

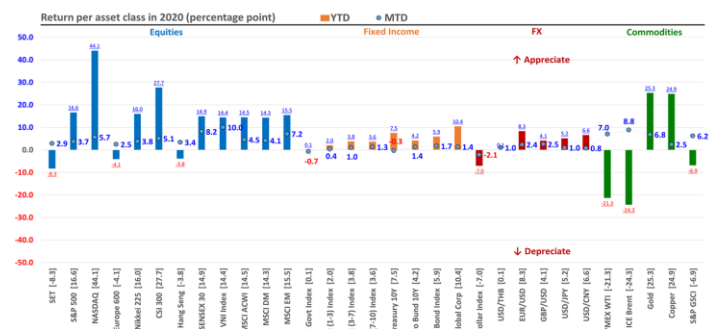
## Zero Gravity

ปี 2563 ที่ผ่านมา ถึงแม้ว่าตลาดจะเผชิญกับความผันผวนที่สูงที่สุดในรอบสิบปีจากเหตุการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนาหรือ Covid-19 ส่งผลให้สินทรัพย์เสี่ยงซึ่งรวมถึง ตราสารหนี้เอกชน ตราสารทุน และสินค้าโภคภัณฑ์โดยส่วนมาก เผชิญกับแรงขายจากนักลงทุนทั่วโลกในช่วงเดือนปลายเดือนกุมภาพันธ์ถึงปลายเดือนมีนาคมของปี 2563 โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือ SET ของเราเป็นหนึ่งในตลาดหุ้นที่เผชิญกับการปรับตัวลงสูงที่สุดในโลกภายใต้ช่วงเวลาดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ความแตกต่างจากวิกฤตทางเศรษฐกิจในรอบนี้กับวิกฤตซับไพรม์เมื่อปี 2551-52 คือการที่เหล่าธนาคารกลางและภาครัฐดำเนินมาตรการช่วยเหลือทางเศรษฐกิจด้วยความรวดเร็วและมีขนาดของงบประมาณช่วยเหลือที่มหาศาลกว่ามาก ส่งผลให้ปริมาณเงินจำนวนมากทะลักเข้าสู่ระบบการเงิน และช่วยพยุงสภาพคล่องของตลาดการเงิน เป็นปัจจัยหนุนให้สินทรัพย์เสี่ยงปรับตัวขึ้นเสมือนไร้แรงโน้มถ่วงจากความเสี่ยงในสถานะที่นักลงทุนยังคงตื่นตระหนกกับผลกระทบทางลบต่อเศรษฐกิจที่คาดเดาไม่ได้ อย่างไรก็ตาม สังคมโลกได้ปรับตัวกับการรับมือภัยพิบัติครั้งนี้ด้วยความรวดเร็วเช่นเดียวกัน จากความร่วมมือในเทคโนโลยีทางการแพทย์ของนานาชาติ ส่งผลให้การมุ่งพัฒนาผลิตภัณฑ์ป้องกันไวรัสและความเชื่อมั่นในของการควบคุมการแพร่ระบาดเป็นปัจจัยบวกให้เหล่าสินทรัพย์เสี่ยงต่างทยอยปรับตัวขึ้นมาสู่จุดปกติภายในครึ่งหลังของปี ในขณะที่สินทรัพย์ตราสารทุนในบางตลาดได้รับอานิสงส์ที่ดีจากการพัฒนาเทคโนโลยีที่เป็น “ความปกติใหม่” หรือ New Normal ภายใต้สภาพสังคมที่เปลี่ยนไปจากเดิม ท่ามกลางความหวังในการเอาชนะระบอบการระบาดของมนุษยชาติ

ในส่วนการตราสารหนี้ทั้งในประเทศและต่างประเทศ เราจะเห็นได้ว่าการปรับตัวลงอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลทุกช่วงอายุ ต่างปรับตัวลงจากเมื่อต้นปี 2563 ค่อนข้างมาก เป็นผลมาจากการทำมาตรการกระตุ้น

ทางเศรษฐกิจในเชิงปริมาณ หรือ QE ขนาดมหาศาลของธนาคารกลางทั่วโลก และการเพิ่มเพดานเงินกู้ของภาครัฐเพื่อใช้มาตรการทางการคลังในช่วยเหลือเศรษฐกิจในประเทศที่ต่างได้รับผลกระทบจากโรคระบาด ซึ่งภายใต้วัฏจักรการฟื้นตัวเศรษฐกิจหลังจากนี้ไป เราอาจจะต้องเผชิญกับการลงทุนในสถานะที่ดอกเบี้ยนโยบาย และผลตอบแทนของสินทรัพย์ประเภทตราสารหนี้ต่ำเป็นประวัติการณ์ไปอีกหนึ่งถึงสองปี เป็นแรงกดดันให้นักลงทุนต้องเผชิญกับความเสี่ยงที่เพิ่มสูงขึ้นแลกกับผลตอบแทนที่ต้องการในระดับเดิม

