XSPRING Asset Management

2025 Outlook
Volatility Reigns

Investment Research & Strategy Group

XSPRING Asset Management

At a Glance

Update

View at a glance

XSPRING Asset Management

Factors/Scenario	Base Case (60%)	Bull Case (15%)	Bear Case (25%)
Macro Economics	Slow Global Expansionary (Already landed)	Global Expanding	Global Contraction
Geopolitical Risk	Higher than usual, maintainable	Geopolitical risk subside	New front of War, esp. Taiwan
Policy Rates	Slower, Shallower Rate Cut	No rate cut	Large size rate cut due to recession
Inflation	Sticky Inflation	Inflation subside significantly	Inflation return and facing rate cut due to recession
Outcome	Equity + Fixed Income 0 Commodities 0	Equity ++ Fixed Income 0 Commodities +	Equity – Fixed Income ++ Commodities -

View at a glance

Market	Indices	Overweight	Neutral	Underweight
Global Equities	MSCI ACWI	✓		
Developed Market	MSCI WORLD	✓		
USA	S&P 500	✓		
Japan	TOPIX	✓		
Europe	STOXX 600		✓	
Emerging Markets (ex-China)	MSCI EM ex-China			✓
India	NIFTY 50	✓		
Korea	KOSPI			✓
Vietnam	VN Index			✓
Thailand	SET Index			✓
Taiwan	TAIEX Index	✓		
Latin America	MSCI LATAM			✓
Eastern Emerging EU	MSCI Eastern Europe		✓	
China	CSI 300			✓ (Tradeable)

- เราประเมินในภาพรวมว่า ตลาดหุ้นจะยังโดดเด่นในปี 2025 โดยจะเน้นน้ำหนักไปยังประเทศพัฒนาแล้ว มากกว่าประเทศกำลังพัฒนาที่จะเจอความเสี่ยงจากสงครามการค้า (Trade War) อย่างเช่นประเทศกำลังพัฒนา
- ในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว เราให้น้ำหนักกับสหรัฐอเมริกาเป็นหลัก จากทิศทางนโยบายที่จะเปลี่ยนไปสู่ America First ของทรัมป์ สำหรับชาติพันธมิตรอย่างญี่ปุ่น เรายังคงให้น้ำหนักเป็นบวกจากสภาพเศรษฐกิจที่ออกจากเงินฝืด นอกจากนั้นยังมีการผลิต Semiconductor เกิดขึ้น อันเป็นผลพวงจากการเกิดขึ้นของ Reshoring หรือการย้ายฐานการผลิตออกจากจีน
- สำหรับประเทศกำลังพัฒนา เราให้น้ำหนักเฉพาะอินเดียและไต้หวันเท่านั้น โดยอินเดียเป็นปัจจัยจากการบริโภคภายในประเทศที่ยังยืนอยู่ในระดับสูง ส่วนไต้หวันเป็นผลต่อเนื่องจากกระแสเทคโนโลยีที่เติบโตต่อ
- สำหรับยุโรป และประเทศอื่นๆ ในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ รวมถึงจีน เรามีมุมมองลบจากปัจจัยความขัดแย้งระหว่างประเทศ และการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ เนื่องจากกำลังการบริโภคของกลุ่มประเทศเหล่านี้ไม่ได้ดีมาก เมื่อเทียบกับประเทศกลุ่มพัฒนาแล้ว

View at a glance

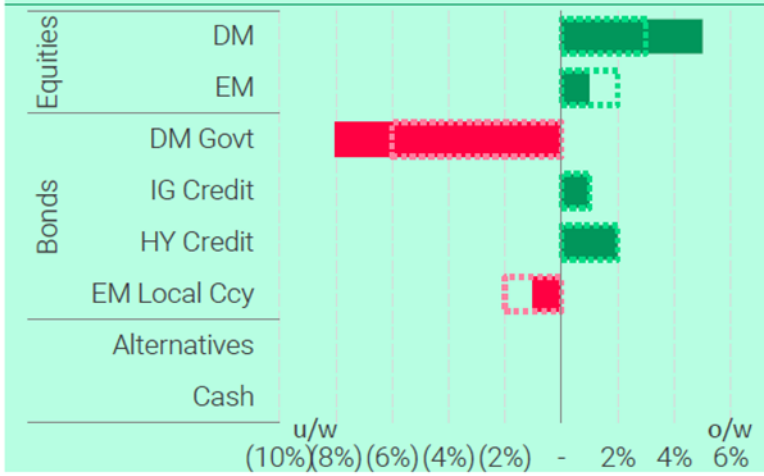
Market	Indices	Overweight	Neutral	Underweight
Fixed Income	-		✓	
Domestic Gov	TBCMTOTR	✓		
Domestic Corp	TBEMTOTR			✓
Global Short Duration	-	✓		
Global Long Duration	-		✓	
Commodities	-		✓	
Oil	CL1			✓
Gold	XAU		✓	
Private Asset	-			
Priv. Credit	-			✓
Priv. Equity	-	✓		
Cash	-		✓	

- ในส่วนของอัตราดอกเบี้ย เราประเมินว่าตลาดจะเป็นกลาง เนื่องจากสถานการณ์ที่ดอกเบี้ยตัวยาวลงช้ากว่าเดิมจากสงครามการค้าที่เกิดขึ้น กดดันผลตอบแทนสำหรับตราสารหนี้ระยะยาวให้ต่ำกว่าดอกเบี้ยระยะสั้นที่มีแนวโน้มลงเร็วกว่า
- สำหรับประเทศไทย สถานการณ์ที่สภาพคล่องขาดแคลนเนื่องจากดอกเบี้ยสูง ยังเพิ่มความเสี่ยงสำหรับตราสารหนี้ภาคเอกชน เราจึงเลือกตราสารหนี้ภาครัฐที่มีความเสี่ยงน้อยกว่า นอกจากนั้นเราประเมินว่าโอกาสที่จะลดดอกเบี้ยปีนี้มีสูงมาก เนื่องจากสถานการณ์หนี้เสียที่เร่งตัวขึ้นตามดอกเบี้ยนโยบายที่สูงเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว
- สินค้าโภคภัณฑ์เรามีมุมมองโดยรวมเป็นกลาง ทั้งนี้สถานการณ์ของน้ำมันที่อุปทาน (supply) จากสหรัฐฯ ยังมีมาก ทำให้เรามองว่าสถานการณ์ที่เลี่ยงไม่พ้นคือราคาน้ำมันยืนอยู่ในระดับต่ำ
- สินทรัพย์นอกตลาด (Private Asset) เราประเมินว่าเครดิตนอกตลาดจะได้รับผลดีน้อยกว่า เนื่องจากการลดดอกเบี้ยที่ช้าลง เสี่ยงกับการผิดนัดชำระ ขณะที่ในฝั่งตราสารทุนนอกตลาดจะได้ประโยชน์จากการขยับทำดีลมากขึ้นของหลายบริษัท

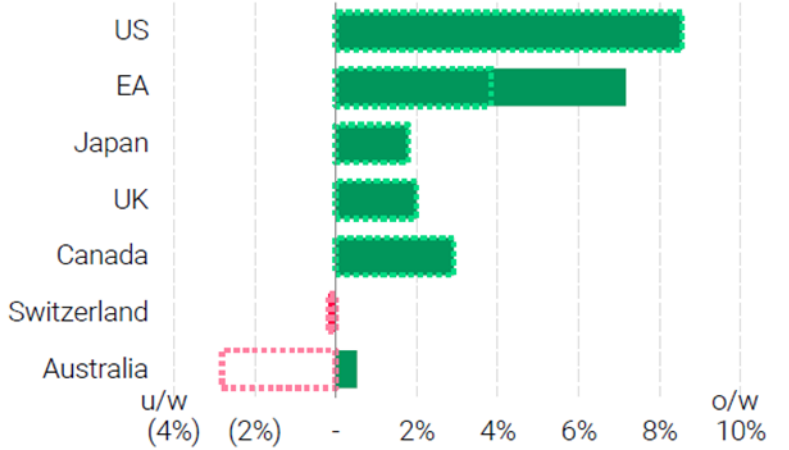
Asset Allocation

XSPRING Asset Management

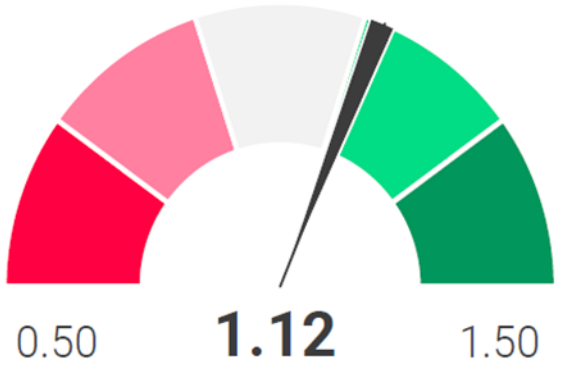
Global asset allocation*



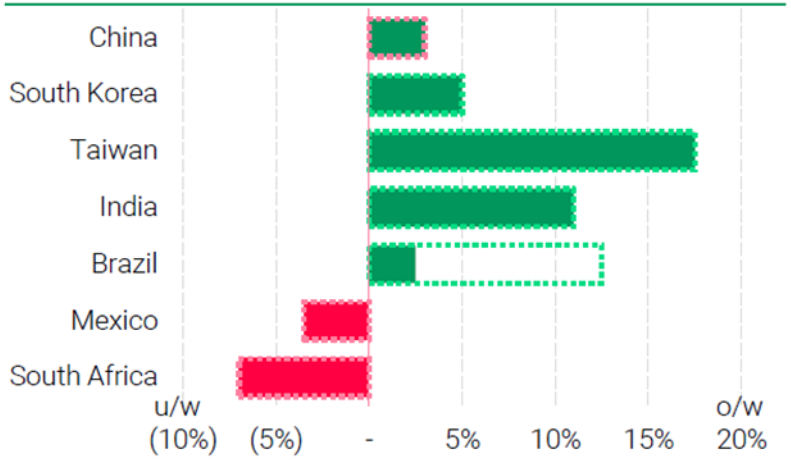
DM Equities asset allocation*



Model portfolio beta vs benchmark



EM Equities asset allocation*



Thin line represents last month's beta

(*) 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	+1	0		Fed cuts 25bp in Dec, then pauses
Canada	+1	0 (+1)	-1	**Slower pace of cuts in 2025**
Developed Europe				
UK	+1	+1	0	3.5% by yearend 2025
Switzerland	0		-1	Risk of ZIRP growing
Euro Area			-1	2% terminal - for now
Germany	0	+1		
France	+1 (0)	0		
Italy	+1 (0)	+1		
Spain	+1	+1		
Asia Pacific				
Japan	0	-1	0	0.50% by January 2025
Australia	+1 (0)	0	0	Risk is for cuts to start in H2 2025

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 (0)	Easing cycle likely to begin in Feb 2025
Korea	0	+1 (0)	-1	25bp cut in Q1 2025
Taiwan	+1	0	+1	Hawkish bias
Latin America				
Brazil	0 (+1)	0	+1	**200bp of tightening in Q1**
Mexico	-1	+1 (0)	-1	**25bp easing pace to continue in Q1**
Europe & Africa				
South Africa	0	+1	0	Further easing in Q1 2025

Alternative Assets	
Real Estate	+1
Energy Commodities	0
Industrial Metals	0
Precious Metals	+1

Corporate Bonds	IG	HY
US	+1	+1
UK	+1	
Euro Area	+1	+1

Source: GlobalData TS Lombard

Asset Allocation

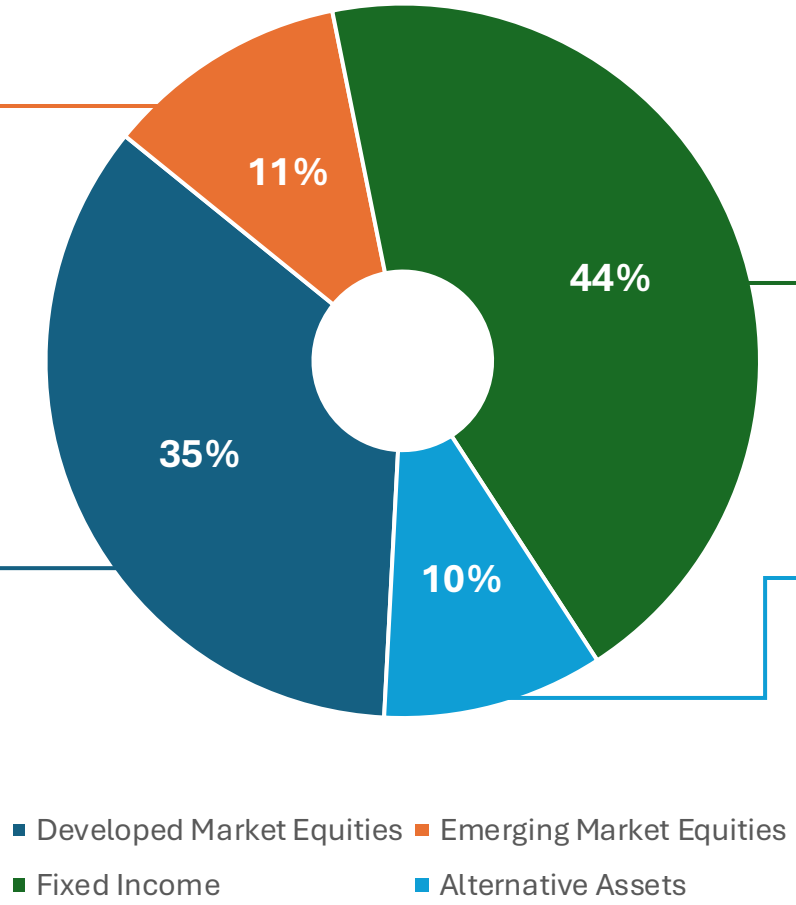
XSPRING Asset Management

Emerging Market Equities

- Taiwan
- India

Developed Market Equities

- US
- Japan
- Europe



Fixed Income

- Global Fixed Income

Alternative Assets

- Real Estate
- Commodities
  - Energy
  - Precious

Source: GlobalData TS Lombard, XSpring AM

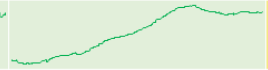
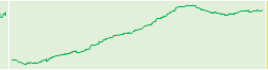
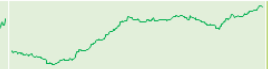
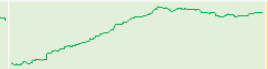
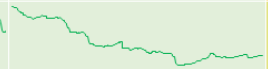
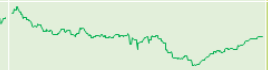
Asset Class Performance

XSPRING Asset Management

2015-2024 Multi-Year Rank Table										
2015-2024	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
S&P 500	TOPIX	Latin America	Emerging M.	NIFTY 50	China A-Shares	China A-Shares	Commodities	Latin America	Latin America	China H-Shares
242.05	12.58	32.42	37.79	4.72	41.11	29.89	37.05	11.43	34.22	31.41
NIFTY 50	Dollar	Commodities	NIFTY 50	Dollar	S&P 500	Gold	S&P 500	Commodities	TOPIX	Gold
227.67	8.98	27.77	30.27	3.15	31.47	20.95	28.68	8.71	28.28	26.62
ACWI	Europe	SET	China H-Shares	Bond Agg	Europe	Emerging M.	NIFTY 50	Dollar	S&P 500	S&P 500
154.94	7.35	26.31	29.63	0.99	29.36	18.79	25.74	6.23	26.26	25.00
TOPIX	China A-Shares	US HY BB	Latin America	G.Treasuries	ACWI	S&P 500	Europe	NIFTY 50	Europe	TOPIX
149.93	7.23	14.09	26.84	-0.38	27.32	18.39	24.10	5.79	23.21	20.41
Europe	Bond Agg	S&P 500	ACWI	US HY BB	TOPIX	ACWI	ACWI	SET	ACWI	China A-Shares
116.77	1.51	11.95	24.65	-1.88	19.96	16.87	19.05	2.72	22.82	18.24
Gold	S&P 500	Emerging M.	China A-Shares	Gold	Emerging M.	NIFTY 50	SET	Gold	NIFTY 50	ACWI
103.97	1.37	11.75	24.25	-2.81	18.82	16.58	16.19	-0.74	21.88	18.03
US HY BB	ACWI	ACWI	TOPIX	S&P 500	Gold	G.Treasuries	TOPIX	TOPIX	Gold	Europe
62.39	-1.80	8.53	22.23	-4.39	18.03	9.50	13.40	-4.30	12.82	11.90
Emerging M.	US HY BB	Gold	S&P 500	Latin America	Commodities	TOPIX	Dollar	Europe	US HY BB	NIFTY 50
48.26	-2.72	7.75	21.82	-6.28	16.53	8.92	4.75	-8.55	12.56	10.23
China A-Shares	NIFTY 50	Europe	SET	SET	US HY BB	US HY BB	US HY BB	US HY BB	Emerging M.	Dollar
38.71	-2.76	4.83	17.31	-8.09	15.18	7.67	4.65	-10.57	10.20	7.98
Commodities	G.Treasuries	NIFTY 50	Gold	ACWI	China H-Shares	Bond Agg	Bond Agg	Bond Agg	Bond Agg	Emerging M.
31.46	-3.29	4.48	12.79	-8.92	14.50	3.87	-1.04	-11.81	5.05	7.97
SET	SET	Dollar	Commodities	China H-Shares	Latin America	China H-Shares	Emerging M.	China H-Shares	G.Treasuries	US HY BB
28.81	-10.36	2.82	11.11	-10.00	13.59	-0.03	-2.32	-15.63	4.18	6.77
Dollar	Gold	TOPIX	Europe	Europe	NIFTY 50	Europe	China A-Shares	G.Treasuries	Dollar	Commodities
15.79	-10.88	2.81	10.05	-11.24	13.48	-2.59	-3.51	-17.47	-2.70	2.61
Latin America	Emerging M.	Bond Agg	G.Treasuries	Emerging M.	Bond Agg	Dollar	Gold	ACWI	China A-Shares	Bond Agg
11.16	-14.61	1.67	7.29	-14.28	6.35	-5.45	-4.28	-17.95	-9.14	1.20
Bond Agg	China H-Shares	G.Treasuries	US HY BB	Commodities	G.Treasuries	Commodities	G.Treasuries	S&P 500	China H-Shares	SET
9.47	-16.91	1.65	6.92	-15.39	5.59	-6.13	-6.60	-18.13	-10.74	1.08
G.Treasuries	Commodities	China H-Shares	Bond Agg	TOPIX	SET	SET	Latin America	Emerging M.	Commodities	G.Treasuries
-5.93	-25.46	1.44	2.48	-15.99	4.13	-6.21	-12.75	-19.81	-12.20	-3.58
China H-Shares	Latin America	China A-Shares	Dollar	China A-Shares	Dollar	Latin America	China H-Shares	China A-Shares	SET	Latin America
-12.28	-30.98	-9.25	-8.52	-23.64	-0.93	-11.49	-21.25	-19.83	-12.65	-22.02

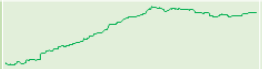
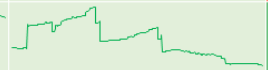
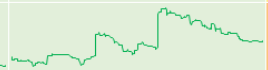
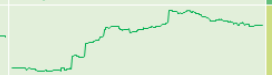
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 31 December 2024)

