

Investment Intelligence

กลยุทธ์การลงทุนในปี

2024

ถึงเวลาลงทุนแล้ว

In strategic partnership with

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

KAsset 

Message From
CIO



“

สวัสดีปีใหม่ครับ ผมขอให้ปี 2024 เป็นปีที่ดีของพวกเรา
ทุกคน เป็นปีที่เต็มไปด้วยความหวัง และโอกาสการลงทุน
ปี 2024 เราคาดการณ์ว่าจะเป็นปีที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ
เริ่มลดดอกเบี้ย ท่ามกลางเศรษฐกิจที่ยังคงขยายตัวได้
เป็นบรรยากาศที่เอื้อต่อการลงทุน ทั้งหุ้นและตราสารหนี้
จะให้ผลตอบแทนที่ดี

”

วณะ วงศ์ศุภสวัสดิ์, CFA
Chief Investment Officer, KAsset

In strategic partnership with

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

Message From CIO

ปี 2024 เรามองว่าเศรษฐกิจโลกยังคงโตได้ต่อเนื่อง โดยที่สหรัฐฯยังเติบโตได้ ไม่ได้เผชิญกับเศรษฐกิจถดถอย เงินเฟ้อกำลังลดลงตามเป้าหมาย ตลาดแรงงานแข็งแกร่งกว่าที่คาด และได้รับอานิสงค์จากภาคบริการและความแข็งแกร่งของผู้บริโภค เศรษฐกิจเอเชียยังเติบโตได้ดีและมีความยืดหยุ่น ถึงแม้ว่าเฟดจะขึ้นดอกเบี้ยมาในระดับที่สูงถึง 5.5% เงินเฟ้อที่ลดลงมาแล้วทำให้ธนาคารกลางต่างๆ มีความพร้อมที่จะลดดอกเบี้ยได้ในปี 2024

ใจความสำคัญคือ หลังจากเฟดจบวัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ย การดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายจะเอื้ออำนวยต่อบรรยากาศการลงทุน ทั้งหุ้นและตราสารหนี้ จะให้ผลตอบแทนดี

KAsset มีมุมมองว่าตลาดหุ้นยังมีโอกาสสร้างผลตอบแทนที่ดี โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราการว่างงานในระดับต่ำทั่วโลก ส่งผลถึงการบริโภคที่ยังแข็งแกร่ง ผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนยังมีโอกาสขยายตัวได้สูงในปี นี้ เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ ญี่ปุ่น อินเดีย และเวียดนาม

ด้านตราสารหนี้ จะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าปีที่ผ่านมา มีโอกาสได้ผลตอบแทนจาก Capital Gain จากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยลดลง เรามองว่าตราสารหนี้ไทยจะมีความผันผวนต่ำและมีโอกาสให้ผลตอบแทนที่น่าพอใจกว่าตราสารหนี้โลก

อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงต่างๆ รวมทั้ง Geopolitical Risk ยังเป็นสิ่งที่นักลงทุนต้องระมัดระวัง โดยเฉพาะในโลกที่มีหลายขั้วอำนาจมากขึ้น และกีดกันทางการค้ามากขึ้น เป็นโลกที่กำลังมุ่งหน้าไปสู่ Deglobalization ในปี 2024 จะเกิดปีที่เกิดการเลือกตั้งพร้อมกันมากกว่า 60 ประเทศทั่วโลก เช่น สหรัฐฯ อินเดีย ยุโรป อังกฤษ และ ไต้หวัน การกระจายความเสี่ยงสินทรัพย์จึงเป็นสิ่งจำเป็นในการจัดพอร์ต

KAsset แนะนำให้หาจุดสมดุลในการจัดพอร์ต ไม่ให้นำหนักกับสินทรัพย์ใดสินทรัพย์หนึ่งมากเกินไป การลงทุนแบบ Multi-Asset Portfolio ที่มีการผสมผสานหลากหลายสินทรัพย์ทั่วโลก จะเป็นวิธีที่ช่วยจำกัดความเสี่ยง และจะให้ผลตอบแทนสม่ำเสมอ

เพราะการลงทุนไม่ใช่การวิ่งระยะสั้น แต่เป็นการวิ่งมาราธอน ผลตอบแทนที่สม่ำเสมอจะทำให้ผลตอบแทนทบต้นในพอร์ตโฟลิโอ เพิ่มพูน และงอกเงย

ขอให้ทุกท่านประสบความสำเร็จในการลงทุน

วจนะ วงศ์ศุภสวัสดิ์, CFA

Chief Investment Officer, KAsset

In strategic partnership with

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

“สรุปมุมมองการลงทุน และการจัดพอร์ตการลงทุนในปี 2024”

ถึงเวลาลงทุนแล้ว

- เศรษฐกิจโลก ในปี 2024 มีแนวโน้มจะชะลอลงจากปี 2023 โดยที่เศรษฐกิจสหรัฐที่เริ่มเห็นสัญญาณที่บ่งชี้ว่าภาคผู้บริโภคกำลังเผชิญกับความท้าทายจากผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยที่สูง
- ในขณะเดียวกัน การเติบโตของเศรษฐกิจยุโรปกำลังชะลอลงอย่างชัดเจน ซึ่งเป็นผลจากอัตราดอกเบี้ยที่สูง และในทำนองเดียวกัน การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนยังคงได้รับผลกระทบจากปัญหาจากภาคอสังหาริมทรัพย์
- เศรษฐกิจญี่ปุ่น ยังคงต้องจับตาการเจรจาค่าจ้าง และเงินเฟ้อ แต่การปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินอาจจะไม่ได้เกิดขึ้นเร็วอย่างที่ตลาดคาดหวัง
- เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มเติบโตเร่งตัวขึ้น จากการท่องเที่ยวและการบริโภคที่ยังต่อเนื่อง การส่งออกและการใช้จ่ายภาครัฐที่กลับมาขยายตัว ส่งผลให้ผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนกลับมาขยายตัวได้ และ Valuation ในปัจจุบันที่ซื้อขายต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตซึ่งสะท้อนความกังวลจากปัจจัยต่างๆที่เกิดขึ้นในปี 2022 ไปเป็นส่วนใหญ่แล้ว
- จุดสำคัญคือ การลดดอกเบี้ยของเฟดในปี 2024 นำมาซึ่งสินทรัพย์ที่น่าจะให้ผลตอบแทนที่น่าสนใจ ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาลระยะเวลายาว และหุ้นที่จ่ายเงินปันผลสูง ซึ่งจะช่วยสร้างกระแสเงินสดให้กับนักลงทุน

In strategic partnership with

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

“สรุปมุมมองการลงทุน และการจัดพอร์ตการลงทุนในปี 2024”

ถึงเวลาลงทุนแล้ว

นัยยะต่อการลงทุน

- เรามองว่า ตัวกำหนดทิศทางเศรษฐกิจ และการลงทุนปี 2024 คือ ความไม่แน่นอนจากความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ การดำเนินนโยบายที่อาจผิดพลาด และความผันผวนของสภาพอากาศ ดังนั้น การจัดสรรสินทรัพย์อย่างรอบคอบ และกระจายความเสี่ยง จะช่วยให้นักลงทุนสามารถสร้างผลตอบแทนได้ ไม่ว่าจะผ่านการลงทุนในสินทรัพย์ที่สร้างกระแสเงินสด (Income) หรือการลงทุนในธุรกิจที่ได้ประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างต่างๆ บวกกับการบริหารความเสี่ยงไปพร้อมกัน
- เมื่อเฟดหยุดการขึ้นดอกเบี้ย จะส่งผลให้นักลงทุนหันมาสนใจลงทุนในกลุ่มสินทรัพย์ประเภท Long-Duration อย่าง พันธบัตร/หุ้นกู้ที่มีอายุเฉลี่ยระยะยาว หุ้นปันผลสูง และทองคำ
- ในส่วนของการลงทุนในตราสารทุน นอกเหนือจากสหรัฐตลาดประเทศพัฒนาแล้วอื่นๆ มีโอกาสรับผลตอบแทนที่ดี เช่นเดียวกัน เนื่องจากมี Valuation อยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับในอดีต และมีโอกาสถูกปรับเพิ่มประมาณการกำไรในอนาคต
- สำหรับตลาดหุ้นเอเชีย เราเชื่อว่าแนวทางการกระจายความเสี่ยงทั่วทั้งภูมิภาคมีความสำคัญในการคว้าโอกาสจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ นอกจากนี้ ด้วยผลตอบแทนพันธบัตรและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่มีแนวโน้มลดลงในปี 2024 ทำให้เรามองว่า นักลงทุนจะกลับมาสนใจหุ้นเอเชียที่จ่ายเงินปันผลสูงอีกครั้ง ในด้านการลงทุนแบบ Thematic เรามองว่า ปัญญาประดิษฐ์ (AI) การเปลี่ยนแปลงด้านสภาพภูมิอากาศ และ ESG จะยังเป็นการลงทุนระยะยาวของโลก

