XSPRING
Asset Management

Weekly Outlook

27 – 31 January 2025

Investment Research
and Strategy Group

XSPRING Asset Management

At a Glance

Update

Recommendation Summary

XSPRING Asset Management

Regions	Indices	Composite PMI	ROE Score	EPS Rev. 1W	PER Score	Price Trend Score	Total Score	Conc.
MSCI AC World	MXWD Index	1	1	1	-1	2	0.67	Positive
MSCI World	MXWO Index	1	2	1	-1	2	0.97	Positive
MSCI EM	MXEF Index	1	-1	2	1	1	0.76	Positive
MSCI EM Ex China	MXCXBRV Index	1	-1	2	-1	1	0.46	Positive
USA	SPX Index	1	2	-1	-2	1	0.01	Slightly Negative
Europe	SXXP Index	-1	-1	-1	1	1	-0.64	Negative
Japan	TPX Index	1	-2	1	1	2	0.07	Slightly Positive
China	SHSZ300 Index	1	-2	-1	-1	1	-1.04	Negative
Australia	AS51 Index	1	-2	-1	-1	1	-1.04	Negative
Korea	KOSPI Index	-1	-2	-1	2	1	-0.79	Negative
India	NIFTY Index	1	-1	-1	1	-1	-0.46	Negative
Latin America*	SPLAC Index	1	2	2	1	2	1.67	Positive
Thailand	SET Index	1	-2	1	2	1	0.21	Positive
Eastern Europe*	M1CXNNE Index	-1	-2	1	-1	2	-0.43	Negative

