



Market Outlook & Investment Strategy 2024

"The Uncertainty in Transition, The Year of Capital Reallocation"

www.indegowealth.com

Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited

Executive Summary

มองไปข้างหน้าในปี 2024 เรามองว่าโลกจะยังอยู่ในช่วงเวลาแห่งการเปลี่ยนผ่านในหลายด้าน แต่กลับยังมีความไม่แน่นอนสูงอยู่หลายประเด็น โดยเฉพาะปัจจัยทางด้านภูมิรัฐศาสตร์และการเมืองที่จะเป็นตัวแปรสำคัญในการกำหนดทิศทางของเศรษฐกิจและการเมืองในหลายประเทศทั่วโลก โดยในปี 2024 จะเป็นปีที่ความขัดแย้งในหลายประเทศอาจรุนแรงขึ้น และเป็นปีที่มีการเลือกตั้งในหลายประเทศสำคัญทั่วโลกซึ่งจะเป็นตัวกำหนดนโยบายที่สำคัญของประเทศ โดยเฉพาะ สหรัฐฯ ไต้หวัน และอินเดีย

ขณะที่ด้านเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มชะลอตัวลงตามวัฏจักรหลังอัตราดอกเบี้ยปรับตัวขึ้นมาอยู่ในระดับสูง แต่อาจไม่ได้ถดถอยอย่างรุนแรงหากธนาคารกลางสำคัญเริ่มลดความเข้มงวดลงในปี 2024 ซึ่งอัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยเองก็น่าจะเริ่มมีทิศทางชะลอตัวลง ถึงแม้ว่าจะยังคงอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตโดยเฉพาะช่วงหลังวิกฤตก็ตาม ซึ่งด้วยความที่เป็นปีแห่งความไม่แน่นอนนี้เอง จะทำให้สินทรัพย์ที่สร้างกระแสเงินสดได้ค่อนข้างแน่นอนอย่างตราสารหนี้ REITs และ Infrastructure โลกกลับมาโดดเด่นมากขึ้น อย่างไรก็ตามสิ่งที่เราควรพึงระวังคือ การไม่มีแรงส่งจากภาวะดอกเบี้ยขาลงในรอบใหญ่ถึง 20% เหมือนในรอบกว่า 40 ปีที่ผ่านมาอีกแล้ว และสภาพคล่องที่เคยล้นตลาดก็มีแนวโน้มที่จะลดลงอย่างต่อเนื่อง ปัจจัยนี้จะเป็นตัวที่ทำให้ตลาดในปี 2024 จะให้ความสำคัญมากขึ้นกับสภาพคล่อง และจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้มีการจัดสรรเม็ดเงินลงทุนใหม่ทั่วโลกในหลายสินทรัพย์และนำไปสู่การปรับมูลค่าเข้าสู่จุดที่สมดุลในราคาที่เหมาะสมมากยิ่งขึ้น โดยเฉพาะในสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำและยังไม่ได้มีการปรับมูลค่าเข้าสู่จุดสมดุลใหม่ได้มากพอ เช่น Private Equity หรือ Private Real Estate

นอกจากประเด็นด้านสภาพคล่องที่จะส่งผลกระทบต่อตลาดมากยิ่งขึ้นแล้ว สัญญาณการชะลอตัวทางเศรษฐกิจทั้งภาคธุรกิจและผู้บริโภค ตลอดจนการเข้มงวดของการปล่อยกู้ในภาคธนาคาร และการครบกำหนดของหุ้นกู้ ส่งผลให้ความเสี่ยงทางด้านเครดิตที่เพิ่มขึ้นจะเป็นชนวนสำคัญต่อการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและตลาดการเงิน การลงทุนจึงต้องให้ความสำคัญกับคุณภาพสินทรัพย์มากยิ่งขึ้น

ด้านโอกาสแห่งการลงทุนในตลาดเกิดใหม่ยังคงมีความน่าสนใจหากความเข้มงวดนโยบายการเงินของ Fed เริ่มลดลง โดยจีนยังต้องลุ้นการฟื้นตัวจากระดับมูลค่าหุ้นที่ต่ำ และผลของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่จะเริ่มส่งผล แต่ยังคงมีความท้าทายทั้งในระยะสั้นและระยะยาว จากทั้งปัจจัยทางโครงสร้างในประเทศ และข้อพิพาทกับชาติตะวันตก เช่นเดียวกับไทยที่หุ้นปรับตัวลงมาในระดับ valuation ที่น่าสนใจ มีแนวโน้มฟื้นตัวจากภาคการท่องเที่ยวและการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล ทั้งนี้เรามองว่าดาวเด่นในกลุ่มตลาดเกิดใหม่จะไปอยู่ในกลุ่มประเทศที่ยังมีการเติบโตที่ดีในระยะยาวและได้รับประโยชน์จากการย้ายฐานการผลิต และการเป็นคู่ค้าในการส่งออกสินค้าไปยังสหรัฐฯ มากยิ่งขึ้น เช่น เวียดนาม อินเดีย และอินโดนีเซีย รวมถึงกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากวัฏจักร Semiconductor ที่ฟื้นตัวอย่างไต้หวันและเกาหลีใต้

Executive Summary

นอกจากนี้การลงทุนในปี 2024 เรามองว่าด้วยตลาดหุ้นโลกและตลาดหุ้นสหรัฐฯ ที่ปรับตัวขึ้นมาพอสมควรแต่ถูกกระตุกตัวอยู่ในหุ้นใหญ่ 10 ตัว จากกระแส AI จะทำให้โอกาสการลงทุนที่น่าสนใจไปอยู่ในหุ้นที่ยังมีการเติบโตที่โดดเด่นและยังฟื้นตัวได้ช้ากว่าดัชนี โดยเราแนะนำให้หาโอกาสในการลงทุนจากธีมการเปลี่ยนผ่านทางเศรษฐกิจ (Transition) จากทั้งเรื่องของอัตราดอกเบี้ย เงินเฟ้อ Deglobalization Decarbonization Demographic และ Disruption รวมถึงการใช้สินทรัพย์ทางเลือก และ Structured Products ที่สร้างผลตอบแทนได้โดยมีการจำกัดการขาดทุนในการเสริมผลตอบแทนและช่วยบริหารความเสี่ยงให้กับพอร์ตการลงทุนอย่างเหมาะสม

สำหรับกลยุทธ์ในการจัดพอร์ตการลงทุนในปี 2024 ตามธีม “The Uncertainty in Transition, the Year of Capital Reallocation” เราแนะนำให้จัดพอร์ตการลงทุนแบบสมดุลในหลายสินทรัพย์เพื่อก้าวข้ามช่วงเวลาแห่งการเปลี่ยนผ่านที่มีหลายปัจจัยแห่งความไม่แน่นอน โดยมุ่งเน้นไปที่การคัดเลือกเชิงรุกในสินทรัพย์ที่มีมูลค่าที่เหมาะสมท่ามกลางตลาดที่สภาพคล่องมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง โดยเรามองว่าในช่วงครึ่งปีแรกที่เศรษฐกิจโลกมีความไม่แน่นอนสูงจะยังเป็นช่วงเวลาที่สนับสนุนต่อการลงทุนในสินทรัพย์ที่สร้างกระแสเงินสดที่มีความแน่นอนสูง หรือ กลุ่ม Yield Play ที่มีคุณภาพ เช่น ตราสารหนี้ REITs และ Infrastructure โลก ขณะที่การลงทุนในหุ้นยังแนะนำควบคุมสัดส่วนในระดับกลาง และทยอยสะสมหุ้นคุณภาพหรือกลุ่มที่มีการเติบโตในระยะยาวที่ละน้อยตามระดับราคาที่ได้สะท้อนการชะลอตัวทางเศรษฐกิจหรือได้รับผลกระทบจากภาวะดอกเบี้ยสูงไปพอสมควรแล้วเพื่อรอการฟื้นตัวในวัฏจักรการเติบโตครั้งถัดไป ประกอบกับจับจังหวะเข้าลงทุนในหุ้นที่มีคุณภาพรองลงมา แต่ยังคงเกาะกระแสการเติบโตในระยะยาวได้ และกระจายการลงทุนในสินทรัพย์ทางเลือก เช่น Structured Products ที่จะช่วยสร้างผลตอบแทนที่มั่นคงขึ้นในตลาด Sideway และ ทองคำ ที่จะช่วยกระจายความเสี่ยงพอร์ตในช่วงเวลาที่ปัจจัยด้านภูมิรัฐศาสตร์ร้อนแรงขึ้น โดยเรามองว่าปี 2024 นี้ พอร์ตการลงทุนแบบ Asset Allocation จะกลับมาได้รับประโยชน์จากการกระจายความเสี่ยงที่มากขึ้น และเหมาะกับการทยอยเพิ่มความเสี่ยงกลับมาในจังหวะที่เหมาะสมอีกครั้งตามวัฏจักรเศรษฐกิจโลกที่สะท้อนภาวะการชะลอตัวไปเรียบร้อยแล้วในระยะถัดไป

INDEGO Investment Team



1 การเปลี่ยนผ่านสู่ระบบเศรษฐกิจใหม่นำไปสู่ความเปราะบางในหลายจุด

2 ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์และการเมืองภายในประเทศอาจเป็นความเสี่ยงสำคัญมากยิ่งขึ้น

3 เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มชะลอตัวแต่อาจไม่ถดถอยรุนแรง

4 อัตราดอกเบี้ยและอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มชะลอตัวลงตามวัฏจักรแต่ยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต

5 สภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจมีแนวโน้มลดลงซึ่งอาจนำไปสู่การปรับมูลค่าของสินทรัพย์โดยเฉพาะสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำ

6 ความเสี่ยงด้านเครดิตจะเป็นชนวนสำคัญต่อการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก จึงต้องเน้นลงทุนในสินทรัพย์ที่มีคุณภาพสูง

7 โอกาสการลงทุนในตลาดเกิดใหม่ : Recovery, Restock and Relocation

8 ระบบเศรษฐกิจใหม่ (New Economic Regimes) นำไปสู่โอกาสการลงทุนใหม่

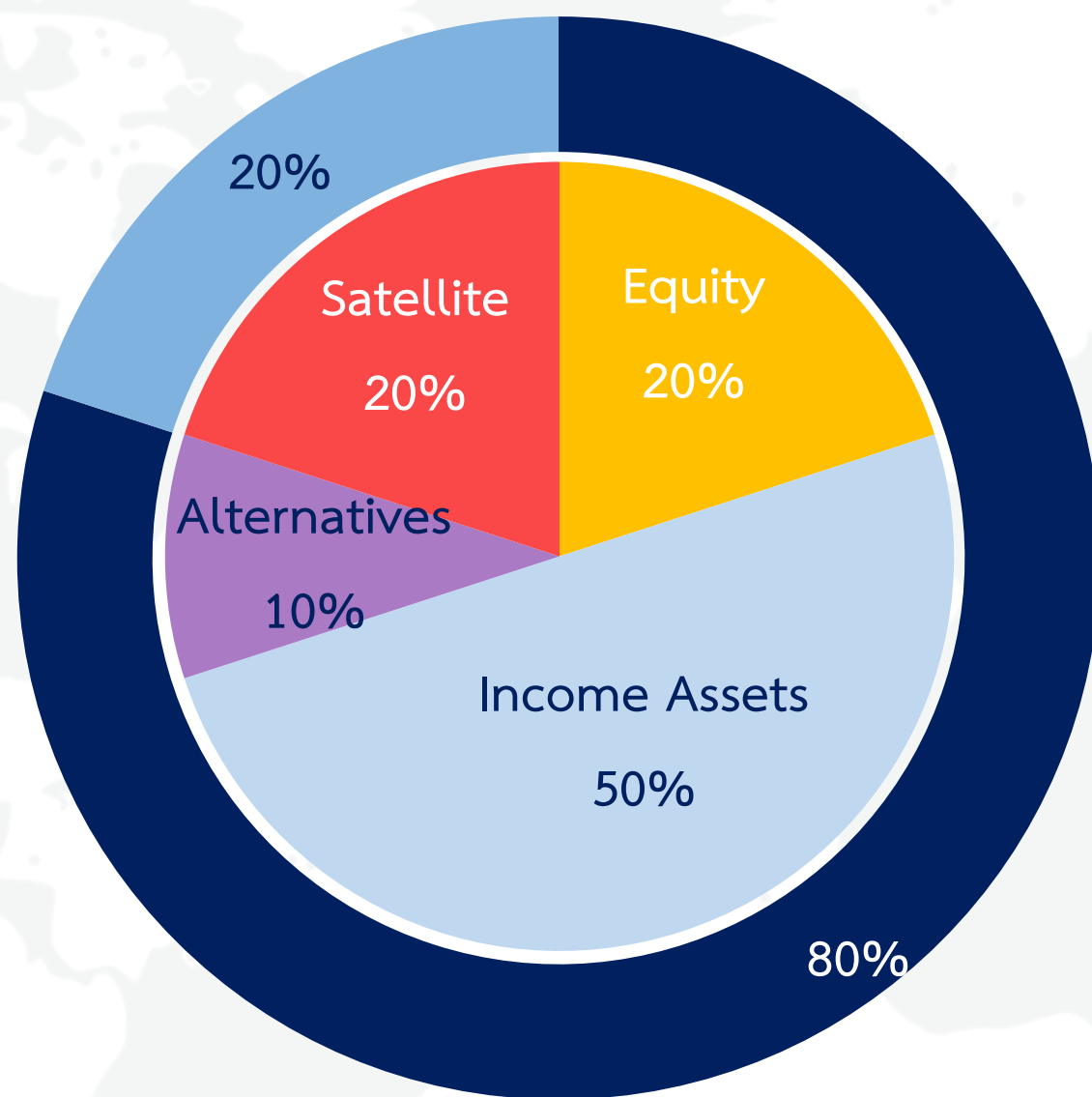
9 Alternative Assets และ Structured Products จะช่วยการกระจายการลงทุนให้กับพอร์ตได้ดีขึ้น

10 จัดสรรเม็ดเงินลงทุนใหม่ให้เหมาะสมกับมูลค่าสินทรัพย์พร้อมกับกระจายความเสี่ยงให้เหมาะสม





Portfolio Strategy 1H2024

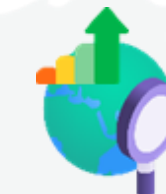


■ Core Themes

■ Satellite Themes

Core Themes (80%)

Core Equities (20%)



Global Growth



Emerging Markets



China

Income Assets (50%)



Fixed Income



REITs & Infrastructure

Alternative Assets (10%)

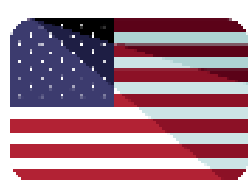


Gold



Structured Products

Satellite Themes (20%)



US Equities



European Equities



Japan Equities



Thai Equities



Vietnam Equities



Mid/Small Cap



Disruption Theme



Energy Theme



Health Care Theme

Source: INDEGO





Asset Class Recommendation



สร้างความสมดุลให้กับพอร์ตการลงทุน เน้นการจัดสรรเงินลงทุนเชิงรุกให้เหมาะสมกับมูลค่าสินทรัพย์

Asset Class		Outlook	Key Factor
Equity		Neutral	ตลาดหุ้นทั่วโลกยังอยู่ท่ามกลางความไม่แน่นอน จากปัจจัยด้านภูมิรัฐศาสตร์และการเลือกตั้ง รวมถึงท่าทีการดำเนินนโยบายการเงินของ Fed อย่างไรก็ตามเรายังมองว่ายังมีโอกาสในการลงทุนในหุ้นคุณภาพสูง ที่มีระดับ Valuation เหมาะสม และเน้นลงทุนในกลุ่มที่มีปัจจัยสนับสนุนที่ชัดเจน
	US	Neutral	เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีความเสี่ยงมากขึ้น จากการใช้จ่ายภาคครัวเรือนและภาครัฐที่ลดลง ทั้งนี้เรามองว่าเศรษฐกิจจะไม่ชะลอตัวลงรุนแรง ทำให้กำไรของบริษัทมีแนวโน้มที่จะทรงตัว อย่างไรก็ตามหุ้นสหรัฐฯ มี Valuation ที่สูงจากการกระจุกตัวในหุ้น 7 ตัวใหญ่ ทำให้มีโอกาสการลงทุนในกลุ่มที่ Laggard
	Europe	Underweight	แม้ว่า Valuation ของตลาดหุ้นยุโรปจะไม่ได้แพงมาก แต่ด้วยเศรษฐกิจยุโรปที่มีแนวโน้มเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย สะท้อนผ่านตัวเลขทางเศรษฐกิจโดยรวมที่ยังอ่อนแอ อีกทั้งเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับสูง ส่งผลให้ ECB อาจยังต้องคงดอกเบี้ยไว้ในระดับสูงยาวนาน เราจึงแนะนำให้หลีกเลี่ยงการลงทุน
	Japan	Neutral	มีความน่าสนใจจากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจหลังสามารถหลุดออกจากภาวะเงินฝืดมาได้ นอกจากนี้ยังได้ปัจจัยหนุนจากการปฏิรูปโครงสร้างและธรรมาภิบาลของตลาดหุ้นอีกด้วย แต่ยังคงเฝ้าระวังเรื่องนโยบายการเงินที่ยังไม่แน่นอน และแนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกที่จะกระทบภาคการส่งออก
	EM	Neutral	ตลาดหุ้น EM มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น โดยหลายประเทศมีความน่าสนใจจากคาดการณ์การฟื้นตัวของเศรษฐกิจ การได้รับประโยชน์จากอุตสาหกรรมชิปที่ขยายตัว และการย้ายฐานการผลิตของประเทศต่างๆ โดย Valuation ยังอยู่ในระดับที่น่าสนใจ อย่างไรก็ตามดอกเบี้ยในระดับสูงอาจกดดันภาพรวมเศรษฐกิจ
	China	Neutral	ในระยะต่อไปเศรษฐกิจจีนอาจฟื้นตัวขึ้นจากมาตรการกระตุ้น และตลาดที่ซิมซบข่าวร้ายไปค่อนข้างเยอะแล้ว อย่างไรก็ตามด้วยความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์และภาคอสังหาฯ ที่ยังคงอยู่ รวมถึงเศรษฐกิจที่อาจฟื้นตัวได้ช้ากว่าที่คาดการณ์ ทำให้เราแนะนำลงทุนหุ้นจีนในสัดส่วนที่ไม่เยอะเกินไป
	Thai	Overweight	ตลาดหุ้นได้ปรับตัวลงสะท้อนข่าวร้ายไปมากแล้ว จนวนราคาอยู่ในระดับที่น่าสนใจ พร้อมรับปัจจัยสนับสนุนจากมาตรการกระตุ้นของรัฐบาล การฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว ในขณะที่ Valuation ก็ลดลงมาอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปี และเป็นจุดน่าทยอยสะสมลงทุน





Asset Class Recommendation

สร้างความสมดุลให้กับพอร์ตการลงทุน เน้นการจัดสรรเงินลงทุนเชิงรุกให้เหมาะสมกับมูลค่าสินทรัพย์



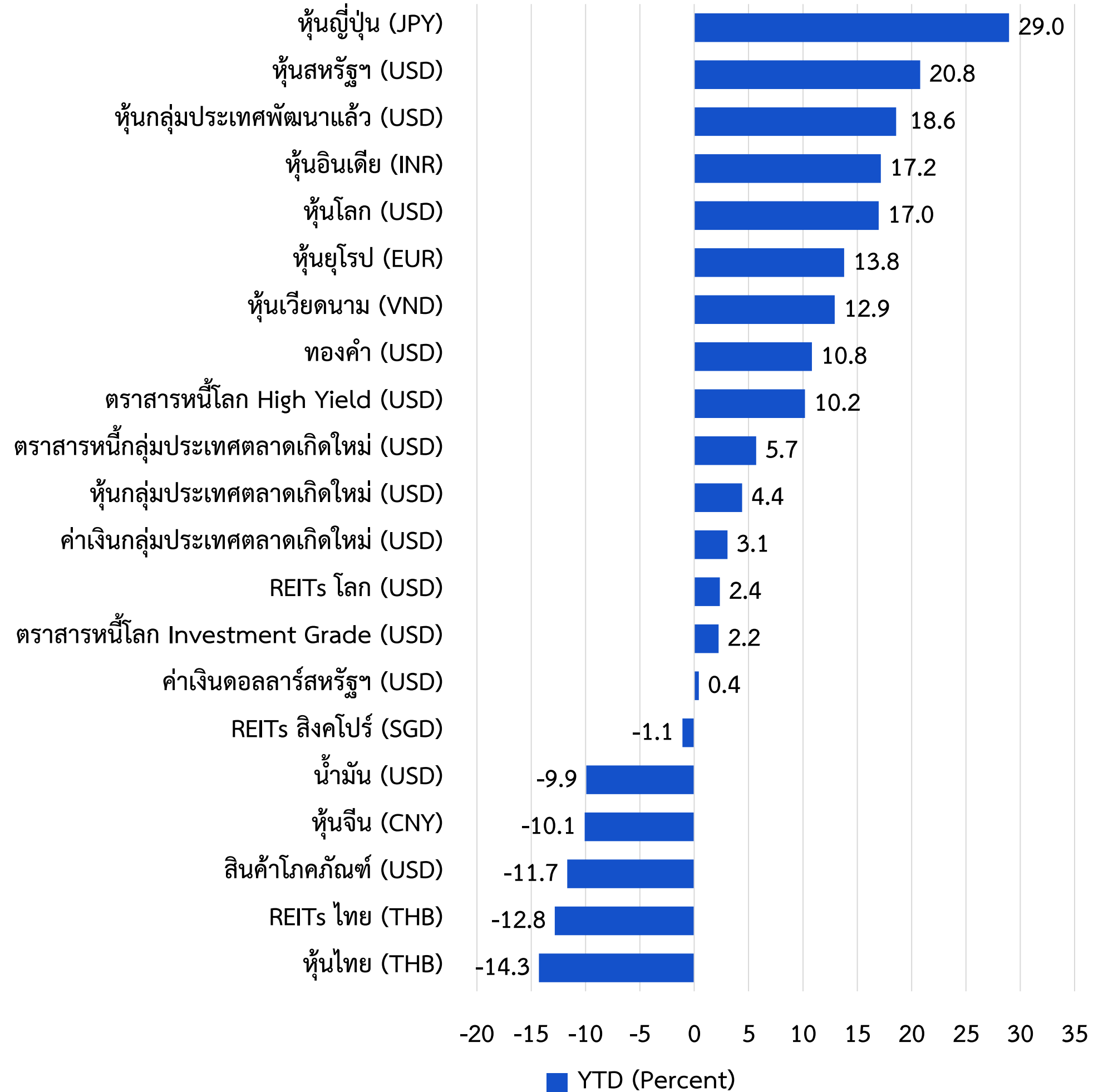
Asset Class		Outlook	FactorKey
Fixed Income		Overweight	อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นอยู่ในระดับที่น่าสนใจ เป็นโอกาสทยอยลงทุนในพันธบัตรสหรัฐฯ ระยะยาวและตราสารหนี้เอกชนคุณภาพดีเพื่อสะสมผลตอบแทนจากดอกเบี้ยที่สูงขึ้น
	Investment Grade	Overweight	อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ปรับตัวอยู่สูงอยู่ในระดับทศวรรษ และตราสารหนี้คุณภาพสูงได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวทางเศรษฐกิจจำกัด
	High Yield	Underweight	จากความเสี่ยงด้านเครดิตและโอกาสการผิดนัดชำระหนี้ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงด้านเครดิตสูงอยู่ในระดับที่ไม่น่าสนใจ ในช่วงที่เศรษฐกิจมีความไม่แน่นอน
	Short-Term	Neutral	ตราสารหนี้ระยะสั้นมีความผันผวนต่ำและได้รับผลกระทบจากการปรับตัวขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ในระดับที่จำกัด แนะนำลงทุนสำหรับเป็นสภาพคล่องเพื่อรอโอกาสในการเข้าลงทุนสินทรัพย์อื่น
Alternatives		Neutral	สินทรัพย์ทางเลือกยังสามารถช่วยบริหารความเสี่ยงได้ดีในยามที่ตลาดผันผวน แม้จะมีความไม่แน่นอนในประเด็นนโยบายการเงินของธนาคารกลางหลัก
	REITs	Neutral	REITs โลกและสหรัฐฯ มีความน่าสนใจมากขึ้นหลังราคาปรับลงสะท้อนแรงกดดันจากการปรับขึ้นดอกเบี้ยส่วนใหญ่ไปแล้ว ในขณะที่ด้านพื้นฐานยังคงมีความแข็งแกร่ง มีความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดอย่างสม่ำเสมอและทนทานต่อเงินเฟ้อ
	Oil	Neutral	แนะนำให้เก็งกำไรด้วยความระมัดระวัง โดยราคาน้ำมันมีปัจจัยหนุนจากการปรับลดกำลังการผลิตของกลุ่ม OPEC การเข้าซื้อน้ำมันเข้าคลังสำรองของสหรัฐฯ และการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลจีน ขณะที่มีความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของภาวะเศรษฐกิจและสงครามในตะวันออกกลาง
	Gold	Overweight	เราแนะนำทยอยสะสมทองคำในฐานะสินทรัพย์กระจายความเสี่ยงให้กับพอร์ตการลงทุน จากความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่ยังคงตึงเครียดและมีความไม่แน่นอนสูง





Global Asset Class Total Return (%)

ตลาดการเงินโดยรวมในปี 2023 สินทรัพย์เสี่ยงส่วนใหญ่ฟื้นตัวขึ้น หลังจากปรับตัวลดลงแรงในปี 2022 โดยหุ้นประเทศพัฒนาแล้ว (DMs) สร้างผลตอบแทนโดดเด่นเนื่องจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ และยุโรปนั้นแข็งแกร่งกว่าตลาด คาดหนุนจากความแข็งแกร่งของตลาดแรงงานและภาคการลงทุน ขณะที่ตลาดหุ้นญี่ปุ่นปรับตัวเพิ่มขึ้นโดดเด่นจากการปฏิรูปตลาดหุ้นญี่ปุ่นซึ่งเน้นเรื่องธรรมาภิบาลและประสิทธิภาพของเงินทุนมากขึ้น ทั้งนี้ตลาดหุ้นจีนและตลาดหุ้นไทยปรับตัวลดลงสวนทางกับตลาดโลกเนื่องจากปัจจัยเฉพาะตัว โดยเศรษฐกิจจีนนั้นฟื้นตัวได้อ่อนแอกว่าที่ตลาดคาดจากปัญหาในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐนั้นน้อยกว่าที่ตลาดคาดทำให้ตลาดผิดหวัง ขณะที่หุ้นไทยถูกกดดันจากความไม่แน่นอนของนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐและการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ล่าช้า อีกทั้งตลาดหุ้นไทยยังเผชิญวิกฤติความเชื่อมั่นในการกำกับดูแลของตลาดหลักทรัพย์อย่างหนัก จากทั้งการทุจริตของบริษัทจดทะเบียน การทำธุรกรรม Short Sell และการใช้ระบบส่งคำสั่งซื้อขายความถี่สูง ด้านตราสารหนี้ และ REITs โลกเริ่มฟื้นตัวดีขึ้นจากความอ่อนแรงที่ลดลงของการขึ้นดอกเบี้ย ขณะที่ทองคำได้รับปัจจัยหนุนจากความไม่แน่นอนทางด้านภูมิรัฐศาสตร์ โดยเฉพาะสงครามระหว่างอิสราเอล-ฮามาส ส่วนน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ปรับตัวลงแรงในช่วงปลายปีจากความกังวลการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ



Source: Bloomberg, as of 06 Dec 2023.



