

ดอกเบี๋ยไม่หยุด จุดเงินเพื่อไม่อยู่

(Not Yet the End of Tightening Cycle)

แม้ในเดือนที่ผ่านมาตลาดหุ้นทั่วโลก ACWI ปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 3.7% โดยเฉพาะ NASDAQ เพิ่มสูงกว่า 4.4% อย่างไรก็ดี ในช่วงสัปดาห์สุดท้ายของเดือน ตลาดหุ้นทั่วโลกเผชิญแรงเทขายอย่างหนัก ท่ามกลางความกังวลของนักลงทุนที่เพิ่มขึ้นต่อความเสี่ยงของสภาพคล่องที่อาจจะแย่ลงหลังจากธนาคารกลางในหลายๆ ประเทศ DM มีท่าทีกลับมาปรับขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้ง ในขณะที่ Yield curve ของสหรัฐฯ มีลักษณะ Invert มากขึ้น สะท้อนความเสี่ยงของเศรษฐกิจเผชิญภาวะถดถอยที่เพิ่มขึ้น

แรงกดดันไม่สมดุล: US Yield Curve Invert มากขึ้น



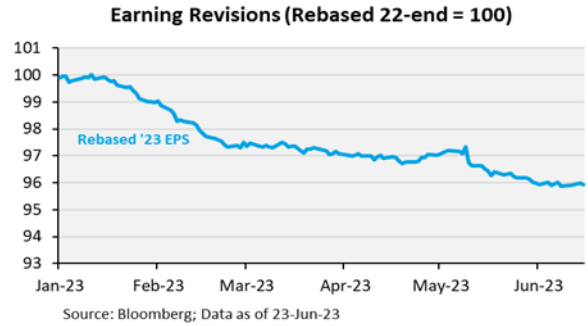
Source: Investing.com and KTAM

ตลาดเริ่มปรับลดความคาดหวังของผลประกอบการในตลาดฝั่ง Developed อย่าง ตลาดหุ้นในสหรัฐฯ โดยเฉพาะดัชนีกลุ่มหุ้นเทคโนโลยี NASDAQ และ หุ้นขนาดใหญ่อย่าง Dow Jones รวมถึงตลาดในประเทศทางฝั่งยุโรป ในขณะที่ตลาดทางฝั่งประเทศเกิดใหม่ MSCI EM ยังถูกปรับลดลงต่อเนื่อง โดยเฉพาะตลาดในประเทศจีนรวมถึงอาเซียน ซึ่งยังคงเป็นผลจากความกังวลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

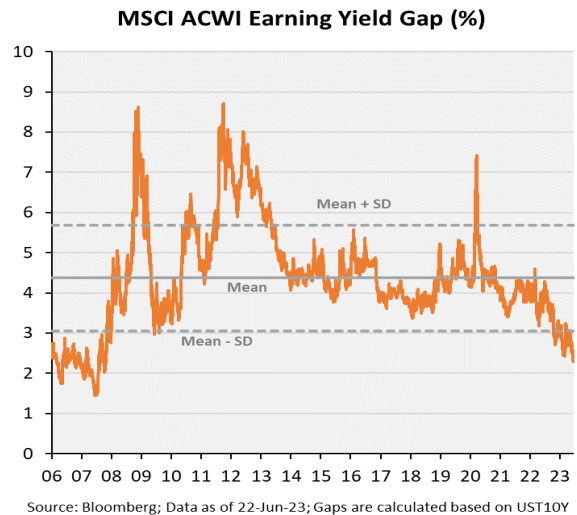
ท่ามกลางผลประกอบการโดยเฉลี่ยที่คาดว่าจะอ่อนแอลงเมื่อเทียบกับปีก่อน ราคาหุ้นปัจจุบันดูยังไม่ได้สะท้อนความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น จึงทำให้ P/E โดยเฉลี่ยยังอยู่ในระดับที่สูงกว่าค่าเฉลี่ย และ Earning-Yield Gap ที่เทียบกับ

