากต้นทุนต่อหน่วยลดลงจากอัตราการใช้เตียงปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่ COMM เติบโตนำโดย DOHOME ที่มียอดขายในต่างจังหวัดเติบโตดีและมีการเปิดสาขาใหม่เพิ่ม ด้านกลุ่ม TRANS ยังคงได้รับผลกระทบจาก COVID-19 อาทิ AOT ที่ยังมีจำนวนผู้โดยสารจะยังคงอยู่ในระดับต่ำ และกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ (TOURISM) โดยเฉพาะโรงแรมยังคงมีผลประกอบการติดลบต่อเนื่อง
- MEDIA เป็นกลุ่มที่สามารถพลิกจากขาดทุนกลับมาเป็นกำไรได้ในหลายบริษัท โดย BEC ที่มีเม็ดเงินโฆษณาขยายตัวจากการปรับตัวของผู้ซื้อโฆษณา รวมถึงมีการปรับปรุงรายการและมีผู้ประกาศข่าวที่มีความนิยมสูงกลับมาดำเนินรายการ ด้าน VGI มีรายได้เพิ่มขึ้นจากการขายแพคเกจ Early Bird และรายได้จาก Digital Service รวมถึงสามารถควบคุมค่าใช้จ่ายดีขึ้น
- ENERG ได้รับปัจจัยบวกจากราคาน้ำมันดิบที่อยู่ในแนวโน้มขาขึ้น ด้าน PTTEP มีปริมาณยอดขายจากโครงการใหม่ๆ เช่น Sabah H และ Oman Block 61 ขณะที่ GPSC มีผลิตไฟฟ้าได้มากขึ้นจากโรงไฟฟ้าไชยะบุรี
- FINCIAL เติบโตขึ้นจากธุรกิจธนาคารที่มีการตั้งสำรองลดลง ขณะที่ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์เติบโตนำโดย TIDLOR ที่มียอดสินเชื่อขยายตัว

Source: SETSMART, Company Report, as of 18 Aug 2021.