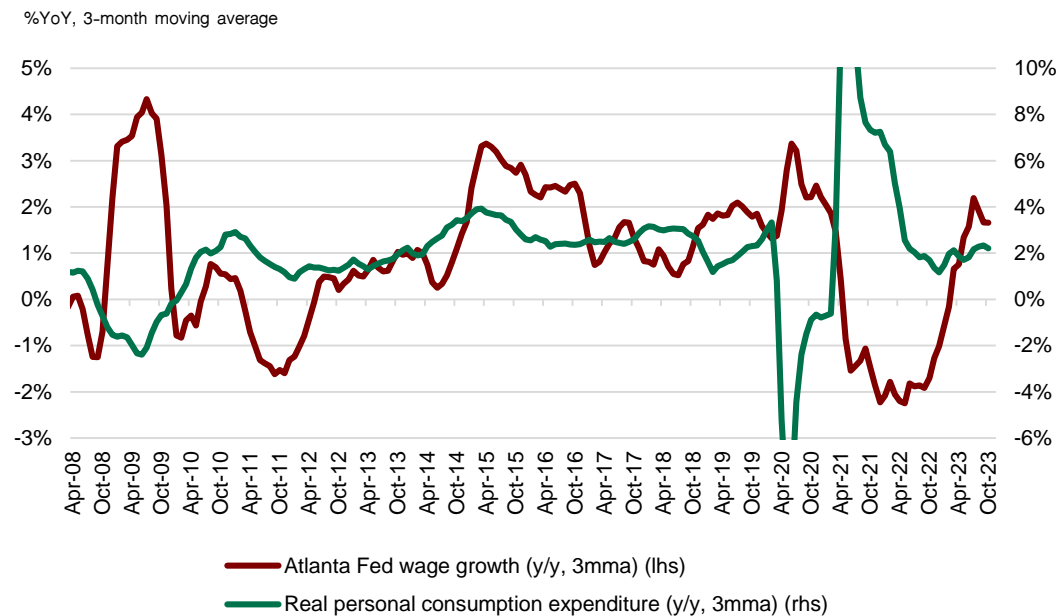
In strategic partnership with

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

“ มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุน ในตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปี 2024 ”

มุมมองการลงทุนในหุ้นสหรัฐฯเป็นบวก จากความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอยที่ลดลง และกำไรของบริษัทที่กำลังปรับขึ้น

อัตราการเติบโตของค่าจ้างที่แท้จริง และการใช้จ่ายผู้บริโภค



สหรัฐฯ: เศรษฐกิจชะลอตัวแบบ Soft Landing ตลาดหวังว่าเฟดจะลดดอกเบี้ยหลังเงินเฟ้อทยอยปรับลดลง

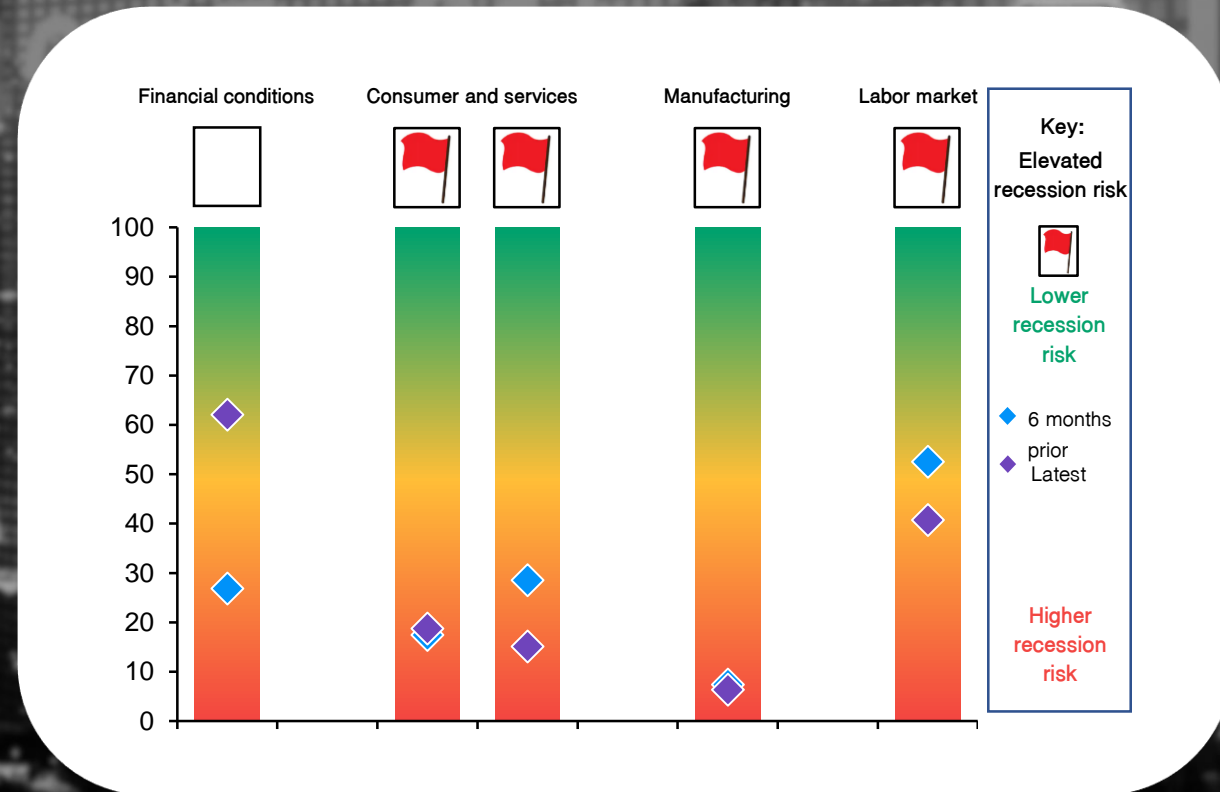
- ตลอดปี 2023 ที่ผ่านมา เศรษฐกิจสหรัฐฯสะท้อนความแข็งแกร่งอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่แรงกดดันจากเงินเฟ้อลดลง โดยการบริโภคภาคเอกชน ซึ่งมีสัดส่วนต่อ GDP สูง ได้รับแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ และฐานะการเงินที่แข็งแกร่งของครัวเรือน ประกอบกับความตื่นตัวของภาคเอกชนต่อการนำปัญญาประดิษฐ์ (AI) มาใช้ รวมถึงกฎหมาย Chips and Science Act ที่ล้วนมีส่วนสำคัญที่ช่วยส่งเสริมการลงทุนของภาคธุรกิจในปีที่ผ่านมา
- มองไปข้างหน้า เศรษฐกิจสหรัฐฯมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง แต่สามารถหลีกเลี่ยงภาวะถดถอยได้ โดยแนวโน้มการบริโภคของประชาชน ภาคเอกชนน่าจะชะลอลงมากขึ้น เนื่องจากภาวะหนี้ครัวเรือนที่สูงขึ้น ภายหลังชาวอเมริกันเริ่มกลับมาจ่ายหนี้กู้ยืมเพื่อการศึกษา หรือ Student Loans รวมทั้งเงินออมส่วนเกินที่ทยอยปรับลดลง
- นอกจากนี้ ด้วยเงินเฟ้อที่มีทิศทางชะลอลง ย่อมทำให้อำนาจในการกำหนดราคาสินค้าของบริษัทมีน้อยลง และนำไปสู่ผลกระทบกับอัตรากำไรของบริษัท
- เรายังคงระมัดระวังความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากประเด็นด้านการเมือง ทั้งภายในสหรัฐฯเอง และระหว่างภูมิภาค รวมไปถึงความเสี่ยงหากเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย แต่มองว่าจะเป็นแบบไม่รุนแรง เนื่องจากปัจจุบันยังไม่มีสัญญาณที่สะท้อนความไม่สมดุลทางเศรษฐกิจและการเงินในสหรัฐฯ กระนั้น นักลงทุนยังคงต้องลงทุนอย่างรอบคอบและกระจายความเสี่ยงเมื่อมองไปในปี 2024