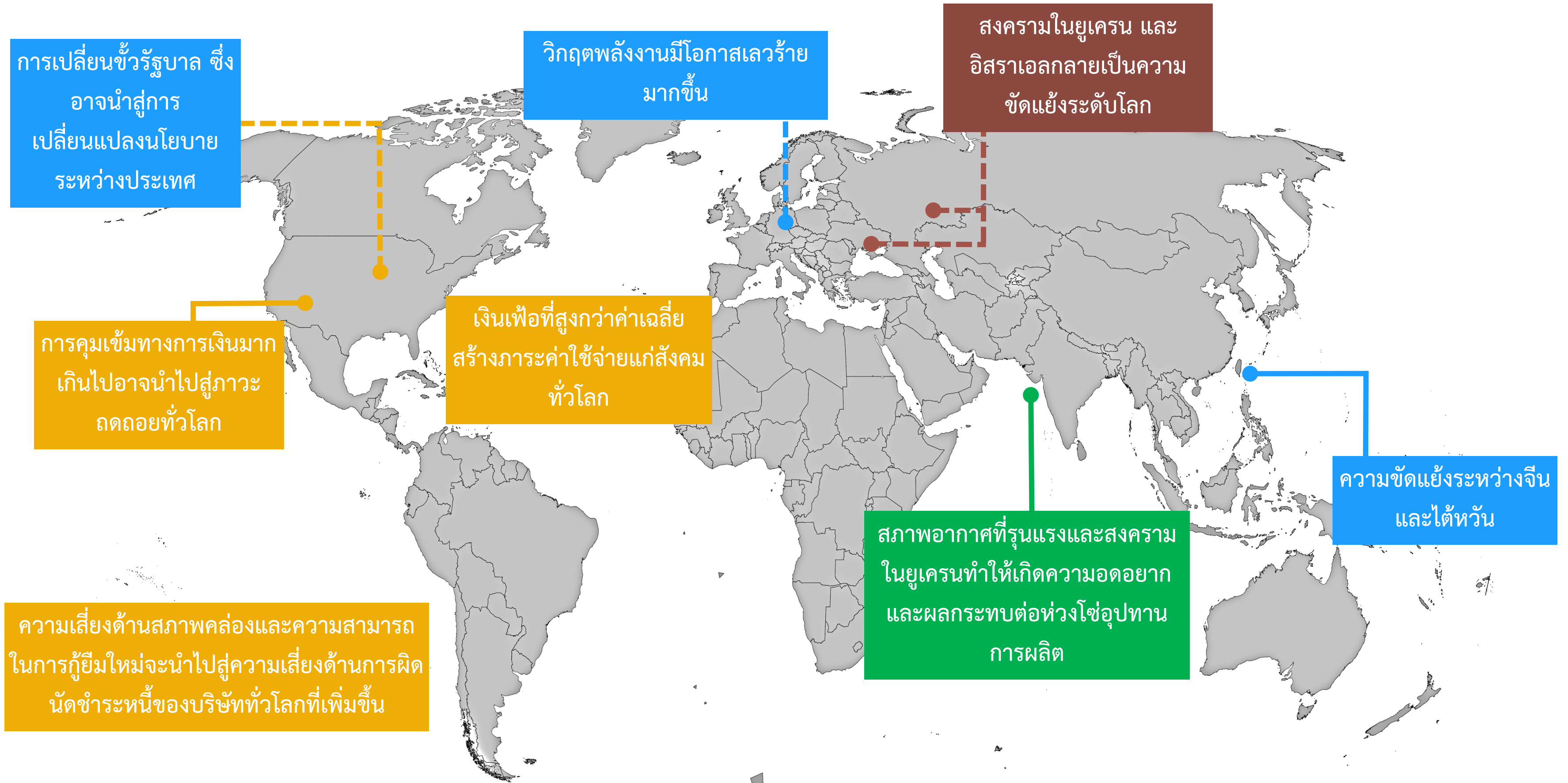
ปัจจัยความเสี่ยง



นับตั้งแต่ช่วงยุควิกฤต COVID-19 เราก็ได้เห็นโลกเข้าสู่การเปลี่ยนแปลงในหลากหลายด้าน เราได้เจอกับภาวะเงินเฟ้อที่สูงที่สุดในรอบกว่า 40 ปี เจอเหตุการณ์การขึ้นดอกเบี้ยที่รวดเร็วที่สุดในประวัติศาสตร์ ตลอดจนเจอปัญหาทางด้านการเมืองและความขัดแย้งทางด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่กลับมาอ่อนแรงกันอีกครั้ง ในปี 2024 นี้ โลกของเราจะยังคงอยู่ในช่วงของการดำเนินการเปลี่ยนผ่านไป โดยปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อภาวะเศรษฐกิจ การเมือง สังคม และตลาดการเงิน ยังอยู่บนความไม่แน่นอนแห่งการเปลี่ยนแปลง ไม่ว่าจะเป็นภาวะเงินเฟ้อที่อาจจะชะลอตัวลงตามภาวะเศรษฐกิจ หรือ จะกลับมาอ่อนแรงจากประเด็นสงครามและการเมือง หรือ สภาพอากาศและภัยธรรมชาติ ซึ่งจะมีผลต่อความไม่แน่นอนในการดำเนินนโยบายทางการเงินของธนาคารกลาง การเติบโตทางเศรษฐกิจที่อาจจะยังเติบโตช้าลง หรือ เข้าสู่ภาวะถดถอยอย่างรุนแรง ปัจจัยด้านภูมิรัฐศาสตร์ในหลายภูมิภาค ทั้งสหรัฐฯ-จีน-ไต้หวัน อิสราเอล-ฮามาส หรือ รัสเซีย-ยูเครน ที่ยังคงคาดเดายากว่าสถานการณ์จะทวีความรุนแรงมากขึ้น หรือจะเจรจากันได้ดีขึ้น รวมถึงการเลือกตั้งในหลายประเทศสำคัญที่จะเกิดขึ้นในปี 2024 จะส่งผลให้นโยบายต่างๆ มีความไม่แน่นอน ปัจจัยเหล่านี้มีความไม่แน่นอนสูง และอาจส่งผลให้ภาพการลงทุนในปี 2024 ยังมีความเปราะบาง กลยุทธ์การลงทุนในปี 2024 จึงต้องเน้นการคัดเลือกสินทรัพย์การลงทุนเชิงรุกอย่างเข้มข้น พร้อมไปกับการกระจายความเสี่ยงที่เหมาะสม

Source: INDEGO analysis

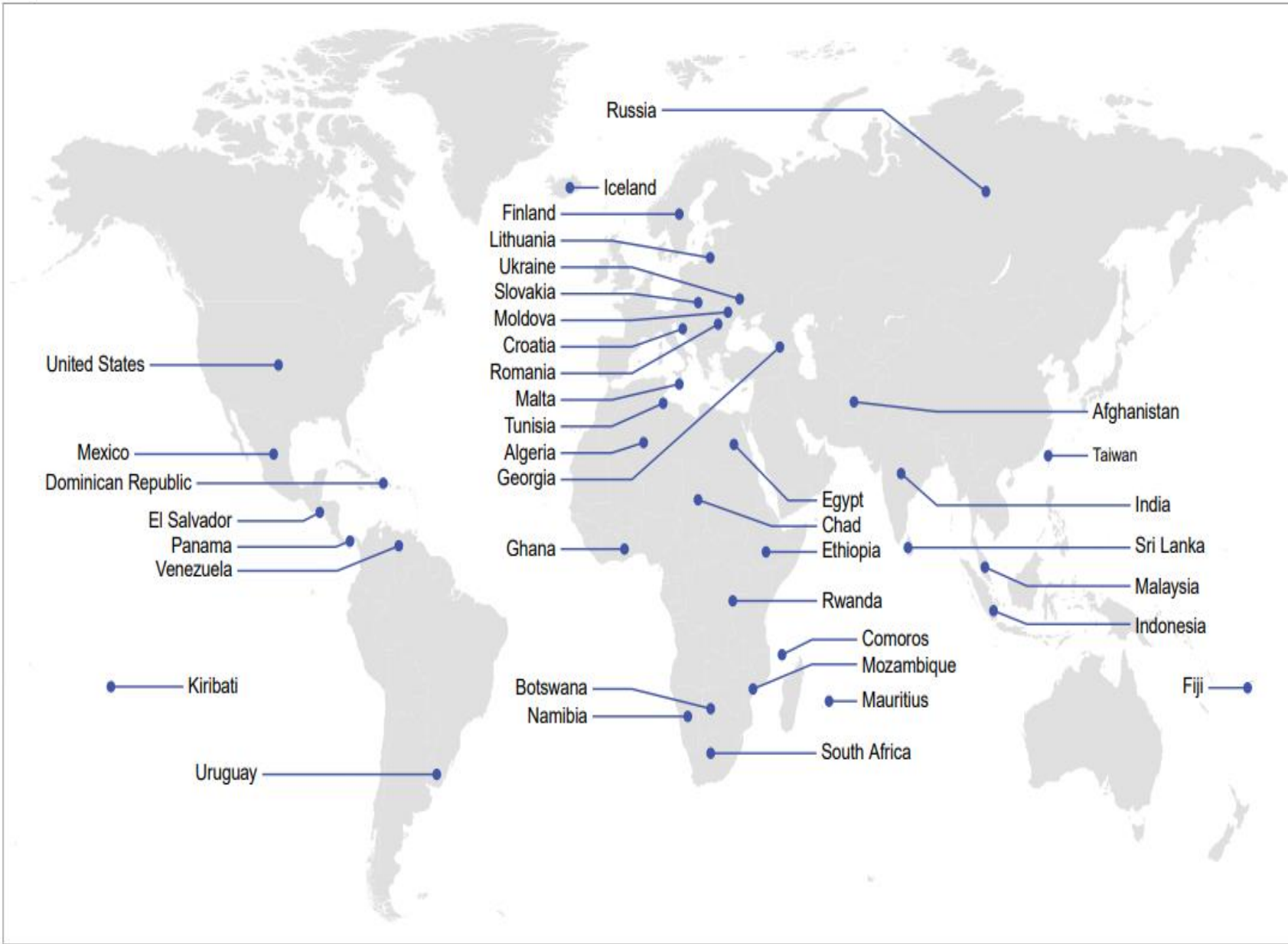
Global Risk Scenarios



Political Military Economic Environmental

Source: INDEGO analysis, EIU.

Key elections in 2024



นับตั้งแต่หลังสงครามโลกครั้งที่ 2 ปี 1940 การค้าโลกนั้นเปิดกว้างและเสรีเป็นอย่างมากโดย นานาประเทศต่างลดมาตรการกีดกันทางการค้าถือเป็นยุครุ่งเรืองของโลกาภิวัตน์ (Globalization) ทั้งนี้เราได้ผ่านจุดที่การค้าเสรีที่สุดไปแล้ว นับตั้งแต่ปี 2018 จากการประกาศสงครามการค้าระหว่าง สหรัฐฯ กับ จีน รวมถึงสงครามด้านการทหารถึง 2 แห่งในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ทั้งในยุโรปจากสงคราม ระหว่างรัฐเซีย-ยูเครน และในตะวันออกกลางจากสงครามระหว่างอิสราเอลและฮามาส ส่งผลให้เกิด กระแสทวนโลกาภิวัตน์ (Deglobalization) ที่รุนแรงขึ้น การเปลี่ยนผ่านจาก Globalization ไปยัง Deglobalization โดยอาจจะเป็นโลกที่มีเงินเฟ้อสูงขึ้นและเกิดการแบ่งขั้วอำนาจมากขึ้น นำไปสู่การ เปลี่ยนแปลงของคู่ค้าในการค้าระหว่างประเทศ และการพึ่งพาตนเองมากขึ้น

ปี 2024 จะเป็นปีที่แห่งการชี้ชะตาทิศทางด้านการเมืองในครึ่งหลังของทศวรรษ

โดยในปี 2024 จะมีการจัดการเลือกตั้งในมากกว่า 40 ประเทศ ซึ่งมีขนาดเศรษฐกิจคิดเป็นถึง 55% ของมูลค่าเศรษฐกิจโลก ซึ่งรวมถึงการเลือกตั้งในประเทศใหญ่ที่มีความสำคัญทั้งในแง่ของ เศรษฐกิจและการทหารในหลายภูมิภาค นอกจากนี้สหภาพยุโรป (EU) ก็จะมีการเลือกตั้งสมาชิก รัฐสภายุโรปที่จัดว่าสำคัญไม่แพ้กัน ทำให้ความไม่แน่นอนด้านการเมืองจะคงอยู่กับเราตลอดทั้งปี



Timeline การเลือกตั้งสำคัญในปี 2024

ไตรมาส 1

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

ไตรมาส 2

- เม.ย.-พ.ค. การเลือกตั้งนายกรัฐมนตรียุโรป (อินเดีย)
- มิ.ย. การเลือกตั้งสมาชิกรัฐสภายุโรป (European Union)

ไตรมาส 4

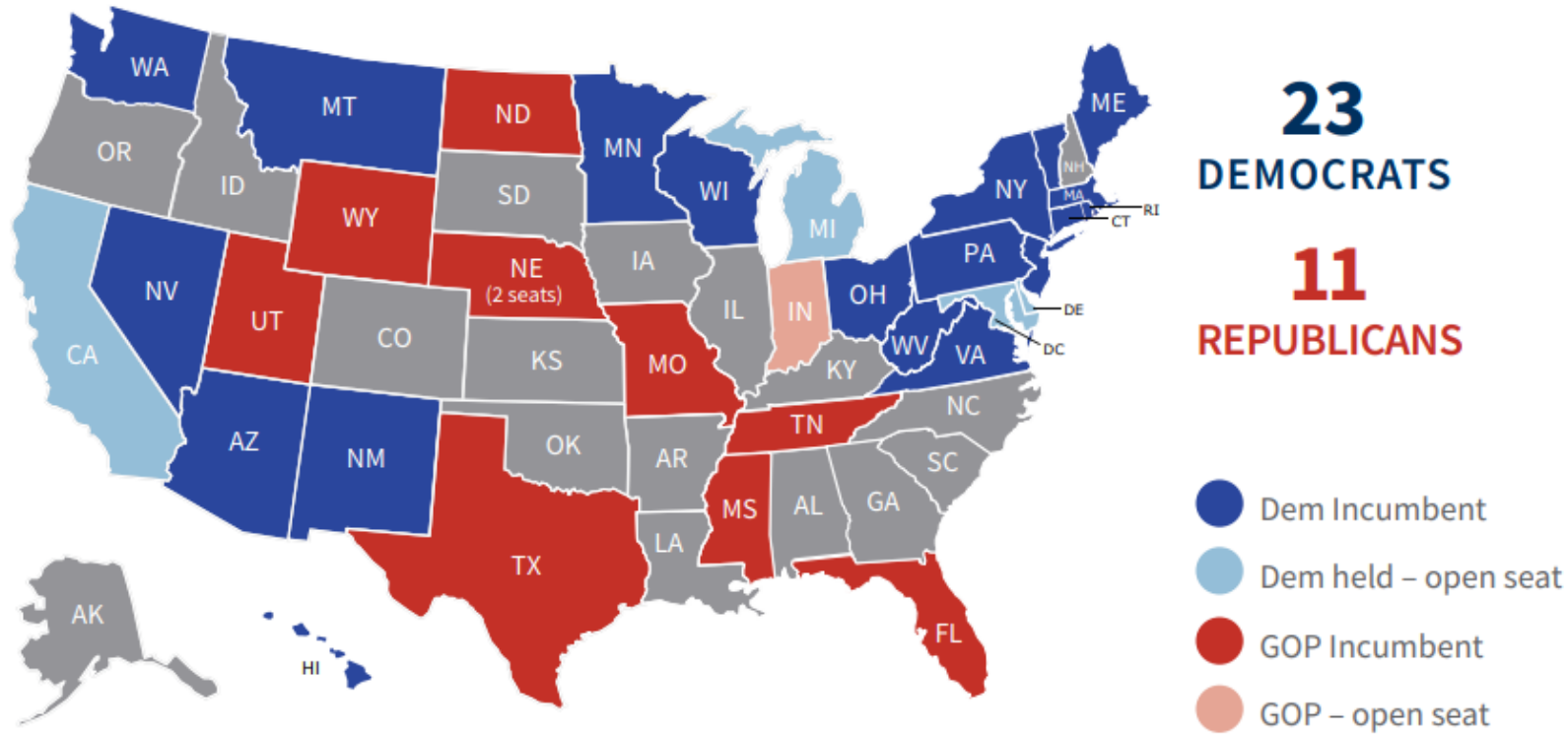
- พ.ย. การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ

Source: S&P Intelligence, INDEGO analysis

ทั้ง 2 พรรคยังแข่งกันอย่างสูสี ยังไม่มีฝ่ายไหนมีความได้เปรียบอย่างชัดเจน

The Senate

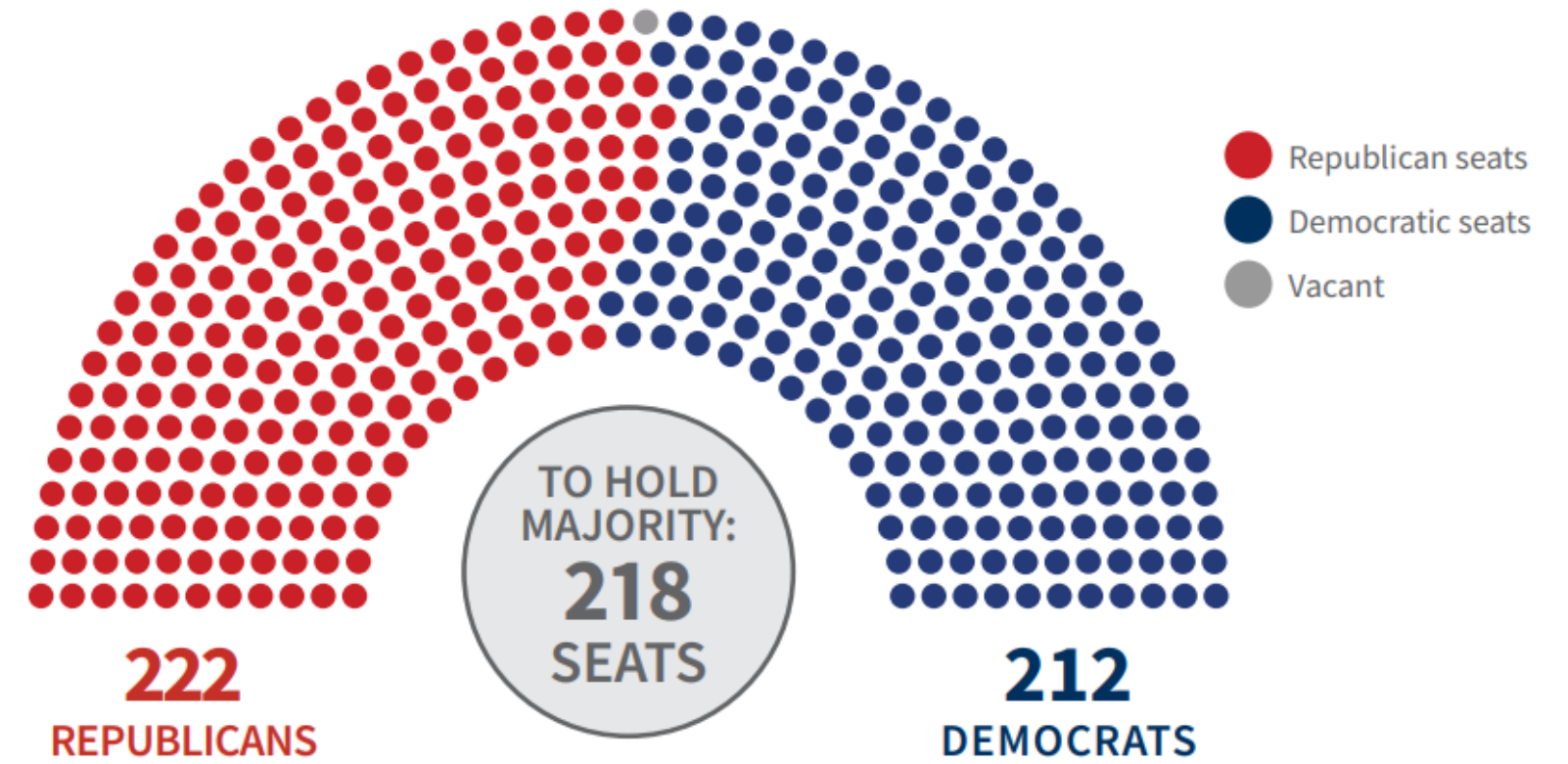
CURRENT SENATE: 51 DEM, 49 GOP; DEM +1



Source: MapChart, Raymond James Research

analy

The House of Representatives



A 2020 Rematch






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

Race for the house and senate

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

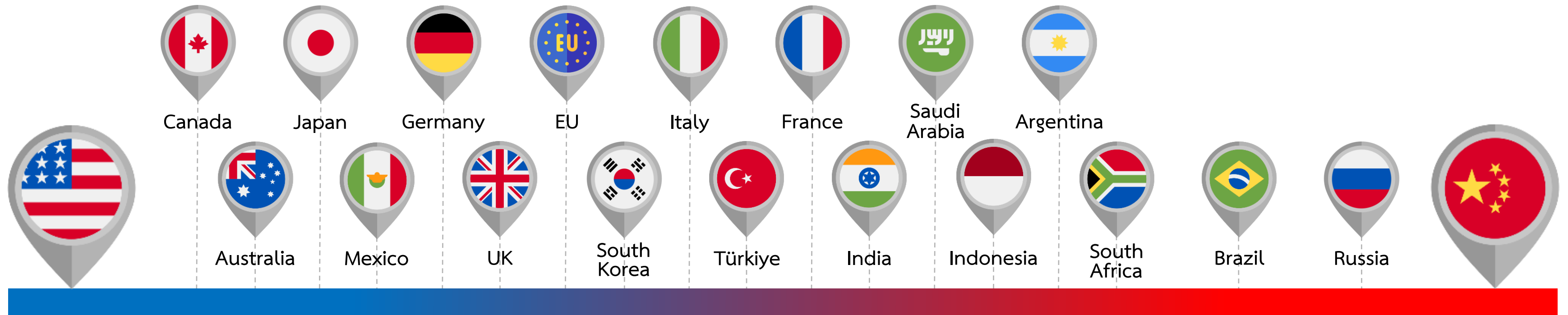
ซึ่งการที่ไม่มีพรรคใดพรรคหนึ่งคุมทั้ง 2 สภา และไม่มีพรรคใดพรรคหนึ่งคุมเสียงข้างมากอย่างมีนัยสำคัญ ทำให้การผ่านร่างงบประมาณมีความยากลำบาก โดยในปี 2023 นี้สหรัฐฯ รอดจากการปิดทำการ (Government Shutdown) อย่างหวุดหวิดถึง 2 ครั้ง ทำให้ความเสี่ยง Government Shutdown ยังเป็นความเสี่ยงต่อเนื่องไปยังปี 2024 และเป็นปัจจัยที่อาจจะกระทบต่อคะแนนเสียงของพรรคการเมือง

Source: Raymondjames and charles schwab as of Oct 2023, INDEGO analysis

Country	Key Implication	Impact
ไต้หวัน 	ความสัมพันธ์ระหว่างประเทศกับจีน	<ul style="list-style-type: none"> พรรครัฐบาลเดิหมินจินตั้ง (DPP) ซึ่งเป็นพรรคที่ Pro-independence ยังมีคะแนนเสียงมากกว่ากับพรรคฝ่ายค้านก๊กมินต๋ง (KMT) ทำให้ความขัดแย้งระหว่างจีน ไต้หวัน สหรัฐฯ ยังมีแนวโน้มที่จะยืดเยื้อ
รัสเซีย 	สงครามรัสเซีย-ยูเครน	<ul style="list-style-type: none"> การเลือกตั้งประธานาธิบดีรัสเซีย แม้ประธานาธิบดี ปูตินยังไม่ประกาศชัดเจนว่าจะลงเลือกตั้งอีกสมัยหรือไม่ แต่มีโอกาสสูงที่ปูติน (หากลงสมัคร) หรือทายาทการเมืองที่ปูตินเลือกมาจะชนะแบบไร้คู่แข่ง ทำให้สงครามระหว่างรัสเซีย-ยูเครนมีแนวโน้มที่จะยืดเยื้อ
อินเดีย 	จุดยืนด้านความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ	<ul style="list-style-type: none"> เรามองว่ามีโอกาสเป็นไปได้สูงที่นายกรัฐมนตรี จะได้ชัยชนะการเลือกตั้งเป็นวาระที่ 3 ทำให้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจจะมีความต่อเนื่อง และอินเดียยังมีแนวโน้มที่จะแสดงท่าทีเป็นกลางท่ามกลางความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์และแบ่งขั้วอำนาจของประเทศมหาอำนาจ
รัฐสภายุโรป 	สงครามรัสเซีย-ยูเครน	<ul style="list-style-type: none"> การเลือกตั้งสมาชิกรัฐสภายุโรป ซึ่งประกอบด้วย 27 ประเทศสมาชิก ท่ามกลางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวในยุโรปและผลกระทบเชิงลบต่อเศรษฐกิจจากสงครามระหว่างรัสเซีย-ยูเครน ทำให้เรามองว่านโยบายระหว่างประเทศระหว่างสหภาพยุโรป กับรัสเซีย ยูเครน จะเป็นหนึ่งในปัจจัยในการตัดสินใจในการเลือกเนื่องจากแต่ละประเทศได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ดังกล่าวที่ไม่เท่ากัน
สหรัฐฯ 	ความสัมพันธ์ระหว่างประเทศกับจีน และพันธมิตร	<ul style="list-style-type: none"> สหรัฐฯ เป็นประเทศที่มีขนาดเศรษฐกิจอันดับ 1 ของโลก อีกทั้งเป็นมหาอำนาจด้านการทหาร ทำให้การเลือกตั้งสหรัฐฯ จึงมีความสำคัญมาก ท่ามกลางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและเงินเฟ้อที่สูงในสหรัฐฯ ทำให้คะแนนความนิยมของประธานาธิบดี ไบเดน จากพรรค Democrat ลดลงอย่างรวดเร็ว ทำให้มีความเสี่ยงที่จะมีการเปลี่ยนขั้วรัฐบาลไปสู่พรรค Republican

Source: INDEGO analysis

ประเมินจุดยืนปัจจุบันของกลุ่มประเทศ G20 สำหรับการแบ่งอำนาจระหว่างสหรัฐฯ กับจีน



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

เรายังคงมองว่าความตึงเครียดระหว่างประเทศจะดำเนินต่อไป ซึ่งต้องจับตาประเด็นความขัดแย้งที่อาจเพิ่มขึ้นได้ในทุกเมื่ออย่างใกล้ชิด เราแนะนำทยอยสะสมสินทรัพย์ที่ช่วยป้องกันความเสี่ยงเรื่องภูมิรัฐศาสตร์อย่างทองคำเข้ามาในพอร์ต



Source: Bloomberg as of 6 Dec 2023, INDEGO analysis

เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มชะลอตัวแต่อาจไม่ถดถอยรุนแรง

แนวโน้มดอกเบี้ยที่คงอยู่สูงเป็นเวลานาน กดดันให้เศรษฐกิจชะลอตัวลงตามวัฏจักร

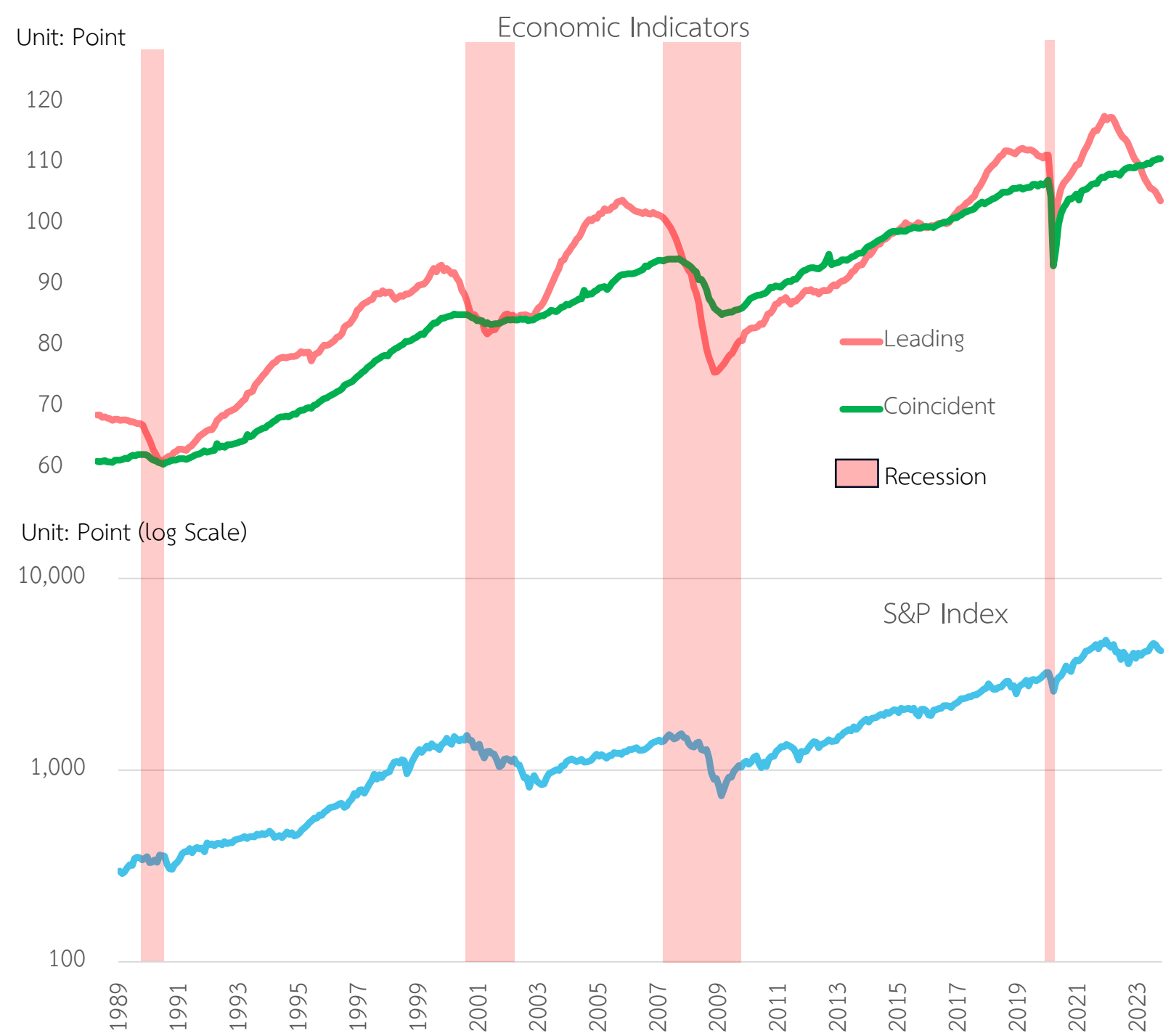


เงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นนับตั้งแต่ช่วง Covid จากการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายการเงินและการคลังที่รวดเร็วมากที่สุดในรอบ 22 ปี ไปสู่การใช้จ่ายอย่างฟุ่มเฟือยภายหลังการกลับมาเปิดเมืองรวมไปถึงเหตุการณ์การปิดประเทศของจีนและสงครามระหว่างรัสเซีย-ยูเครน ทำให้เกิดคอขวดการผลิต (Supply Chain Bottleneck) และการขนส่งในหลายจุด ขณะที่ Fed ดำเนินนโยบายการเงินแบบ Behind the Curve เพื่อให้เศรษฐกิจฟื้นตัวได้จนกระทั่งนาย Powell ได้ต่อวาระเป็นประธาน Fed สมัยที่ 2 และมองว่าเงินเฟ้อมีแนวโน้มที่เป็นเงินเฟ้อเชิงโครงสร้างมากขึ้น (Structural Inflation) ทำให้ Fed ดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดมากที่สุดนับตั้งแต่ 1980 เพื่อคุมการบริโภคและสกัดเงินเฟ้อ ซึ่งการดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดอย่างมากของ Fed ได้ค่อยๆ ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ สะท้อนผ่านเงินเฟ้อที่ได้ผ่านจุดที่สูงที่สุดไปแล้วและมีแนวโน้มปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง แต่ยังคงอยู่ในระดับที่สูงกว่าค่าเฉลี่ย เช่นเดียวกับเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงตามวัฏจักร (Cyclical Recession) อย่างไรก็ตามหากพิจารณาจากดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจหลายตัวยังคงแข็งแกร่ง เราจึงมองเศรษฐกิจโลกในปี 2024 นำโดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะถดถอยแบบไม่รุนแรง

เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มชะลอตัวและสร้างความไม่แน่นอนต่อตลาดหุ้น

