

Weekly Outlook

20 – 24 January 2025

Investment Research
and Strategy Group



At a Glance

Update

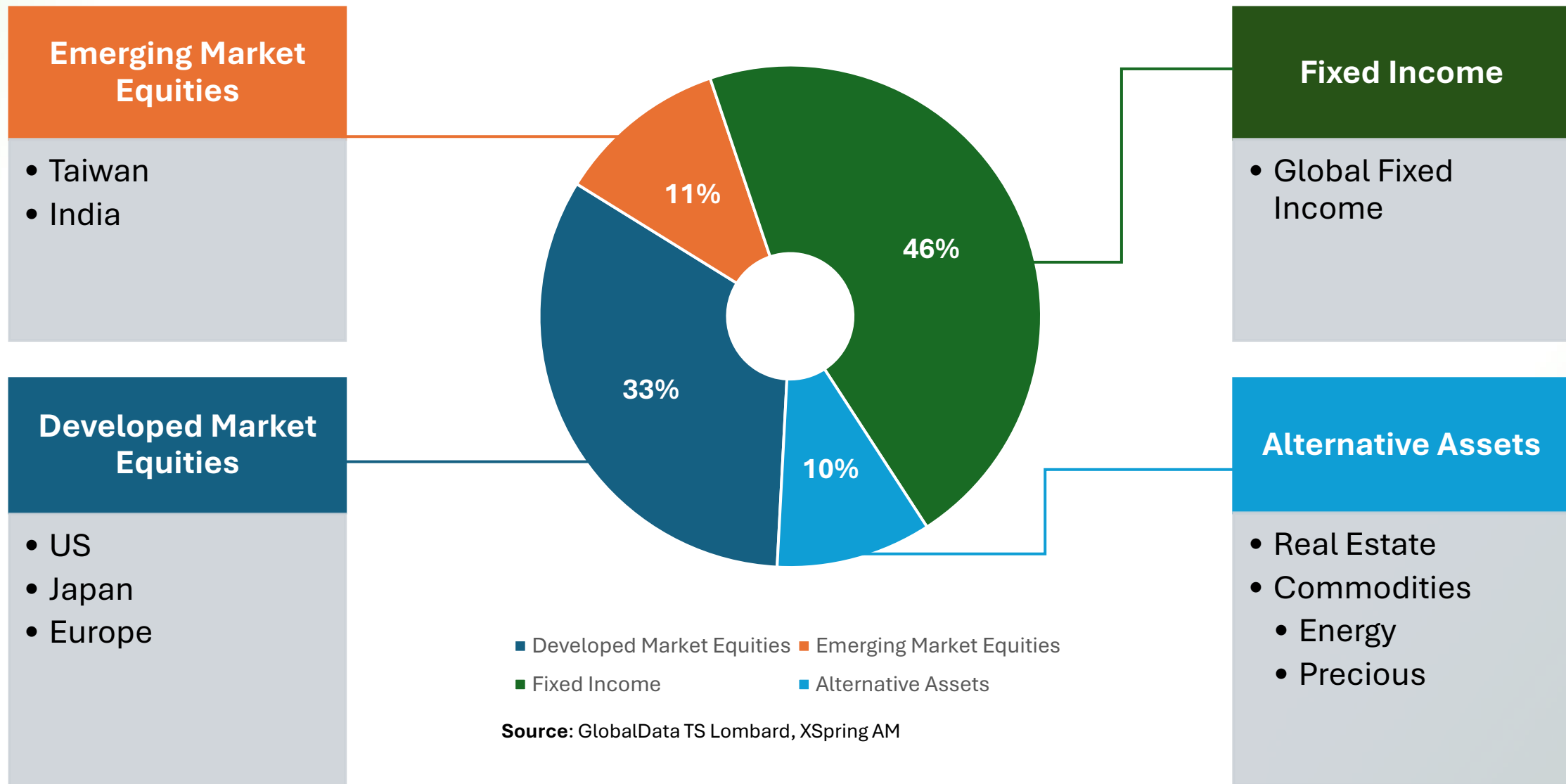


Recommendation Summary

Regions	Indices	Composite PMI	ROE Score	EPS Rev. 1W	PER Score	Price Trend Score	Total Score	Conc.	Funds
MSCI AC World	MXWD Index	1	1	1	-1	2	0.67	Positive	KKP PGE (UH/H), KKP GNP
MSCI World	MXWO Index	1	2	1	-1	2	0.97	Positive	-
MSCI EM	MXEF Index	1	-1	1	1	1	0.36	Positive	K-GEMO
MSCI EM Ex China	MXCXBRV Index	1	-1	1	-1	1	0.06	Slightly Negative	KKP EMXCN (UH/H)
USA	SPX Index	1	2	1	-2	2	0.82	Positive	K-US500X, ES USBLUECHIP, KKP EWUS500
Europe	SXXP Index	-1	-1	-1	1	2	-0.63	Negative	ES EQ
Japan	TPX Index	1	-2	1	1	-1	0.04	Slightly Negative	ASP NGF
China	SHSZ300 Index	1	-2	1	-1	2	-0.23	Negative	-
Australia	AS51 Index	1	-2	1	-1	1	-0.24	Negative	-
Korea	KOSPI Index	-1	-2	-1	2	1	-0.79	Negative	-
India	NIFTY Index	1	-1	1	1	-1	0.34	Positive	K-INDIA
Latin America*	SPLAC Index	1	-1	2	1	2	0.77	Positive	-
Thailand	SET Index	1	-2	-1	2	-2	-0.62	Negative	-
Eastern Europe*	M1CXNNE Index	-1	-2	1	1	2	-0.13	Slightly Negative	KWI EE EURO

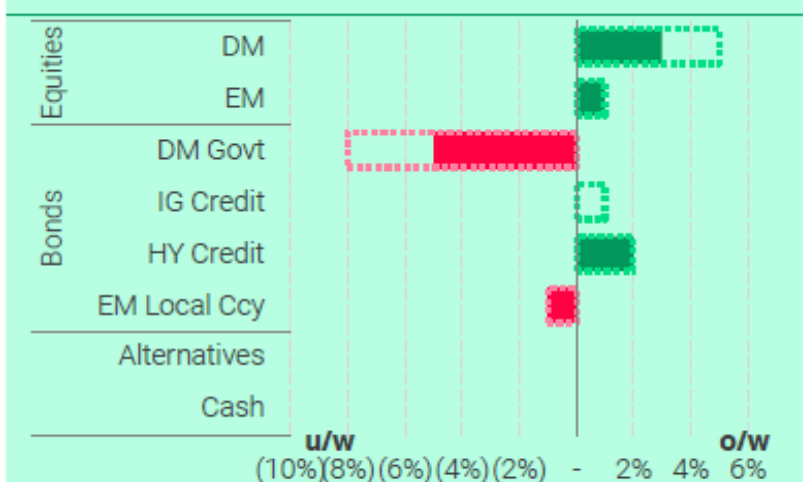
Source: Bloomberg, XSpring AM (Note: * PMI Regional Does not available. Proxy is used. For MSCI EM ex-China, EM PMI is used, Latin America is Brazil, Eastern Europe is Poland.)