In strategic partnership with

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

“ มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุน ในตลาดหุ้นยุโรปปี 2024 ”

มุมมองเชิงลบกับการลงทุนในหุ้นยุโรป จากการเติบโตที่ต่ำกว่าตลาดโลกโดยรวม ทั้งแง่ผลกำไรของบริษัทจดทะเบียน และสถานะเศรษฐกิจ



ยุโรป: เศรษฐกิจยังคงมีความเสี่ยง และการเติบโตค่อยๆ ลดลง

- ดัชนีทางเศรษฐกิจหลายๆ ตัวบ่งชี้ถึงสัญญาณเศรษฐกิจถดถอย
- ราคาพลังงานสูงยังคงมีผลกระทบต่อภาคการผลิต อย่างไรก็ตาม ทั้งการบริโภคจากครัวเรือนและธุรกิจชะลอตัวลงต่อเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น (และธุรกิจพึ่งพาการกู้ยืมจากธนาคาร) ผลจากเงินเฟ้อที่สูงทำให้รายได้แท้จริงลดลง
- เมื่อมองไปข้างหน้า ภาพรวมของเศรษฐกิจมีแนวโน้มจะเห็นแสงสว่างมากขึ้นในช่วงปี 2024 จากรายได้ที่แท้จริงคาดว่าจะกลับเป็นบวกซึ่งจะสนับสนุนการบริโภคภาคเอกชน ประกอบกับอัตราการออมส่วนเกินของผู้บริโภคที่ยังไม่ลดลง ทำให้มีความสามารถในการใช้จ่ายใช้สอย หากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคกลับมาอีกครั้ง
- นอกจากนี้ แผนการลงทุนของกองทุน EU's Recovery Fund จะช่วยสนับสนุนการลงทุนของรัฐบาล
- ในภาพรวม เราคาดว่า การเติบโตในปี 2024 ยังจะต่ำกว่าค่าเฉลี่ย และเมื่อเงินเฟ้อกลับสู่ระดับปกติ ธนาคารกลางยุโรป (ECB) อาจลดอัตราดอกเบี้ยตั้งแต่ช่วงกลางปี 2024 อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงยังคงเป็นการเพิ่มขึ้นของราคาพลังงานอีกครั้งอาจทำให้ ECB ลดอัตราดอกเบี้ยตามที่คาดหวังไม่ได้

จีน: โอกาสในช่วงการเปลี่ยนผ่านทางเศรษฐกิจ

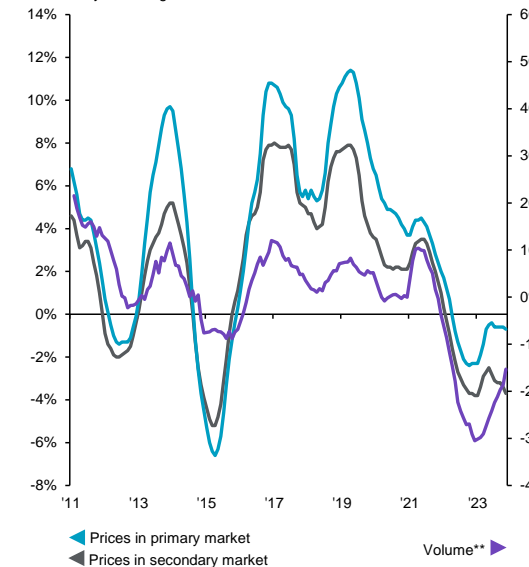
- ในปี 2023 การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนต้องสะดุดลงหลังภาคอสังหาริมทรัพย์ยังคงอยู่ในภาวะซบเซา การลงทุนภาคเอกชนและการใช้จ่ายของผู้บริโภคสะท้อนภาพความอ่อนแอของเศรษฐกิจ ในขณะที่เดียวกัน การส่งออกของจีนที่หดตัวก็เป็นแรงกดดันต่อผู้ส่งออกอื่นๆ ในเอเชียด้วย
- แนวโน้มเศรษฐกิจจีนในปี 2024 จะขึ้นอยู่กับขนาดของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลเป็นหลัก โดยเฉพาะการสร้างเชื่อมั่นให้แก่ผู้บริโภคและภาคธุรกิจ ทั้งนี้ จากมาตรการที่ออกมาจนถึงปัจจุบัน เราคาดว่ารัฐบาลจีนยังคงสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม มองว่า มาตรการดังกล่าวยังคงเน้นแบบสมดุล มากกว่าจะเป็นมาตรการขนาดใหญ่
- ในมุมมองของเรา แม้ว่าผลตอบแทนของตลาดหุ้นจีนใน 1-2 ปีที่ผ่านมาจะน่าผิดหวัง แต่เรามองว่านักลงทุนยังคงควรมีหุ้นจีนติดพอร์ตอยู่ ด้วยปัจจุบันเศรษฐกิจกำลังอยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่าน ท่ามกลางความท้าทายมากมายในภาคอสังหาริมทรัพย์ ดังนั้น การคัดเลือกหุ้นย่อมมีความสำคัญต่อผลตอบแทนการลงทุน
- การเปลี่ยนผ่านสำคัญกำลังเกิดขึ้นในภาคอุตสาหกรรมการผลิต ส่วนภาคบริการกำลังมีบทบาทมากขึ้นในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจจีน

“ มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุนในตลาดหุ้นจีน ปี 2024 ”

มุมมองการลงทุนในตลาดหุ้นจีนเป็นกลาง จากกิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศ และภาคอสังหาริมทรัพย์ ยังคงอ่อนแอ จับตาความต่อเนื่อง และผลของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐ

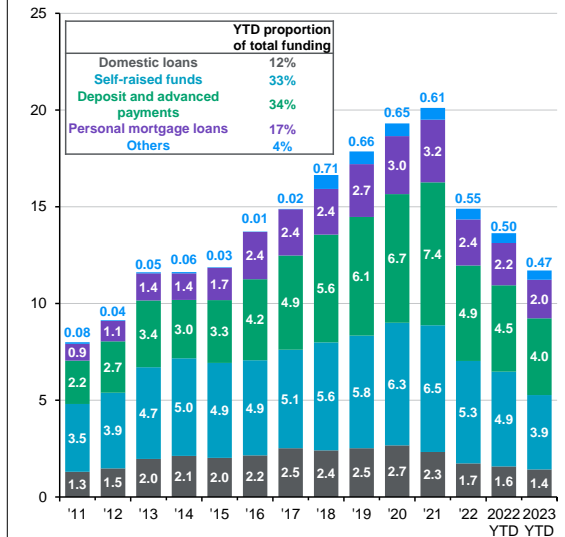
China residential property price* and volume