แต่จะเป็นการถดถอยแบบไม่รุนแรง จากดัชนีชี้วัดเศรษฐกิจที่ยังคงแข็งแกร่ง

ดัชนีชี้วัดเศรษฐกิจและดัชนีฟองเศรษฐกิจ เทียบกับดัชนีหุ้นสหรัฐฯ



สถานะของตารางดัชนีชี้วัดเศรษฐกิจและดัชนีฟองเศรษฐกิจในปัจจุบันจำแนกตามดัชนีย่อย

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

Source: Bloomberg, INDEGO analysis

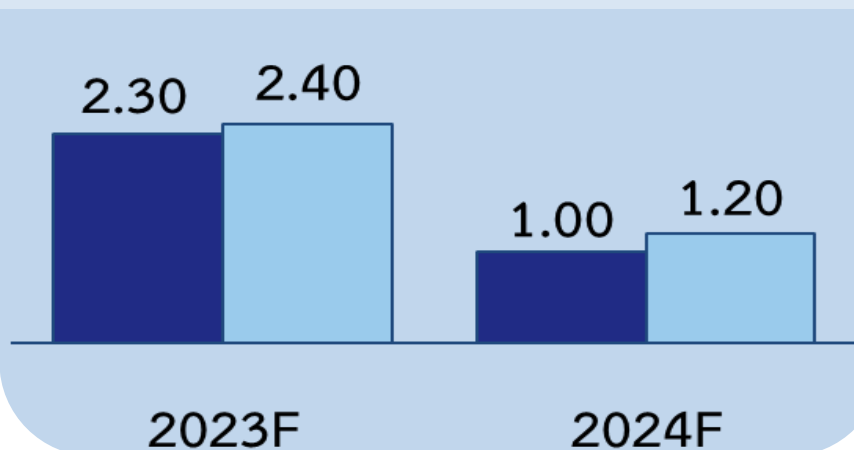


ประเด็นสำคัญในสหรัฐฯ

- เศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัวลง ทั้งนี้เรามองว่าการชะลอตัวจะไม่รุนแรงเนื่องจากการลงทุนที่ได้ประโยชน์จากมาตรการของภาครัฐ รวมถึงตลาดแรงงานที่แข็งแกร่ง
- สำหรับตลาดหุ้นสหรัฐฯ เรา มองว่าโอกาสการลงทุนอยู่ในหุ้นเน้นลงทุนในหุ้นคุณภาพ (Quality) และกลุ่มที่ Laggard ที่มีความทนทานต่อเงินเพื่อ เช่น REITs และ Infrastructure

ความเสี่ยง

- นโยบายการเงินที่เข้มงวด
- ภาวะชะงักงันของรัฐบาล (Shutdown)
- ภาวะเศรษฐกิจถดถอย
- ความเสี่ยงภาคอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์



ประเด็นสำคัญในยุโรป

- เศรษฐกิจยุโรปมีแนวโน้มชะลอตัวลงต่อเนื่อง และมีโอกาสเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยมากยิ่งขึ้นสะท้อนผ่านดัชนีและตัวเลขทางเศรษฐกิจโดยรวมที่ยังอ่อนแอ
- ด้านคาดการณ์เงินเฟ้อยังอยู่ในระดับสูงกว่าเป้าหมายของ ECB ส่งผลให้ ECB อาจยังต้องคงดอกเบี้ยไว้ในระดับสูงยาวนานกว่าคาดเพื่อควบคุมเงินเฟ้อ แม้เศรษฐกิจจะเสี่ยงต่อภาวะถดถอย

ความเสี่ยง

- นโยบายการเงินของ ECB
- ภาวะเศรษฐกิจถดถอย
- ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์

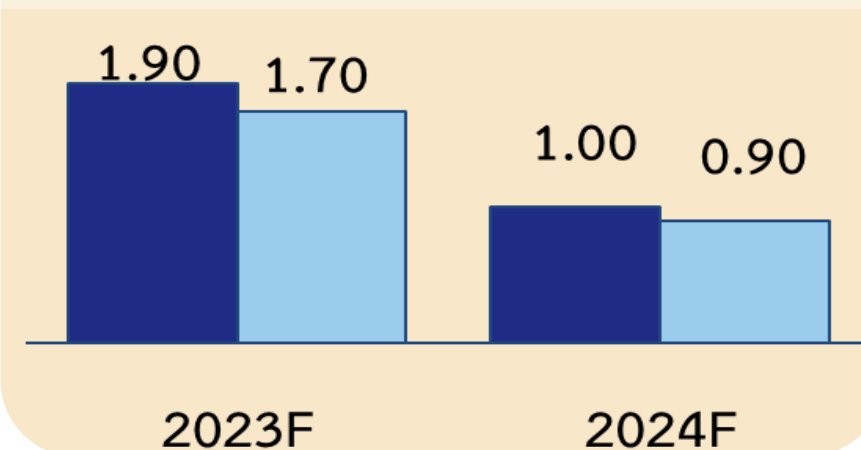


ประเด็นสำคัญในญี่ปุ่น

- เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มเติบโตได้ในระดับต่ำ จากการเติบโตของภาคการส่งออกและภาคการท่องเที่ยว แต่สามารถออกจากภาวะเงินฝืดได้แล้ว ส่งผลให้ BOJ อาจเปลี่ยนไปใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น
- การปรับโครงสร้างตลาด ภาคธุรกิจ และธรรมาภิบาล รวมถึงนโยบายสนับสนุนการลงทุนของรัฐบาลจะช่วยปลดล็อกมูลค่า และดึงดูดเม็ดเงินลงทุนได้ดีขึ้น

ความเสี่ยง

- การเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินของ BOJ
- การค้าระหว่างประเทศ
- ตัวเลขอัตราเงินเฟ้อ

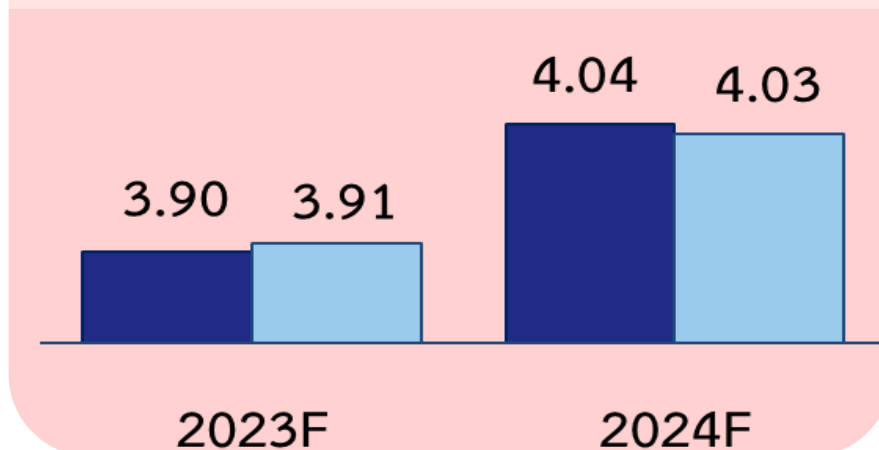


ประเด็นสำคัญในตลาดเกิดใหม่

- การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนที่ช้ากว่าคาด อาจกดดันการฟื้นตัวของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่
- ตลาดหุ้นหลายประเทศมีความน่าสนใจด้วยปัจจัยเฉพาะตัว โดยเฉพาะประเทศที่ได้ประโยชน์การกระจายฐานการผลิตออกจากจีน เช่น อินเดีย อินโดนีเซีย เวียดนาม และกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากวัฏจักรขาขึ้นรอบใหม่ของอุตสาหกรรม Semi-Conductor

ความเสี่ยง

- ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์
- ภาคอสังหาริมทรัพย์ที่อ่อนแอ และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ช้ากว่าคาดการณ์ของจีน

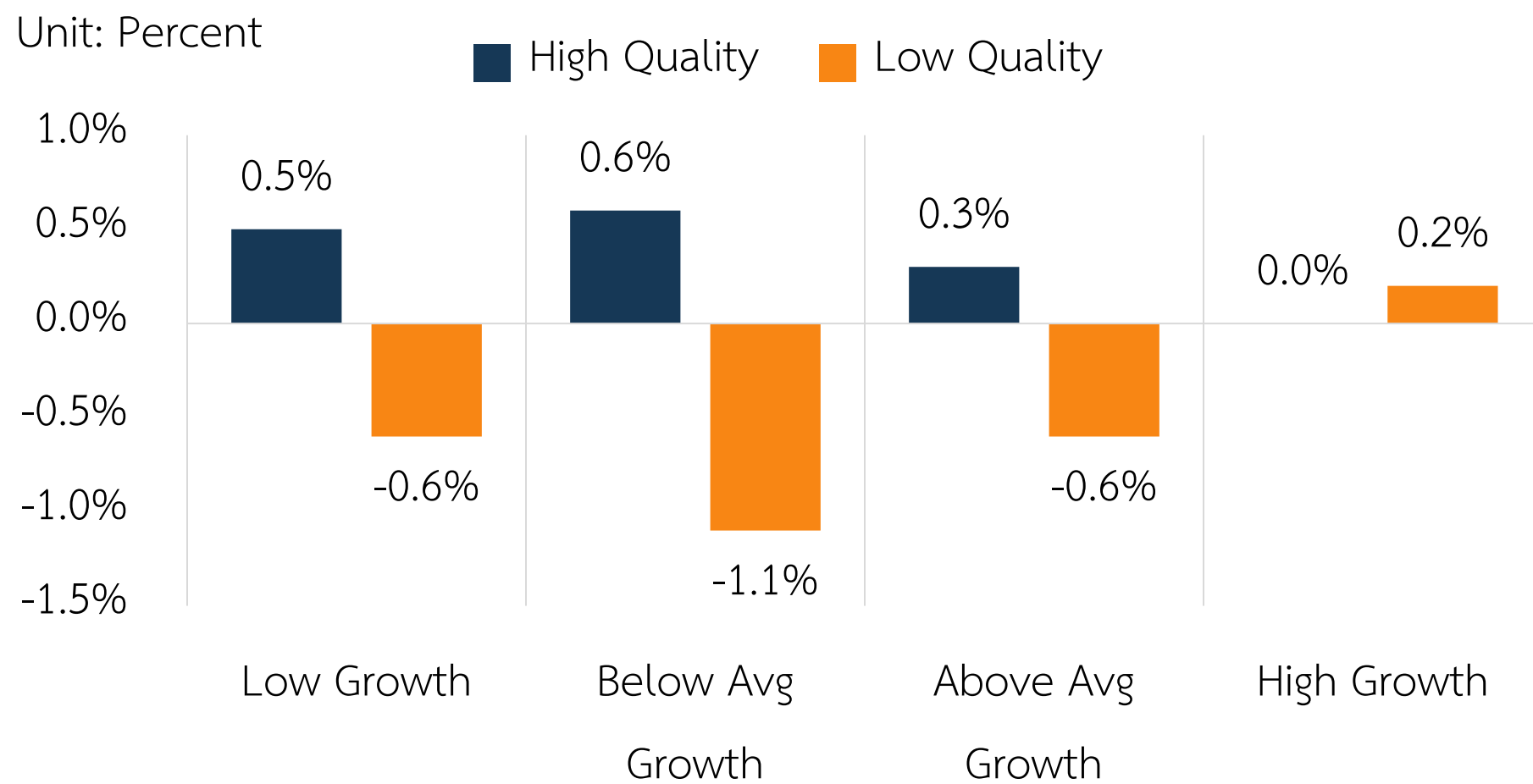


Source: IMF, Bloomberg, Investing.com, as of 30 Nov 2023, INDEGO analysis

■ GDP consensus % เดือนก่อนหน้า ■ GDP consensus % เดือนล่าสุด

เงินเพื่อพื้นฐานจากสินค้าและบริการชะลอตัวลงอย่างชัดเจน

Avg Quarterly Outperformance Relative to U.S. Equities



ความแตกต่างในความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในสหรัฐฯ มีมากขึ้น

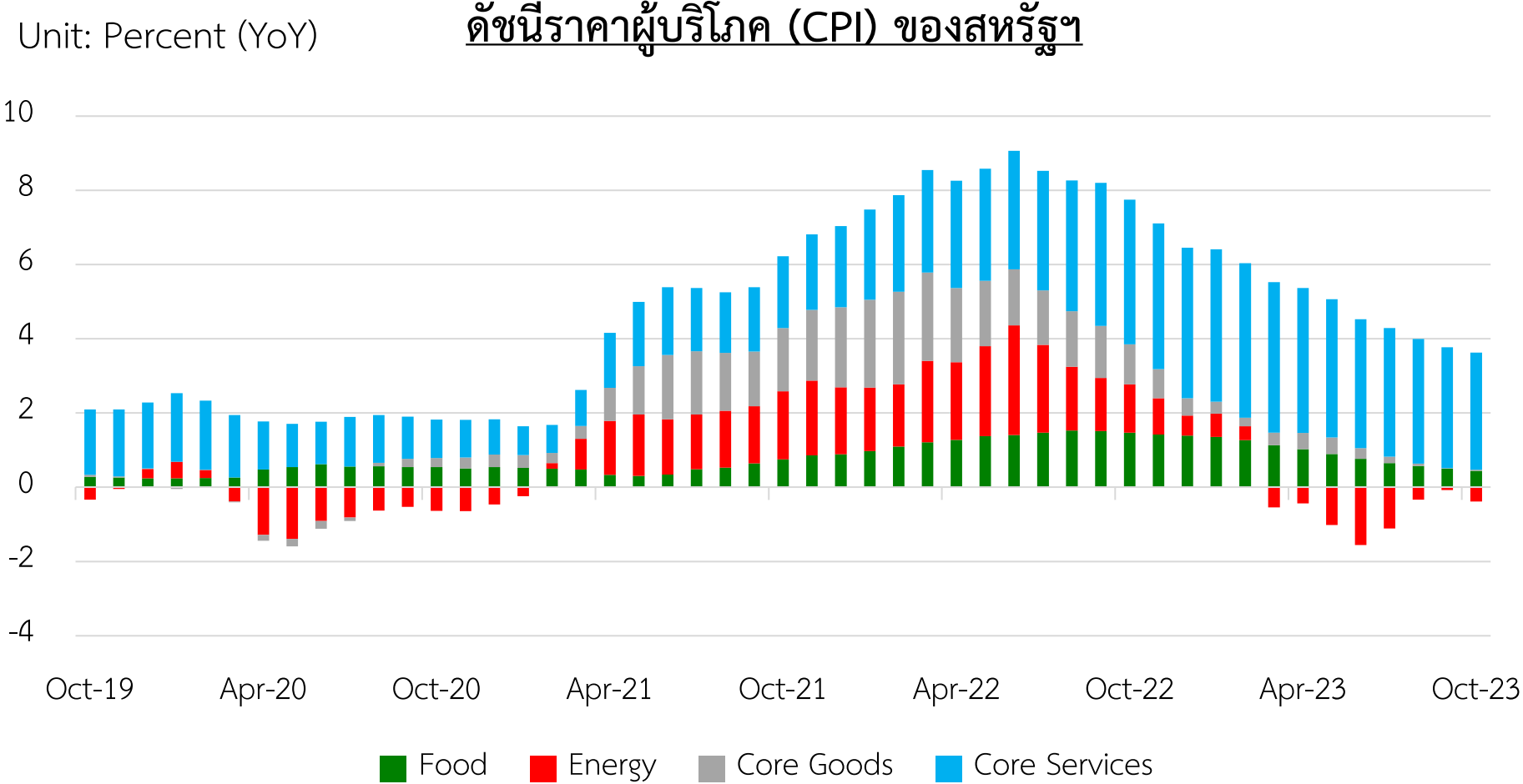
Unit: Percent ROE Dispersion of U.S. Stocks



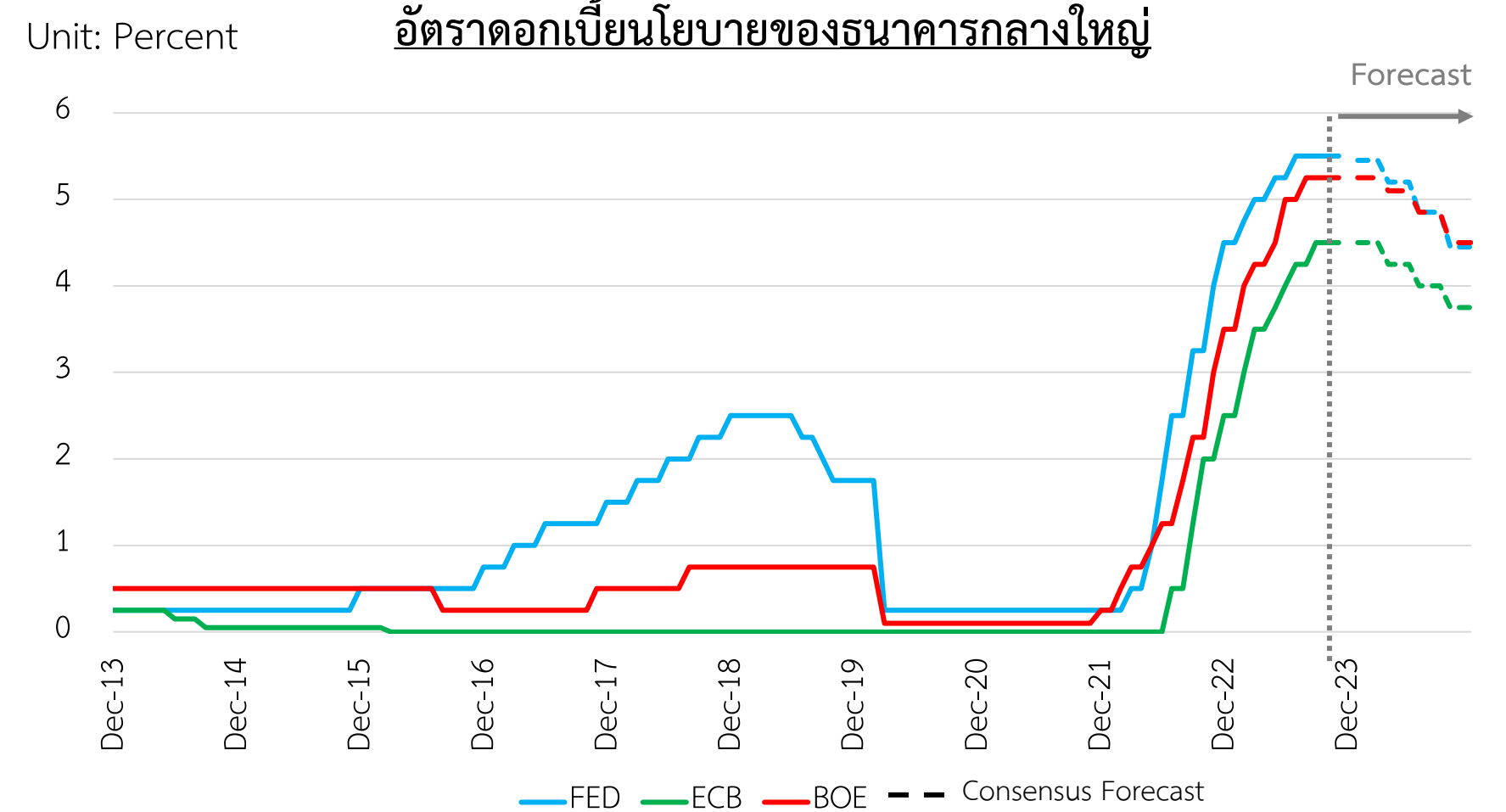
- จากสภาวะตลาดที่มีความไม่แน่นอนสูง หุ้นที่จะรับผลกระทบทางลบมากที่สุดคือหุ้นที่มีคุณภาพต่ำ (Low Quality) ในขณะที่กลุ่มบริษัทที่มีคุณภาพดี (High Quality) ที่รายได้และกำไรเติบโตอย่างสม่ำเสมอ มีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินลงทุน (Return on Capital) สูง และมีหนี้สินและสภาพคล่องในระดับที่เหมาะสม จะได้รับผลกระทบเชิงลบน้อยกว่า
- โดยหุ้นกลุ่ม High Quality สามารถทำผลตอบแทนได้ดีกว่าตลาดในเกือบทุกภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งจะให้ผลตอบแทนเหนือตลาดมากที่สุดเมื่อเศรษฐกิจขยายตัวในระดับต่ำ (Below Average Growth) ที่ 0.6% ซึ่งสอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบัน
- อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่วิกฤต Subprime เป็นต้นมา อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำมาโดยตลอดก่อให้เกิดภาวะ Easy Money ทำให้เกิดการกู้ยืมและลงทุนในโครงการที่ไม่ยั่งยืนมากมาย ซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนของบางบริษัท ทำให้ความต่างระหว่างบริษัทที่มีคุณภาพสูงและต่ำมีมากขึ้น สะท้อนจากความต่างของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE Dispersion) ระหว่างบริษัทในสหรัฐฯ ที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ปัจจัยดังกล่าวเป็นโอกาสสำหรับ นักลงทุนที่มีความสามารถในการคัดเลือกหุ้นในการเข้าซื้อกิจการที่มีคุณภาพสูงเหนือกว่าตลาด ดังนั้นเราจึงแนะนำลงทุนในกองทุนหุ้นที่มีคุณภาพไม่ว่าจะเป็น Quality Growth หรือ Quality Value ที่ผู้จัดการกองทุนมีความสามารถสูง และมีนโยบายการลงทุนที่ชัดเจน เพื่อสร้างผลตอบแทนให้กับพอร์ตการลงทุนได้เหนือกว่าตลาดในสภาวะตลาดที่มีความไม่แน่นอนสูง

Source: Bloomberg, BlackRock, INDEGO analysis

อัตราเงินเฟ้อทั่วโลกยังอยู่ระดับสูงและใช้เวลานานกว่าจะปรับตัวลงสู่เป้าหมาย



อัตราดอกเบี้ยนโยบายมีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงตลอดปี 2024



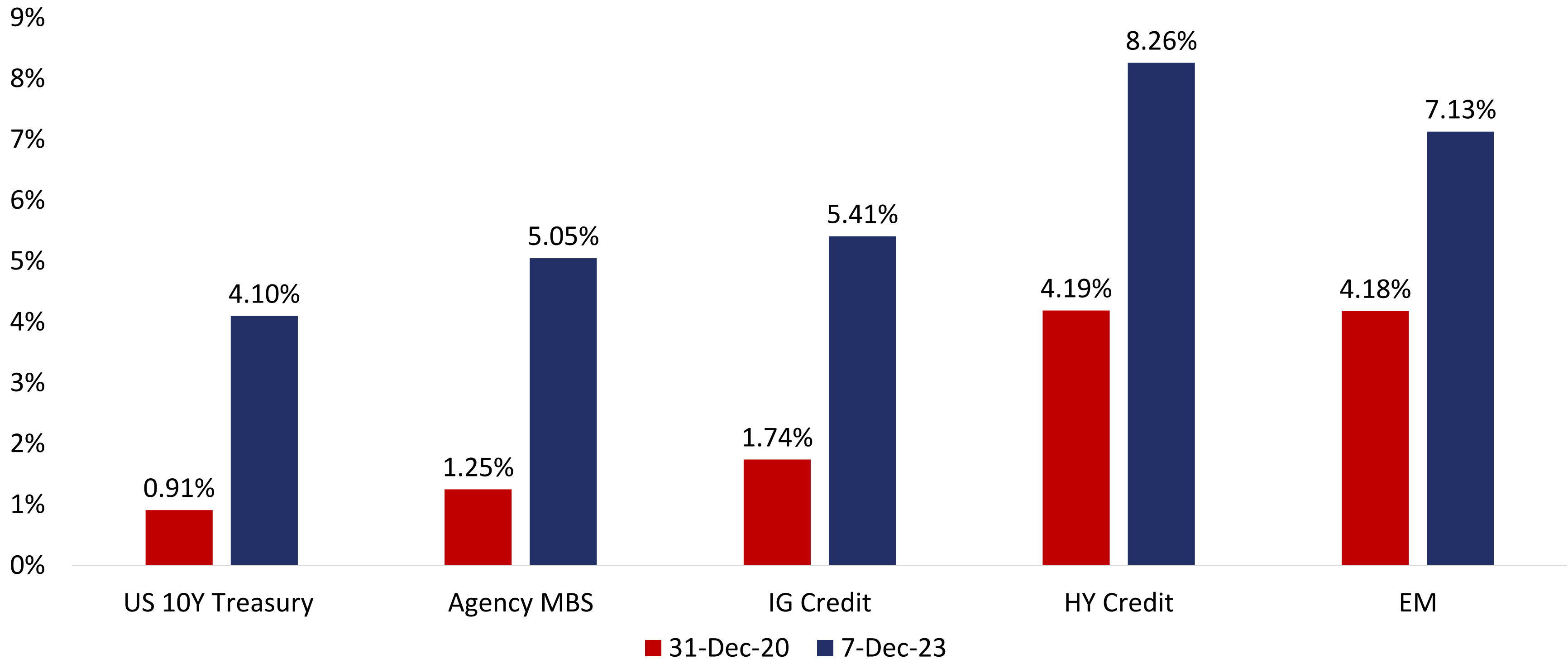
- เราอยู่ในช่วงดอกเบี้ยขาลงใหญ่มายาวนานกว่า 40 ปี นับตั้งแต่ปี 1980 จนมาถึงปี 2020 ที่ดอกเบี้ยปรับตัวลงมาถึง 20% ซึ่งกลายเป็นแรงส่งให้เกิดการสร้างผลตอบแทนได้อย่างมหาศาลให้แก่สินทรัพย์ต่างๆ ตลอด 40 ปีที่ผ่านมา ซึ่งแรงส่งเหล่านี้ได้จบลงไปแล้ว โดยในปี 2022 - 2023 เป็นปีที่เราเห็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เร็วและแรงที่สุดนำโดย Fed และ ECB เพื่อแก้ปัญหาเงินเฟ้อ
- จนในปี 2023 เราเริ่มเห็นการชะลอลงตัวของเศรษฐกิจอันเป็นผลมาจากดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูงเริ่มกระทบเศรษฐกิจจริงๆ ทั้งนี้เราเริ่มเห็นเงินเฟ้อที่ชะลอลงลง อาทิ ราคารถยนต์มือ 2 ราคาบ้านและค่าเช่าที่เริ่มปรับตัวลดลง อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อของภาคบริการยังอยู่ในระดับสูง เนื่องจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง ทำให้อัตราเงินเฟ้อจะยังอยู่ในระดับสูงและเหนือเป้าหมายของบรรดาธนาคารกลางที่ 2% ต่อไป ส่งผลให้ธนาคารกลางยังมีแนวโน้มที่จะคงอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูงไปจนถึงอย่างน้อย ช่วงครึ่งปีแรกของปี 2024
- เรามองว่าภาพการลงทุนในปัจจุบันได้มาถึงจุดเปลี่ยนหลังหมดยุคดอกเบี้ยขาลงรอบใหญ่แล้ว และต่อจากนี้ อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่อยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในระดับทศวรรษ ทำให้เรามองว่าเราควรเน้นจัดสรรการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีกระแสเงินสดสม่ำเสมอ เช่น ตราสารหนี้ REITs และ Infrastructure มากกว่าการแสวงหากำไรจากส่วนต่างราคาเป็นหลัก

Source: Bloomberg as of 06 Dec 2023, INDEGO analysis



อัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ในภาพรวมอยู่ในระดับสูงในรอบทศวรรษ

เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ประเภทต่างๆ

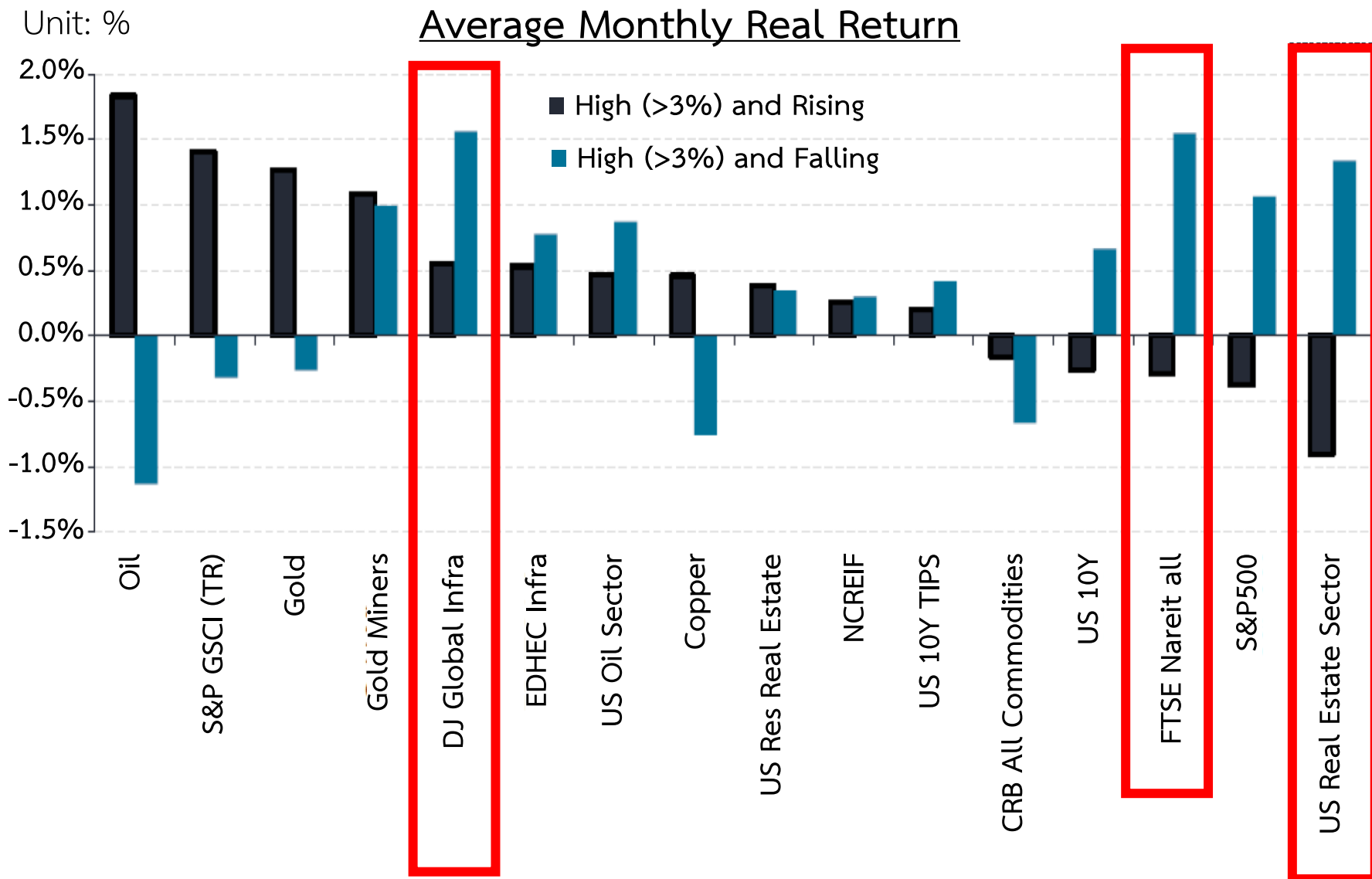


เศรษฐกิจโลกได้อยู่ในภาวะดอกเบี้ยต่ำมาอย่างยาวนานส่งผลให้ตราสารหนี้ถูกลดทอนความน่าสนใจลงไปเมื่อเทียบกับสินทรัพย์เสี่ยง หรือเป็นยุคที่เรียกกันว่า TINA (There is no alternatives) แต่สิ่งเหล่านี้ได้เปลี่ยนแปลงไปในช่วงปีที่ผ่านมาจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางทั่วโลกเพื่อชะลอความร้อนแรงของเงินเฟ้อ ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ในภาพรวมปรับตัวสูงขึ้นในระดับทศวรรษ และจะมีบทบาทมากขึ้นในการสร้างผลตอบแทนและช่วยกระจายความเสี่ยงให้กับพอร์ตการลงทุน