กราฟ 1: Asset Class Return



Source: KTAM Asset Allocation, Bloomberg (as of December 31, 2020)

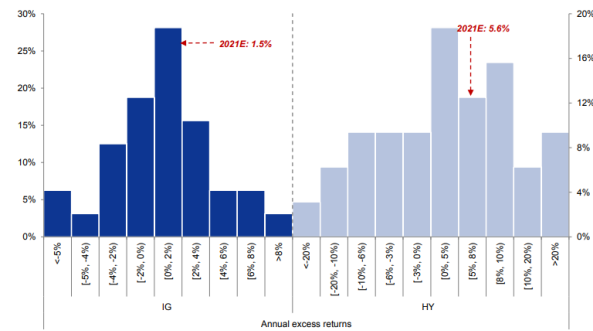
ตาราง 1: Market Index Price Return

	Price 31-Dec-20	% Change					
		1W	2W	MTD	QTD	YTD	2019
<b>Americas</b>							
Dow Jones	30,606.48	1.3	1.0	3.3	11.5	7.5	23.4
S&P 500	3,756.07	1.4	0.9	3.7	12.6	16.6	29.6
NASDAQ	12,888.28	0.7	1.0	5.7	16.3	44.1	35.9
S&P/TSX Toronto	17,433.36	-1.1	-1.2	1.4	7.5	2.0	20.2
MEX IPC	44,066.88	1.6	-0.6	5.5	18.7	0.9	5.3
Brazil IBOVESPA	119,017.20	1.0	0.5	9.3	27.2	2.9	31.6
<b>Europe</b>							
Euro Stoxx 50	3,552.64	0.3	-0.2	1.7	10.5	-5.2	25.5
Stoxx Europe 600	399.03	0.8	0.4	2.5	10.4	-4.1	23.8
FTSE 100	6,460.52	-0.6	-1.4	3.1	9.5	-14.8	12.7
DAX	13,718.78	1.0	0.4	3.2	7.0	3.5	25.5
CAC 40	5,551.41	0.5	0.0	0.6	14.9	-7.2	27.9
Spain IBEX 35	8,073.70	-0.5	-1.0	-0.0	20.3	-16.0	13.2
Italy FTSE MIB	22,232.90	0.5	1.0	0.8	16.6	-5.4	28.3
Russia MICEX	3,289.02	1.6	0.2	5.8	13.0	8.0	29.1
<b>ASIA</b>							
SET Index	1,449.35	-0.1	-2.3	2.9	15.3	-8.3	1.0
TOPIX	1,804.68	1.7	0.7	2.8	8.8	4.8	15.2
Nikkei 225	27,444.17	2.9	2.4	3.8	16.6	16.0	18.2
S&P/ASX 200	6,587.10	-1.2	-2.5	1.1	10.7	-3.2	20.3
CSI 300	5,211.29	4.2	3.9	5.1	13.5	27.7	35.6
Shanghai Comp	3,473.07	3.3	2.0	2.4	7.7	14.2	21.9
Taiwan TAIEX	14,732.53	3.2	3.3	7.4	18.2	22.2	23.9
S.Korea KOSPI	2,873.47	2.4	3.7	10.9	23.4	30.8	7.7
FTSE Straits Time	2,843.81	0.1	-0.5	1.3	15.1	-11.7	5.5
FTSE Malay KLCI	1,627.21	-0.9	-2.8	4.1	8.2	0.7	-4.5
Jakarta Comp	5,979.07	-0.5	-2.2	6.5	22.5	-5.1	1.7
PSEI - Philippines	7,139.71	-0.9	-2.2	5.1	22.2	-8.6	4.7
SENSEX 30	47,751.33	1.7	1.8	8.2	25.8	14.9	15.2
VNI Index	9.42	3.4	5.0	10.0	22.1	14.4	8.1

Source: KTAM Asset Allocation, Bloomberg (as of December 31, 2020)