Year-over-year change



Source of fundings for property developers***

Trillion RMB



In strategic partnership with

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

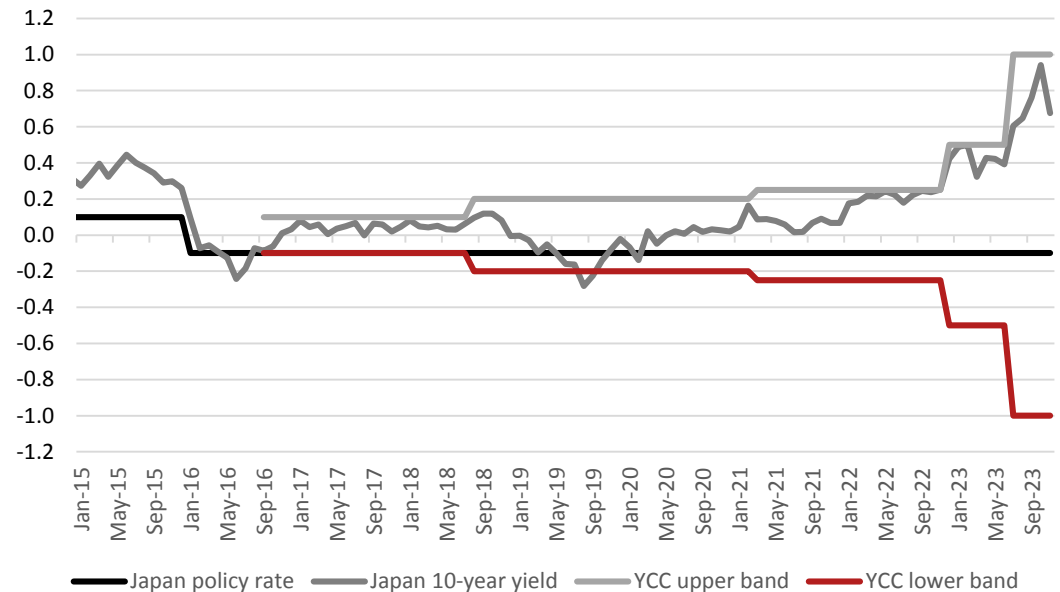
ญี่ปุ่น: เศรษฐกิจและนโยบายการเงินเป็นไปตามปัจจัยภายในประเทศ

- ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา นักลงทุนทั่วโลกมักจะผิดหวังกับการลงทุนในตลาดหุ้นญี่ปุ่น โดยผลตอบแทนรายปีในช่วง 15 ปีที่ผ่านมาอยู่ที่ 6.4% (ในรูปดอลลาร์สหรัฐ) เทียบกับผลตอบแทนหุ้นสหรัฐที่สูงถึง 13.7%
- การขยายตัวทางเศรษฐกิจในระดับต่ำ อัตราดอกเบี้ยติดลบ การไม่มุ่งเน้นผลตอบแทนผู้ถือหุ้น และโอกาสการลงทุนที่ดีกว่าในประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคเอเชีย ส่งผลให้นักลงทุนจำกัดการลงทุนในหุ้นญี่ปุ่น
- อย่างไรก็ดี การขยายตัวทางเศรษฐกิจที่สูงขึ้น อัตราดอกเบี้ยที่กลับมาเป็นบวก การสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนในญี่ปุ่นมีบรรษัทภิบาลเพิ่มขึ้นของรัฐบาล และเม็ดเงินลงทุนที่ไหลออกจากตลาดหุ้นจีน ล้วนเป็นสาเหตุที่ทำให้นักลงทุนหันมาให้ความสนใจกับตลาดหุ้นญี่ปุ่น
- เรามองว่า ภาพเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่เปลี่ยนแปลงไป บวกกับการปฏิรูปบรรษัทภิบาล และเงินลงทุนที่ไหลเข้ามาในตลาดหุ้นมากขึ้น ทำให้ราคาหุ้น (Valuation) ของญี่ปุ่นที่เทรดในระดับ P/E ต่ำกว่าตลาดหุ้นสหรัฐ คิดเป็นส่วนลด (P/E Discount) ประมาณ 25% อาจไม่สมเหตุสมผลแล้ว
- นักลงทุนควรพิจารณาการปรับสัดส่วนการลงทุนในหุ้นญี่ปุ่นเพิ่มเติม หากปัจจุบันยังถือครองน้อยเกินไป

มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุนในตลาดหุ้นญี่ปุ่น ปี 2024

มุมมองการลงทุนในหุ้นญี่ปุ่นเป็นบวก จากการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่สูงขึ้น และการปฏิรูปเรื่องธรรมาภิบาลของบริษัทเป็นปัจจัยบวก หุ่น ROE และผลกำไร

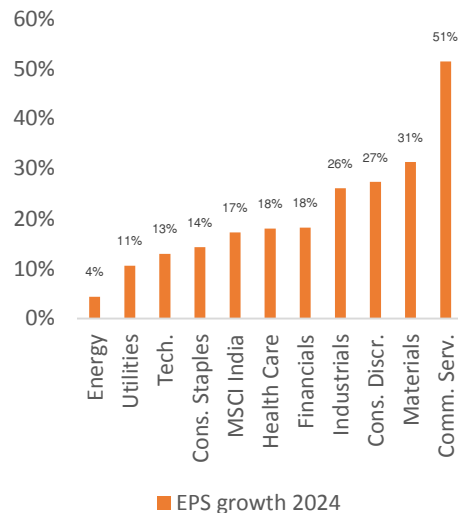
อัตราดอกเบี้ยนโยบายของญี่ปุ่น ยังคงอยู่ที่ระดับ -0.1%



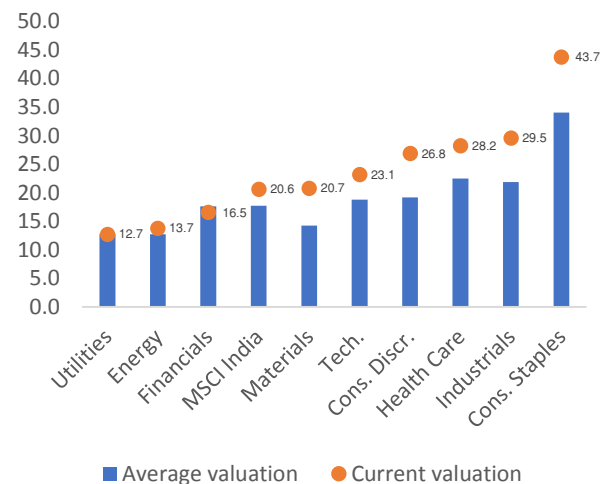
“ มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุน ในตลาดหุ้นอินเดีย ปี 2024 ”

มุมมองการลงทุนในหุ้นอินเดียเป็นบวก เศรษฐกิจยังขยายตัวได้ดี กำไรของบริษัทจดทะเบียนแข็งแกร่ง