Source: Bloomberg as of 06 Dec 2023, INDEGO analysis



ผลตอบแทนกลุ่ม REITs และ Infrastructure มีความโดดเด่น



สัญญารายได้ของ Infrastructure ส่วนใหญ่ปรับตามเงินเฟ้อได้ทันที

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

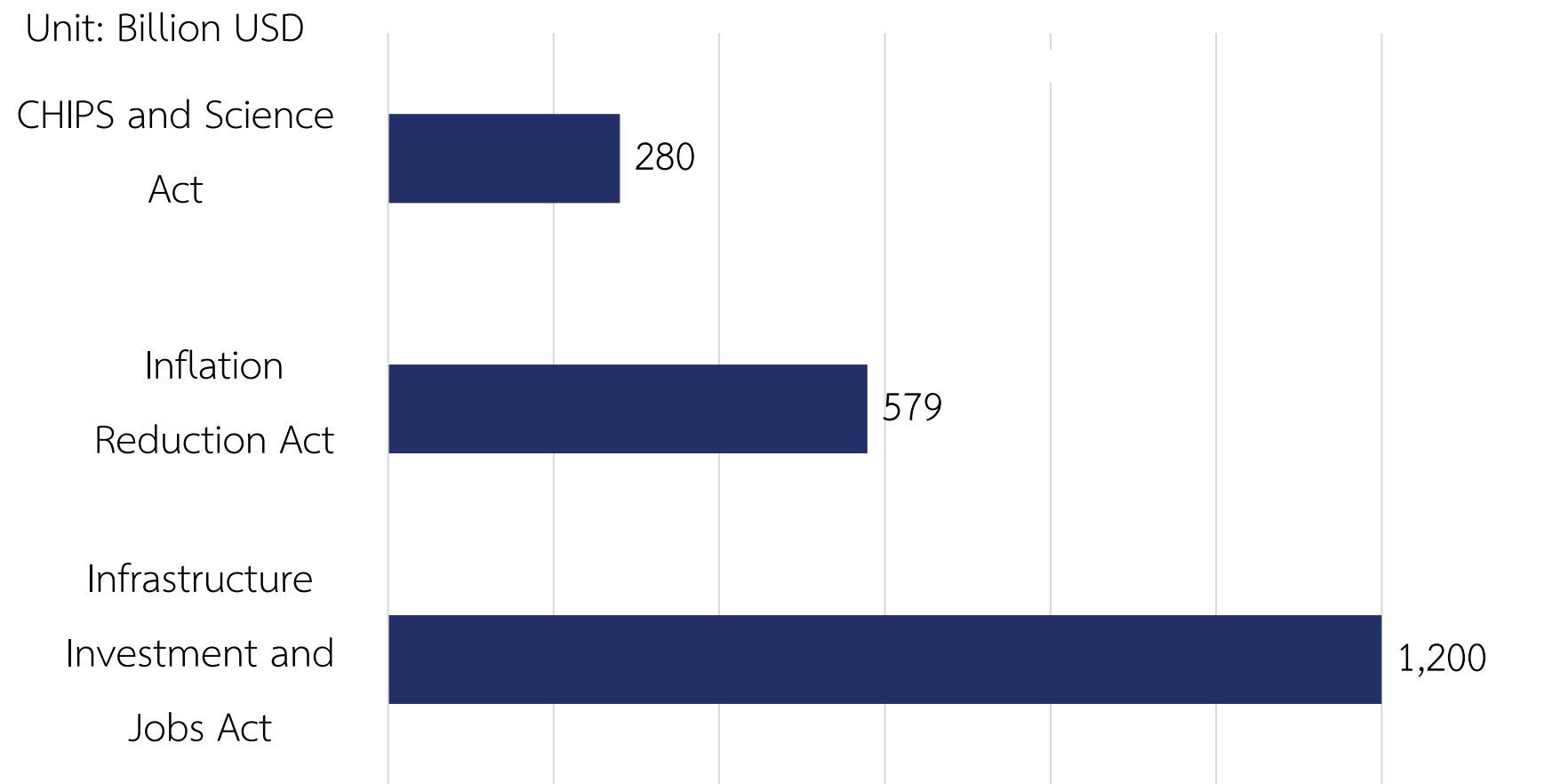
ในช่วงที่ผ่านมาราคาของหุ้นกลุ่ม REITs และ Infrastructure มีการปรับตัวลงมาค่อนข้างแรง จากผลของภาวะดอกเบี้ยขาขึ้น ทำให้หุ้นกลุ่มที่อ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ย (Rate Sensitive) ปรับตัวลดลงตามการปรับสมดุลของราคาสินทรัพย์ใหม่ (Repricing) อย่างไรก็ตามนับจากนี้เรามองว่าวัฏจักรการขึ้นอัตราดอกเบี้ยใกล้ถึงจุดสิ้นสุดแล้ว ทำให้หุ้นกลุ่ม REITs และ Infrastructure มีความน่าสนใจมากขึ้น เนื่องจากพื้นฐานที่ยังแข็งแกร่งและความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดอย่างสม่ำเสมอและทนทานต่อเงินเฟ้อ โดยจากสถิติในอดีตพบว่าหุ้นกลุ่ม REITs และ Infrastructure มีแนวโน้มสร้างผลตอบแทนได้โดดเด่นกว่าตลาดในช่วงที่อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับสูงมากกว่า 3% และมีแนวโน้มปรับตัวลดลง

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

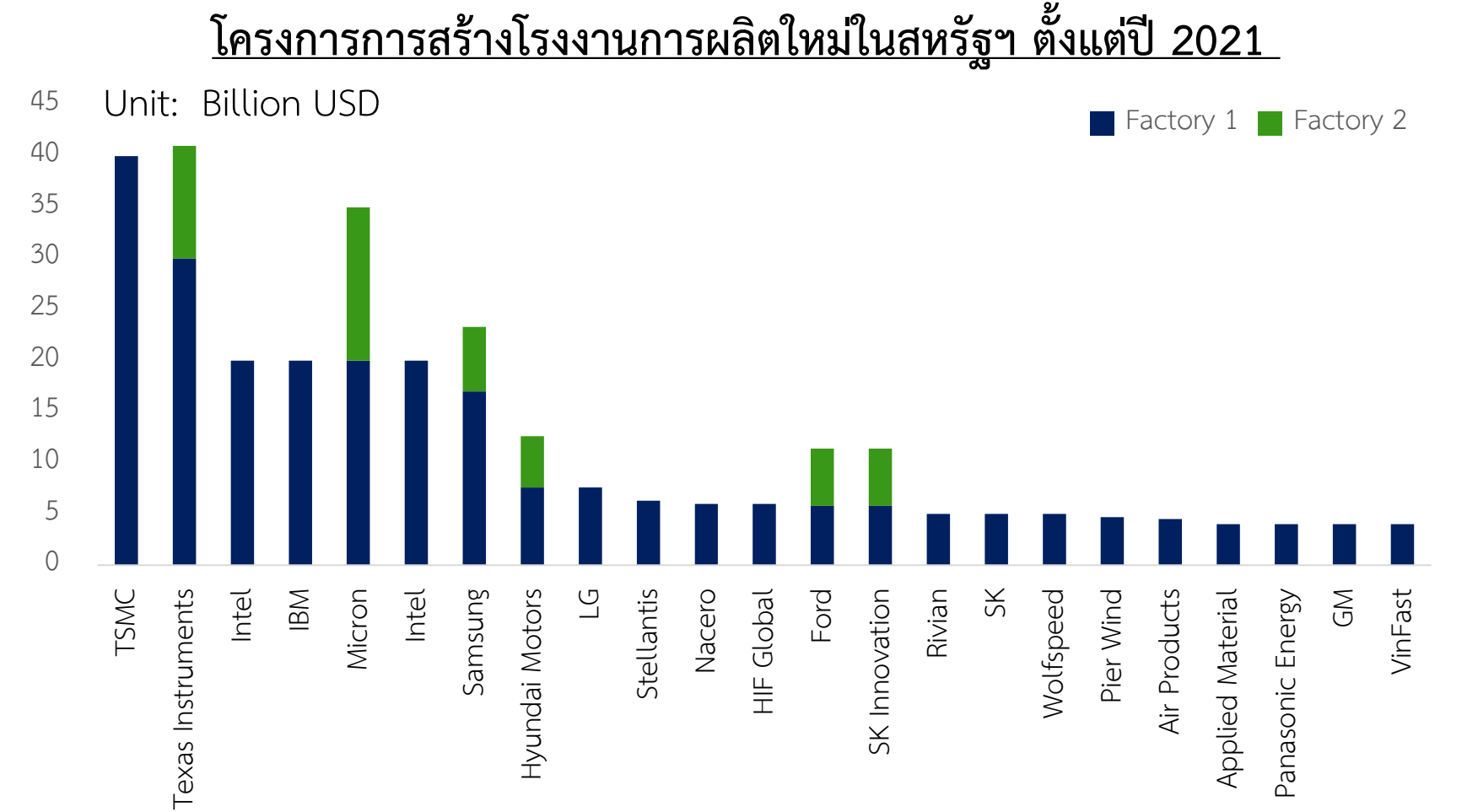
Source: Datastream, Haver Analytics, Kenneth French, Goldman Sachs Global Investment Research, Janus Henderson Investors, INDEGO analysis

*ข้อมูลที่แสดงเริ่มใช้ตั้งแต่ปี 1950 และ Inflation ที่แสดงอ้างอิงจาก US CPI

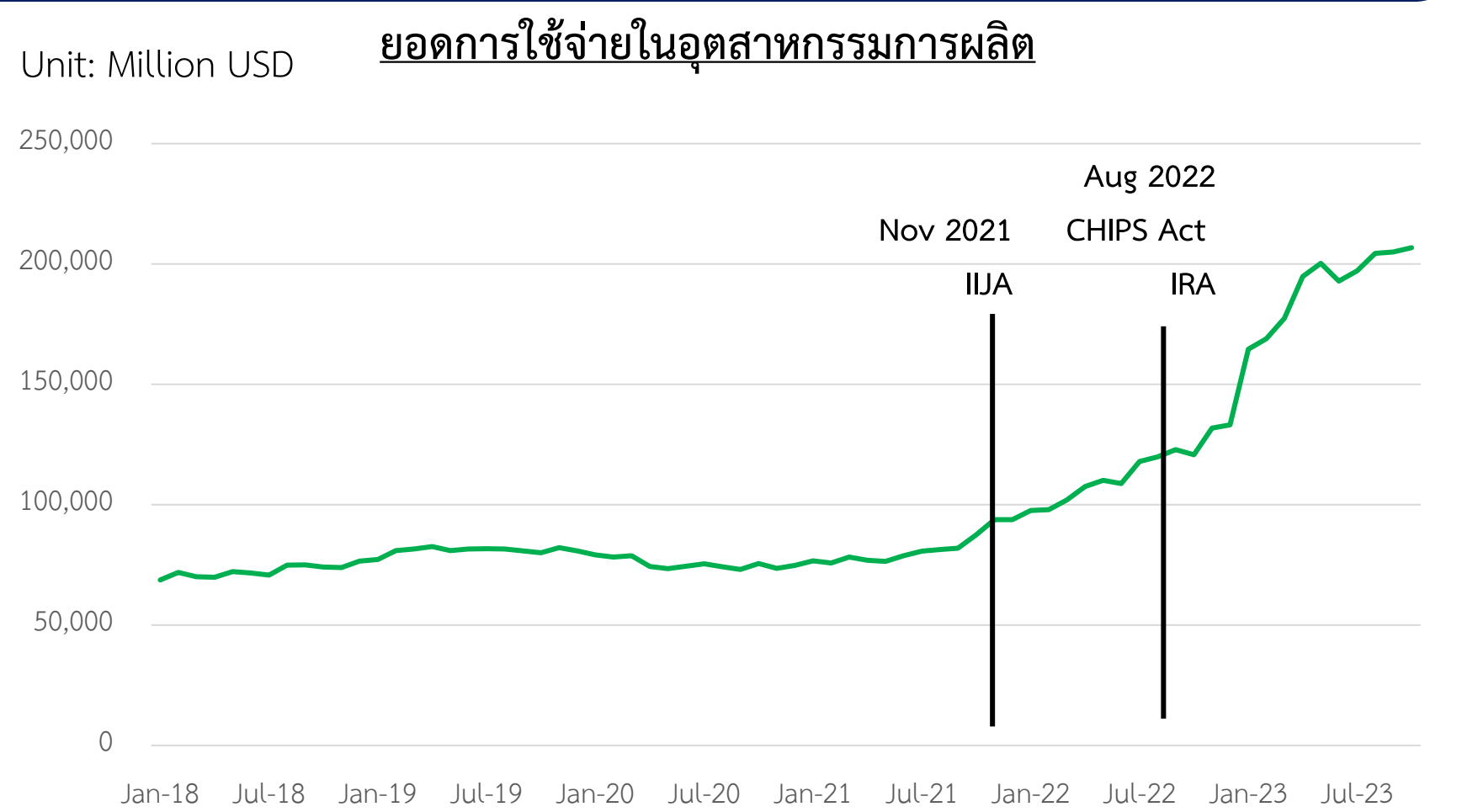
นโยบายสนับสนุนการลงทุนในกลุ่มโครงสร้างพื้นฐานในสหรัฐฯ



การสร้างโรงงานอุตสาหกรรมในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง



มูลค่าการใช้จ่ายก่อสร้างโรงงานอุตสาหกรรมในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง



นโยบายสนับสนุนและการลงทุนในบริษัทกลุ่ม Infrastructure

กลุ่ม Infrastructure ได้รับแรงสนับสนุนอย่างต่อเนื่องจากนโยบายต่างๆ ของรัฐบาลไม่ว่าจะเป็น นโยบาย CHIP and Science Act, Inflation Reduction Act (IRA) และ Infrastructure Investment and Jobs Act (IIJA) โดยมีมูลค่ารวมกันถึง 2.06 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือคิดเป็นประมาณ 8.8% ของ GDP สหรัฐฯ

และเมื่อมาดูในส่วนการลงทุน จะเห็นได้ว่านับตั้งแต่ปี 2021 จะเห็นได้ว่ามูลค่าการใช้จ่ายทางการก่อสร้างโรงงานอุตสาหกรรมในสหรัฐฯ มีการปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้บริษัทต่างๆ ยังมีการสร้างโรงงานใหม่เพิ่มเติมกว่า 30 แห่ง หรือคิดเป็นมูลค่ารวมที่ 3 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

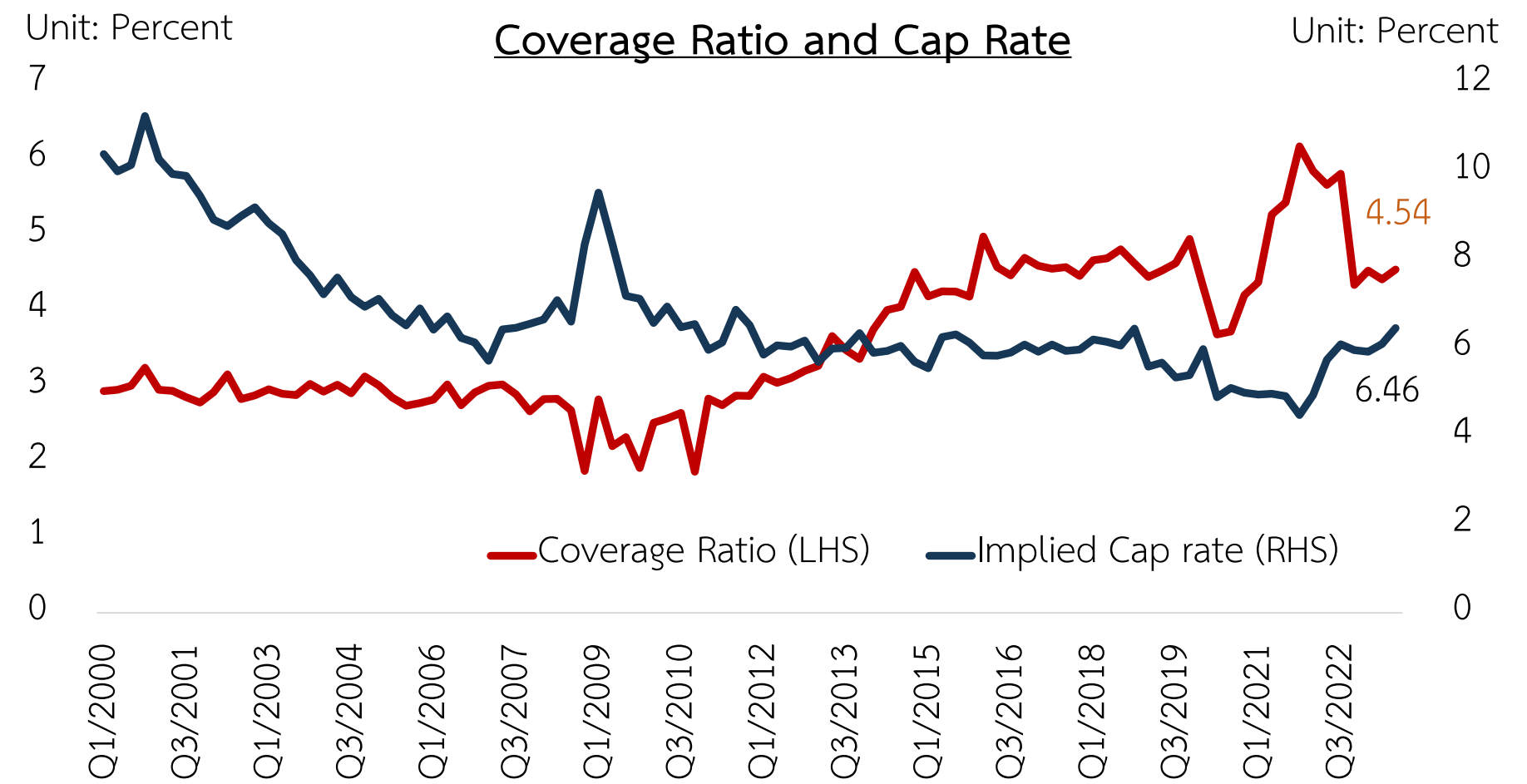
Source: Bloomberg, Deloitte, Haver Analytics, Kenneth French, Goldman Sachs Global Investment Research, Janus Henderson Investors As of Nov 2023, INDEGO analysis

หลังเกิดวิกฤต Global Financial Crisis กลุ่มอสังหาฯ ได้มีการปรับเปลี่ยนโครงสร้างหนี้สินให้มีคุณภาพและมีการก่อหนี้ที่น้อยลง จนทำให้ทั้งบุคคลและโครงสร้างธุรกิจของกลุ่มอสังหาฯ มีความแข็งแกร่งกว่าในอดีตอย่างมากซึ่งสะท้อนผ่านปัจจัยเหล่านี้

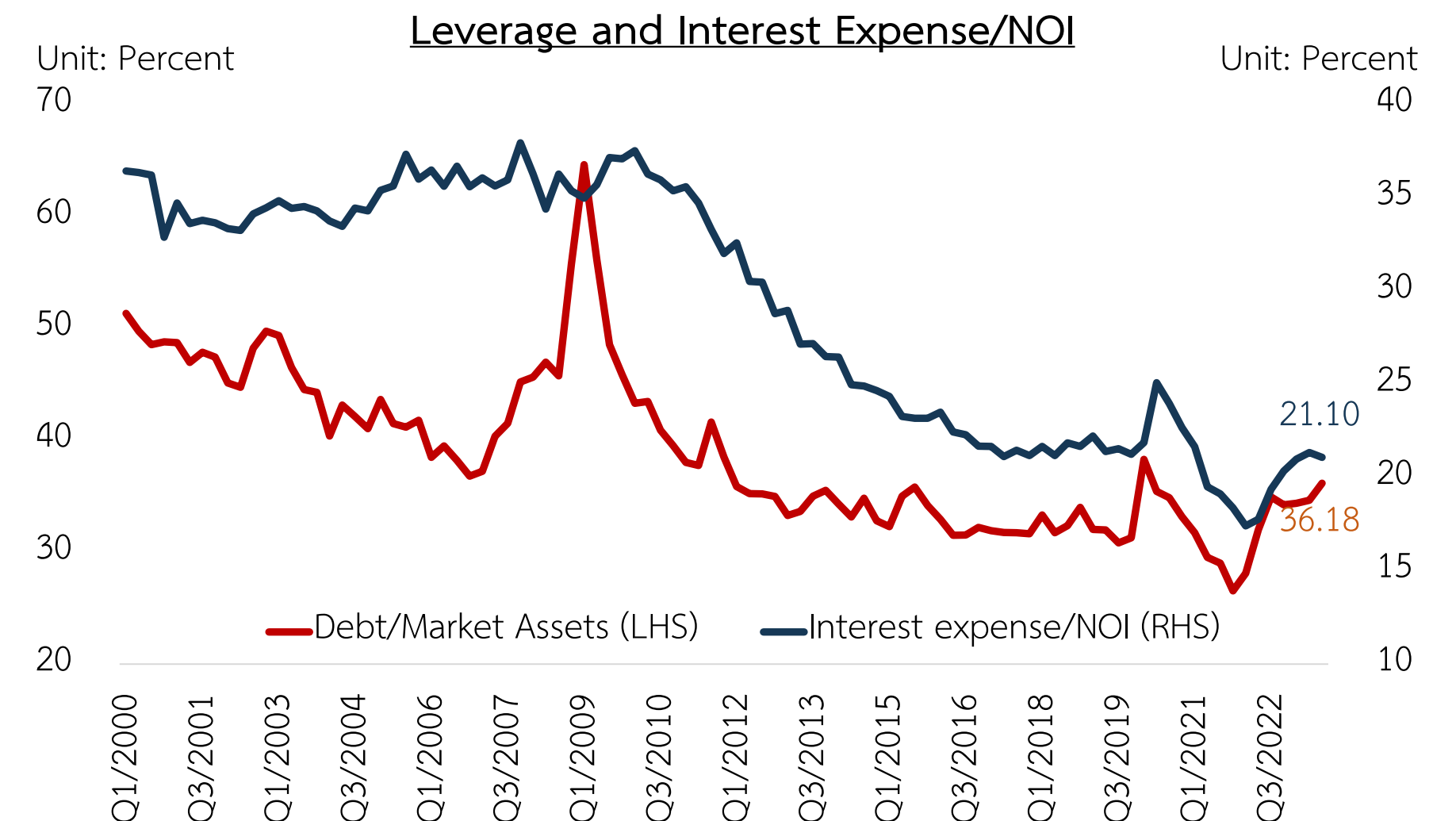
- ณ สิ้นไตรมาส 3/2023 อัตราหนี้สินต่อมูลค่าสินทรัพย์ที่ลดลงจาก 65% มาอยู่ที่ 36%
- อายุของเงินกู้มีความยาวมากขึ้นกว่าในอดีตโดยอายุเฉลี่ยอยู่ที่ 6.5 ปี ทำให้ช่วยลดจำนวนการกู้ยืมใหม่ที่อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น อีกทั้งอัตราดอกเบี้ยส่วนใหญ่กว่า 90% เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ โดยอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยอยู่ที่ 4% ด้านดอกเบี้ยจ่ายต่อกำไรจากการดำเนินงานเฉลี่ยอยู่ที่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

เนื่องจากราคากลุ่ม REITs ที่ปรับตัวลงไปพอสมควรแล้ว ขณะที่พื้นฐานของ REITs ที่แข็งแกร่งมากขึ้นเมื่อเทียบกับในอดีต ทำให้เรามองว่า REITs เริ่มมีความน่าใจมากขึ้น ในการสร้างกระแสเงินสดให้กับพอร์ตจากอัตราส่วนระหว่างรายได้ที่ได้รับจากการลงทุนเทียบกับราคาที่ย่ำในการซื้อทรัพย์สิน (Cap rate) ที่ 6.5% และยังมีโอกาสสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่มจากส่วนต่างราคาหากอัตราดอกเบี้ยมีการปรับตัวลดลง

ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย และผลตอบแทนค่าเช่าสุทธิยังอยู่ในระดับสูง

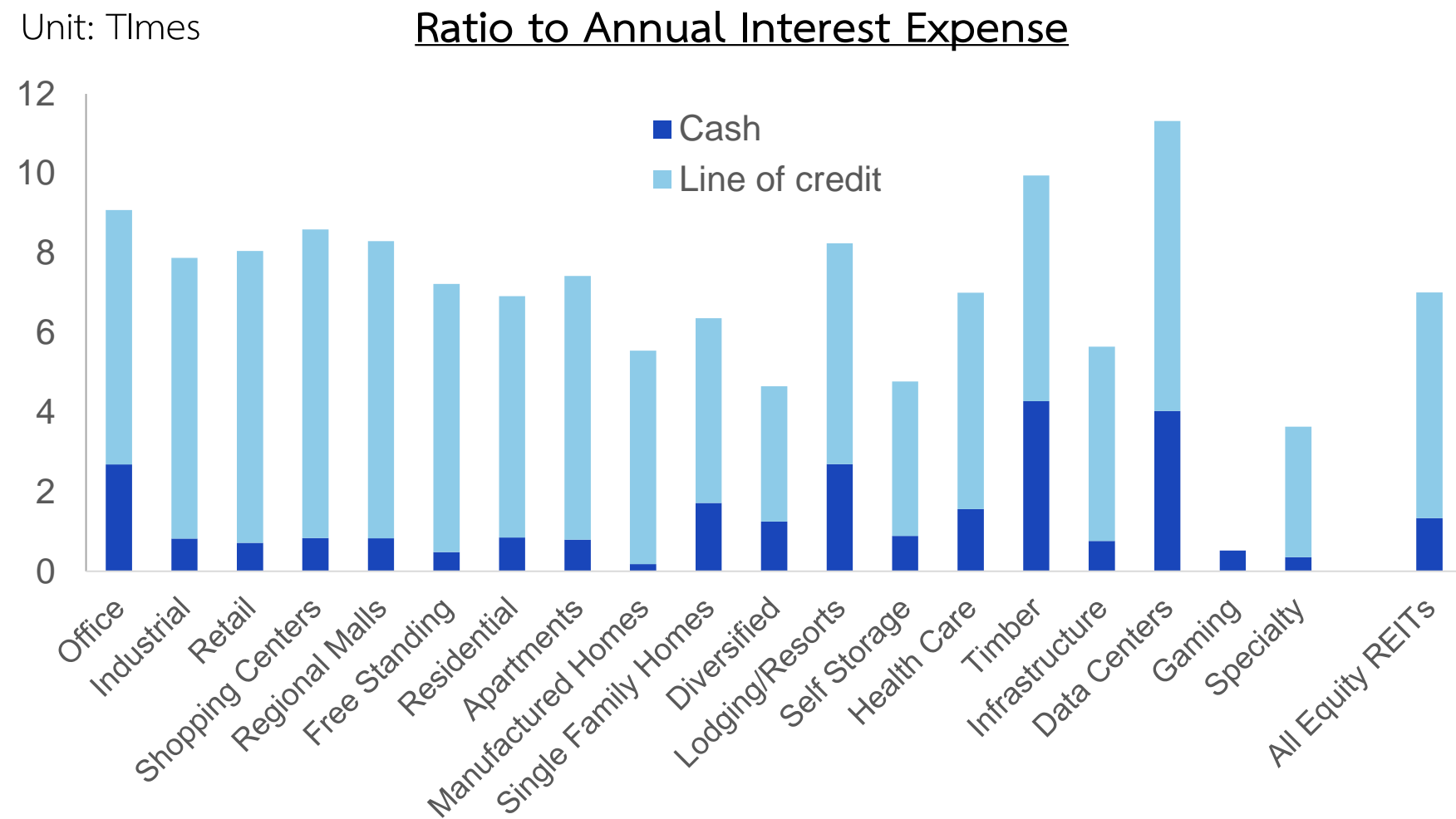


หนี้สินของ REITs ลดลงอย่างมากเมื่อเทียบกับช่วง GFC

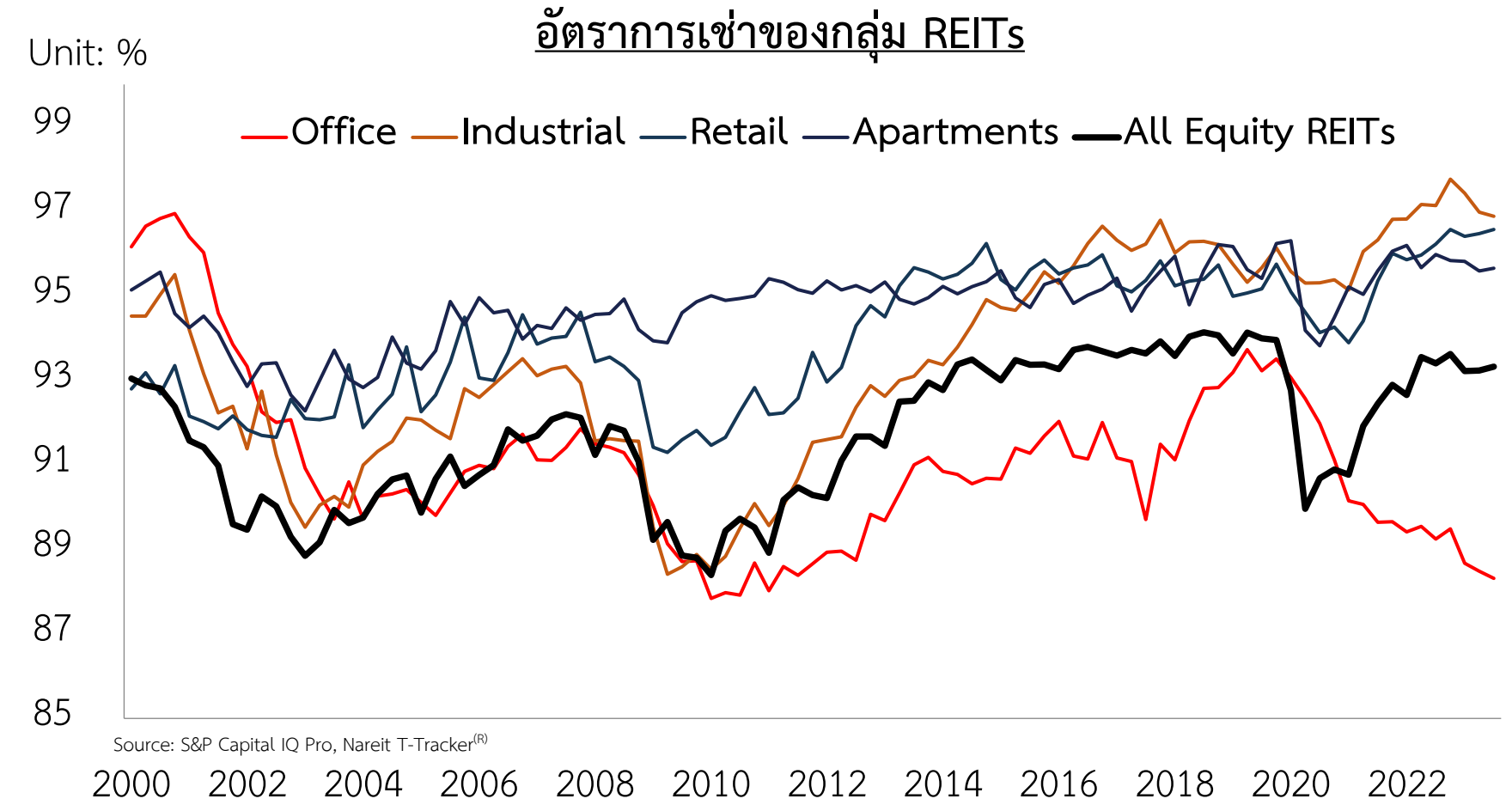


Source: Bloomberg, Federal Reserve, S&P Capital IQ Pro, Nareit T-Tracker, as of Nov 2023, INDEGO analysis