Global Valuation and Earnings

Regions	Indices	Price Trend	Revision EPS trend (inversed plot)	1W	2W	1M	3M	6M	1Y
MSCI AC World	MXWD Index			0.01%	0.11%	0.07%	-0.38%	2.67%	7.31%
MSCI World	MXWO Index			0.05%	0.19%	0.17%	-0.09%	2.74%	7.40%
MSCI EM	MXEF Index			-0.19%	-0.37%	-0.55%	-2.37%	1.29%	5.40%
MSCI EM Ex China	MXCXBRV Index			-0.14%	-0.44%	-0.76%	-3.11%	0.15%	6.62%
USA	SPX Index			0.31%	0.55%	1.11%	2.49%	5.13%	12.04%
Europe	SXXP Index			0.12%	0.29%	0.82%	1.18%	1.11%	3.79%
Japan	TPX Index			-0.10%	0.11%	0.55%	-0.21%	0.93%	12.46%
China	SHSZ300 Index			0.05%	0.27%	0.00%	0.74%	-1.21%	-7.79%
Australia	AS51 Index			0.11%	0.36%	1.19%	3.57%	0.97%	-3.55%
Korea	KOSPI Index			-0.75%	-0.77%	-1.13%	-1.28%	1.84%	18.13%
India	NIFTY Index			0.13%	1.03%	1.44%	0.21%	3.65%	11.49%
Latin America	SPLAC Index			-0.04%	0.02%	-0.65%	-4.29%	-9.03%	-14.54%
Thailand	SET Index			-0.50%	-0.35%	0.02%	-1.89%	-1.34%	-1.77%
Eastern Europe	MXME Index			-0.30%	0.38%	-0.40%	-2.58%	3.31%	12.61%

Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 7 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			8.46%	8.49%	8.43%	7.46%	5.89%	9.41%
MSCI World	MXWO Index			7.53%	7.54%	7.41%	4.80%	3.18%	7.53%
MSCI EM	MXEF Index			14.01%	14.13%	14.53%	24.95%	24.67%	19.38%
MSCI EM Ex China	MXCXBRV Index			17.93%	18.03%	18.76%	29.70%	29.40%	23.17%
USA	SPX Index			13.85%	13.51%	12.63%	13.44%	13.18%	9.39%
Europe	SXXP Index			5.95%	6.00%	5.24%	5.06%	5.64%	0.52%
Japan	TPX Index			4.86%	4.99%	4.31%	8.97%	10.81%	10.49%
China	SHSZ300 Index			20.85%	20.64%	20.69%	21.17%	22.26%	21.25%
Australia	AS51 Index			7.16%	6.08%	4.95%	2.54%	2.05%	-0.09%
Korea	KOSPI Index			38.50%	40.19%	40.72%	49.48%	69.50%	56.06%
India	NIFTY Index			13.38%	13.23%	11.77%	14.65%	15.58%	17.84%
Latin America	SPLAC Index			10.94%	11.05%	11.74%	19.35%	9.87%	3.25%
Thailand	SET Index			39.65%	40.26%	39.48%	26.46%	33.28%	23.21%
Eastern Europe	MXME Index			22.10%	22.48%	23.79%	29.51%	19.43%	-7.11%

Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 7 January 2025; data reflected 1 year)

Global Index Correlations

XSPRING Asset Management

	MSCI ACWI	MSCI World	MSCI EM	MSCI EM ex. China	S&P 500	STOXX 600	TOPIX	CSI 300	ASX 200	KOSPI	NIFTY 50	S&P Latin America	SET Index	MSCI Eastern Europe	US Dollar
MSCI ACWI	1.0000	0.9990	0.8741	0.7205	0.9901	0.7026	0.4368	0.6491	0.9490	-0.2215	0.8151	-0.7821	0.4135	-0.0994	0.1814
MSCI World	0.9990	1.0000	0.8510	0.6961	0.9942	0.6828	0.4284	0.6474	0.9534	-0.2483	0.8040	-0.7959	0.4149	-0.1261	0.2010
MSCI EM	0.8741	0.8510	1.0000	0.8817	0.8116	0.8181	0.4691	0.5788	0.7726	0.0955	0.8208	-0.5282	0.3403	0.2001	-0.0497
MSCI EM ex. China	0.7205	0.6961	0.8817	1.0000	0.6376	0.7919	0.4443	0.1761	0.6054	0.3712	0.8667	-0.3404	0.1006	0.4409	-0.3158
S&P 500	0.9901	0.9942	0.8116	0.6376	1.0000	0.6223	0.4050	0.6663	0.9478	-0.3030	0.7751	-0.8407	0.4047	-0.1994	0.2734
STOXX 600	0.7026	0.6828	0.8181	0.7919	0.6223	1.0000	0.6508	0.3754	0.5788	0.3613	0.6319	-0.3631	0.0653	0.5080	0.0141
TOPIX	0.4368	0.4284	0.4691	0.4443	0.4050	0.6508	1.0000	0.3858	0.3100	0.4740	0.2149	-0.2419	-0.1456	0.4168	0.4347
CSI 300	0.6491	0.6474	0.5788	0.1761	0.6663	0.3754	0.3858	1.0000	0.6522	-0.3558	0.2193	-0.5238	0.5393	-0.3460	0.5378
ASX 200	0.9490	0.9534	0.7726	0.6054	0.9478	0.5788	0.3100	0.6522	1.0000	-0.3653	0.7518	-0.7455	0.5558	-0.2470	0.1776
KOSPI	-0.2215	-0.2483	0.0955	0.3712	-0.3030	0.3613	0.4740	-0.3558	-0.3653	1.0000	-0.0416	0.4447	-0.5614	0.8106	-0.2129
NIFTY 50	0.8151	0.8040	0.8208	0.8667	0.7751	0.6319	0.2149	0.2193	0.7518	-0.0416	1.0000	-0.6367	0.2015	0.1073	-0.2343
S&P Latin America	-0.7821	-0.7959	-0.5282	-0.3404	-0.8407	-0.3631	-0.2419	-0.5238	-0.7455	0.4447	-0.6367	1.0000	-0.1367	0.3873	-0.4607
SET Index	0.4135	0.4149	0.3403	0.1006	0.4047	0.0653	-0.1456	0.5393	0.5558	-0.5614	0.2015	-0.1367	1.0000	-0.4468	-0.0550
MSCI Eastern Europe	-0.0994	-0.1261	0.2001	0.4409	-0.1994	0.5080	0.4168	-0.3460	-0.2470	0.8106	0.1073	0.3873	-0.4468	1.0000	-0.3202
US Dollar	0.1814	0.2010	-0.0497	-0.3158	0.2734	0.0141	0.4347	0.5378	0.1776	-0.2129	-0.2343	-0.4607	-0.0550	-0.3202	1.0000

Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 7 January 2025; data reflected rolling 1 year; Local currency)

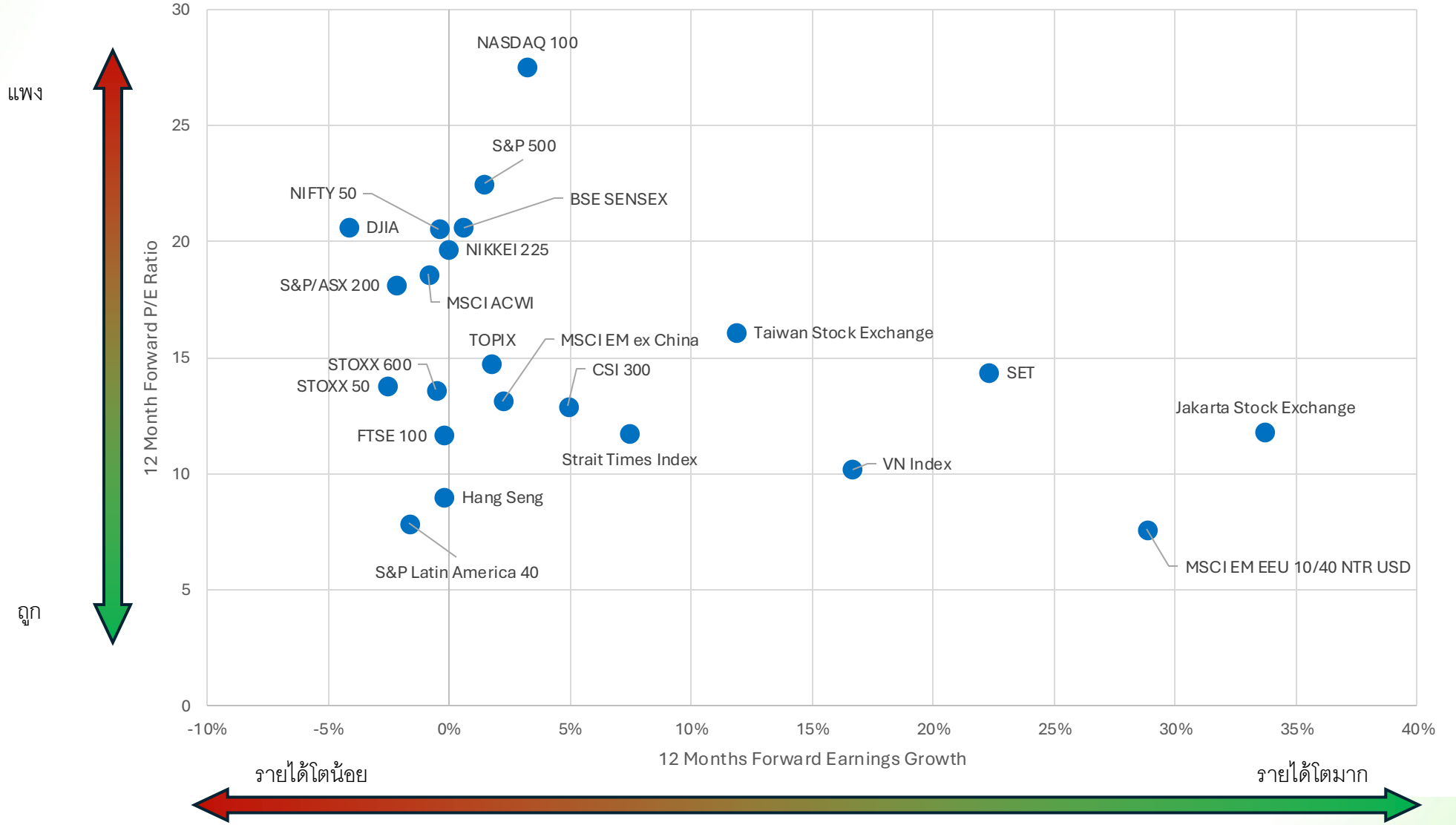
Global Index Correlation Factors

Price Correlations	Debt/Current Ent. Value	12M Fwd ROE	12M Fwd PER	12M Fwd EPS	12 TTM EPS	12M Fwd EPS Gwth Exp.
MSCI ACWI	-0.8773	0.6434	0.8996	0.9077	0.8793	-0.3061
MSCI World	-0.9163	0.7925	0.9196	0.9071	0.8092	-0.2047
MSCI EM	-0.3920	0.2003	0.6998	0.7954	0.4384	0.2697
MSCI EM ex. China	-0.6250	-0.0506	0.3091	0.7877	0.2388	0.5934
S&P 500	-0.9163	0.7109	0.9538	0.9485	0.9434	0.7024
STOXX 600	-0.7992	0.6019	0.8190	0.5527	-0.5907	0.7534
TOPIX	-0.0668	0.3237	0.5093	0.3017	0.3971	-0.1828
CSI 300	-0.2308	-0.5146	0.9612	-0.4125	-0.3753	0.0959
ASX 200	-0.7908	-0.8420	0.9736	-0.7725	-0.7892	0.5483
KOSPI	-0.4515	-0.1062	0.5843	-0.1733	-0.5017	0.6290
NIFTY 50	-0.6211	-0.4440	0.7727	0.9028	0.8273	-0.3529
S&P Latin America	0.1864	0.3098	0.8434	0.9157	0.7481	-0.4403
SET Index	-0.0374	-0.2914	0.9833	0.0666	0.0753	-0.0541
MSCI Eastern Europe	-0.3394	-0.0321	0.6015	0.1025	-0.1114	0.0943

Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 7 January 2025; data reflected rolling 1 year)

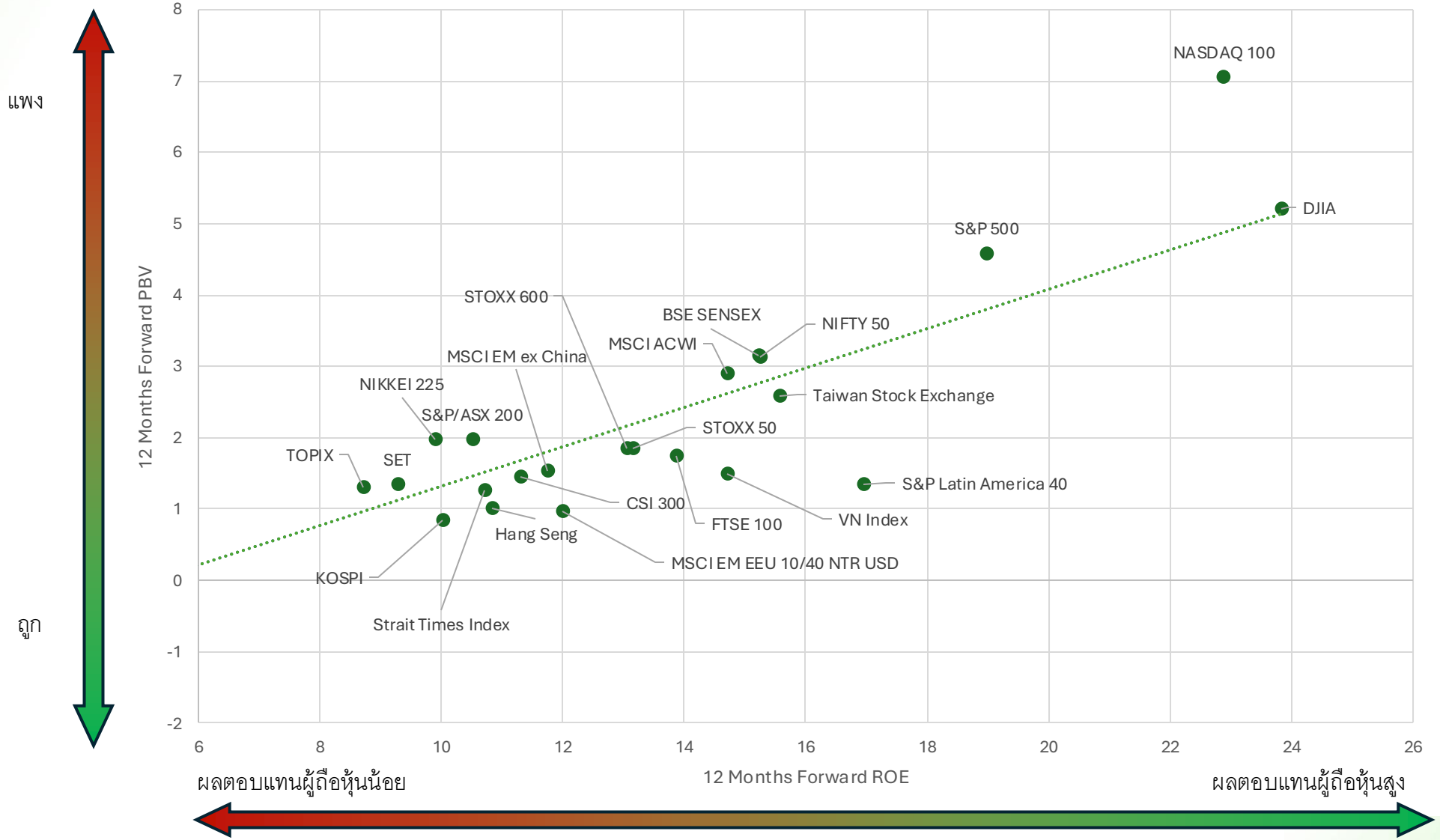
- ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา เราพบว่าตลาดหุ้นไทยซื้อขายจากปัจจัยความคาดหวัง มากกว่าปัจจัยพื้นฐาน ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง 12 M Forward PER ของตลาดหุ้นไทยอยู่ที่ 0.9833
- ขณะที่ดัชนี S&P 500 นั้นสัมพันธ์กับทั้งคาดการณ์ผลตอบแทนผู้ถือหุ้น, กำไรต่อหุ้นปัจจุบัน, กำไรต่อหุ้นที่คาดการณ์ และการเติบโตของกำไรต่อหุ้นในอีก 12 เดือนข้างหน้า
- ตลาดหุ้นจีนมีปัจจัยที่คล้ายกับหุ้นไทย ขณะที่ปัจจัยพื้นฐานกลับไม่ได้มีส่วนที่ชัดเจนนัก
- ความสัมพันธ์ย้อนหลังไป 1 ปี ชัดเจนว่าตลาดหุ้นของไทยและจีนนั้นไม่มีปัจจัยพื้นฐานรองรับและเป็นการเก็งกำไรบนความคาดหวัง ขณะที่ตลาดสำคัญอื่นๆ ที่มีปัจจัยรองรับครบถ้วนนั้น ทำให้การให้น้ำหนักของแต่ละตลาดจึงแตกต่างกันไป

Global Valuation and Earnings



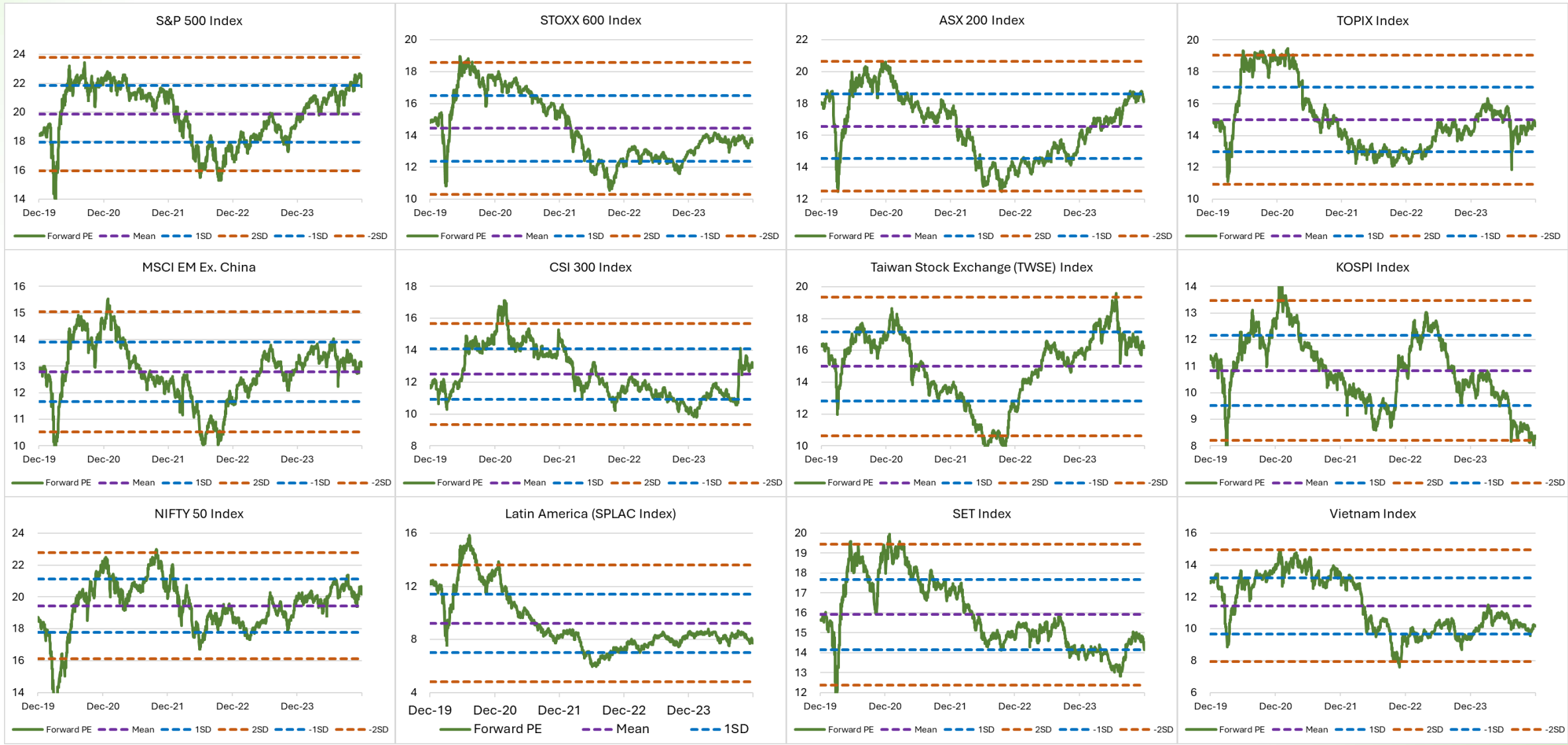
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 16 December 2024) Note: KOSPI 12 Months Earning Growth is -103.99% in USD terms.

