

Weekly Outlook

28 April – 2 May 2025

Investment Research
and Strategy Group



At a Glance

Update

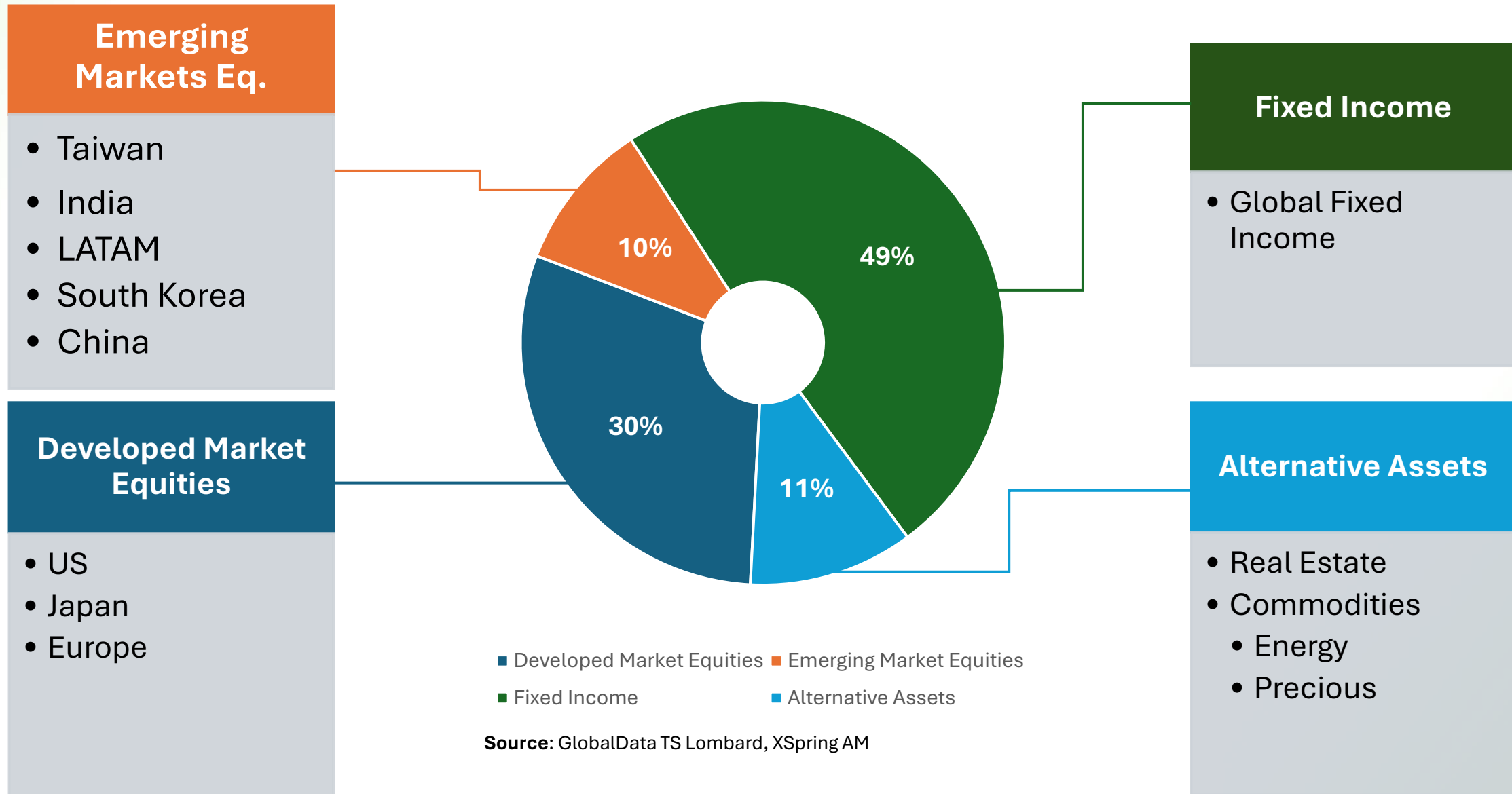


Recommendation Summary

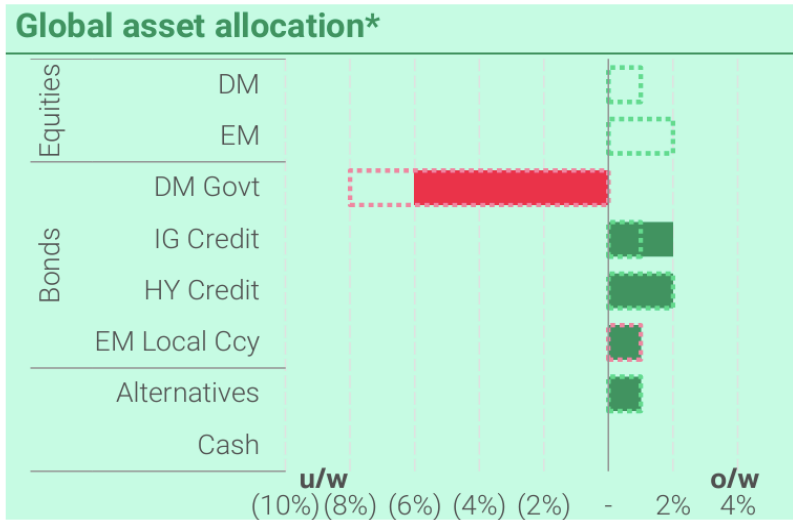
Regions	Indices	Composite PMI	ROE Score	EPS Rev. 1W	PER Score	Price Trend Score	Total Score	Conc.
MSCI AC World	MXWD Index	1	1	-1	1	2	0.17	Slightly Positive
MSCI World	MXWO Index	1	2	-1	1	2	0.47	Positive
MSCI EM	MXEF Index	1	-1	1	1	2	0.37	Positive
MSCI EM Ex China	MXCXBRV Index	1	-1	1	1	2	0.37	Positive
USA	SPX Index	1	2	-1	-1	2	0.17	Slightly Positive
Europe	SXXP Index	1	-1	-2	1	2	-0.83	Negative
Japan	TPX Index	1	-2	-1	1	2	-0.73	Negative
China	SHSZ300 Index	1	-2	-1	1	1	-0.74	Negative
Australia	AS51 Index	1	-2	1	-1	1	-0.24	Negative
Korea	KOSPI Index	-1	-2	2	2	2	0.42	Positive
India	NIFTY Index	1	-1	-2	-1	1	-1.14	Negative
Latin America*	SPLAC Index	1	2	1	1	2	1.27	Positive
Thailand	SET Index	-1	-2	-2	2	1	-1.19	Negative
Eastern Europe*	MXME Index	1	-1	2	-1	2	0.47	Positive

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.)

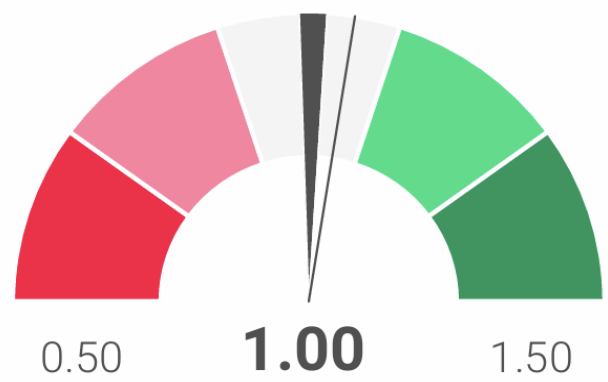
Asset Allocation



Asset Allocation

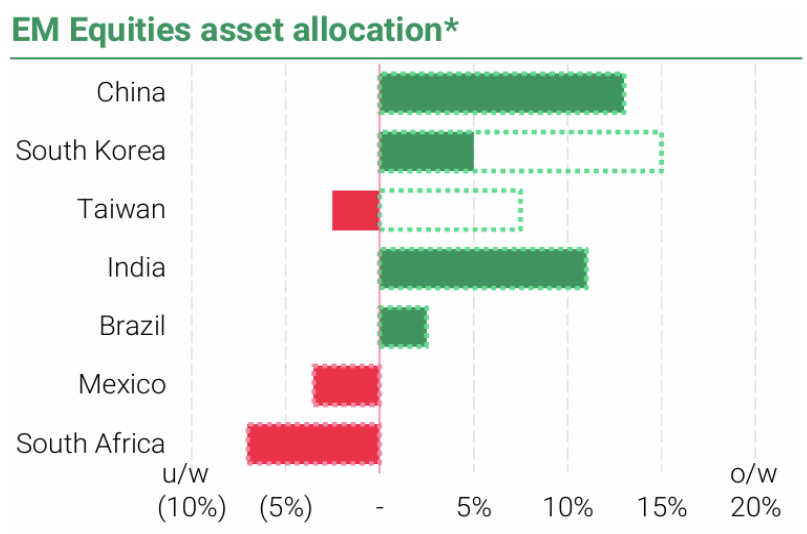
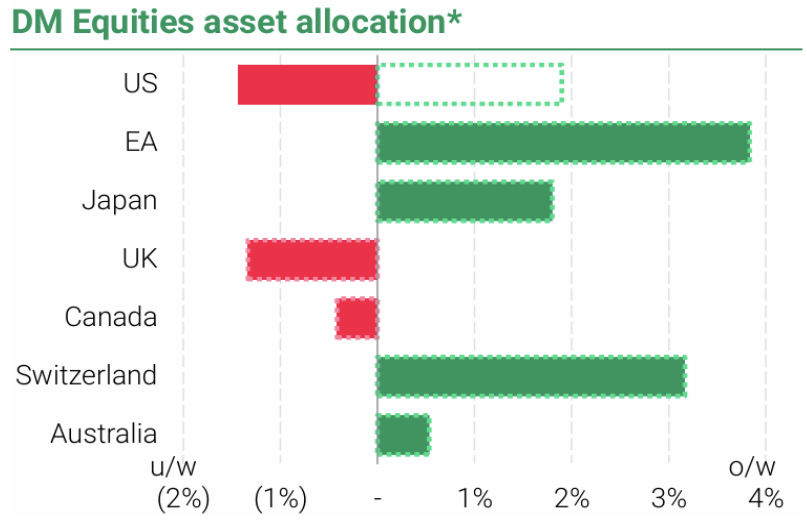


Model portfolio beta vs benchmark



Thin line represents last month's beta

Source: GlobalData TS Lombard



(*) 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 unless unemployment > 4.4%
Canada	0	0	+1 (0)	On hold for now
Developed Europe				
UK	0	+1	+1	3.5% by yearend
Switzerland	+1		0	Risk of ZIRP growing
Euro Area			+1 (+2)	2% terminal with downside risk
Germany	+1	0 (-1)		
France	+1	0 (-1)		
Italy	+1	0		
Spain	+1	0		
Asia Pacific				
Japan	+1 (0)	-1	+1 (0)	On hold for now
Australia	+1	0	0	One more cut this year

Asset Allocation

Emerging Markets				
Asia				
China	+1	-1	-1 (0)	10bp rate cut and 50bps RRR cut in Q2
India	+1	+1	+1 (-1)	25bp cut in June, then further easing
Korea	0 (+1)	0 (-1)	0	Pause in April, 2x25bp cuts by yearend
Taiwan	-1 (0)	0	0	On hold, 12.5bp cut likely by yearend
Latin America				
Brazil	0	+1	+1	+50bp in May, then another 25bp
Mexico	-1	+1	-1	50bp cut in May, then further easing
Europe & Africa				
South Africa	0	0	0	25bp cut in June, then pause

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

Corporate Bonds	IG	HY
US	+1 (0)	+1 (0)
UK	+1	
Euro Area	+1	+1

Source: GlobalData TS Lombard

	From	To	Rationale
Japan Equities	0	+1	Japan's bullish structural factors remain in place. The selloff of the past month has cheapened valuations and EPS growth has resumed, making Japan appealing again.
US Government Bonds	0	+1	Despite the tariff relief, the risk balance for US growth for 2025 remains poor, leaving room for a tactical compression in US bond yields. Make no mistake: macro still matters.
US HY Credit	0	+1	Spreads have cheapened significantly. A well-diversified sector mix and overall strong credit quality make a blow-out in spreads less likely.
US IG Credit	0	+1	Although we do not see much room for spread compression in the IG market, our positive view of US bonds warrants an upgrade owing to the long duration of the index.
EUR vs USD	+2	+1	We tactically trade profit on the euro owing to its strong performance over the past month but remain bullish.
JPY vs USD	0	+1	Our overall bearish USD view and the tactical upgrade of USTs to +1 mean that we are positive on the yen.
CAD vs USD	0	+1	Relative growth fortunes are starting to move in Canada's favour, while inflation is warming up.
Korea Equities	+1	0	The impeachment of Korean President Yoon sets the stage for a DPK election win followed by fiscal stimulus. In the near term, however, tariff negotiations are likely to keep volatility high.