เงินสดและ Credit Line ของกลุ่ม REITs เทียบกับดอกเบี้ยจ่ายยังอยู่ในระดับสูง

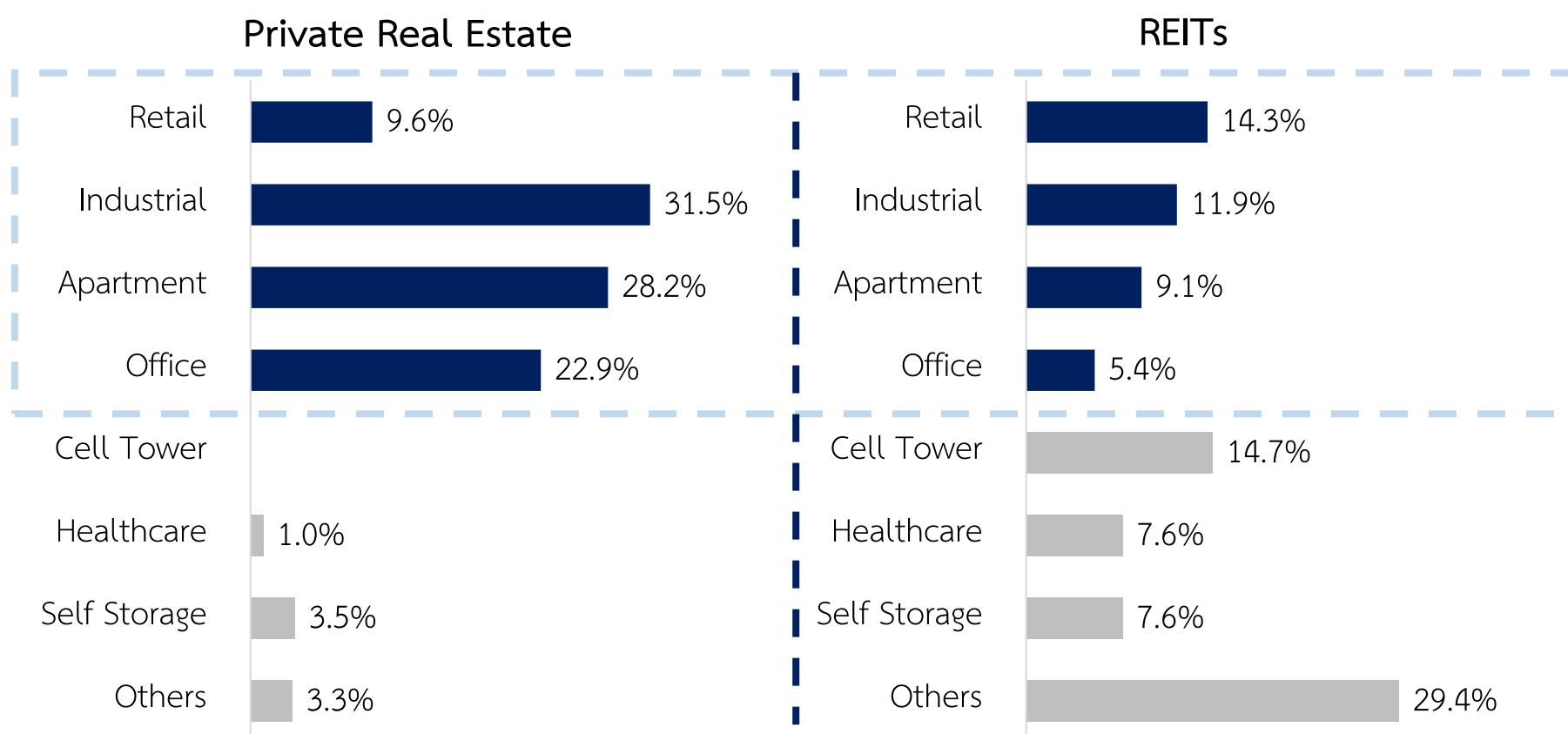


อัตราการเช่ากลุ่ม Office ปรับตัวลงต่อเนื่องขณะที่กลุ่มอื่นยังแข็งแกร่ง



Private Real Estate จะมี Sector ที่กระจุกตัวกว่า REITs

สัดส่วน Sector ใน Private Real Estate และ REITs



ภาพรวมตลาด REITs

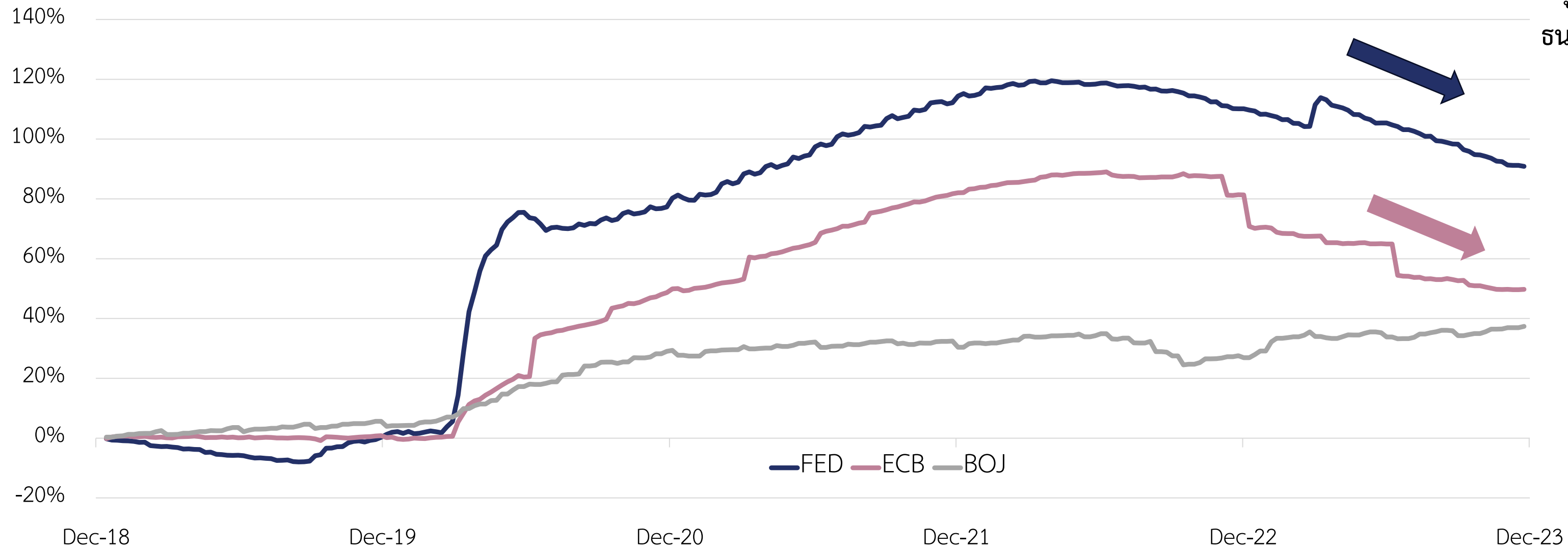
เรามองว่ายังมีความเป็นไปได้ที่จะเกิดวิกฤตสภาพคล่องในภาคอสังหาฯ จากกลุ่ม Commercial Real Estate ที่มีหนี้สินจะครบกำหนดกว่า 6.6 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2024 โดยประเด็น Refinancing Risks ยังเป็นประเด็นที่น่าจับตามองหลังธนาคารมีการปล่อยสินเชื่อเข้มงวดขึ้น ทั้งนี้อาจเกิดเพียงบางกลุ่มอุตสาหกรรม เช่น กลุ่ม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

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

Fed และ ECB ปรับลดสภาพคล่องอย่างต่อเนื่อง

สินทรัพย์ของธนาคารกลาง (Rebased to 0)

Unit: Percent

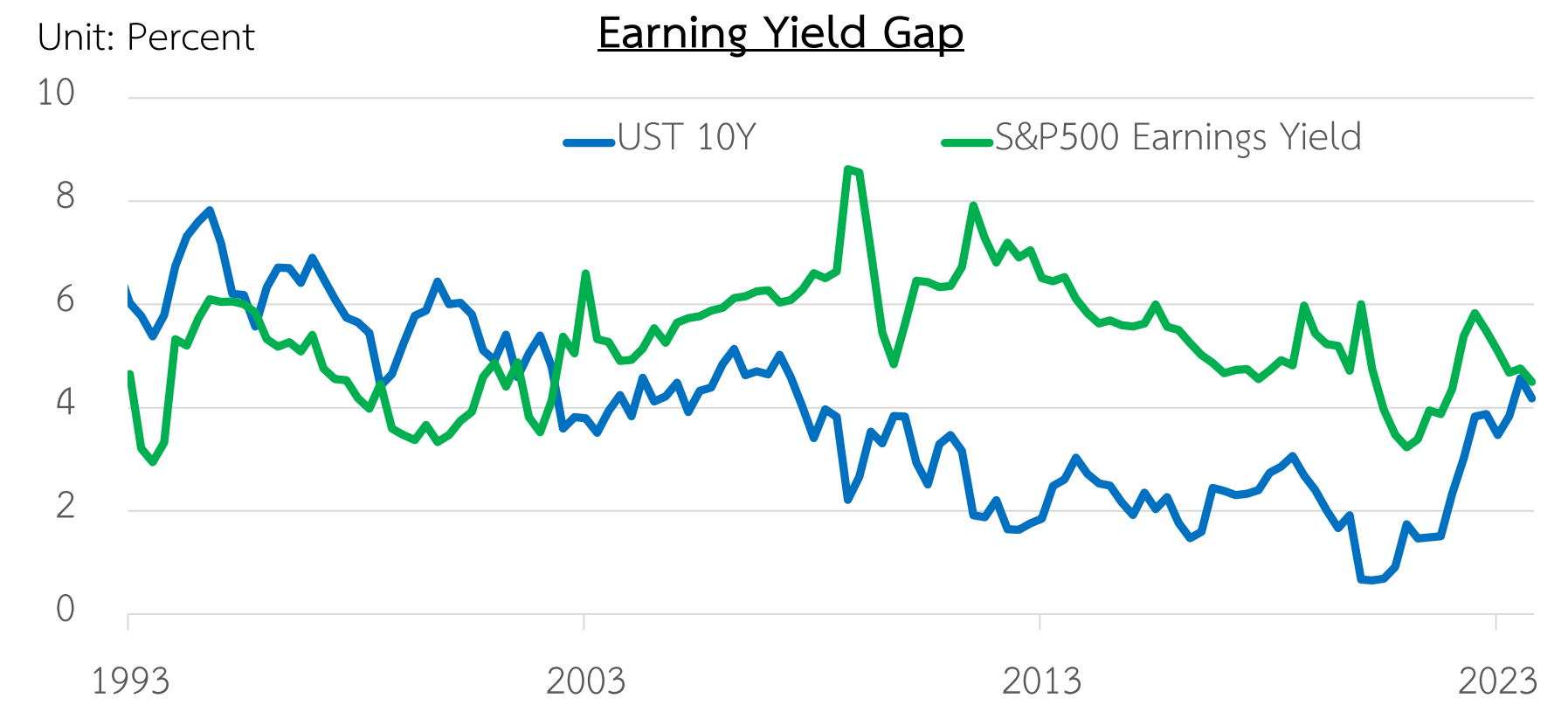


- Fed เริ่มปรับลดสภาพคล่อง ผ่านการลดขนาดงบดุล (QT) ในเดือน มิ.ย. 2022 เพื่อลดความร้อนแรงของเศรษฐกิจ โดยปัจจุบันสินทรัพย์ของธนาคารกลางปรับตัวลดลงสู่ระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เดือน มี.ค. 2021 และยังมีแนวโน้มที่จะดำเนินนโยบาย QT ต่อไป เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ที่ถึงแม้จะชะลอตัวลงแล้ว แต่ยังคงอยู่สูงกว่าระดับเป้าหมายของ Fed ที่ 2%
- ECB ได้ยุติการดำเนินนโยบาย Asset Purchase Programme (APP) โดยเป็นนโยบายที่นำเงินต้นที่ได้รับคืนเมื่อสินทรัพย์ลงทุนครบกำหนดอายุ กลับเข้าไปซื้อสินทรัพย์ใหม่ เพื่อเป็นการรักษาสภาพคล่องแก่ระบบ ทำให้สภาพคล่องของ ECB มีการปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง
- BOJ ยังคงอัดฉีดสภาพคล่องเข้าสู่ระบบอย่างต่อเนื่องผ่านนโยบาย Quantitative and Qualitative Monetary Easing (QQE) เพื่อกระตุ้นอุปสงค์ภายในประเทศ อย่างไรก็ตามมีโอกาสที่ BOJ จะกลับทบทวนนโยบายการเงินในระยะต่อไป และดึงสภาพคล่องออกจากระบบการเงินเช่นกัน เนื่องจากเงินเฟ้ออยู่เหนือเป้าหมายของ BOJ แล้ว และ เงินเยนมีการอ่อนค่าอย่างต่อเนื่อง
- จะเห็นได้ว่าธนาคารกลางส่วนใหญ่เริ่มดึงสภาพคล่องออกจากระบบอย่างต่อเนื่อง โดยเรามองว่าในปัจจุบันตลาดอาจยังคงมองข้ามประเด็นดังกล่าวอยู่ ในขณะที่การดึงสภาพคล่องยังคงมีแนวโน้มดำเนินต่อไป ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจในปี 2024 เนื่องจากสภาพคล่องในระบบที่หายไป อาจทำให้แรงหนุนจากการกระตุ้นการลงทุน, การจ้างงาน, และการขยายตัวระบบเศรษฐกิจ ลดลง

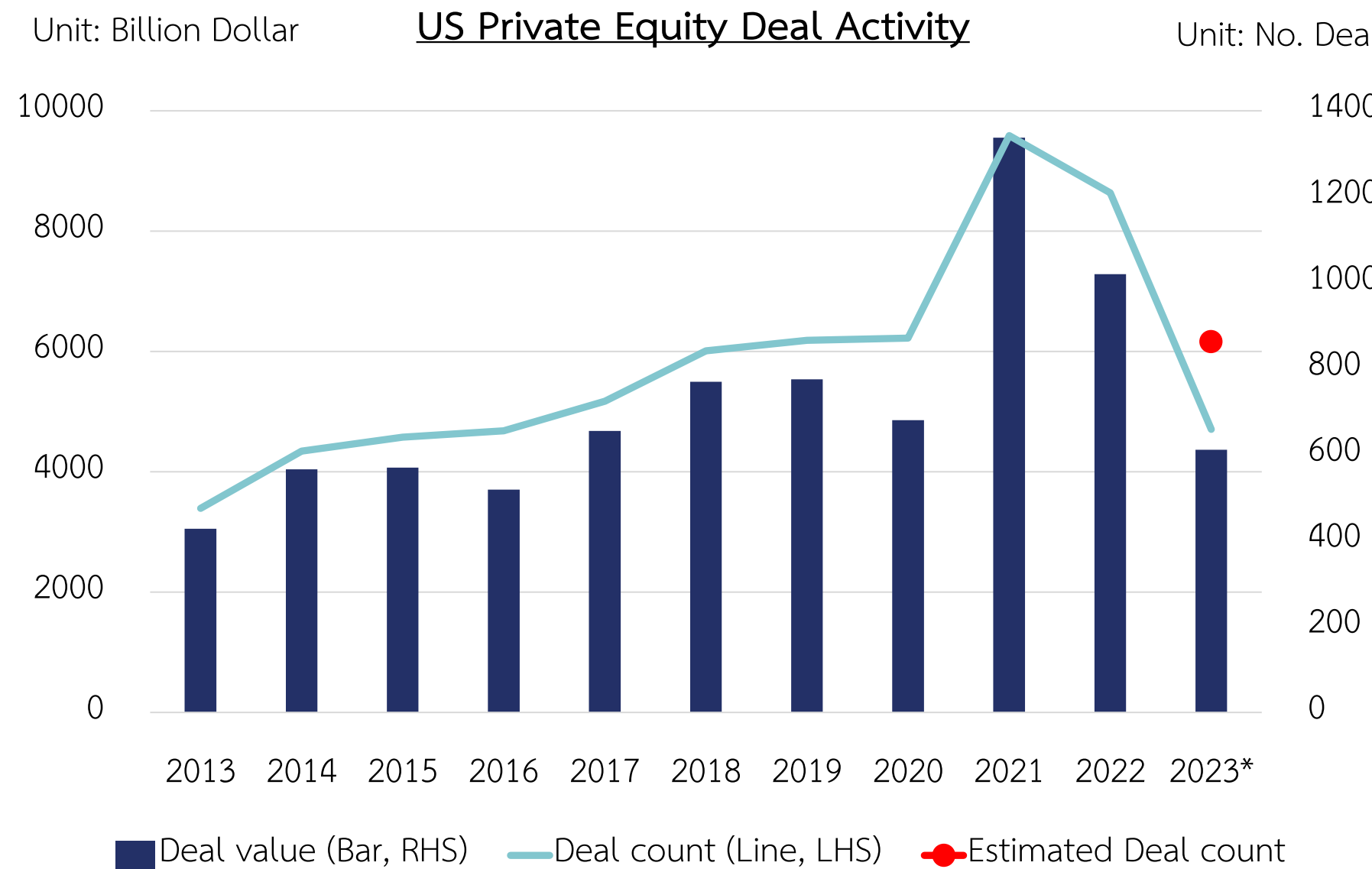
Source: Bloomberg as of 1 Dec 2023, INDEGO analysis

จากสภาพคล่องตลาดโดยรวมที่มีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง เราได้เห็นสัญญาณของการที่ตลาดเริ่มกลับมาให้ความสำคัญกับปัจจัยทางด้านสภาพคล่องมากยิ่งขึ้นแล้ว ซึ่งสะท้อนผ่านอัตราผลตอบแทนระยะยาวที่ปรับเพิ่มสูงขึ้น หรือที่เราเรียกว่า Term premium โดยปัจจัยดังกล่าวจะมีผลต่อการประเมินมูลค่าของสินทรัพย์ทั่วโลก ดังนั้นเรามองว่าสินทรัพย์การลงทุนที่ได้รับประโยชน์ในช่วงดอกเบี้ยต่ำมายาวนานและยุคที่มีการอัดฉีดสภาพคล่องจนล้นตลาดของธนาคารกลางทั่วโลกจะยังคงอยู่ในช่วงของการปรับสมดุลทางด้านราคา โดยมีหลายสินทรัพย์ที่ราคาปรับตัวลงมาแรงและสะท้อนปัจจัยเหล่านี้ไปในราคาอยู่พอสมควรแล้ว เช่น ตราสารหนี้ REITs หรือ หุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลายกลุ่ม ขณะที่บางสินทรัพย์ เช่น หุ้นที่จดทะเบียนในตลาดบางส่วนยังมีราคาแพงสะท้อนผ่านส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนจากกำไรกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตร (Earning Yield Gap) นอกจากนี้ สินทรัพย์นอกตลาด หรือ Private Assets เช่น หุ้นนอกตลาด (Private Equity) หรือ อสังหาริมทรัพย์นอกตลาด (Private Real Estate) โดยส่วนใหญ่อาจยังไม่ได้มีการปรับสมดุลทางด้านราคามากพอ แต่เราก็เริ่มเห็นสัญญาณแล้วว่าในปี 2023 เป็นหนึ่งในปีที่แย่ที่สุดในรอบกว่าทศวรรษในการทำดีลขายสินทรัพย์ (Exit) ของกองทุน Private Equity ทำให้เรามองว่าในปี 2024 เราจะยังได้เห็นราคาของสินทรัพย์เหล่านี้ยังอยู่ในช่วงของการปรับมูลค่าลงเพื่อหาจุดสมดุลทางราคาใหม่ โดยโอกาสจากการลงทุนโดยส่วนใหญ่จะไปอยู่ในสินทรัพย์ในตลาดที่มีการปรับลดมูลค่าไปสู่จุดสมดุลที่เหมาะสมแล้ว และสินทรัพย์นอกตลาดในกรณีที่เราสามารถเข้าไปลงทุนต่อรองราคาที่มีส่วนลดอย่างมีนัยสำคัญเพิ่มขึ้นได้

ผลตอบแทนระหว่างตราสารหนี้และหุ้นอยู่ในระดับใกล้เคียงกันมากขึ้น



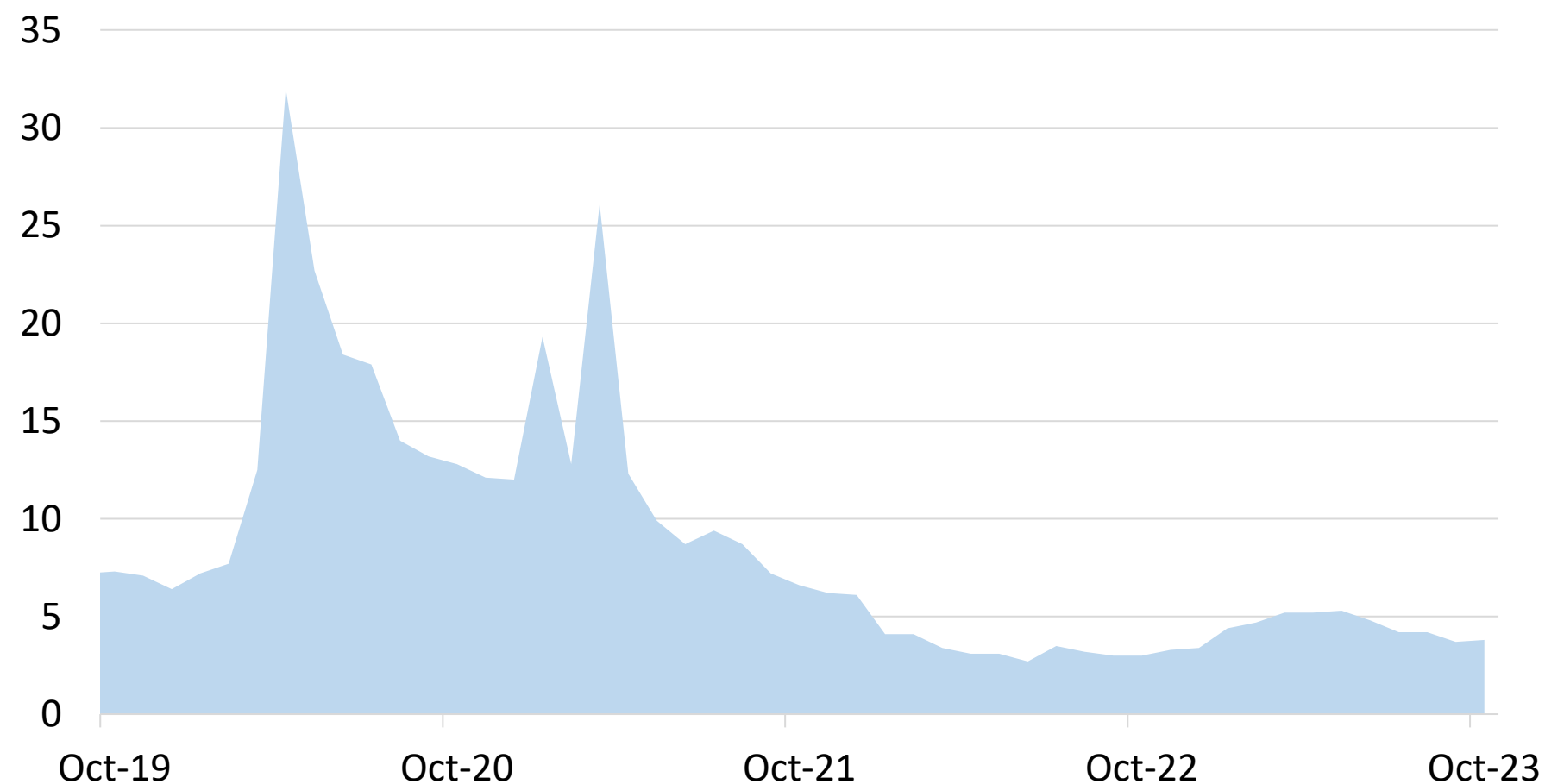
การลดลงของจำนวนและมูลค่าของการซื้อขายของกิจการนอกตลาด



Source: PitchBook, Bloomberg as of 1 Dec 2023, INDEGO analysis

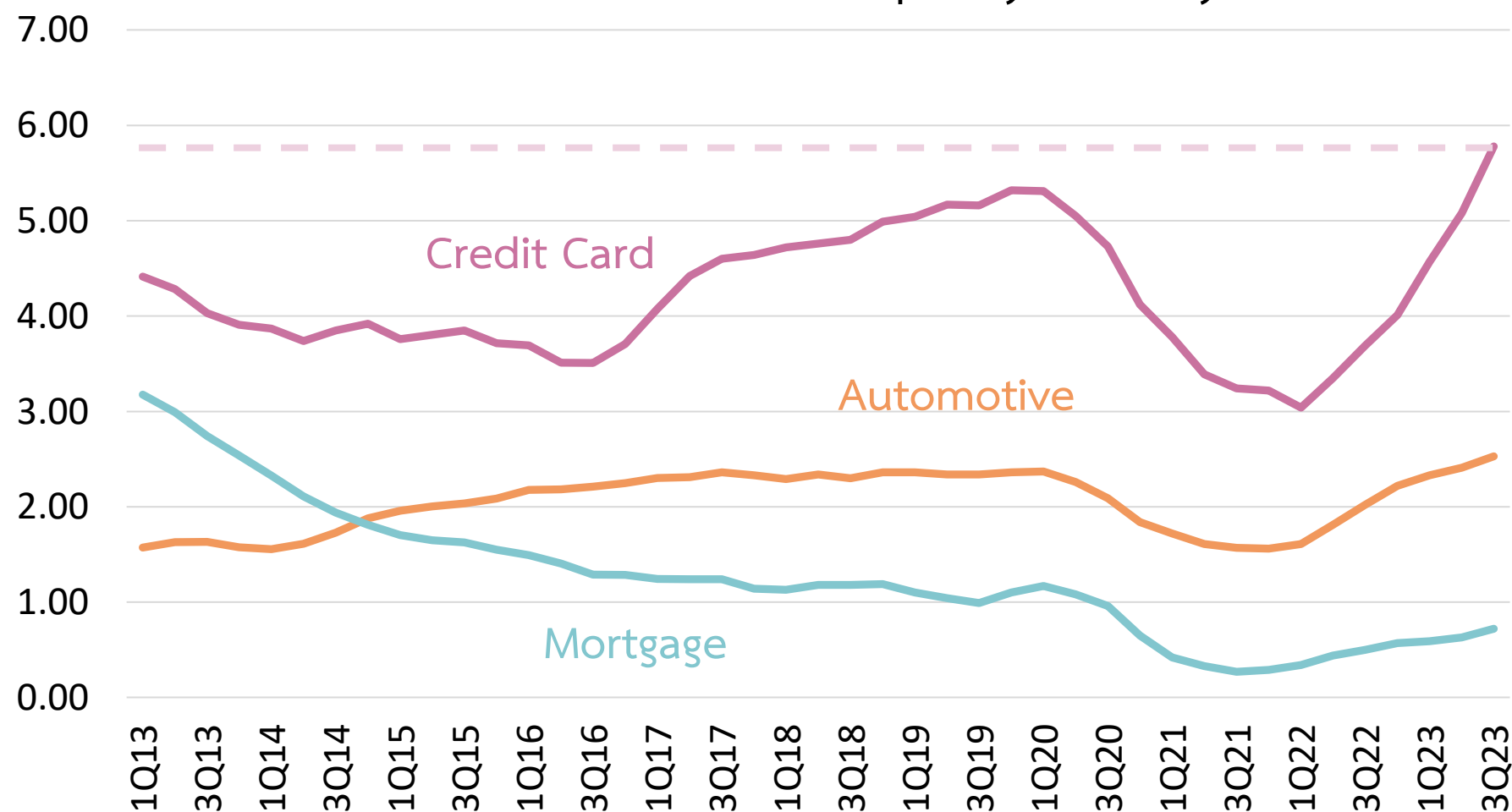
ตัวเลขเงินออมส่วนบุคคลต่อรายได้ของประชากรสหรัฐฯ ลดลงอย่างต่อเนื่อง