Global Valuation and Earnings



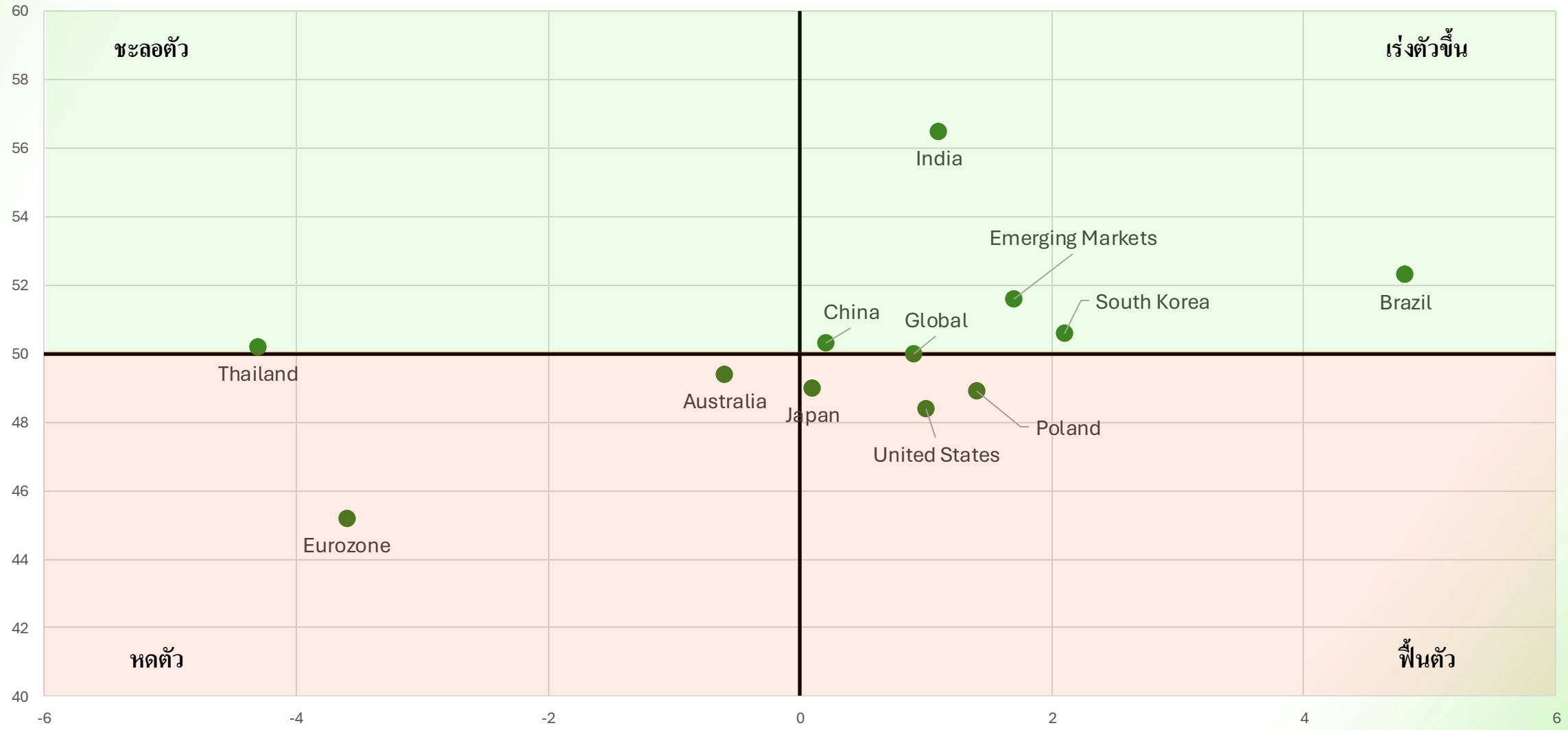
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 16 December 2024)

12 Months Forward P/E Ratio



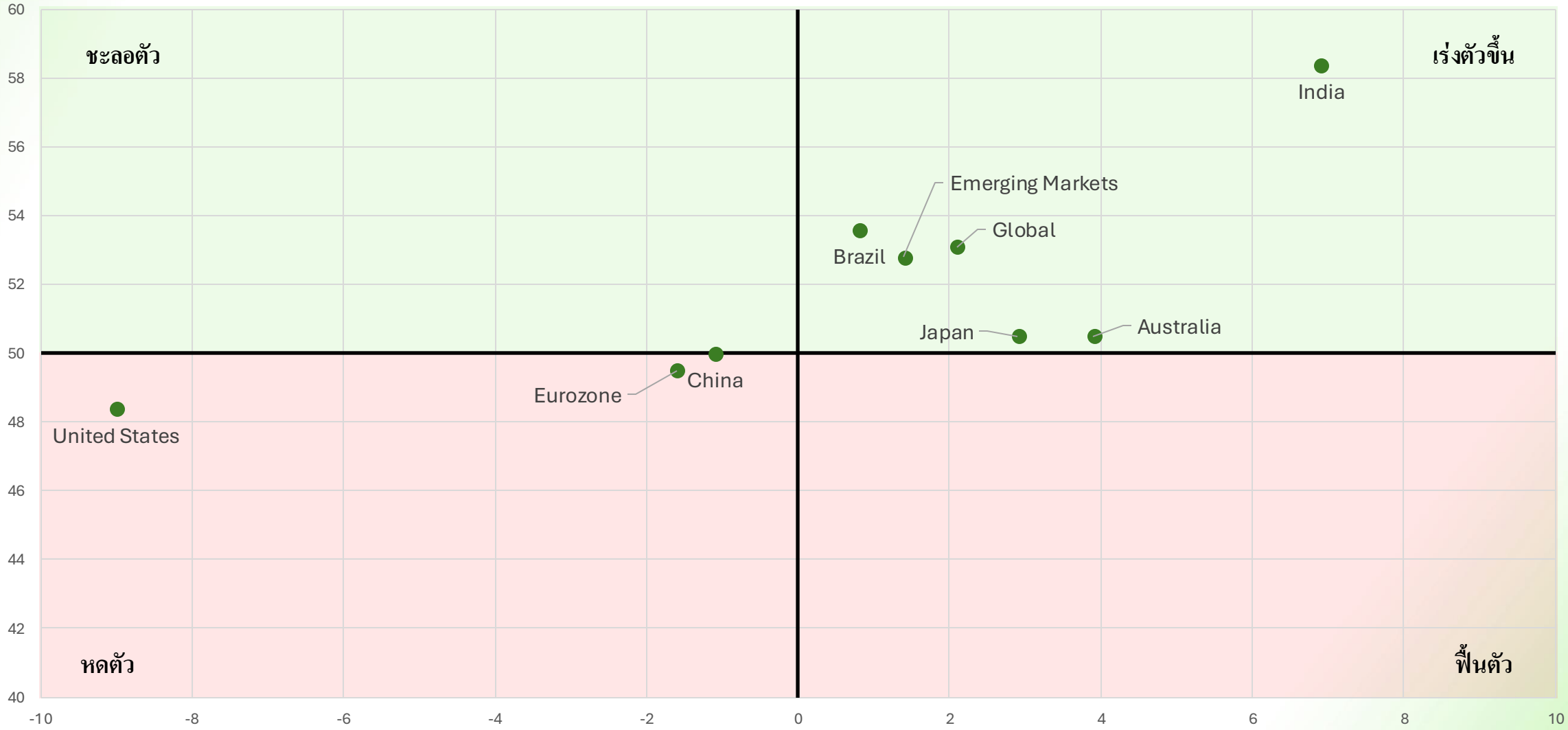
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 18 December 2024; data reflected 5 years)

Manufacturing PMI Condition



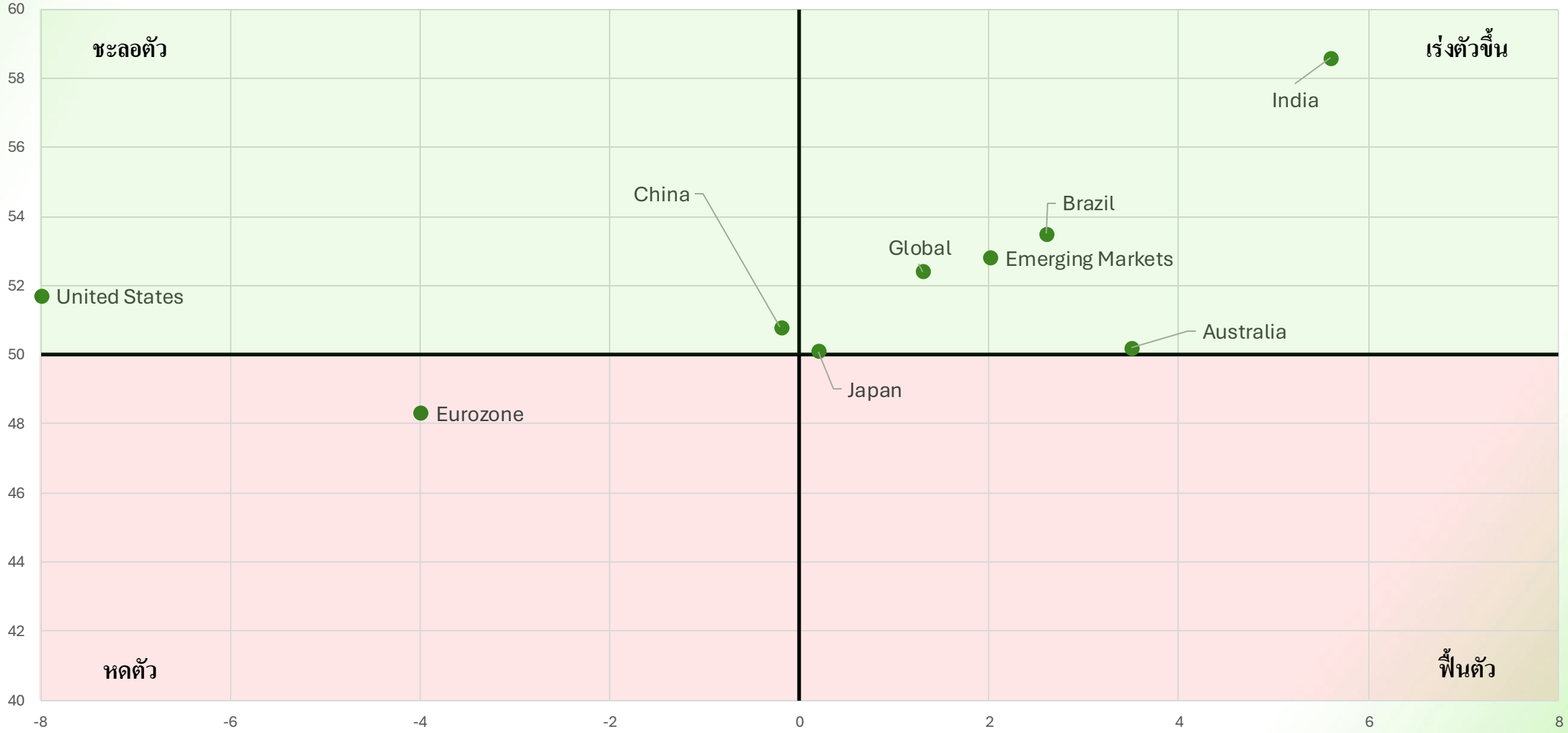
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 25 December 2024; Data is from January 2023 vs. November 2024)

Services PMI Condition



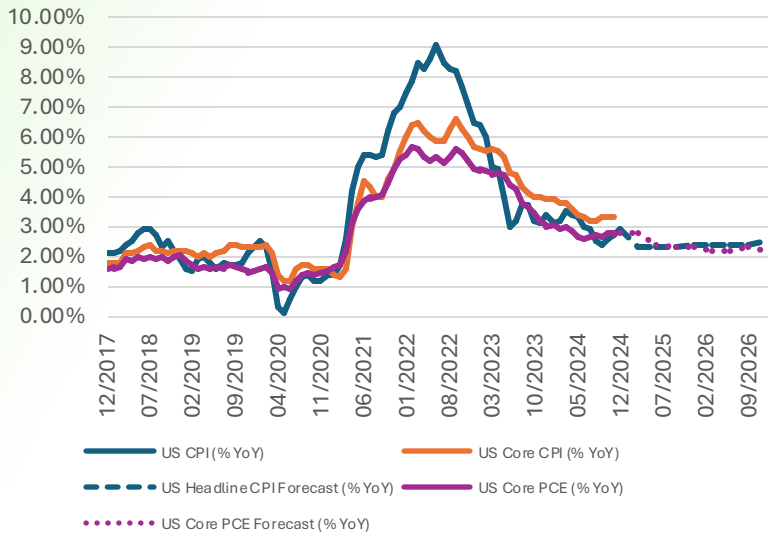
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 25 December 2024; Data is from January 2023 vs. November 2024)

Composite PMI Condition

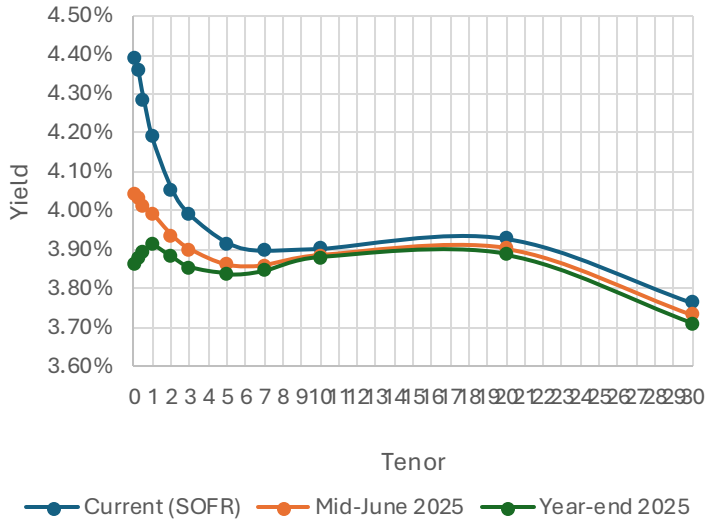


Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 25 December 2024; Data is from January 2023 vs. November 2024)

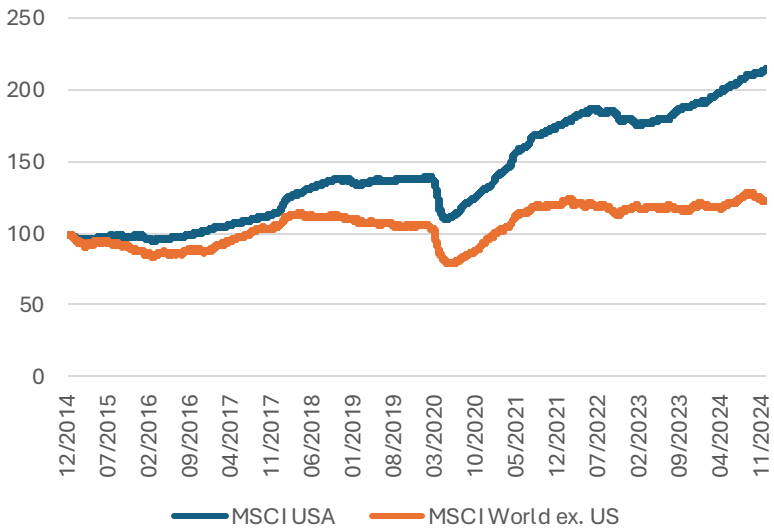
United States



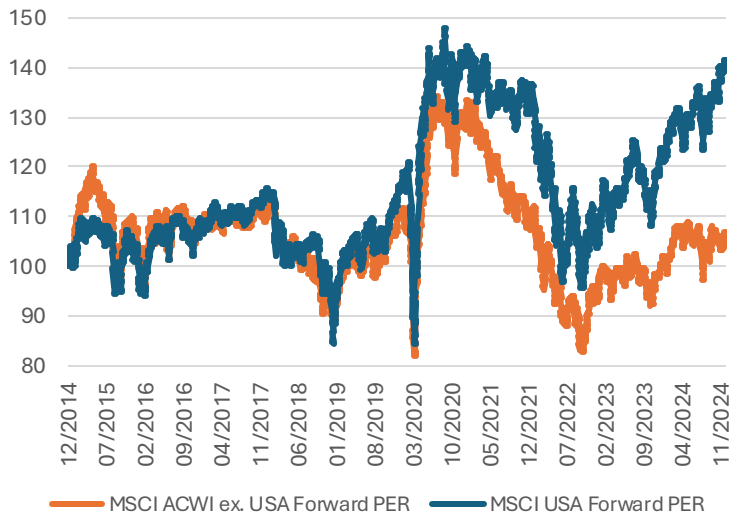
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 13 December 2024)



Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 13 December 2024)



Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 16 December 2024)

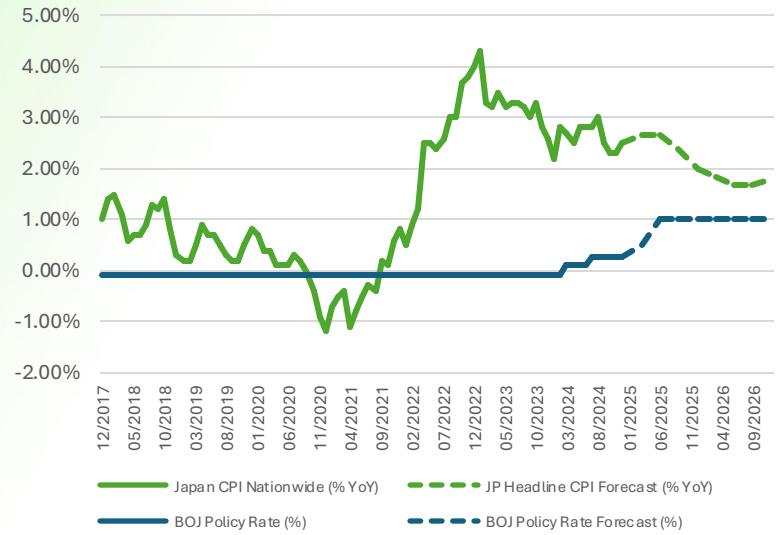


Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 16 December 2024)