Asset Allocation

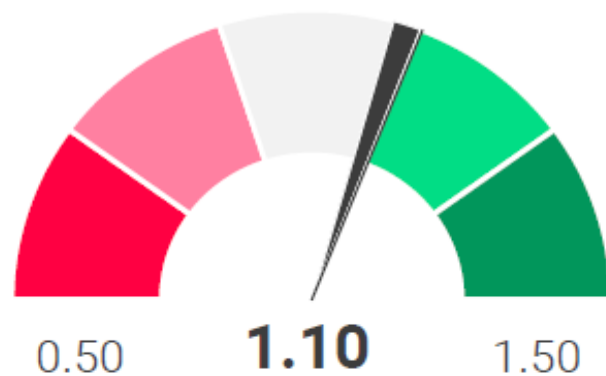


Asset Allocation

Global asset allocation*



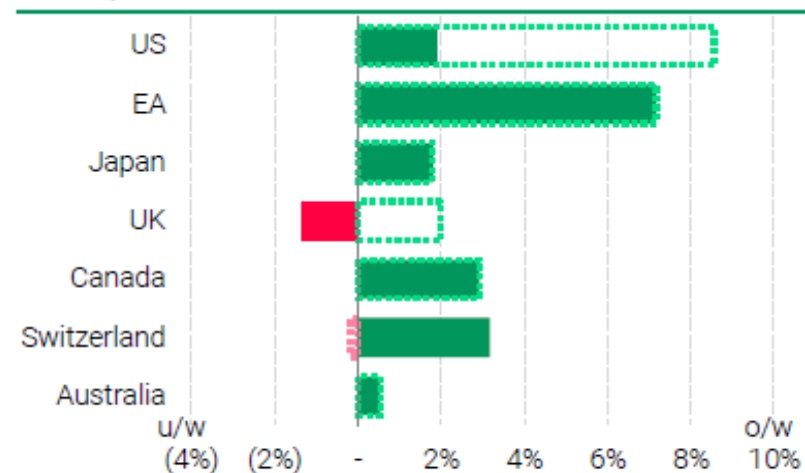
Model portfolio beta vs benchmark



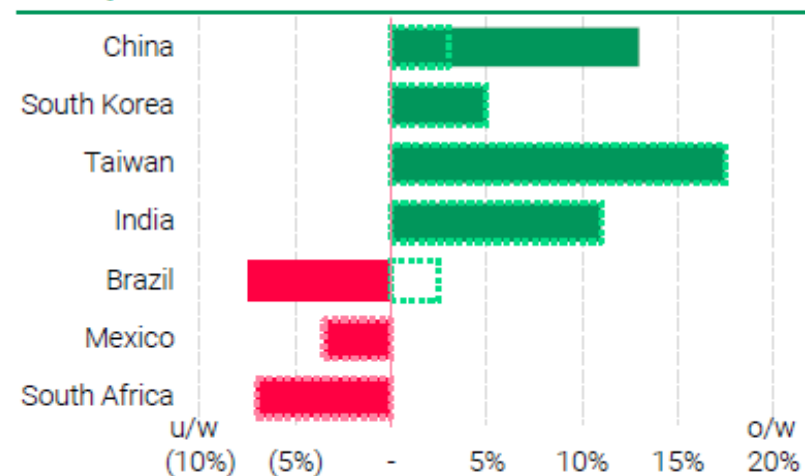
Thin line represents last month's beta

Source: GlobalData TS Lombard

DM Equities asset allocation*



EM Equities asset allocation*



(*) Dotted lines represent last month's allocation

	Equities	Govt Bonds	FX vs. USD	Monetary policy
Developed Markets				
North America				
US	0 (+1)	0		On hold, expect no cuts in 2025
Canada	+1	0	-1	Slower pace of cuts in 2025
Developed Europe				
UK	0 (+1)	+1	0	3.5% by yearend
Switzerland	+1 (0)		0 (-1)	Risk of ZIRP growing
Euro Area			-1	2% terminal - for now
Germany	0	+1		
France	+1	0		
Italy	+1	+1		
Spain	+1	+1		
Asia Pacific				
Japan	0	-1	0	1.00-1.25% by yearend
Australia	+1	0	0	One cut in H1 likely

Source: GlobalData TS Lombard

Emerging Markets				
Asia				
China	+1	-1	-1	30bp rate cut and 100bp RRR cut in 2025
India	+1	0	-1	25bp cut in Feb and further easing
Korea	0	0 (+1)	-1	25bp cut in Q1 2025
Taiwan	+1	0	+1	Hawkish bias
Latin America				
Brazil	-1 (0)	0	+1	+100bp in Jan, rates to 15% by yearend
Mexico	-1	+1	-1	Easing to accelerate with 50bp cut in Feb
Europe & Africa				
South Africa	0	+1	0	50bp cuts likely in H1
Alternative Assets				
Real Estate	0 (+1)			
Energy Commodities	0			
Industrial Metals	0			
Precious Metals	+1			
Corporate Bonds			IG	HY
US			0 (+1)	0 (+1)
UK			+1	
Euro Area			+1	+1

Source: GlobalData TS Lombard

Asset Allocation

	From	To	Rationale
US Equities	+1	0	High EPS growth expectations and valuations betraying a high level of complacency warrant a more cautious outlook, especially as the Fed is likely to be on hold this year (and may even shift to a hawkish bias in H2).
UK Equities	+1	0	Lack of momentum in the economy is holding back UK equities vs the rest of Europe. Easing inflationary pressures should allow the BoE to turn more dovish, while a strong dollar should boost the earnings of global companies in the index. For now, however, rising yields and fiscal uncertainty are likely to weigh on UK equities.
Switzerland Equities	0	+1	With risks for equities building, Swiss equities should benefit from the defensive composition of the index. Pharmaceutical exports to the US could still end up subject to tariffs unless carved out, but they may become more competitive vs imports from Mexico and China, which are likely to incur higher tariff rates.
Brazil Equities	0	-1	The confidence crisis caused by last year's disappointing spending cut package shows little signs of improvement. Neither the legislature nor the executive branch appears willing to address the country's unsustainable, long-term fiscal trajectory. Until this changes, equities will continue to suffer as markets price in growing fiscal risks.
Korea Government Bonds	+1	0	We downgrade Korean bonds as monetary easing, political turmoil and bond index inclusion are now fully reflected in valuations.

Source: GlobalData TS Lombard

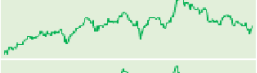
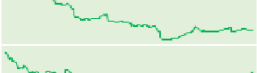
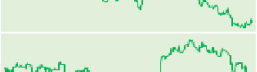
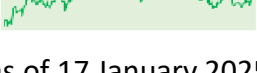
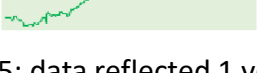
US IG Credit	+1	0	We downgrade IG credit following the latest leg lower in bond yields, as we still see the risk of a renewed push towards 5% for the US 10y, leaving investment-grade credit vulnerable owing to the longer duration of the index.
US HY Credit	+1	0	We downgrade US high-yield credit as already rich US GDP and EPS expectations leave little room for error as what could be a tumultuous start to the second Trump Presidency looms. That said, we maintain our cross-asset preference of HY credit within fixed income.
CHF vs USD	-1	0	CHF no longer look expensive on rate differentials. The risk of our view of no Fed cuts this year is offset by the CHF hard-currency status in the event of broader trade escalation.

Summary of model portfolio changes

	1-month chg	O/W (U/W)	Comments
DM Equities	-2%	3%	We cut US by 2% and rotate 1% from UK to Switzerland.
Government Bonds	+3%	(5%)	We add 1% each to Germany, Italy and Spain.
IG Corporate Bonds	-1%	-	We reduce US IG by 1%.