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

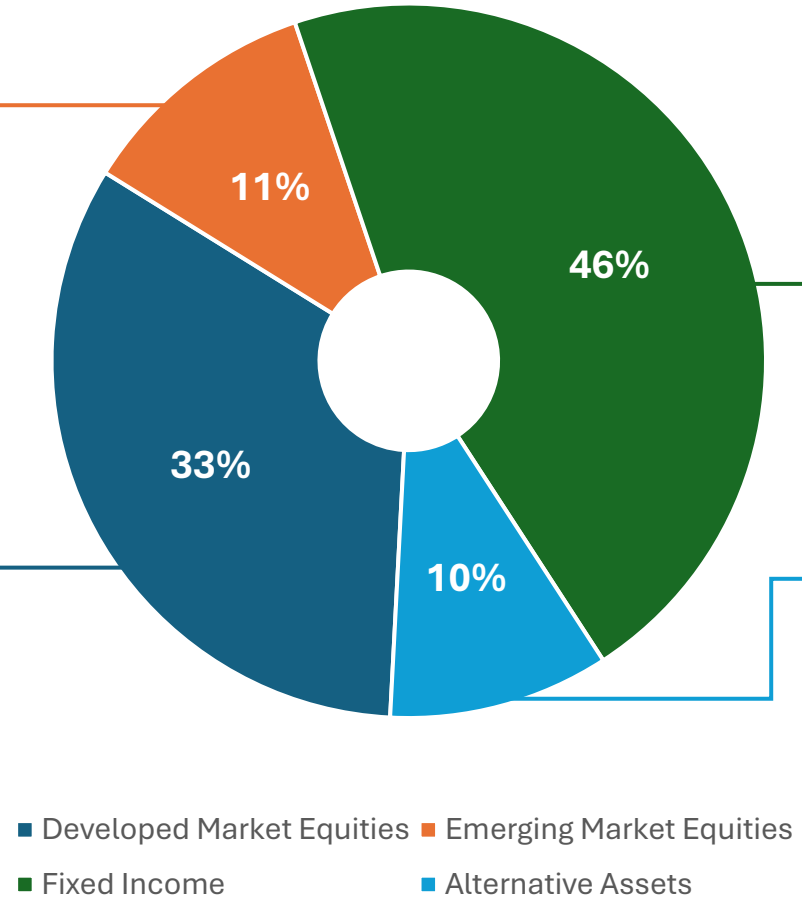
XSPRING Asset Management

Emerging Market Equities

- Taiwan
- India

Developed Market Equities

- US
- Japan
- Europe



Source: GlobalData TS Lombard, XSpring AM

Fixed Income

- Global Fixed Income

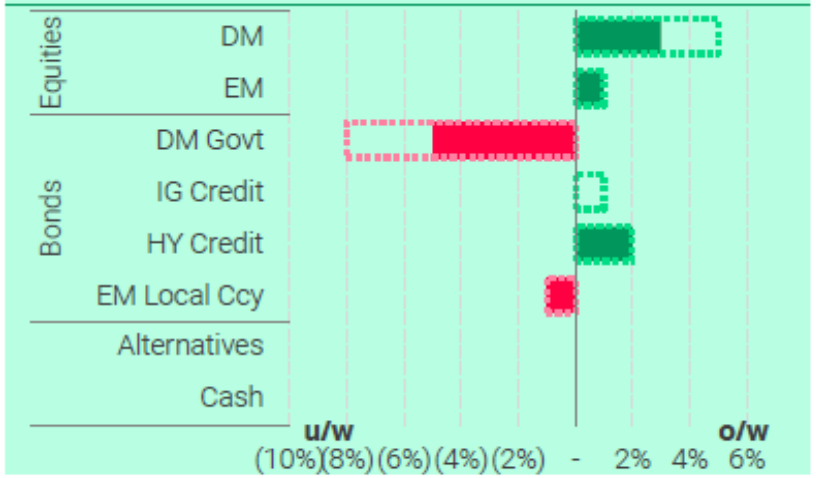
Alternative Assets

- Real Estate
- Commodities
  - Energy
  - Precious

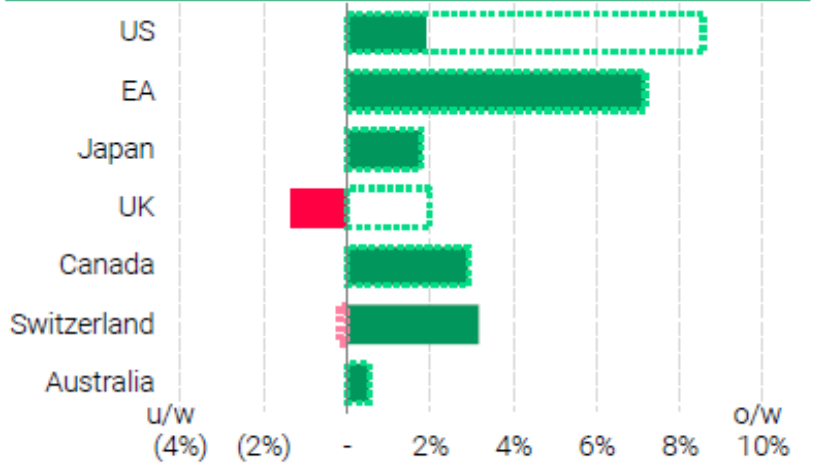
Asset Allocation

XSPRING Asset Management

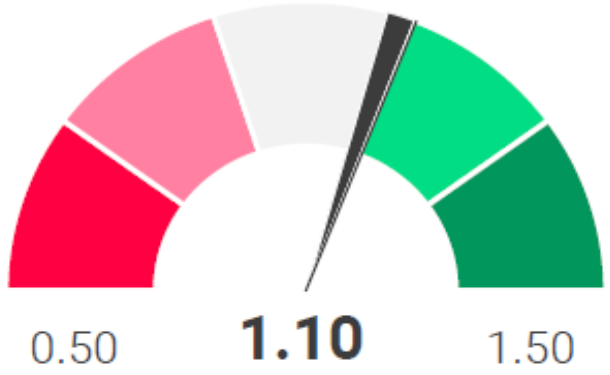
Global asset allocation*



DM Equities asset allocation*

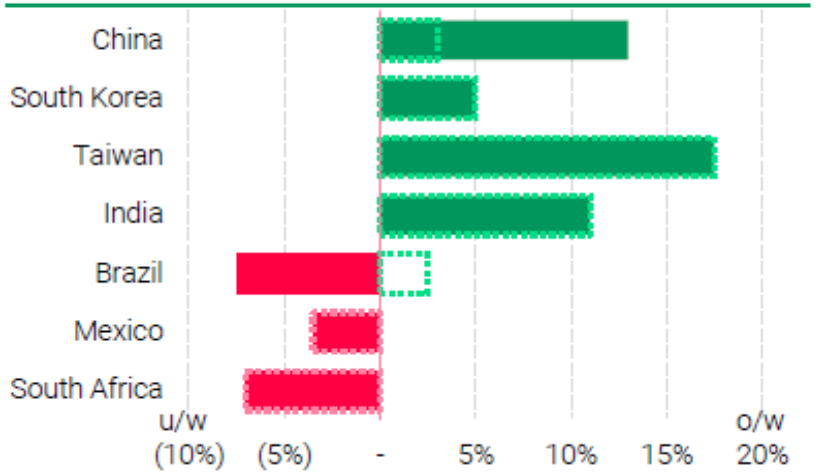


Model portfolio beta vs benchmark



Thin line represents last month's beta

EM Equities asset allocation*



(*) Dotted lines represent last month's allocation

Source: GlobalData TS Lombard

Asset Allocation

XSPRING Asset Management

	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

Asset Allocation

XSPRING Asset Management

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

XSPRING Asset Management

	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

Asset Allocation

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			0.29%	0.60%	0.58%	0.61%	2.53%	8.32%
MSCI World	MXWO Index			0.24%	0.59%	0.70%	1.02%	2.73%	8.53%
MSCI EM	MXEF Index			0.55%	0.67%	-0.06%	-1.92%	0.43%	5.71%
MSCI EM Ex China	MXCXBRV Index			0.56%	0.62%	-0.29%	-2.65%	-1.24%	6.19%
USA	SPX Index			-0.10%	0.41%	1.17%	3.20%	5.38%	12.95%
Europe	SXXP Index			-0.29%	-0.43%	0.01%	1.07%	0.78%	3.56%
Japan	TPX Index			0.21%	0.25%	0.48%	0.59%	0.71%	12.70%
China	SHSZ300 Index			-0.26%	-0.18%	-0.19%	-0.82%	-0.95%	-6.90%
Australia	AS51 Index			-0.32%	0.01%	0.33%	2.92%	0.87%	-2.02%
Korea	KOSPI Index			-0.11%	-0.36%	-2.05%	-2.71%	-1.94%	17.17%
India	NIFTY Index			-0.09%	0.14%	1.32%	0.08%	1.87%	10.17%
Latin America	SPLAC Index			1.19%	1.92%	1.70%	-1.84%	-6.66%	-12.39%
Thailand	SET Index			0.15%	-0.05%	-0.54%	-1.63%	-1.10%	-1.56%
Eastern Europe	M1CXNNE Index			0.17%	0.61%	0.62%	-1.27%	1.53%	14.44%

Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 24 January 2025; data reflected 1 year)