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



จำนวนการผิมนัดชำระหนี้ในหมวดบัตรเครดิต ยานยนต์ และที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้น

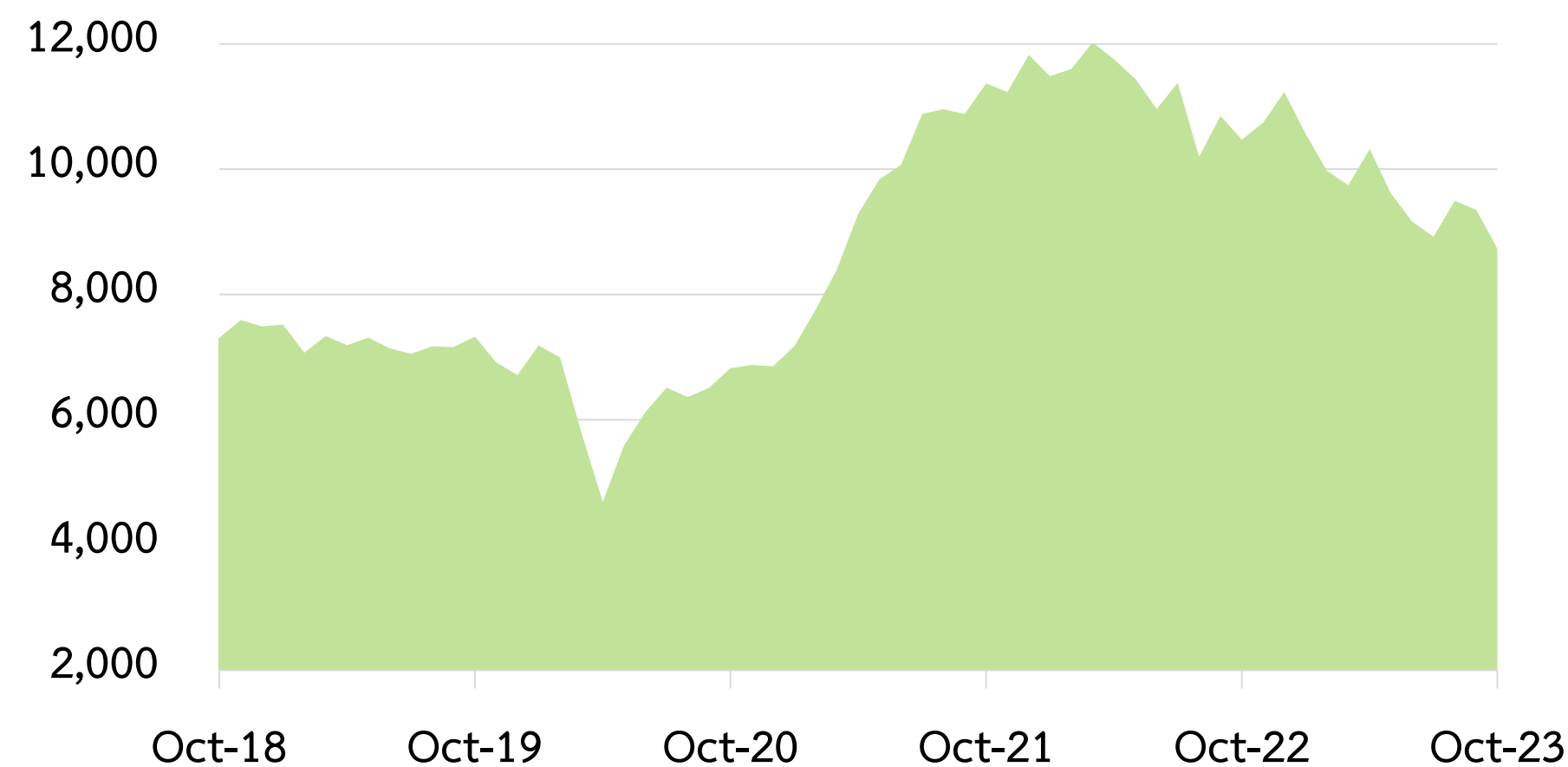
Unit: % Transition into Serious Delinquency (90+ Days)



ตัวเลขตำแหน่งงานเปิดใหม่ของสหรัฐฯ ชะลอตัวลง

Unit: No.

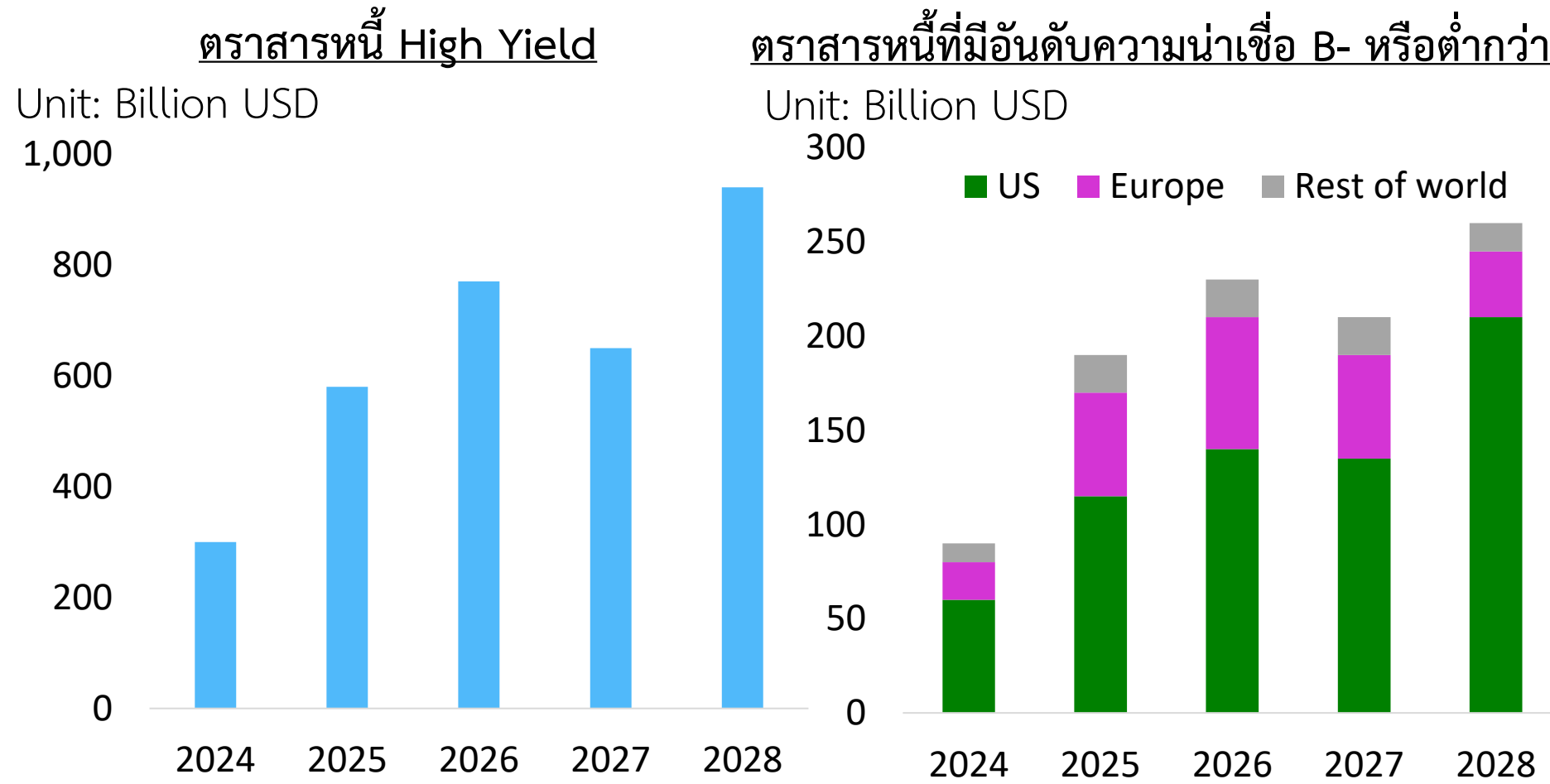
US Job Openings



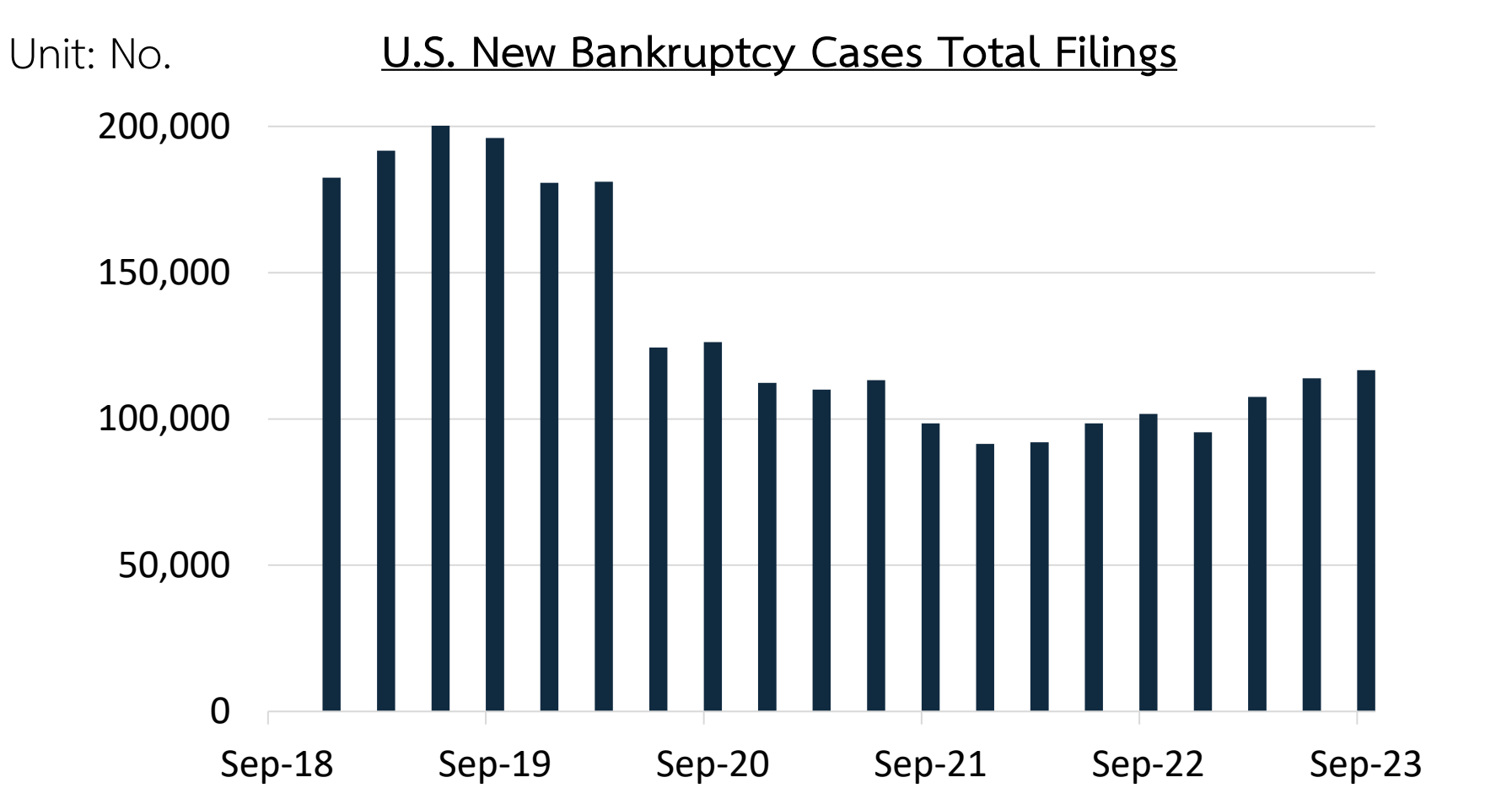
- ตัวเลขสัดส่วนการออมเงินส่วนบุคคลของชาวสหรัฐฯ เมื่อเทียบกับรายได้ และตำแหน่งงานเปิดใหม่ที่ชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง บ่งชี้ให้เห็นถึงหนึ่งในสัญญาณการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในระยะต่อไป
- ในขณะที่จำนวนการผิมนัดชำระหนี้ในหมวดบัตรเครดิต ยานยนต์ และที่อยู่อาศัยเริ่มเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะการผิมนัดชำระหนี้ในบัตรเครดิตที่เพิ่มขึ้นสูงกว่าช่วง COVID-19 แล้ว เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูงสุดในรอบทศวรรษ
- ทำให้เรามองว่าความไม่แน่นอนด้านเครดิต ที่หากปัญหาผิมนัดชำระหนี้ลุกลาม จะทำให้สถาบันการเงินต่างๆ เข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ การเข้าถึงแหล่งเงินทุนของบริษัทต่างๆ โดยเฉพาะบริษัทขนาดเล็ก และอาจนำไปสู่การชะลอตัวของเศรษฐกิจทั่วโลก

Bloomberg as of 07 Dec 2023, New York Fed Consumer Credit Panel/Equifax as of Sep 2023, INDEGO analysis

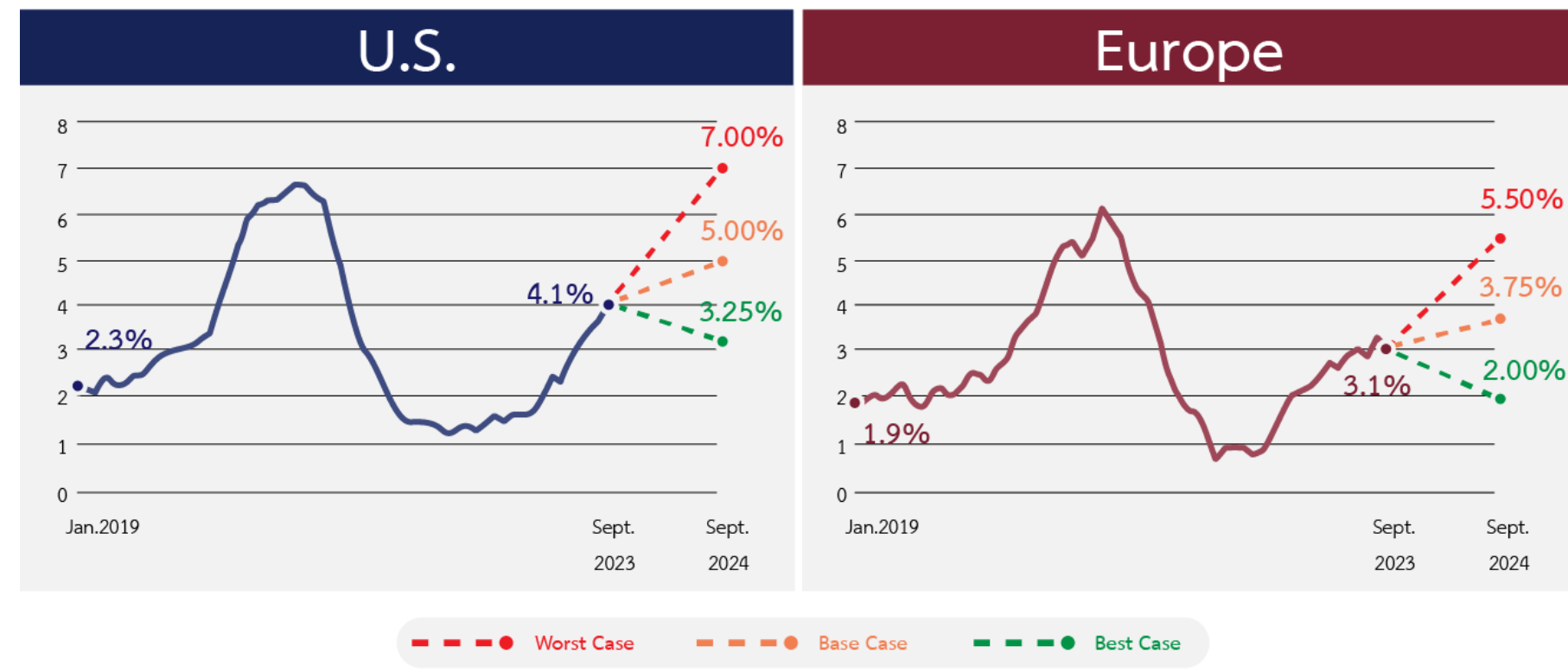
ในอีก 5 ปี ข้างหน้ามีตราสารหนี้จำนวนมากที่จะถึงครบกำหนด



จำนวนบริษัทที่ยื่นล้มละลายในปี 2023 เริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้น



คาดการณ์อัตราการผิดนัดชำระหนี้ตราสารหนี้ High Yield โดย S&P Global Ratings



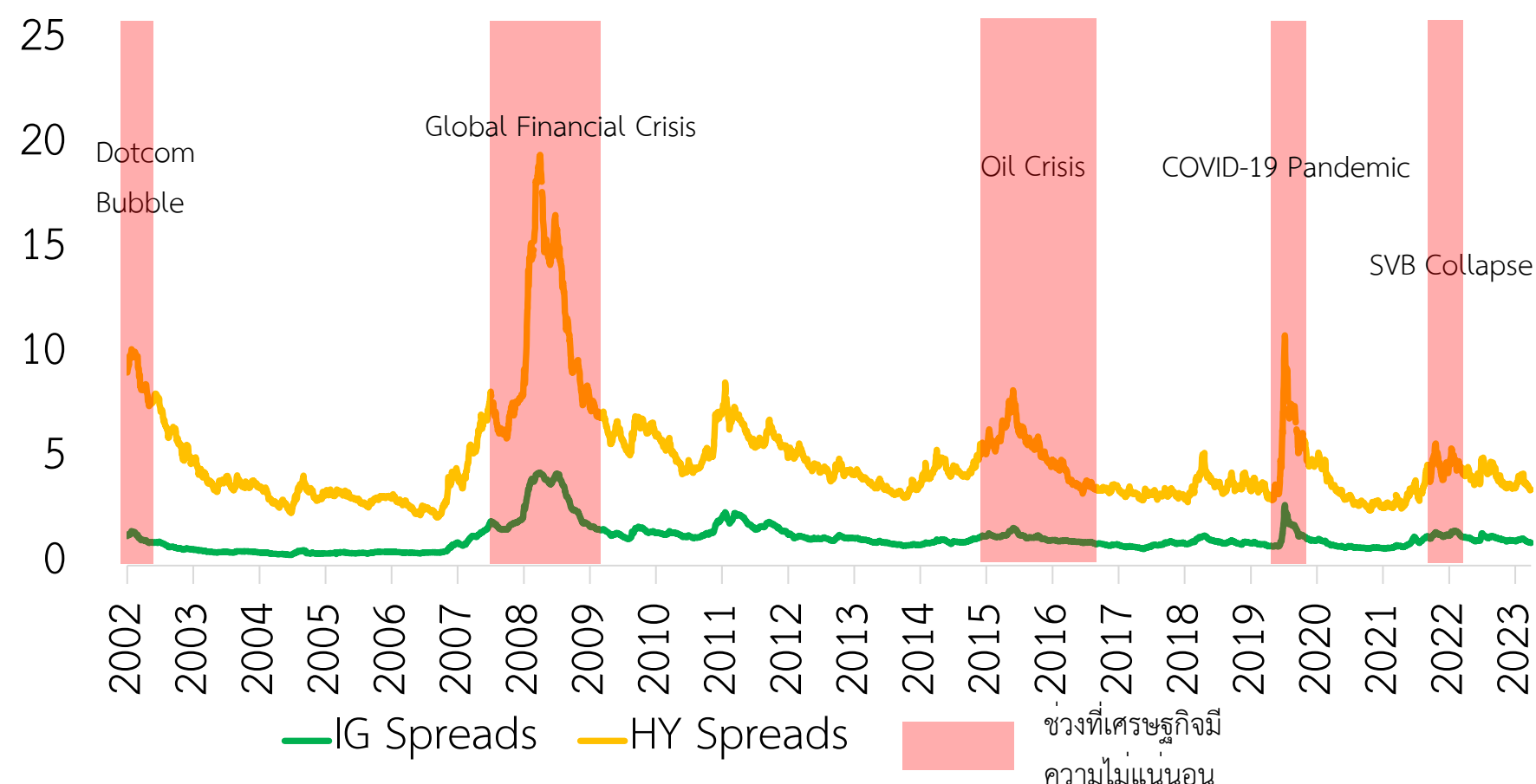
- ปี 2023 นี้ จำนวนบริษัทที่ขอยื่นล้มละลายในสหรัฐฯ อยู่ในระดับสูงสุดในรอบ 13 ปี หากไม่รวมช่วงวิกฤต COVID-19 โดยในปี 2024 ความเสี่ยงด้านเครดิตและการผิดนัดชำระหนี้ยังเป็นความเสี่ยงที่ต้องระมัดระวัง
- อ้างอิงจาก S&P Global Ratings ตราสารหนี้ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือ B- หรือต่ำกว่า มีมูลค่าประมาณ 1.2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยตราสารหนี้สหรัฐฯ คิดเป็นสัดส่วนครึ่งหนึ่งของมูลค่าตราสารหนี้กลุ่มดังกล่าวทั้งหมด โดยตราสารหนี้จะครบกำหนดภายใน 5 ปีข้างหน้าเป็นส่วนใหญ่ ทำให้โอกาสในการผิดนัดชำระหนี้มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น หากบริษัทไม่สามารถ Refinance หุ้นกู้ได้ โดยในปี 2024 บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ S&P Global Ratings มองว่าอัตราการผิดนัดชำระหนี้ในตราสารหนี้ High Yield ของสหรัฐฯ และยุโรป มีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นจาก 4% และ 3% เป็น 5% และ 3.8% ตามลำดับ

Source: Bloomberg, S&P Global Ratings, INDEGO analysis

ในขณะที่ตราสารหนี้เอกชนยังมีความเสี่ยงด้านเครดิต

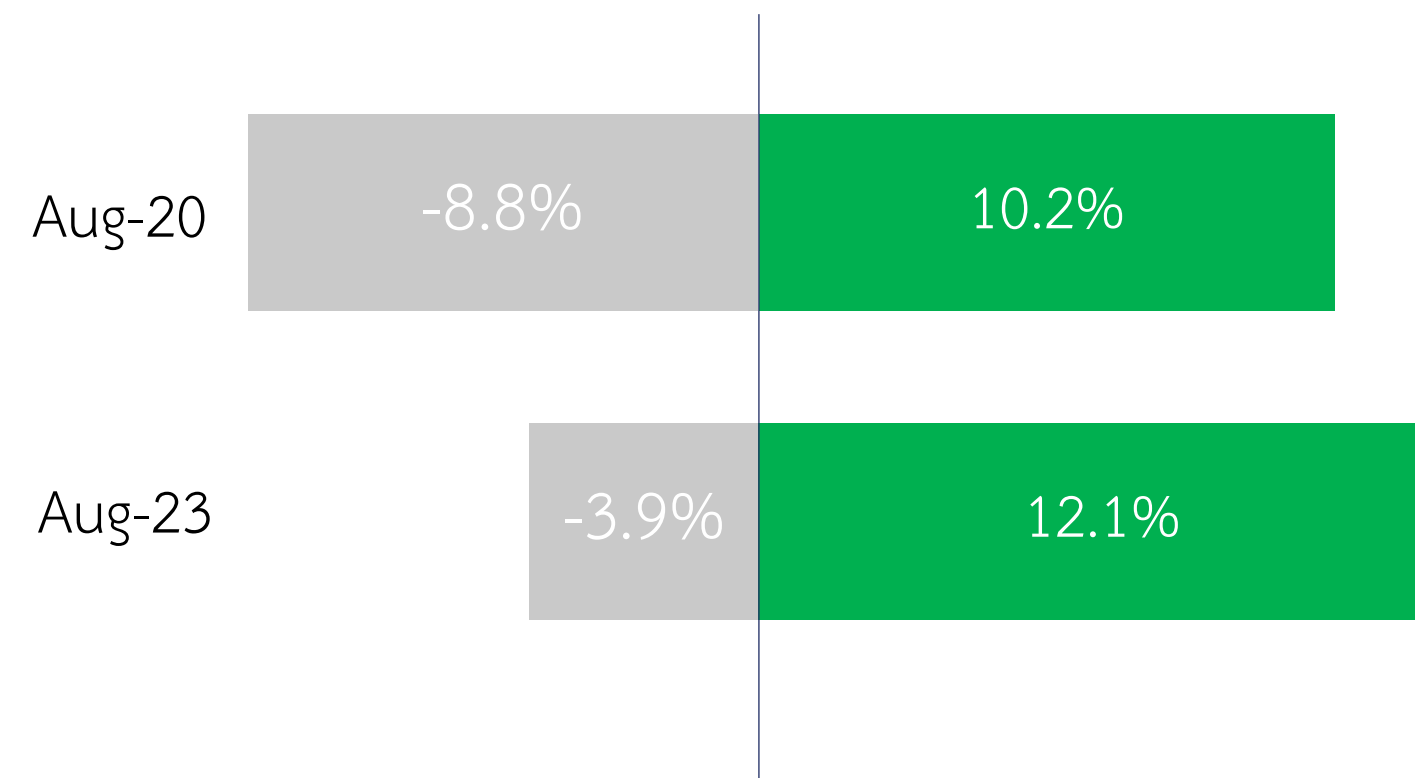
ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ภาคเอกชนและพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ

Unit: bps



การลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ มี Risk-Reward ที่น่าสนใจ

คาดการณ์ผลตอบแทนการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี*



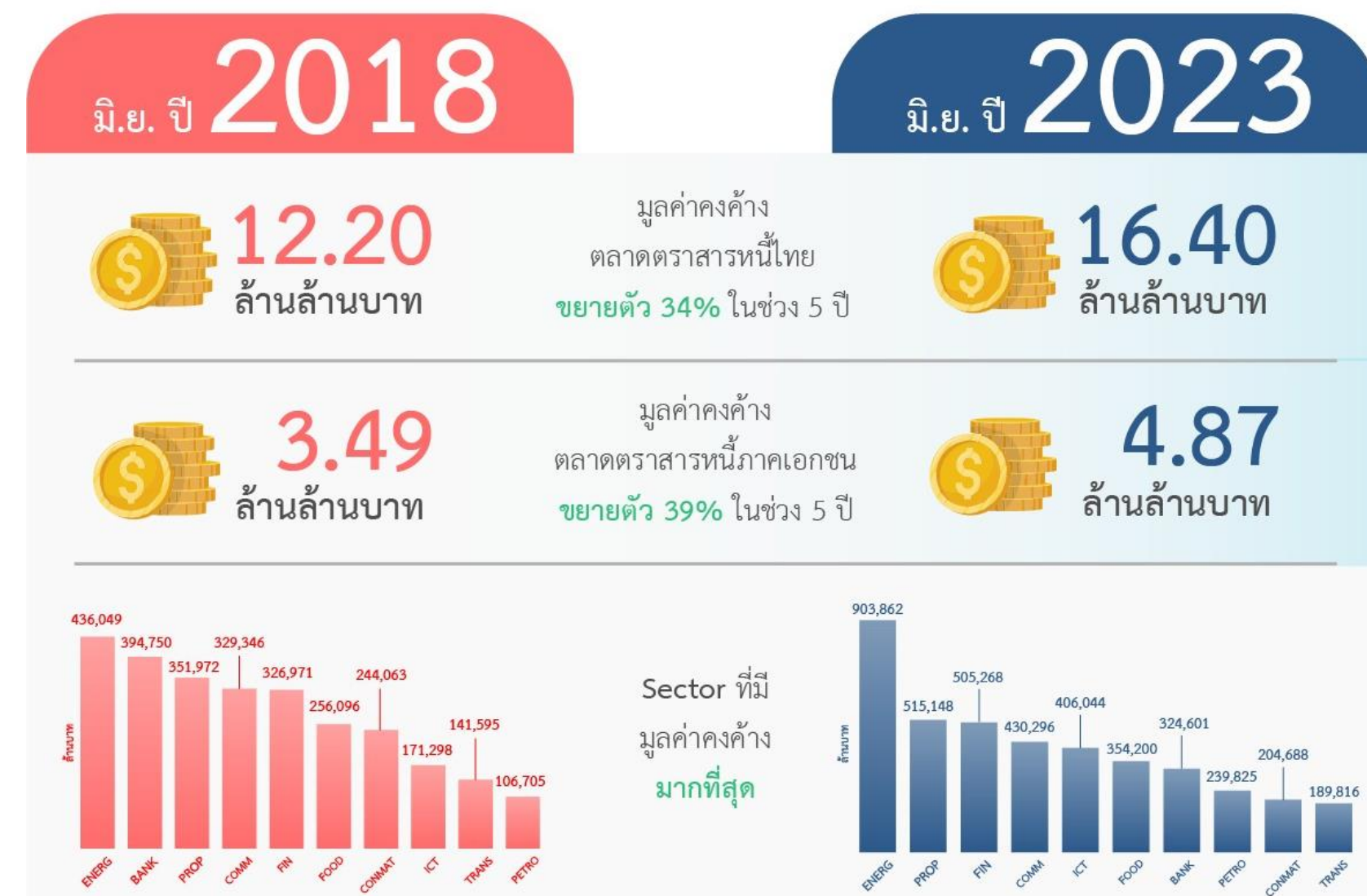
*คาดการณ์ผลตอบแทนโดย Goldman Sachs Asset Management