ผลตอบแทนของตราสารหนี้ลดต่ำลงเรื่อยๆ หมายความว่าถึงตลาดหุ้นมีความ “แพง” มากขึ้นเมื่อเทียบกับตราสารหนี้

Earning ของ ACWI ถูกปรับลดลงต่อเนื่อง



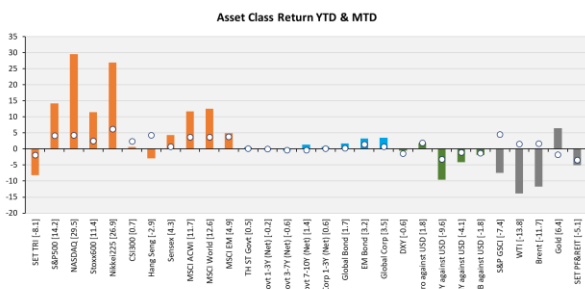
Earning-Yield Gap ลดลงสะท้อนตลาดหุ้น “แพง” ขึ้น



ความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นที่สินทรัพย์เสี่ยงอาจเผชิญแรงเทขายได้เป็นระยะ ยังเป็นผลมาจากความเสี่ยงของสภาพคล่องที่ลดลงจากท่าทีที่ธนาคารกลางในหลายๆ ประเทศ ยังให้ความสำคัญกับเป้าหมายหลักในการดูแลเงินเฟ้อ รวมถึงคาดการณ์เงินเฟ้อ (Inflation Expectations) ให้อยู่ในกรอบของนโยบายทางการเงิน ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อล่าสุดในหลายๆ ประเทศยังอยู่ในระดับสูงและ “เหนียว” (Sticky Inflation) พร้อมกับตลาดแรงงานที่ยังแข็งแกร่ง จึงมีผลคาดการณ์วัฏจักรนโยบายการเงินเข้มงวด (Tightening Cycle) อาจจะไม่สิ้นสุดเพียงเท่านั้น

ในเดือนที่ผ่านมาทั้ง ดัชนีหุ้น MSCI ACWI และ MSCI EM ปรับเพิ่มขึ้นราวๆ 3.7% หลังจากมีการปรับตัวลดลงเล็กน้อยในเดือนก่อน จากการที่ Fed ชะลอการขึ้นดอกเบี้ยในการประชุมล่าสุด ทำให้ตลาดปรับตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตาม การสื่อสารของธนาคารกลางถึงการเน้นย้ำการจัดการปัญหาเงินเฟ้อเป็นสิ่งสำคัญ ท่ามกลางตัวเลขเงินเฟ้อล่าสุดที่ยังสูงกว่ากรอบ และตลาดแรงงานที่ยังแข็งแกร่ง ส่งผลให้สินทรัพย์เสี่ยงมีการปรับตัวลดลงในสัปดาห์สุดท้าย

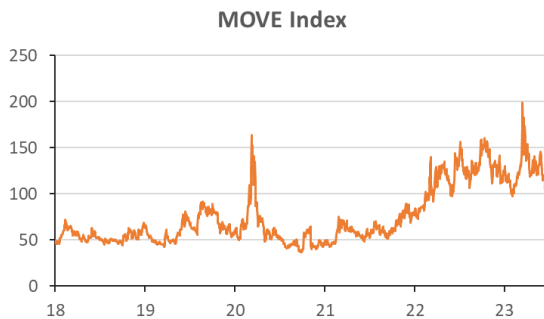
ผลตอบแทนจำแนกตามประเภทสินทรัพย์



Source: Bloomberg and ThaiBMA, Data as of 23-Jun-23; Bars show YTD returns, Dots show MTD returns; Global bond indices are based on Bloomberg Barclays indices