Global Valuation

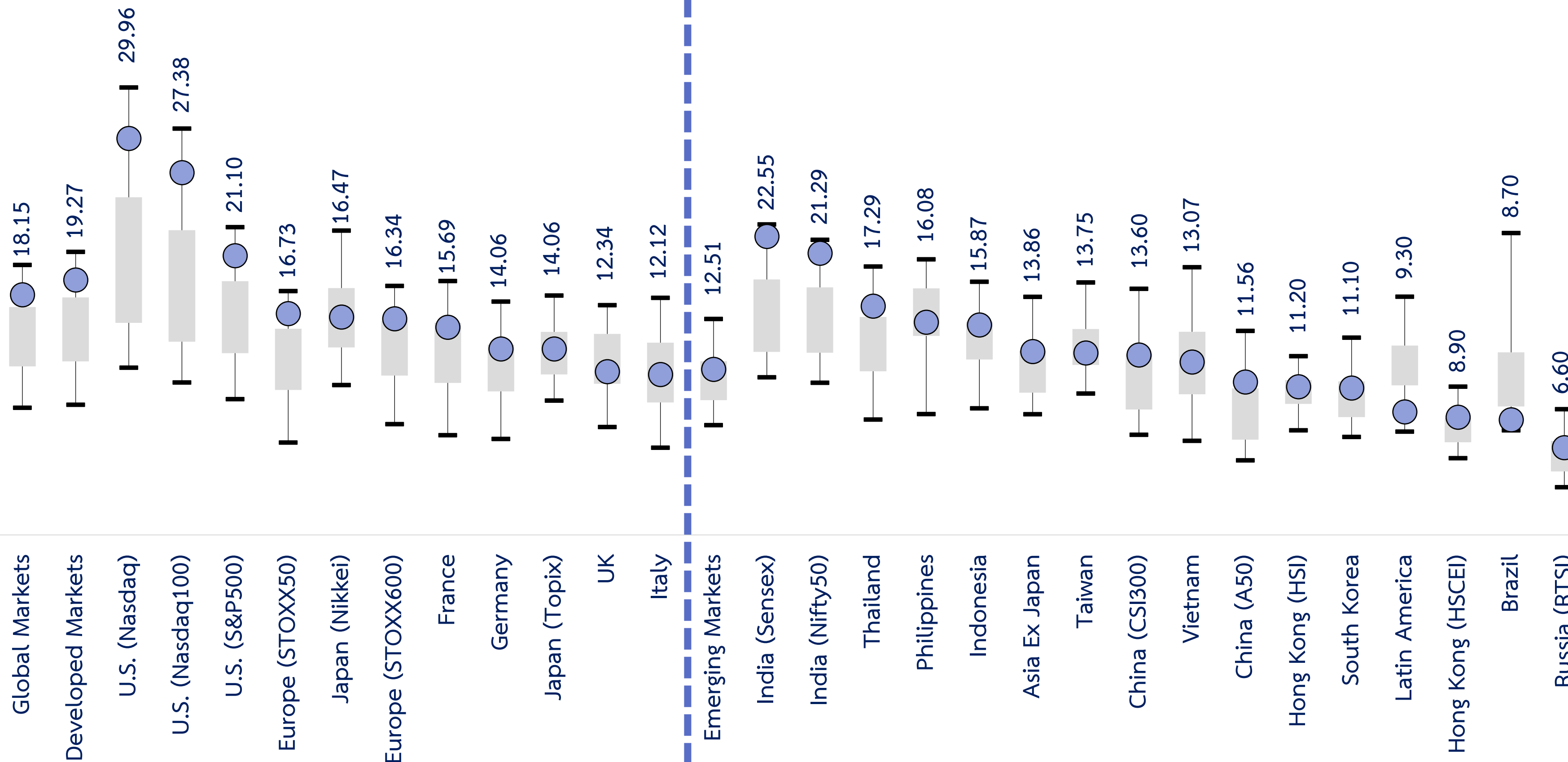
ญี่ปุ่นและหลายประเทศในตลาดเกิดใหม่ เช่น เวียดนาม ยังมี PE อยู่ในระดับที่ถูกกว่าหุ้นโลกโดยรวม



Global PE Valuation (10-year average)

Developed Markets (ตลาดพัฒนาแล้ว)

Emerging Markets (ตลาดเกิดใหม่)



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

Source: Bloomberg, as of 23 Aug 2021.



Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.