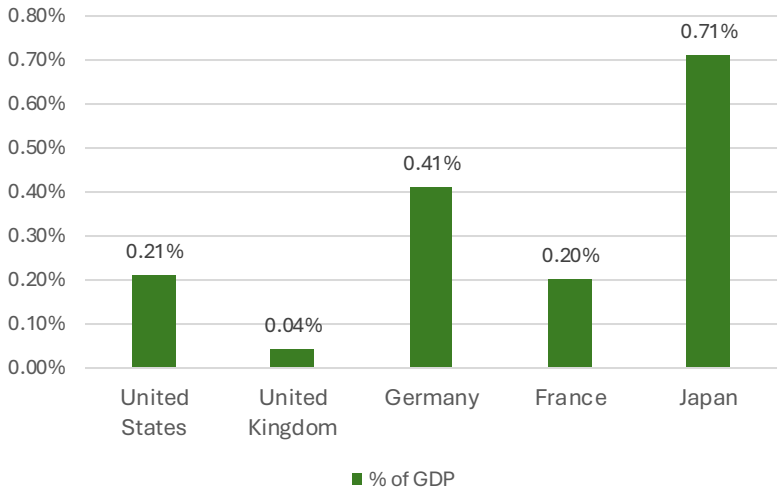
America First, Higher for longer inflation

- เราประเมินว่าเศรษฐกิจอเมริกาจะกลับมาคึกคักอีกครั้งหนึ่ง จากการกลับมาของทรัมป์ ที่ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจต่างๆ ถูกดึงกลับเข้าประเทศ
- อย่างไรก็ตาม การปรับงบประมาณที่อาจเข้าสู่สภาวะขาดดุลเพิ่มขึ้นจากมาตราการสนับสนุนต่างๆ ประกอบกับการผลิตที่เร่งตัวขึ้น ทำให้เงินเฟ้อโดยรวมอาจกลับมาเร่งตัวขึ้นได้ ธนาคารกลางอาจลดดอกเบี้ยได้ไม่มากอย่างที่คิด
- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ เป็นที่รวมหลักทรัพย์จากต่างประเทศ มีโอกาสไปได้ต่อ แม้ปัจจัยจากภายในประเทศจะไม่เอื้ออำนวย นอกจากนั้น Forward PER ย้อนหลัง 10 ปีแม้จะสูง แต่ยังไม่ถึงจุดสูงสุด อีกทั้ง Forward EPS ก็ยังโตต่อเนื่องด้วยเช่นกัน

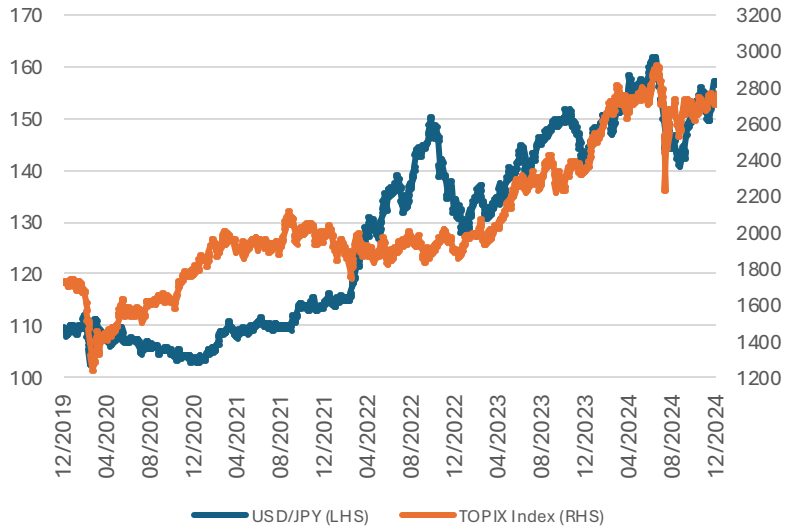
Japan



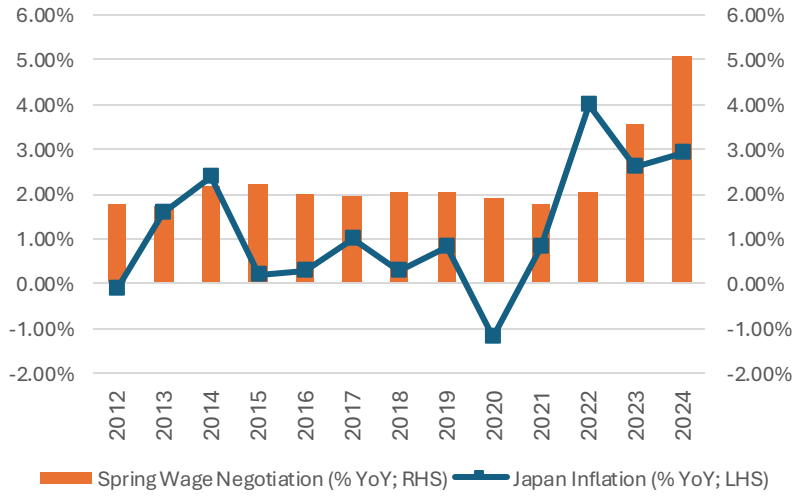
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 13 December 2024)



Source: DigitimesAsia, Nippon.com, XSpring AM



Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 26 December 2024)

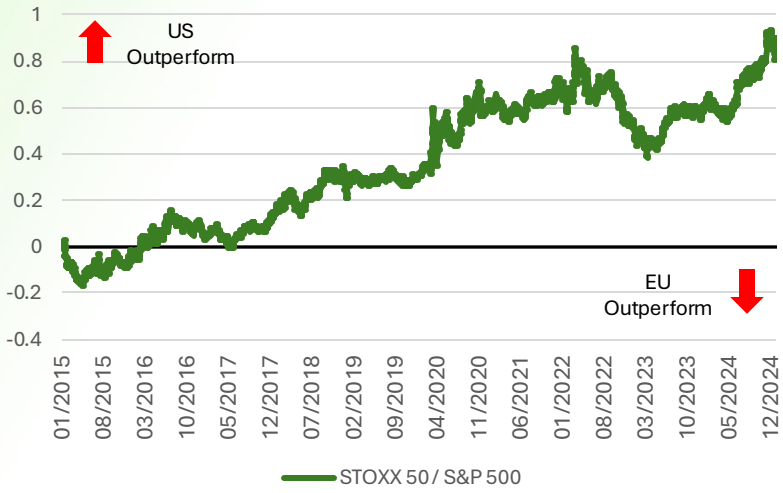


Source: Bloomberg, XSpring AM

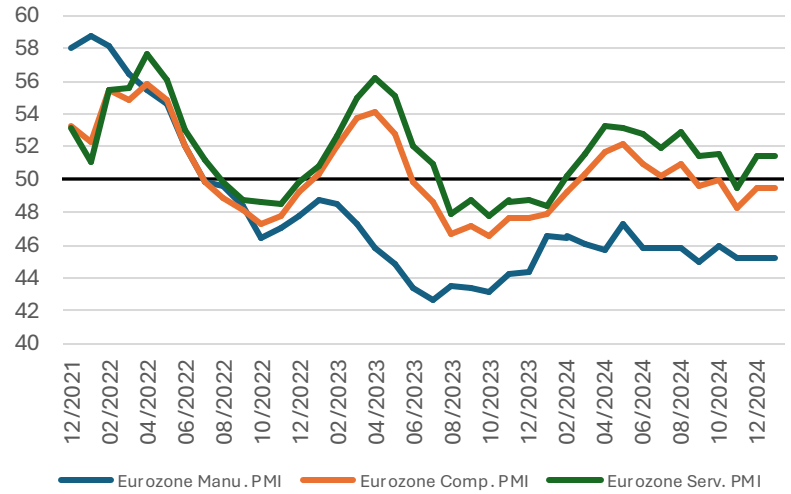
Cautiously Reflation, albeit Japanese Pace

- ญี่ปุ่นจะต้องเจอสถานการณ์ในการขึ้นดอกเบี้ยอีกอย่างน้อย 1-2 ครั้ง จนไปจบที่ดอกเบี้ย 1.00% ตามคาดการณ์ของตลาดและ TS Lombard
- สาเหตุเนื่องจากเศรษฐกิจญี่ปุ่นอยู่ในห้วงเงินฝืดมานาน จนกระทั่งหลังจากช่วงโควิดเป็นต้นมา เศรษฐกิจญี่ปุ่นฟื้นตัวขึ้น ประกอบกับรายได้ของประชาชนผ่านการขึ้นเงินเดือนช่วงฤดูใบไม้ผลิ (shunto) เพิ่มขึ้นด้วย สอดรับกับเงินเฟ้อที่ปรับตัวขึ้น ทำให้มาตราการแบบเดิมที่ผ่อนคลายมาก (ultra-easing) ต้องค่อยๆ เอาออก
- เราเชื่อว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่ขับเคลื่อนด้วยการพัฒนาอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ยุคใหม่ ประกอบกับการลงทุนนอกประเทศ จะทำให้ญี่ปุ่นกลับเข้าสู่สภาพเศรษฐกิจแบบเดิมได้
- อย่างไรก็ตาม ในระยะสั้นญี่ปุ่นอาจเจอความท้าทายจากการปรับตัวเข้าสู่ยุคใหม่ โดยเฉพาะค่าเงินเยนที่ไปทางเดียวกับตลาดหุ้น ซึ่งอาจแข็งค่าได้บางช่วง

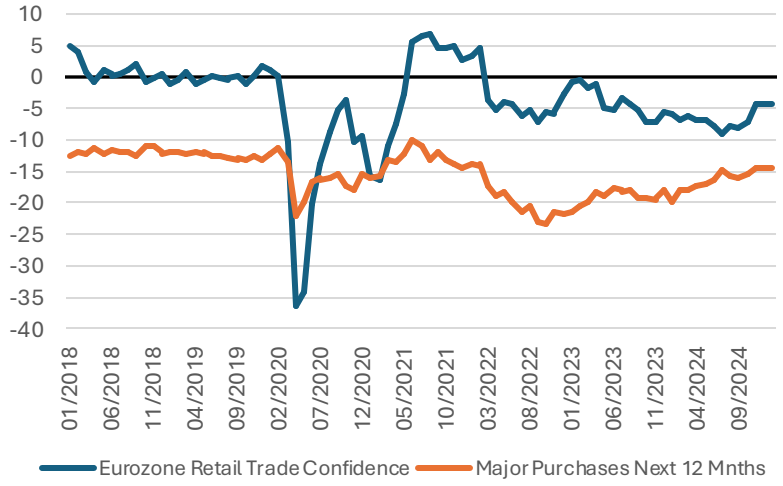
Europe



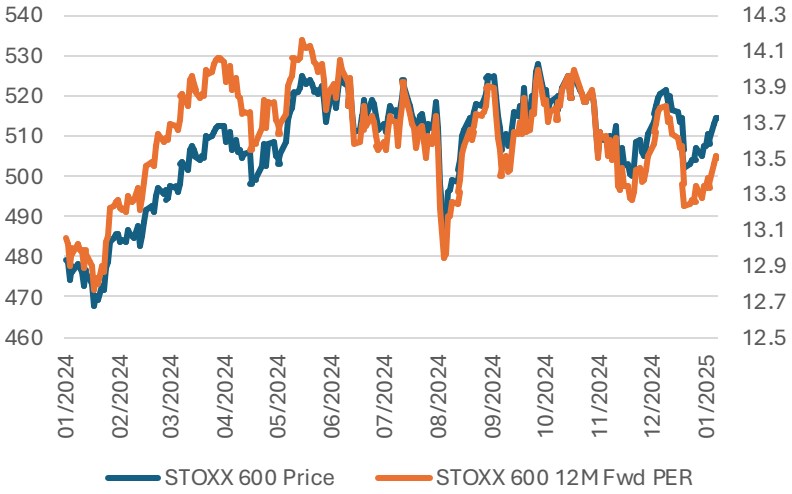
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 13 December 2024)



Source: Bloomberg, XSpring AM



Source: Bloomberg, XSpring AM

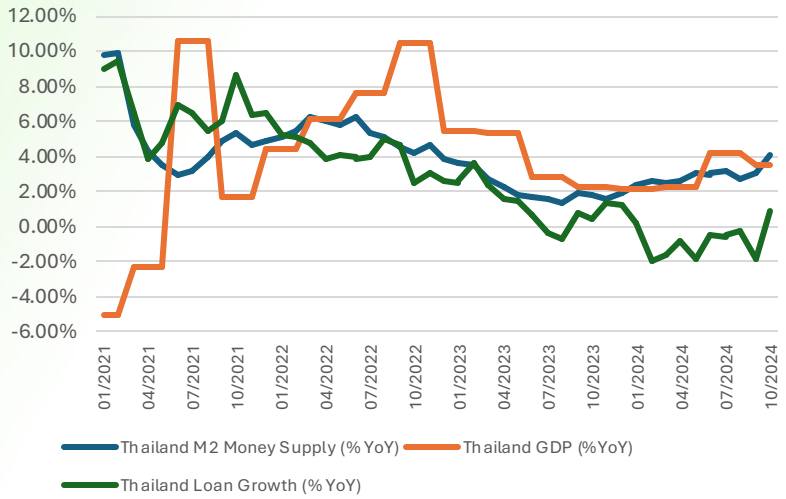


Source: Bloomberg, XSpring AM

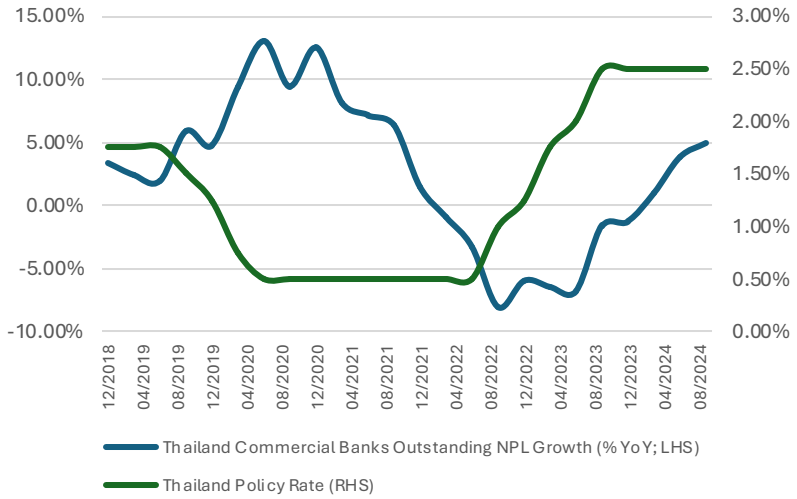
Walking on a tight rope

- สถานการณ์ของยุโรปในเชิงเศรษฐกิจยังไม่ดีนัก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในทางเศรษฐกิจที่ภาคการผลิตยังอ่อนแอ ขณะที่ภาคบริการโดยรวมยังคงอยู่นิ่ง
- ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ยังอยู่ในระดับต่ำ กลายเป็นปัจจัยสำคัญที่กดดันตลาดหุ้นของยุโรปทั้งหมดโดยรวม แม้สถานการณ์เงินเฟ้อจะปรับตัวดีขึ้นก็ตาม
- การเมืองมีผลกับเศรษฐกิจยุโรปมากพอสมควร เนื่องจากเป็นการเปลี่ยนนโยบายที่เกี่ยวข้องต่างๆ ซึ่งจากประวัติศาสตร์แล้วยุโรปมีการปะทะกันในทางการเมืองบ่อยครั้ง โดยเฉพาะในเขตเศรษฐกิจสำคัญ
- สำหรับตลาดหุ้น ปัจจุบันตลาดหุ้นยุโรปทำผลงานได้แย่กว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ แม้จะปรับขึ้นมามาก หากพิจารณาจากคาดการณ์กำไรต่อหุ้นในอีก 12 เดือนข้างหน้าของปีที่แล้ว จะพบว่าตลาดเคลื่อนไหวไปทางเดียวกัน ความคาดหวังการเติบโตกำไรที่ต่ำ ทำให้เรามองว่าตลาดหุ้นยุโรปจะขึ้นได้จากปัจจัยความคาดหวัง มากกว่ากำไรต่อหุ้นที่จะปรับตัวขึ้น (PER Rerating)

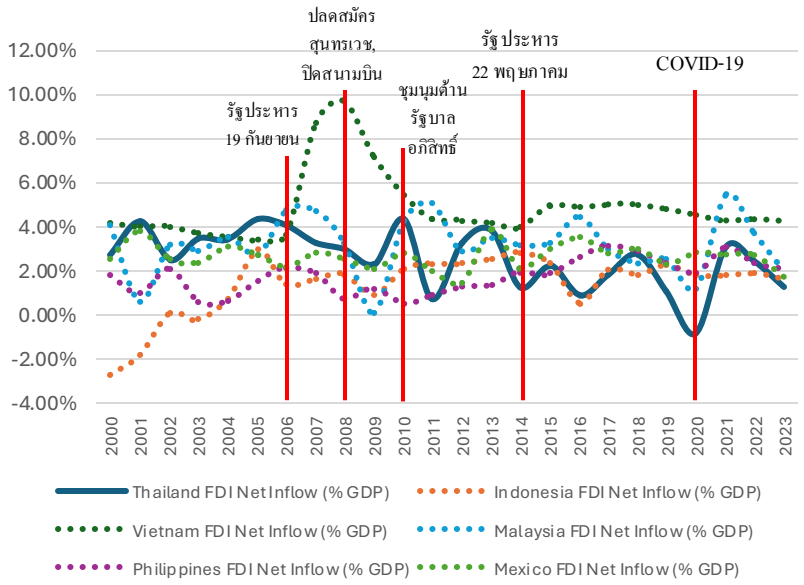
Thailand



Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 25 December 2024)



Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 25 December 2024)



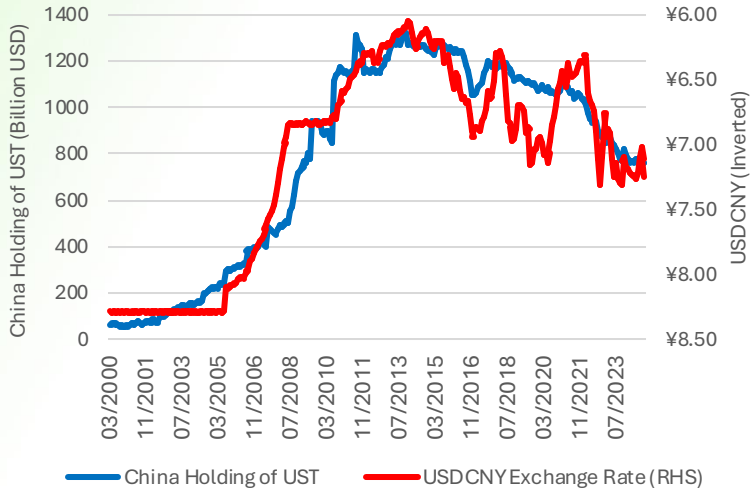
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 25 December 2024)

Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 25 December 2024)

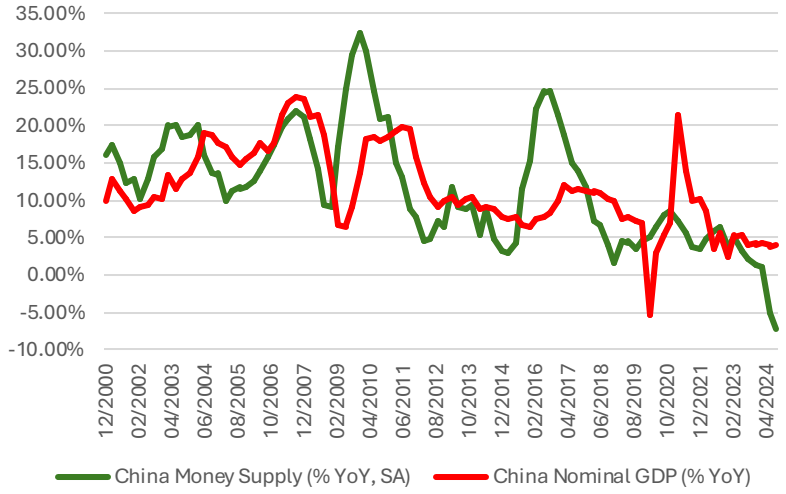
The Lehman Moment of Thailand

- เศรษฐกิจไทยยังอยู่ในสภาวะลำบากจากการฟื้นตัวหลังช่วง COVID-19 ที่เจอสถานการณ์ความไม่แน่นอนทางการเมือง ประกอบกับดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยยืนสูง ทำให้เกิดการเร่งตัวของหนี้เสียในระบบธนาคาร
- การเติบโตของเงินสดในระบบเริ่มดีขึ้นจากการอัดฉีดของนโยบายรัฐบาล พร้อมกับการกู้ยืมเงินที่เริ่มดีขึ้น บ่งบอกถึงการที่ไทยต้องใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง
- แม้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของไทยไม่ได้สูงมากเมื่อเทียบกับเพื่อนบ้าน อย่างไรก็ตามแนวนโยบายดอกเบี้ยสูง ยังคงสร้างปัญหาต่อเนื่อง โดยเฉพาะการเติบโตของ NPL ที่สูงขึ้นตามอัตราดอกเบี้ยนโยบาย
- เราประเมินว่าเศรษฐกิจไทยยังคงไม่ดี และสะท้อนภาพตลาดทุนไทยที่ไม่มีความน่าสนใจเมื่อเทียบกับตลาดทุนในภูมิภาค รวมถึงมีความเสี่ยงเกิดวิกฤติรอบใหม่หากไม่รีบจัดการ

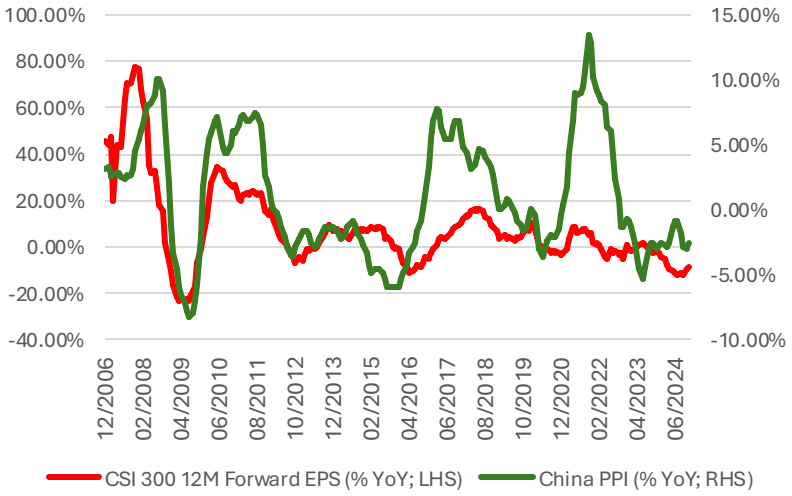
China



Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 25 December 2024)



Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 25 December 2024)



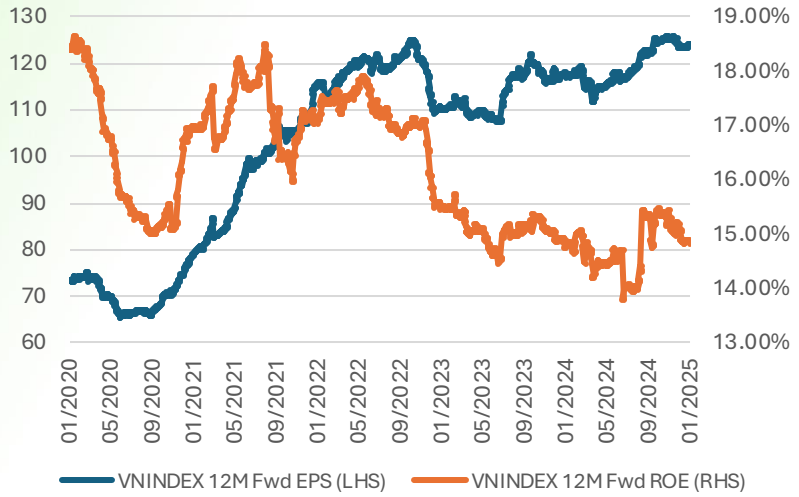
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 25 December 2024)

Source: Bloomberg, XSpring AM

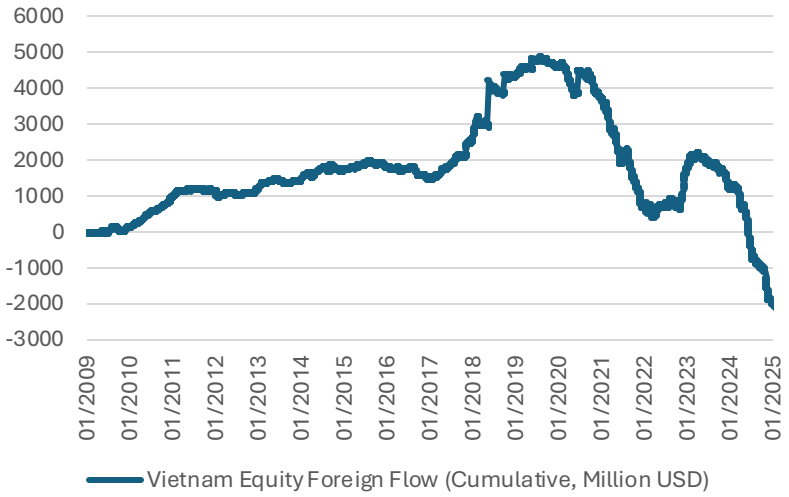
Intoxicating Panda Tango

- รัฐบาลจีนเริ่มเปลี่ยนท่าทีต่อเศรษฐกิจเมื่อช่วงปลายปี 2024 โดยรับปากว่าจะเพิ่มนโยบายผ่อนคลายมากขึ้น หลังจากที่ใช้นโยบายการเงินและการเมืองที่ตึงตัวมาตลอด ทำให้ภาคเอกชนถูกลดกำลังลง และการบริโภคไม่ดีขึ้น
- การพยายามแก้ไขปัญหาทางเศรษฐกิจแบบครั้งๆ กลางๆ ทำให้สถานการณ์เศรษฐกิจในจีนที่กำลังเข้าใกล้เงินฝืด ไม่ได้รับการแก้ไขอย่างรวดเร็ว และมีความเสี่ยงที่จะติดหล่มเงินฝืดและสภาพคล่อง
- เราประเมินว่ารัฐบาลจีนยังมีอาการ “เมาหมัด” จากการแก้ไขปัญหา ซึ่งตลาดทุนอาจตอบรับเป็นระยะและชั่วคราวเท่านั้น สัญญาณทางเศรษฐกิจจริงๆ ยังมีปัญหาที่ไม่ได้ฟื้นจริง
- ในภาพรวม ตลาดหุ้นและตราสารหนี้ของจีนอาจได้รับแรงข่าวดีเป็นช่วงๆ แต่ยังไม่เหมาะสมที่จะลงทุนในภาพระยะยาว เนื่องจากความเสี่ยงของจีนที่ยังมาก และยังมีโอกาสในที่อื่นๆ มากกว่า

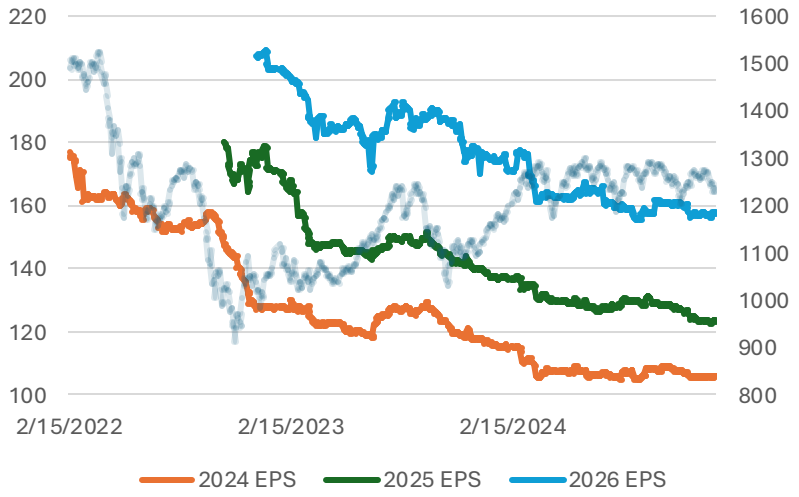
Vietnam



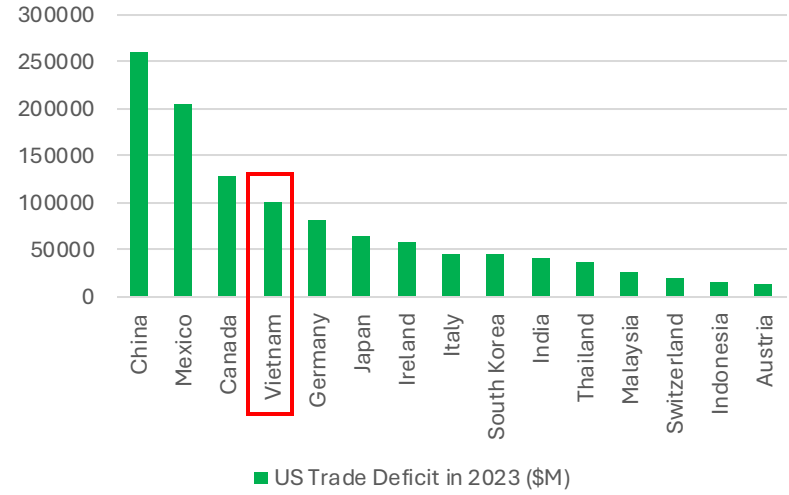
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 8 January 2025)



Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 16 January 2025)



Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 15 January 2025)

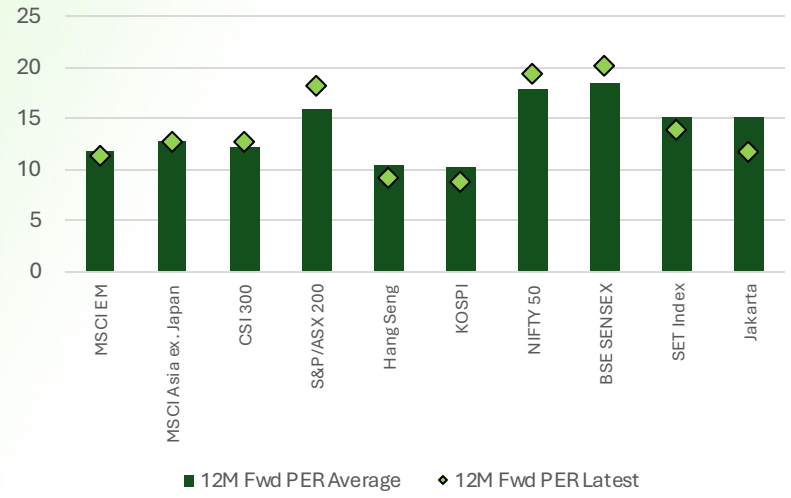


Source: Bloomberg, XSpring AM

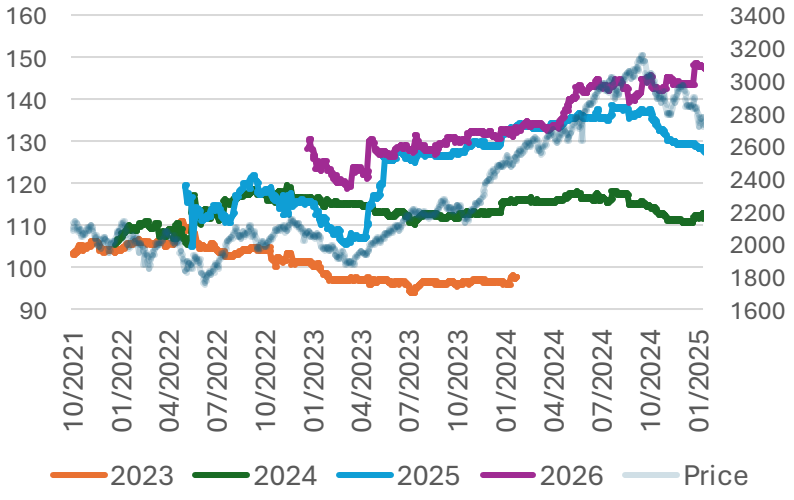
Mini China

- เวียดนามกำลังเดินเกมเดียวกับจีน ด้วยการควบคุมหนี้สิน โดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังจากกรณีฉ้อโกงธนาคารพาณิชย์ไซง่อนที่สร้างความสั่นคลอนแก่นักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ
- เวียดนามกำลังมีการเปลี่ยนผ่านทางการเมือง ทำให้เกิดความไม่แน่นอนสูง ประกอบกับเรื่องความเชื่อมั่น ทำให้นักลงทุนต่างชาติลดการถือครองหุ้นเวียดนามลงอย่างมีนัยสำคัญ
- แม้เศรษฐกิจเวียดนามจะยังเติบโต แต่การที่ ROE หรือผลตอบแทนผู้ถือหุ้นของทั้งตลาดลดลงจากช่วงโควิดที่ 18% เหลือ 14% ปลาย ทำให้ความน่าดึงดูดใจในการลงทุนลดลงเมื่อคิดกลับมาเป็นค่าเงินไทย
- นอกจากนั้น เวียดนามยังติดอันดับ 4 คู่ค้าที่สหรัฐฯ ขาดดุลสูงสุด เราเชื่อว่าการกลับมาของทรัมป์จะสร้างความเดือดร้อนกับเศรษฐกิจเวียดนามขนาดหนักจากมาตรการกีดกันทางการค้า และยังไม่เชื่อว่าจะได้ปรับสถานะเป็นตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market) ในเร็ววัน เนื่องจากโครงสร้างตลาดยังไม่ดีพอ
- ให้น้ำหนักการลงทุนเป็น Underweight

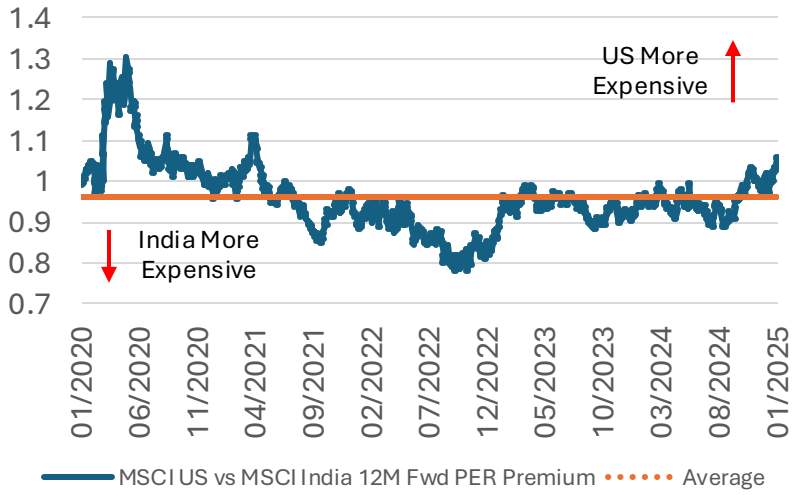
India



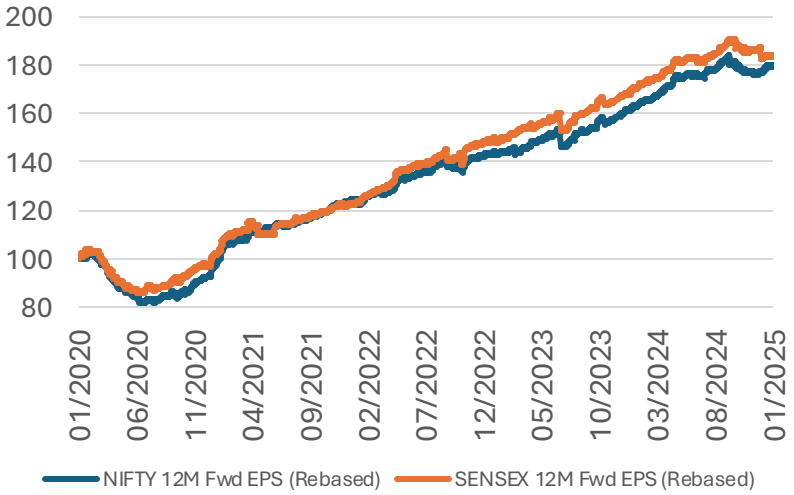
Source: Bloomberg, XSpring AM (Data from 01/01/2014 – 28/01/2025)



Source: Bloomberg, XSpring AM



Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 25 January 2025)

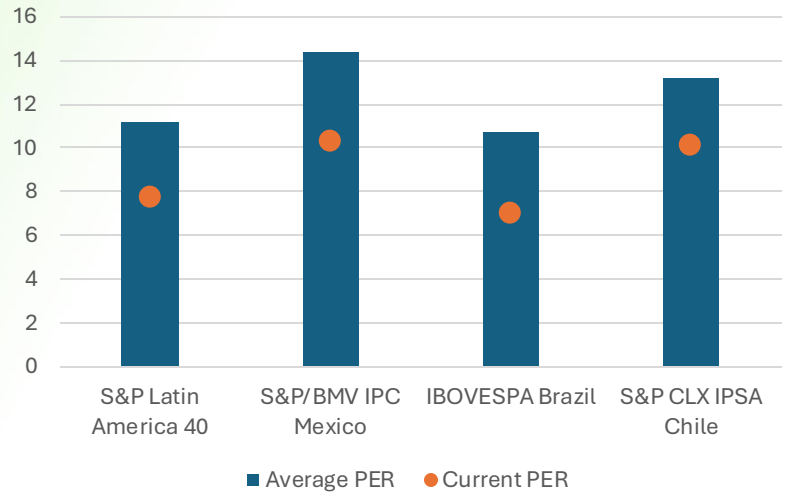


Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 25 January 2025, 24/1/2020 = 100)

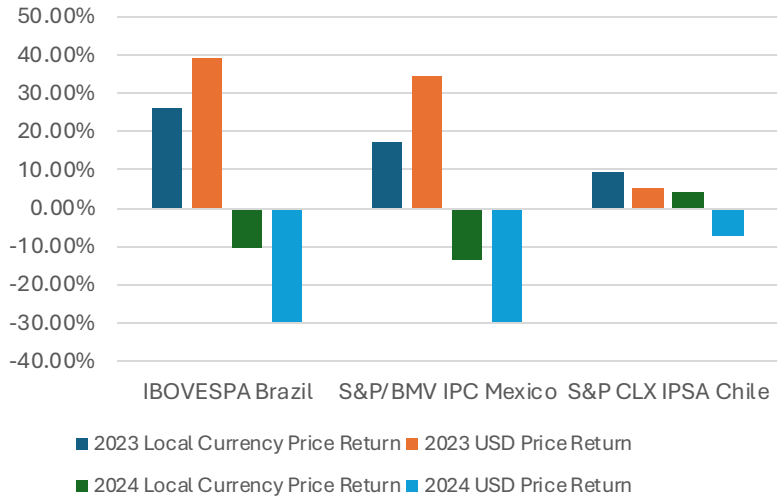
Caution Ahead

- อินเดียเป็นตลาดที่ขึ้นมาอย่างร้อนแรงในปี 2022-2024 โดยได้รับความสนใจทั้งตลาดหุ้นและตราสารหนี้
- อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการของหลายบริษัทในช่วงครึ่งปีแรกของ 2025 นี้ถูกปรับประมาณการลดลง นอกจากนั้นยังมีปัญหาเรื่องของเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง ค่าเงินที่อ่อนค่าอย่างต่อเนื่อง รวมถึงปัญหาสภาพคล่องที่เริ่มตึงตัว
- กลุ่มธนาคารพาณิชย์ของอินเดียเอง เผชิญการเติบโตของสินเชื่อที่ลดลง บ่งบอกถึงการชะลอตัวในการเติบโตทางเศรษฐกิจด้วยเช่นกัน
- อย่างไรก็ตาม เมื่อมองภาพไปในระยะยาว ตลาดทุนอินเดียโดยเฉพาะตลาดหุ้นยังซื้อขายกันถูกว่าสหรัฐฯ หากวัดที่มิติของ P/E Ratio แม้ปัจจุบันจะยังสูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีก็ตาม
- เรายังคงมีมุมมองบวกต่อตลาดทุนอินเดีย แต่ในภาพระยะสั้นที่มีความท้าทายในเชิงมูลค่าที่สูงกว่าค่าเฉลี่ย ตลาดอินเดียอาจมีแรงกดดันจากการถูกปรับลดประมาณการกำไรลง

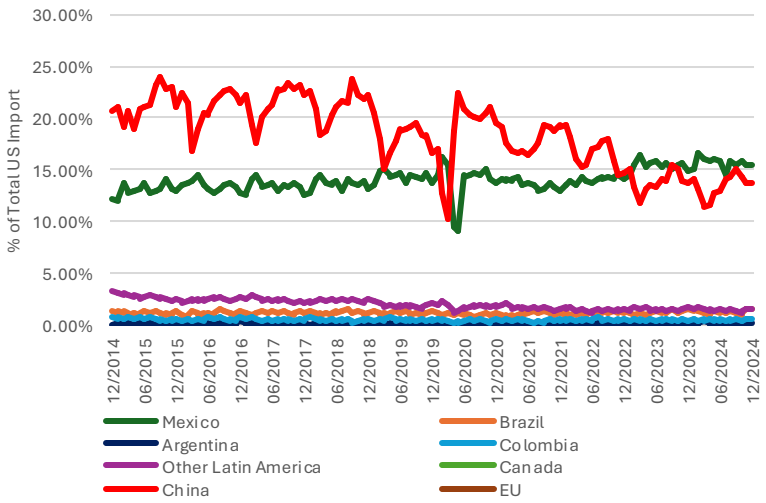
Latin America



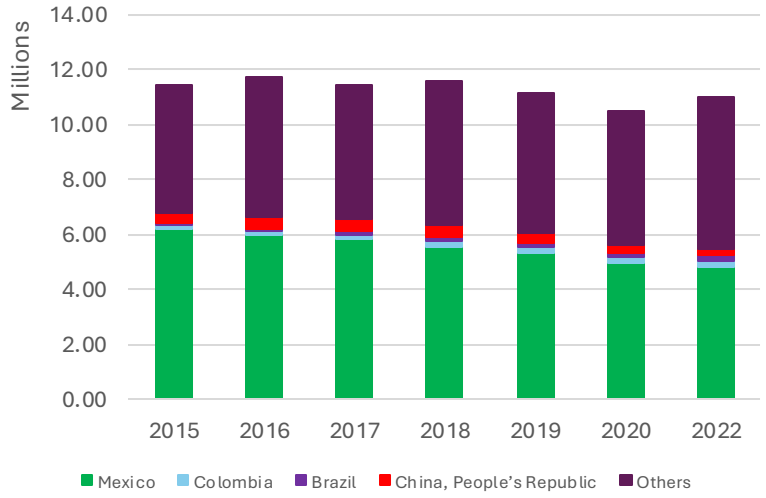
Source: Bloomberg, XSpring AM (Average 15 years except Chile at 10 years)



Source: Bloomberg, XSpring AM



Source: Bloomberg, XSpring AM

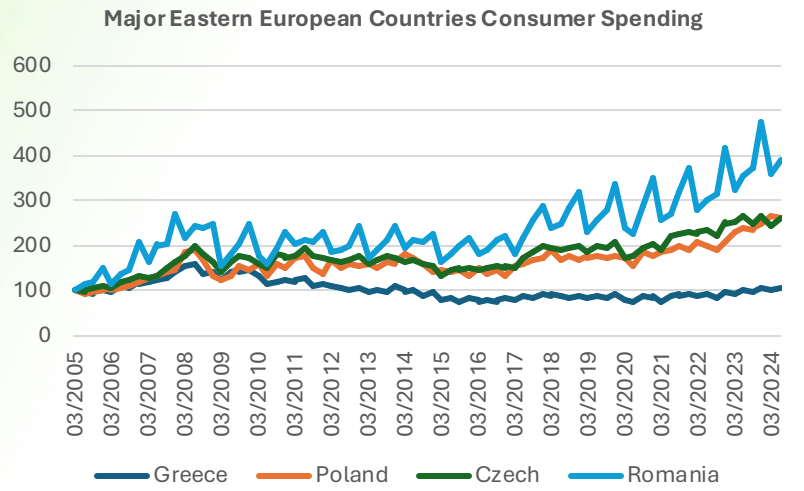


Source: Department of Homeland Security, XSpring AM

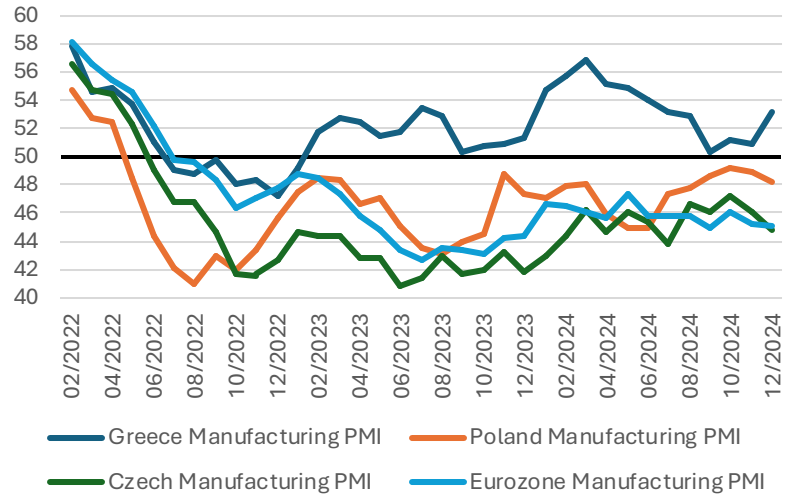
Trump 2.0 Heat

- ละตินอเมริกา เป็นภูมิภาคที่จะได้รับความเสี่ยงสูงสุดจากการขึ้นมาของทรัมป์ในรอบนี้ เนื่องจากปริมาณการนำเข้าสินค้าที่มีร่วมกับสหรัฐฯ ในขณะนี้ โดยเฉพาะเม็กซิโก สูงมากกว่าจีนไปแล้ว ขณะที่สถานการณ์ผู้อยู่อาศัยผิดกฎหมายจนถึงปี 2022 สัดส่วนของละตินอเมริกายังมีสูง
- ในแง่บวก สินค้าที่ผลิตจากจีนอาจมีโอกาสในการผลิตที่นี่ (Reshoring) นอกจากนั้นแล้วการที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ กลับมาเข้าที่ต่อ ทำให้การบริโภคสินค้ามีโอกาสเพิ่มขึ้น เป็นประโยชน์ต่อสินค้าโภคภัณฑ์ที่เป็นองค์ประกอบใหญ่ของภูมิภาค
- อย่างไรก็ตาม ค่าเงินในภูมิภาคปัจจัยสำคัญที่ทำให้ผลตอบแทนจากตลาดทุนย่ำแย่ในปีที่แล้ว หลังจากทำผลงานได้ดีในปี 2023
- ละตินอเมริกาจะโดนผลกระทบในปี 2025 ขนาบในหลายด้าน เมื่อเทียบกับภูมิภาคอื่นๆ แต่ในภาพระยะยาวแล้วยังมีโอกาสอยู่

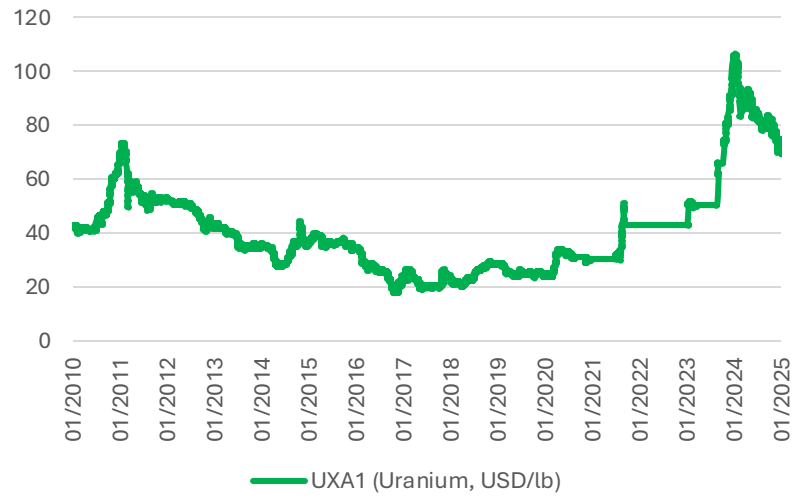
Eastern Europe



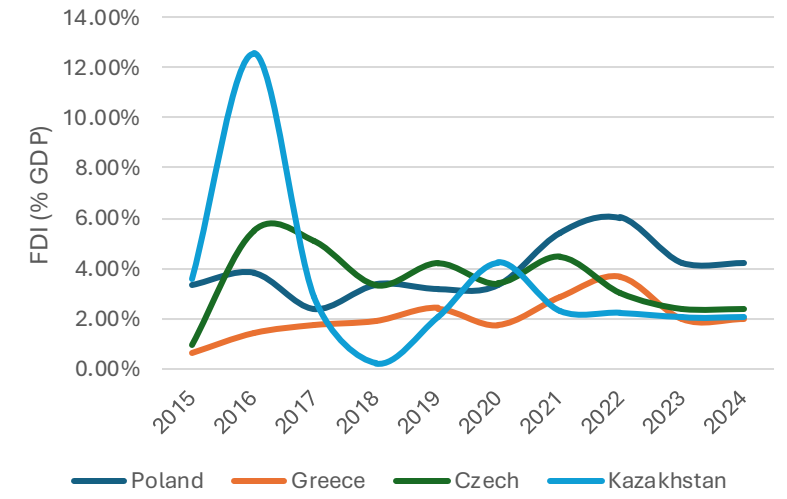
Source: Bloomberg, XSpring AM (Rebased Q1 2005 = 100, USD-adjusted)



Source: Bloomberg, XSpring AM



Source: Bloomberg, XSpring AM

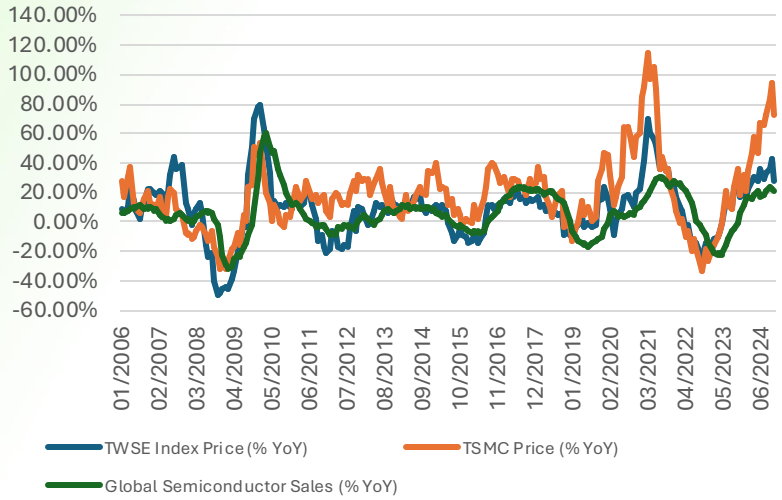


Source: IMF, Bloomberg, XSpring AM

Nuclear, New Hope

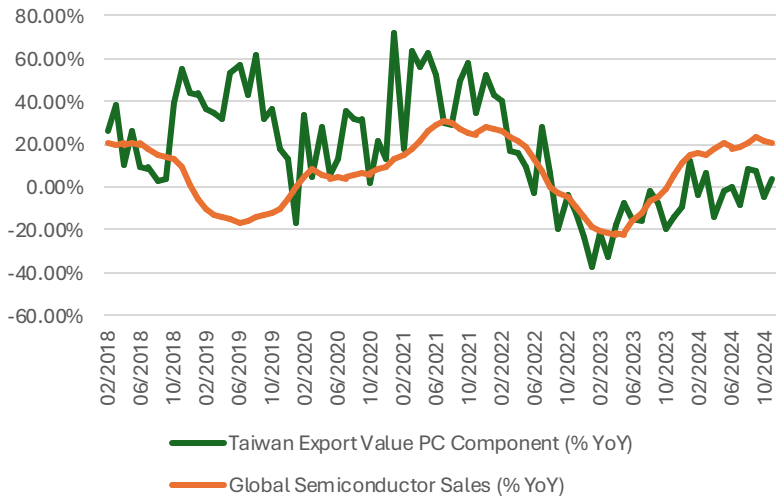
- ภูมิภาคยุโรปตะวันออกมีโอกาสได้รับประโยชน์ทางตรงใน 2 มิติ กล่าวคือกระแสการย้ายฐานการผลิตกลับมายังภูมิภาคตนเอง (Reshoring) ซึ่งในยุโรป ภูมิภาคยุโรปตะวันออกเป็นตัวเลือกที่สำคัญเนื่องจากความใกล้กับเขตเศรษฐกิจหลัก
- อีกมิติหนึ่งคือความนิยมในพลังงานนิวเคลียร์ที่กลับมาอีกครั้ง ประเทศที่มีแร่ยูเรเนียม โดยเฉพาะคาซัคสถาน ได้ประโยชน์ทางตรงจากราคายูเรเนียมที่ปรับตัวขึ้นในช่วงที่ผ่านมา
- นอกจากนี้ กรีซ ยังได้สถานะ Investment Grade ในด้านตราสารหนี้รัฐบาลกลับมาด้วยเช่นกัน จากมาตรการทางเศรษฐกิจที่ได้ผล
- ความเสี่ยงของสงครามเริ่มหมดไป นอกจากนั้นประเทศเหล่านี้มักไม่มีการค้าทางตรงกับสหรัฐฯ สูงมากด้วย โอกาสที่จะโดนกำแพงภาษีทางตรงมีต่ำกว่า
- ความเสี่ยงภูมิภาคนี้คือสงครามระหว่างรัสเซียกับชาติในยุโรป ที่อาจกระทบความเชื่อมั่นได้

Taiwan

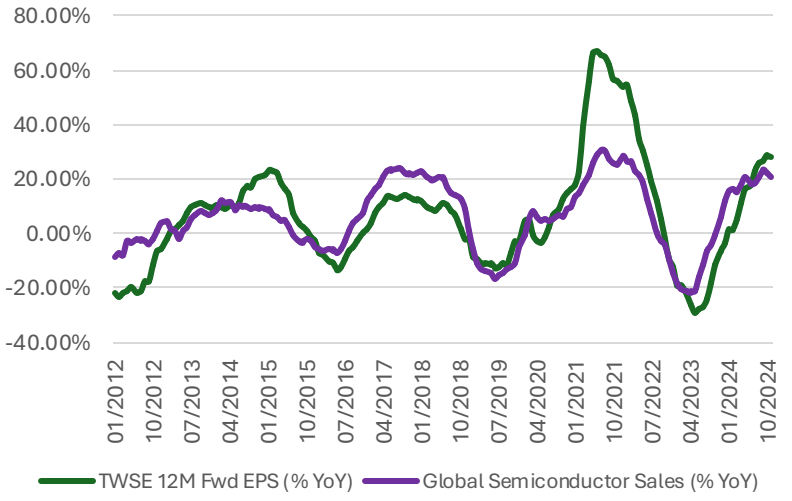


Source: Bloomberg, XSpring AM

Source: Bloomberg, XSpring AM



Source: Bloomberg, XSpring AM

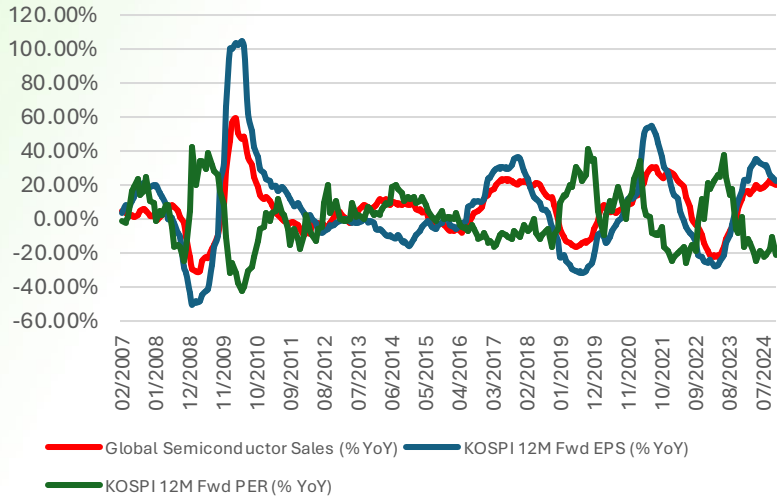


Source: Bloomberg, XSpring AM

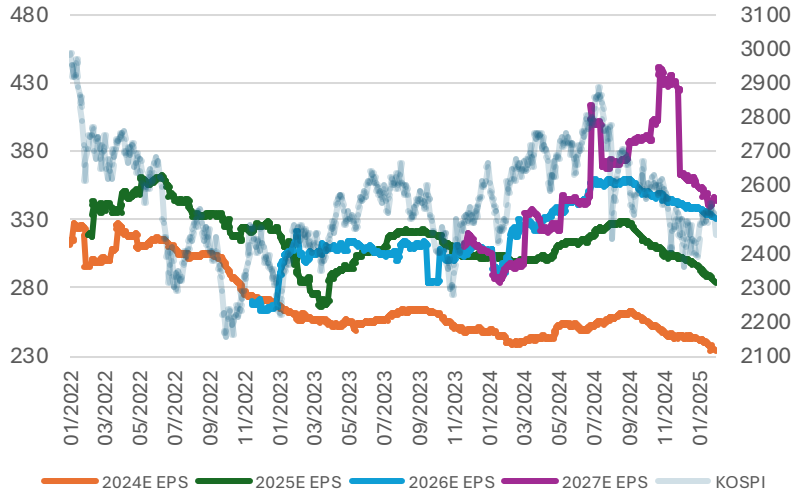
AI: All-Included

- ไต้หวันเป็นเขตเศรษฐกิจที่อาศัยการส่งออกสินค้าด้านอิเล็กทรอกนิกส์เป็นหลัก โดยเฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มอุตสาหกรรมพีซี เนื่องจากไต้หวันเป็นฐานการผลิตและรับจ้างผลิต (ODM, OEM) อุปกรณ์กลุ่มนี้เป็นจำนวนมาก
- ในระยะหลังบทบาทการขึ้นมาของเซมิคอนดักเตอร์โดยเฉพาะอย่างยิ่ง TSMC มีผลอย่างมากกับการเปลี่ยนไต้หวันจากฐานการผลิตทั่วไป มาสู่ฐานการผลิตเฉพาะทาง
- การเกิดขึ้นของกระแส AI (Artificial Intelligence) ทำให้ชิปประมวลผลระดับสูงที่ไต้หวันผลิต เป็นที่ต้องการของตลาดมาก ทำให้คาดการณ์รายได้ต่อหุ้นของดัชนีหุ้นไต้หวันสามารถเอาชนะวงจรยอดขายเซมิคอนดักเตอร์ทั่วโลกได้
- ไต้หวันยังเป็นเขตเศรษฐกิจที่ได้รับประโยชน์ต่อเนื่องจากกระแสด้าน AI และน่าจะยังยืนระยะไปได้อีกช่วงหนึ่ง หากยังไม่เกิดการเปลี่ยนแปลงใดๆ

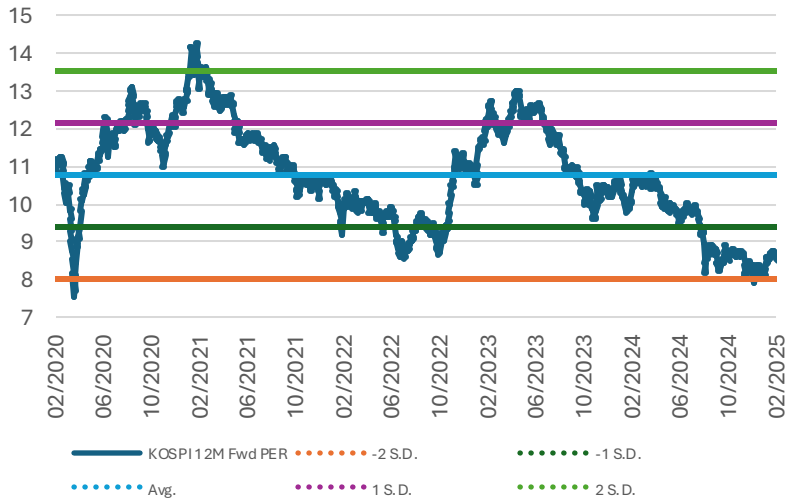
Korea



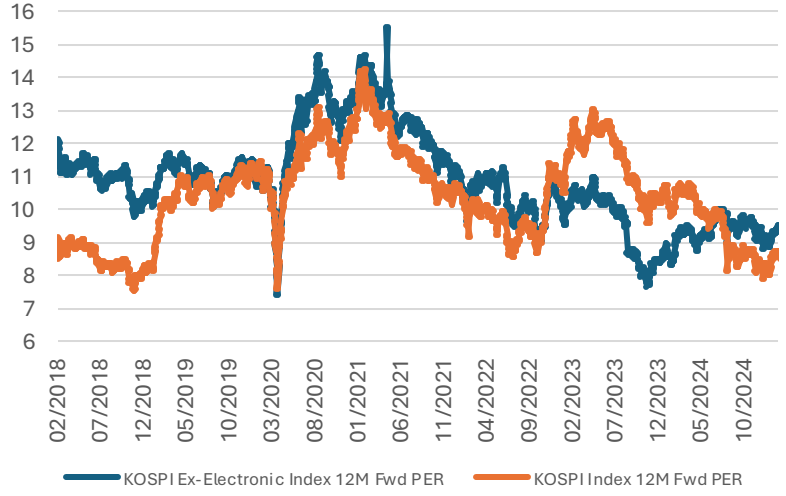
Source: Bloomberg, XSpring AM



Source: Bloomberg, XSpring AM



Source: Bloomberg, XSpring AM

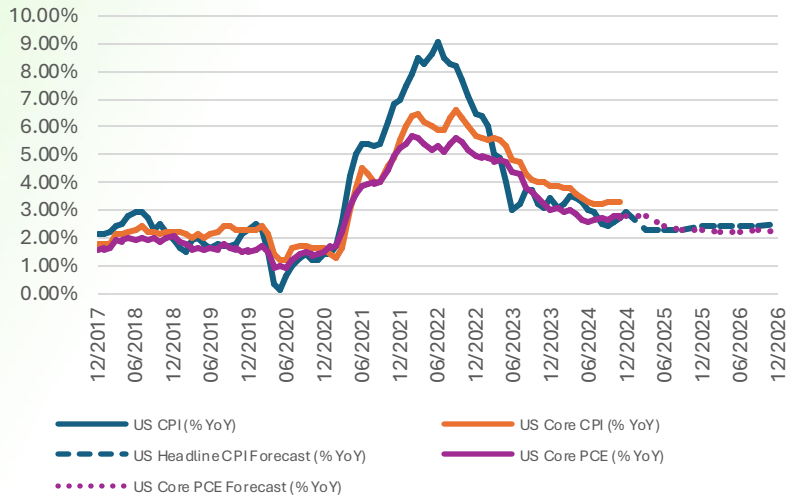


Source: Bloomberg, XSpring AM

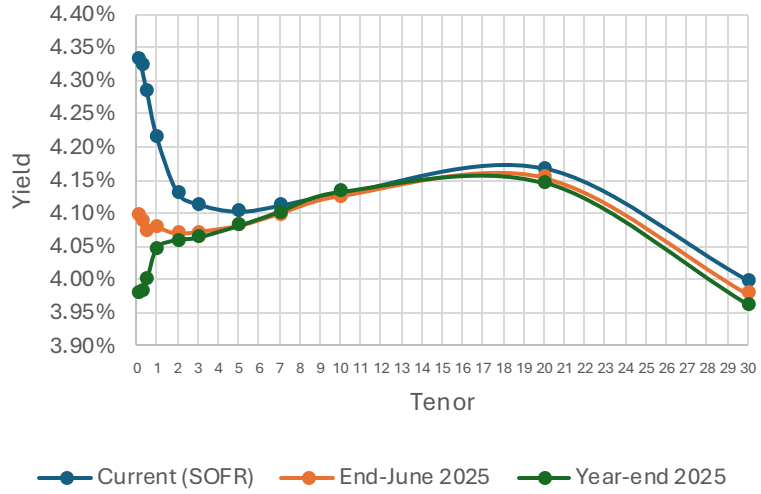
Fall Short on everything

- สถานการณ์ของเกาหลีใต้ที่เป็นผู้ผลิตเซมิคอนดักเตอร์แต่ไม่ใช่สายที่เน้นการผลิต AI (ยกเว้น SK Hynix ที่ผลิตหน่วยความจำ HBM เป็นหลัก) ได้รับผลกระทบจากการหดตัวของเซมิคอนดักเตอร์นอก AI
- ในภาพใหญ่กว่านั้น เศรษฐกิจของเกาหลีเชื่อมโยงกับการส่งออกชิปเป็นหลัก ซึ่งมีความเป็นวัฏจักรสูง ทำให้รายได้ขึ้นและลงในแต่ละช่วงเป็นรอบๆ เช่นกัน
- เกาหลีใต้เองยังเผชิญหน้าปัญหาโครงสร้างระยะยาว ทั้งเรื่องของกลุ่มทุนขนาดใหญ่ (แชโบล) ที่ไม่มีแรงจูงใจในการผลักดันการปรับปรุงบริษัทหรือการซื้อหุ้นคืน รวมไปถึงการเติบโตของประชากรที่ช้าลง
- การเติบโตของอุตสาหกรรมชิปที่แตกต่างจากไต้หวันอย่างชัดเจน ทำให้เกาหลีใต้ยังคงเชื่อมโยงกับการส่งออกชิป ผลที่ได้คือเกาหลีใต้อาจยังอยู่ในขาลงต่อเนื่องในเชิงเศรษฐกิจ
- ให้น้ำหนักเป็น Underweight เนื่องจากเศรษฐกิจเกาหลีใต้ยังไม่น่าสนใจ

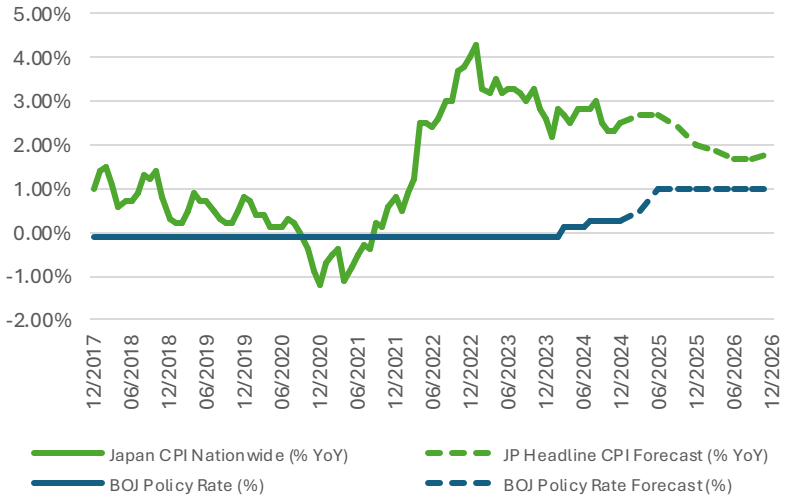
Global Fixed Income



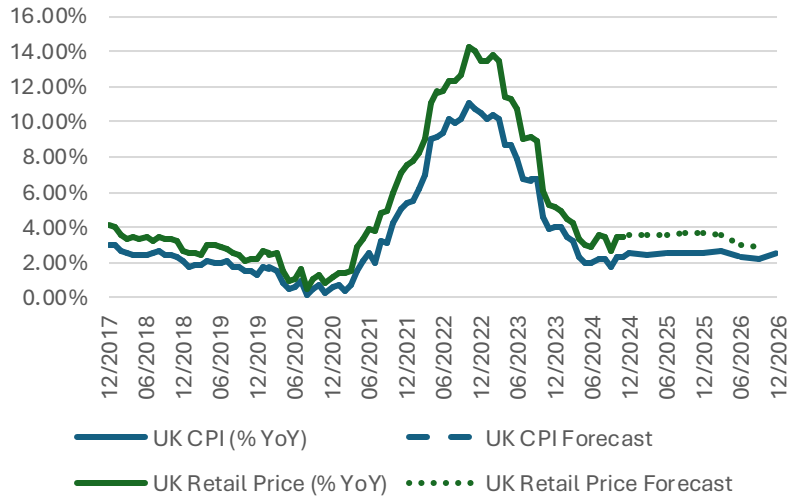
Source: Bloomberg, XSpring AM



Source: Bloomberg, XSpring AM



Source: Bloomberg, GlobalData TS Lombard, XSpring AM

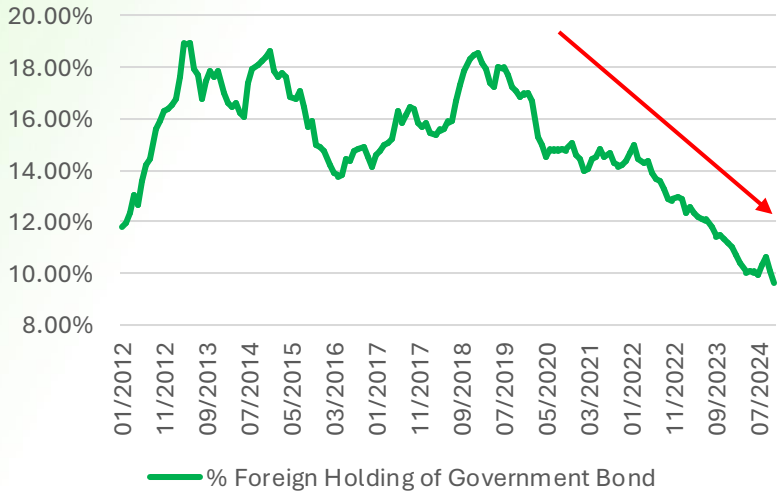


Source: Bloomberg, XSpring AM

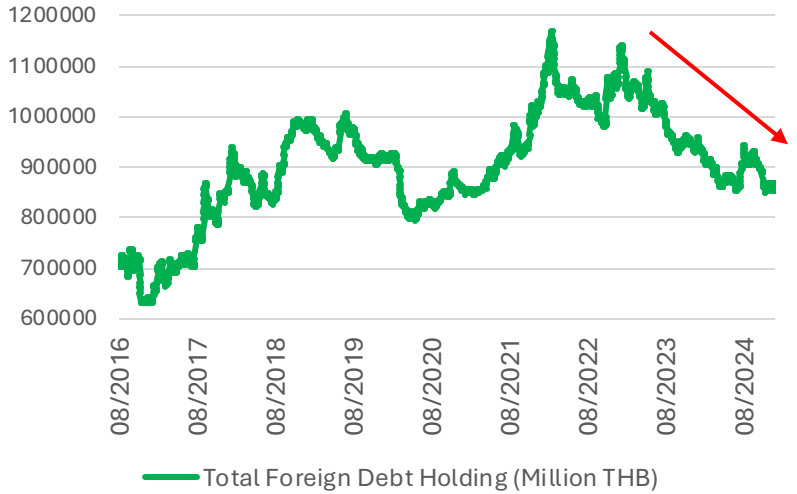
US, JP Inflation, Everywhere Else Deflation

- คาดการณ์ของตลาดประเมินว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ ในปีนี้ แทบจะไม่มีการปรับลดลง เนื่องจากสถานการณ์เงินเฟ้อในสหรัฐอเมริกาจะยังคงยืนสูง จากคาดการณ์สงครามการค้า ทำให้ต้นทุนสินค้าของสหรัฐฯ ปรับเพิ่มขึ้น
- ตรงกันข้าม ในประเทศหรือภูมิภาคอื่นคาดการณ์เงินเฟ้อเริ่มปรับลดลง เช่น ในยุโรปและอังกฤษ ส่วนหนึ่งเกิดจากการควบคุมเงินเฟ้อผ่านดอกเบี้ยได้ผล อีกส่วนคือการรับสินค้าต้นทุนต่ำจากจีน ซึ่งประเทศเหล่านี้ยังไม่มีมาตรการป้องกัน
- สำหรับญี่ปุ่นที่เศรษฐกิจออกจากสภาวะเงินฝืดได้ ดอกเบี้ยจะเป็นขาขึ้นต่อเนื่อง ภายใต้คาดการณ์ของ TS Lombard ที่ประเมินว่าอัตราดอกเบี้ยญี่ปุ่นจะไปจบที่ 1.00% ภายในปีนี้ โอกาสที่จะขึ้นดอกเบี้ยสำหรับญี่ปุ่นยังมีอีกสองครั้ง
- การที่ดอกเบี้ยลง เป็นโอกาสที่ดีสำหรับตราสารหนี้นอกสหรัฐฯ และญี่ปุ่นที่เจอกับเงินเฟ้อขึ้นต่อ

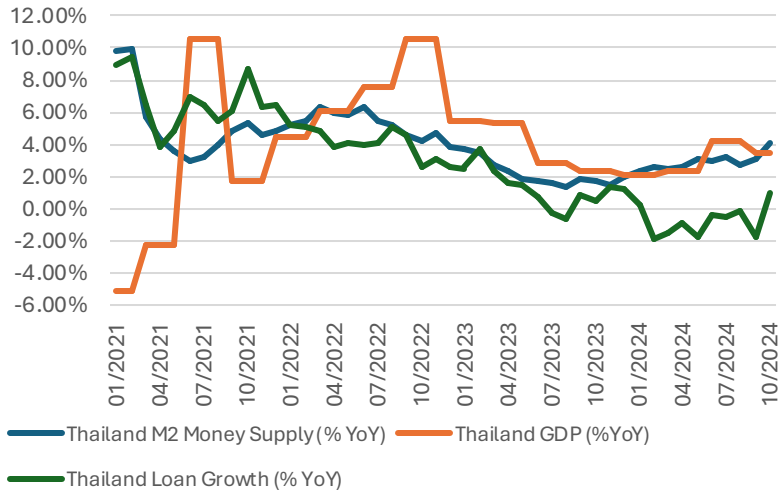
Local Fixed Income



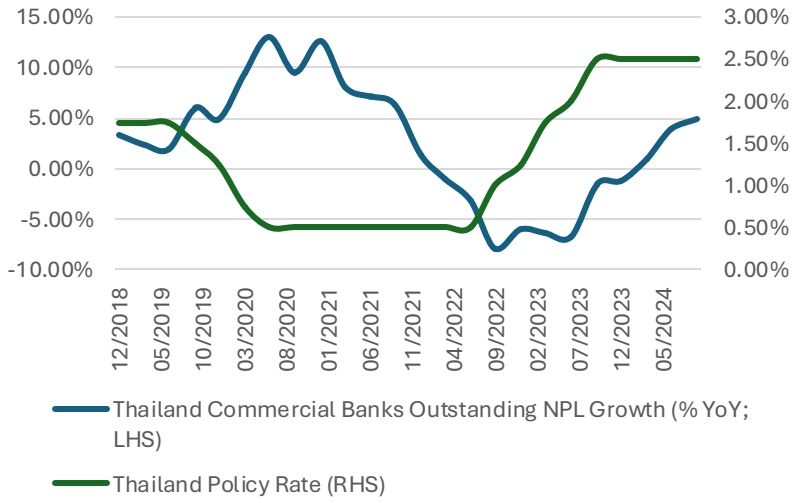
Source: Bank of Thailand, XSpring AM



Source: ThaiBMA, XSpring AM



Source: Bloomberg, XSpring AM

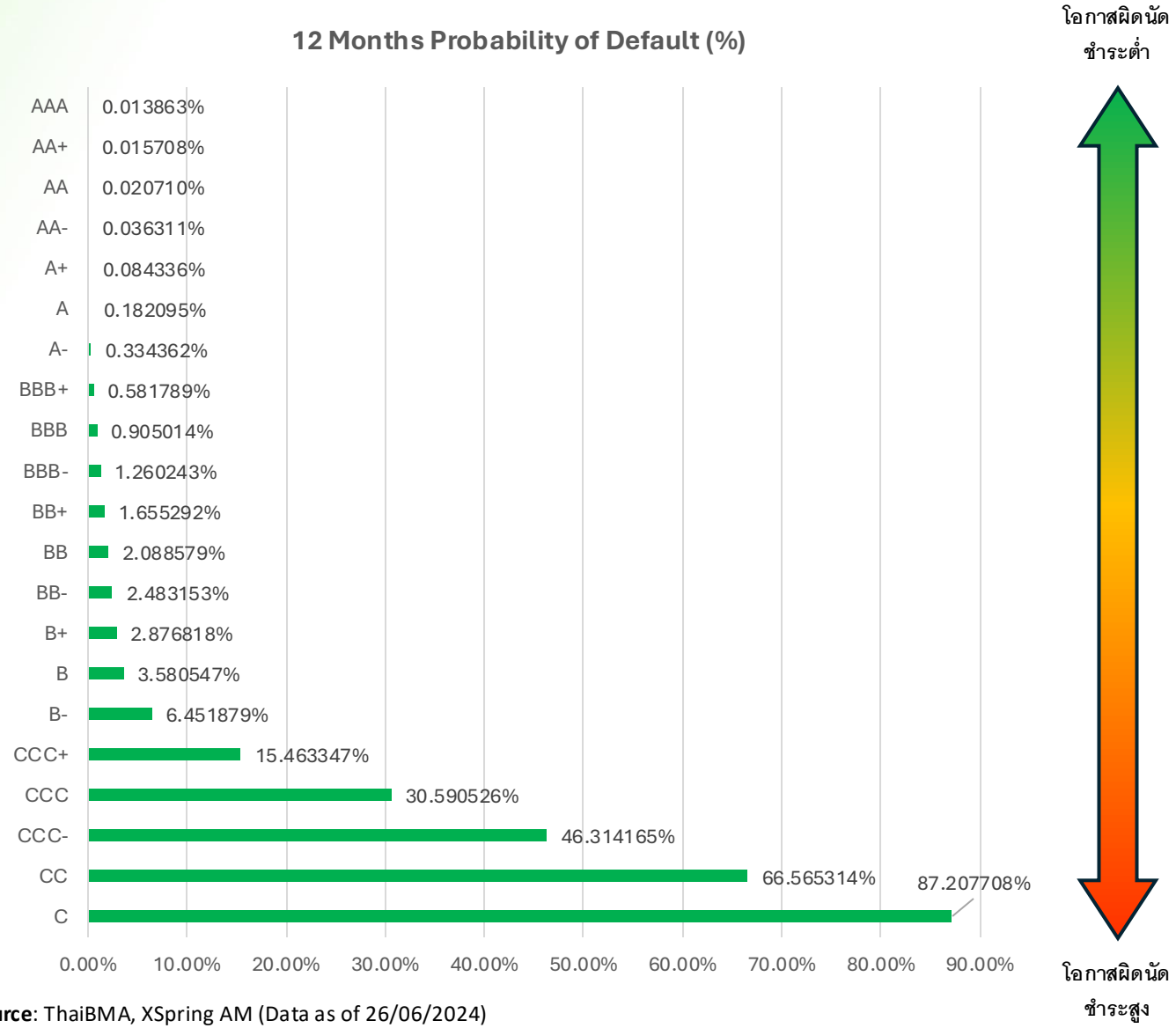


Source: Bloomberg, XSpring AM

Same with no different

- ตราสารหนี้ของไทยถูกนักลงทุนต่างชาติเทขายออกมาเรื่อยๆ โดยการถือครองทั้งในภาพรวมและพันธบัตรรัฐบาลลดลงตั้งแต่ช่วงปี 2018 เรื่อยมาจนถึงปัจจุบัน
- การเทขายออกของต่างชาติ บ่งบอกถึงความไม่มั่นใจในพื้นฐานเศรษฐกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในภาคเอกชนที่หนี้เสียในระบบธนาคารเริ่มมีนัยสำคัญจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย
- แม้ในภาพรวมความตึงตัวของสภาพคล่อง (liquidity) เริ่มผ่อนคลายขึ้นจากการเพิ่มของตัวเลข M2 ที่รวมเอาเงินฝากในระบบเข้าไปด้วย อย่างไรก็ตามอัตราการผิดนัดชำระหนี้ในระบบธนาคารยังคงขึ้นสูงอยู่ บ่งบอกถึงสภาพคล่องที่ยังเป็นปัญหา
- การเผชิญหน้าด้วยต้นทุนทางการเงินที่สูงจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่พุ่งขึ้น และการเทขายออกของนักลงทุนสถาบันต่างชาติ ทำให้สถานการณ์การลงทุนในตราสารหนี้ไทยไม่เป็นที่ดึงดูดใจเช่นเดียวกับหุ้นไทย

Local Fixed Income

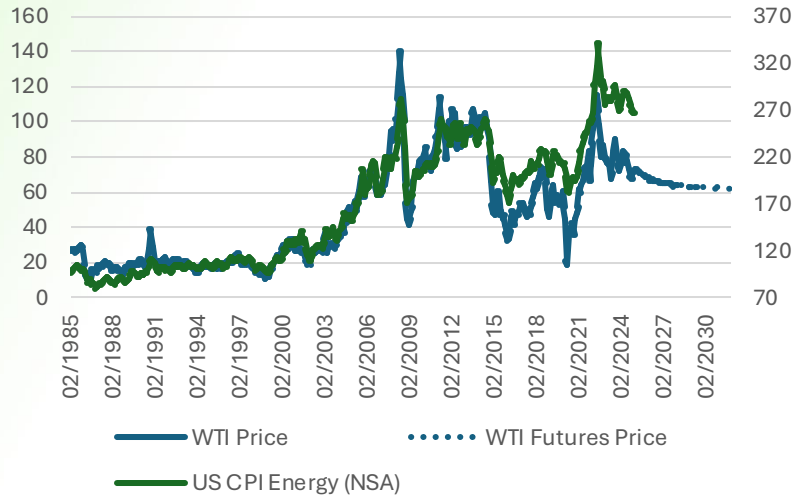


Source: ThaiBMA, XSpring AM (Data as of 26/06/2024)

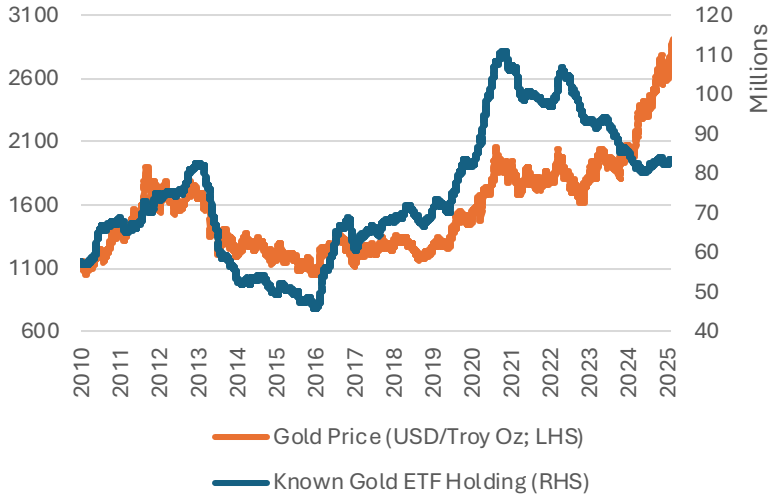
Same with no different

- ข้อมูลจาก ThaiBMA หรือสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย แสดงให้เห็นว่าตราสารหนี้ไทยตั้งแต่ระดับต่ำกว่าระดับที่ลงทุนได้ (Investment Grade: IG) นั้นมีโอกาสผิดนัดชำระในอีก 12 เดือนข้างหน้าในระดับที่ก้าวกระโดด จาก BBB- ที่เป็นระดับสุดท้ายของ IG ไป BB+ ที่เป็นระดับแรกของกลุ่มตราสารหนี้เก็งกำไร (HY: High Yield) เพิ่มขึ้น 39.5049 bps คิดเป็น 31.34% และจากระดับ BB+ ไปสู่ BB อยู่ที่ 43.3287 bps คิดเป็น 26.17%
- การเพิ่มขึ้นของโอกาสในการผิดนัดชำระในแต่ละระดับชั้นมีความสำคัญ เนื่องจากความเสี่ยงในการลงทุนที่เพิ่มขึ้น บ่งบอกถึงโอกาสในการชำระหนี้ที่มีโอกาสผิดนัดด้วย
- ในช่วงที่ผ่านมา การออกหุ้นกู้ประเภท NR (Non-rated) สูงขึ้นด้วยเช่นกัน ทำให้การประเมินโอกาสในการชำระหนี้จากการดูแต่ระดับชั้นของเครดิตเป็นไปได้ยากขึ้น ความเสี่ยงของผู้ลงทุนก็มีมากขึ้นด้วยเช่นกัน

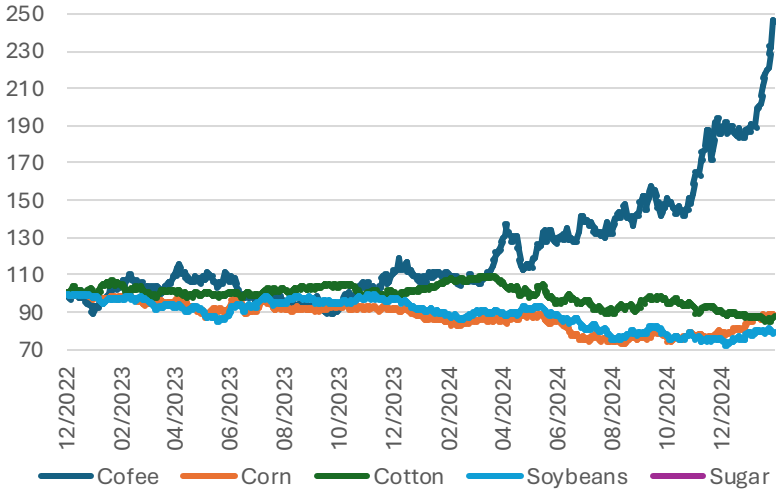
Commodities



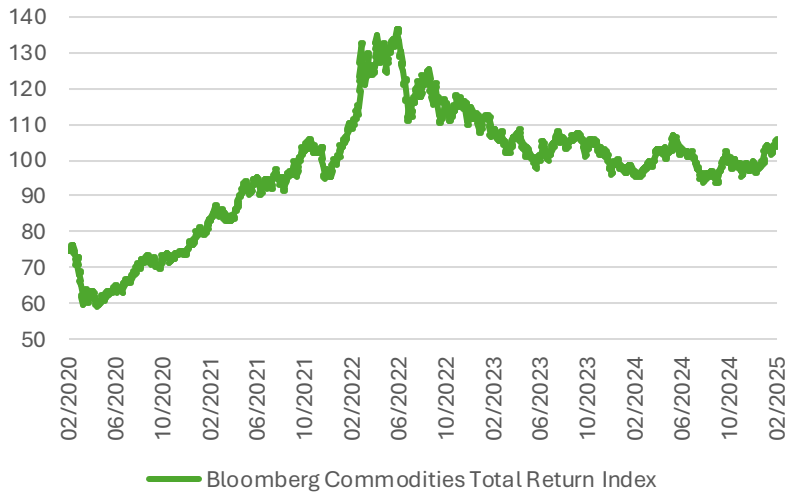
Source: Bloomberg, XSpring AM



Source: Bloomberg, XSpring AM



Source: Bloomberg, XSpring AM

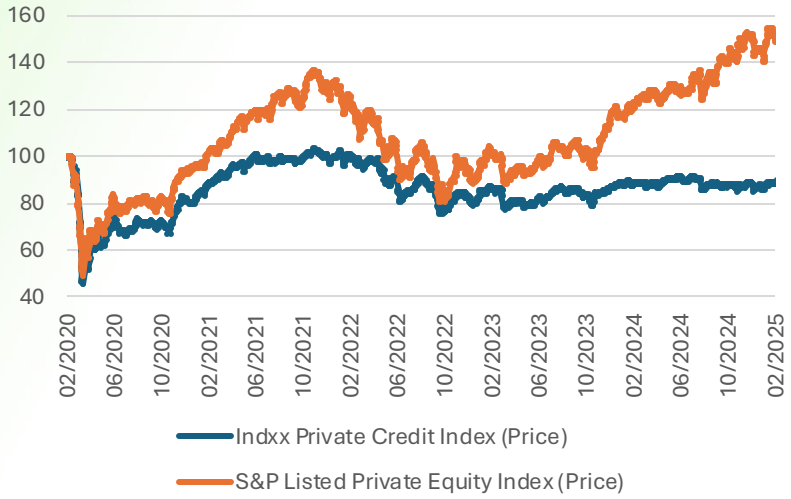


Source: Bloomberg, XSpring AM

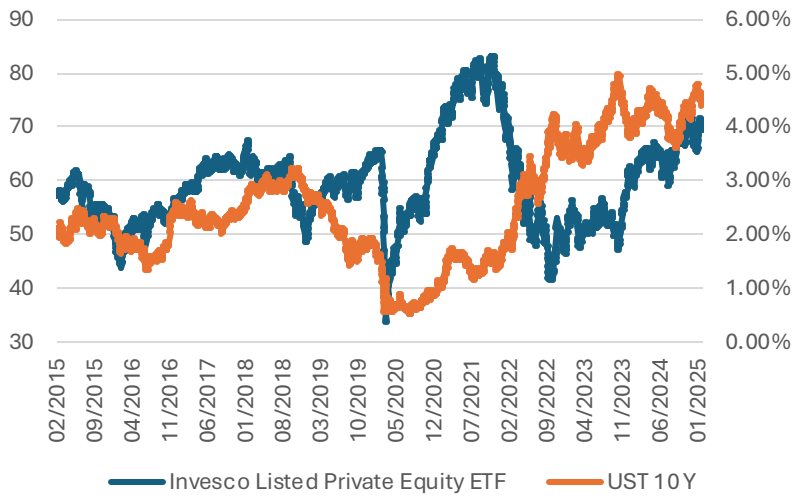
Warm ride

- **น้ำมัน** ราคาน้ำมันสะท้อนภาพของราคาที่ค่อนข้างอ่อนตัว โดยสัญญาระยะไกลลงไปอยู่แถว 60 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล และมีความสอดคล้องกับเงินเฟ้อในส่วนของราคาน้ำมัน บ่งบอกว่าเงินเฟ้อที่มาจากส่วนพลังงานอาจชะลอตัวลงได้ในอนาคต
- **การเกษตร** สภาวะโลกร้อนและความไม่แน่นอนของภูมิอากาศจะยังคงกดดันกระบวนการผลิตสินค้าเกษตร โดยเฉพาะอย่างยิ่งกาแฟที่บราซิลและเวียดนามคือแหล่งผลิตรายสำคัญของโลก
- **ทองคำ** การถือครองของ ETF ทองคำ ที่สวนทางกับราคาทองที่ยังเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง บ่งบอกถึงความต้องการที่ไม่สอดคล้องกัน ส่วนหนึ่งเกิดจากการไหลเข้าสู่ทองคำเพื่อเน้นสินทรัพย์ปลอดภัย ขณะเดียวกันความต้องการจากธนาคารกลางบางแห่งยังคงสูงอยู่
- ในภาพรวม สินค้าโภคภัณฑ์จะยังมีความผันผวนโดยรวม และจะต้องเผชิญหน้ากับความไม่แน่นอนที่สูง รวมถึงความอ่อนไหวกับการเมืองโลกด้วย

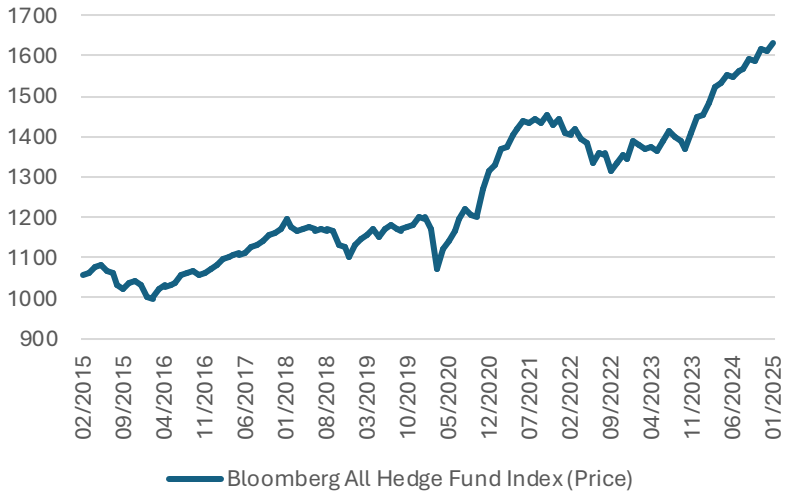
Private Asset



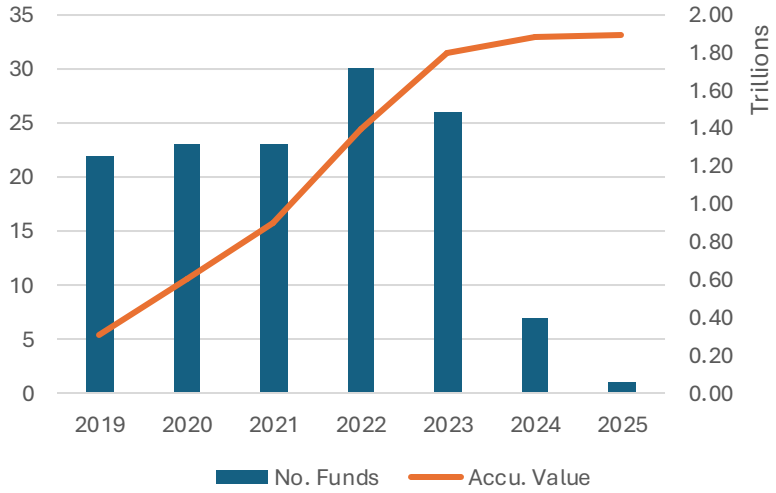
Source: Bloomberg, XSpring AM (Rebased 13/2/2020 = 100)



Source: Bloomberg, XSpring AM



Source: Bloomberg, XSpring AM



Source: Bloomberg, XSpring AM (Only top 250 funds by size selected)

Abundance of choices

- จากข้อมูลของสินทรัพย์ทางเลือกอื่นๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งหุ้นของบริษัทไม่จดทะเบียน เริ่มมีทิศทางไปทางเดียวกับพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ
- ในช่วงที่ผ่านมา โดยเฉพาะในปี 2022 มีการระดมทุนจำนวนมาก คิดเป็นยอดสะสมราวเกือบ 2 ล้านล้านดอลลาร์ ขณะที่ในปี 2024 จากสถิติยังมีกองทุนออกใหม่ที่เบาบาง
- ขณะที่กองทุนบริหารความเสี่ยงเองยังทำผลงานได้ดีในช่วงที่ผ่านมา ยกเว้นช่วงที่ขึ้นดอกเบี้ยในปลายปี 2021-2023
- ประเมินว่าแนวโน้มของสินทรัพย์ทางเลือกจะมีมากขึ้นในปีนี้ ทั้งนี้ตลาดเริ่มหาสินทรัพย์ลงทุนใหม่ๆ เช่น สิทธิบัตรหรือลิขสิทธิ์ในดนตรี มาเป็นทางเลือกมากขึ้น

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