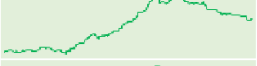
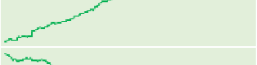
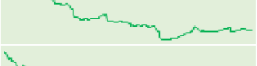
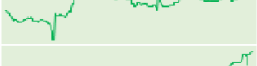
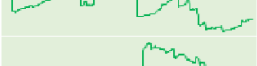
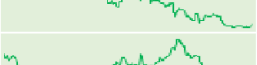
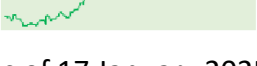
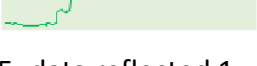
Source: GlobalData TS Lombard

Global Valuation and Earnings

Regions	Indices	Price Trend	Revision EPS trend (inversed plot)	1W	2W	1M	3M	6M	1Y
MSCI AC World	MXWD Index			0.26%	0.21%	0.16%	-0.05%	2.29%	7.77%
MSCI World	MXWO Index			0.29%	0.31%	0.32%	0.34%	2.47%	7.99%
MSCI EM	MXEF Index			0.12%	-0.36%	-0.69%	-2.53%	0.37%	5.15%
MSCI EM Ex China	MXCXBRV Index			0.08%	-0.42%	-0.95%	-3.36%	-1.08%	5.90%
USA	SPX Index			0.37%	0.71%	1.35%	2.86%	5.39%	12.64%
Europe	SXXP Index			-0.08%	0.02%	0.59%	1.46%	1.17%	3.82%
Japan	TPX Index			0.09%	0.20%	0.60%	0.16%	0.74%	12.47%
China	SHSZ300 Index			0.10%	-0.10%	0.29%	0.34%	-1.07%	-7.06%
Australia	AS51 Index			0.48%	0.50%	1.02%	3.73%	0.99%	-2.17%
Korea	KOSPI Index			-0.26%	-1.41%	-1.82%	-2.32%	0.05%	17.48%
India	NIFTY Index			0.19%	0.54%	1.49%	0.28%	2.55%	9.76%
Latin America	SPLAC Index			0.70%	0.58%	0.68%	-1.56%	-8.23%	-13.51%
Thailand	SET Index			-0.21%	-0.39%	-1.10%	-1.72%	-1.44%	-1.76%
Eastern Europe	M1CXNNE Index			0.42%	-0.34%	-0.80%	-2.10%	1.82%	13.40%

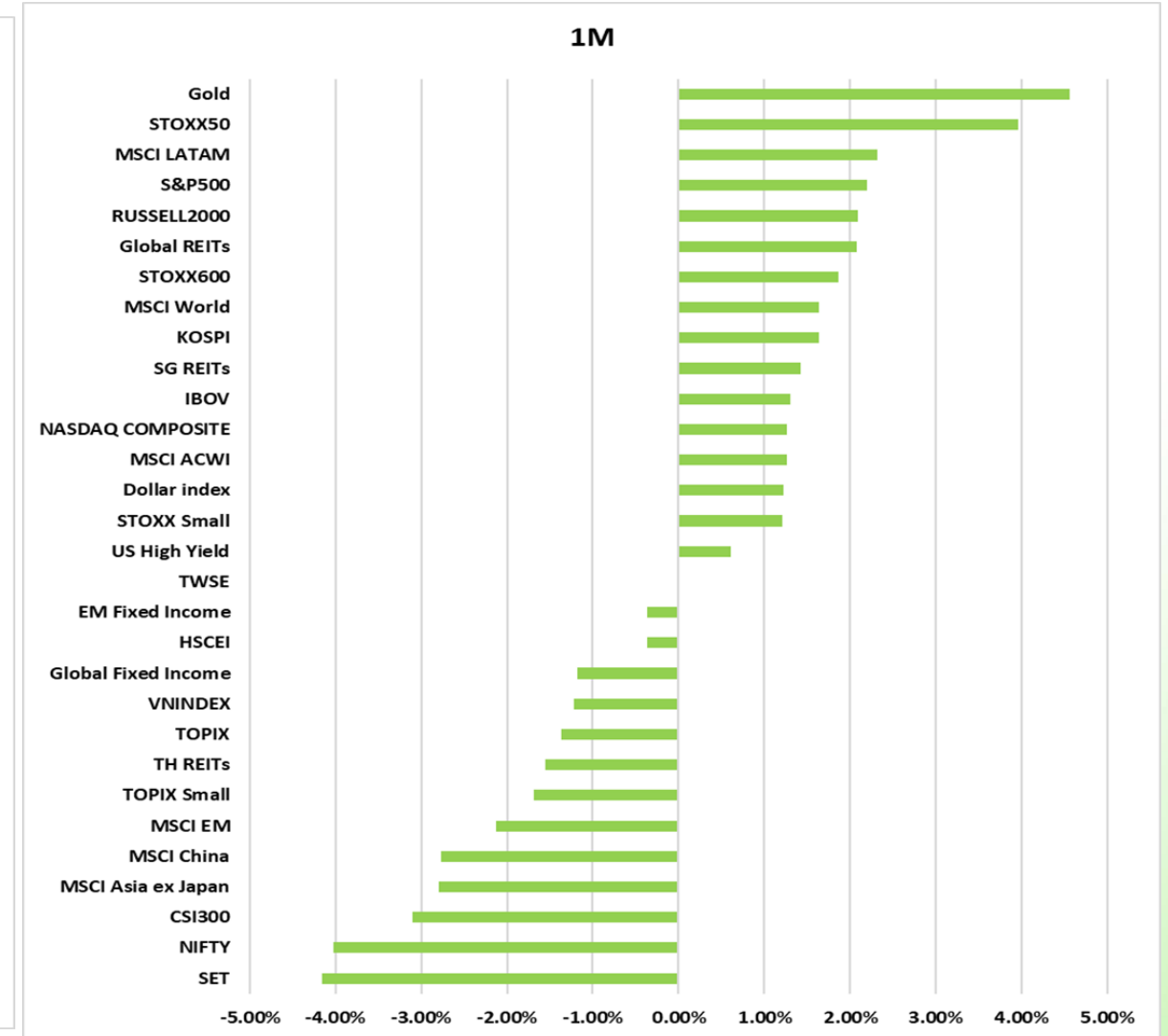
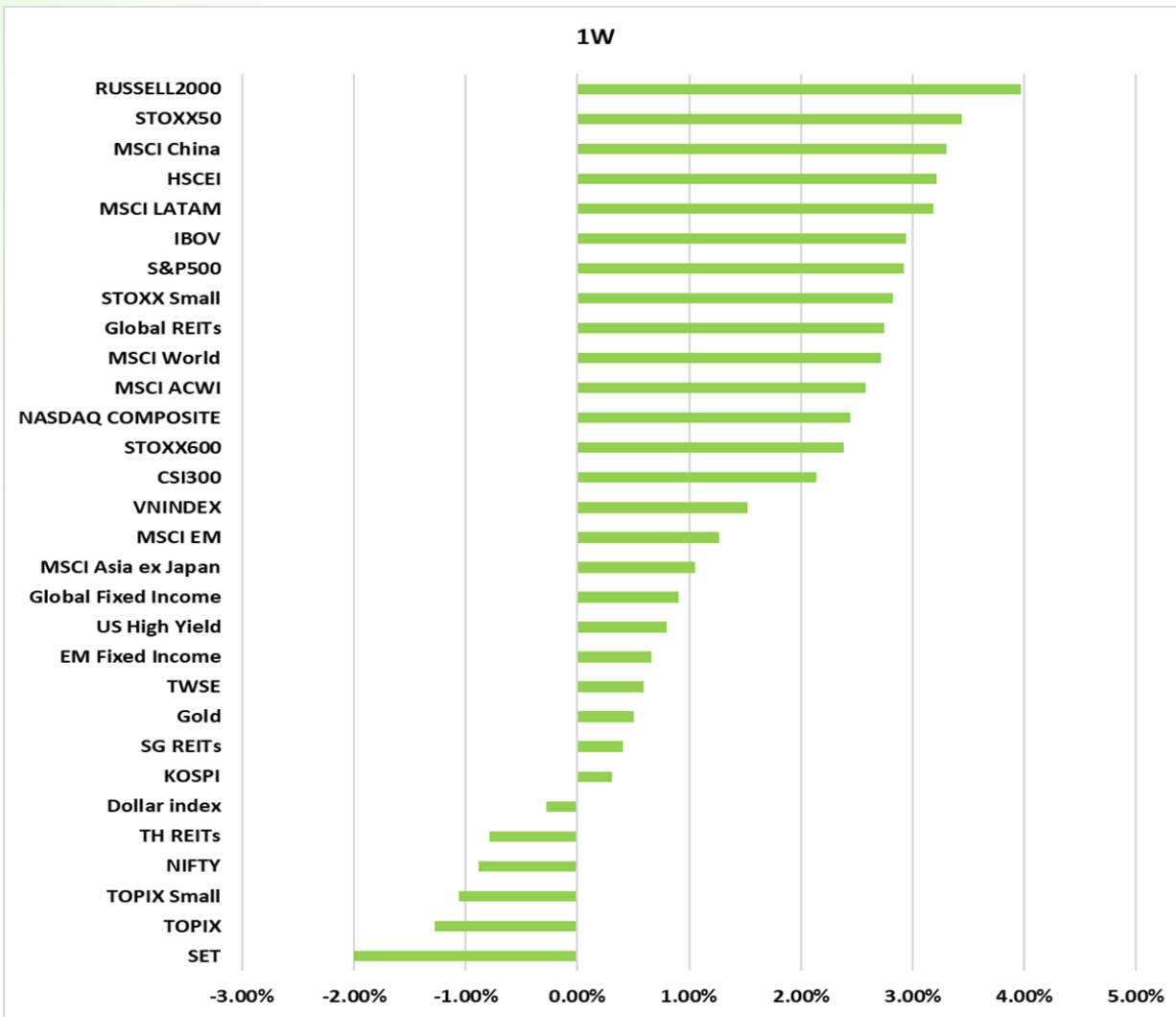
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 17 January 2025; data reflected 1 year)