Source: GlobalData TS Lombard

Asset Allocation

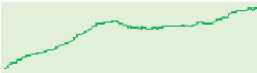
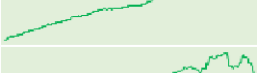
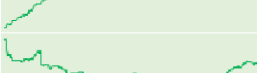
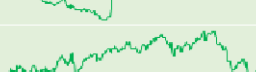
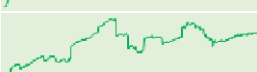
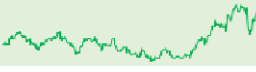
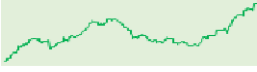
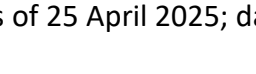
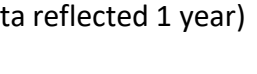
Germany & France Government Bonds	-1	0	EGBs could be a winner of the nascent confidence crisis in US assets.
INR vs USD	-1	0	By now, the rupee should have adjusted to the prospect of lower interest rates, while equity and local debt inflows will provide support for the currency.
Taiwan Equities	0	-1	Plant relocations offer the prospect of a rebound driven by tariff relief, but a slowing US economy and US Tech sell-off will likely weigh on equities.
CNY vs USD	0	-1	There is increased pressure on the PBoC to loosen domestic policy, while growth headwinds emanating from the new salvo of US tariffs are gathering pace.

Summary of model portfolio changes

	1-month chg	O/W (U/W)	Comments
DM Equities	-1%	-	We cut US Equities by 1%.
EM Equities	-2%	-	We reduce Korea, Taiwan by 1% each.
Government Bonds	-2%	(6%)	We add 2% to UST, 1% to Bunds.
IG Corporate Bonds	+1%	2%	We increase US IG by 1%

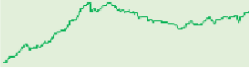
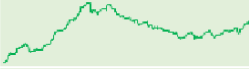
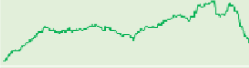
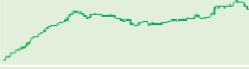
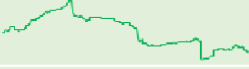
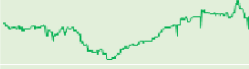
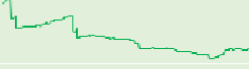
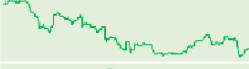
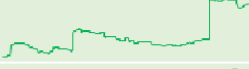
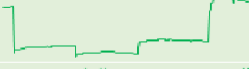
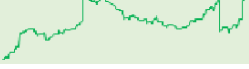
Source: GlobalData TS Lombard

Global Valuation and Earnings

Regions	Indices	Price Trend	Revision EPS trend (inversed plot)	1W	2W	1M	3M	6M	1Y
MSCI AC World	MXWD Index			-0.18%	-0.18%	0.17%	1.76%	2.48%	8.19%
MSCI World	MXWO Index			-0.24%	-0.33%	0.07%	1.74%	2.88%	8.16%
MSCI EM	MXEF Index			0.25%	0.80%	0.83%	1.58%	-0.11%	6.92%
MSCI EM Ex China	MXCXBRV Index			0.34%	1.00%	1.32%	1.65%	-0.75%	5.65%
USA	SPX Index			-0.23%	-0.58%	-0.97%	-0.32%	2.97%	8.71%
Europe	SXXP Index			-0.62%	-1.37%	-3.08%	-1.84%	-0.68%	1.23%
Japan	TPX Index			-0.30%	-0.97%	-0.51%	1.55%	1.65%	7.49%
China	SHSZ300 Index			-0.24%	-0.43%	-0.48%	1.25%	0.55%	-1.13%
Australia	AS51 Index			0.13%	-1.07%	0.11%	0.69%	3.98%	1.24%
Korea	KOSPI Index			1.15%	0.80%	1.75%	1.23%	-2.26%	8.50%
India	NIFTY Index			-0.71%	-0.64%	-0.47%	-0.95%	1.49%	4.47%
Latin America	SPLAC Index			0.43%	1.95%	-2.08%	-0.32%	-1.40%	-9.81%
Thailand	SET Index			-0.76%	-1.05%	-2.40%	-3.23%	-4.55%	-2.83%
Eastern Europe	MXME Index			0.75%	1.49%	4.62%	13.19%	11.26%	18.13%

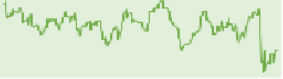
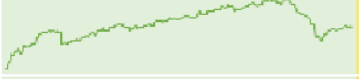
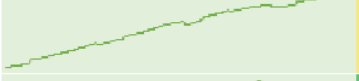
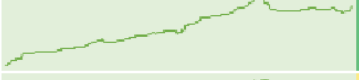
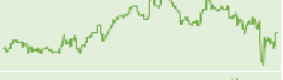
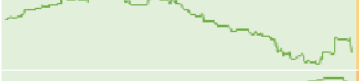
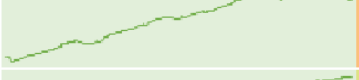
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 25 April 2025; data reflected 1 year)

Global Valuation and Earnings

Regions	Indices	Consensus EPS Trend	EPS Growth Expectation	Latest	1W	1M	3M	6M	1Y
MSCI AC World	MXWD Index			12.18%	12.39%	12.02%	9.91%	13.37%	8.94%
MSCI World	MXWO Index			10.83%	11.10%	10.90%	9.08%	11.48%	7.07%
MSCI EM	MXEF Index			20.45%	20.15%	18.67%	14.91%	24.71%	21.37%
MSCI EM Ex China	MXCXBRV Index			25.90%	25.55%	23.55%	18.07%	28.55%	26.40%
USA	SPX Index			11.48%	11.75%	12.56%	15.94%	13.91%	12.80%
Europe	SXXP Index			2.55%	3.19%	6.18%	6.51%	5.17%	4.69%
Japan	TPX Index			2.79%	3.09%	3.34%	4.76%	8.41%	6.92%
China	SHSZ300 Index			21.76%	20.56%	23.86%	21.55%	24.24%	23.68%
Australia	AS51 Index			6.41%	6.26%	7.69%	7.72%	3.09%	3.56%
Korea	KOSPI Index			38.73%	37.16%	37.17%	35.00%	49.06%	91.10%
India	NIFTY Index			12.41%	13.16%	12.92%	16.62%	15.77%	21.94%
Latin America	SPLAC Index			45.41%	44.79%	48.46%	14.38%	18.25%	3.31%
Thailand	SET Index			26.52%	27.49%	28.68%	2.00%	-5.56%	23.31%
Eastern Europe	MXME Index			33.75%	32.75%	19.70%	22.24%	25.36%	10.25%

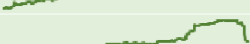
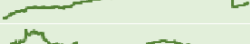
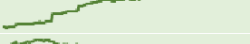
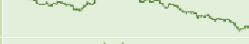
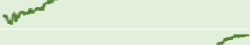
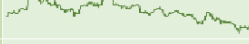
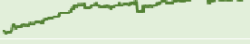
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 25 April 2025; data reflected 1 year)

Global Valuation and Earnings

Sector	Indices	Price Trend	Revision EPS trend (inversed plot)	1W	2W	1M	3M	6M	1Y
USA	SPX Index			-0.23%	-0.58%	-0.97%	-0.32%	2.97%	8.71%
SP500 Energy	S5ENRS Index			-1.48%	-5.71%	-8.15%	-8.20%	-11.98%	-25.79%
SP500 Financial	S5FINL Index			0.11%	0.12%	-0.78%	0.80%	5.86%	10.94%
SP500 Cons Disc	S5COND Index			-1.99%	-1.31%	-2.02%	-1.29%	2.05%	8.55%
SP500 Real Estate	S5RLST Index			-0.07%	0.17%	0.53%	-1.79%	-0.64%	2.37%
SP500 Materials	S5MATR Index			-0.52%	-0.94%	0.51%	-4.86%	-7.44%	-3.61%
SP500 Info Tech	S5INFT Index			-0.10%	-0.45%	-0.38%	1.78%	6.14%	20.47%
SP500 Communication	S5TELS Index			1.38%	1.27%	0.70%	-0.77%	7.08%	16.92%
SP500 Industrial	S5INDU Index			-0.19%	-0.68%	-1.82%	-2.16%	-0.58%	1.16%
SP500 Cons Stap	S5CONS Index			-0.56%	-0.59%	0.05%	-0.69%	-2.09%	-1.54%
SP500 Healthcare	S5HLTH Index			-0.80%	-1.34%	-1.16%	-0.29%	3.03%	10.78%
SP500 Utility	S5UTIL Index			0.12%	0.33%	0.60%	1.58%	3.77%	9.16%

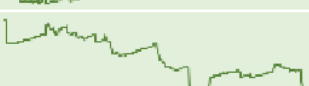
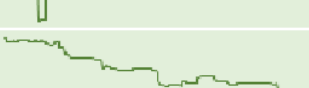
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 25 April 2025; data reflected 1 year)

Global Valuation and Earnings

Sector	Indices	Price Trend	Revision EPS trend (inversed plot)	1W	2W	1M	3M	6M	1Y
Thailand	SET Index			-0.76%	-1.05%	-2.40%	-3.23%	-4.55%	-2.83%
SET Ener & Uti	SETENERG Index			-0.92%	-1.65%	-7.68%	-12.05%	-16.72%	-17.82%
SET Commerce	SETCOM Index			0.08%	0.17%	-1.28%	1.28%	5.23%	9.98%
SET Bank	SETBANK Index			-2.20%	-2.57%	-2.96%	-1.10%	0.48%	2.75%
SET Info & Com Tech	SETCOMUN Index			1.00%	1.18%	-14.02%	-11.24%	-7.25%	10.28%
SET Tran & Logis	SETTRANS Index			-0.68%	-1.09%	-1.18%	-3.06%	-0.59%	-1.88%
SET Food/Bev	SETFOOD Index			1.91%	1.94%	1.74%	7.11%	10.15%	48.27%
SET Property dev	SETPROP Index			-0.71%	-0.93%	-3.35%	-6.91%	-7.86%	-10.36%
SET Finance	SETFIN Index			0.34%	0.64%	0.08%	-1.44%	-1.76%	-6.61%
SET Health	SETHELTH Index			-0.12%	0.30%	-0.56%	-1.64%	-0.66%	4.09%
SET Constr material	SETCONMT Index			-1.30%	-8.18%	-13.54%	-22.47%	-32.55%	-40.39%
SET Electrnc compo	SETETRON Index			0.01%	0.32%	-2.36%	-16.44%	-17.18%	-3.43%
SET Petrochem & chem	SETPETRO Index			-2.58%	-4.20%	-4.64%	-16.62%	9.70%	-15.73%
SET Packaging	SETPKG Index			-1.65%	-2.98%	-5.59%	-8.61%	-19.52%	-19.74%
SET Media & publish	SETENTER Index			-1.26%	-1.01%	-0.80%	-2.65%	-21.78%	-4.86%
SET Pers product	SETPERS Index			1.06%	2.51%	0.82%	3.18%	1.63%	19.92%
SET Tour & Leiure	SETHOT Index			0.32%	0.53%	1.38%	10.68%	10.75%	16.39%
Set Agri-business	SETAGRI Index			0.32%	0.92%	1.15%	0.79%	2.91%	19.96%
SET Profess serv	SETPROF Index			2.77%	3.40%	-1.15%	2.80%	0.18%	16.75%
SET Paper & Print mat	SETPAPER Index			0.26%	0.52%	1.09%	3.51%	-21.16%	-17.73%

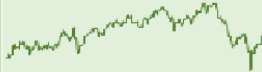
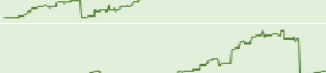
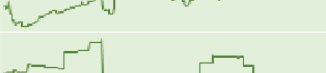
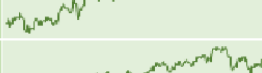
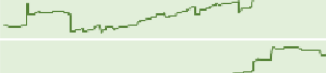
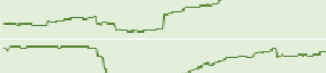
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 25 April 2025; data reflected 1 year)

Global Valuation and Earnings

Sector	Indicies	Price Trend	Revision EPS trend (inversed plot)	1W	2W	1M	3M	6M	1Y
China	SHSZ300 Index			-0.24%	-0.43%	-0.48%	1.25%	0.55%	-1.13%
CSI300 Finance	SH000914 Index			-0.05%	-0.15%	0.31%	1.63%	1.92%	2.72%
CSI300 Indus	SH000910 Index			-0.09%	-0.89%	-1.70%	0.47%	0.13%	-10.98%
CSI300 Cons Sta	SH000912 Index			-0.09%	0.24%	0.40%	0.65%	-2.80%	2.13%
CSI300 Info Tech	SH000915 Index			0.19%	0.51%	0.08%	4.12%	8.99%	12.26%
CSI300 Health	SH000913 Index			-2.96%	-2.99%	-3.46%	-2.85%	-5.04%	-5.84%
CSI300 Cons Dis	SH000911 Index			-0.07%	0.03%	-0.24%	4.08%	2.99%	7.54%
CSI300 Materials	SH000909 Index			-1.41%	-1.40%	-0.82%	2.52%	1.16%	1.05%
CSI300 Utilit	SH000917 Index			-0.25%	-1.34%	-1.87%	-2.16%	-3.88%	-2.74%
CSI300 Telecom	SH000916 Index			0.20%	0.48%	0.55%	1.33%	1.56%	4.78%
CSI300 Energy	SH000908 Index			-1.37%	-2.33%	-4.49%	-6.96%	-9.51%	-15.21%

Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 25 April 2025; data reflected 1 year)

Global Valuation and Earnings

Sector	Indices	Price Trend	Revision EPS trend (Inversed Plot)	1W	2W	1M	3M	6M	1Y
Australia	AS51 Index			0.13%	-1.07%	0.11%	0.69%	3.98%	1.24%
Banks	AS51BANX Index			0.02%	-0.31%	-0.47%	4.19%	9.73%	11.92%
Materials	AS51MATL Index			0.76%	-2.06%	3.28%	1.53%	3.09%	-3.57%
Financials	AS51FIN Index			-0.13%	-0.74%	-0.84%	3.46%	7.62%	9.04%
Energy	AS51ENGY Index			0.18%	0.35%	-5.66%	-11.46%	-15.81%	-25.10%
Consumer Discretionary	AS51COND Index			0.15%	0.15%	0.36%	3.34%	8.47%	6.63%
Info Tech	AS51IT Index			0.53%	0.77%	3.89%	0.40%	10.43%	32.03%
Healthcare	AS51HC Index			0.33%	0.66%	1.61%	-5.35%	3.23%	2.83%
Consumer Staples	AS51CONS Index			0.24%	0.34%	0.90%	1.42%	-0.41%	2.66%
Utilities	AS51UTIL Index			0.14%	0.28%	-1.53%	-10.85%	-3.01%	-9.06%
Communication	AS51TELE Index			0.22%	0.33%	0.81%	7.80%	9.48%	11.57%
Industrials	AS51INDU Index			0.24%	-1.13%	-0.95%	5.17%	10.90%	14.66%
Real Estate	AS51RLST Index			0.18%	1.29%	1.40%	2.06%	11.12%	-0.63%

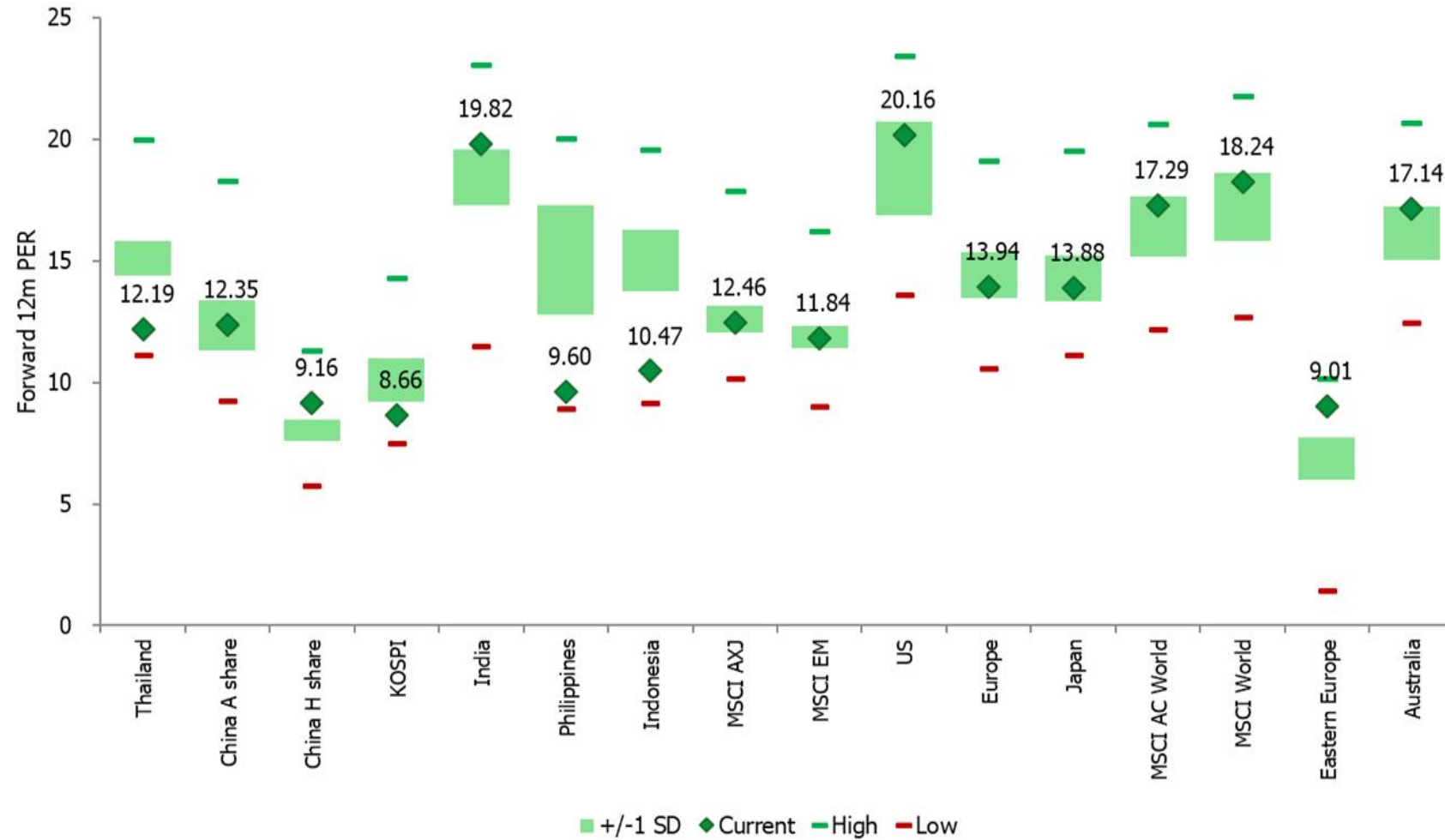
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 25 April 2025; data reflected 1 year)

Global Valuation and Earnings

Country/Region	Index Name	BBG Ticker	12 Months Forward PER	12 Months Forward EPS	2025E Growth	2026E Growth	2027E Growth
USA	S&P 500 Index	SPX Index	22.49	265.29	7.96%	15.80%	9.57%
	Dow Jones Industrial Average	INDU Index	20.35	2034.18	3.19%	17.43%	9.52%
	NASDAQ 100	NDX Index	28.81	778.64	15.43%	18.85%	12.68%
Japan	TOPIX	TPX Index	14.27	184.03	-0.05%	12.29%	6.80%
	NIKKEI 225	NKY Index	19.05	1958.14	4.45%	13.35%	10.30%
MSCI EM ex China	MSCI EM ex China	MXCXBRV Index	15.60	291.92	20.54%	16.57%	9.51%
Latin America	S&P Latin America 40	SPLAC Index	12.28	292.39	42.39%	9.99%	8.74%
China	CSI 300	SHSZ300 Index	15.04	295.45	17.33%	29.12%	933484.84%
Europe	STOXX 600	SXXP Index	14.30	36.55	0.44%	11.59%	5.89%
	STOXX 50	SX5E Index	14.77	348.24	-0.22%	11.55%	7.55%
Australia	S&P/ASX 200	AS51 Index	18.24	454.99	4.14%	8.99%	6.87%
Thailand	SET	SET Index	15.43	91.33	21.57%	11.14%	6.14%
Hong Kong S.A.R.	Hang Seng	HSI Index	10.42	2203.59	4.44%	11.09%	8.97%
United Kingdom	FTSE 100	UKX Index	12.30	697.01	1.91%	6.82%	5.91%
Korea	KOSPI	KOSPI Index	12.02	279.26	31.79%	21.24%	5.68%
India	NIFTY 50	NIFTY Index	22.29	1174.28	8.88%	13.04%	8.52%
	BSE SENSEX	SENSEX Index	23.01	3728.44	8.31%	16.19%	8.11%
Taiwan	Taiwan Stock Exchange	TWSE Index	16.59	1395.12	16.49%	18.42%	11.54%
Singapore	Strait Times Index	STI Index	11.97	322.77	1.02%	6.33%	9.39%
Indonesia	Jakarta Stock Exchange	JCI Index	14.65	616.98	35.37%	16.08%	15.12%
Vietnam	VN Index	VNINDEX Index	12.33	121.82	22.24%	28.90%	22.70%
All Country	MSCI ACWI	MXWD Index	19.28	46.16	8.58%	14.88%	21587.88%
EM Eastern Europe	MSCI EM Eastern Europe Index	MXME Index	12.02	6.37	32.05%	4.65%	-1.14%

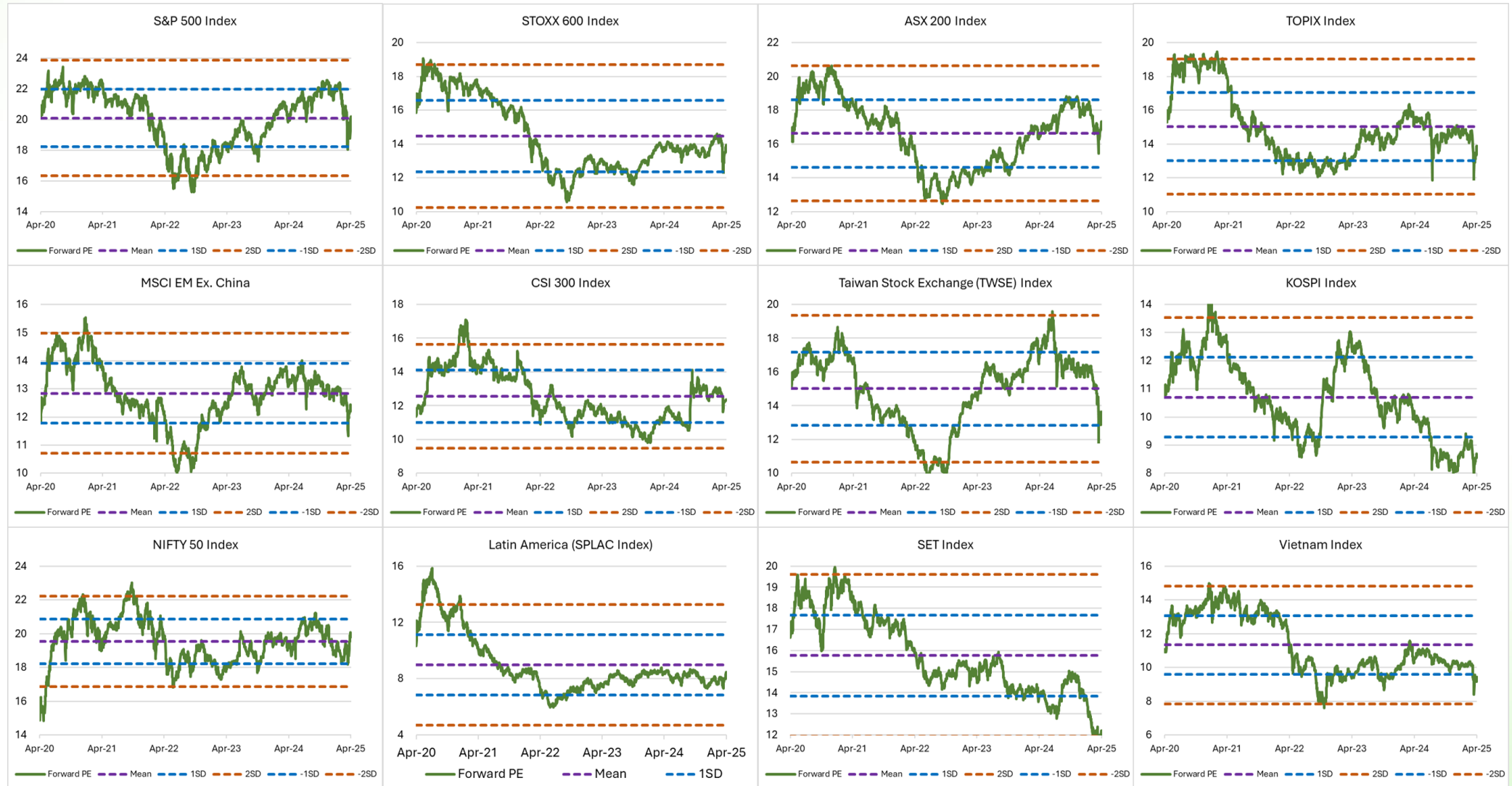
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 25 April 2025)