ส่วนตลาดตราสารหนี้สหรัฐฯ ได้รับปัจจัยจากการที่ตลาดเปลี่ยนมุมมองถึงความเป็นไปได้มากขึ้นว่า Fed อาจจะไม่ขึ้นดอกเบี้ยอีก จากตัวเลขเงินเฟ้อล่าสุดที่ออกมาแล้วยังสูงอยู่ และน่าจะคงดอกเบี้ยที่สูงไว้นานกว่าที่ตลาดเคยคาดไว้ อย่างไรก็ตาม ความผันผวนในตลาดอย่างตลาดตราสารหนี้กลับปรับตัวลดลง แม้ว่าจะยังอยู่ในระดับที่สูงกว่าในอดีต

ความผันผวนปรับตัวลดลงในเดือนที่ผ่านมา



Source: Bloomberg

ทั้งนี้ เรามองว่าเศรษฐกิจยังมีความเสี่ยงของภาวะถดถอยอยู่ เฟดยังอาจจะขึ้นดอกเบี้ยได้อีก 2 ครั้งในปี

หลังจากที่เศรษฐกิจ “ทนทาน” ต่อภาวะดอกเบี้ยสูงได้ดี แต่แรงกดดันเงินเฟ้อยังคงสูง ซึ่งน่าจะทำให้สินทรัพย์เสี่ยงเผชิญความผันผวนที่เพิ่มมากขึ้นเป็นระยะ และอาจมีการเทขายและปรับตัวลดลงจากความเสี่ยงที่ไม่ได้สะท้อนในราคาปัจจุบันของสินทรัพย์

ผลตอบแทนตราสารทุนในตลาดต่างๆ

Equity Indices	Price 23-Jun-23	% Total Return / % Change				
		WTD	MTD	QTD	YTD	2022
MSCI ACWI	669.76	-2.2	3.7	4.1	11.7	-18.4
MSCI World	2,902.34	-2.0	3.7	4.5	12.6	-18.1
MSCI EM	991.91	-3.6	3.8	0.9	4.9	-20.1
MSCI AxJ	514.02	-4.0	2.7	-1.2	3.1	-19.7
MSCI SE Asia	625.77	-2.0	0.2	-2.6	-1.3	-0.4
S&P 500	4,348.33	-1.4	4.1	6.2	14.2	-18.1
Stoxx Europe 600	453.14	-3.3	2.6	0.9	11.4	-15.7
Nikkei 225	32,781.54	-2.7	6.2	16.9	26.9	-7.3
CSI 300	3,864.03	-2.3	2.4	-3.8	0.7	-19.8
SET Index	1,505.520	-3.5	-1.8	-6.4	-9.8	0.7
SET TRI	10,811.21	-3.5	-1.8	-5.6	-8.1	3.5

Source: Bloomberg

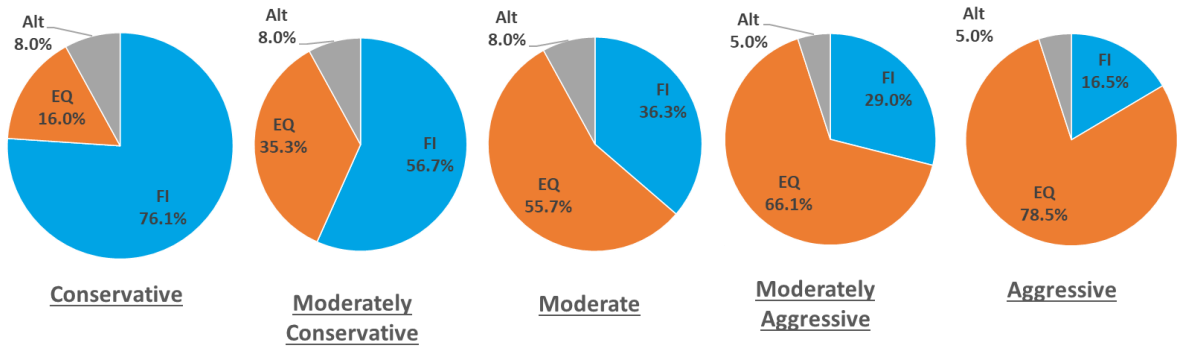
สำหรับกลยุทธ์การลงทุนของ Asset Allocation ในเดือน ก.ค. 2566 จากความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นในด้านสภาพคล่องของตลาด และราคาสินทรัพย์เสี่ยงอย่างหุ้น ที่ยังอยู่ในระดับสูง และอาจไม่ได้สะท้อนความเสี่ยงของเศรษฐกิจอย่างเพียงพอ จึงทำให้อาจมีการขายสินทรัพย์เพื่อถือเงินสดเป็นระยะๆ เราจึงเพิ่มสัดส่วนการถือครองเงินสดมากขึ้น พร้อมกับลดน้ำหนักสินทรัพย์เสี่ยง โดยเฉพาะหุ้นในฝั่ง Developed ท่ามกลางความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นของสภาพคล่องและการปรับการคาดการณ์ผลกำไรที่อ่อนแอลง ส่วนหุ้นกลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์ยังมีความน่าสนใจและน่าจะช่วงป้องกันความเสี่ยงจากอัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับสูง

มุมมองการลงทุนรายสินทรัพย์

	Strategic View (1-3Y)			Tactical View (1-3M)		
	Underweight	Neutral	Overweight	Negative	Neutral	Positive
Fixed-Income	Cash					
	Local Govt					
	Local Corp					
	Global					
Equity	Local					
	Global - DM					
	Global - EM					
Alternative	PF & REIT					
	Gold					
	Others					

Source: KTAM; Dashed boxes represent previous view

พอร์ตกองทุน แยกตามวัตถุประสงค์ผลตอบแทนและความเสี่ยง
เดือนกรกฎาคม 2566



Source: KTAM Asset Allocation

พอร์ตการลงทุนที่แนะนำในเดือนกรกฎาคม 2566

	Conservative		Moderately Conservative		Moderate		Moderately Aggressive		Aggressive	
	Jul	Jun	Jul	Jun	Jul	Jun	Jul	Jun	Jul	Jun
Fixed Income	76.1	75.8	56.7	56.0	36.3	35.0	29.0	27.3	16.5	14.5
KTSTPLUS	1.55	1.25	3.20	2.50	4.80	3.50	5.95	4.25	6.50	4.50
KTFIX-1Y3Y	54.50	54.50	33.50	33.50	10.50	10.50	10.00	10.00	5.00	5.00
KTFIXPLUS	10.00	10.00	10.00	10.00	11.00	11.00	10.50	10.50	5.00	5.00
KT-BOND	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	1.00	1.00	--	--
KT-CSBOND	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	1.50	1.50	--	--
KT-CHINABOND	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	--	--	--	--
Equities	15.95	16.25	35.30	36.00	55.70	57.00	66.05	67.75	78.50	80.50
Local	5.50	5.50	11.00	11.00	16.50	16.50	19.25	19.25	22.00	22.00
KTSF	2.50	2.50	4.00	4.00	6.00	6.00	6.75	6.75	7.00	7.00
KTEF	2.00	2.00	4.50	4.50	7.00	7.00	8.50	8.50	10.00	10.00
KTMSEQ	1.00	1.00	2.50	2.50	3.50	3.50	4.00	4.00	5.00	5.00
Global EQ	10.45	10.75	24.30	25.00	39.20	40.50	46.80	48.50	56.50	58.50
KT-GEQ	3.70	4.00	8.55	9.25	15.45	16.75	17.55	19.25	21.00	23.00
KT-China	1.25	1.25	2.00	2.00	3.50	3.50	4.25	4.25	5.00	5.00
KT-ASHARES	2.50	2.50	6.50	6.50	9.00	9.00	10.50	10.50	12.00	12.00
KT-AASIA	0.50	0.50	1.00	1.00	1.50	1.50	2.50	2.50	2.50	2.50
KT-VIETNAM	0.50	0.50	1.50	1.50	2.00	2.00	2.50	2.50	3.00	3.00
KT-Energy	0.75	0.75	1.75	1.75	3.00	3.00	3.75	3.75	5.00	5.00
KT-Mining	0.75	0.75	1.75	1.75	3.00	3.00	3.75	3.75	5.00	5.00
KT-WTAI	0.50	0.50	1.25	1.25	1.75	1.75	2.00	2.00	3.00	3.00
Alternatives	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	5.00	5.00	5.00	5.00
KT-Gold	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	2.00	2.00	2.00	2.00
KT-PIF	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	3.00	3.00	3.00	3.00