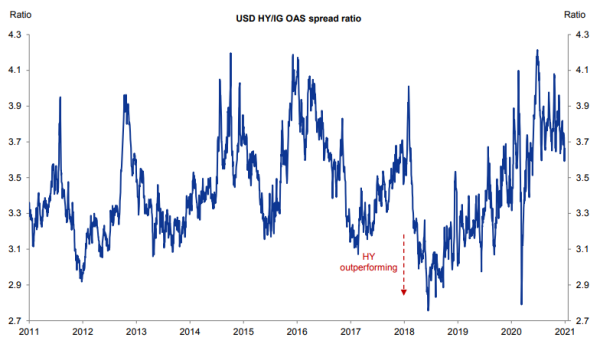
ทั้งนี้ ตราสารหนี้ประเภทหุ้นกู้เอกชนที่เผชิญกับความผันผวนในปี 2563 ที่ผ่านมา ปรับตัวขึ้นมาสู่ระดับปกติแล้วเช่นกัน แต่ยังคงมี Valuation ที่ถือว่าค่อนข้างถูกกว่าตราสารทุนมาก ถึงแม้ว่าส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้เอกชนและตราสารหนี้รัฐบาลจะเข้าสู่ค่าเฉลี่ยปกติแล้วก็ตาม เราเชื่อว่าการเคลื่อนย้ายสินทรัพย์ปลอดภัยสู่สินทรัพย์เสี่ยงเพื่อมุ่งหาผลตอบแทนที่สูงกว่า (Yield Seeking) ในสภาวะการณที่เศรษฐกิจฟื้นตัวภายใต้สภาพคล่องในระบบที่สูง จะเป็นปัจจัยให้การถือครองตราสารหนี้ประเภทหุ้นกู้เอกชนเป็นหนึ่งในสินทรัพย์การลงทุนที่น่าสนใจประจำปีนี้ โดยเราคาดว่าผลตอบแทนคาดการณ์ของตราสารหนี้เอกชนประเภท High Yield ในปี 2564 เปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยผลตอบแทนย้อนหลังของสินทรัพย์นี้ อยู่ในระดับที่น่าพึงพอใจ เทียบกับสภาวะการณที่ดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ

**Exhibit 2: We expect modest excess returns by historical norms, in both IG and HY**  
 Historical distribution of USD IG and HY annual excess returns to Treasuries



Source: Bloomberg-Barclays, Goldman Sachs Global Investment Research

**Exhibit 5: USD HY spreads have room to further compress vs. their IG peers**



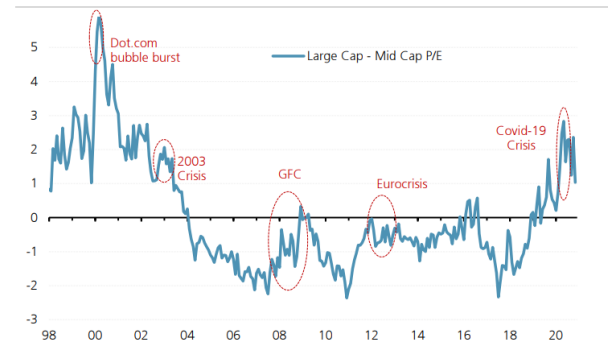
Source: Bloomberg-Barclays, Goldman Sachs Global Investment Research

รวมถึง Valuation ที่อยู่ในระดับที่ไม่แพงมากและความเสี่ยงของการผิมนัดชำระหนี้ของบริษัทเอกชนอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับวิกฤตเศรษฐกิจเมื่อปี 2551-52 เป็นผลมาจากมาตรการช่วยเหลือทางเศรษฐกิจของ

ภาครัฐที่ช่วยเยียวยาภาคธุรกิจโดยตรง ส่งผลให้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนยังคงอยู่ในระดับที่สูงเช่นกัน