Global Valuation

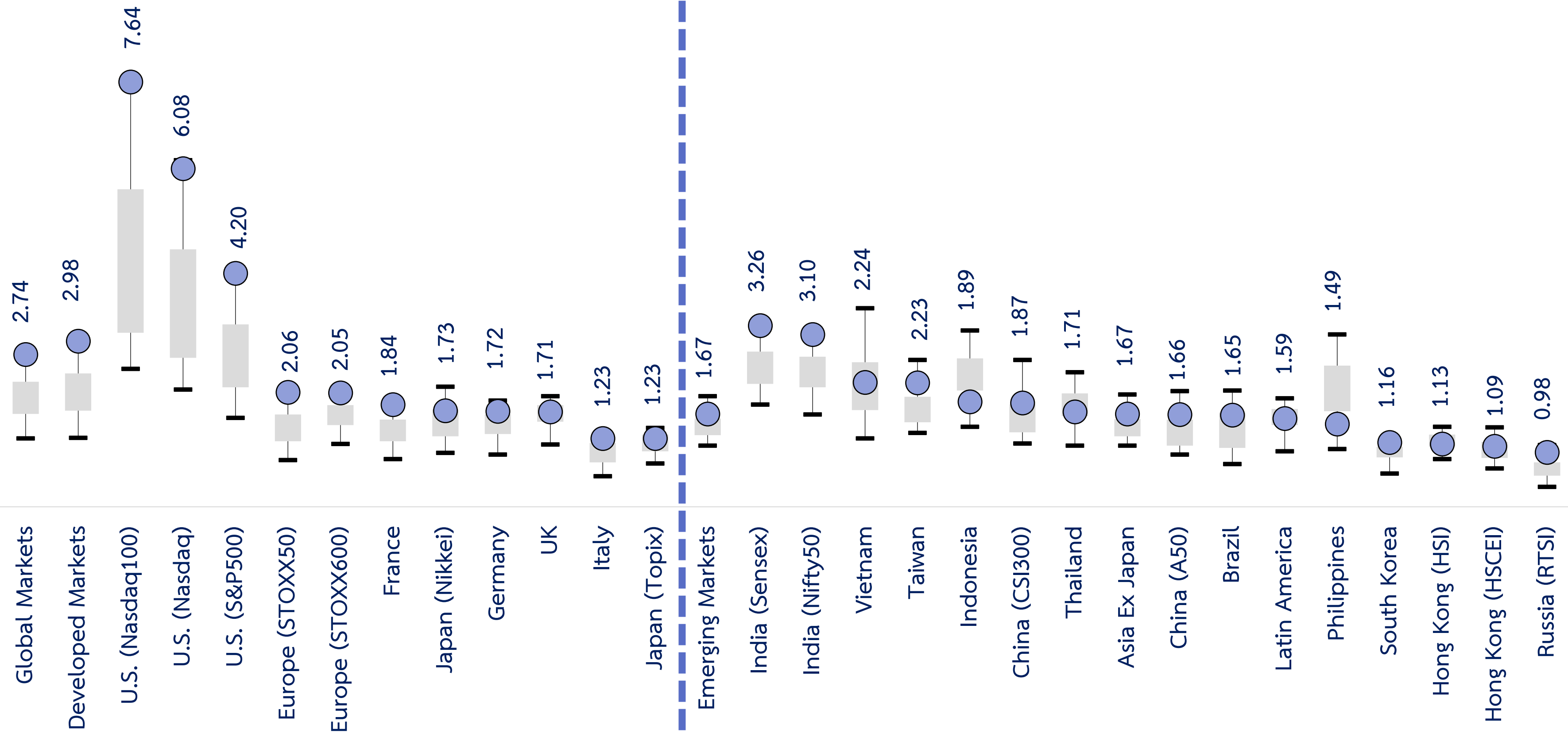
ญี่ปุ่นและบางประเทศในยุโรป รวมถึงกลุ่มตลาดเกิดใหม่ ยังมี PB อยู่ในระดับที่ถูกกว่าหุ้นโลกโดยรวม



Global PB Valuation (10-year average)

Developed Markets (ตลาดพัฒนาแล้ว)

Emerging Markets (ตลาดเกิดใหม่)



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

Source: Bloomberg, as of 23 Aug 2021.