กำไรของตลาดอินเดีย
แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม



มูลค่าของตลาดอินเดีย
เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต



อินเดีย: กำไรเติบโตได้ดี แต่ Valuation ดึงตัว

- เศรษฐกิจอินเดียยังสามารถเติบโตดีเกินคาดหนุนโดยการส่งออกบริการ และความต้องการลงทุนจากนักลงทุนต่างชาติ แม้เศรษฐกิจโลกจะเผชิญแรงกดดันอย่างต่อเนื่องก็ตาม บ่งชี้ถึงความยืดหยุ่นทางเศรษฐกิจของอินเดีย ที่สะท้อนมายังผลตอบแทนของตลาดหุ้นอินเดียในปี 2023
- การนำเทคโนโลยีดิจิทัลมาใช้เพื่อเพิ่มผลิตภาพ (Productivity) และการพัฒนาตลาดการเงินในประเทศ รวมถึงอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจที่เร่งตัวขึ้นจากโครงสร้างประชากร ล้วนเป็นแรงผลักดันให้เศรษฐกิจอินเดียจะก้าวขึ้นเป็นเศรษฐกิจอันดับ 3 ของโลก รองจากสหรัฐฯและจีนได้
- อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงของตลาดอินเดียยังคงมีอยู่จากราคาอาหารที่อาจปรับสูงขึ้น ความผันผวนของราคาน้ำมันจากปัญหาภูมิรัฐศาสตร์ และการเลือกตั้งอินเดียที่จะเกิดขึ้นในช่วงไตรมาส 2 ปี 2024
- เมื่อพิจารณาจาก Valuation พบว่าตลาดหุ้นอินเดีย (MSCI INDIA) มี Forward P/E อยู่ในระดับสูงที่ 20.6x Forward Earnings

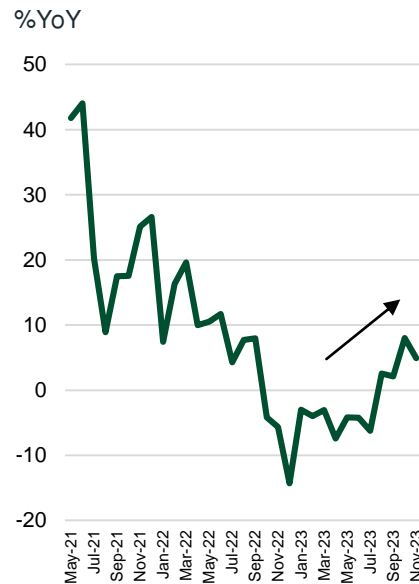
In strategic partnership with

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

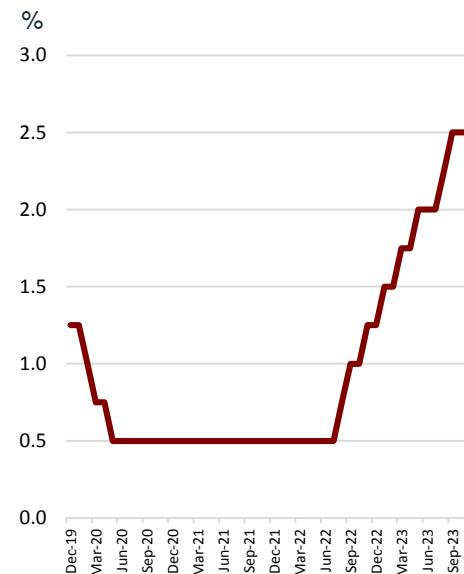
“ มุมมองเศรษฐกิจและการลงทุน ในตลาดหุ้นไทย ปี 2024 ”

มุมมองการลงทุนในหุ้นไทยเป็นกลาง คาดว่าความมั่นใจของนักลงทุนจะกลับมา
เหมือนนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจและแหล่งที่มาของงบชัดเจนขึ้น

การส่งออกไทยมีแนวโน้ม
กลับมาขยายตัว



ดอกเบี้ยนโยบายของไทยที่ผ่านจุดสูงสุดไป
แล้วจะช่วยลดแรงกดดันในเชิง Valuation



ไทย: เศรษฐกิจมีแนวโน้มเติบโตเร่งตัวขึ้น Valuation ยังคงไม่แพง

- **มองไปในระยะข้างหน้า** คาดว่าผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนมีแนวโน้มกลับมาขยายตัวได้ จากเศรษฐกิจไทยที่มีโอกาสเติบโตเร่งตัวขึ้น โดยมองว่าการท่องเที่ยวและการบริโภคยังได้ต่อเนื่อง บวกกับการส่งออกที่จะกลับมาขยายตัว รวมทั้งการใช้จ่ายภาครัฐที่น่าจะเร่งตัวขึ้นหลังประกาศใช้งบประมาณในไตรมาส 2/2024 (ล่าช้าจากเดือนต.ค. 2023) ซึ่งจะทำให้นโยบายภาครัฐมีความชัดเจนมากขึ้น และคาดว่าจะเห็นมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งในระยะสั้นและระยะยาว
- **ด้าน Valuation** ในปัจจุบันตลาดหุ้นไทยยังซื้อขายในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต ซึ่งสะท้อนความกังวลจากปัจจัยต่างๆที่เกิดขึ้นในปี 2023 ไปเป็นส่วนใหญ่แล้ว นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยที่ผ่านจุดสูงสุดแล้วจะช่วยลดแรงกดดันในเชิง Valuation
- **ความเสี่ยงของตลาดหุ้นไทย** อาจเกิดจากความล่าช้าและความไม่ชัดเจนของนโยบายภาครัฐ เศรษฐกิจโลกที่อาจชะลอตัวมากกว่าที่คาด และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์

In strategic partnership with

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

เราแนะนำให้เข้าลงทุนทั้งหุ้นและตราสารหนี้ หลังจากที่เฟดหยุดขึ้นดอกเบี้ย

- นอกจากยุค Dot-Com Bubble ในปี 2001 แล้ว จะเห็นว่าการลงทุนในหุ้นและตราสารหนี้ ล้วนให้ผลตอบแทนเป็นบวก หลังจากเฟดขึ้นดอกเบี้ยครั้งสุดท้าย ซึ่งด้วยสมมติฐานของเราที่คาดว่าเฟดจบรอบการขึ้นดอกเบี้ยแล้ว สินทรัพย์สำหรับการลงทุนระยะยาว อาทิ พันธบัตรรัฐบาล หุ้นเติบโต และทองคำ ต่างมีความน่าสนใจมากขึ้น
- เมื่อมองไปในปี 2024 เริ่มต้นปีด้วยภาพโอกาสการลงทุนที่มากมายในหลายสินทรัพย์ นอกเหนือจากเงินฝาก แต่ด้วยแนวโน้มเศรษฐกิจที่อาจชะลอตัว นักลงทุนสามารถลดความเสี่ยงของพอร์ตด้วยการลงทุนในตราสารหนี้ ในขณะที่มีการเพิ่มการลงทุนในตลาดหุ้น
- จากคาดการณ์ที่ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯจะไม่เกิดภาวะถดถอย เราจึงมองว่าบริษัทจดทะเบียนต่างๆ จะยังคงความสามารถในการทำกำไรไว้ได้ โดยการสร้างรายได้ให้เติบโตมากกว่าต้นทุน และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ซึ่งจะหนุนการปรับตัวเพิ่มขึ้นของดัชนีหุ้นในภาพรวม อย่างไรก็ตาม สำหรับนักลงทุนแล้ว การหมุนเวียนสลับกลุ่มอุตสาหกรรม หรือการเลือกสไตล์การลงทุน อาจมีความสำคัญมากกว่า เนื่องจาก Valuation ของแต่ละตลาดมีความแตกต่างกัน โดยตลาดนอกเหนือจากสหรัฐฯ อาจให้ผลตอบแทนสูงกว่า จาก Valuation ที่อยู่ในระดับต่ำกว่าโดยเปรียบเทียบ และมีโอกาสถูกปรับคาดการณ์กำไรขึ้น