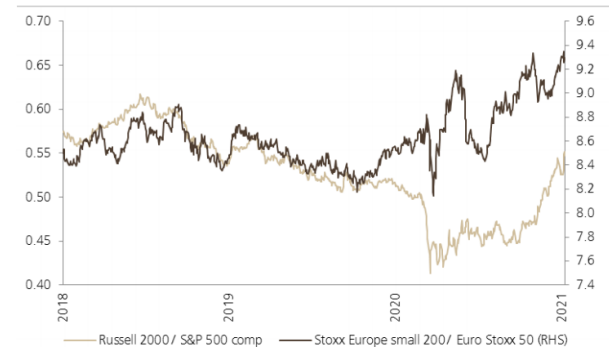
ดังนั้น กลยุทธ์การลงทุนของ Asset Allocation ประจำปี 2564 เราจึงปรับภาพรวมของการลงทุนและกระจายน้ำหนักการลงทุนในกองทุนที่เน้นลงทุนในตราสารหนี้เอกชนมากขึ้นในทุกระดับความเสี่ยง ในขณะที่การปรับเพิ่มน้ำหนักในตราสารทุนของกลุ่มพอร์ตโฟลิโอที่เน้นระดับความเสี่ยงต่ำถึงปานกลาง เป็นการปรับเพิ่มสัดส่วนของการลงทุนในตราสารทุนในประเทศ และต่างประเทศ ผ่านการควบคุมระดับความเสี่ยงที่เราต้องยอมรับมากขึ้น แต่อยู่ในระดับที่พอร์ตโฟลิโอจะสามารถสร้างผลตอบแทนได้ตามเป้าหมาย โดยไม่ทำให้การควบคุมกรอบความเสี่ยงของพอร์ตโฟลิโอที่เราดำเนินควบคู่กันไป ผิดเพี้ยนไปจากเดิมมากนัก ซึ่งเราพิจารณาปรับเพิ่มน้ำหนักในกองทุนหุ้นต่างประเทศที่เน้นการสร้าง Alpha ควบคู่ไปกับกลยุทธ์ที่มุ่งเน้นลงทุนในหุ้น Growth มากขึ้น ดังที่จะเห็นได้ส่วนมากจากการลงทุนในหุ้นกลุ่ม Small Caps โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศยุโรปและญี่ปุ่นที่ยังมี Valuation ที่ต่ำ