- จากความเสี่ยงด้านเครดิตและโอกาสการผิดนัดชำระหนี้ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ผลตอบแทนชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุนในตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงด้านเครดิตสูงอยู่ในระดับที่ไม่น่าสนใจ สะท้อนจากส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนของตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงด้านเครดิตเทียบกับพันธบัตรรัฐบาลที่อยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยท่ามกลางโอกาสการผิดนัดชำระหนี้ที่เพิ่มขึ้น
- นอกจากนี้หากพิจารณาถึง Risk-Reward Ratio ในการลงทุนพันธบัตรสหรัฐฯ จะเห็นได้ว่ามีความคุ้มค่าสูงในช่วงท้ายของวัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ยขาขึ้น เนื่องจากอัตราผลตอบแทนที่อยู่ในระดับสูงทำให้สามารถชดเชยความเสี่ยงจากความผันผวนด้านราคาได้ อีกทั้งยังมีโอกาสได้กำไรจากส่วนต่างราคา หากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวลง
- เรายังคงแนะนำการลงทุนในกองทุนตราสารหนี้โลกที่มีการลงทุนในตราสารหนี้คุณภาพสูงเป็นหลักและมีสัดส่วนตราสารหนี้เอกชนที่เหมาะสมเพื่อสร้างสมดุลระหว่างการรักษาความผันผวนที่ต่ำและอัตราผลตอบแทนให้อยู่ในระดับสูง และเลือกกองทุนตราสารหนี้ที่มีกลยุทธ์ยืดหยุ่นในการปรับพอร์ตเพื่อรองรับในช่วงที่ตลาดมีความผันผวนสูง

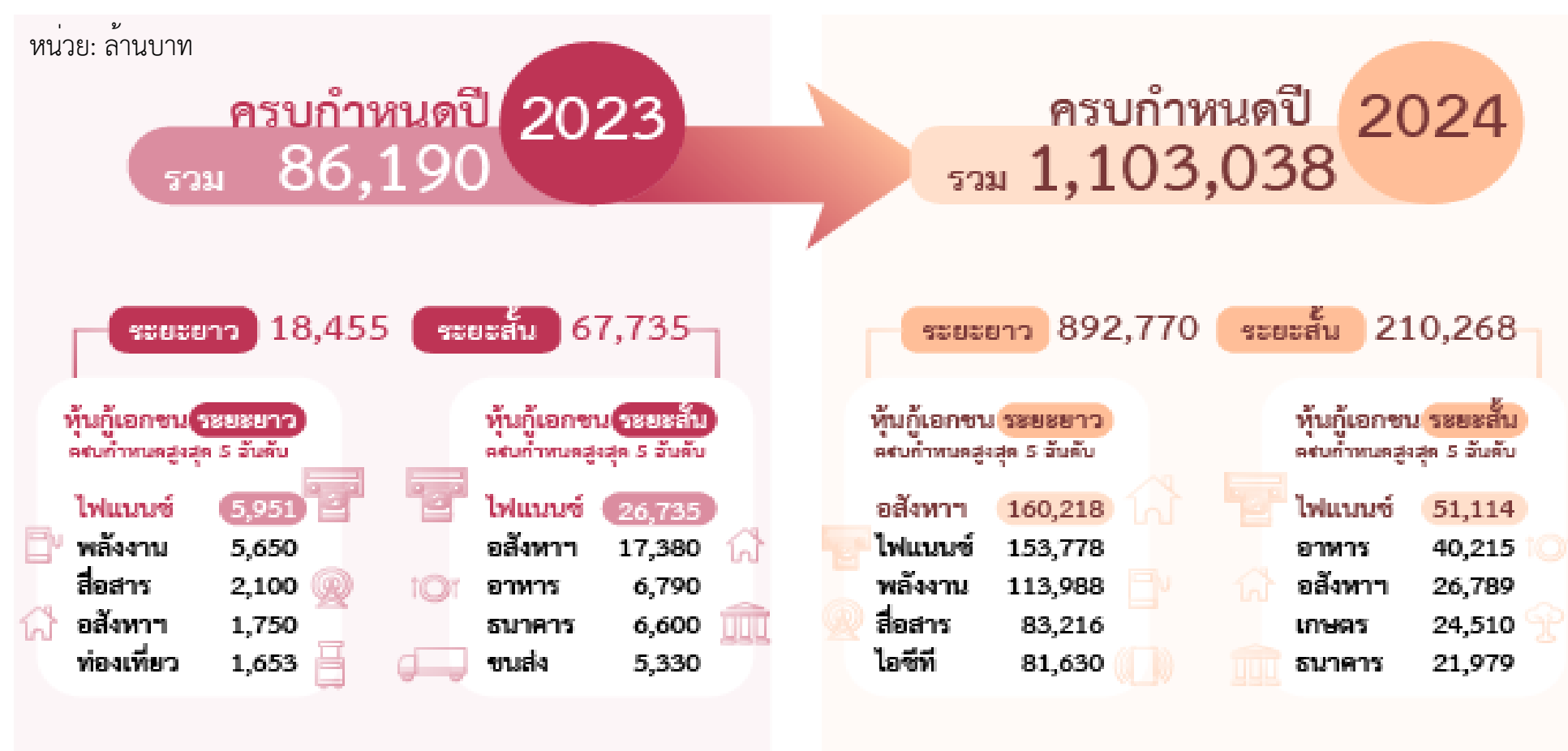
Source: Goldman Sachs Asset Management and Bloomberg as of 6 Dec 2023, INDEGO analysis

- ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา มูลค่าคงค้างตลาดตราสารหนี้ไทยเพิ่มขึ้น 34% จาก 12.2 ล้านล้านบาท เป็น 16.4 ล้านล้านบาท โดยในส่วนของมูลค่าหนี้คงค้างตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชนเพิ่มขึ้น 39% จาก 3.5 ล้านล้านบาท เป็น 4.9 ล้านล้านบาท
- ทั้งนี้โครงสร้างอุตสาหกรรมในตลาดตราสารหนี้ไทยมีการเปลี่ยนแปลงไปพอสมควร โดยอุตสาหกรรมพลังงานยังเป็นอุตสาหกรรมที่มีมูลค่าหนี้คงค้างมากที่สุด ขณะที่อุตสาหกรรมอสังหาฯ และการเงิน (Finance) ซึ่งเคยอยู่ที่อันดับ 3 และ 5 ได้ไต่อันดับขึ้นมาเป็นอันดับ 2 และ 3 ตามลำดับ ซึ่งสะท้อนถึงการก่อหนี้เพิ่มขึ้นในกลุ่มดังกล่าว
- อ้างอิงจากสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (Thai BMA) พบว่าหุ้นกู้กลุ่มที่มีปัญหามีจำนวนทั้งสิ้น 24 บริษัท มูลค่าหนี้รวม 1.1 แสนล้านบาทคิดเป็นราว 2.2% ของยอดคงค้างหุ้นกู้เอกชนทั้งหมด โดยมูลค่าหุ้นกู้ที่มีปัญหาเพิ่มขึ้น 5 บริษัท ด้วยมูลค่าหนี้รวม 1.7 หมื่นล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 19.8% เทียบกับ ณ สิ้นปี 2022
- จากปัญหาหุ้นกู้เอกชนที่มีกำหนดใกล้ครบอายุจำนวนมากในปี 2024 ที่ราว 1.1 ล้านล้านบาท ซึ่งคิดเป็นมากกว่า 20% ของมูลค่าหุ้นกู้คงค้างทั้งหมด ทำให้ความเสี่ยงที่บางบริษัทอาจมีปัญหาดสภาพคล่องได้ โดยเฉพาะในกลุ่มอสังหาฯ และกลุ่มการเงิน (Finance) ที่มีการก่อหนี้เป็นจำนวนมากมาก่อนหน้านี้ เราจึงแนะนำให้ลงทุนในตราสารหนี้ที่มีคุณภาพสูงและกระจายการลงทุนให้เหมาะสม

เปรียบเทียบโครงสร้างตลาดตราสารหนี้ไทยในช่วง 5 ปี ที่ผ่านมา



หุ้นกู้ที่จะครบกำหนดในปี 2024 มีจำนวนมาก เพิ่มความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้

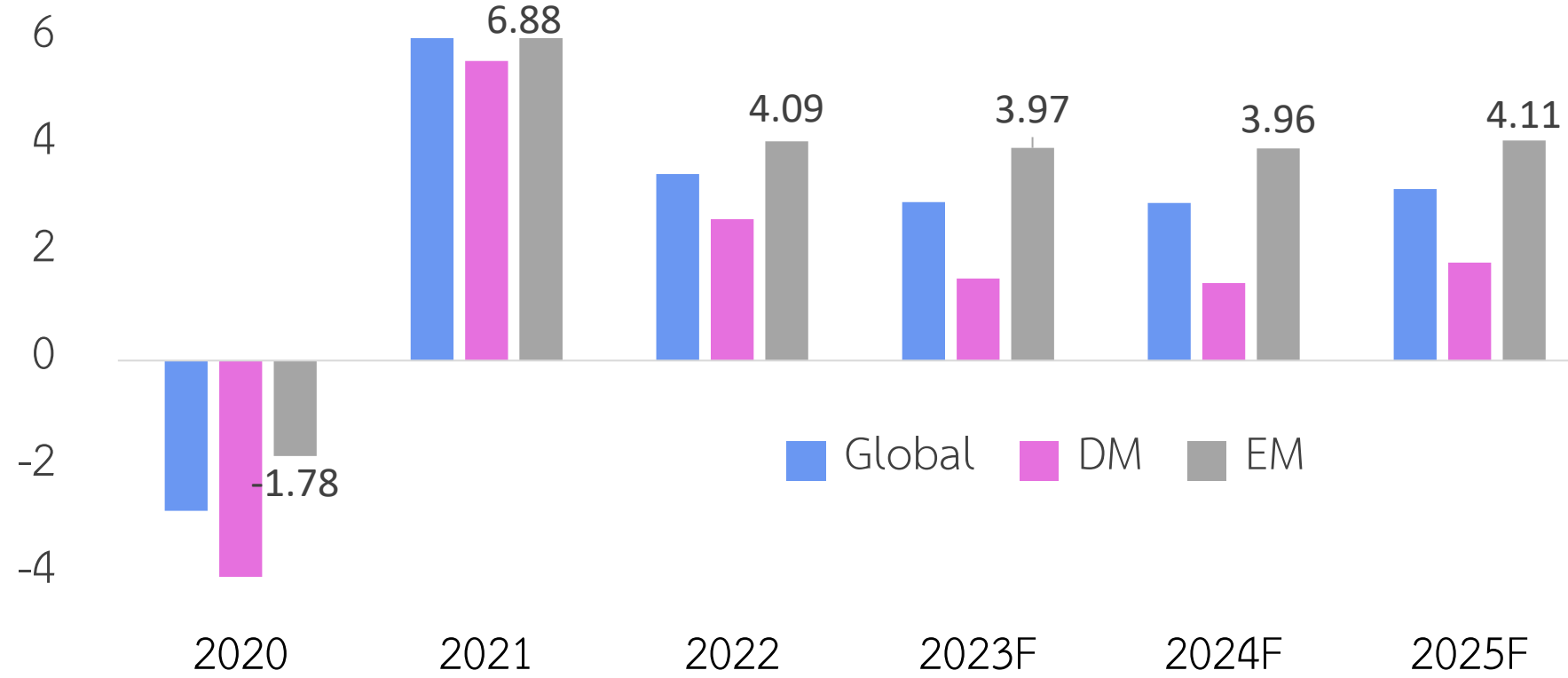


Source: Thai BMA and Thansettakij as 9 Dec 2023, INDEGO analysis

ประมาณการ GDP ของกลุ่มประเทศต่างๆ

Unit: Percent

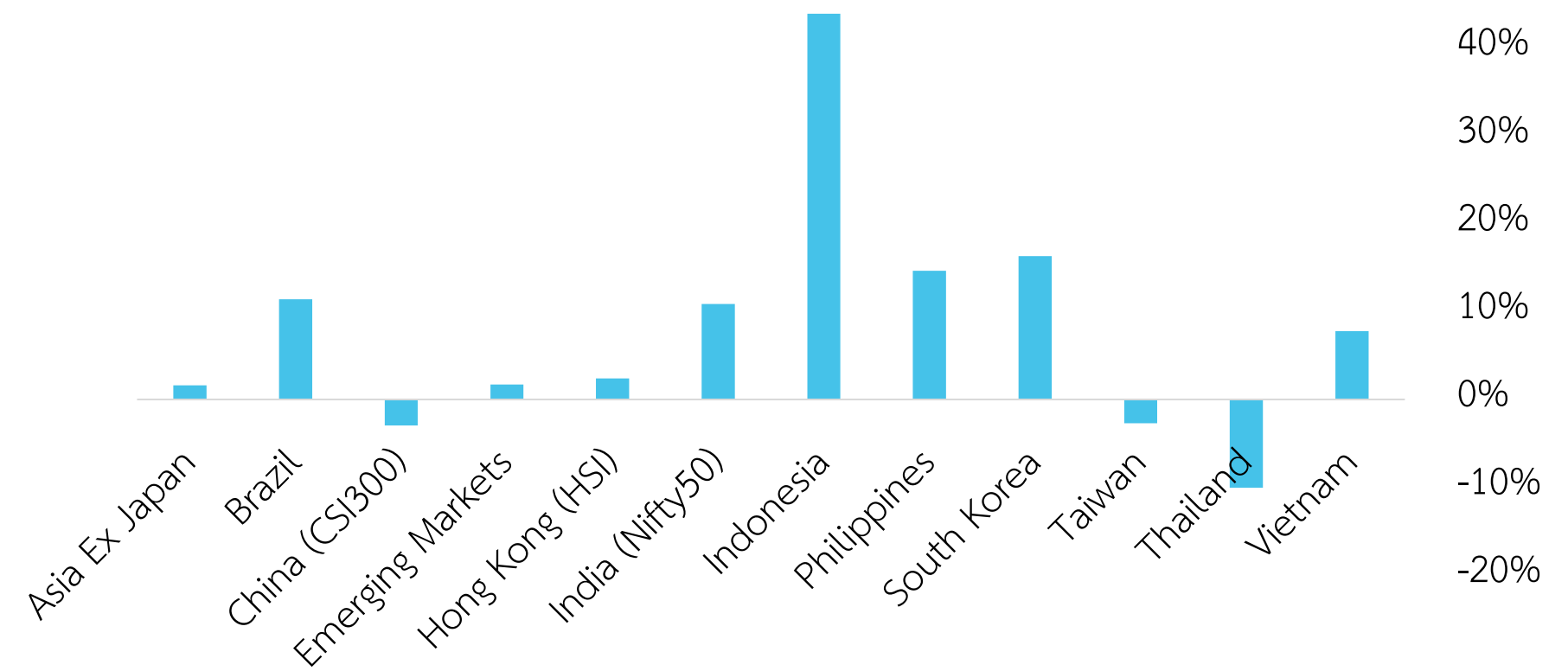
Gross Domestic Product



EPS ของนานาประเทศในตลาดเกิดใหม่

Unit: Percent

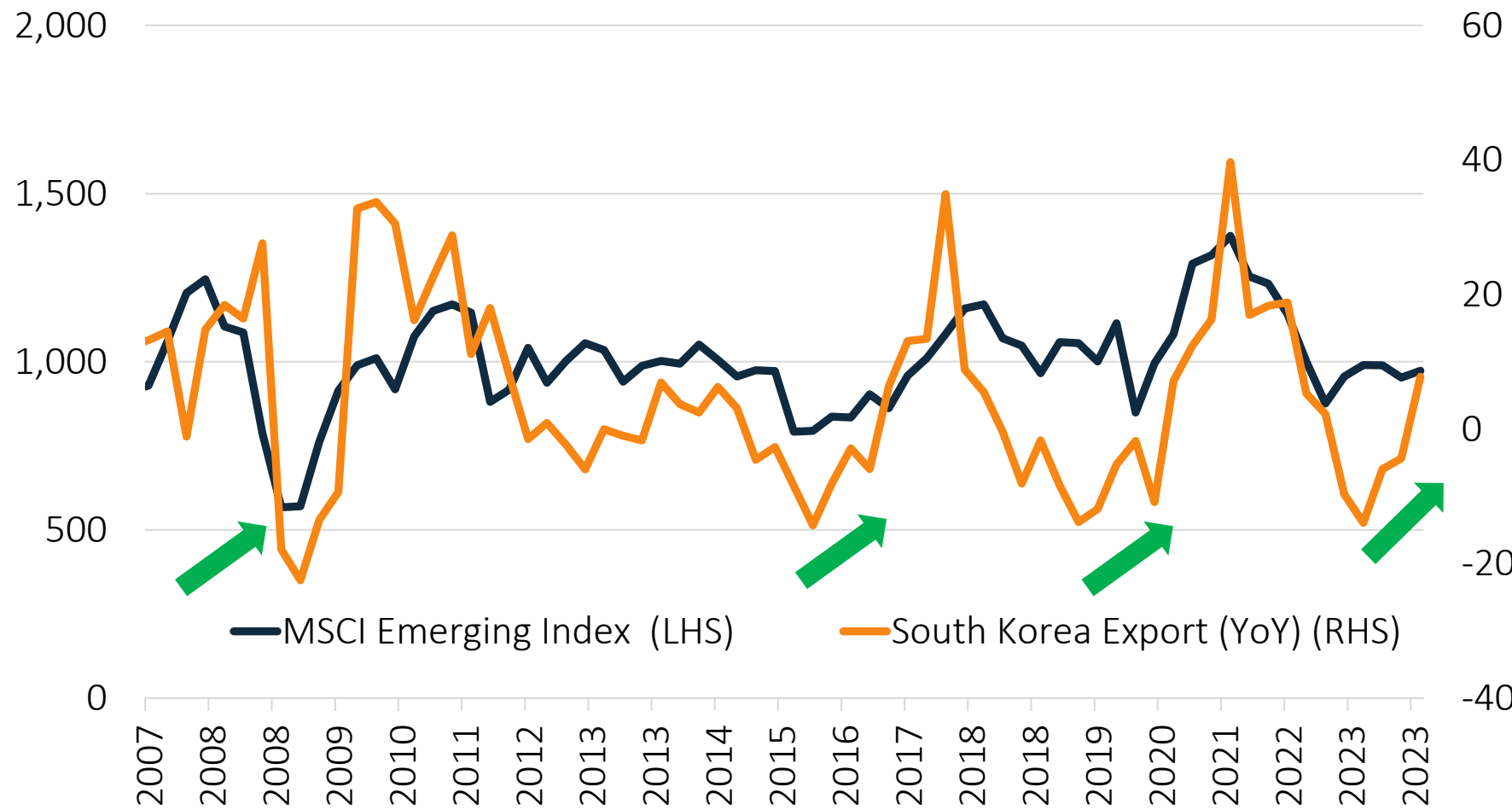
การเติบโตกำไรสุทธิต่อหุ้น (YTD)



ความสัมพันธ์ระหว่างยอดส่งออกเกาหลีใต้และดัชนี MSCI EM

Unit: Point

Unit: Percent

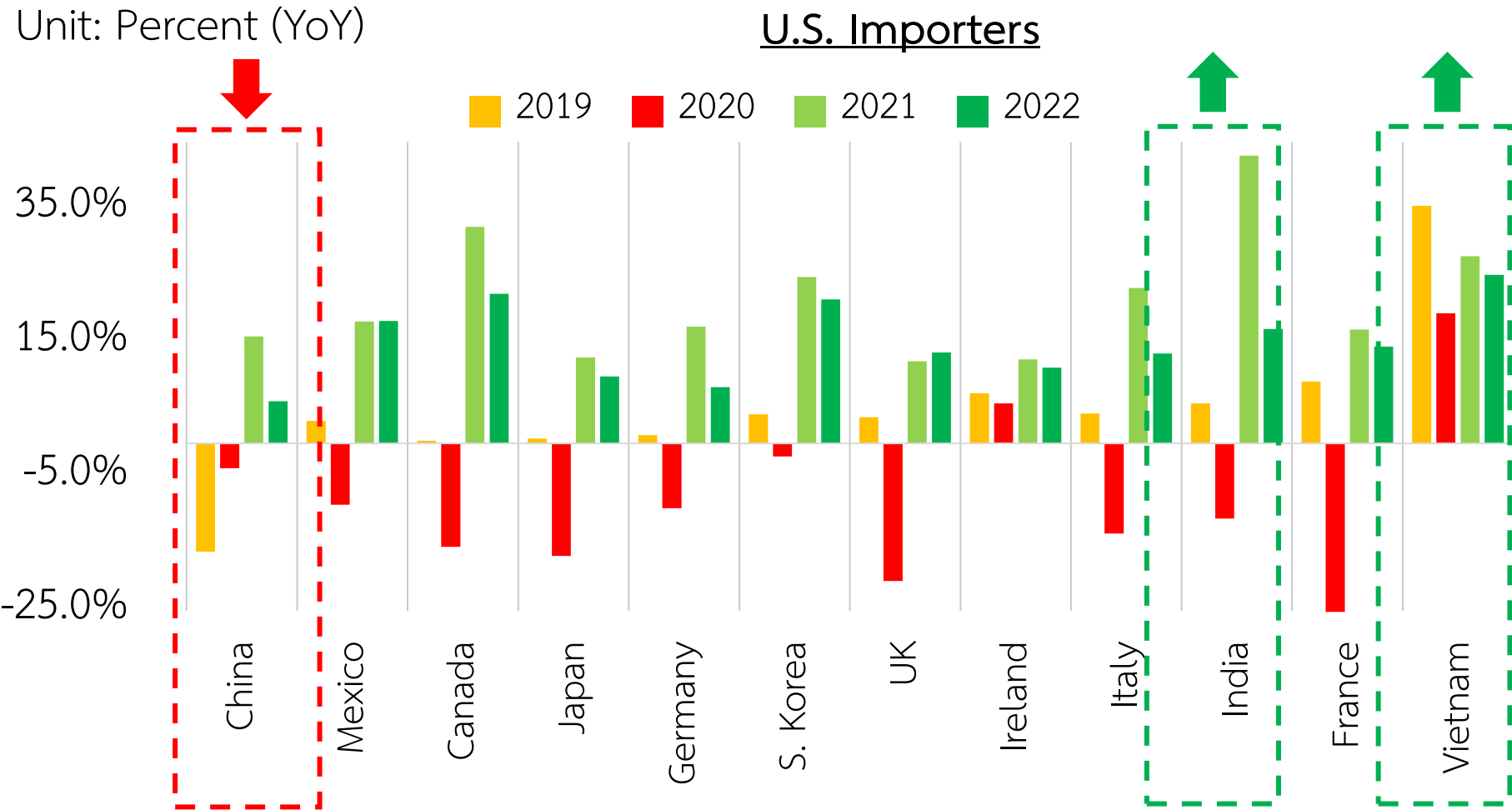


Source: Bloomberg as of 12 Dec 2023, IMF as of 30 Sep 2023, INDEGO analysis

- ในปี 2024 คาดการณ์ GDP ของประเทศกลุ่ม EM มีแนวโน้มเติบโตสูงกว่าประเทศ DM ทำให้เรามองว่ากลุ่ม EM มีความน่าสนใจ สามารถ Selective ในการลงทุนได้ โดยให้ความสำคัญกับกำไรเป็นหลัก
- เรามองว่าหุ้นจีนมีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวจาก Lag effect มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน และความหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม ประกอบกับ Sentiment ที่ย่ำแย่อย่างมาก หากมีข่าวดีออกมาอาจเป็นปัจจัยหนุนให้ตลาดหุ้นฟื้นตัวได้ ทั้งนี้เมื่อพิจารณาจากการเงินในรายบริษัทโดยเฉพาะในกลุ่ม Consumer Discretionary ยังเติบโตต่อเนื่อง แต่ในระยะยาวประเทศจีนยังคงเผชิญการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างจาก ปัจจัยเรื่องโครงสร้างประชากร หนี้สิน เงินฝืด และความข้อพิพาทการค้ากับชาติตะวันตก นำไปสู่การกระจายห่วงโซ่อุปทานออกจากจีนไปยังประเทศอื่น รวมถึงประเทศไทยที่มีแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐและการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว
- นอกจากนี้เรายังมองถึงโอกาสการลงทุน Tactical ในประเทศได้ทุกวันและเกาหลีใต้ จากวัฏจักร Semiconductor ขาขึ้นรอบใหม่ หลังการลดการสต็อกสินค้าของบริษัทต่างๆ ทามกลางภาวะเศรษฐกิจที่มีความเสี่ยง ผ่านจุดต่ำสุดมาแล้ว ในขณะที่ความต้องการใช้งาน Semiconductor ประเภทต่างๆ กำลังขยายตัวเป็นวงกว้างมากขึ้น

สหรัฐฯ นำเข้าสินค้าจากอินเดียและเวียดนามมากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

การทำข้อตกลงเสรีทางการค้าระหว่างประเทศ

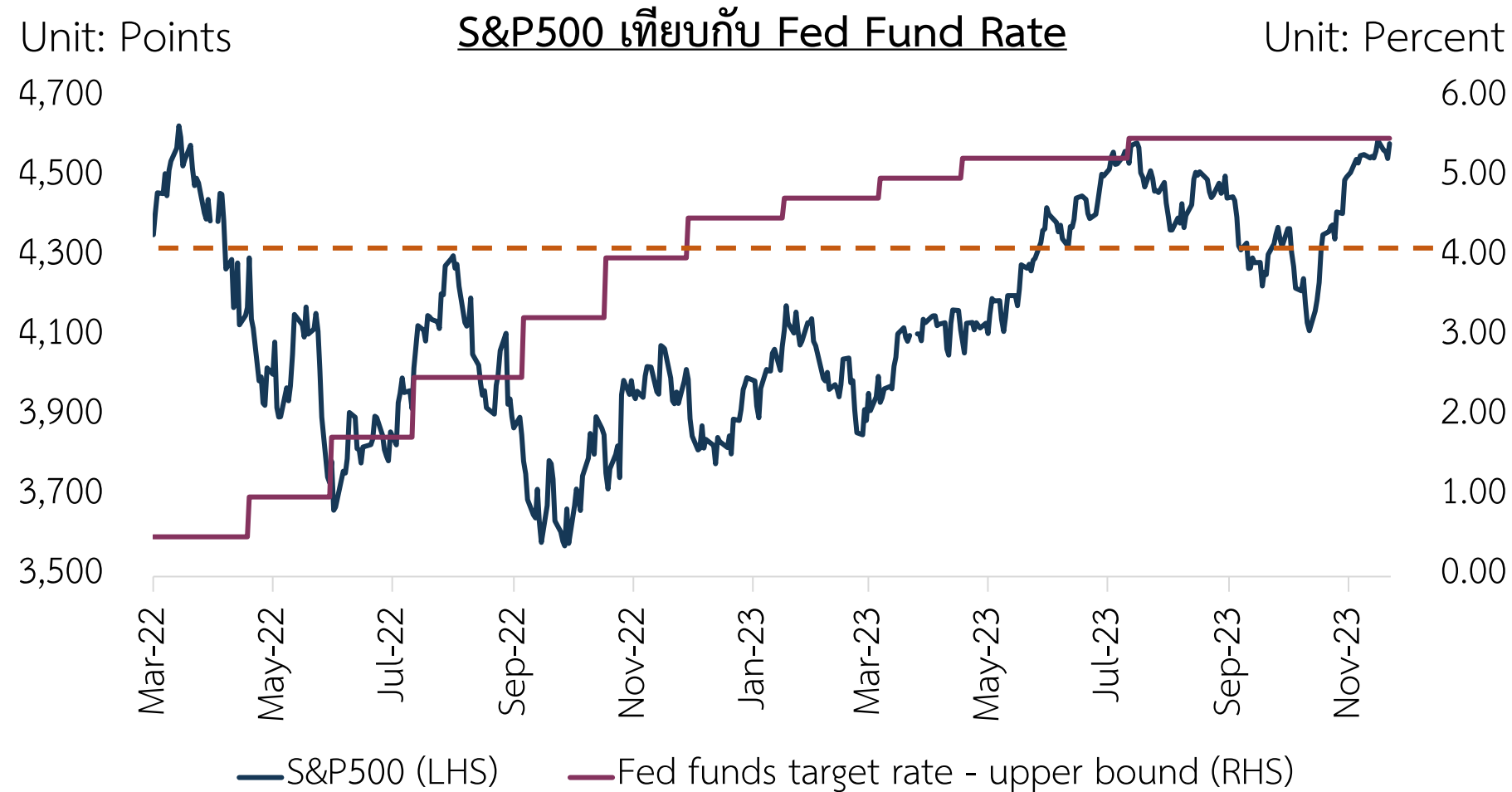


FTAs	AFTA	AFTA-จีน	อินเดีย	เกาหลีใต้	ญี่ปุ่น	RCEP	CPTPP	สหภาพยุโรป
เวียดนาม	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
มาเลเซีย	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
ไทย	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
ฟิลิปปินส์	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
อินโดนีเซีย	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
กัมพูชา	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
อินเดีย	✓	✓	✓	✓	✓			