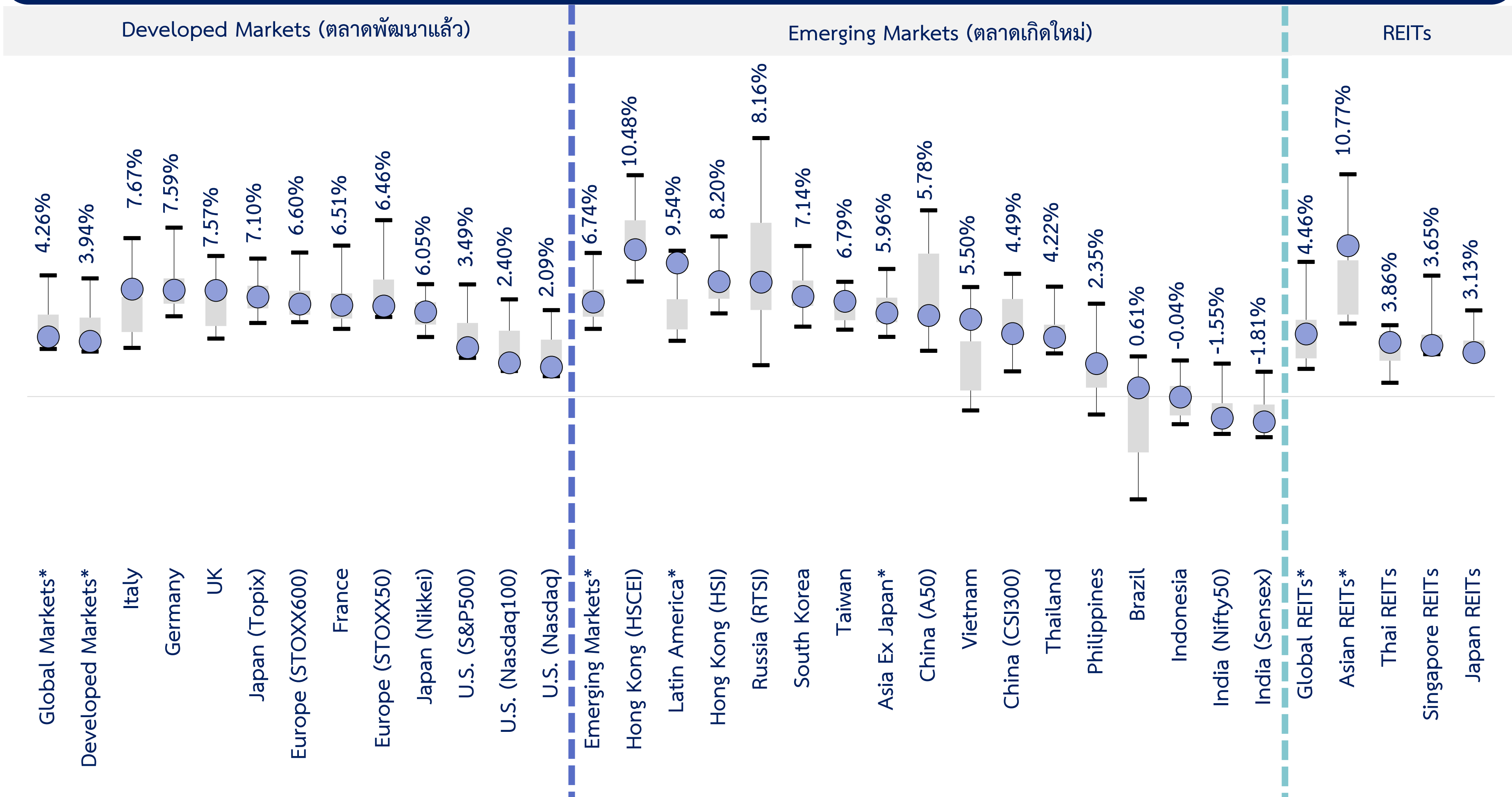


Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.



Earnings Yield Gap (10-year average)



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

Source: Bloomberg, as of 23 Aug 2021.

*ใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของสหรัฐฯ ในการคำนวณ Earnings Yield Gap