Global Valuation and Earnings



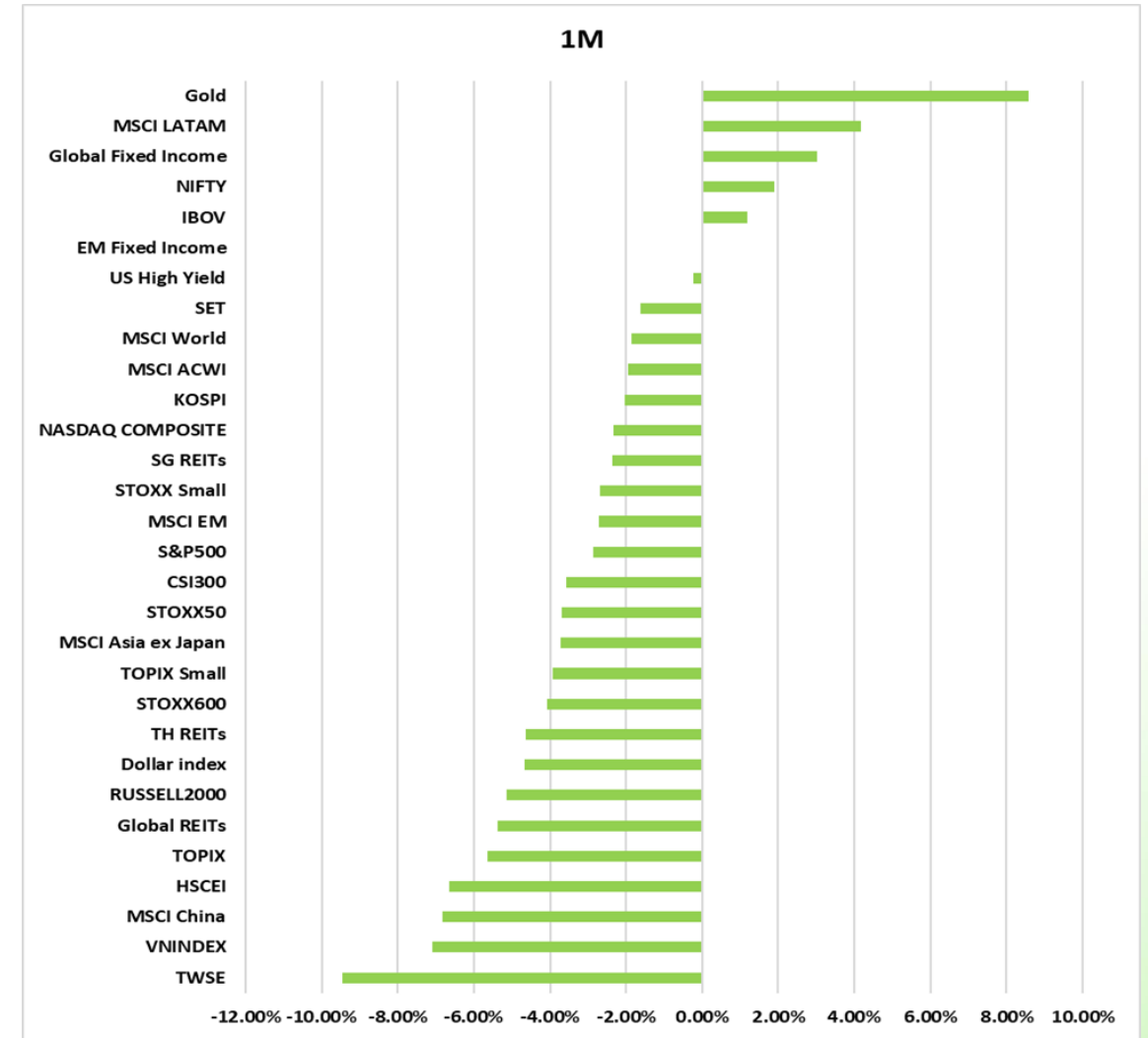
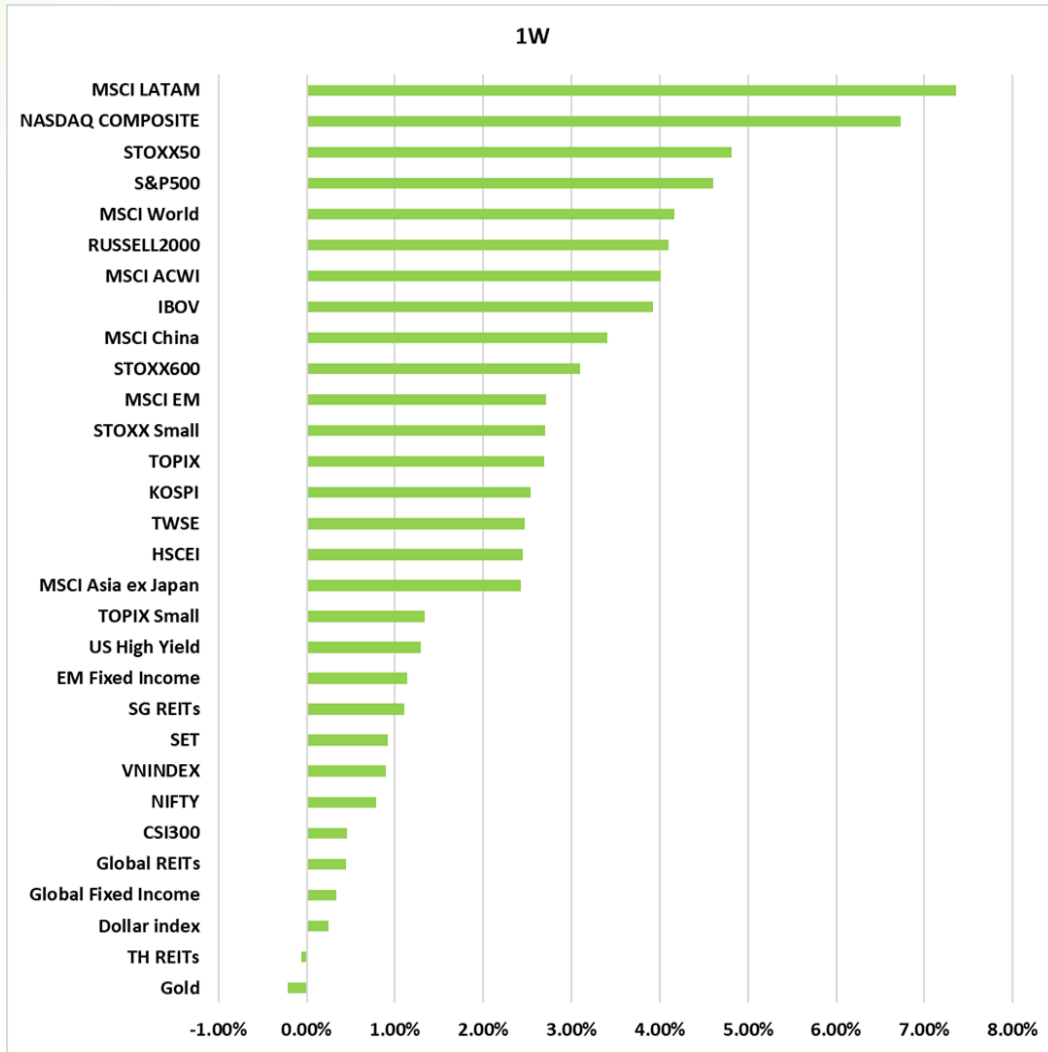
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 25 April 2025 ; data reflected 10 years)

Global Valuation and Earnings



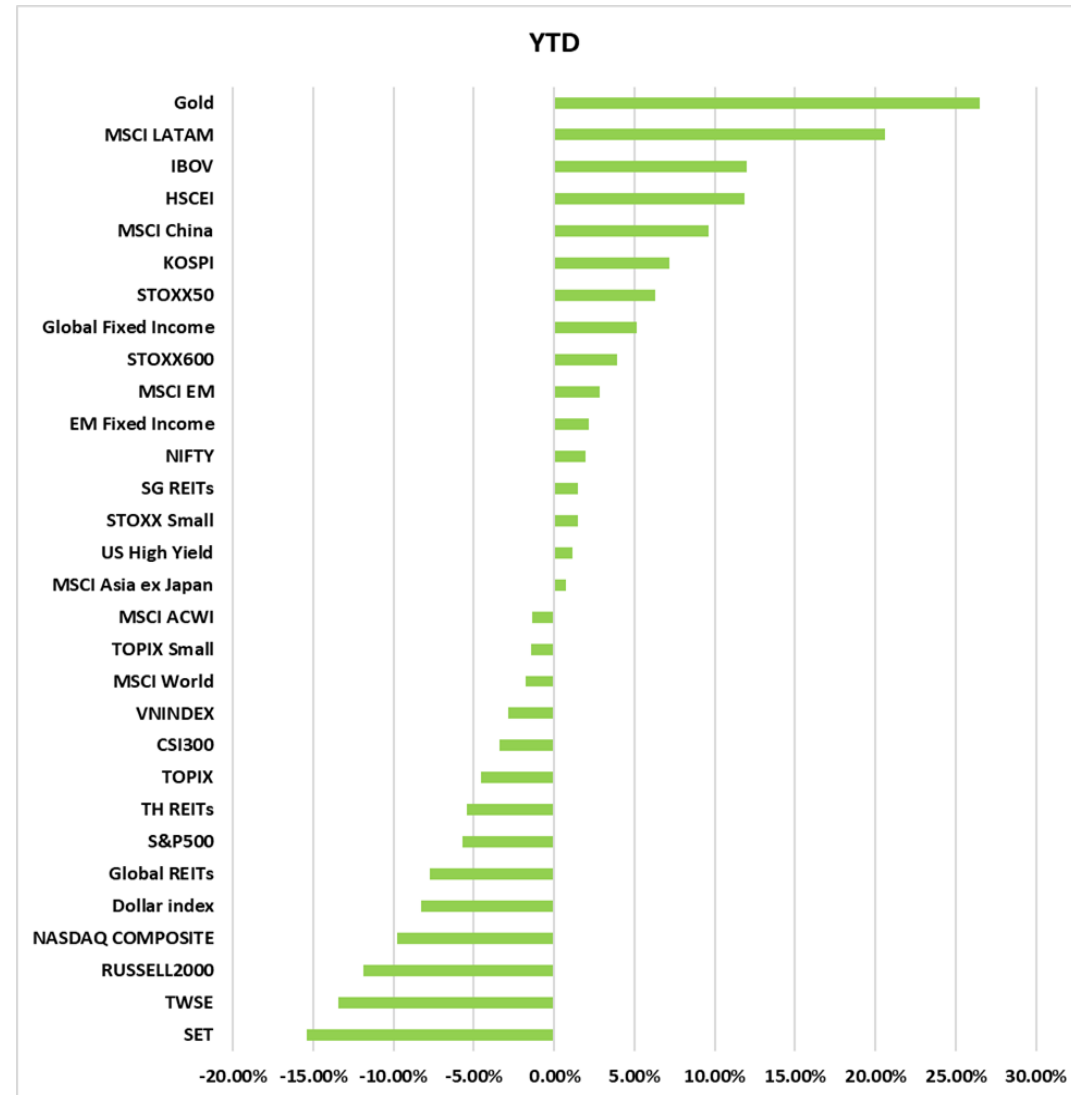
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 25 April 2025 ; data reflected 5 years)

Global Valuation and Earnings



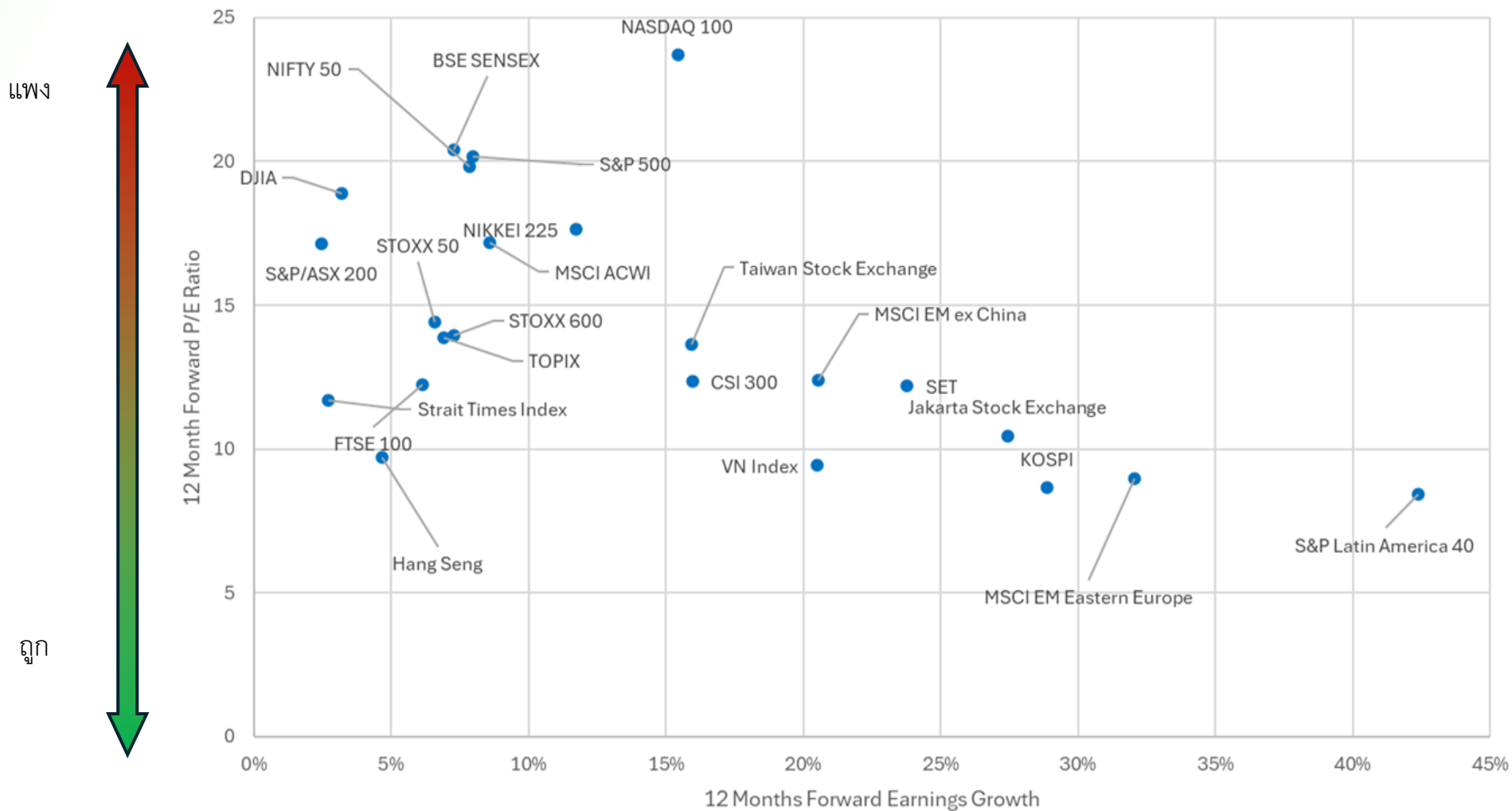
Source: Bloomberg, XSpring AM

Global Valuation and Earnings

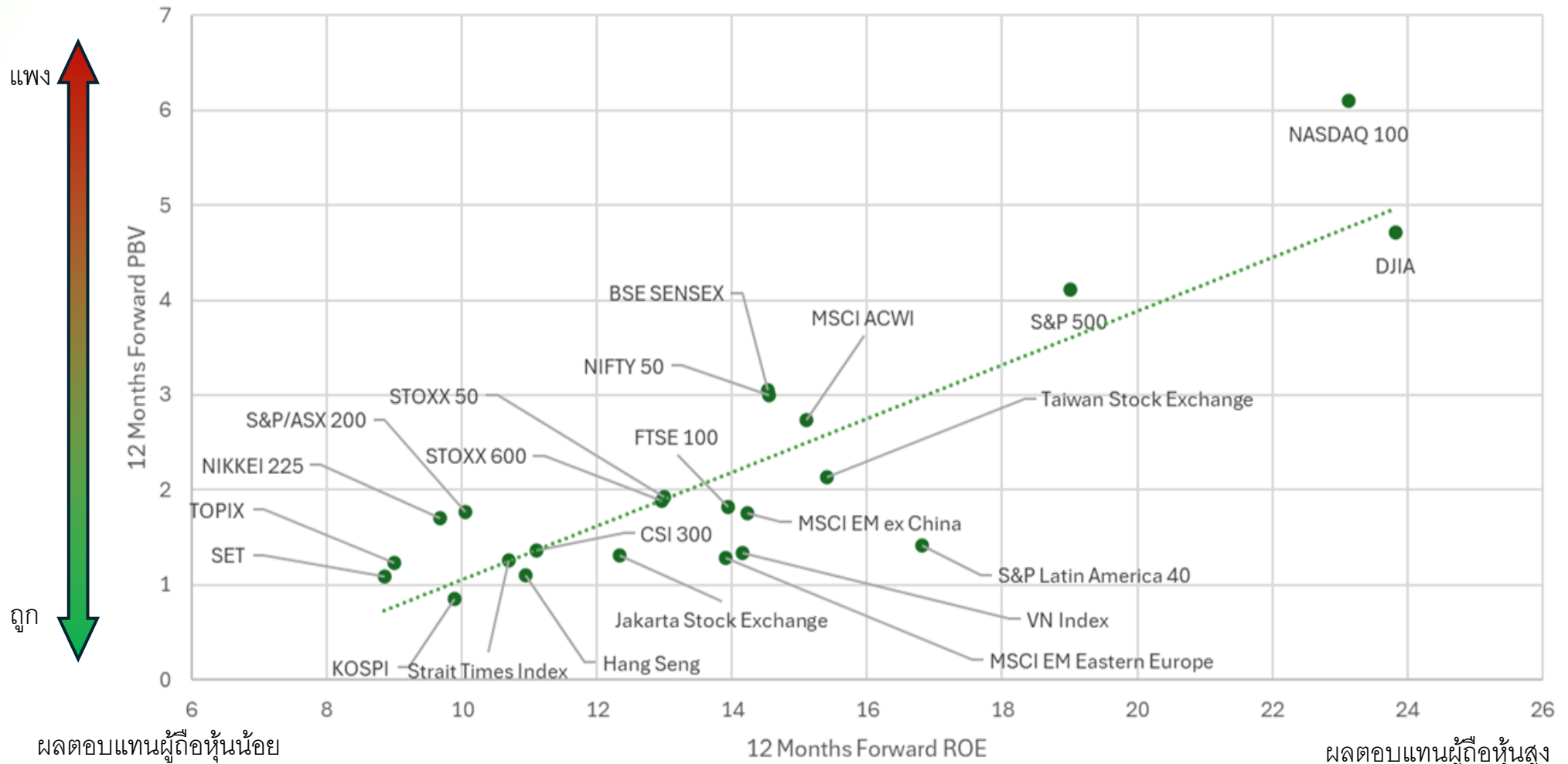


Source: Bloomberg, XSpring AM

Global Valuation and Earnings

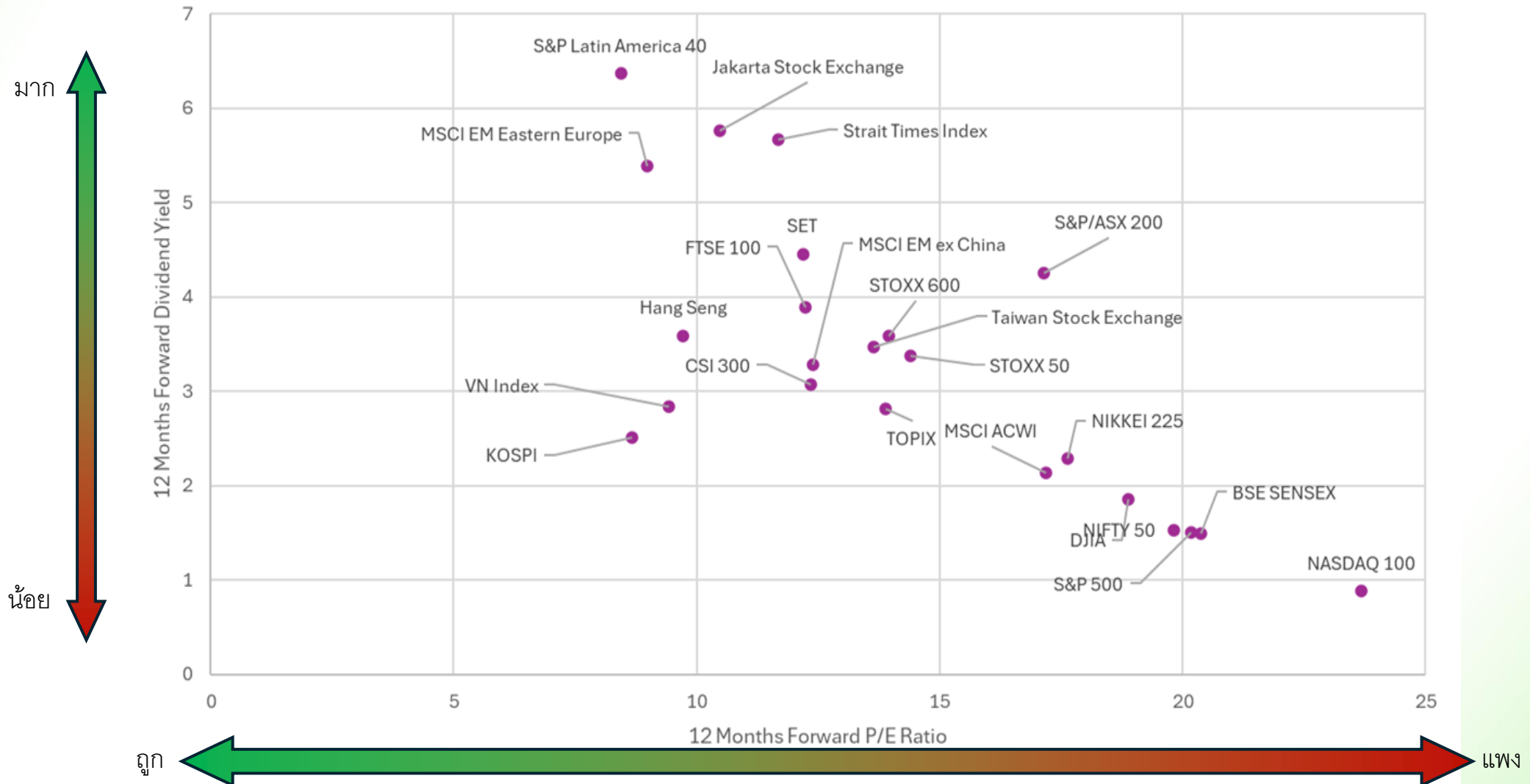


Global Valuation and Earnings



Source: Bloomberg (Data as of 25 April 2025)

Global Valuation and Earnings



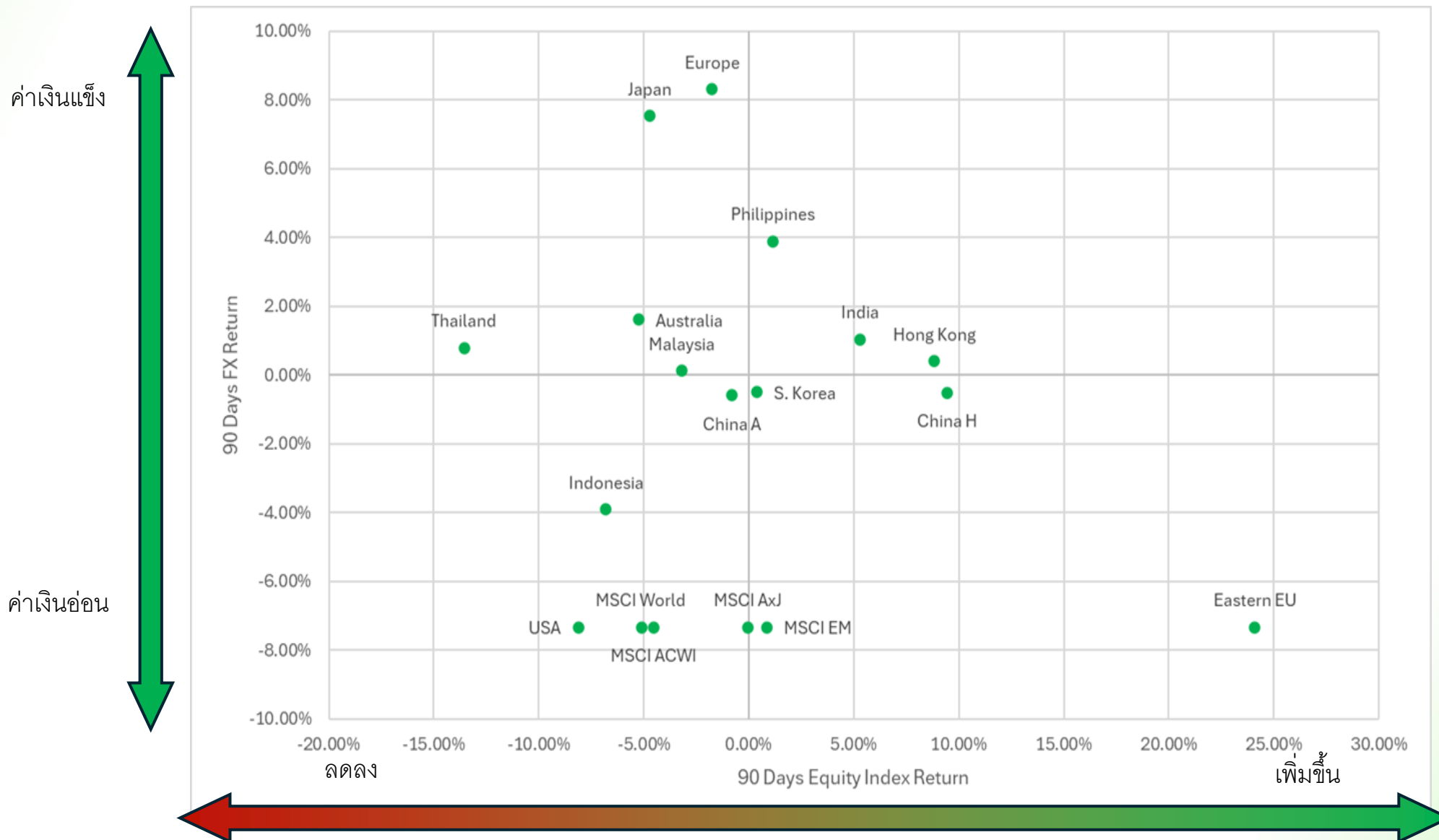
Source: Bloomberg (Data as of 25 April 2025)

Global Valuation and Earnings - GARP



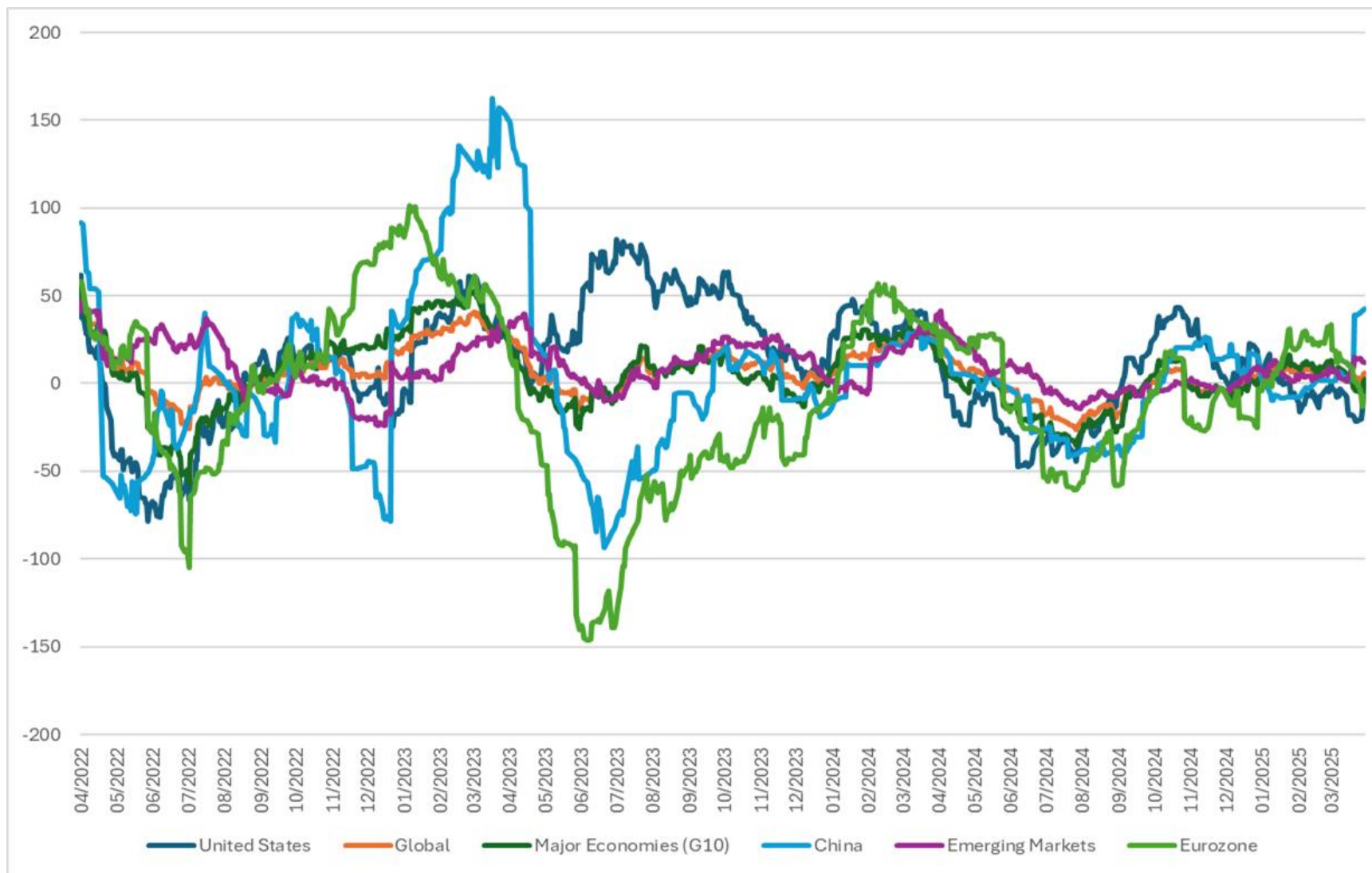
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 25 April 2025)

Global Valuation and Earnings - FX



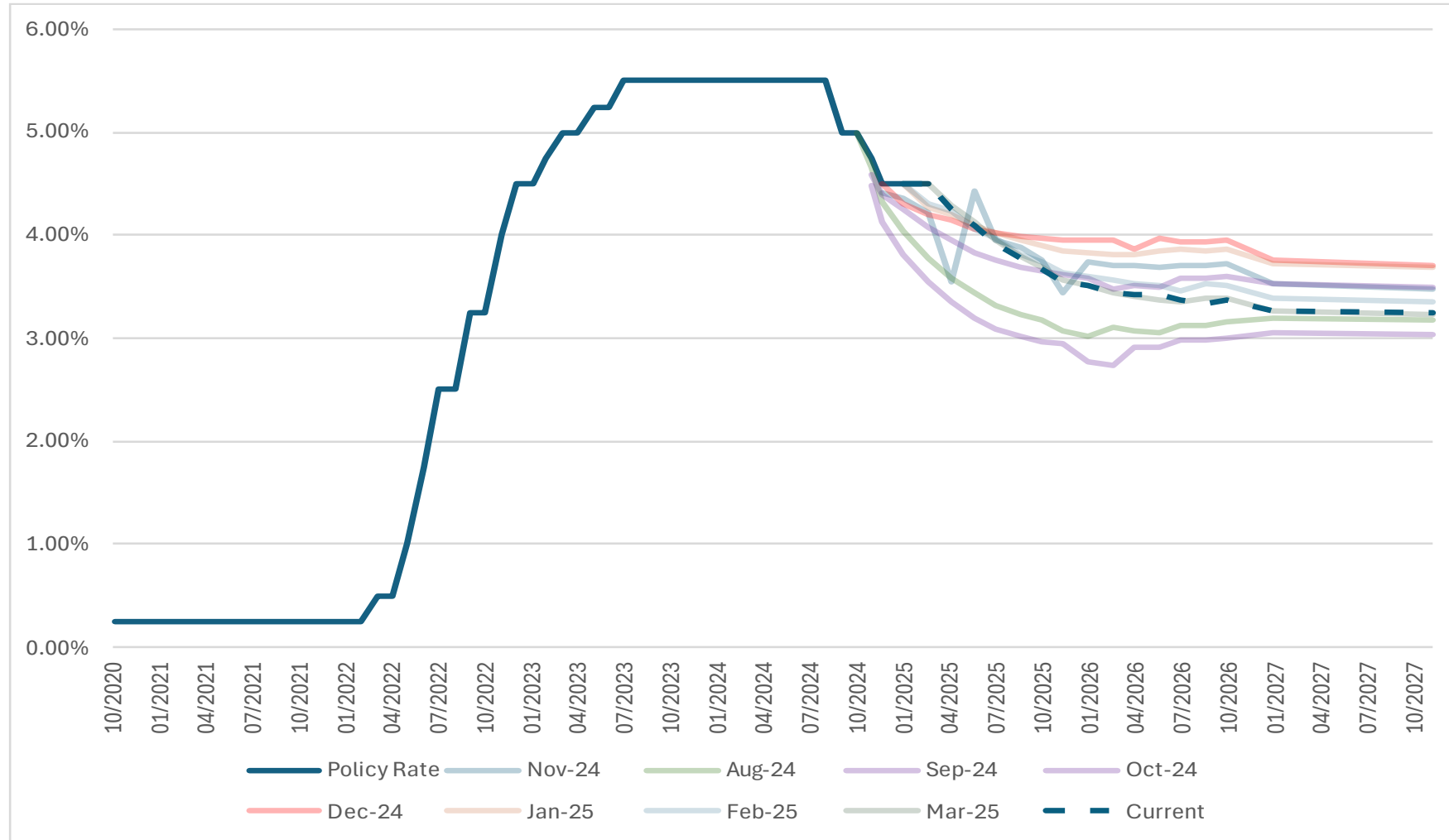
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 17 April 2025)

Global Valuation and Earnings

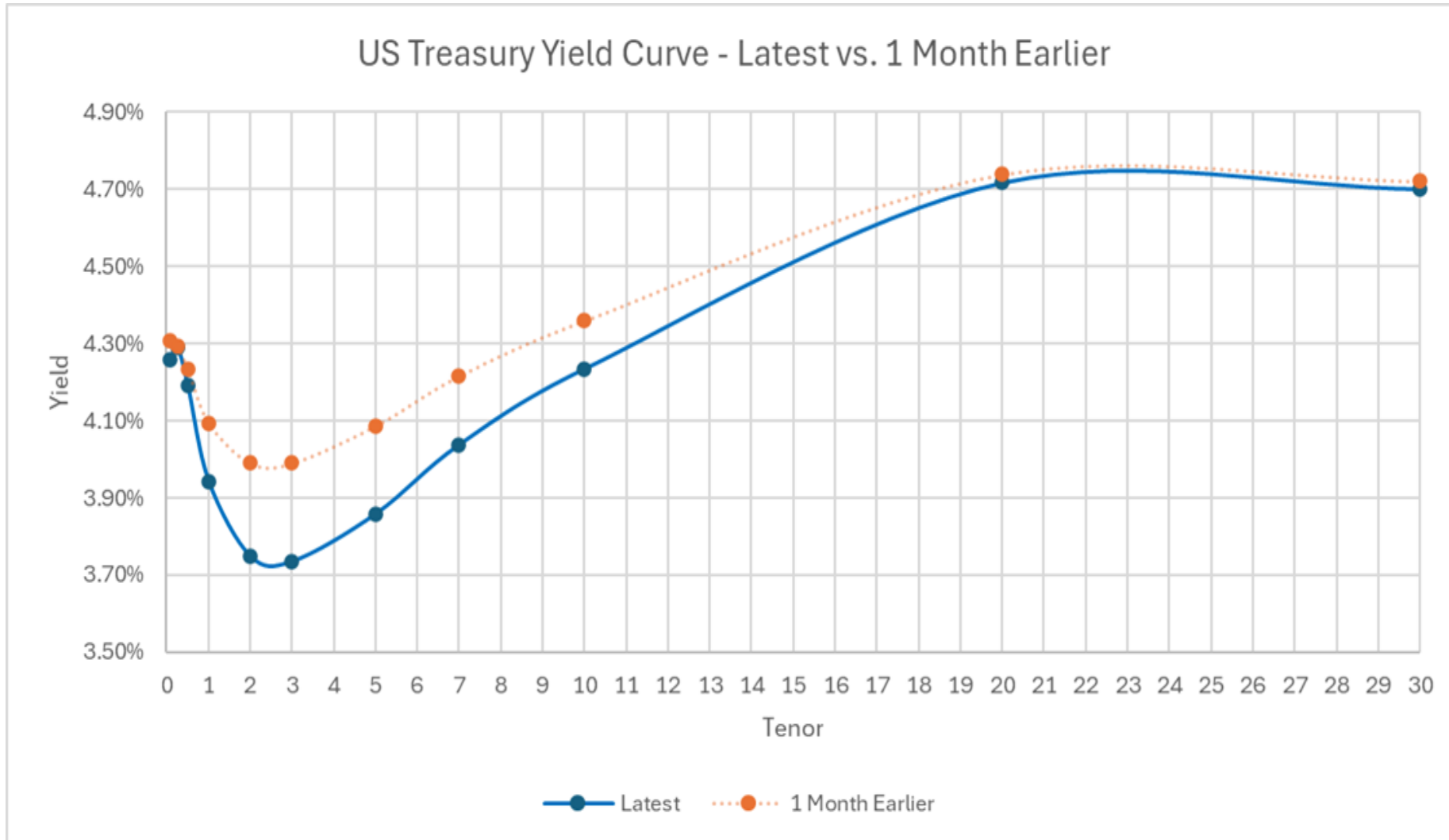


Source: Bloomberg, Citi, XSpring AM (as of 25 April 2024)

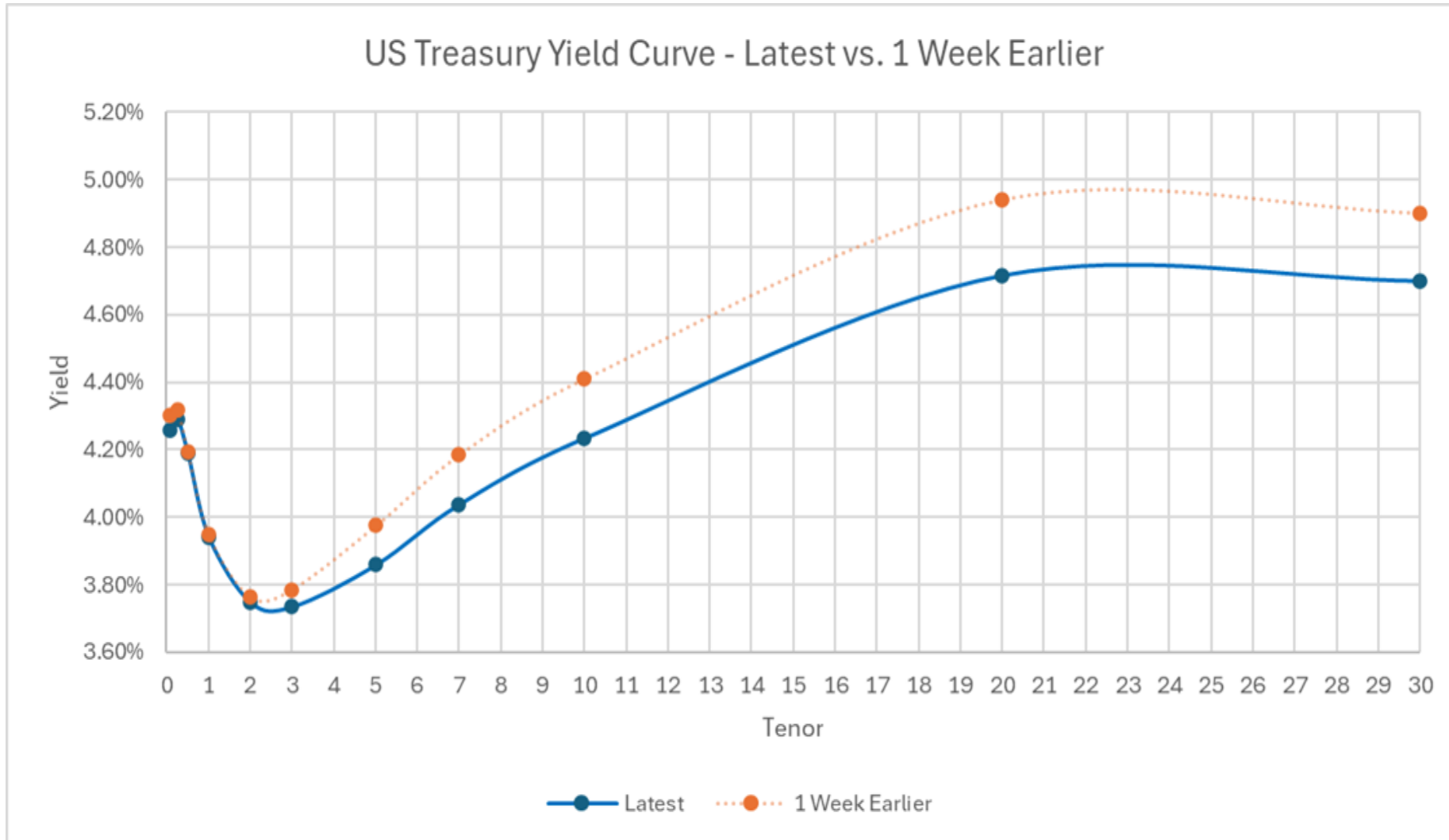
Global Valuation and Earnings



Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 11 April 2025)



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



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

New Normal?