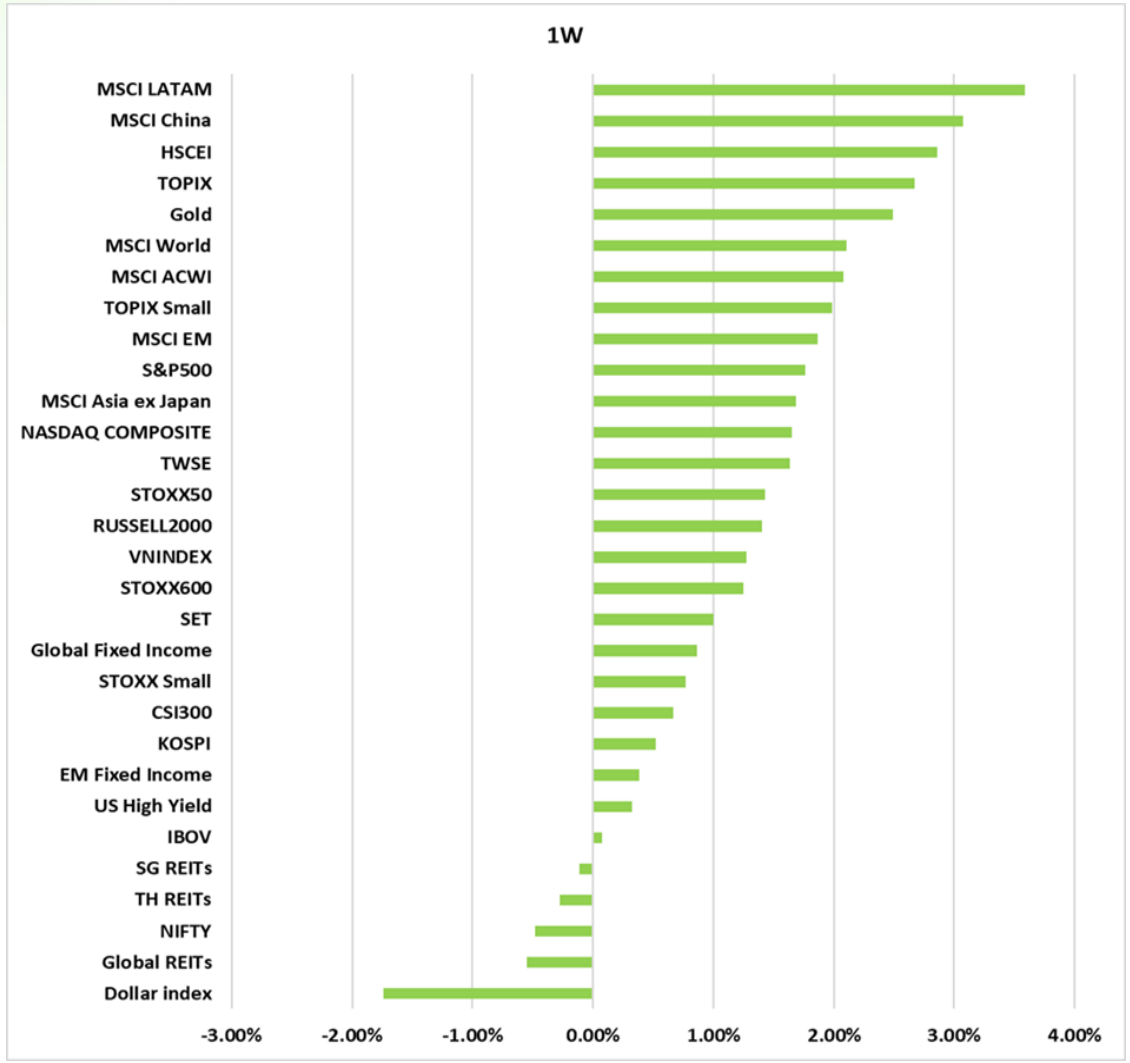
Global Valuation and Earnings

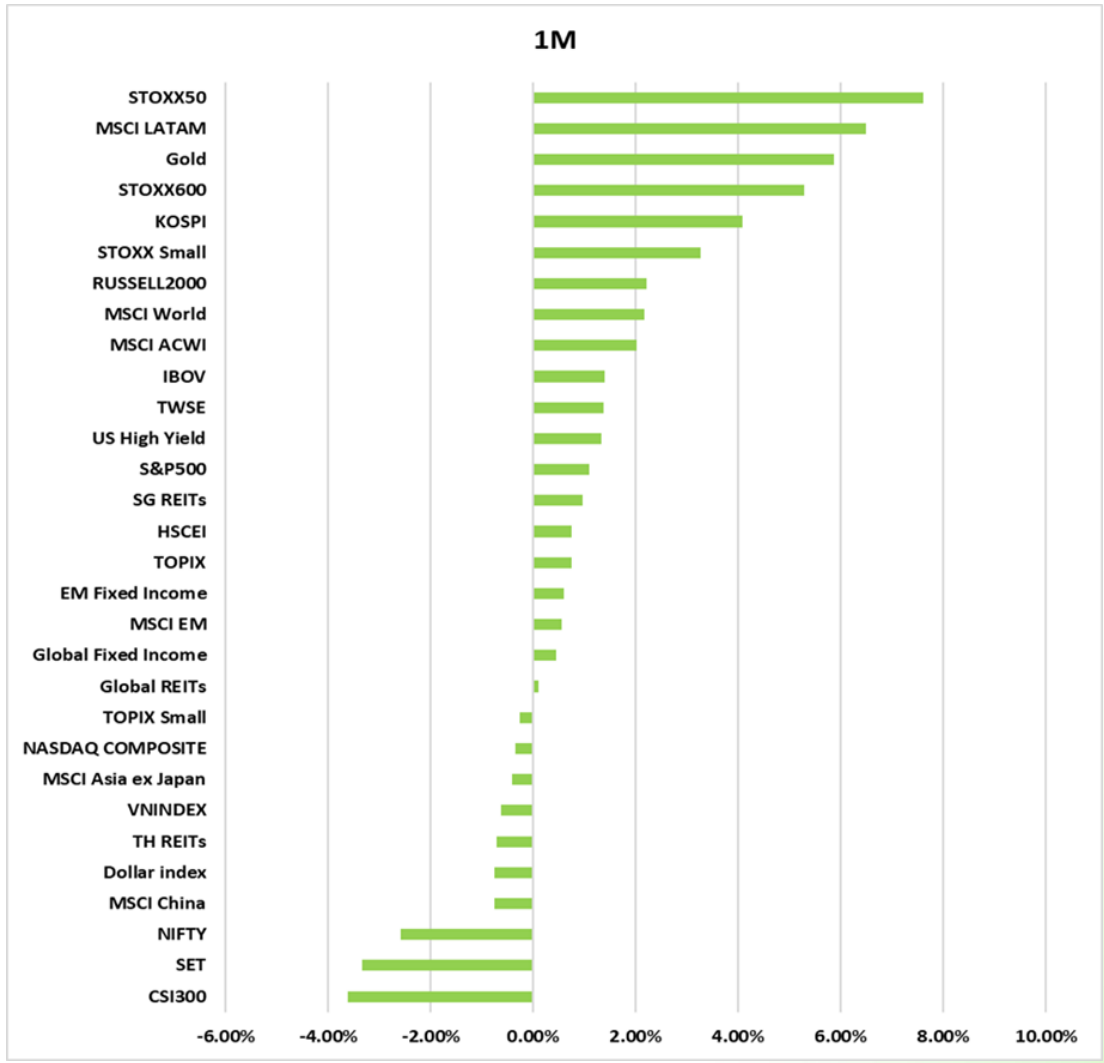
XSPRING Asset Management

Regions	Indices	Concensus EPS Trend	EPS Growth Expectation	Latest	1W	1M	3M	6M	1Y
MSCI AC World	MXWD Index			9.23%	8.92%	8.61%	13.40%	13.01%	9.05%
MSCI World	MXWO Index			8.35%	8.09%	7.63%	11.48%	11.00%	7.34%
MSCI EM	MXEF Index			14.49%	13.86%	14.46%	24.95%	26.12%	19.35%
MSCI EM Ex China	MXCXBRV Index			17.79%	17.14%	18.05%	29.02%	31.36%	23.52%
USA	SPX Index			15.09%	15.21%	13.76%	13.89%	14.11%	9.44%
Europe	SXXP Index			5.56%	5.84%	5.57%	4.52%	6.34%	0.68%
Japan	TPX Index			5.47%	5.25%	4.97%	8.72%	11.66%	10.85%
China	SHSZ300 Index			22.03%	22.35%	22.11%	24.08%	21.44%	19.68%
Australia	AS51 Index			7.21%	7.52%	6.13%	3.44%	2.29%	-0.48%
Korea	KOSPI Index			36.29%	36.43%	39.79%	49.35%	73.42%	54.82%
India	NIFTY Index			15.57%	15.67%	14.06%	17.49%	20.82%	16.19%
Latin America	SPLAC Index			13.17%	11.85%	11.35%	18.87%	8.85%	2.50%
Thailand	SET Index			39.02%	38.88%	39.76%	25.28%	32.81%	23.84%
Eastern Europe	M1CXNNE Index			43.69%	43.44%	42.81%	49.10%	45.91%	-5.85%

Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 24 January 2025; data reflected 1 year)