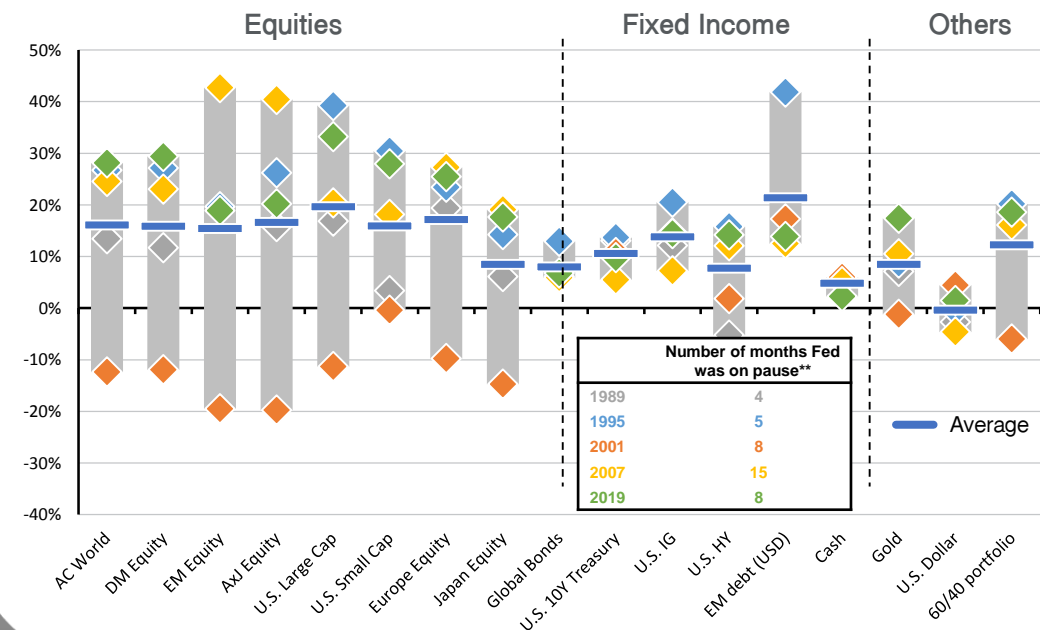
“

หากเฟดหยุดขึ้นดอกเบี้ย และไม่มีเศรษฐกิจถดถอยตามมา ทั้งตลาดหุ้นและตราสารหนี้จะให้ผลตอบแทนเป็นบวก

”

ผลตอบแทนของสินทรัพย์ต่างๆ หลังจากเฟดหยุดขึ้นดอกเบี้ย

Average returns* a year after the past five rate hike cycles ended



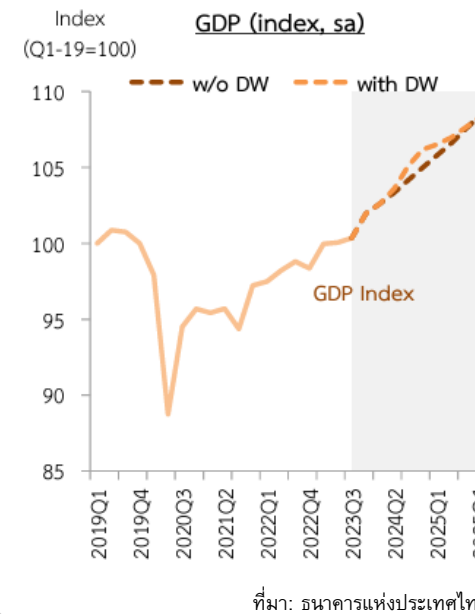
“มุมมองการลงทุนในตราสารหนี้ไทย”

ปัจจัยพื้นฐานเป็นบวกต่อการลงทุนในตราสารหนี้

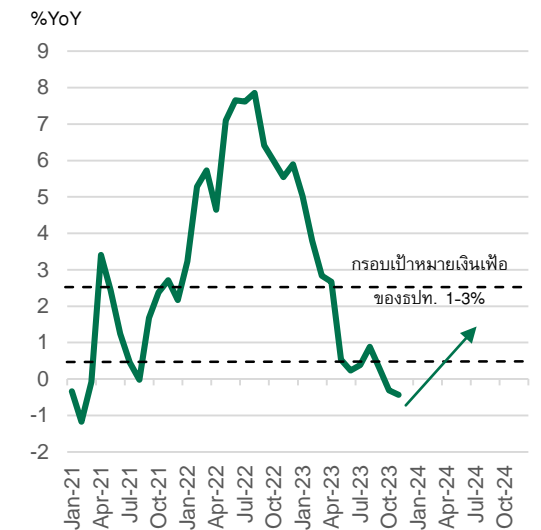
ตราสารหนี้ไทย

- การเติบโตทางเศรษฐกิจมีทิศทางฟื้นตัวดีขึ้น และทยอยกลับสู่ระดับศักยภาพ แม้ว่า GDP ปี 2024 จะถูกปรับลดคาดการณ์ลงมาบ้าง ส่วนอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มปรับเข้าสู่กรอบเป้าหมายของธปท. ที่ 1-3%
- สำหรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 2.50% ในปัจจุบันถือว่าอยู่ในระดับที่เหมาะสมกับการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพในระยะยาว
- นอกจากนี้ แรงกดดันจากอุปทานพันธบัตรใหม่ที่เคยคาดว่าจะเพิ่มขึ้น เริ่มปรับลดลง จากความล่าช้าของโครงการ Digital Wallet ประกอบกับตลาดรับรู้แผนการออกพันธบัตรปีงบประมาณ 2024 ไปแล้ว
- แนะนำลงทุนในตราสารหนี้ไทยทั้งรัฐบาลและเอกชน โดยเน้นระยะกลาง-ยาว และเป็นการทยอยเข้าลงทุน จากอัตราผลตอบแทนที่ปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับที่น่าสนใจ บวกกับวงจรดอกเบี้ยขาขึ้นที่สิ้นสุดแล้ว และมีโอกาสที่ธปท. จะเริ่มลดดอกเบี้ยได้ในระยะข้างหน้า ส่งผลเชิงบวกต่อตราสารหนี้ในภาพรวม จากการได้ Capita Gain อย่างไรก็ดี ราคา ณ ระดับปัจจุบันรับรู้การปรับลดดอกเบี้ยนโยบาย 1 ครั้งไปแล้ว

การเติบโตทยอยกลับสู่ระดับศักยภาพ



อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับไปกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมาย



คาดการณ์เงินเฟ้อทั่วไป ณ เดือนพ.ย. (%)	2024	2025
รวมผลของ Digital wallet	2.2	2.0
ไม่รวมผลของ Digital wallet	2.0	1.9

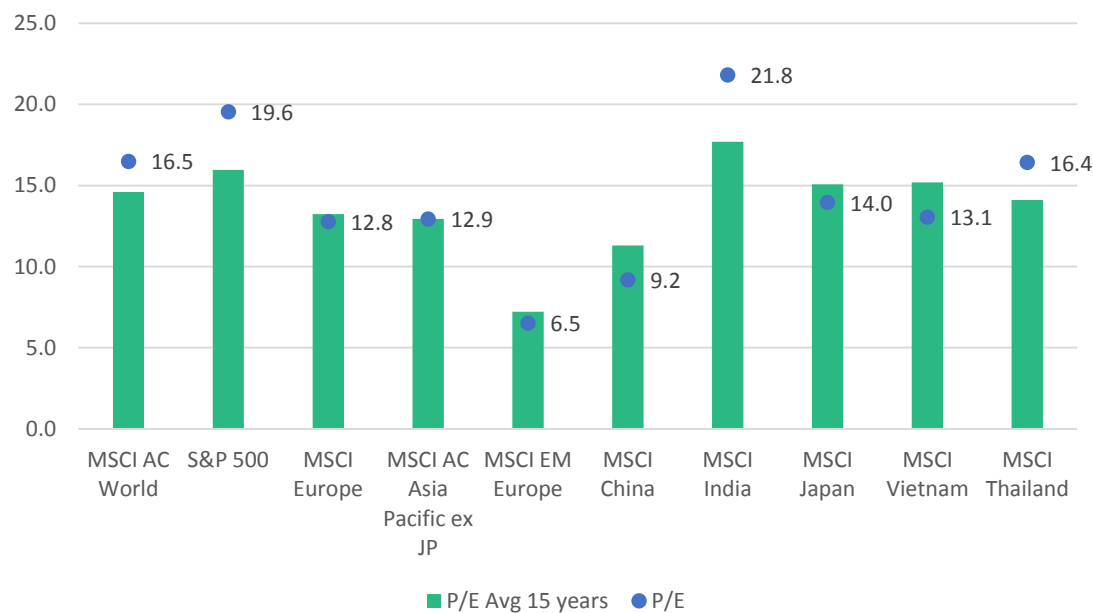
In strategic partnership with

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

“มูลค่าของตลาดหุ้นในประเทศต่างๆ”