**Figure 9: PE of Large vs Mid & Small cap European stocks**



Source: UBS European Equity Strategy, Datastream, FTSE

**Figure 8: Both US and Europe Smallcaps are outperforming respective largecaps since the start of the rally**



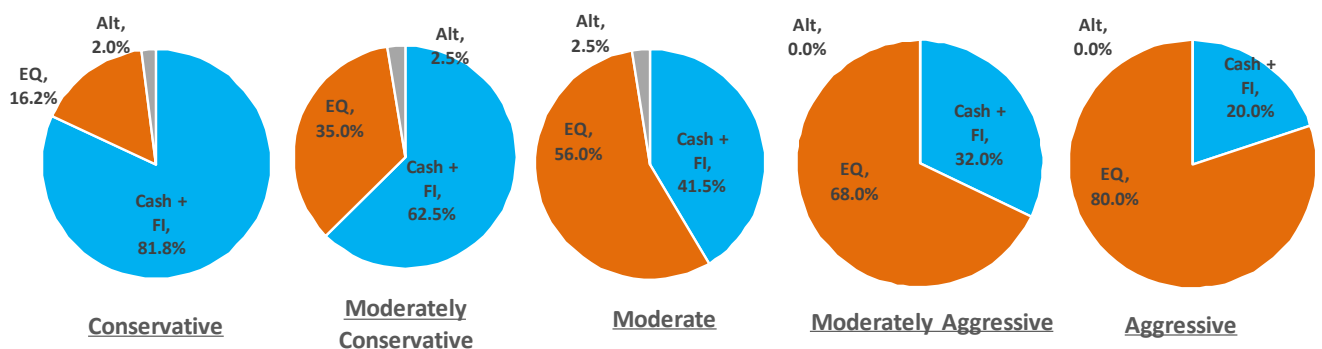
Source: Thomson Datastream

Key Asset Allocation in January 2021

	Conservative		Moderately Conservative		Moderate		Moderately Aggressive		Aggressive	
	Jan	Dec	Jan	Dec	Jan	Dec	Jan	Dec	Jan	Dec
<b>Fixed Income</b>	<b>81.80</b>	<b>80.50</b>	<b>62.50</b>	<b>65.00</b>	<b>41.50</b>	<b>39.00</b>	<b>32.00</b>	<b>26.10</b>	<b>20.00</b>	<b>13.00</b>
KTSTPLUS	--	--	--	--	2.00	--	3.50	--	2.60	--
KTFIX-1Y3Y	71.80	67.50	52.50	53.30	29.50	29.50	18.50	18.50	7.40	7.40
KTFIXPLUS	--	8.00	--	6.70	--	4.50	--	3.60	--	2.60
KT-GCINCOME	10.00	5.00	10.00	5.00	10.00	5.00	10.00	4.00	10.00	3.00
<b>Equities</b>	<b>16.20</b>	<b>14.00</b>	<b>35.00</b>	<b>28.00</b>	<b>56.00</b>	<b>54.00</b>	<b>68.00</b>	<b>66.90</b>	<b>80.00</b>	<b>80.00</b>
<u>Local</u>	<u>8.20</u>	<u>6.20</u>	<u>17.90</u>	<u>11.33</u>	<u>28.00</u>	<u>24.70</u>	<u>34.00</u>	<u>30.00</u>	<u>40.00</u>	<u>35.00</u>
KT-SET50	4.20	3.20	9.00	5.86	14.00	12.00	17.00	13.30	20.00	15.30
KT-SF	1.20	2.20	2.60	4.37	4.20	8.00	5.10	10.90	6.00	13.00
KTEF	2.00	--	4.50	--	7.00	--	8.50	--	10.00	--
KTMSEQ	0.80	--	1.80	--	2.80	2.60	3.40	3.20	4.00	3.70
KT-ESG	--	0.80	--	1.10	--	2.10	--	2.60	--	3.00
<u>Global DM</u>	<u>3.60</u>	<u>4.45</u>	<u>7.85</u>	<u>9.37</u>	<u>12.60</u>	<u>17.00</u>	<u>15.30</u>	<u>21.60</u>	<u>18.00</u>	<u>27.70</u>
KT-WEQ	0.60	1.15	1.30	2.80	2.10	5.15	2.55	6.30	3.00	7.50
KT-US	--	1.45	--	1.37	--	4.55	--	6.20	--	9.20
KT-EURO	0.60	0.50	1.30	1.00	2.10	2.00	2.55	2.50	3.00	3.00
KT-JAPAN	0.40	--	0.85	--	1.40	--	1.70	--	2.00	--
KT-WTAI	2.00	1.35	4.40	4.20	7.00	5.30	8.50	6.60	10.00	8.00
<u>Global EM</u>	<u>4.40</u>	<u>3.35</u>	<u>9.25</u>	<u>7.30</u>	<u>15.40</u>	<u>12.30</u>	<u>18.70</u>	<u>15.30</u>	<u>22.00</u>	<u>17.30</u>
KT-EMEQ	2.40	1.05	5.25	2.50	8.40	4.70	10.20	6.00	12.00	7.30
KT-China	1.00	1.15	2.00	2.40	3.50	3.80	4.25	4.65	5.00	5.00
KT-Ashares	1.00	1.15	2.00	2.40	3.50	3.80	4.25	4.65	5.00	5.00
<b>Alternatives</b>	<b>2.00</b>	<b>5.50</b>	<b>2.50</b>	<b>7.00</b>	<b>2.50</b>	<b>7.00</b>	<b>--</b>	<b>7.00</b>	<b>--</b>	<b>7.00</b>
KT-Gold	--	1.50	--	2.00	--	2.00	--	2.00	--	2.00
KT-PIF	2.00	4.00	2.50	5.00	2.50	5.00	--	5.00	--	5.00

Source: KTAM Asset Allocation

พอร์ตกองทุน แยกตามวัตถุประสงค์ผลตอบแทนและความเสี่ยง  
เดือนมกราคม 2564



Source: KTAM Asset Allocation

## 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 ที่มีได้ปรากฏอยู่ในหนังสือชี้ชวนทั้งนี้ หากมีการกระทำดังกล่าว ให้ถือว่าข้อมูลที่กล่าวถึงนั้นไม่อาจนำมาประกอบการพิจารณาได้
- ผลตอบแทนในอดีตมิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุน รวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงและเพิ่มขึ้นได้ ผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ และผู้ลงทุนอาจได้รับเงินคืนน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก แม้กระทั่งในกรณีที่เกิดผลลบที่ดังกล่าวเป็นประเภทคุ้มครองเงินต้นก็ตาม เนื่องจากยังคงมีความเสี่ยงที่ผู้ออกตราสารไม่สามารถชำระหนี้บางส่วนหรือทั้งหมดตามสัญญาได้ ความเห็นที่แสดง ณ ที่นี้ เป็นความเห็นปัจจุบันตามวันที่ระบุในเอกสารนี้เท่านั้น
- ไม่มี การรับประกันว่ากลยุทธ์การลงทุนนี้จะมีประสิทธิผลภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่านควรที่จะประเมินความสามารถของตนในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ตลาดปรับตัวลดลง
- ผู้ลงทุนสามารถทำการศึกษาและขอรับข้อมูลสาระสำคัญของกองทุนรวม รวมถึงนโยบายการลงทุน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานย้อนหลังได้จากผู้แทนขายที่ได้รับการแต่งตั้งจาก บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย จำกัด (มหาชน) และเว็บไซต์ของบริษัท [www.ktam.co.th](http://www.ktam.co.th)
- © สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2561 บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงไทย จำกัด (มหาชน) สงวนลิขสิทธิ์ตามกฎหมาย

“การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมฉบับนี้ได้จัดทำขึ้นตามมาตรฐานการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมของสมาคมบริษัทจัดการลงทุน”