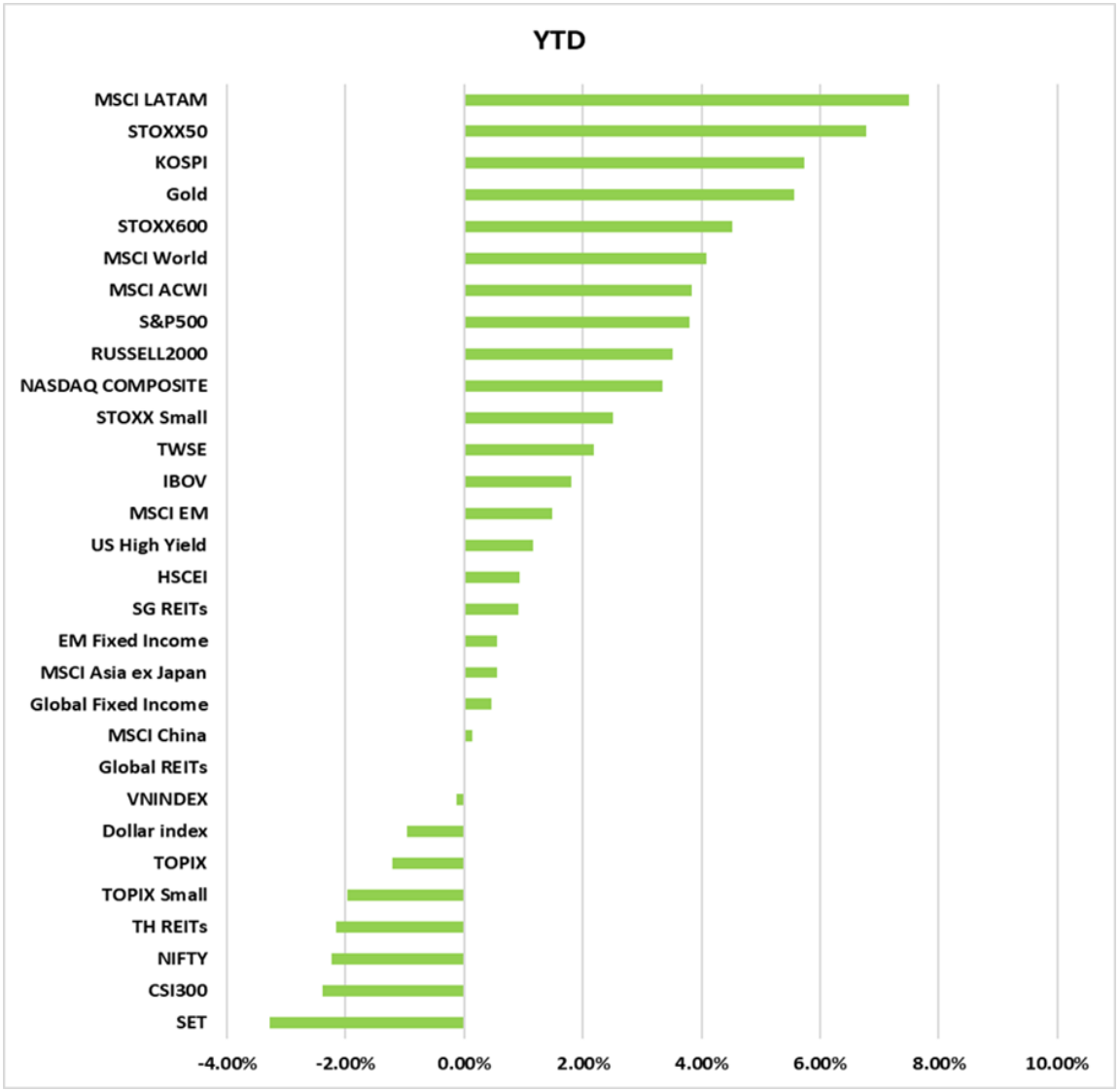
Global Valuation and Earnings





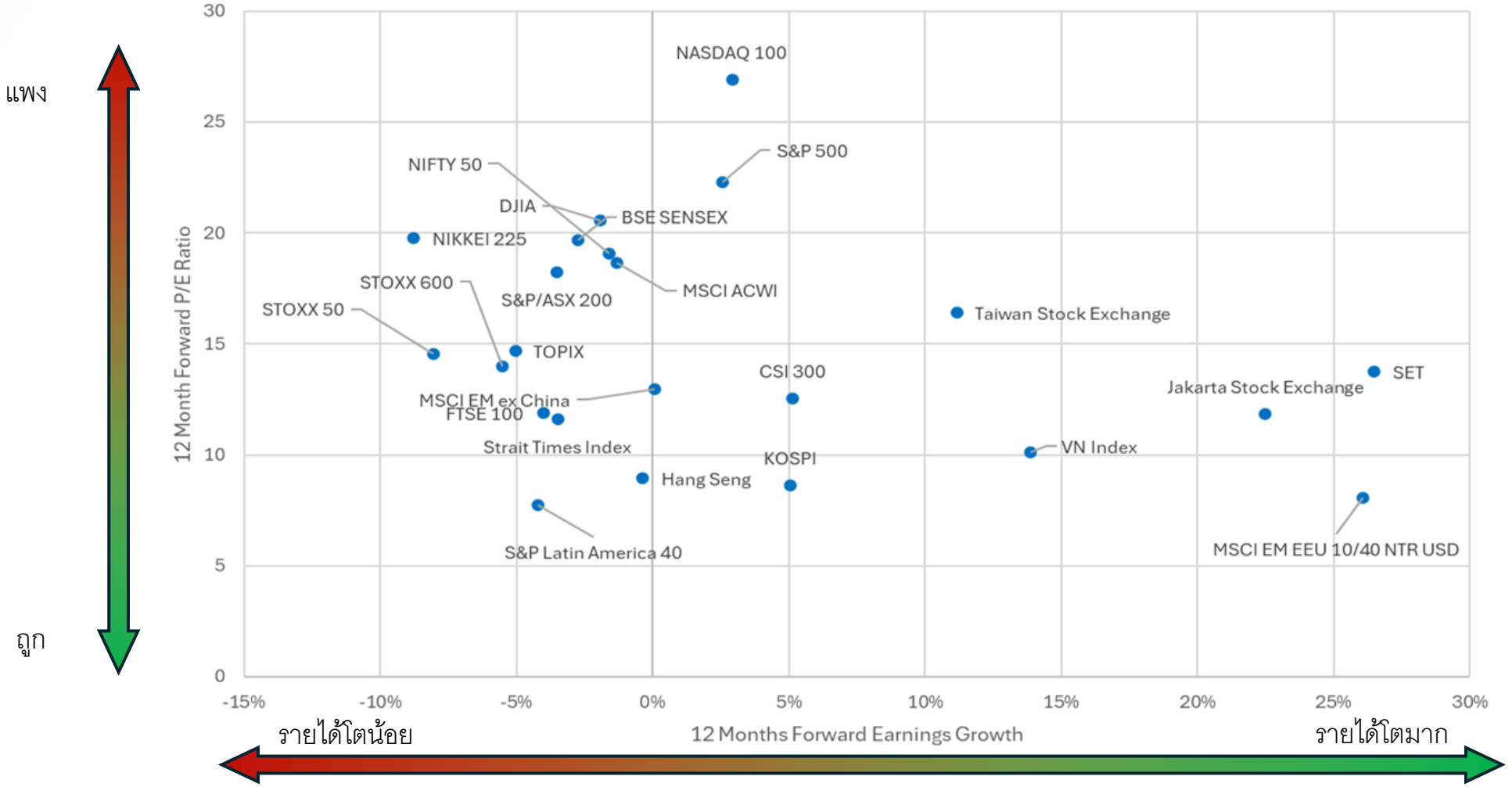
Source: Bloomberg, XSpring AM

Global Valuation and Earnings



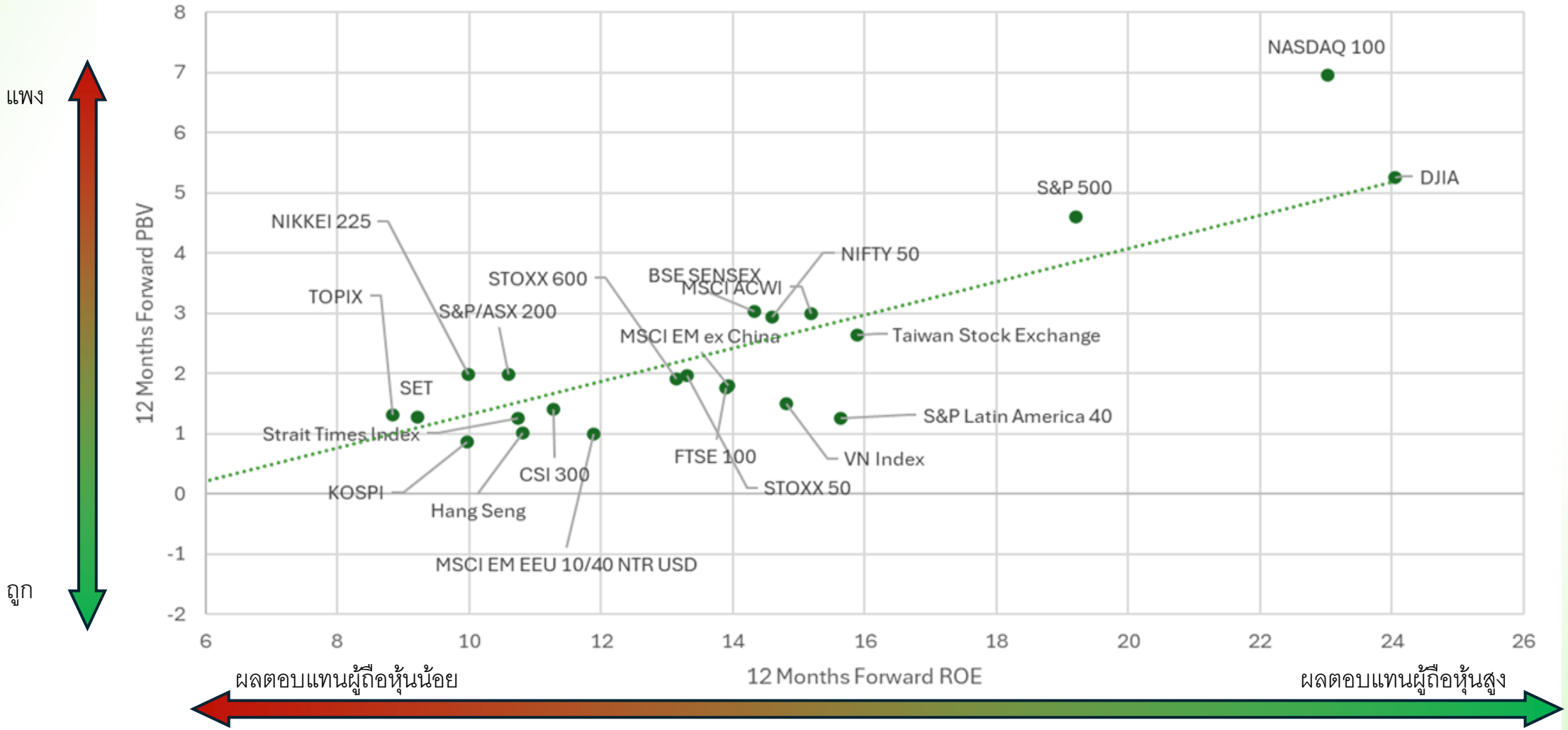