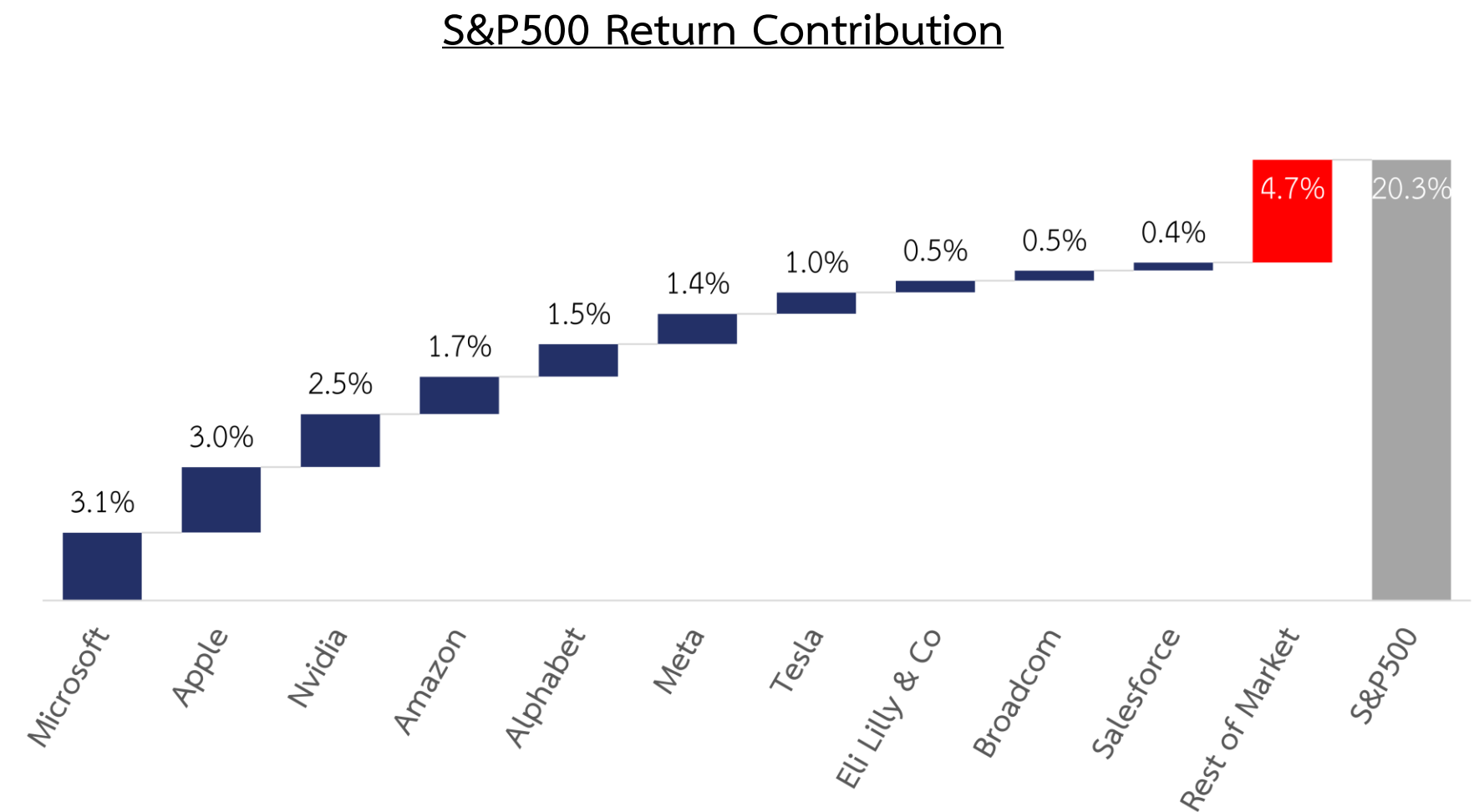
- การแข่งขันกันเป็นประเทศมหาอำนาจของโลกระหว่างสหรัฐฯ และจีน ทำให้ทั้งสองประเทศพยายามลดการพึ่งพาทางการค้าระหว่างกันในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา และหันไปพึ่งพาประเทศที่ตนเป็นพันธมิตรด้วย ทำให้เกิดการย้ายหรือกระจายฐานการผลิตไปยังประเทศอื่นๆ โดยเรามองว่าประเทศอินเดีย เวียดนาม และอินโดนีเซีย เป็นประเทศที่ได้รับประโยชน์ดังกล่าว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

Sources: CNN, Bloomberg as of 22 Sep 2023, INDEGO analysis

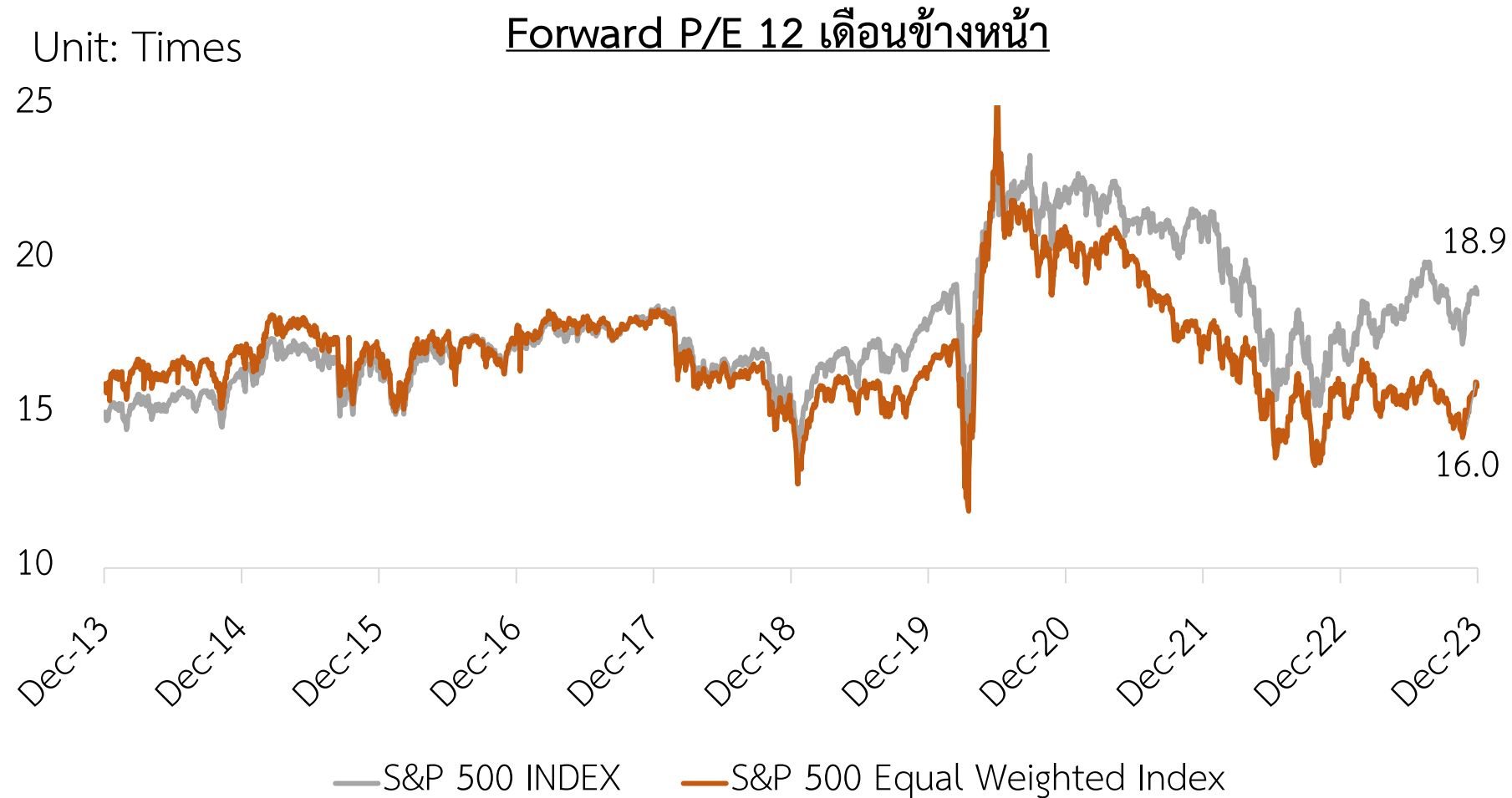
S&P500 ปรับตัวขึ้นสู่ระดับสูงกว่าระดับที่ Fed ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกในปีที่แล้ว



ผลตอบแทนของหุ้น 10 ตัวคิดเป็น 75% ของผลตอบแทน YTD ของ S&P500



Valuation S&P500 ที่ไม่เน้นหุ้น Mega Cap อยู่ในระดับที่น่าสนใจ



- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี 2023 และอยู่ในระดับที่สูงกว่าเดือน มี.ค. 2022 ที่ Fed ได้ทำการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเป็นครั้งแรกของวัฏจักรการขึ้นอัตราดอกเบี้ยในรอบนี้
- อย่างไรก็ตามการปรับขึ้นของตลาดหุ้นในรอบนี้กระจุกตัวอยู่ในหุ้น Technology ขนาดใหญ่ โดยผลตอบแทนของหุ้น 10 อันดับแรกคิดเป็น 75% ของผลตอบแทน YTD ของ S&P500
- ในด้าน Valuation Forward P/E ของ S&P500 ที่คิดโดยวิธี Market-cap Weight อยู่ในระดับที่แพงเมื่อเทียบกับในอดีตที่ 18.9 เท่า สะท้อน Upside ที่ปรับตัวขึ้นต่อได้อย่างจำกัด อย่างไรก็ตาม Forward P/E ของ S&P500 ที่คิดโดยวิธี Equal Weight อยู่ในระดับที่น่าสนใจที่ 16.0 เท่า สะท้อนว่าโอกาสการลงทุนอยู่ในกลุ่ม Laggard ระดับ valuation ยังไม่แพงจนเกินไป ตลอดจนสินทรัพย์ที่อยู่ในธีมที่ได้รับประโยชน์จากธีมแห่งการเปลี่ยนผ่าน (Transition)

Source: Bloomberg as of 19 Jun 2023, Factset, INDEGO analysis

New Regimes, New Opportunities



Interest rate

Bond

หมดยุคดอกเบี้ยต่ำติดดิน อัตราดอกเบี้ยที่ปรับตัวขึ้นมาในระดับสูงในรอบทศวรรษทำให้ตราสารหนี้ให้ผลตอบแทนที่น่าสนใจ และจะมีบทบาทมากขึ้นในการสร้างผลตอบแทนให้กับพอร์ตการลงทุนโดยไม่ต้องเสี่ยงเท่ากับการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงสูงเช่นในอดีต



Inflation

Japan
Real Asset
Commodities

ยุคที่เงินเฟ้อกลับมาอยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต จากความตึงเครียดด้านภูมิรัฐศาสตร์ทำให้เกิดการปรับเปลี่ยนห่วงโซ่อุปทานโลก และประเด็นเชิงโครงสร้าง ทำให้หุ้นญี่ปุ่นที่หลุดจากภาวะเงินฝืดกลับมาน่าสนใจเช่นเดียวกับการลงทุนใน Real Assets และ Commodities



Deglobalization

Vietnam
India
Indonesia
Cybersecurity
Gold

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



Decarbonization

Clean Energy and
Traditional Energy

นโยบายการเปลี่ยนผ่านการใช้พลังงานฟอสซิลไปสู่พลังงานสะอาด และนโยบายการลดคาร์บอนทั่วโลกจะผลักดันให้กลุ่มพลังงานสะอาดมีการเติบโตได้ดีในระยะยาว ขณะที่การเร่งเปลี่ยนผ่านในระยะสั้นอาจส่งผลกระทบต่อกลุ่มพลังงานดั้งเดิมซึ่งมีการลงทุนเพิ่มน้อย ทำให้อาจเกิดภาวะอุปสงค์สูงกว่าอุปทานผลักดันราคาพลังงานฟอสซิลในระยะสั้น



Demographic

Health Care
Robotic
New Gen Consumer
Products

การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างประชากรของโลกโดยเฉพาะประเด็นสังคมสูงวัยจะผลักดันให้กลุ่มธุรกิจ Healthcare เติบโตตามไปด้วย เช่นเดียวกับธุรกิจด้าน Robotic ที่เข้ามาทดแทนแรงงานที่ขาดตลาด ขณะที่ การส่งต่อมรดกและความมั่งคั่งให้กับคนรุ่นใหม่จะทำให้ธุรกิจที่ตอบโจทย์คนรุ่นใหม่มีการเติบโตได้ดี และแย่งส่วนแบ่งจากธุรกิจยุคเก่า



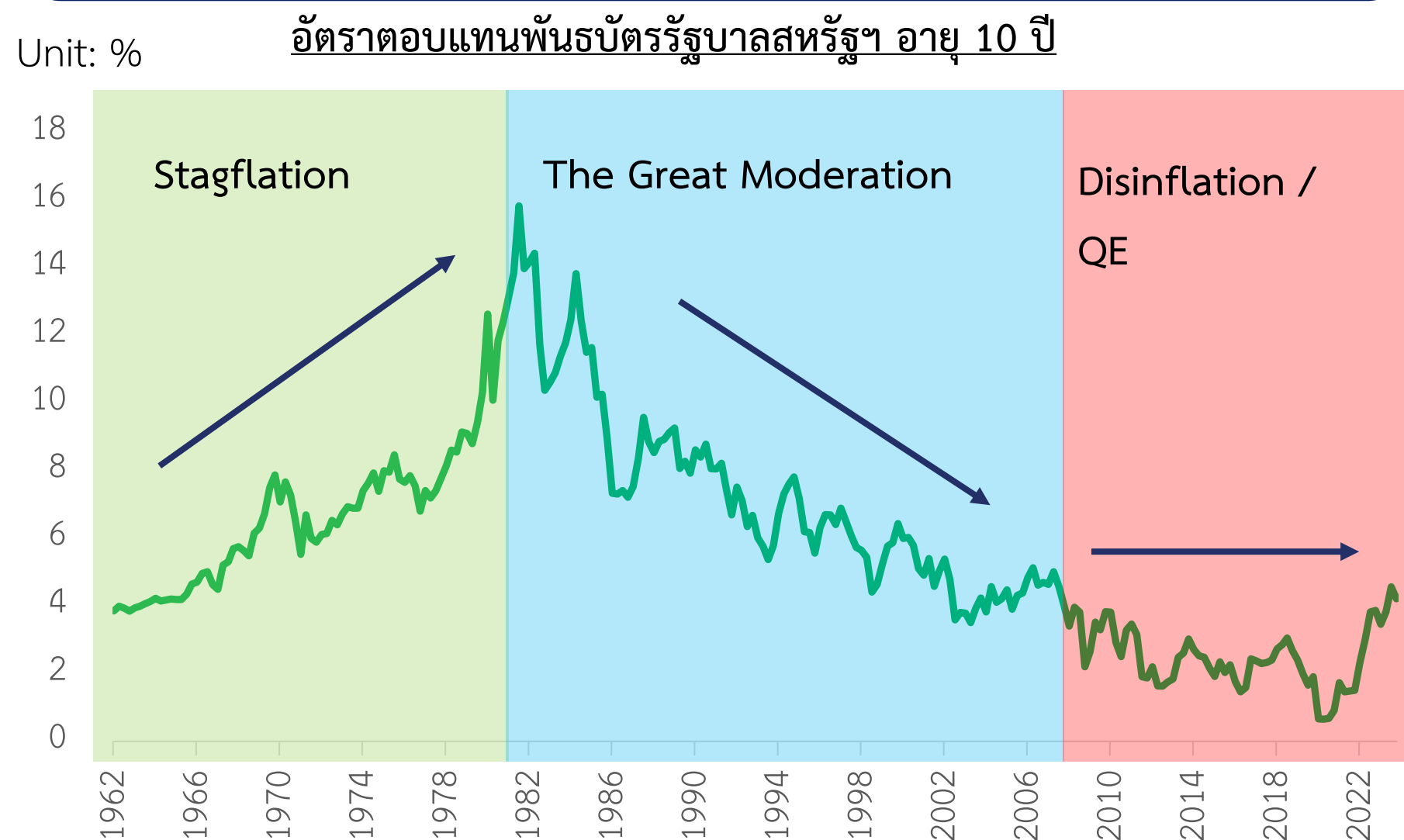
Disruption

Technology

การเปลี่ยนแปลงของโลกยุคดั้งเดิมไปสู่โลกแห่งอนาคตจะยังดำเนินต่อไปและต้องพึ่งพาเทคโนโลยีเป็นหัวใจสำคัญ จึงเป็นโอกาสของกลุ่มเทคโนโลยีที่เกี่ยวข้องในหลากหลายด้าน ไม่ว่าจะเป็นธุรกิจในกลุ่มของ Semiconductor AI Cloud ตลอดจนธุรกิจ Platform ต่างๆ ที่เข้ามาเพิ่มประสิทธิภาพ และทำให้ชีวิตคนสะดวกสบายและรวดเร็วขึ้น

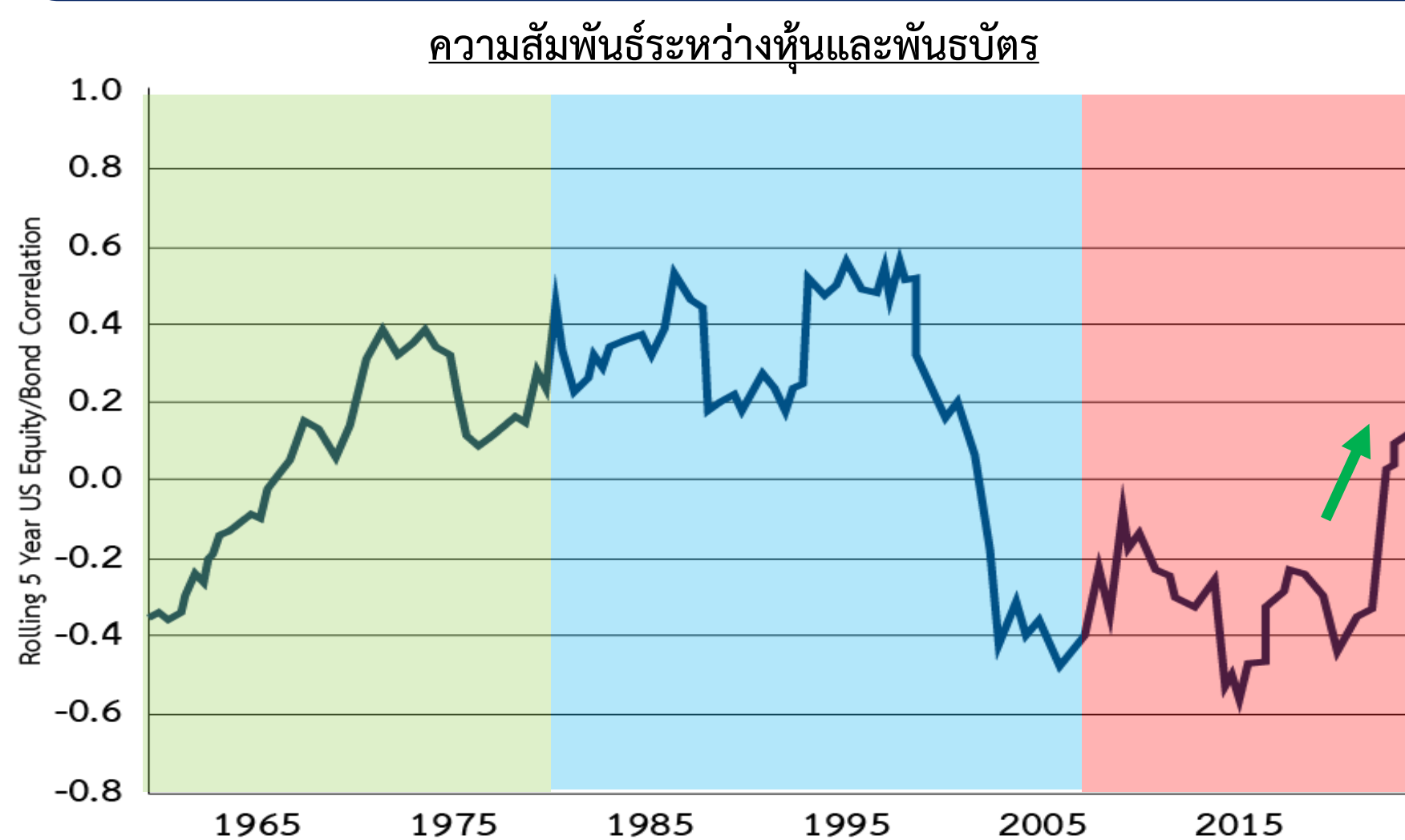
- หากเราย้อนไปดูในอดีตจะพบว่าในช่วงเหตุการณ์เงินเฟ้อเร่งตัวครั้งใหญ่ (The Great Inflation) ในปี 1965-1982 นำมาสู่การดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดผ่านการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ทำให้ต้นทุนการกู้ยืมเร่งตัวขึ้น ในช่วงเวลานั้นผลตอบแทนจากการลงทุนของหุ้นและพันธบัตรรัฐบาลเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน อันเป็นผลจากการปรับมูลค่าของสินทรัพย์ทำให้ประสิทธิภาพในการกระจายความเสี่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

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวเพิ่มขึ้นทำจุดสูงสุดในรอบทศวรรษ



Source: Schroder as of Oct 2023, INDEGO analysis

ความสัมพันธ์ระหว่างหุ้นและพันธบัตรสหรัฐฯ กลับมาเป็นบวกอีกครั้ง



สินทรัพย์ทางเลือกและตราสารหนี้ยังมีความโดดเด่นในการกระจายความเสี่ยงพอร์ต โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ตลาดหุ้นมีความผันผวน

Events	Gold	U.S. bond	Dollar Index	WTI Crude Oil	Silver	REITs*	S&P500
Recession of 1969–1970	-11%		0%		-20%		-36%
The 1973 oil crisis	137%		-7%		133%		-48%
Stagflation Period	54%	10%	-10%		15%		-19%
Volker's Bear: The Bear Market of 1982	-46%	22%	35%		-66%		-27%
Black Monday	8%	2%	-8%	1%	-12%		-34%
Iraq invaded Kuwait	7%	0%	-8%	116%	-11%	-23%	-20%
1998 Russian financial crisis	-6%	2%	0%	-5%	-13%	-19%	-19%
Dot Com bubble crisis	14%	29%	2%	6%	-14%	-8%	-49%
Global Financial Crisis	25%	7%	13%	-41%	-4%	-69%	-57%
European sovereign debt crisis	9%	5%	6%	-25%	-21%	-16%	-19%
China-US Trade war	5%	2%	3%	-40%	3%	-12%	-20%
COVID-19 outbreak	-4%	-1%	3%	-56%	-28%	-44%	-34%
Tightening monetary policy	-7%	-14%	18%	15%	-17%	-33%	-25%
Average Return	14.34%	5.73%	3.51%	-3.33%	-4.19%	-28.02%	-31.35%
Median Return	6.81%	1.87%	1.56%	-4.58%	-12.67%	-20.94%	-27.11%
Number of negative return period	5	2	6	5	10	8	13
Number of positive return period	8	9	7	4	3	0	0
% of positive return period during S&P Crash	61.54%	81.82%	53.85%	44.44%	23.08%	0.00%	0.00%

*FTSE EPRA Nareit Developed Index

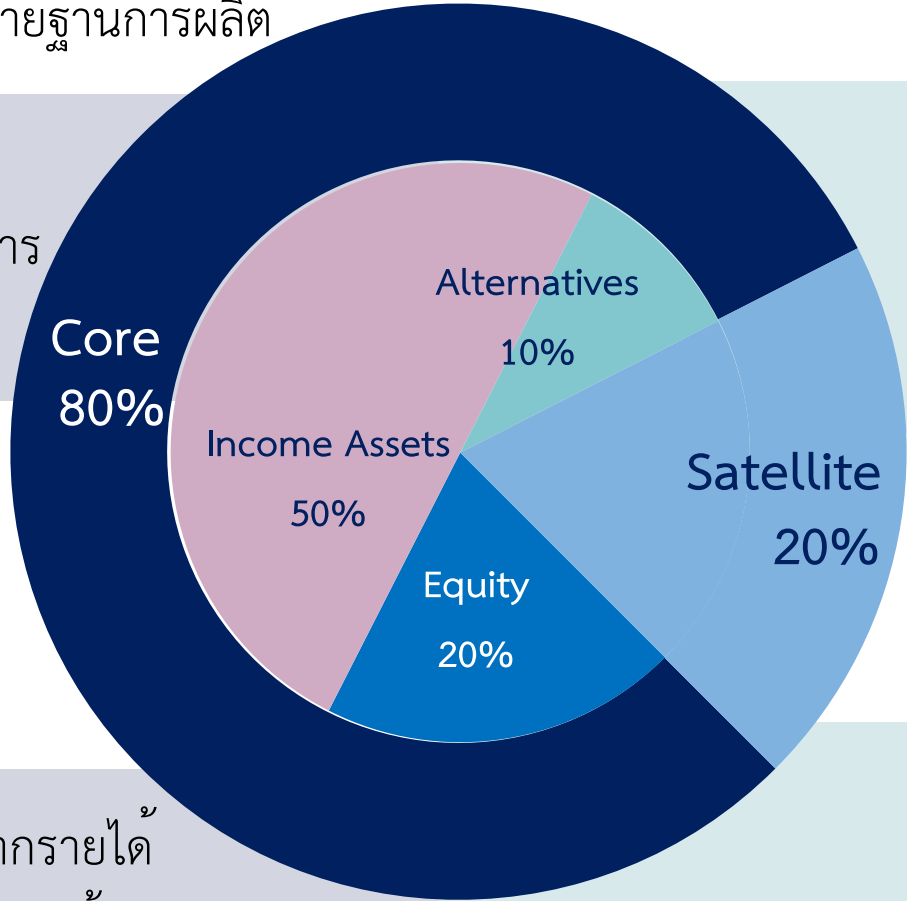
Source: Bloomberg, INDEGO analysis



Core Themes

Satellite Themes

<p>Global Growth</p>	<p>หุ้นโลกกลุ่ม Growth เริ่มมีปัจจัยลบน้อยลงหลัง Fed เริ่มผ่อนคลายการขึ้นดอกเบี้ยและราคาปรับตัวลงมาค่อนข้างแรงแล้ว เป็นโอกาสในการทยอยสะสมในระยะยาว</p>	<p>หุ้นสหรัฐฯ อาจเผชิญความผันผวน จากเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอตัวในระยะถัดไป แต่คาดว่าจะไม่รุนแรง (Mild Recession) จากดัชนีชี้้นำเศรษฐกิจที่ยังแข็งแกร่ง</p>	<p>US</p>
<p>Emerging Markets</p>	<p>หุ้นตลาดเกิดใหม่ยังโดนกดดันจากปัจจัยภายนอกมากมาย แต่เรามองว่าในปี 2024 ปัจจัยลบต่างๆ จะคลี่คลายลง สร้างโอกาสในการสะสมลงทุนหุ้นตลาดเกิดใหม่ โดยเฉพาะกลุ่มที่เติบโตจากการกระจายฐานการผลิต</p>	<p>หุ้นยุโรป เผชิญความเสี่ยงหลายปัจจัย อาทิ การชะลอตัวของเศรษฐกิจ และวิกฤตพลังงาน อย่างไรก็ตามหากปัจจัยกดดันไม่ย่ำแย่เท่าที่คาดอาจทำให้ตลาดหุ้นฟื้นตัวได้ จาก Valuation ที่น่าสนใจ</p>	<p>Europe</p>
<p>China</p>	<p>หุ้นจีนยังมีความไม่แน่นอนสูงจากหลายปัจจัย แต่มี valuation ที่ต่ำมาก รอลุ้นปัจจัยบวกจากนโยบายการแก้ปัญหาต่างๆ และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ</p>	<p>หุ้นญี่ปุ่นมีความน่าสนใจ จากโครงสร้างตลาดที่เปลี่ยนแปลงไป และยังมีนโยบายสนับสนุนจากภาครัฐที่น่าสนใจอย่าง Governance Reform</p>	<p>Japan</p>
<p>Fixed Income</p>	<p>ผลตอบแทนจากตราสารหนี้ปรับตัวขึ้นมาน่าสนใจในรอบทศวรรษ ทำให้เหมาะกับการลงทุนในพอร์ตการลงทุนและสามารถสร้างผลตอบแทนในภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว</p>	<p>หุ้นไทยมีความน่าสนใจ จากคาดการณ์การฟื้นตัวในภาคการท่องเที่ยว และนโยบายกระตุ้นศก. จากรัฐบาลใหม่ รวมถึง Valuation ที่เริ่มน่าสนใจ</p>	<p>Thai</p>
<p>REITs & Infrastructure</p>	<p>เป็นสินทรัพย์ที่สร้างกระแสเงินสดอย่างสม่ำเสมอจากรายได้ที่ค่อนข้างแน่นอนในภาวะตลาดผันผวน นอกจากนี้ยังสามารถสร้างผลตอบแทนในภาวะเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูงได้</p>	<p>หุ้นขนาดกลาง-เล็กมีความน่าสนใจจากโอกาสการเติบโต แต่อาจถูกกดดันจากการเข้าถึงแหล่งเงินทุน</p>	<p>Mid/Small Cap</p>
<p>Gold</p>	<p>ทองคำจะยังคงสามารถกระจายความเสี่ยงให้กับพอร์ตการลงทุนได้ดี โดยเฉพาะประเด็นภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจร้อนแรงขึ้นในปี 2024</p>	<p>หุ้นกลุ่ม Disruptive มีความน่าสนใจจากการเข้ามามีบทบาทมากขึ้นของโลกเทคโนโลยี อาทิเช่น Semiconductor Cloud และ AI</p>	<p>Disruption Theme</p>
<p>Structured Product</p>	<p>Structured Product เป็นหนึ่งในสินทรัพย์ที่น่าสนใจในปี 2024 ที่มีความไม่แน่นอนสูง และจะช่วยลดความผันผวนให้แก่พอร์ตการลงทุนได้</p>	<p>หุ้นกลุ่มพลังงานดั้งเดิมมีแนวโน้มปรับตัวขึ้น จากการเปลี่ยนผ่านที่ทำให้อุปสงค์และอุปทานไม่สมดุล ขณะที่พลังงานสะอาด ยังมีการเติบโตได้ดีในระยะยาวจากแนวโน้มของนโยบาย Net zero carbon ทั่วโลก</p>	<p>Energy Theme</p>
<p>Health Care Theme</p>	<p>หุ้นกลุ่ม Healthcare มีความน่าสนใจในระยะยาว จากการขยายตัวของสังคมผู้สูงอายุทั่วโลก และนวัตกรรมทางการแพทย์ที่ก้าวหน้ามากขึ้น</p>	<p>Health Care Theme</p>	<p>Health Care Theme</p>



- เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยทีมงาน อินดีโก เวิลด์ สังกัดบริษัทหลักทรัพย์ที่ปรึกษาการลงทุน โรโบเวิลด์ จำกัด ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำโดยอาศัยข้อมูล
ที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของ
ข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของUnitลงทุนที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้น
ได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัทรวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง
ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ตลอดเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏ
อยู่ในเอกสารฉบับนี้มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือ ซื้อหรือขายUnitลงทุนที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติม
เปลี่ยนแปลงโดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏ
ในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏหรือเผยแพร่ ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใดๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่า
ทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ
บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึง
ความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดเจน การลงทุนในหรือซื้อหรือขายUnitลงทุนย่อมมี
ความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของUnitลงทุนแต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกUnitลงทุนและข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้อง
ก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายUnitลงทุน



www.indegowealth.com

Robowealth Investment Advisory Securities Company Limited