Global Valuation and Earnings

Regions	Indices	Concensus EPS Trend	EPS Growth Expectation	Latest	1W	1M	3M	6M	1Y
MSCI AC World	MXWD Index			8.66%	8.38%	8.50%	13.54%	12.68%	9.05%
MSCI World	MXWO Index			7.80%	7.49%	7.49%	11.65%	10.72%	7.35%
MSCI EM	MXEF Index			13.85%	13.73%	14.54%	25.00%	25.33%	19.19%
MSCI EM Ex China	MXCXBRV Index			17.17%	17.07%	18.22%	29.24%	30.19%	23.12%
USA	SPX Index			14.64%	14.21%	13.12%	13.82%	13.65%	9.46%
Europe	SXXP Index			5.98%	6.05%	5.40%	4.49%	6.25%	0.64%
Japan	TPX Index			5.10%	4.98%	4.48%	8.80%	11.25%	10.68%
China	SHSZ300 Index			22.36%	22.24%	21.85%	22.95%	21.92%	20.40%
Australia	AS51 Index			7.99%	7.41%	5.99%	3.20%	3.02%	0.05%
Korea	KOSPI Index			36.86%	37.22%	40.02%	49.30%	70.52%	55.06%
India	NIFTY Index			14.96%	14.75%	13.28%	16.48%	18.96%	20.42%
Latin America	SPLAC Index			11.85%	11.08%	11.16%	17.19%	9.50%	2.55%
Thailand	SET Index			38.83%	39.12%	40.27%	25.38%	32.42%	23.85%
Eastern Europe	MXME Index			21.45%	20.99%	23.04%	27.81%	20.11%	-7.52%

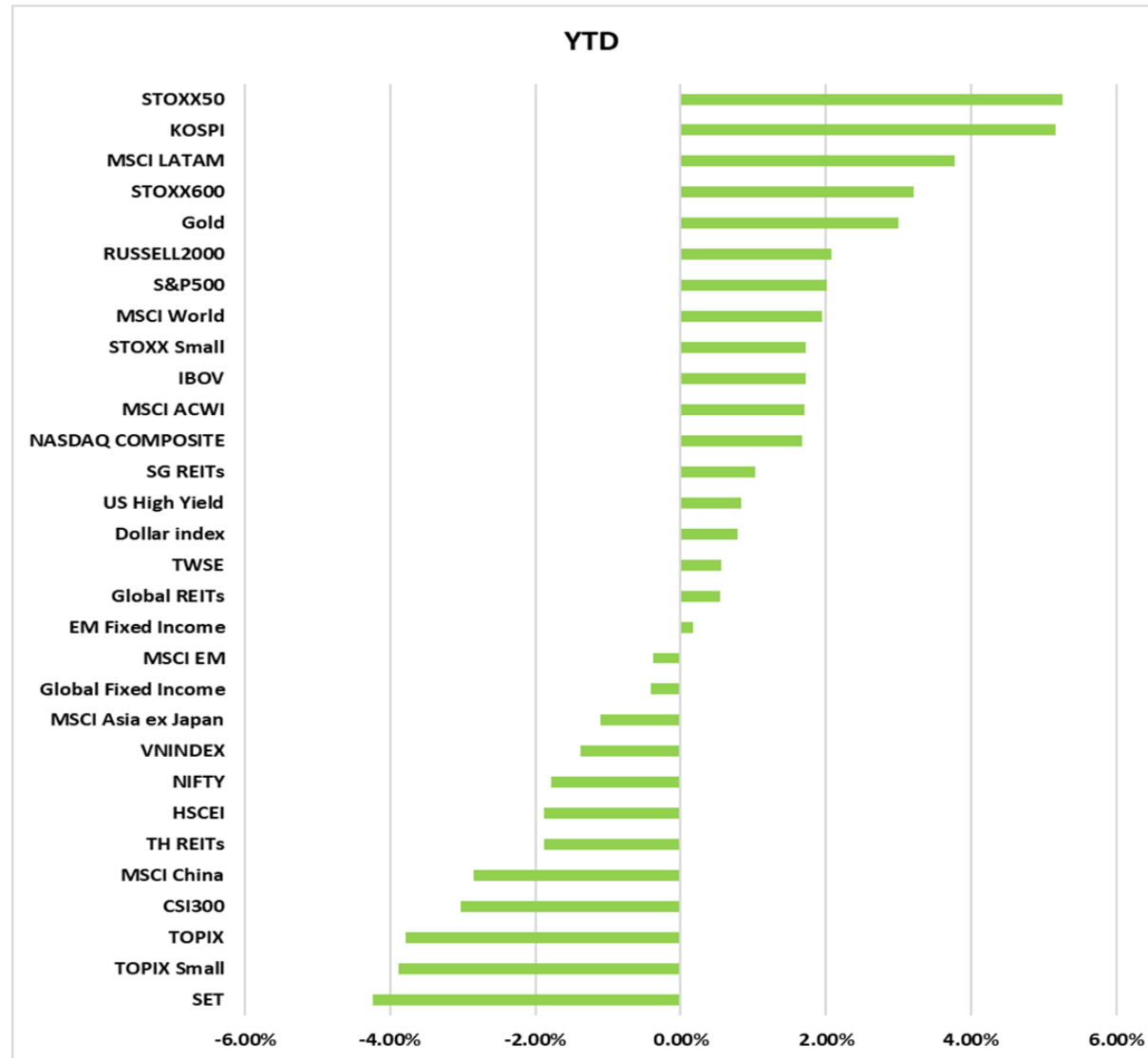
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 17 January 2025; data reflected 1 year)