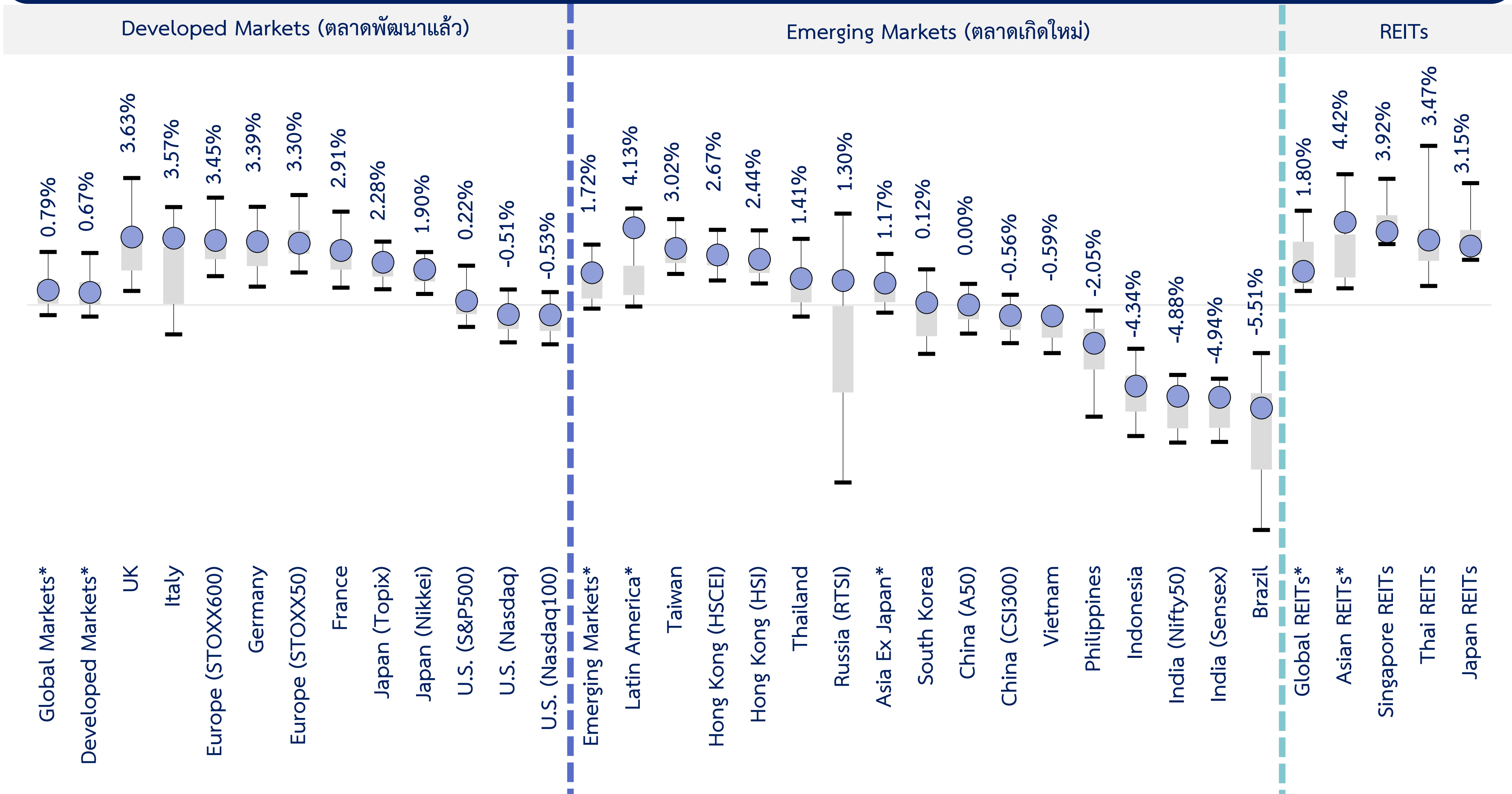


Global Valuation

REITs ยังเป็นสินทรัพย์ที่มี Dividend Yield Gap สูงกว่าตลาดหุ้นโดยภาพรวม



Dividend Yield Gap (10-year average)



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

Source: Bloomberg, as of 23 Aug 2021.

*ใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของสหรัฐฯ ในการคำนวณ Dividend Yield Gap