ข้อความจำกัดความรับผิด (Disclaimer)

- “ผู้ลงทุนต้องทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน”
- เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ นำมาจากแหล่งข้อมูล ที่บริษัทเห็นว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ บริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลที่ผ่านการวิเคราะห์ รวมทั้งไม่สามารถรับผิดชอบต่อความเสียหายอันอาจเกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้หนึ่งผู้ใด ความเห็นที่แสดงในเอกสารนี้ประกอบด้วยความเห็นในปัจจุบันของบริษัท ซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงไปได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า
- บริษัทมิได้ให้คำปรึกษาด้านบัญชี ภาษี หรือกฎหมาย โดยผู้ลงทุนควรปรึกษาเรื่องดังกล่าวกับที่ปรึกษา และหรือผู้ให้คำปรึกษา ก่อนการตัดสินใจใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลในเอกสารนี้ ผู้ลงทุนควรพิจารณาว่าการลงทุนดังกล่าวมีความเหมาะสมกับตนเอง และควรได้รับคำปรึกษาจากผู้ให้คำปรึกษาด้านการลงทุนที่ได้รับอนุญาต
- บริษัทมิได้มอบอำนาจให้บุคคลใดเป็นผู้ให้ข้อมูล หรือเป็นตัวแทน รับรอง แสดง หรือรับประกันข้อมูลใดๆ ที่มีได้ปรากฏอยู่ในหนังสือชี้ชวน ทั้งนี้ หากมีการกระทำดังกล่าว ให้ถือว่าข้อมูลที่กล่าวถึงนั้นไม่อาจนำมาประกอบการพิจารณาได้
- ผลตอบแทนในอดีตมิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุน รวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงและเพิ่มขึ้นได้ ผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ และผู้ลงทุนอาจได้รับเงินคืนน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก แม้กระทั่งในกรณีที่ผลิตภัณฑ์ดังกล่าวเป็นประเภทคุ้มครองเงินต้นก็ตาม เนื่องจากยังคงมีความเสี่ยงที่ผู้ออกตราสารไม่สามารถชำระหนี้บางส่วนหรือทั้งหมดตามสัญญาได้ ความเห็นที่แสดง ณ ที่นี้ เป็นความเห็นปัจจุบันตามวันที่ระบุในเอกสารนี้เท่านั้น
- ไม่มีการรับประกันว่ากลยุทธ์การลงทุนนี้จะมีประสิทธิผลภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่านควรที่จะประเมินความสามารถของตนในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ตลาดปรับตัวลดลง
- ผู้ลงทุนสามารถทำการศึกษาและขอรับข้อมูลสาระสำคัญของกองทุนรวม รวมถึงนโยบายการลงทุน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานย้อนหลังได้จากผู้แทนขายที่ได้รับการแต่งตั้งจาก บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย จำกัด (มหาชน) และเว็บไซต์ของบริษัท www.ktam.co.th
- © สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2565 บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงไทย จำกัด (มหาชน) สงวนลิขสิทธิ์ตามกฎหมาย

“การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมฉบับนี้ได้จัดทำขึ้นตามมาตรฐานการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมของสมาคมบริษัทจัดการลงทุน”