Global Valuation and Earnings



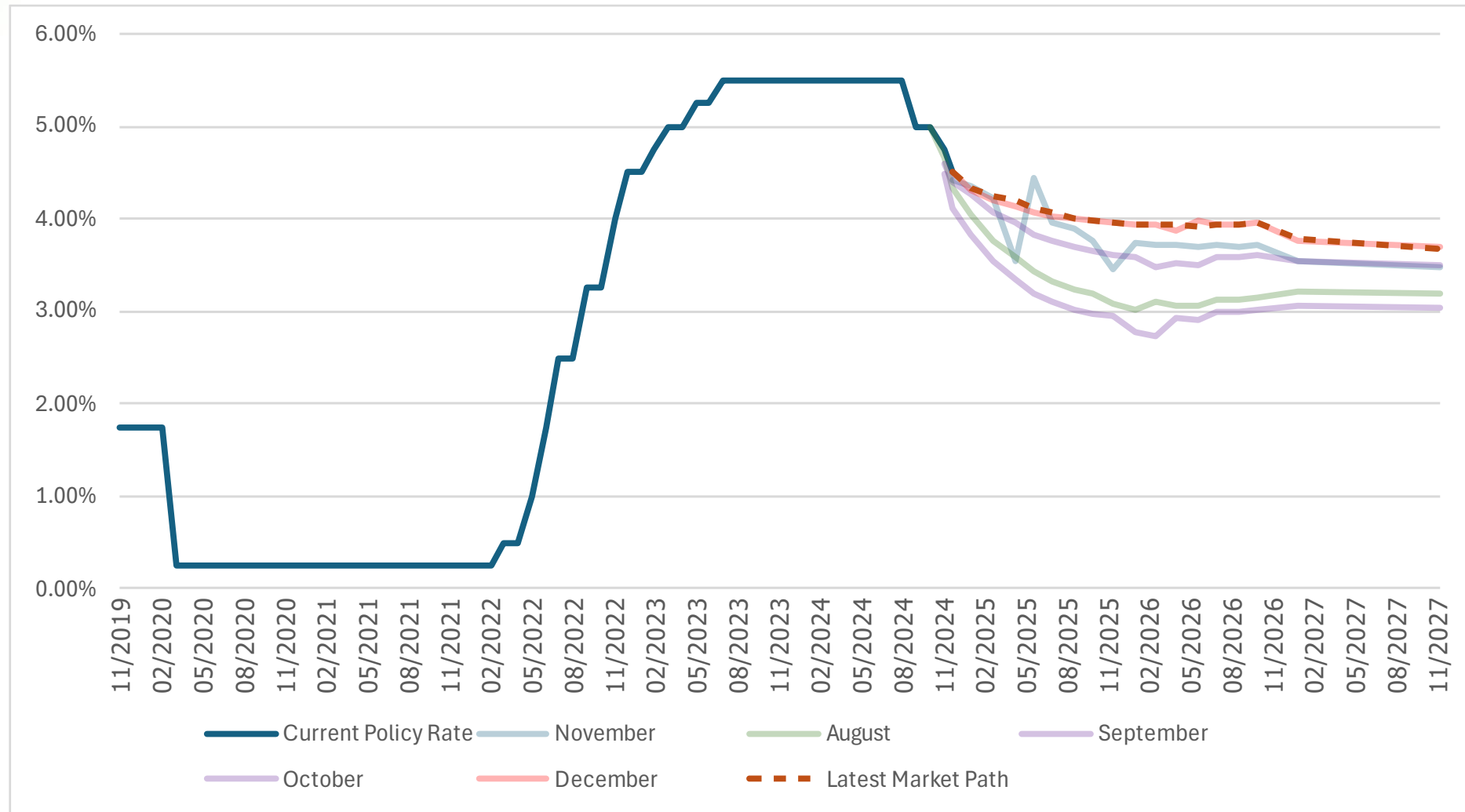
Source: Bloomberg, XSpring AM

Global Valuation and Earnings



Source: Bloomberg, XSpring AM

Global Valuation and Earnings



Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 17 January 2025)

Yield at 5%?

Issue in Focus



5% Yield

- หลังปีใหม่เป็นต้นมา ตลาดประสพภาวะอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ปรับตัวขึ้นอย่างรุนแรง จาก 4.57% ณ วันสิ้นปี 2024 ขึ้นมาแตะระดับ 4.79% ในวันที่ 14 มกราคม 2568 ส่งผลทำให้ตลาดหุ้นปรับตัวลดลงอย่างรุนแรง
- สถานการณ์ที่เกิดขึ้นมาจากความกังวลเรื่องการลดอัตราดอกเบี้ยและเงินเฟ้อ เรามองว่าสถานการณ์ที่เกิดขึ้นประกอบกับมูลค่าหุ้นของสหรัฐฯ และความคาดหวังเรื่อง EPS ที่เติบโตของตลาด ทำให้หุ้นสหรัฐฯ ขึ้นได้ยาก
- ระยะสั้น สถานการณ์ที่เกิดขึ้นจะเป็นประโยชน์กับตราสารหนี้ระยะสั้น แต่ในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยอายุ 10 ปี ของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ แตะระดับ 5.00% เป็นช่วงเวลาที่ดีสำหรับตราสารหนี้ในระยะยาว
- TS Lombard ประเมินว่าระยะสั้นหุ้นสหรัฐฯ อาจเจอปัญหาขาดระยะสั้นแนะนำให้ชะลอการลงทุนในหุ้นสหรัฐฯ จากมูลค่าของหุ้นที่ตึงตัวจนเกินไป