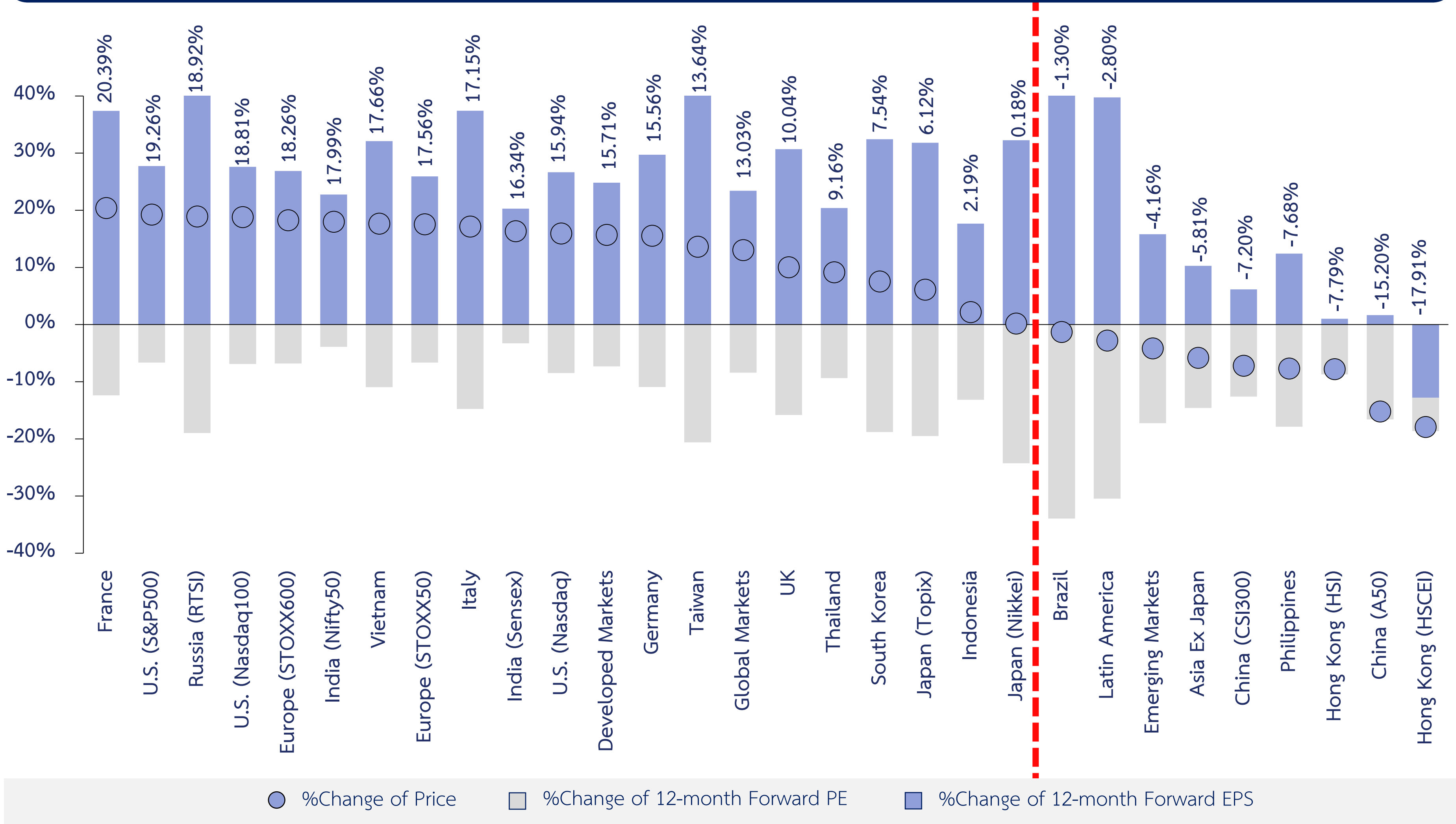


Global Valuation

นับจากต้นปีตลาดพัฒนาแล้วส่วนใหญ่ปรับตัวขึ้นตามประมาณการกำไรที่ถูกปรับขึ้น



Change of Price, PE, and EPS (YTD)



Source: Bloomberg, as of 23 Aug 2021.