P/E ของดัชนีตลาดต่างๆ ทั่วโลก

P/E ของดัชนีตลาดต่างๆ ทั่วโลก



Global Equity Valuations

- ในรูปทางด้านซ้ายเป็นการเปรียบเทียบ Valuation ระหว่างตลาดหลักในประเทศพัฒนาแล้ว และกลุ่มประเทศเกิดใหม่
- สำหรับ Valuation ของตลาดสหรัฐฯจะพบว่า P/E และ P/B สูงกว่าค่าเฉลี่ยในระยะยาวเล็กน้อย โดยตลาดหุ้นสหรัฐฯมีการกระจุกตัวของหุ้นที่เป็นผู้นำตลาดค่อนข้างมาก ทำให้แรงขับเคลื่อนที่หนุนผลตอบแทนของตลาดมาตลอดทั้งปีมาจากหุ้นเพียงไม่กี่ตัว และนักลงทุนมีมุมมองเชิงบวกต่อหุ้นสหรัฐฯทำให้มีการซื้อขายในระดับราคาที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับพื้นฐาน (Multiple Expansion)
- Valuation ของหุ้นขนาดใหญ่ และของตลาดโดยรวมมีแนวโน้มเป็นไปตามทิศทาง การดำเนินนโยบายการเงินของเฟดในปีหน้า
- หากพิจารณา Forward P/E พบว่าปัจจุบันตลาดหุ้นอินเดียอาจดูแพงในแง่ Valuation เมื่อเทียบกับกลุ่มประเทศเกิดใหม่อื่นๆ โดยอยู่ที่ 21.8 เท่า ในขณะที่ หุ้นตลาดกลุ่มประเทศเกิดใหม่อื่นๆ ยังซื้อขายในระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในระยะยาว

In strategic partnership with

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

สรุป ผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหุ้นโลก

หุ้นสหรัฐให้ผลตอบแทนสูงที่สุดในปีนี้ ในขณะที่หุ้นจีนให้ผลตอบแทนติดลบติดต่อกันมาแล้วสองปี

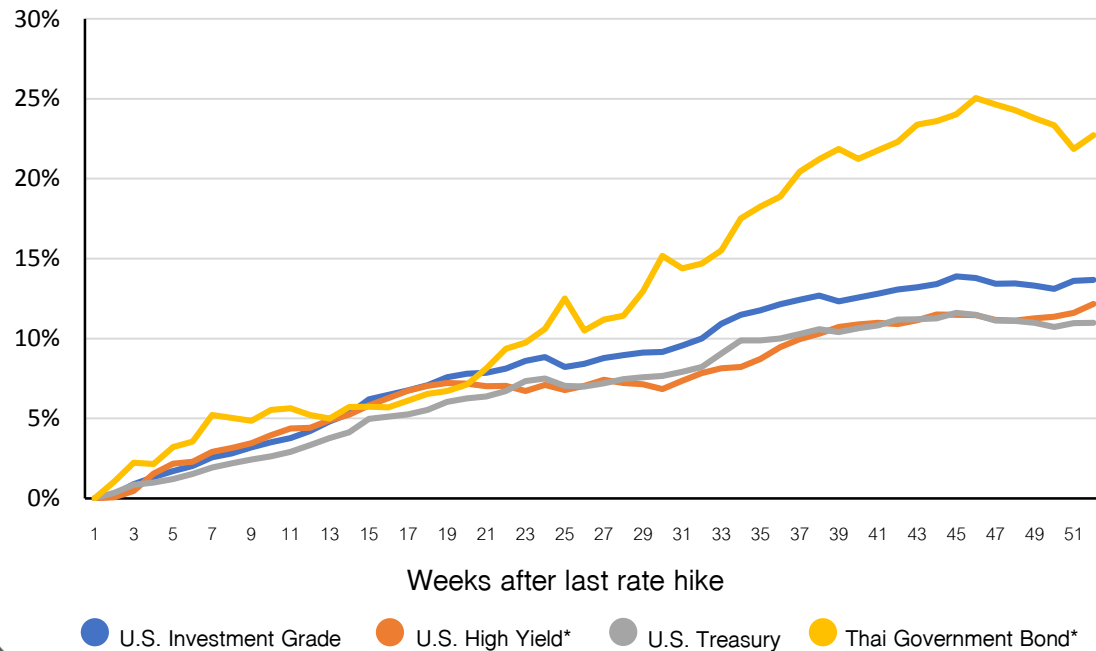
2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	YTD '23	Last 3M	10-yrs ('13 - '23)	
												Ann. Ret.	Ann. Vol.
U.S. 32.4%	China A 52.1%	Japan 9.9%	Taiwan 19.6%	China 54.3%	U.S. -4.4%	Taiwan 37.7%	Korea 45.2%	U.S. 28.7%	ASEAN -4.1%	U.S. 26.2%	Taiwan 8.9%	Taiwan 11.9%	China A 23.9%
Japan 27.3%	India 23.9%	China A 2.4%	U.S. 12.0%	Korea 47.8%	India -7.3%	China A 37.2%	Taiwan 42.0%	Taiwan 26.8%	India -7.5%	Taiwan 25.6%	India 8.7%	U.S. 11.8%	China 23.5%
Europe 26.0%	U.S. 13.7%	U.S. 1.4%	Korea 9.2%	India 38.8%	Taiwan -8.2%	U.S. 31.5%	China A 38.4%	India 26.7%	Europe -14.5%	India 19.8%	U.S. 7.7%	India 9.6%	Korea 22.3%
Taiwan 9.8%	Taiwan 10.1%	Europe -2.3%	APAC ex- JP 7.1%	APAC ex- JP 37.3%	ASEAN -8.4%	Europe 24.6%	China 29.7%	Europe 17.0%	Japan -16.3%	Europe 19.5%	Europe 7.5%	Japan 5.0%	Taiwan 19.8%
Korea 4.2%	China 8.3%	India -6.1%	ASEAN 6.2%	China A 32.6%	Japan -12.6%	China 23.7%	APAC ex- JP 22.8%	Japan 2.0%	APAC ex- JP -17.2%	Japan 16.8%	Korea 3.3%	Europe 4.5%	India 19.1%
China 4.0%	ASEAN 6.4%	Korea -6.3%	Japan 2.7%	ASEAN 30.1%	APAC ex- JP -13.7%	Japan 20.1%	U.S. 18.4%	ASEAN 0.2%	U.S. -18.1%	Korea 16.3%	APAC ex- JP 2.5%	China A 4.3%	APAC ex- JP 16.7%
APAC ex- JP 3.7%	APAC ex- JP 3.1%	China -7.6%	China 1.1%	Taiwan 28.5%	Europe -14.3%	APAC ex- JP 19.5%	India 15.9%	China A -1.0%	China -21.8%	APAC ex- JP 4.6%	Japan -0.2%	APAC ex- JP 3.6%	Europe 16.4%
China A -2.6%	Japan -3.7%	APAC ex- JP -9.1%	Europe 0.2%	Europe 26.2%	China -18.7%	Korea 13.1%	Japan 14.9%	APAC ex- JP -2.7%	China A -26.5%	ASEAN -2.3%	ASEAN -0.4%	Korea 2.8%	ASEAN 15.6%
India -3.8%	Europe -5.7%	Taiwan -11.0%	India -1.4%	Japan 24.4%	Korea -20.5%	ASEAN 8.8%	Europe 5.9%	Korea -7.9%	Korea -28.9%	China -12.7%	China -7.0%	China 0.9%	U.S. 15.1%
ASEAN -4.5%	Korea -10.7%	ASEAN -18.4%	China A -15.2%	U.S. 21.8%	China A -27.6%	India 7.6%	ASEAN -6.2%	China -21.6%	Taiwan -29.1%	China A -14.2%	China A -8.4%	ASEAN 0.1%	Japan 13.9%