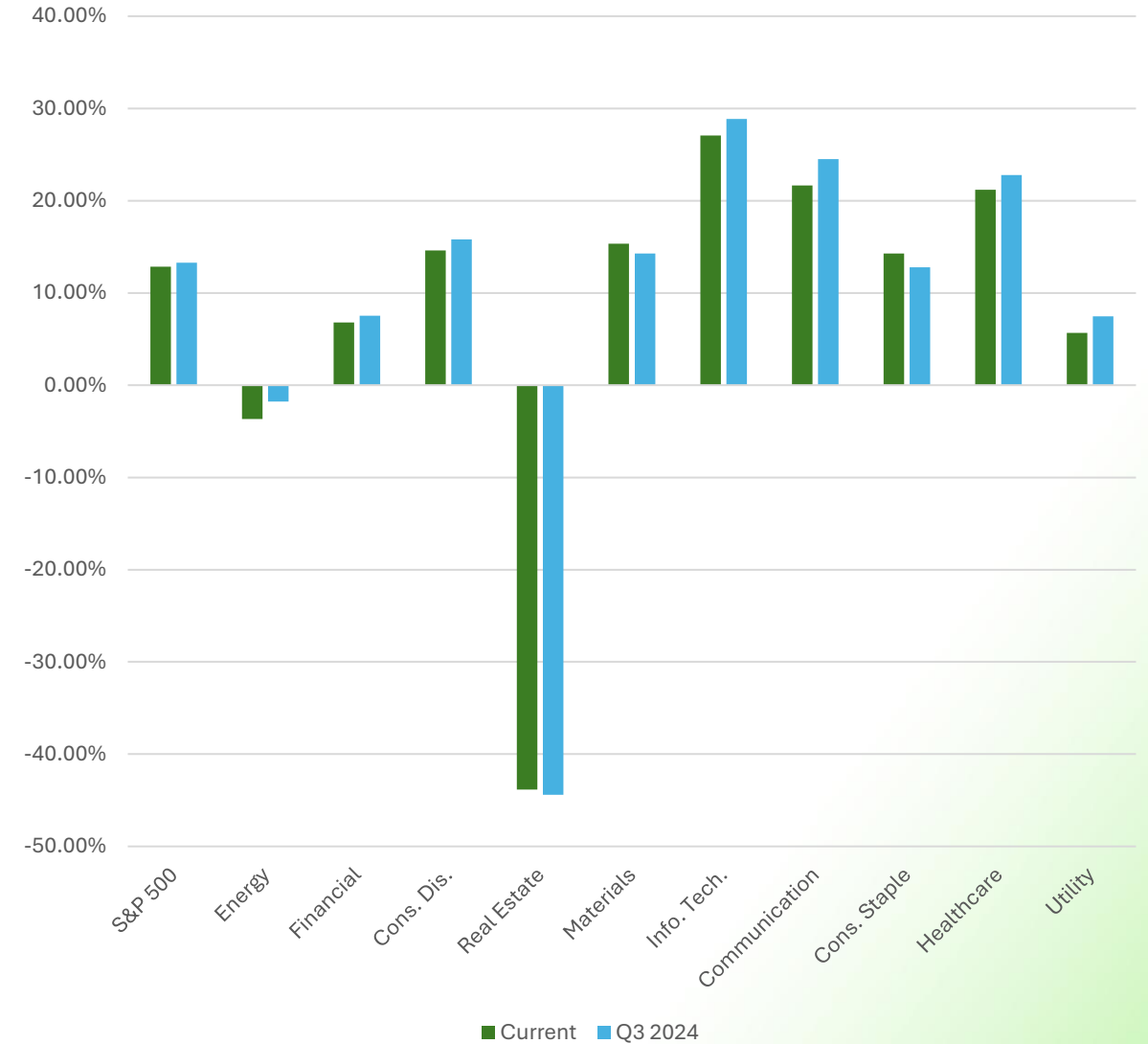
Photo: Anthony © (Inspired Images)



Source: Bloomberg, XSpring AM

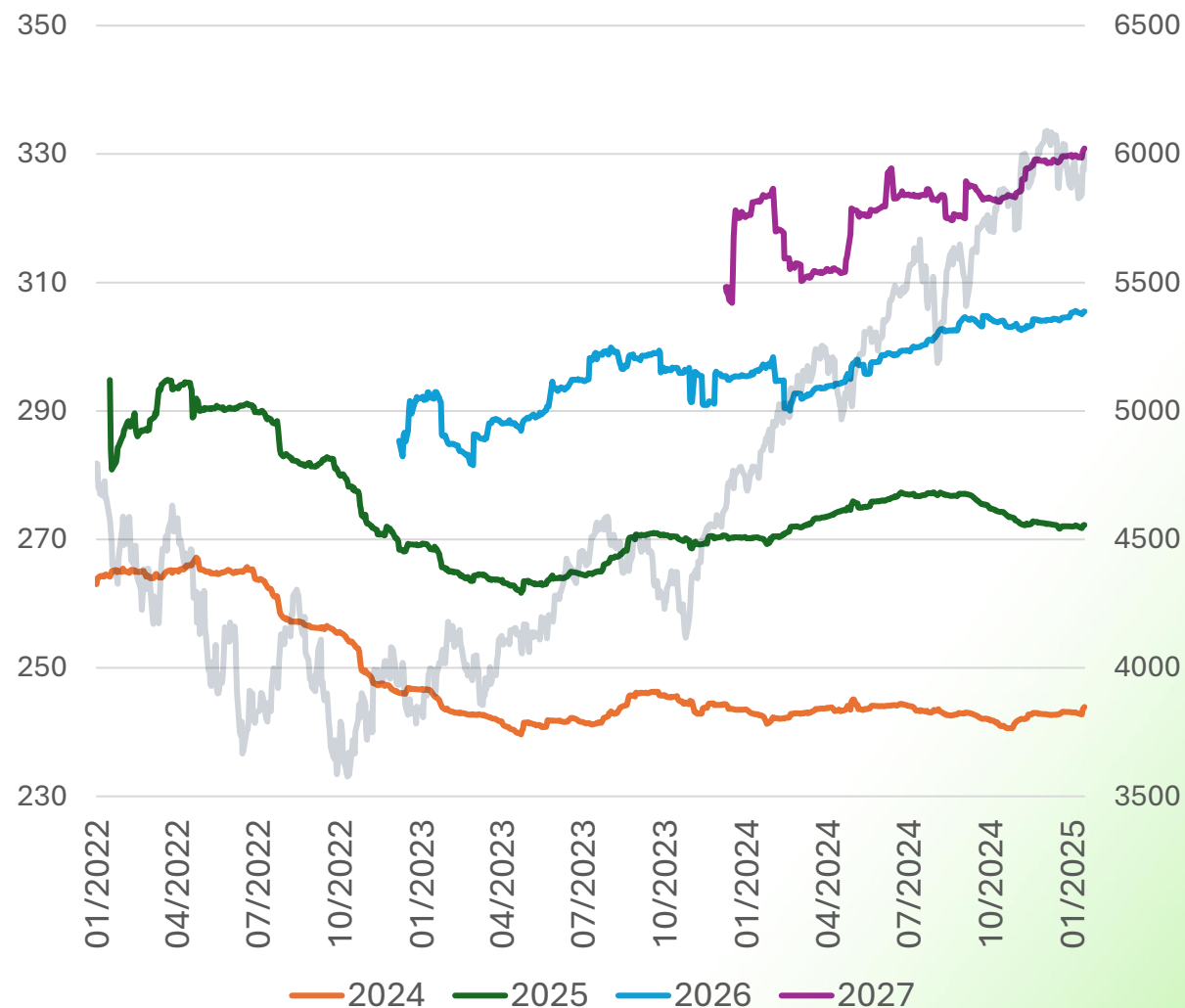
- หากมองข้อมูลย้อนหลังกลับไปถึง 1962 จะพบว่าตลาดอยู่กับอัตราดอกเบี้ยต่ำอย่างยาวนาน โดยเฉพาะนับตั้งแต่ปี 2008 เป็นต้นมา สาเหตุเกิดจากการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ยาวนานด้วยการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง
- ทว่าการเริ่มต้นการขึ้นดอกเบี้ยในปี 2022 เป็นต้นมา กลายเป็นการเริ่มต้นใหม่ของ Cycle ดอกเบี้ยสูงอีกครั้งหนึ่ง

- ช่วงสิ้นปี เราประเมินว่ากำไร 12 เดือนของเศรษฐกิจสหรัฐฯ หลังจากนี้จะเริ่มลดลงในการคาดการณ์ของตลาด หากนับกับช่วงเดียวกันในไตรมาส 3 ของปี 2024
- แนวโน้มการประเมินที่ลดลงเช่นนี้ ทำให้ตลาดเริ่มตอบรับกับการชะลอตัวลงของผลประกอบการที่จะเริ่มเกิดขึ้นในปีนี้ จึงตามมาด้วยแรงเทขายในหุ้นสหรัฐฯ ช่วงที่ผ่านมา



Source: Bloomberg, XSpring AM

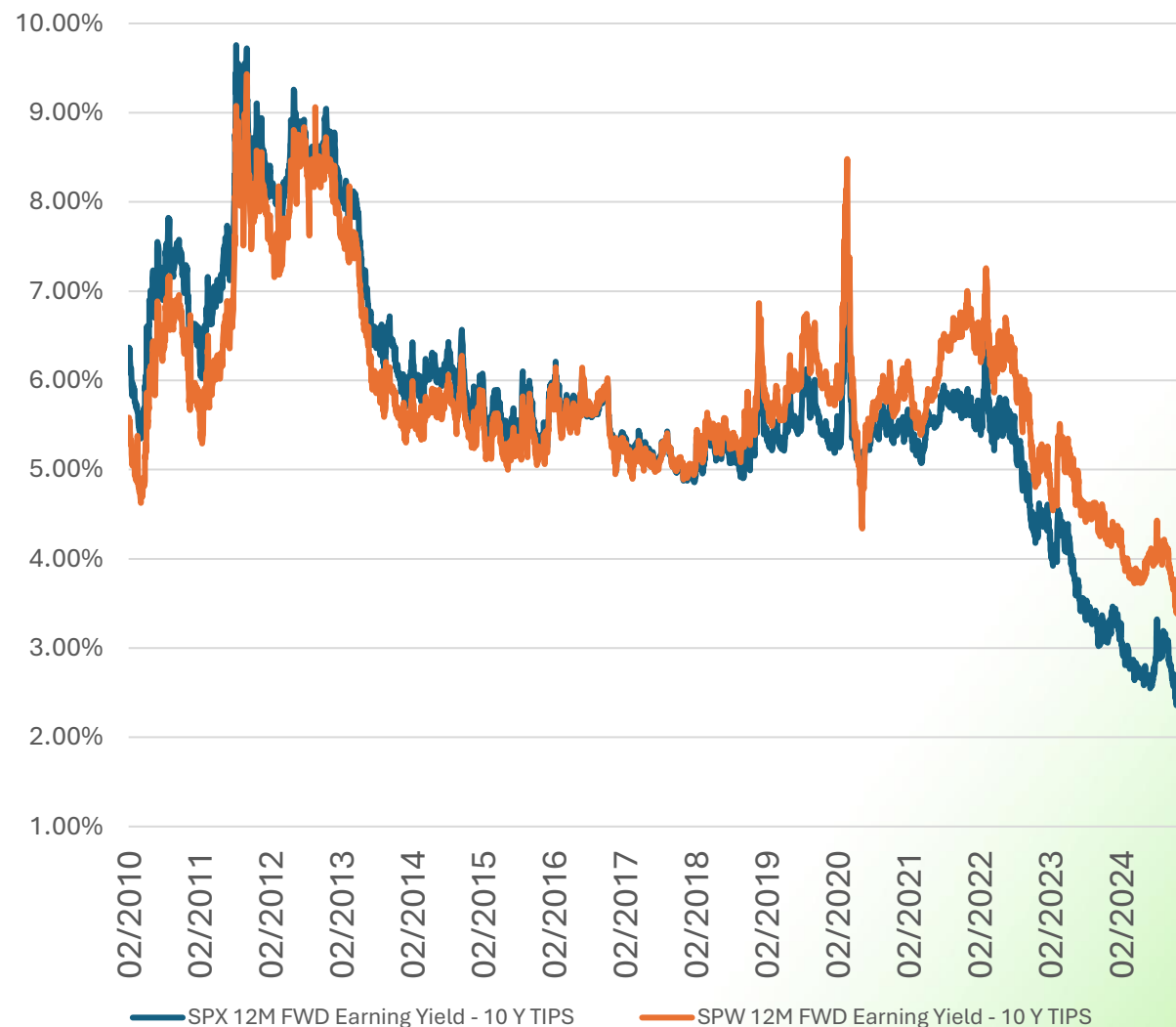
- แม้จะเติบโตช้าลง อย่างไรก็ตามประมาณการของ EPS สำหรับดัชนีอย่าง S&P 500 นั้นยังคงปรับเพิ่มขึ้นอยู่
- ปัจจัยที่ทำให้ดัชนีไม่ถึงจุดใจคือสภาพของดอกเบี้ยที่ยังสูงอยู่ในปัจจุบัน ทำให้ในเชิงผลตอบแทนการขึ้นมาสสูงมากของดัชนี มีความอ่อนไหวกับตัวเลขเศรษฐกิจต่างๆ



Source: Bloomberg, XSpring AM

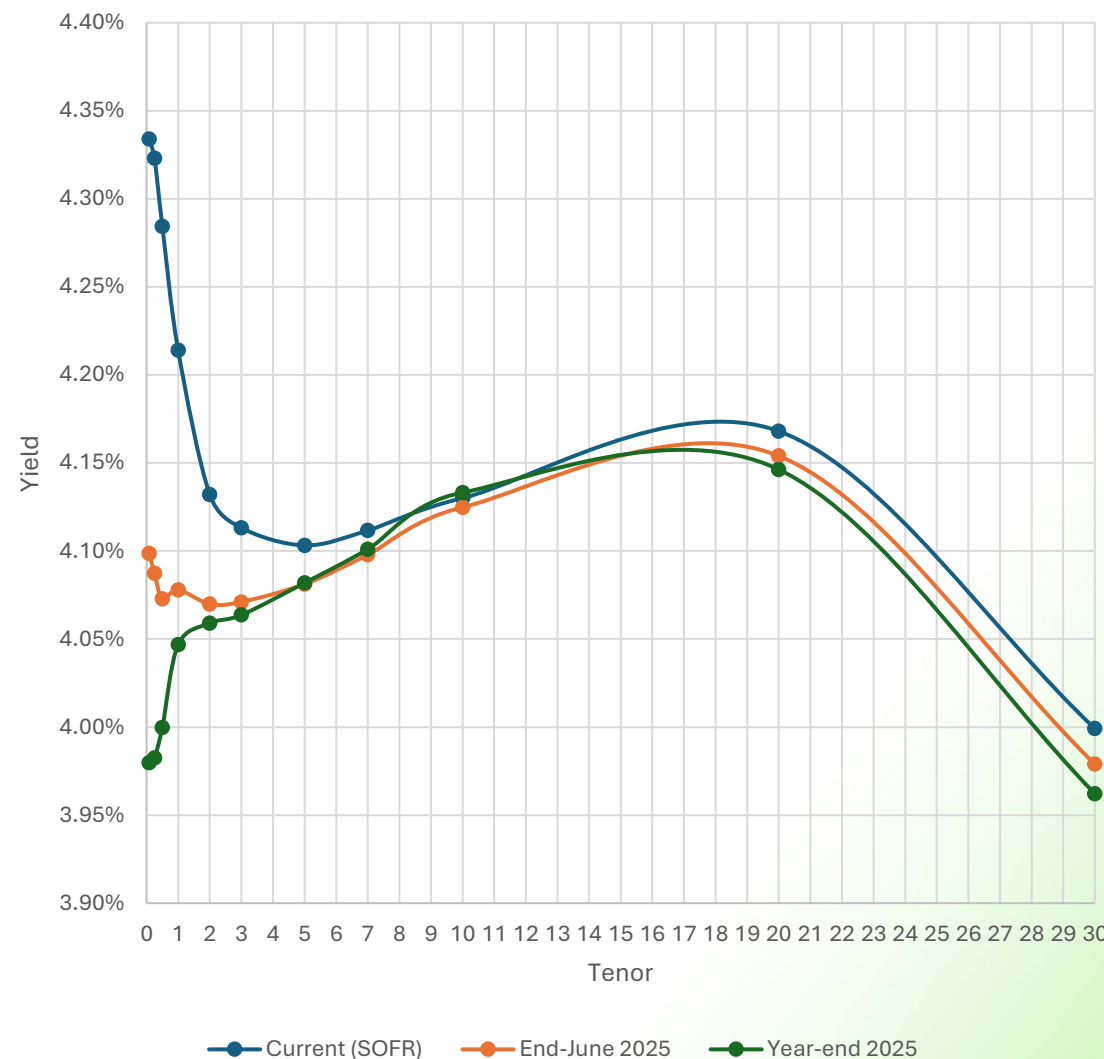
5% Yield

- ผลกระทบจากการที่ดอกเบี้ยสูง ทำให้ผลตอบแทนที่ควรจะเป็นของ S&P 500 ทั้งตัวปกติและ Equal Weighted ในอนาคต เมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ แบบปรับอัตราดอกเบี้ยตามเงินเฟ้อ (TIPS) อายุ 10 ปีถูกกดลงต่ำสุดในรอบหลายสิบปี
- ปัจจุบัน S&P 500 เหลือเพียง 2.36% ส่วน S&P 500 Equal Weighted อยู่ที่ 3.52%
- ในเชิงมูลค่าแล้ว การลงทุนใน S&P 500 ณ เวลานี้ได้ผลที่ไม่คุ้มค่าเท่าพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ



Source: Bloomberg, XSpring AM

- ในปัจจุบัน ตลาดประเมินอัตราดอกเบี้ยในตลาด (ประเมินจาก SOFR) ในอนาคต ปรากฏว่าอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันเริ่มยืนสูง และในกรอบของสิ้นปีเริ่มมีการปรับขึ้นสำหรับตัว 10 ปี
- สถานการณ์ในปัจจุบันของดอกเบี้ย ทำให้ดอกเบี้ยระยะสั้นยังได้ประโยชน์มากกว่า เนื่องจากคาดการณ์สำหรับดอกเบี้ยตัวสั้นยังมีโอกาสปรับลดได้ ขณะที่ดอกเบี้ยตัวยาวตลาดเริ่มมองว่ายืนอยู่ในกรอบที่สูง



Source: Bloomberg, XSpring AM

What to Watch

- อัตราดอกเบี้ย Loan Prime Rate ของจีน ตลาตกาศที่ 3.10%, อายุ 5 ปีที่ 3.60% (คงอัตราดอกเบี้ย)
- เริ่มต้นประชุม World Economic Forum ในวันอังคาร
- ตัวเลขส่งออกของญี่ปุ่น เดือนธันวาคม ตลาตกาศ 2.3% YoY, ผู้ซื้อทรัพย์สินการคนว่างงานครั้งแรกในรอบ 2 อาทิตย์ ตลาตกาศ 2.20 แสนราย และการประชุม BOJ วันพฤหัสบดี
- ตัวเลขยอดขายบ้านเดิม (Existing Home Sales) ตลาตกาศ 4.19 ล้านหลัง สำหรับเดือนธันวาคม, ผลสำรวจผู้บริโภคของมิชิแกน ทั้งเงินเฟ้อล่วงหน้า 1 และ 5 ปี ตลาตกาศที่ 3.3%, ความคาดหวังของผู้บริโภคที่ 70.2 หน่วย, ความรู้สึกของผู้บริโภคที่ 73.2 หน่วย และสภาพปัจจุบันที่ 77.9 หน่วย สำหรับเดือนมกราคมของสหรัฐฯ ประกาศวันศุกร์



ข้อสงวนสิทธิ์

- ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ อ้างอิงจากแหล่งที่มาของข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือขณะจัดทำ โดยเป็นข้อมูลที่แสดงผล ณ ที่มีอยู่ (as is) และปรากฏอยู่ (as available) ณ วันที่จัดทำเอกสารฉบับนี้ ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ และมิได้รับรองหรือรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูล และข้อสงวนสิทธิ์ไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นหรือเกี่ยวข้องกับการใช้ข้อมูลดังกล่าว
- ข้อมูล ความเห็น หรือคาดการณ์ การประเมิน และข้อข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ เป็นเพียงความเห็นเบื้องต้นและเป็นการทั่วไปเท่านั้น มิใช่คำแนะนำ การรับประกัน หรือรับรองผลตอบแทนจากการลงทุนในผลิตภัณฑ์การลงทุนใดๆ แต่ประการใด และมีอาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำ หรือเป็นการเสนอซื้อ เสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์แก่บุคคลใดๆ โดยเฉพาะเจาะจง
- เอกสารชิ้นนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ภายในบริษัทเท่านั้น และสำหรับผู้ที่น่าเสนอขายหรือปฏิบัติวิชาชีพทางการลงทุนของบริษัทเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบหากเอกสารฉบับนี้ถูกเผยแพร่สู่สาธารณะโดยที่บริษัทไม่ได้ทราบการเผยแพร่ดังกล่าว

คำเตือน

- การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน การลงทุนในหน่วยลงทุนมิใช่การฝากเงิน และมีความเสี่ยงของการลงทุน ผู้ถือหน่วยลงทุนอาจได้รับเงินลงทุนคืนมากกว่าหรือน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกก็ได้ และอาจไม่ได้รับชำระเงินค่าขายคืนหน่วยลงทุนภายในระยะเวลาที่กำหนด หรืออาจไม่สามารถขายคืนหน่วยลงทุนได้ตามที่มีคำสั่งไว้
- ผลการดำเนินงานในอดีตมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต
- กองทุนรวมที่ระบุในเอกสารนี้อาจมิได้เหมาะกับนักลงทุนทุกประเภท ผู้ลงทุนควรลงทุนในกองทุนรวมดังกล่าวเมื่อเห็นว่าการลงทุนในกองทุนรวมนั้นเหมาะสมกับวัตถุประสงค์การลงทุนของตนเอง และผู้ลงทุนยอมรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้จากการลงทุนดังกล่าว ในกรณีที่มีข้อสงสัย ควรขอคำแนะนำจากผู้แนะนำการลงทุนของท่าน ก่อนตัดสินใจลงทุน
- กองทุนรวมมีลักษณะเฉพาะและความเสี่ยงเฉพาะ ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะ เงื่อนไข ผลตอบแทน และความเสี่ยงของกองทุนรวมแต่ละกองก่อนตัดสินใจลงทุน โดยท่านสามารถติดต่อขอรับข้อมูลเพิ่มเติม หรือหนังสือชี้ชวนของกองทุนรวม ได้ที่ผู้แนะนำการลงทุนของท่าน



www.xspringam.com
customercare@xspringam.com

Tel. 02-030-3730

59 Siri Campus, Building D, 2nd Floor, Soi Rim Klong Prakanong Phrakanong
Nuea, Wattana, Bangkok 10110



XSpring AM