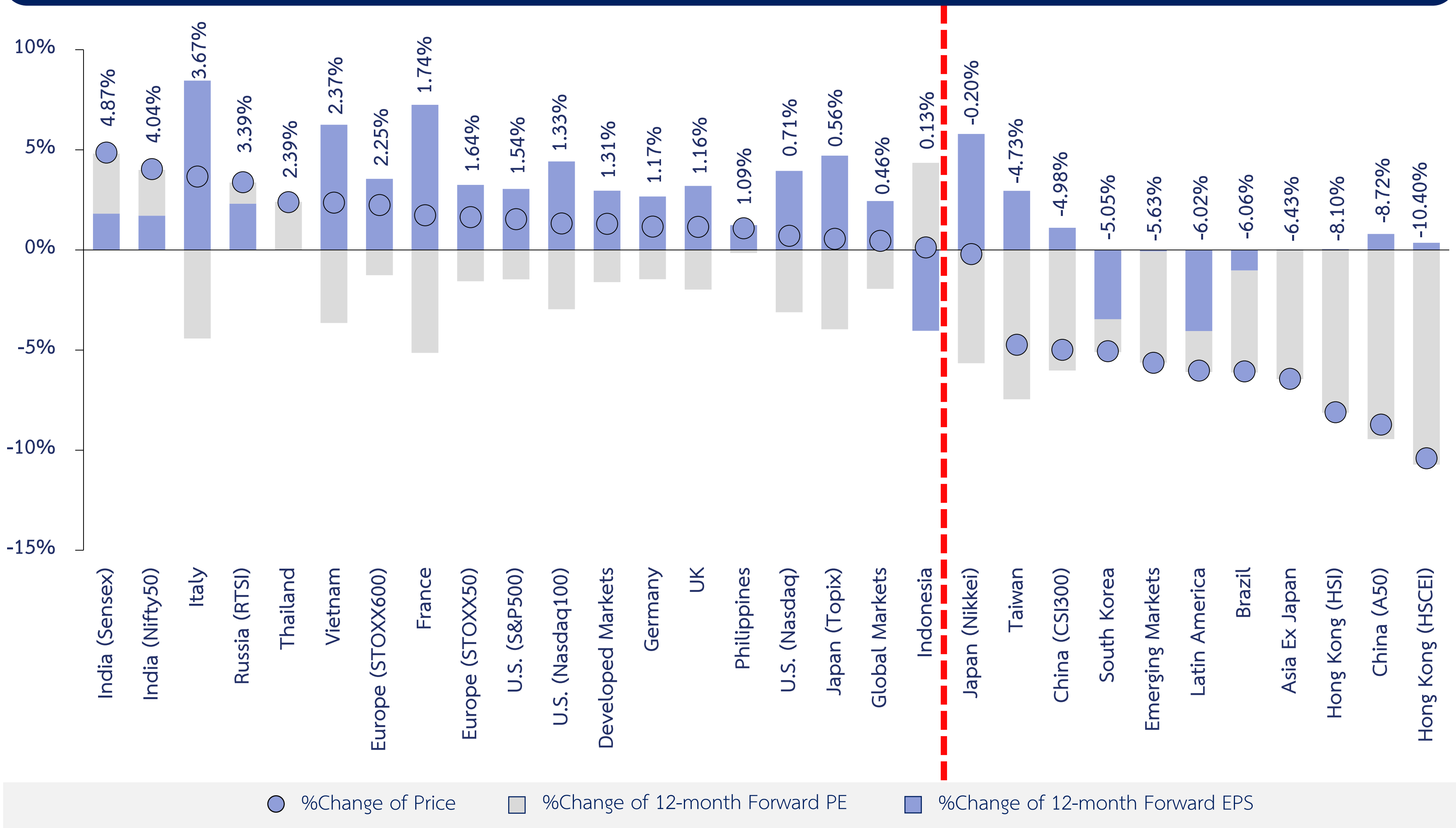


Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited

EXCLUSIVELY FOR INDEGO CLIENTS. PLEASE DO NOT DISTRIBUTE.



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



Source: Bloomberg, as of 23 Aug 2021.

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



Thank You

www.indegowealth.com

Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited