XSPRING Asset Management

Weekly Outlook

24 – 28 February 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	-1	0.64	Positive
MSCI World	MXWO Index	1	2	1	-1	-1	0.94	Positive
MSCI EM	MXEF Index	1	-1	1	1	1	0.36	Positive
MSCI EM Ex China	MXCXBRV Index	1	-1	1	-1	1	0.06	Slightly Negative
USA	SPX Index	1	2	1	-1	-1	0.94	Positive
Europe	SXXP Index	-1	-1	1	1	1	0.16	Slightly Negative
Japan	TPX Index	1	-2	1	1	-1	0.04	Slightly Negative
China	SHSZ300 Index	1	-2	1	-1	1	-0.24	Negative
Australia	AS51 Index	1	-2	1	-1	-2	-0.27	Negative
Korea	KOSPI Index	-1	-2	1	1	2	-0.13	Slightly Negative
India	NIFTY Index	1	-1	-1	1	-1	-0.46	Negative
Latin America*	SPLAC Index	1	2	2	1	-2	1.63	Positive
Thailand	SET Index	1	-2	-1	2	-2	-0.62	Negative
Eastern Europe*	M1CXNNE Index	-1	-2	2	-1	1	-0.04	Slightly 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

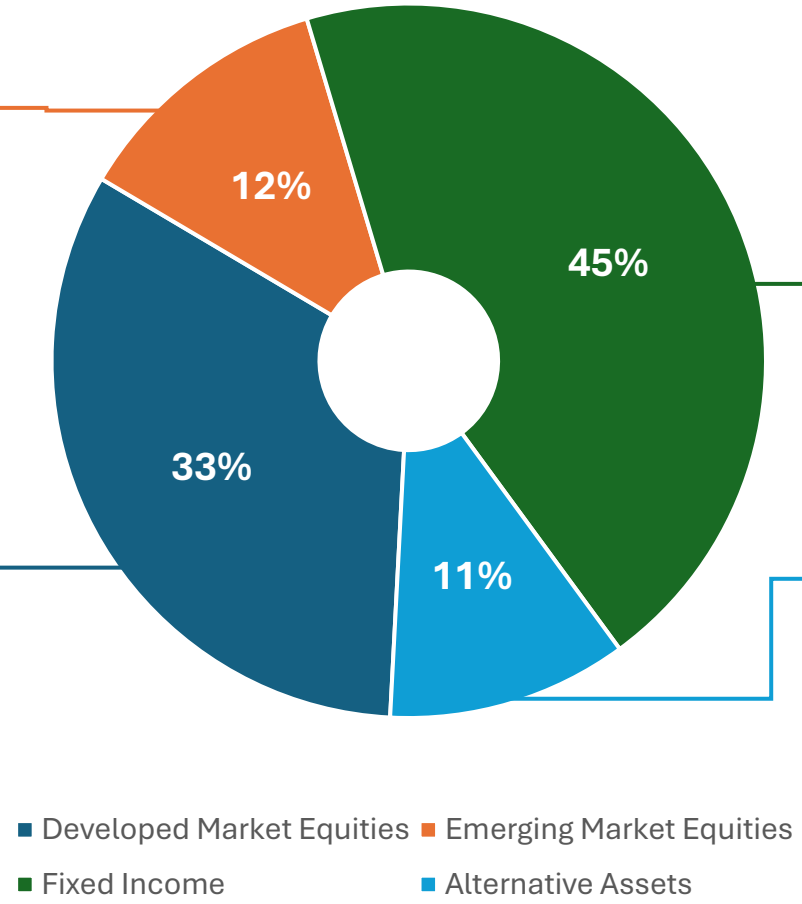
XSPRING Asset Management

Emerging Market Equities

- Taiwan
- India
- LATAM

Developed Market Equities

- US
- Japan
- Europe



Source: GlobalData TS Lombard, XSpring AM

Fixed Income

- Global Fixed Income

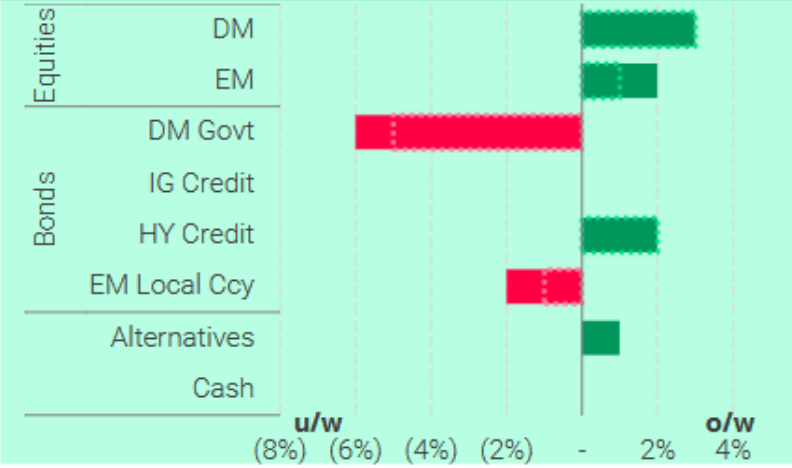
Alternative Assets

- Real Estate
- Commodities
  - Energy
  - Precious

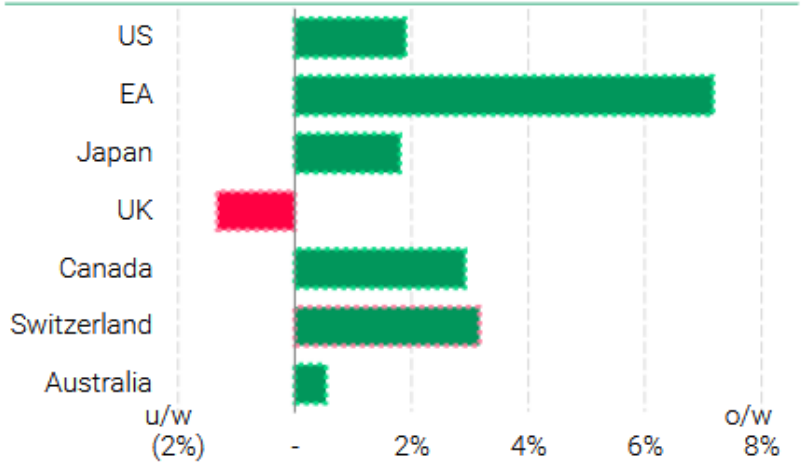
Asset Allocation

XSPRING Asset Management

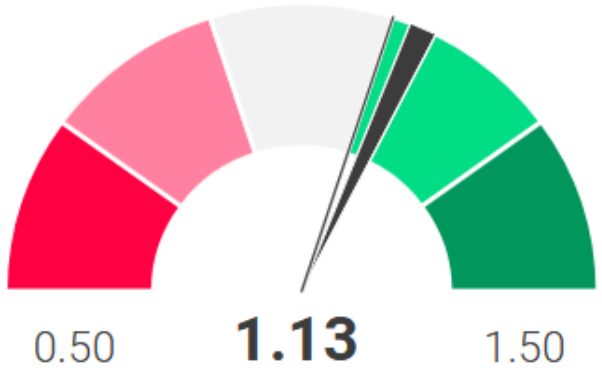
Global asset allocation*



DM Equities asset allocation*

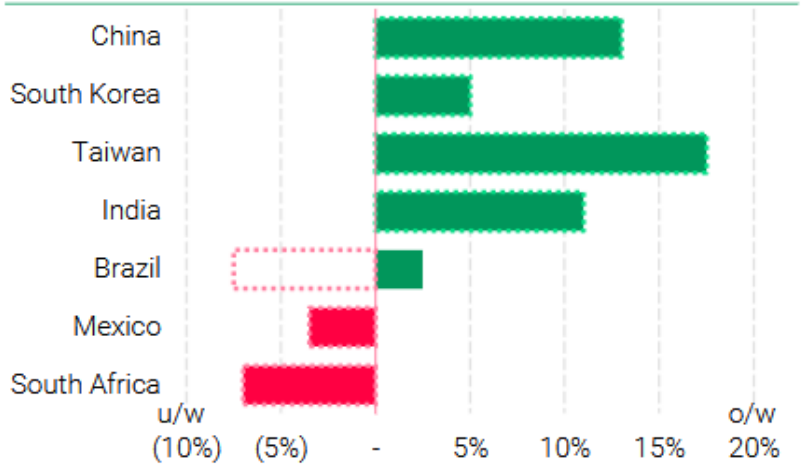


Model portfolio beta vs benchmark



Thin line represents last month's beta

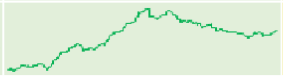
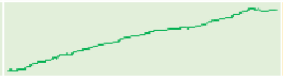
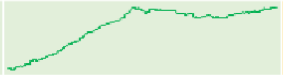
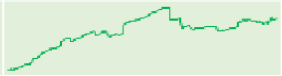
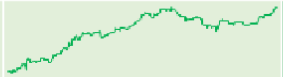
EM Equities asset allocation*



(*) Dotted lines represent last month's allocation

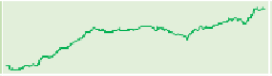
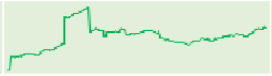
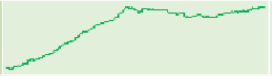
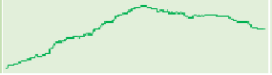
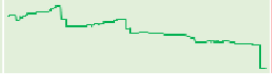
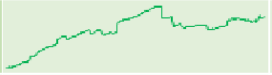
Source: GlobalData TS Lombard

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%	0.64%	0.58%	1.38%	1.27%	8.77%
MSCI World	MXWO Index			0.26%	0.63%	0.55%	1.58%	1.60%	8.87%
MSCI EM	MXEF Index			0.45%	0.67%	0.69%	-0.06%	-1.47%	6.72%
MSCI EM Ex China	MXCXBRV Index			0.42%	0.73%	0.32%	-0.97%	-3.38%	6.88%
USA	SPX Index			0.18%	0.24%	-0.16%	2.09%	4.34%	11.66%
Europe	SXXP Index			0.21%	0.11%	1.24%	1.67%	1.96%	5.83%
Japan	TPX Index			0.18%	0.39%	0.81%	1.56%	0.83%	12.68%
China	SHSZ300 Index			0.18%	0.34%	0.51%	0.42%	-0.27%	-5.92%
Australia	AS51 Index			0.34%	1.02%	1.49%	3.65%	3.90%	1.09%
Korea	KOSPI Index			0.03%	-0.42%	-2.30%	-4.33%	-6.87%	13.96%
India	NIFTY Index			-0.16%	0.46%	0.41%	1.21%	-0.15%	8.24%
Latin America	SPLAC Index			0.72%	1.23%	2.87%	2.10%	-3.32%	-9.10%
Thailand	SET Index			-0.40%	-0.35%	-0.57%	-0.59%	-1.72%	-0.92%
Eastern Europe	M1CXNNE Index			1.96%	2.37%	4.89%	5.24%	1.85%	22.18%

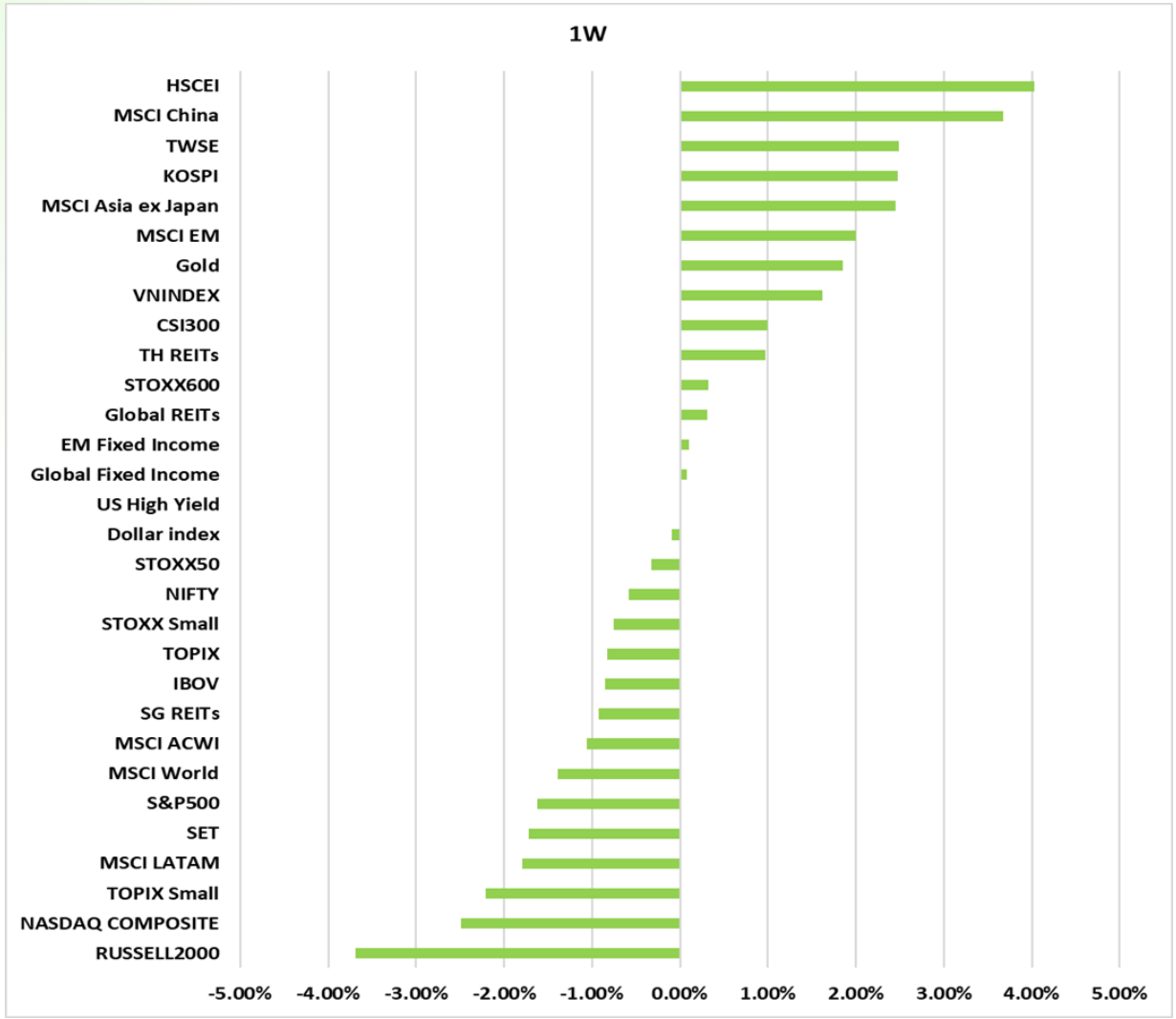
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 21 Feb 2025; data reflected 1 year)

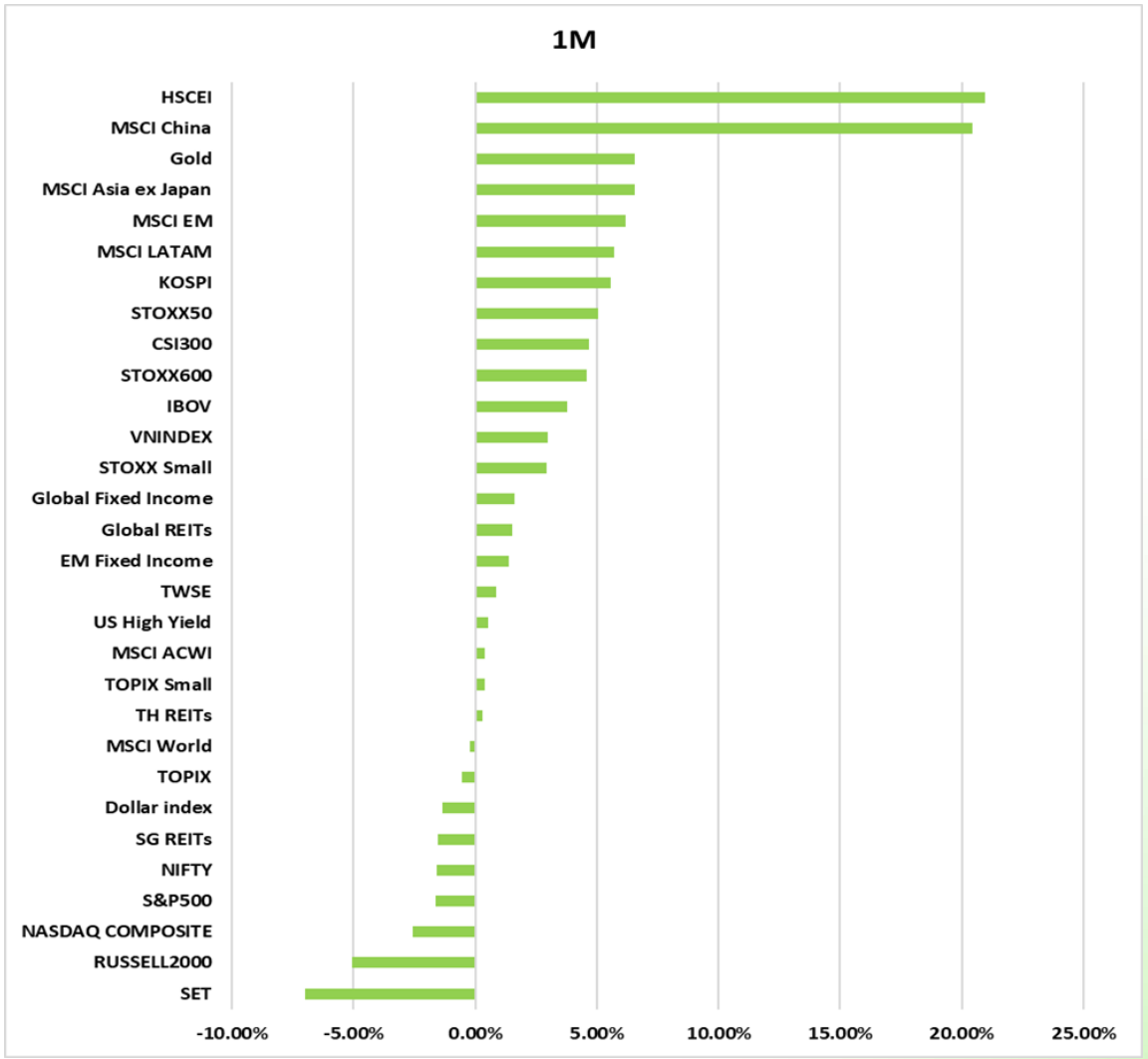
Global Valuation and Earnings

Regions	Indices	Concensus EPS Trend	EPS Growth Expectation	Latest	1W	1M	3M	6M	1Y
MSCI AC World	MXWD Index			10.48%	10.12%	9.80%	9.05%	13.95%	6.91%
MSCI World	MXWO Index			9.47%	9.16%	8.84%	7.88%	12.06%	4.95%
MSCI EM	MXEF Index			16.54%	15.92%	15.64%	16.44%	26.13%	20.29%
MSCI EM Ex China	MXCXBRV Index			20.19%	19.48%	19.60%	21.18%	32.70%	21.12%
USA	SPX Index			15.62%	15.42%	15.83%	13.30%	15.33%	9.88%
Europe	SXXP Index			7.45%	7.21%	6.06%	5.73%	6.55%	2.48%
Japan	TPX Index			2.11%	1.88%	5.27%	4.50%	9.00%	1.95%
China	SHSZ300 Index			22.33%	22.11%	21.71%	21.67%	21.43%	18.99%
Australia	AS51 Index			10.45%	7.67%	6.26%	4.24%	4.57%	3.68%
Korea	KOSPI Index			-3.31%	-3.34%	35.99%	38.88%	52.79%	79.90%
India	NIFTY Index			12.81%	12.99%	14.68%	13.78%	17.29%	17.03%
Latin America	SPLAC Index			16.12%	15.47%	13.64%	14.57%	23.90%	1.08%
Thailand	SET Index			34.33%	35.28%	35.55%	34.98%	22.28%	22.62%
Eastern Europe	M1CXNNE Index			50.54%	47.65%	43.52%	45.37%	54.14%	-7.61%

Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 21 Feb 2025; data reflected 1 year)

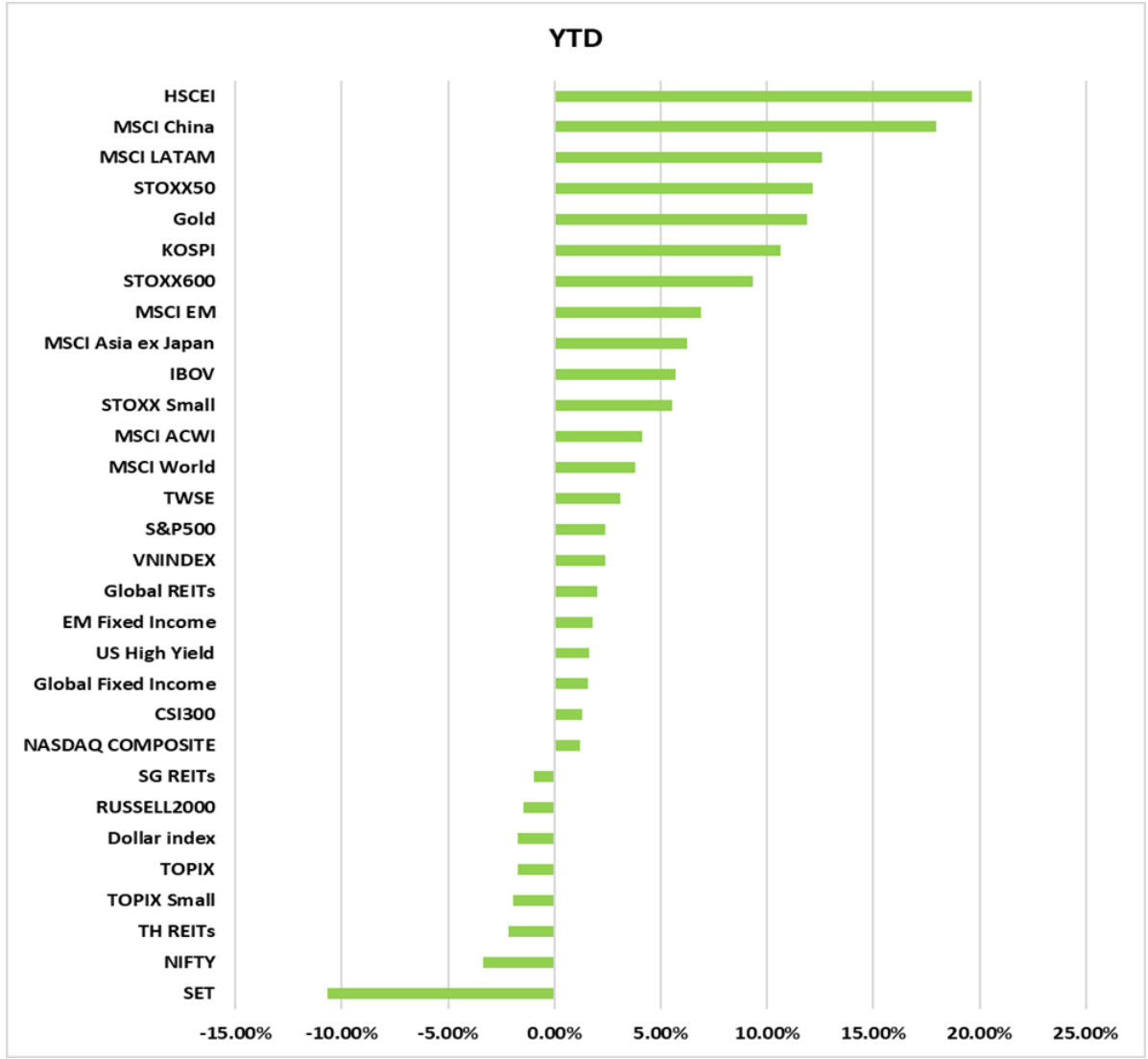
Global Valuation and Earnings





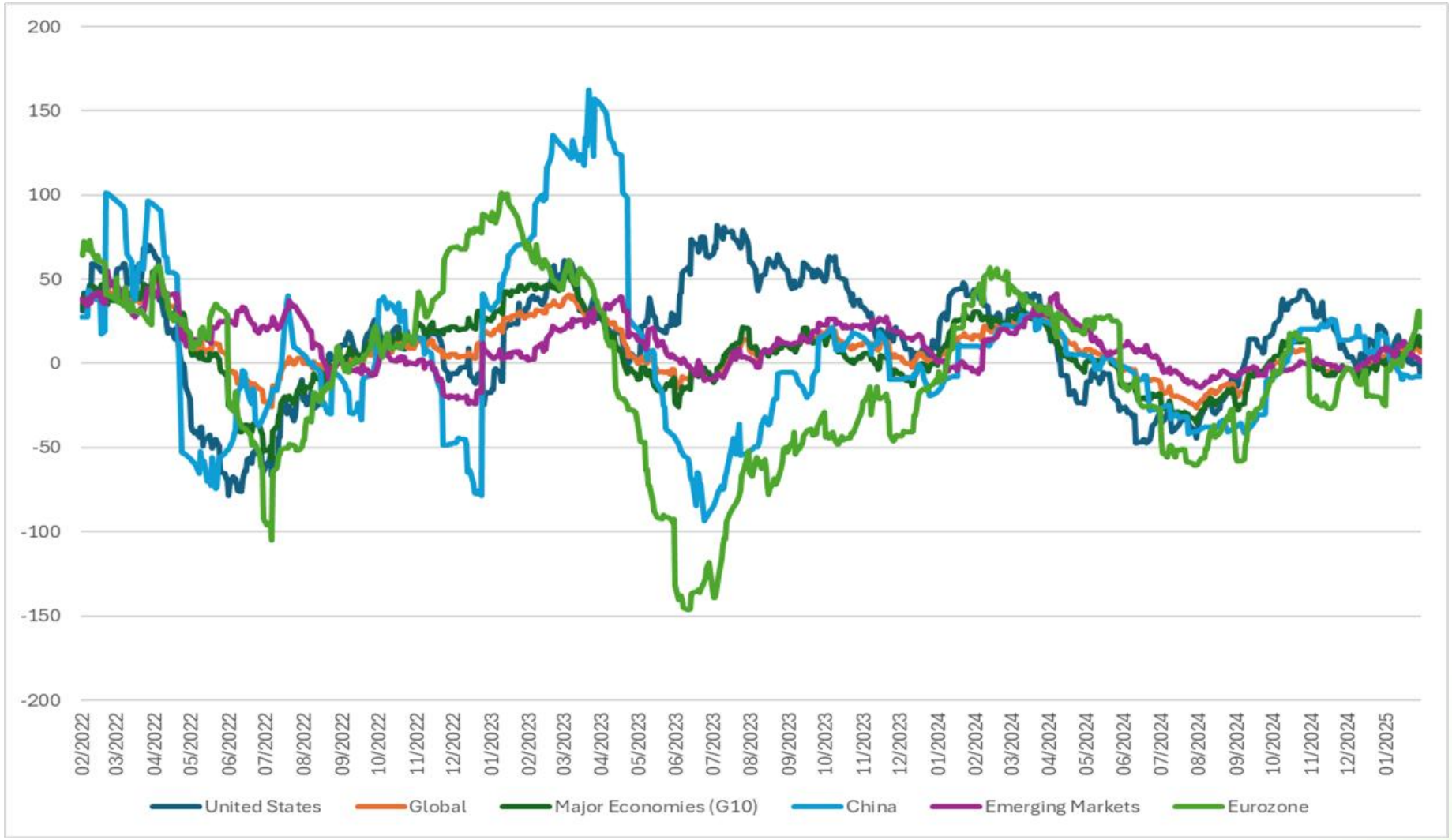
Source: Bloomberg, XSpring AM

Global Valuation and Earnings



Source: Bloomberg, XSpring AM

Global Valuation and Earnings



Source: Bloomberg, Citi, XSpring AM (as of 14 February 2024)

XSPRING
Asset Management

Demystified China: Is it a turnaround?

Issue in Focus

China

- ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ดัชนี HSCEI (Hang Seng China Enterprise Index) ทำผลงานได้ดีขึ้นมากจากการฟื้นตัวของกลุ่มเทคโนโลยีที่สำคัญของจีน
- อย่างไรก็ตาม เรายังประเมินว่าเศรษฐกิจจีนยังไม่ดีขึ้นมาก สภาพคล่องของจีนยังคงมีปัญหาอยู่ และที่ผ่านมาดัชนี HSCEI ของจีนปรับตัวลดลงมาก มาจากกลุ่มเทคโนโลยีเป็นสำคัญ การฟื้นตัวครั้งนี้ยังไม่ได้สะท้อนภาพการกลับมาของจีนจริงๆ
- แม้จะมีภาพสีจิ้นผิงเข้าพบกับบริษัทเทคโนโลยีของจีน และมีคำมั่นสัญญาว่าจะยกเลิกมาตรการต่างๆ ที่ควบคุมเทคโนโลยี อย่างไรก็ตามความเสียหายต่างๆ เกิดขึ้นไปแล้ว
- เรายังคงให้น้ำหนักของจีนเป็น Underweight และมองว่าจีนยังไม่น่าลงทุนเช่นเดิม ยังต้องติดตามมาตรการสนับสนุนของจีนอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะช่วงการประชุมสภาประชาชน (NPC) ตอนต้นเดือนมีนาคมนี้ ที่จะชี้ความเปลี่ยนแปลง

Photo: Pixabay

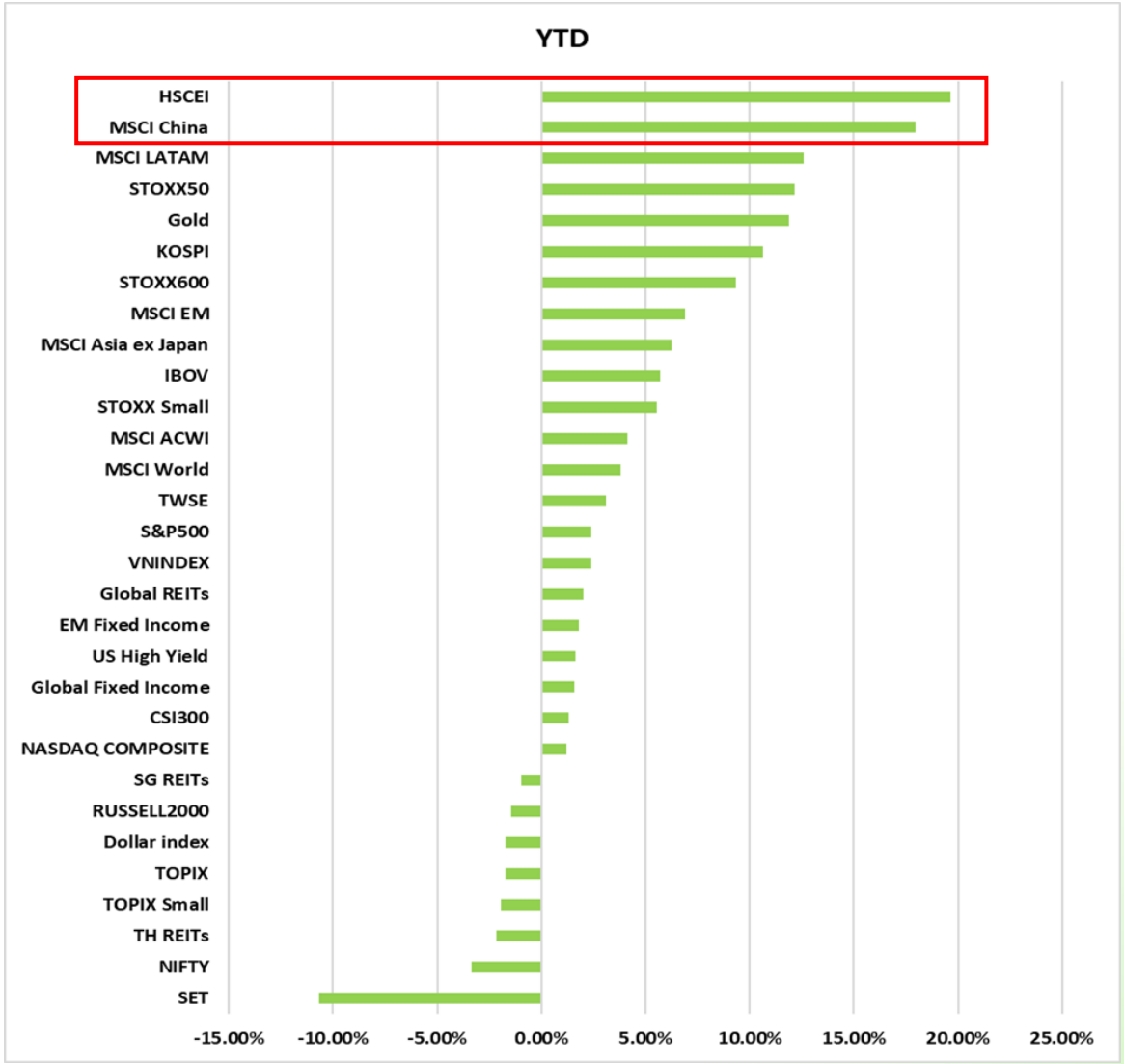
China

- เมื่อสัปดาห์ที่แล้ว ประธานาธิบดีสีจิ้นผิง นัดพบกับผู้นำบริษัทเทคต่างๆ โดยในการประชุมมีทั้ง Ren Zengfei ผู้ก่อตั้งและประธานบริษัท Huawei, Jack Ma ผู้ก่อตั้ง Alibaba
- ผู้เชี่ยวชาญและนักวิเคราะห์ประเมินว่า ท่าทีดังกล่าวแสดงให้เห็นว่ารัฐบาลจีนเริ่มมีจุดยืนที่อ่อนลงกว่าเดิมกับเรื่องการปราบปรามบริษัทเทคโนโลยี
- การพบปะดังกล่าวเกิดขึ้นหลังการเปิดตัวโมเดล DeepSeek-R1 เมื่อกลางเดือนมกราคมที่ผ่านมา และเป็นความหวังใหม่ให้กับกลุ่มเทคโนโลยีจีน

Source: Bloomberg

China

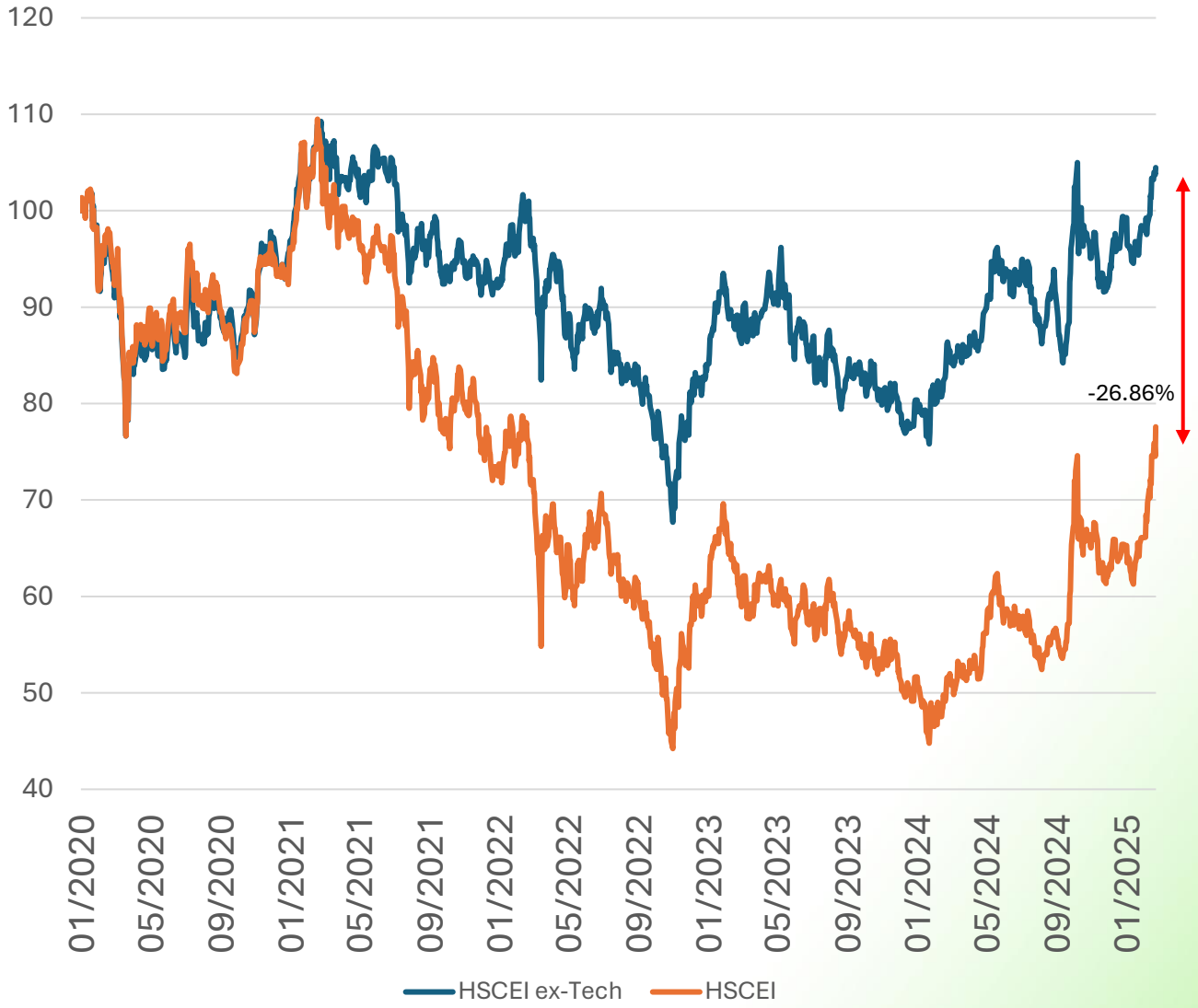
- กระแสดังกล่าวทำให้หุ้นจีนกลับมามีผลงานดีที่สุดในรอบเดือน ด้วยการปรับตัวขึ้นมากกว่า 20% ทั้ง HSCEI และ MSCI China กลายเป็นดัชนีที่ทำผลงานได้ดีที่สุดตั้งแต่ต้นปี
- หลายฝ่ายมองว่าจีนฟื้นตัวอย่างเป็นทางการ และถือเป็นโอกาสสำหรับนักลงทุนที่ยังติดการลงทุนในจีนอยู่



Source: Bloomberg, XSpring AM

China

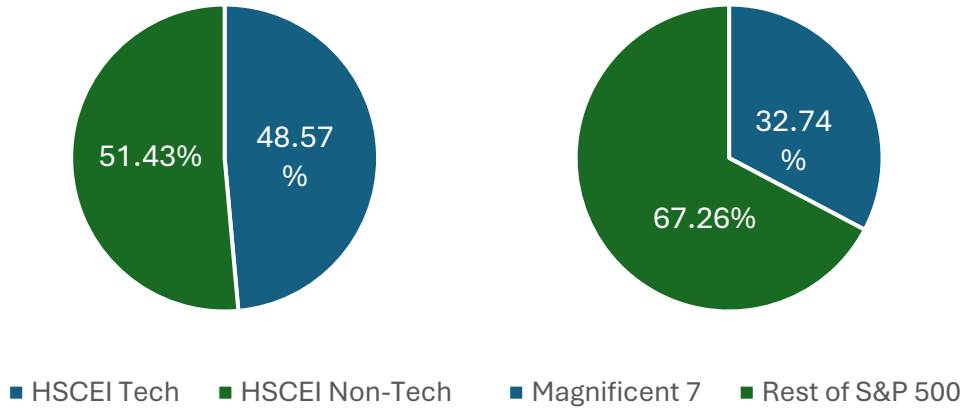
- อย่างไรก็ตาม เมื่อเราลองดึงกลุ่มเทคโนโลยีออกมาจากดัชนี HSCEI เราพบว่าจริงๆ แล้วกลุ่มเทคโนโลยีเป็นตัวดึงดัชนี HSCEI ลงในช่วงที่ผ่านมา มากกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอื่น
- หากตัดกลุ่มเทคโนโลยีออกไป ปัจจุบันดัชนีของจีนปรับตัวขึ้นมาราว 4.4% นับตั้งแต่ต้นปี 2020 เป็นต้นมา
- กลุ่มเทคโนโลยีของจีนถ่วง Performance ของดัชนีเอาไว้ราว 26.86%

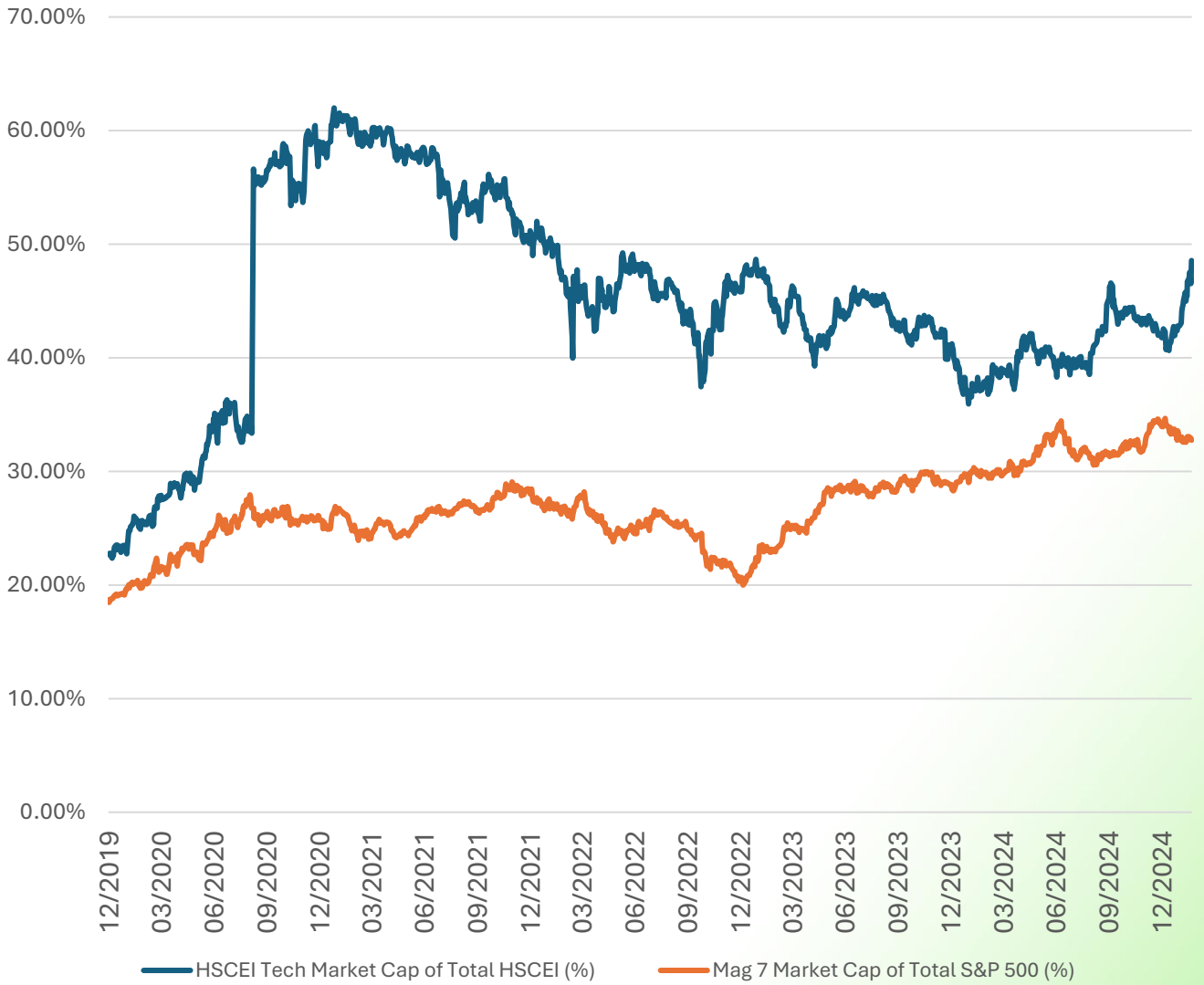


Source: Bloomberg, XSpring AM (Rebased: 31/12/2019 = 100)

China

- สาเหตุสำคัญคือดัชนี HSCEI มีสัดส่วนของบริษัทเทคโนโลยีอยู่ในดัชนีเป็นส่วนมาก โดยปัจจุบันอยู่ที่ราว 48.57% ของดัชนี และเคยพุ่งแตะจุดสูงสุดจากการเข้าจดทะเบียนของกลุ่มเทคเพิ่มเติมช่วงปี 2020-2021 ที่ 60% (JD.com และ NetEase)
- หากเทียบกับกลุ่ม Magnificent 7 หรือ 7 มหัศจรรย์ของดัชนี S&P 500 ยังมีสัดส่วนของดัชนีที่น้อยกว่าที่ราว 32.74%

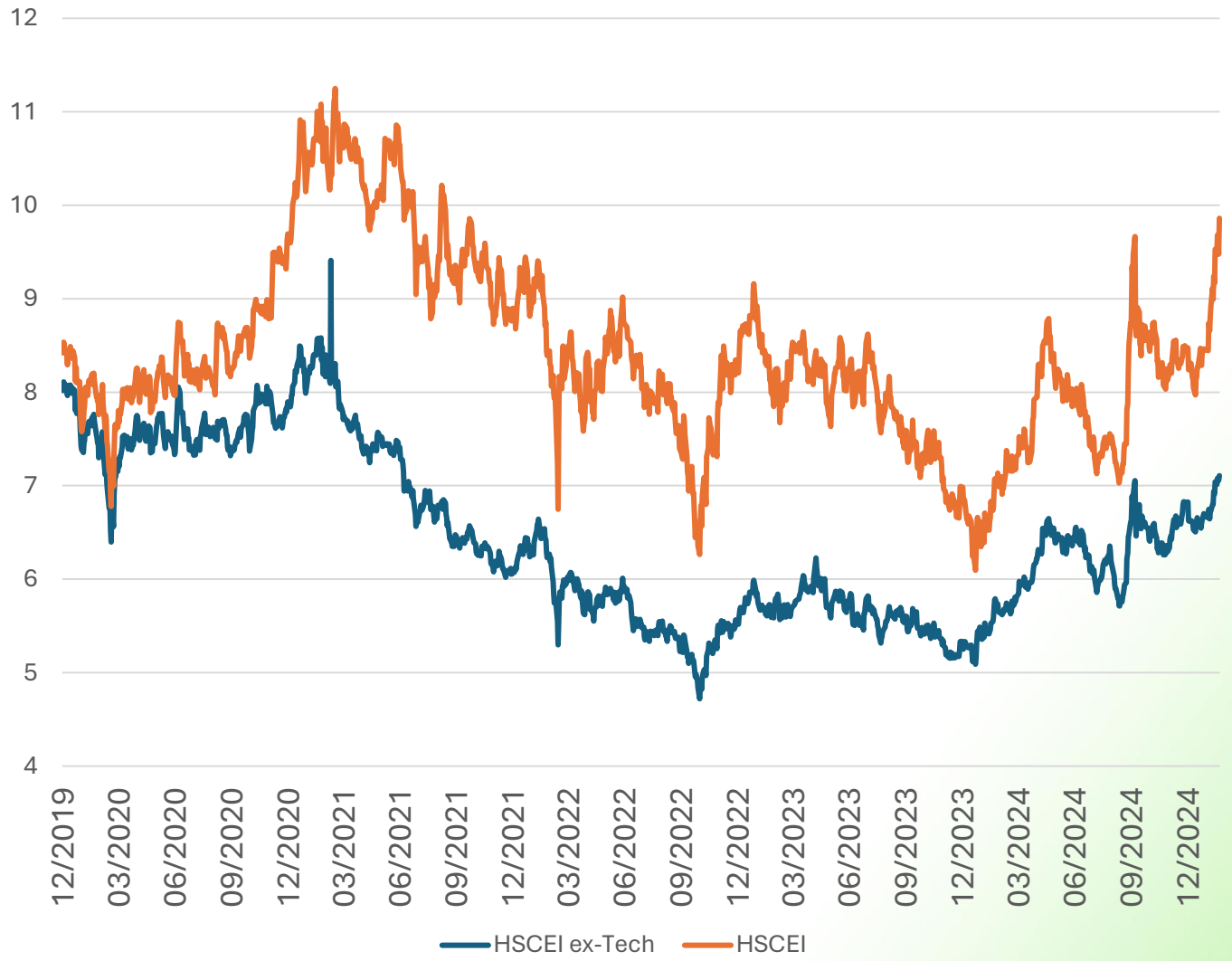




Source: Bloomberg, XSpring AM

China

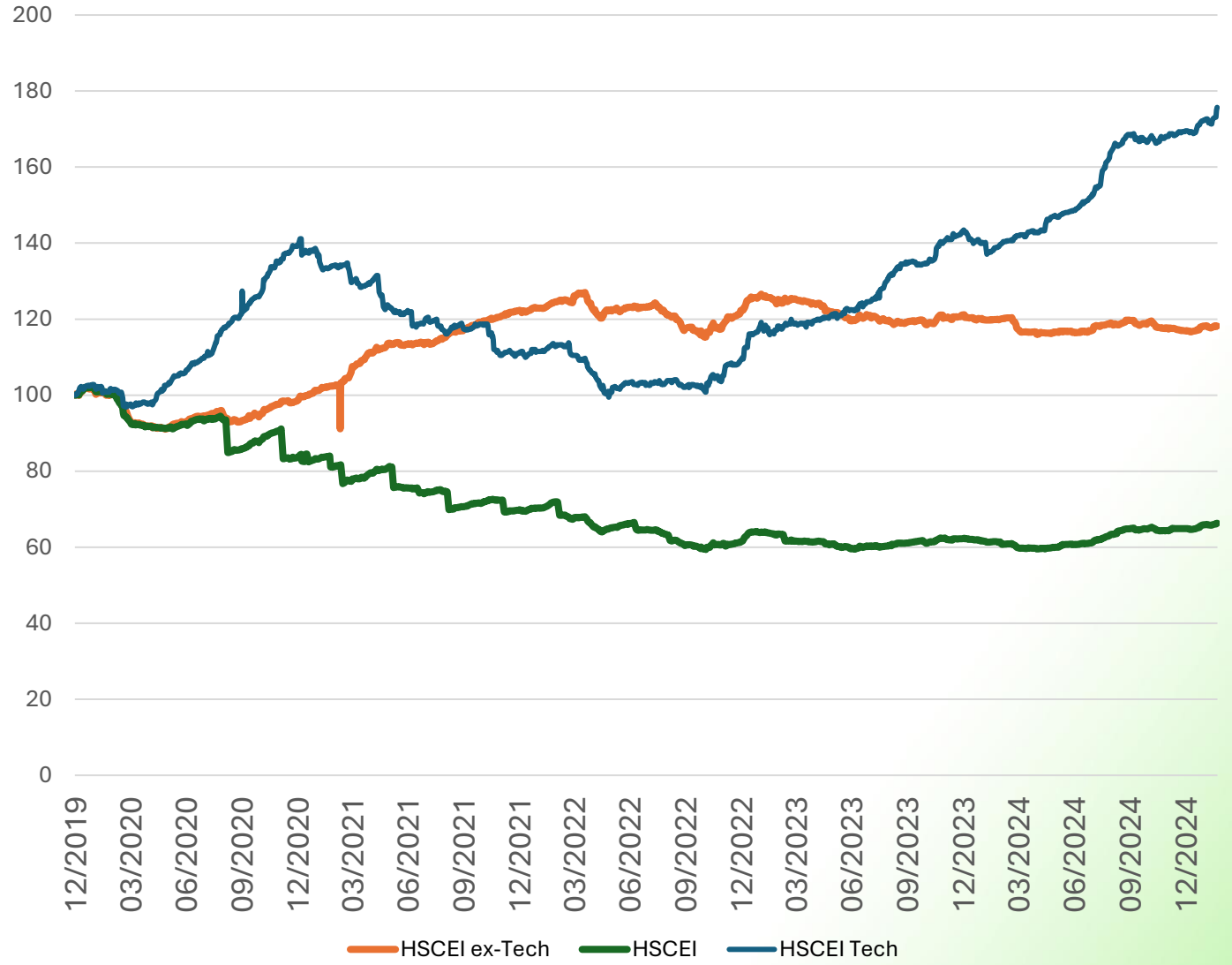
- ภาพนี้สะท้อนไปยัง Forward P/E Ratio หรืออัตราราคาต่อความสามารถในการทำกำไร ซึ่งมักสะท้อนความคาดหวังของตลาดเอาไว้
- กลุ่มอื่นๆ ที่ไม่ใช่เทคโนโลยีใน HSCEI ซื้อขายที่ 12M Fwd PER ที่ราว 7 เท่านิดๆ ขณะที่ดัชนีหลักกลับสะท้อนภาพไปถึงเกือบ 10 เท่า บ่งบอกถึงความไม่สมมาตรของตลาด



Source: Bloomberg, XSpring AM

China

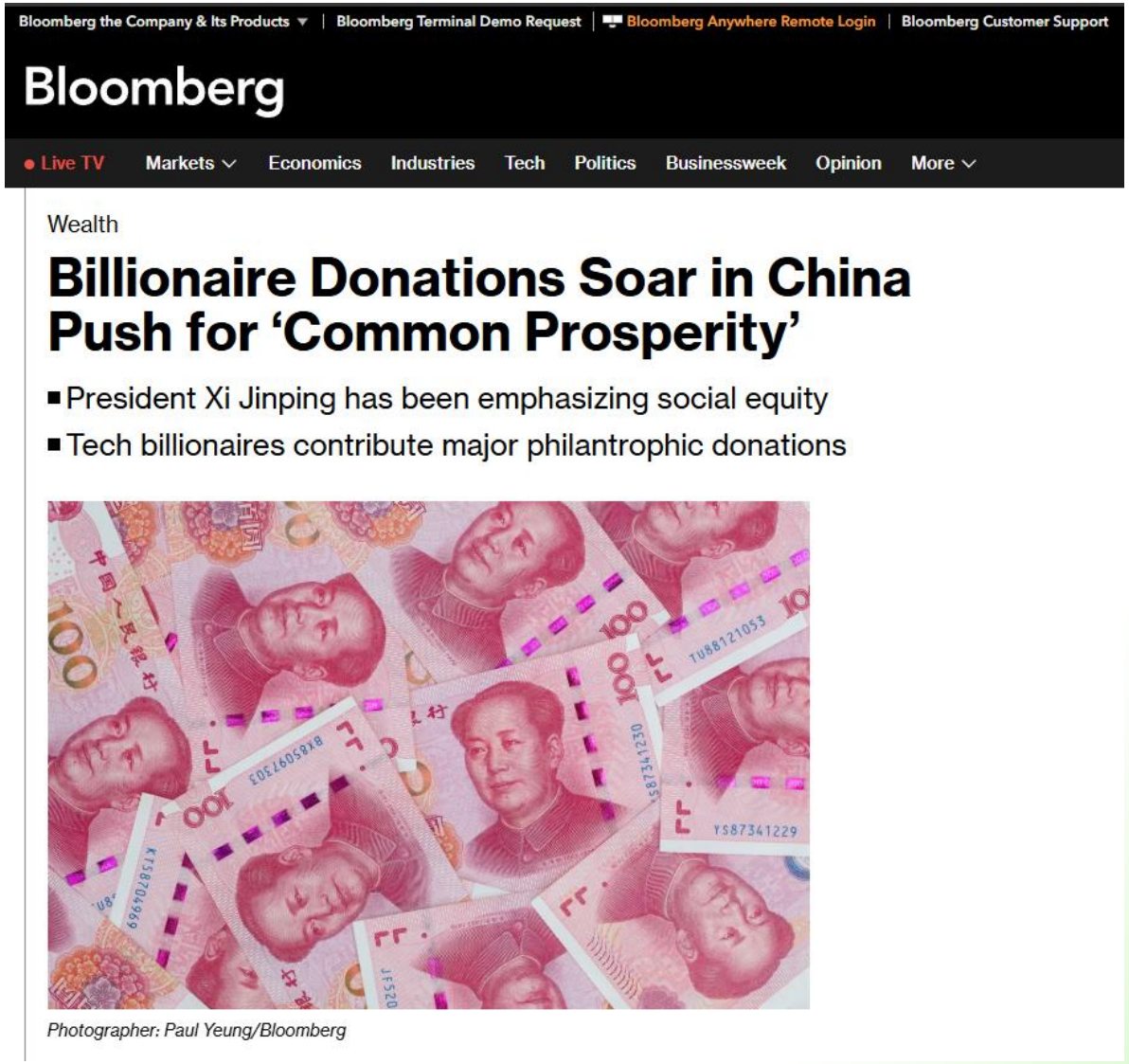
- สิ่งที่น่าสนใจกว่านั้นคือกำไรต่อหุ้น กลุ่มบริษัทเทคทำให้กำไรต่อหุ้นของดัชนี HSCEI ถูกปรับคาดการณ์ลงมาโดยตลอด สะท้อนอยู่ในราคาที่ปรับตัวลงมามาก จากปัญหาของ Tech Crackdown นับตั้งแต่การ IPO ของ Ant Financial ที่ถูกยกเลิกไป
- การปรับตัวขึ้นมาในระยะหลังนับตั้งแต่ปลายปี 2022 เป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้หุ้นจีนฟื้นตัว ประกอบด้วย นอกเหนือจาก Fwd PER



Source: Bloomberg, XSpring AM (Rebased: 31/12/2019 = 100)

China

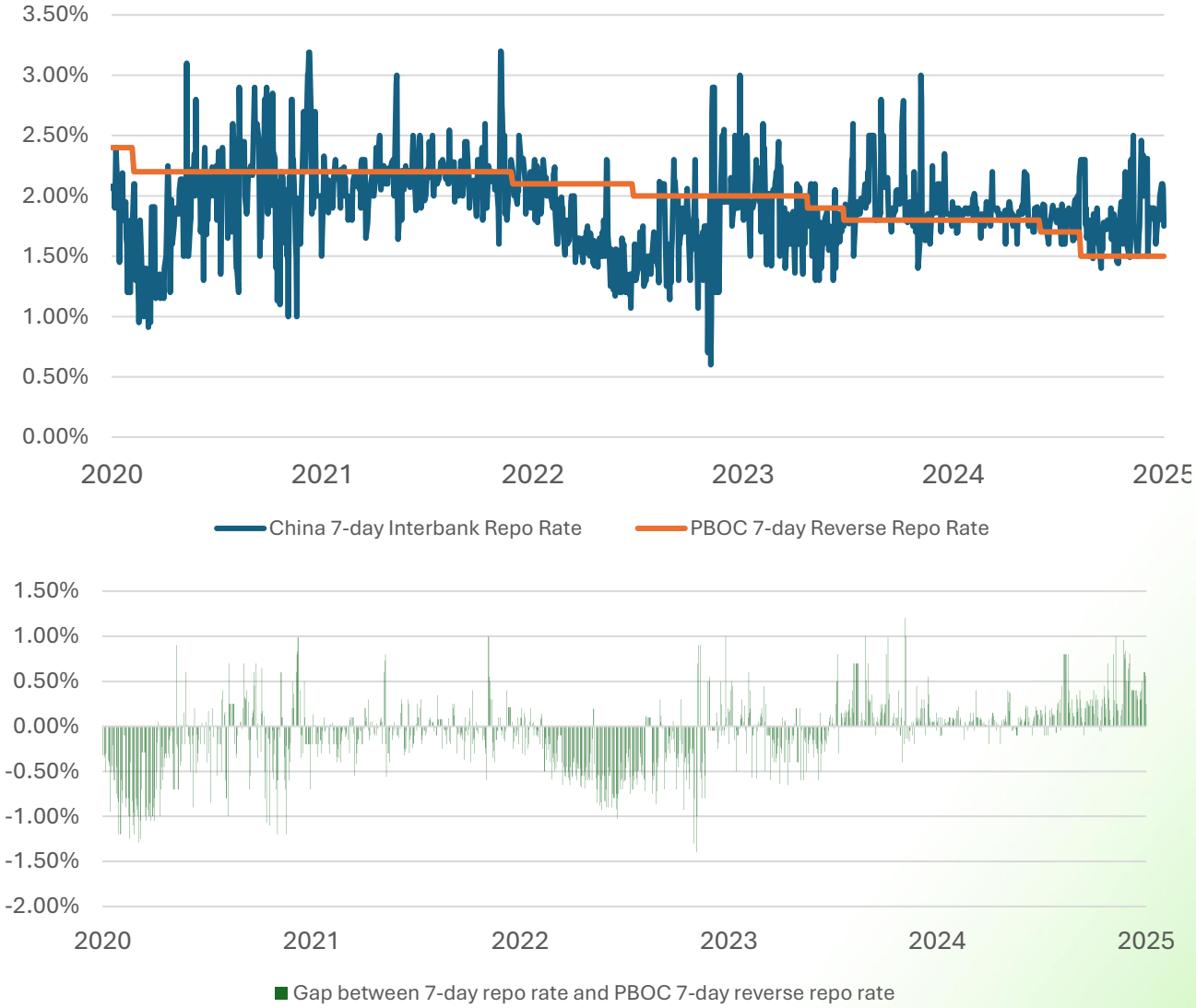
- แม้จะเริ่มดูดีขึ้น ต้องไม่ลืมว่าจีนกำลังอยู่ระหว่างสงครามการค้ารอบใหม่จากทรัมป์ นั่นหมายถึงมาตรการควบคุมเทคโนโลยีของจีนที่จะเพิ่มขึ้นในฝั่งโลกตะวันตก
- ความมั่นคงยังเป็นประเด็นใหญ่สำหรับบริษัทเทคจีนที่จะต้องเจอ อีกทั้งยังต้องโดนบังคับให้บริจาคเงินจำนวนมากกับสาธารณะ



Source: Bloomberg

China

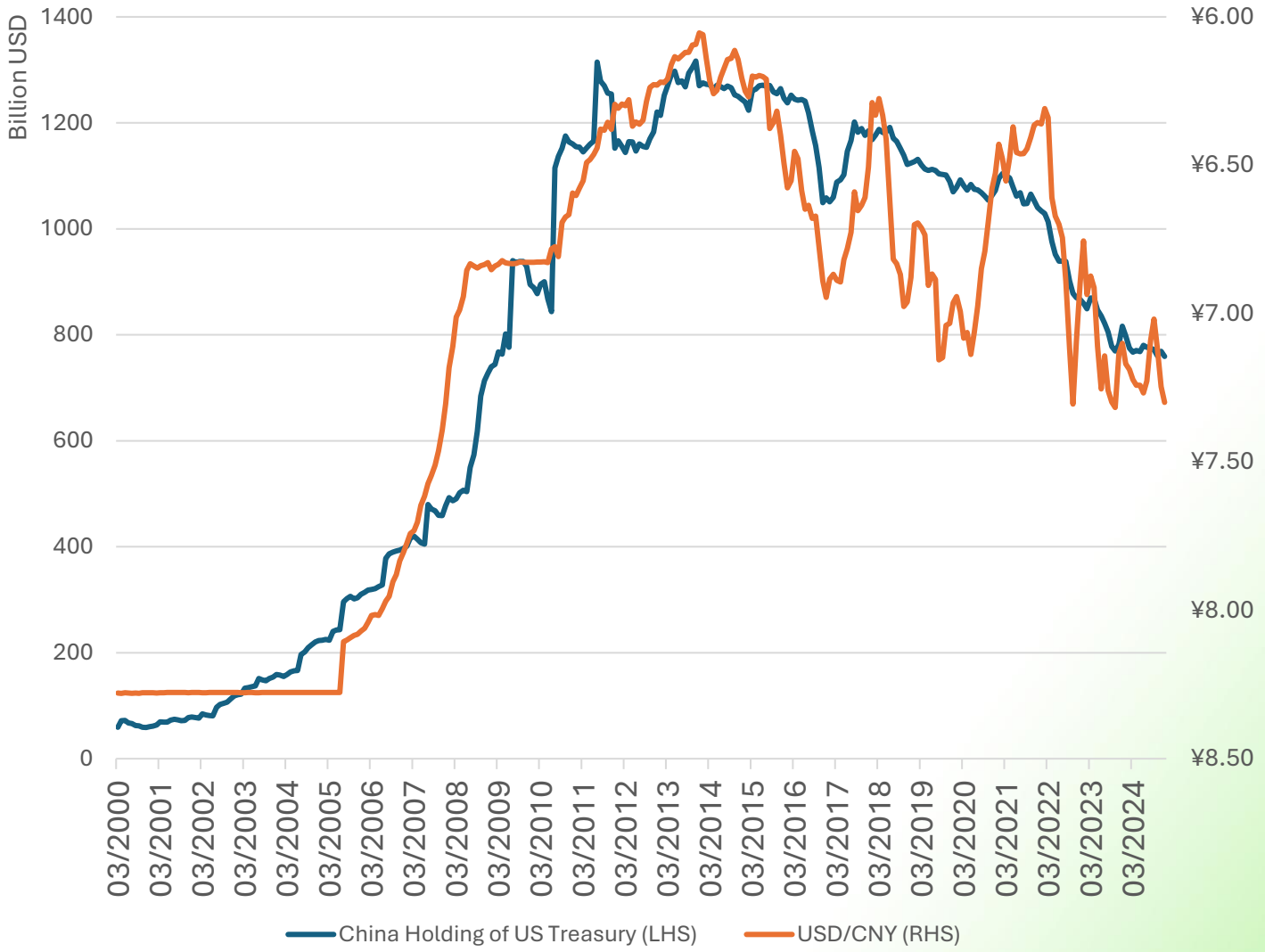
- นอกจากนั้นแล้ว สภาพคล่องในระยะสั้นของจีนยังมีปัญหา สะท้อนจากอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารที่ปรับขึ้นมาสูง เมื่อเทียบกับอัตรากู้ยืมของธนาคาร



Source: Bloomberg, XSpring AM

China

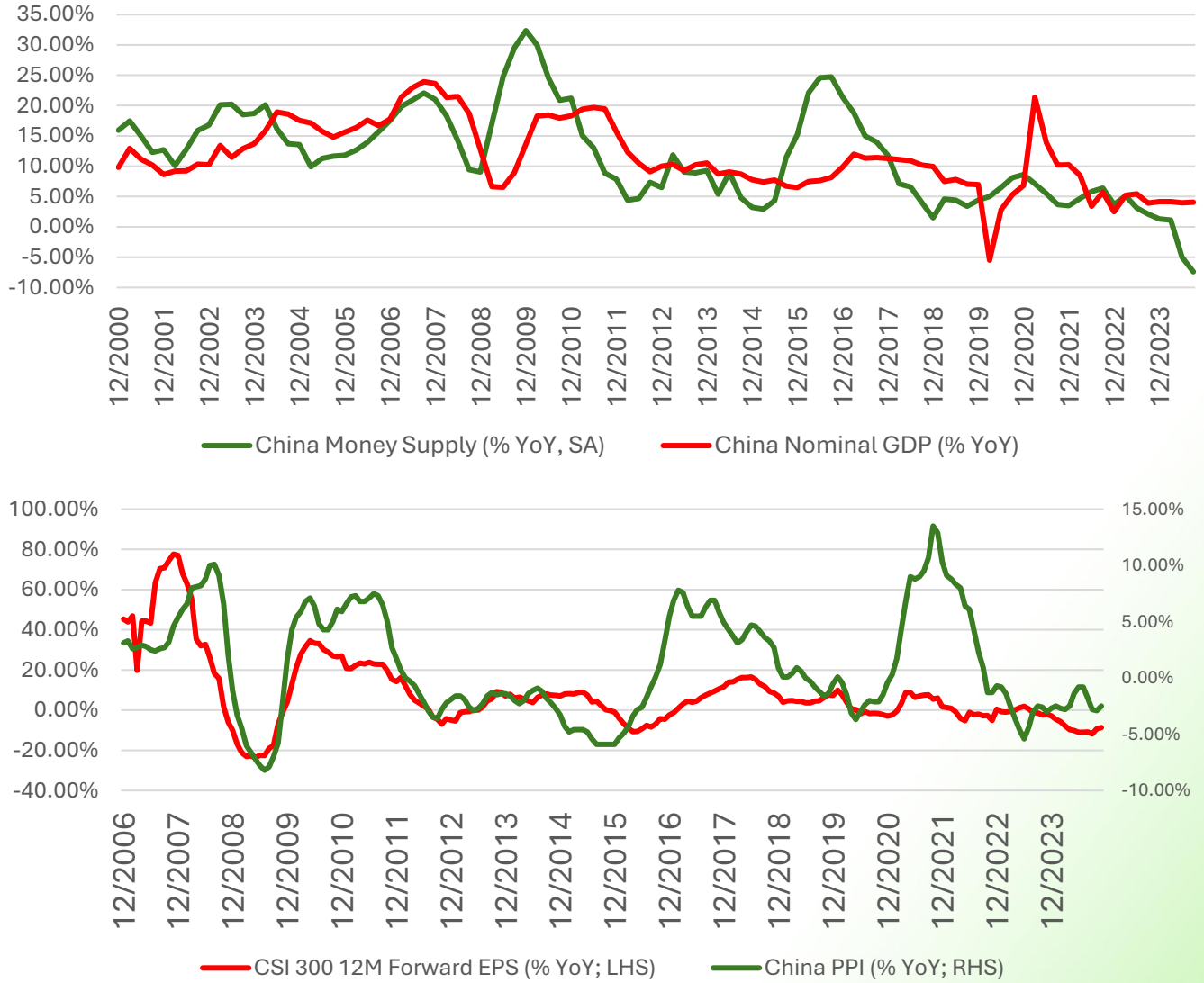
- ค่าเงินจีนยังอ่อนค่าลงต่อเนื่อง สอดคล้องกับการเทขายพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่ถืออยู่



Source: Bloomberg, XSpring AM

China

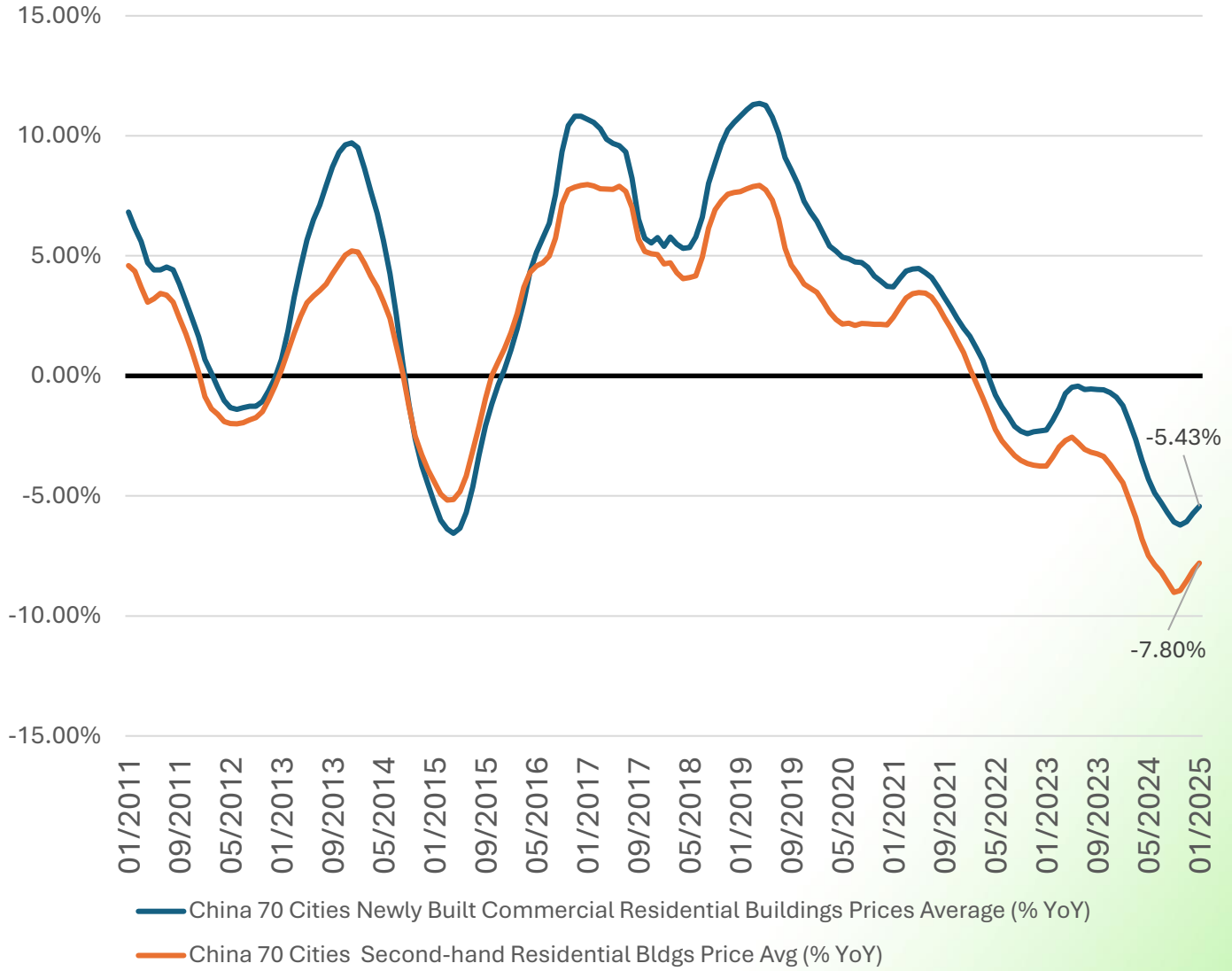
- นอกจากนั้นแล้ว GDP ของจีนยังไม่ฟื้นตัวอย่างเต็มที่ และเงื่อนไขทางเศรษฐกิจหลายอย่างก็ยังไม่ดีขึ้น



Source: Bloomberg, XSpring AM

China

- สถานการณ์อสังหาริมทรัพย์ในจีนแม้จะเริ่มดีขึ้น อย่างไรก็ตามยังอยู่ในแดนลบ บ่งบอกถึงการหดตัวอย่างมีนัยสำคัญในภาคอสังหาริมทรัพย์



Source: Bloomberg, XSpring AM

What to Watch

- ตัวเลขเงินเฟ้อเขตเศรษฐกิจยุโรปครั้งสุดท้าย เดือนมกราคม ตลาดคาด -0.3% MoM/2.5% YoY สำหรับเงินเฟ้อทั่วไป และ 2.7% YoY สำหรับเงินเฟ้อที่แท้จริงในวันจันทร์
- ตัวเลขดัชนีความมั่นใจของผู้บริโภคในเยอรมนี GfK Consumer Confidence เดือนมีนาคม ตลาดคาด -23 หน่วย วันพุธ
- ตัวเลขความมั่นใจทางเศรษฐกิจ (Economic Sentiment) สหภาพยุโรป ตลาดคาด 94.8 หน่วย, คำสั่งซื้อสินค้าคงทนของสหรัฐฯ ตลาดคาด 1.2% MoM สำหรับเดือนมกราคม และประมาณการ GDP ไตรมาส 4/2024 ของสหรัฐฯ ครั้งที่ 2 ตลาดคาด 2.3% QoQ และตัวเลขขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก รอบ 2 อาทิตย์ ตลาดคาด 2.25 แสนราย เพิ่มขึ้นเล็กน้อย พฤหัสบดี
- ศุกร์ – การประกาศ GDP ของประเทศต่างๆ ในสหภาพยุโรป, Core PCE ของสหรัฐฯ ตลาดคาด +0.4% MoM/2.7% 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