Source: Bloomberg, XSpring AM

Global Valuation and Earnings



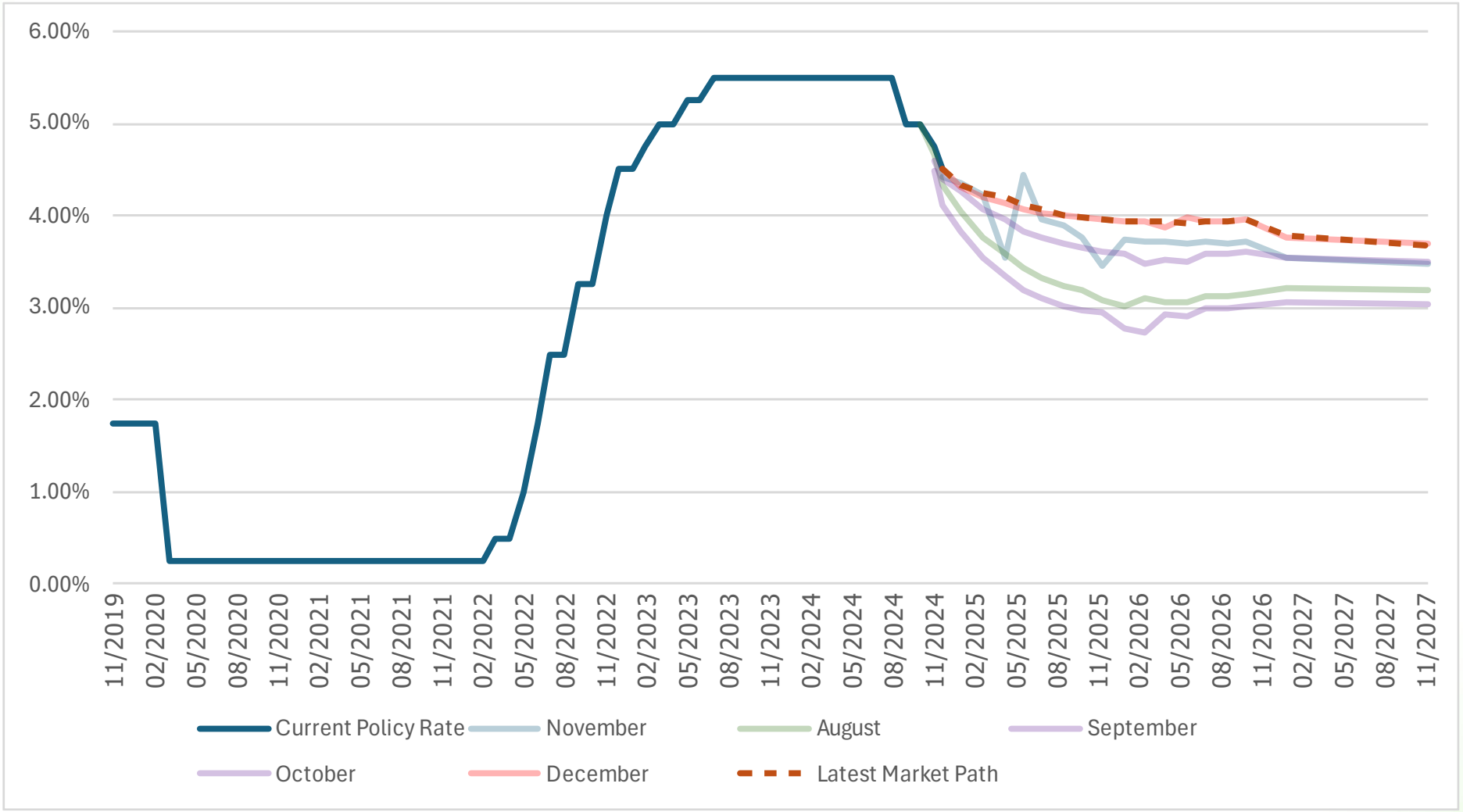
Source: Bloomberg (Data as of 24 January 2025)

Global Valuation and Earnings



Source: Bloomberg (Data as of 24 January 2025)

Global Valuation and Earnings



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

XSPRING
Asset Management

U.S. Earnings

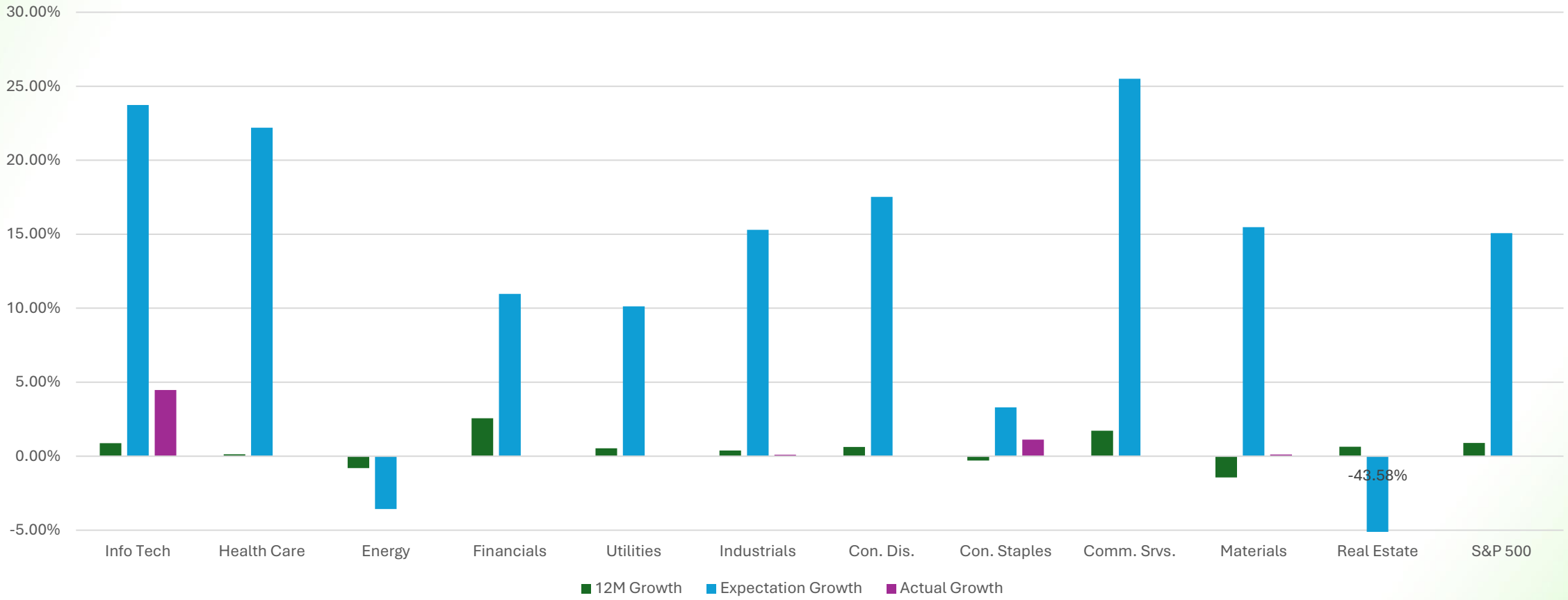
Issue in Focus

U.S. Earnings

- กำไรต่อหุ้นของบริษัทในดัชนี S&P 500 เริ่มส่งสัญญาณชะลอตัวอยู่บ้าง โดยลดลงจากจุดสูงสุดที่ 274.5601 USD เหลือ 273.9813 USD คิดเป็น -0.21% ในสัปดาห์ที่แล้ว (หากนับที่จุดสูงสุด)
- อย่างไรก็ตาม แนวโน้มยังคงเป็นขาขึ้น หากนับจากบริษัทที่ประกาศผลการดำเนินงานออกมา (คิดเป็นราว 16% ของบริษัทจดทะเบียน) FactSet ระบุว่า 80% ของบริษัทเหล่านี้ทำกำไรได้มากกว่าที่ตลาดคาด ราว 7.3% ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี แต่สูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปี
- ด้านค่า P/E Ratio 12 เดือนล่วงหน้าปัจจุบันของ S&P 500 อยู่ที่ระดับ 22.2 เท่า มากกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี (19.7) และ 10 ปี (18.2) สูงกว่าสิ้นปีที่แล้วที่ 21.5 เท่า
- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังคงไปต่อได้จากปัจจัยเศรษฐกิจที่แข็งแรง อย่างไรก็ตามต้องระวังเรื่องมูลค่าหุ้นที่ขึ้นไปอยู่สูงในระยะสั้น หากกำไรต่อหุ้นขึ้นตามไม่ทัน อาจจะเจอแรงขายทำกำไรได้
- สัปดาห์นี้จะมีการประกาศงบที่สำคัญของบริษัทต่างๆ โดยเฉพาะกลุ่ม Magnificent 7 ที่จะมีบทบาทกำหนดทิศทางดัชนีอย่างมาก (ราว 1 ใน 3 ของดัชนี)

Photo: Anthony ☺ (Inspired Images)

U.S. Earnings

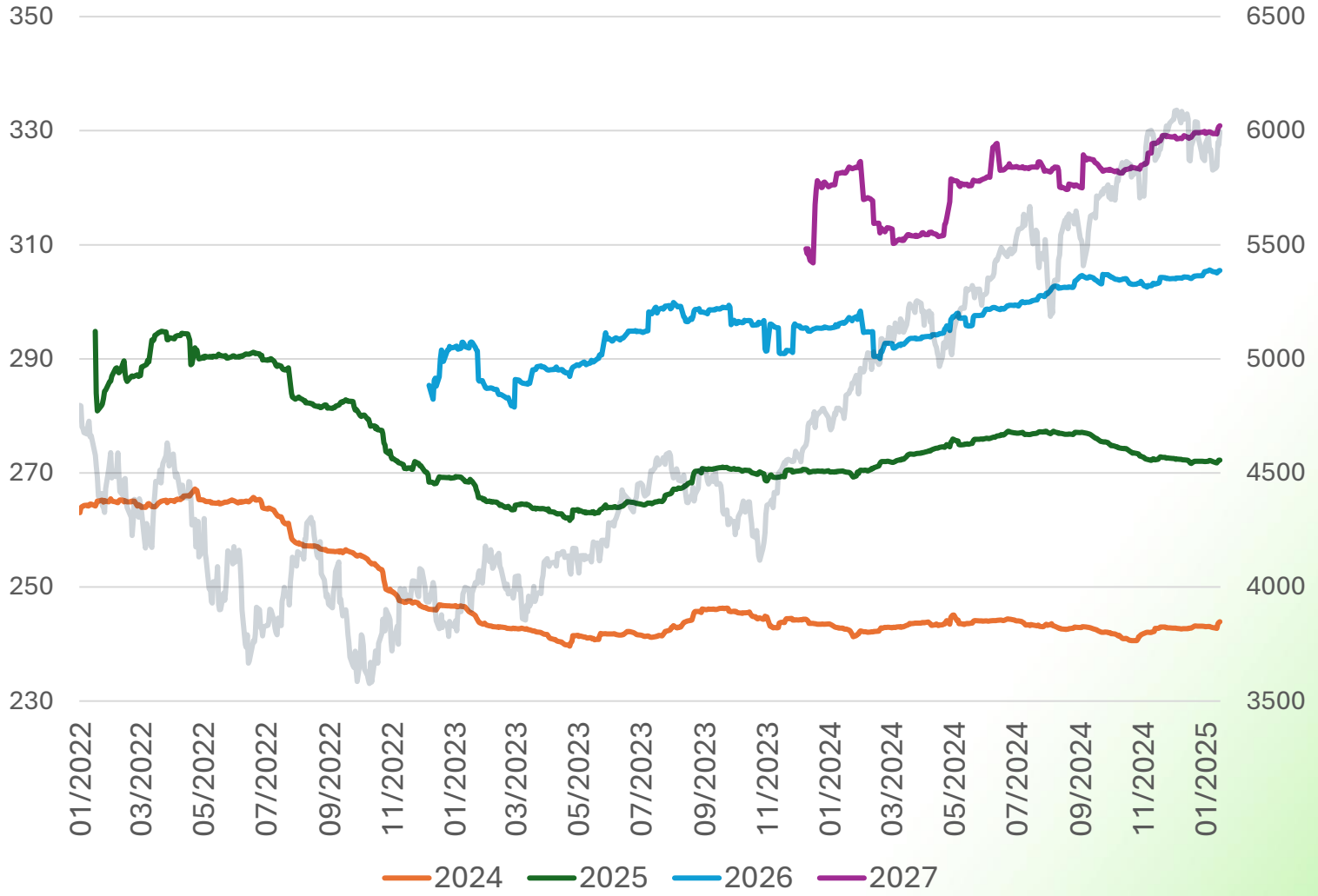


Source: Bloomberg, XSpring AM (Data is End-2024 vs 24/1/2025)

- ปัจจุบัน ตลาดหุ้นอยู่บนความคาดหวังที่สูงมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในหลากอุตสาหกรรม ยกเว้นในกลุ่มพลังงาน และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ที่เป็นลบ หากเทียบจากสิ้นปีที่แล้ว

U.S. Earnings

- แม้จะเติบโตช้าลง อย่างไรก็ตาม ประมาณการของ EPS สำหรับดัชนีอย่าง S&P 500 นั้นยังคงปรับเพิ่มขึ้นอยู่
- ปัจจัยที่ทำให้ดัชนีไม่ดึงดูดใจคือสภาพของดอกเบี้ยที่ยังสูงอยู่ในปัจจุบัน ทำให้ในเชิงผลตอบแทนการขึ้นมาสูงมากของดัชนี มีความอ่อนไหวกับตัวเลขเศรษฐกิจต่างๆ



Source: Bloomberg, XSpring AM

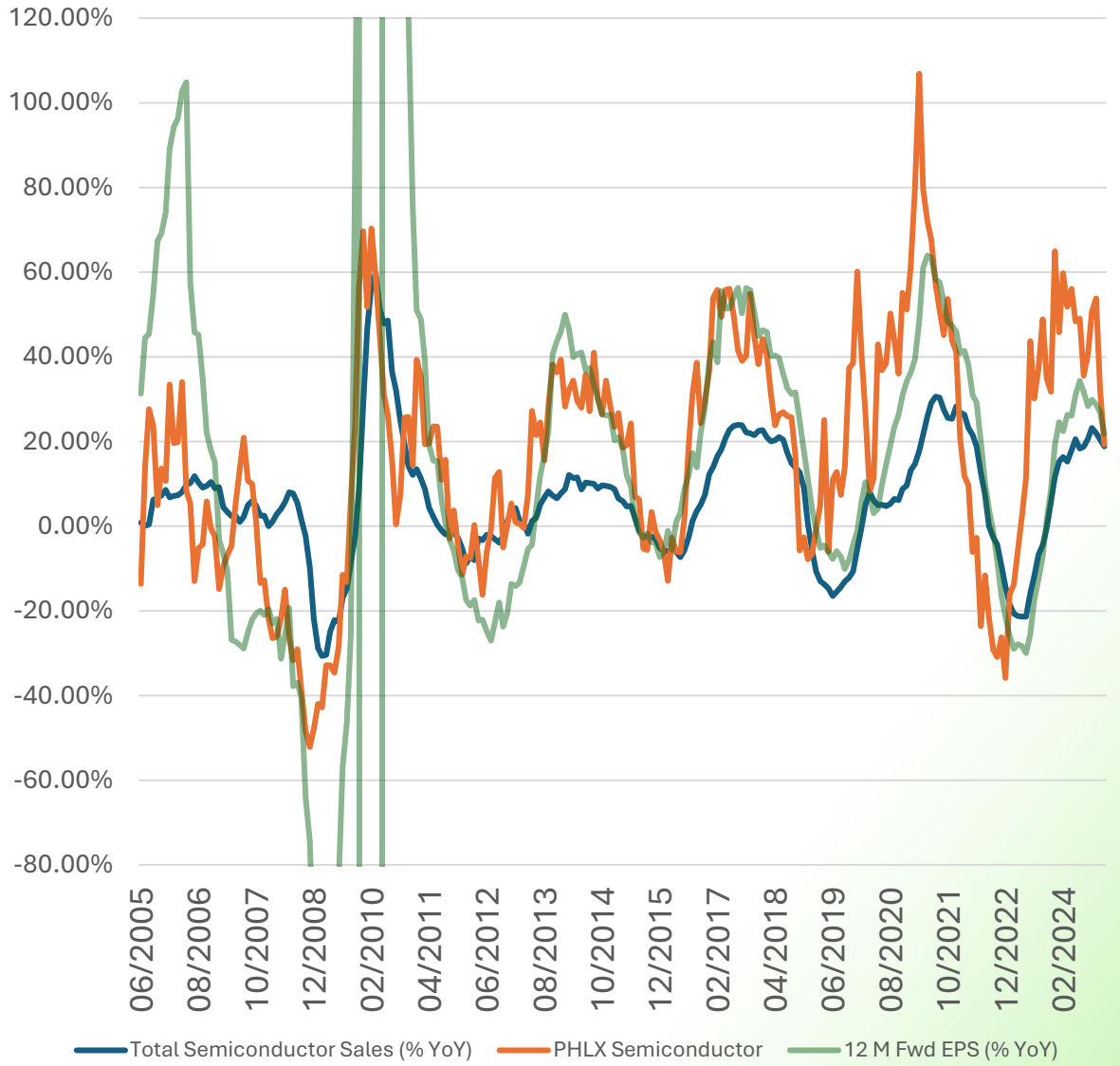
U.S. Earnings

27 January	28 January	29 January	30 January	31 January
• AT&T (Pre-market)	• Boeing (Pre-market) • **General Motors (Pre-Market)**	• ADP (Pre-market) • IBM (Post-market) • ASML (Pre-market) • General Dynamics (Pre-market) • **Meta Platforms (Post-market)** • **Microsoft (Post-market)** • **Tesla (Post-market)**	• Blackstone (Pre-market) • **Mastercard (Pre-market)** • **Apple Inc (Post-market)** • **Intel (Post-market)** • **Visa (Post-market)**	• AbbVie (Pre-market) • Chevron (Pre-market) • Exxon (Pre-market)

Source: Bloomberg, Yahoo Finance, Earning Whispers, XSpring AM

U.S. Earnings

- ยอดขายของบริษัท Semiconductor ปัจจุบันยังเป็นขาลง ซึ่งสะท้อนจากดัชนี PHLX Semiconductor ที่ยังปรับตัวลงเมื่อเทียบกับปีที่แล้ว
- อย่างไรก็ตาม ข้อสังเกตหนึ่งที่พบ การลงในครั้งนี้ยังสามารถยืนระยะเมื่อเทียบกับปีที่แล้ว (YoY) ได้อยู่ ส่วนหนึ่งเกิดจากยอดส่งมอบไม่ได้ย่ำแย่ในทุกกลุ่ม
- สิ่งที่เกิดขึ้นคือการเกิดสภาวะ Dual Market หรือตลาดคู่
  - บริษัทที่ทำธุรกิจเกี่ยวกับ AI (AI-related Semiconductor) ยังสามารถทำได้ดี
  - บริษัทผลิตชิปที่ยังคงใช้สำหรับเรื่องอื่นๆ เจอ Cycle ตามปกติถ่วงเอาไว้

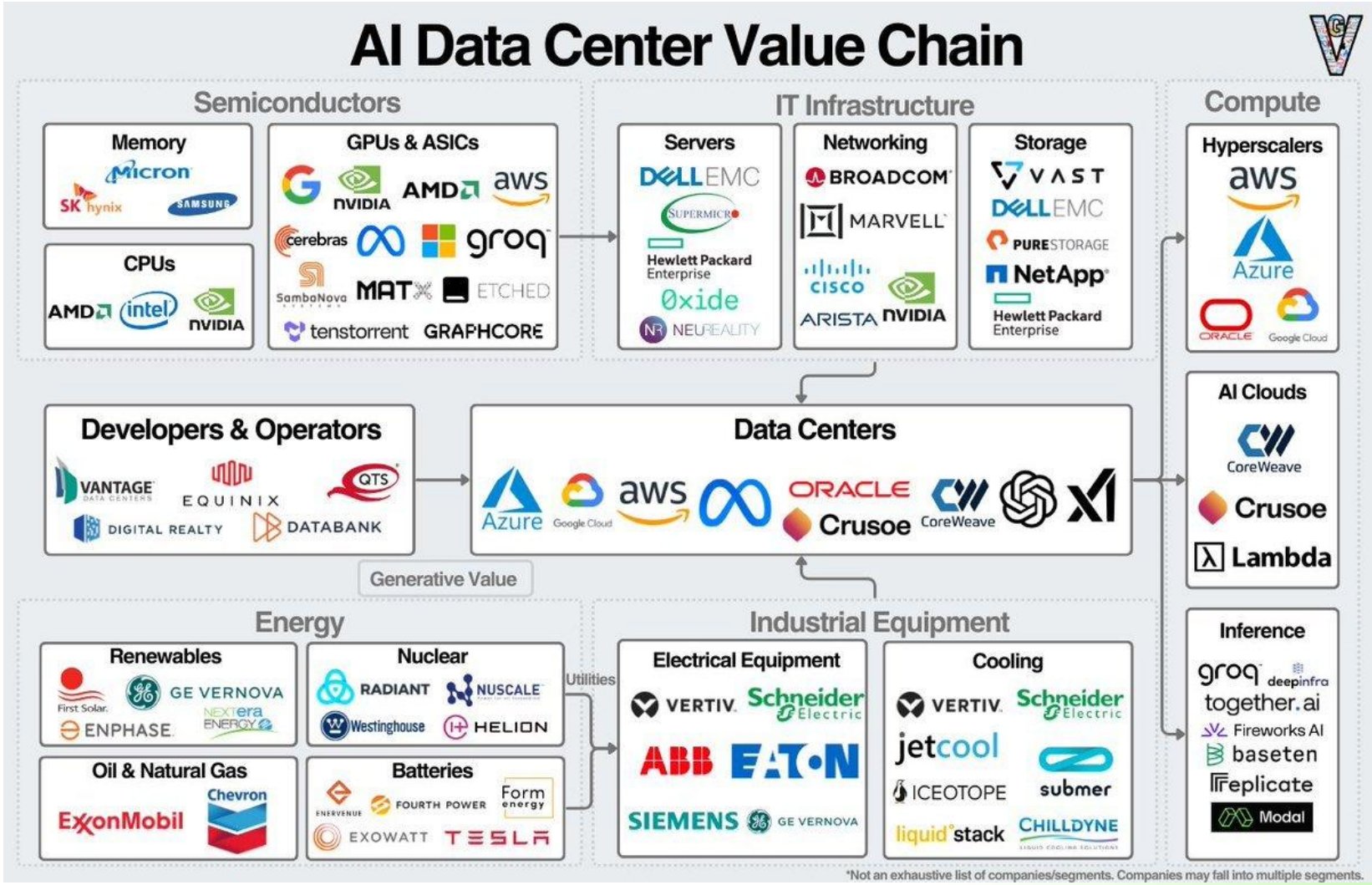


Source: Bloomberg, XSpring AM

U.S. Earnings

XSPRING Asset Management

- การมาของ AI ไม่ใช่แค่การมาของระบบประมวลผล ชิป หรือศูนย์ข้อมูลเท่านั้น แต่ยังมีองค์ประกอบอื่นๆ ด้วย
- การกระจายตัวของการเติบโตจะเกิดขึ้นในอุตสาหกรรมอื่นๆ ที่เกี่ยวเนื่อง



Source: Generative Value, x.com/EricFlaningam

What to Watch

- ตลาดหุ้นจีน หลังการประกาศตัวเลข NBS Manufacturing PMI ประจำเดือนมกราคม ตลาดคาด 50.3 หน่วย - วันจันทร์
- คำสั่งซื้อสินค้าคงทนของสหรัฐฯ เดือนธันวาคม ตลาดคาด 0.5% MoM ในวันอังคาร
- ความมั่นใจของผู้บริโภคของญี่ปุ่น ตลาดคาด 36.3 หน่วย สำหรับเดือนมกราคม วันพุธ, เงินเฟ้อออสเตรเลียไตรมาส 4 ตลาดคาด 2.2% YoY/0.5% QoQ
- วันพฤหัสประชุม FOMC ตลาดคาดคงอัตราดอกเบี้ยที่ 4.5%, GDP Growth ของสหภาพยุโรปไตรมาส 4/2024 คาด 0.3% QoQ/1.2% YoY, การประชุม ECB เรื่องดอกเบี้ย คาดลดดอกเบี้ยลงต่อ ลดลง 0.25%, GDP QoQ เบื้องต้นของสหรัฐฯ ตลาดคาด 3% ไตรมาส 4, การขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก ตลาดคาด 2.28 แสนตำแหน่ง
- วันศุกร์ อัตราการว่างงานญี่ปุ่นเดือนธันวาคม ตลาดคาด 2.50%, Core PCE สหรัฐฯ ตลาดคาด 0.2% MoM, 2.8% YoY

Disclaimers

ข้อสงวนสิทธิ์

- ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ อ้างอิงจากแหล่งที่มาของข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือขณะจัดทำ โดยเป็นข้อมูลที่แสดงผล ณ ที่มีอยู่ (as is) และปรากฏอยู่ (as available) ณ วันที่จัดทำเอกสารฉบับนี้ ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ และมิได้รับรองหรือรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูล และขอสงวนสิทธิไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นหรือเกี่ยวข้องกับการใช้ข้อมูลดังกล่าว
- ข้อมูล ความเห็น หรือคาดการณ์ การประเมิน และข้อความที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ เป็นเพียงความเห็นเบื้องต้นและเป็นการทั่วไปเท่านั้น มิใช่คำมั่นสัญญา การรับประกัน หรือรับรองผลตอบแทนจากการลงทุนในผลิตภัณฑ์การลงทุนใดๆ แต่ประการใด และมิอาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำ หรือเป็นการเสนอซื้อ เสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์แก่บุคคลใดๆ โดยเฉพาะเจาะจง

คำเตือน

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

XSPRING
Asset Management

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