In strategic partnership with

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

“สรุป ผลตอบแทนจากการลงทุน ในตราสารหนี้โลก รวมทั้งไทย”

Average cumulative returns following recent Fed hiking cycles



การลงทุนในพันธบัตร :

กระแสเงินสดยังคงจำเป็นสำหรับการจัดพอร์ตการลงทุน

- Credit Spread ของบริษัทยังสอดคล้องกับภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯ แต่คาดว่า **มีโอกาสที่ Spread จะกว้างขึ้น** หากมีข้อมูลที่ประกาศออกมาสะท้อนว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ อ่อนแอ
- ช่วงที่เฟดเริ่มลดดอกเบี้ย นักลงทุนที่ลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลและเอกชนของสหรัฐฯ จะได้รับประโยชน์จาก Capital Gain
- **คำแนะนำของเราคือ ควรเพิ่มการลงทุนในตราสารหนี้ไทยและตราสารหนี้โลก**
- การลงทุนในตราสารหนี้ไทย เราแนะนำลงทุนทั้งพันธบัตรรัฐบาลและตราสารหนี้ภาคเอกชน จากอัตราผลตอบแทนที่ปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับที่น่าสนใจ และวัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ยของไทยที่สิ้นสุดไปแล้ว ส่งผลเชิงบวกต่อตราสารหนี้อย่างมีนัยยะ
- ตราสารหนี้คุณภาพต่ำของเอเชียยังมีความเสี่ยงจากภาคอสังหาริมทรัพย์ ทั้งการผิดนัดชำระหนี้ หรือการไม่สามารถจ่ายดอกเบี้ย หากตลาดอสังหาริมทรัพย์ของจีนยังไม่ได้ฟื้นเต็มที่

In strategic partnership with

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

“สรุปมุมมองการลงทุน และการจัดสรรพอร์ตการลงทุน”

Asset Class	ตลาด	มุมมอง	รายละเอียด
หุ้น	สหรัฐฯ	Overweight ●	นักวิเคราะห์ยังมีการปรับประมาณการกำไรขึ้นเป็นส่วนใหญ่ ภาพเศรษฐกิจของสหรัฐฯปรับตัวดีขึ้น ด้วยเงินเฟ้อที่ยังปรับตัวลงอย่างต่อเนื่อง และอัตราการเติบโตที่ยังแข็งแกร่ง นอกจากนี้ เฟดได้เริ่มส่งสัญญาณว่าพร้อมที่จะลดดอกเบี้ยนโยบายในปี 2024 จาก Dot Plots ล่าสุด
	ยุโรป	Underweight ●	การเติบโตของยุโรปยังคงต่ำกว่าตลาดโลกโดยรวม ทั้งแง่ผลกำไรของบริษัทจดทะเบียน และแนวโน้มเศรษฐกิจ
	ญี่ปุ่น	Overweight ●	การขยายตัวทางเศรษฐกิจที่สูงขึ้น และการปฏิรูปเรื่องธรรมาภิบาลของบริษัทเป็นปัจจัยบวก หนุน ROE และผลกำไร
	จีน	Neutral ●	กิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศ และภาคอสังหาริมทรัพย์ยังคงอ่อนแอ เศรษฐกิจและกำไรบริษัทจดทะเบียนมีแนวโน้มสูงที่จะฟื้นตัวได้ช้าในระยะต่อไป จับตาความต่อเนื่อง และผลของมาตรการภาครัฐ
	อินเดีย	Overweight ●	เศรษฐกิจภายในประเทศยังขยายตัวได้ดี เงินเฟ้ออยู่ในระดับสูงแต่คาดว่าจะลดอัตราเงินเฟ้อลงได้เร็วขึ้น กำไรของบริษัทจดทะเบียนยังคงแข็งแกร่ง
	ไทย	Neutral ●	นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจระยะถัดไป และความกังวลการจัดสรรงบประมาณ สร้างความกังวลแก่นักลงทุนถึงเสถียรภาพด้านการคลัง แต่คาดว่าความมั่นใจจะกลับมาหากนโยบายกระตุ้นและแหล่งที่มาของเงินชัดเจนขึ้น
	เวียดนาม	Overweight ●	เศรษฐกิจของประเทศยังฟื้นตัวต่อเนื่อง ผลักดันโดยภาคส่งออกที่ฟื้นตัวภายหลังกลุ่มประเทศหลักของโลกผ่านพ้นการปรับลดระดับสินค้าคงคลัง และนโยบายผ่อนคลายทางการเงินของธนาคารกลางเวียดนาม เป็นปัจจัยสนับสนุนการฟื้นตัวกำไรของบริษัทจดทะเบียน
ตราสารหนี้	พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ	Overweight ●	อัตราผลตอบแทนยังอยู่ในระดับสูง และหากแม้เศรษฐกิจเติบโตต่ำกว่าคาด พันธบัตรยังคงสร้างผลตอบแทนได้ดี
	ตราสารหนี้เอกชนสหรัฐฯ	Neutral ●	การเข้าสู่วัฏจักรดอกเบี้ยขาลง จะช่วยลดแรงกดดันต่อต้นทุนทางการเงินของบริษัทในกลุ่ม High Yield ลงได้ และการ Refinance หนี้ของกลุ่มนี้จะเกิดขึ้นในครึ่งหลังของปี 2024 แม้จะทำให้ภาพรวมการลงทุนดีขึ้น แต่ Valuation ปัจจุบันถือว่า High Yield Spread ต่ำกว่าในอดีตมาก จึงยังแนะนำ Investment Grade Bond มากกว่า
	ไทย	Overweight ●	แนะนำลงทุนในพันธบัตรไทยทั้งพันธบัตรรัฐบาลและตราสารหนี้ภาคเอกชน จากยิลด์ที่อยู่ในระดับน่าสนใจ และวัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ยสิ้นสุดไปแล้ว อีกทั้งมีโอกาสดอกเบี้ยได้ในปี 2024
ตราสารทางเลือก	ทอง	Overweight ●	ได้รับปัจจัยสนับสนุนจากการปรับตัวลดลงของ Real Yield อีกทั้งยังเป็นการลงทุนเพื่อกระจายความเสี่ยง โดยเฉพาะการป้องกันความเสี่ยงจากสภาวะสงคราม และลดความผันผวนของพอร์ตการลงทุน
	REIT โลก	Neutral ●	การปรับตัวลงของผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ทำให้ Valuation ของสินทรัพย์ประเภทนี้น่าสนใจมากขึ้น
เงินสด	เงินสด	Underweight ●	อัตราดอกเบี้ยแท้จริงยังอยู่ระดับต่ำ จึงแนะนำให้ถือครองสินทรัพย์ประเภทนี้ เพื่อหลบความผันผวนในระยะสั้น และรอลงทุนเท่านั้น

ข้อมูลนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ทั่วไป ผู้ใช้จึงต้องระมัดระวังด้วยวิจารณญาณและรับผิดชอบในความเสี่ยงด้วยตัวเอง / กองทุนมีนโยบายป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนที่แตกต่าง (ทั้งหมด/บางส่วน/ไม่ได้ป้องกันความเสี่ยง) ตามที่กำหนดในโครงการจัดการหรือหนังสือชี้ชวนของแต่ละกองทุน ดังนั้น ผู้ลงทุนอาจจะขาดทุนหรือได้รับกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนหรือได้รับเงินคืนต่ำกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกได้ ผู้ลงทุนโปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน โดยศึกษานโยบายกองทุนและความเสี่ยงได้ที่ www.kasikornassete.com