Issue in Focus



New Normal?

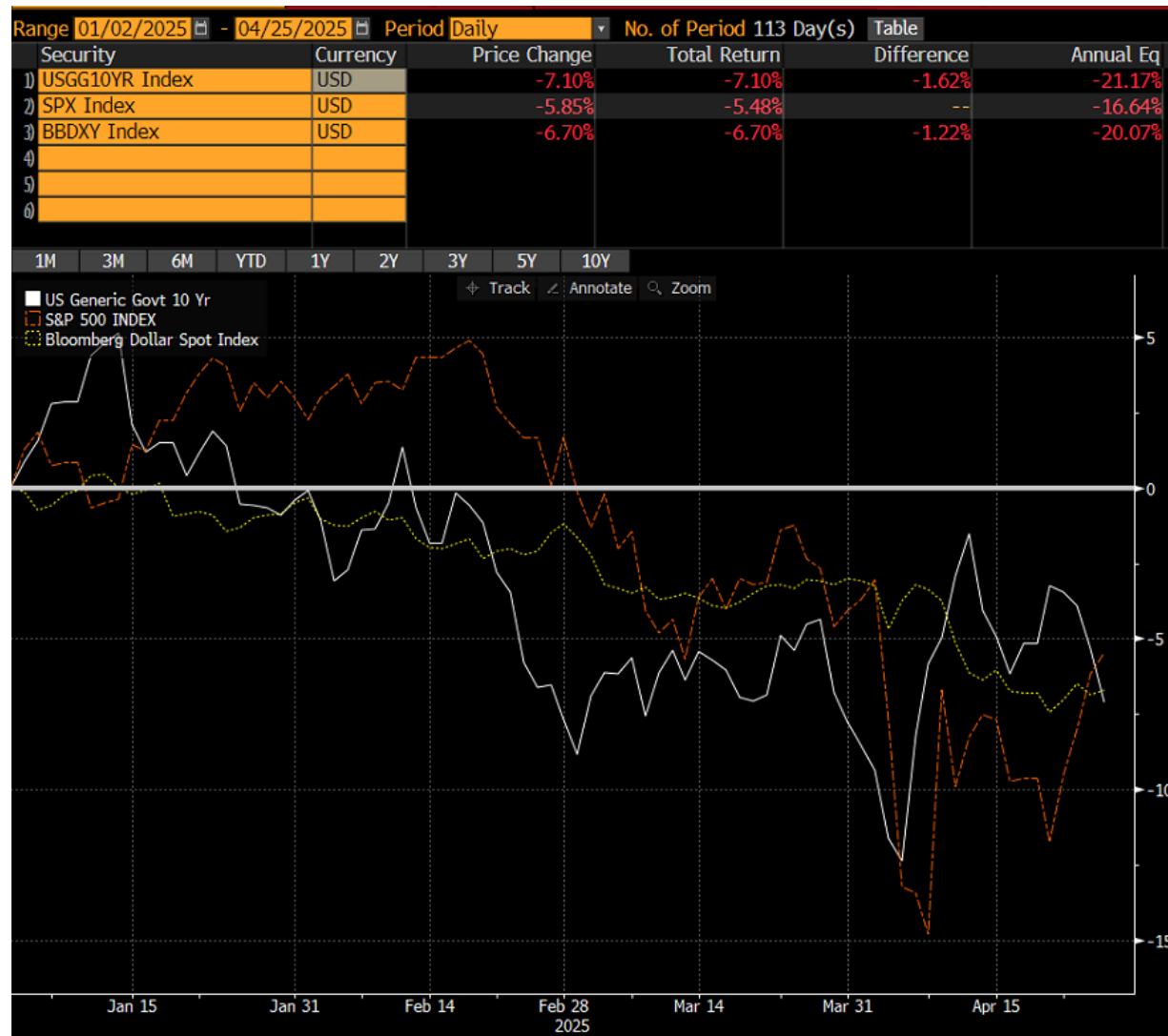
- ลัทธิที่ผ่านมา ทรัมป์เริ่มมีปฏิริยาอ่อนลงในประเด็นกำแพง ภาษีและสงครามการค้า หลังผู้นำบริษัทสหรัฐฯ จำนวนหนึ่งเดินทางเข้าพบ
- ด้านภายในประเทศ เติบโตกดดัน FED ให้ลดดอกเบี้ยโดยเร็ว และมีข่าวออกมาว่าจะปลด Powell ทำให้ตลาดผันผวนหนัก จนสุดท้ายต้องแก้ข่าวว่า ไม่ได้จะปลด Powell ออกจากตำแหน่งแต่อย่างใด
- IMF ปรับตัวเลขประมาณการณ์ทางเศรษฐกิจ 2025 ลดลง จาก 3.3% เหลือเพียง 2.8% ด้านสหรัฐฯ ปรับลดลงเหลือ 1.8% และ 1.7% สำหรับปี 2026 หลังประเมินสงครามการค้าส่งผลกระทบรุนแรงกับเศรษฐกิจโลก
- สถานการณ์การลงทุนยังอยู่ในสภาวะผันผวนและประปราย เนื่องจากความไม่แน่นอนของนโยบายและความเสี่ยงของนโยบายความสัมพันธ์ระหว่างประเทศยังอยู่ในระดับสูง



Photo: White House

New Normal?

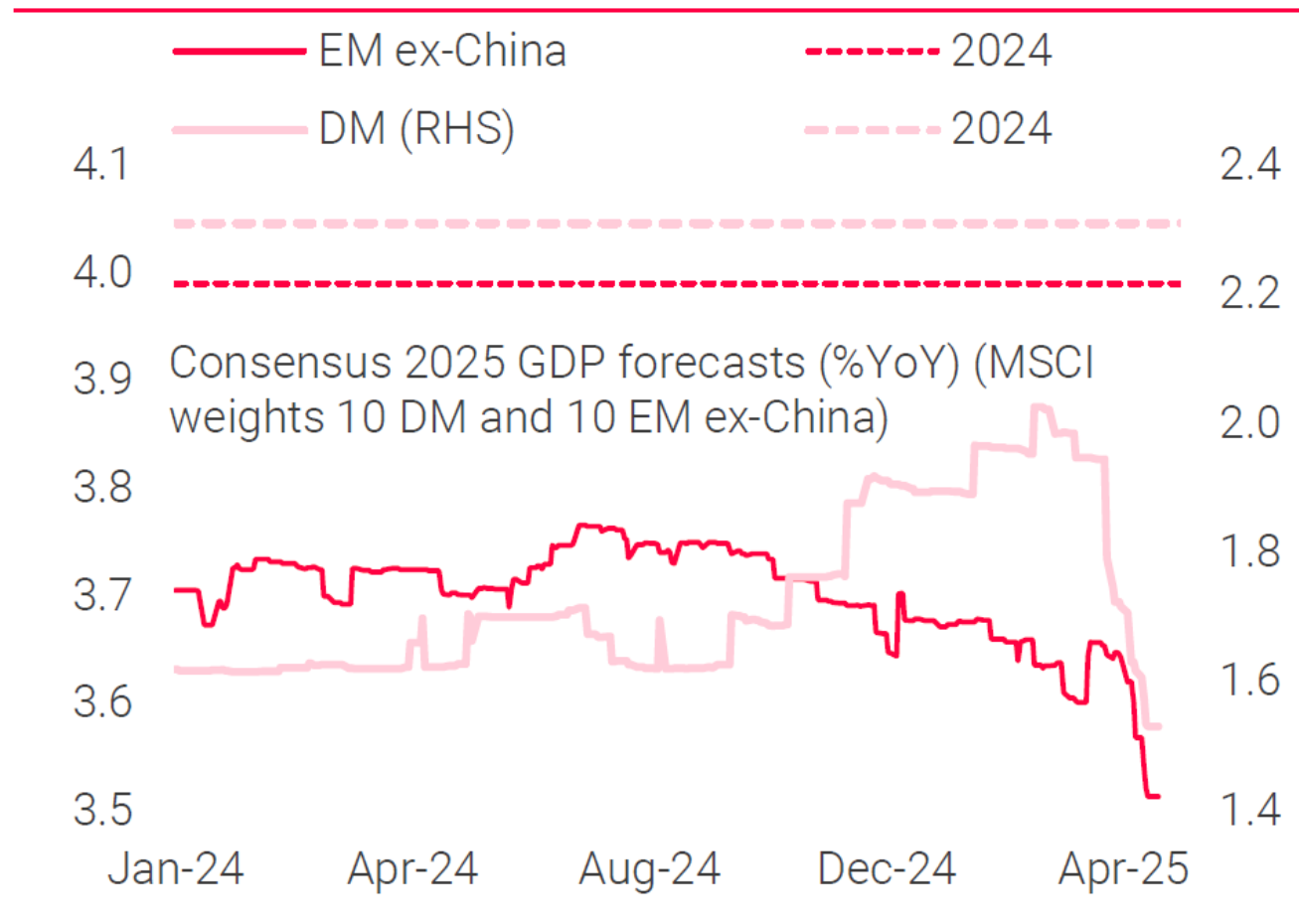
- สถานการณ์ที่ไม่แน่นอนสูงขณะนี้ ทำให้ทิศทางการลงทุนทั่วโลกยังดำเนินไปด้วยความยากลำบาก และไม่ได้ง่ายเหมือนปี 2023 และ 2024
- จนถึงปีนี้ นักลงทุนที่ลงทุนในสหรัฐฯ เจอทั้งการเทขายสินทรัพย์ทั้งสกุลเงินดอลลาร์ ดัชนี S&P 500 และพันธบัตรรัฐบาล ที่มีแต่ผลขาดทุน
- ขณะที่หากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวลง จะเป็นแรงกดดันให้กับประเทศเกิดใหม่ (Emerging Markets) อย่างมีนัยสำคัญ



Source: Bloomberg, XSpring AM

- ตลาดสะท้อนภาพความกังวลนี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งกับประเทศในตลาดเกิดใหม่ ผ่านการปรับประมาณการณ ของ GDP ที่ลดลงอย่างชัดเจน เช่นเดียวกับประเทศพัฒนาแล้ว
- สถานการณ์เช่นนี้ไม่เป็นผลดีกับสินทรัพย์เสี่ยงสูง (เช่น หุ้น) เนื่องจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจสะท้อนสู่การชะลอตัวของผลประกอบการของแต่ละบริษัท
- ในระยะสั้น สินทรัพย์เสี่ยงอาจมีการปรับตัวขึ้นได้จากความกังวลของนโยบายที่ลดลง อย่างไรก็ตามด้วยความไม่แน่นอนของนโยบาย ทำให้สินทรัพย์เสี่ยงเหล่านี้ยังมีความเสี่ยงในการปรับตัวลง และอาจไม่เป็นผลดีกับนักลงทุน

Chart 1: EM growth outlook collapses



Source: Bloomberg, GlobalData TS Lombard.

Source: GlobalData TS Lombard

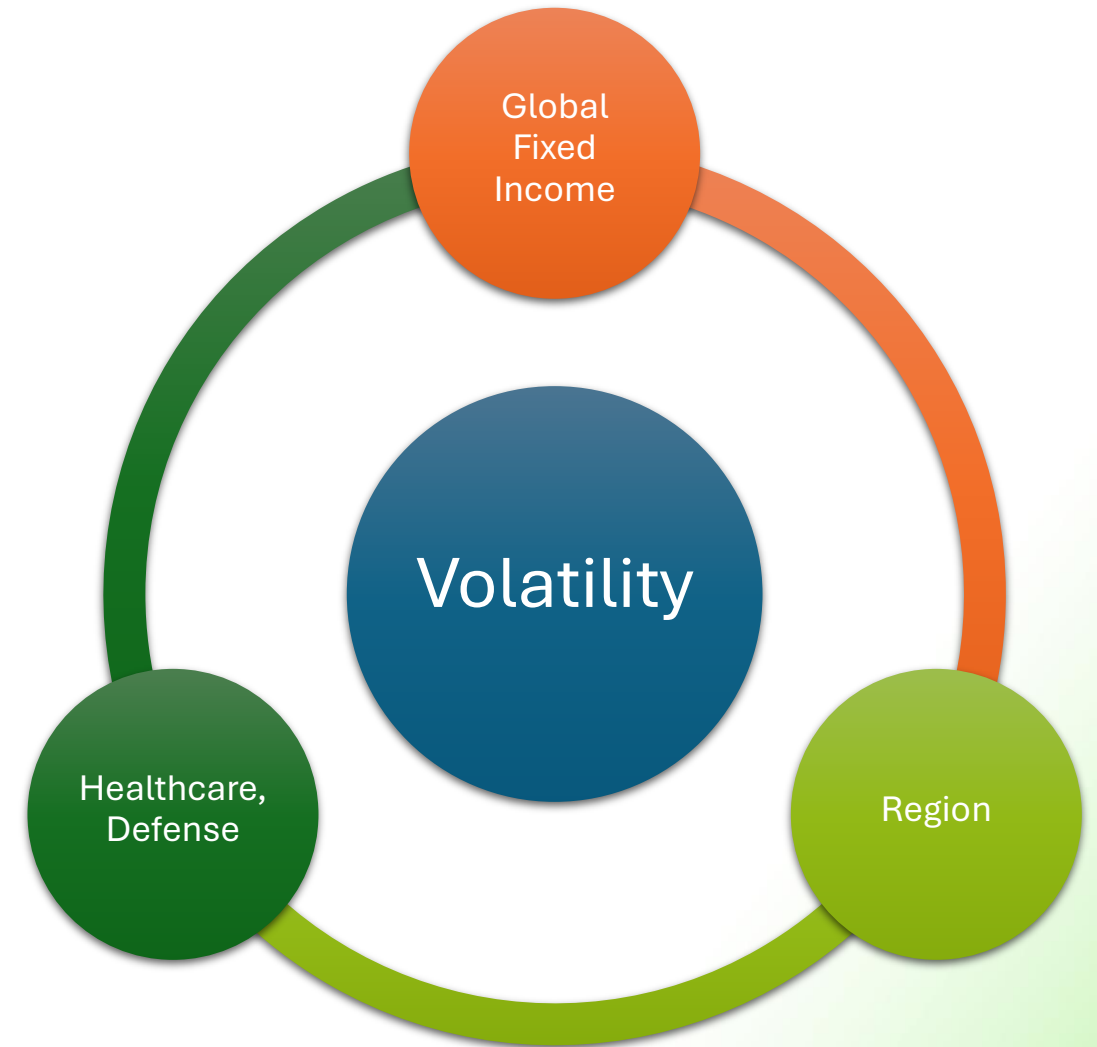
New Normal?

- สำหรับสหรัฐฯ เราเห็นสัญญาณการเทขายเงินดอลลาร์ออกมา เนื่องจากค่าเงินดอลลาร์ที่ปกติจะต้องสอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ในตลาดปรากฏว่าถ่างออกจากกันอย่างชัดเจน ทั้งอายุ 30 ปี และ 10 ปี ที่สะท้อนการลงทุนในระยะยาวของนักลงทุน
- สาเหตุของการฉีกตัวออก เกิดการเทขายสินทรัพย์ในสหรัฐฯ ขณะที่อัตราดอกเบี้ยซึ่งควรจะลงมาในทิศทางเดียวกัน กลับยืนอยู่สูง
- เรามองว่าระยะสั้นความเชื่อมั่นในสินทรัพย์ของสหรัฐฯ จะลดลงจากความไม่แน่นอนของนโยบาย และน่าจะคงอยู่ไปอย่างน้อย 3-6 เดือน หรือจนกว่านโยบายเศรษฐกิจจะนิ่งกว่านี้



Source: Bloomberg, XSpring AM

1. เลือกกลุ่มตราสารหนี้กำลังพัฒนา (EM Bond) เนื่องจากดอกเบี้ยมีโอกาสลงเร็วและลึกกว่าสหรัฐฯ
2. เลือกกลุ่มที่ส่งผ่านต้นทุนให้กับลูกค้าได้และผันผวนน้อย ให้กลุ่ม Defensive เช่น Healthcare, Consumer Staple, Defense เป็นหลัก
3. เลือกภูมิภาคที่ได้รับผลกระทบน้อยจากสงครามการค้าในรอบนี้ ซึ่งมีละตินอเมริกาเป็นหลัก รองลงมาเป็นยุโรปโดยรวม ประกอบกับการใช้จ่ายของเยอรมนีด้านโครงสร้างพื้นฐานและการป้องกันประเทศ จะช่วยชดเชยได้



Source: XSpring AM Investment Research & Strategy Group

Why EM Bond?

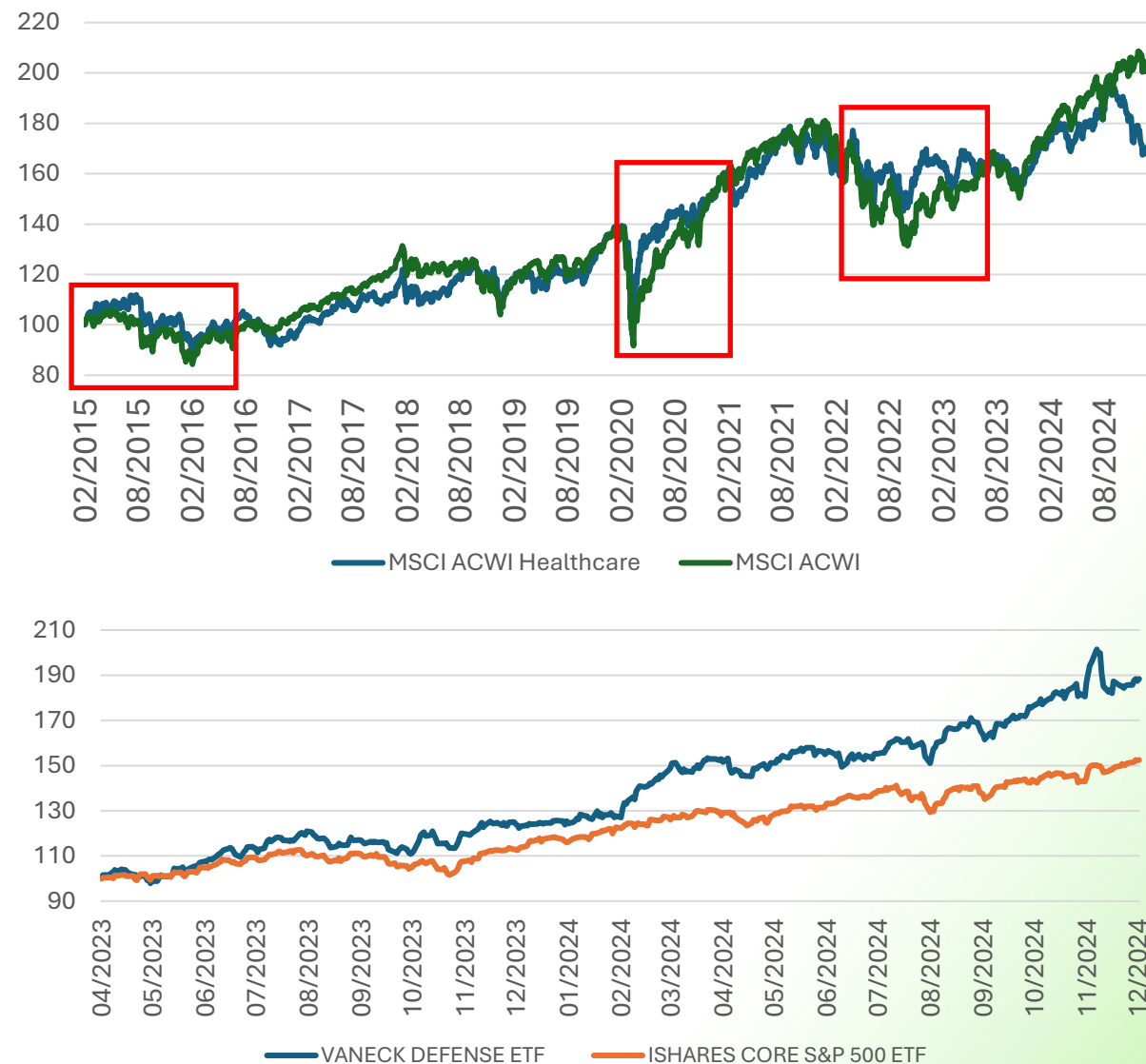
Country/Region/World		Contributor		Contributor Composite		☒ Yearly ☐ Quarterly				
Asia Ex-Japan		Browse								
Actual / Forecasts										
Indicator	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Economic Activity										
Real GDP (YoY%)	6.0	5.4	1.3	5.9	4.1	5.1	5.3	4.3	4.3	4.3
CPI (YoY%)	2.3	2.6	2.6	1.7	3.1	1.7	1.3	1.4	1.7	2.1
Unemployment (%)	3.8	3.6	4.4	4.9	5.1	4.7	4.6	4.6	4.6	4.7
External Balance										
Curr. Acct. (% of GDP)	0.8	1.3	2.6	2.3	2.2		2.4	1.8	1.5	1.5
Fiscal Balance										
Budget (% of GDP)	-3.0	-3.9	-5.6	-3.8	-4.4	-4.3	-4.6	-4.7	-4.7	-4.3
Interest Rates										
Central Bank Rate (%)	4.29	4.06	3.76	3.74	4.38	4.52	4.47	3.20	3.01	
3-Month Rate (%)										
2-Year Note (%)	3.31	3.04	2.55	2.57	3.17	3.20	2.41	1.69	1.65	
10-Year Note (%)								2.77	2.86	

Source: Bloomberg, XSpring AM Investment Research & Strategy Group

- สถานการณ์ที่การเติบโตทั่วโลกชะลอตัว แต่สหรัฐฯ ขึ้นกำแพงภาษี จะทำให้เกิดสถานการณ์ที่สหรัฐฯ เจอกับภาวะเงินเฟ้อสูง อัตราดอกเบี้ยสูงไม่ได้มาก ทำให้เกิดการเติบโตต่ำ (Stagflation) – ขณะที่ประเทศในตลาดเกิดใหม่ เศรษฐกิจแม้จะเริ่มชะลอตัวลง แต่จากการที่จีนส่งออกเงินฝืดผ่านสินค้าราคาถูก ทำให้เงินเฟ้อลดลง เปิดโอกาสลดดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นในหลายประเทศเกิดใหม่

Why Defensive?

- ในสถานการณ์ที่ตลาดผันผวน การลงทุนในกลุ่มที่สามารถส่งผ่านราคาสินค้าหรือต้นทุนของการบริการได้ จะได้รับผลกระทบที่น้อยลง ยิ่งหากเป็นสินค้าสำคัญ เช่น ยา บริการสาธารณสุข ทำให้กำไรถูกกดดันน้อยลง
- อีกด้านหนึ่ง กลุ่มธุรกิจที่มีความเกี่ยวข้องกับกิจกรรมที่ภาครัฐหลีกเลี่ยงไม่ได้ เช่น การป้องกันประเทศ เป็นอีกกลุ่มธุรกิจที่การใช้งบประมาณยังเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในกรณีของสหรัฐฯ ภายใต้ทรัมป์ การกระตุ้นการใช้งบประมาณในด้านอาวุธที่เพิ่มขึ้น กลายเป็นผลดีกับอุตสาหกรรมในกลุ่มนี้



Why Some Regions?

- สถานการณ์สงครามการค้าของสหรัฐฯ ที่เกิดขึ้นนั้น มีบางภูมิภาคของโลกที่ได้รับประโยชน์จากการที่ถูกเก็บภาษีในระดับที่ต่ำกว่าภูมิภาคอื่นๆ เช่น ละตินอเมริกา ออสเตรเลีย และนิวซีแลนด์
- ในกรณีของยุโรปตะวันออก ที่เป็นหลังบ้านของการผลิตสำหรับยุโรป การที่ความสัมพันธ์ระหว่างยุโรปและจีนอยู่ในสถานะตึงเครียด ประกอบกับทิศทางของสหรัฐฯ ที่ต้องการบีบให้คู่ค้าออกมาจากจีน ทำให้ยุโรปตะวันออกเป็นเป้าหมายที่ถูกเลือก
- อินเดียเป็นประเทศเดียวที่แม้จะโดนภาษีสูง แต่สามารถเลื่อนการเจรจากับสหรัฐฯ ได้อย่างรวดเร็ว ประกอบกับความต้องการบริโภคภายในประเทศยังแข็งแรง

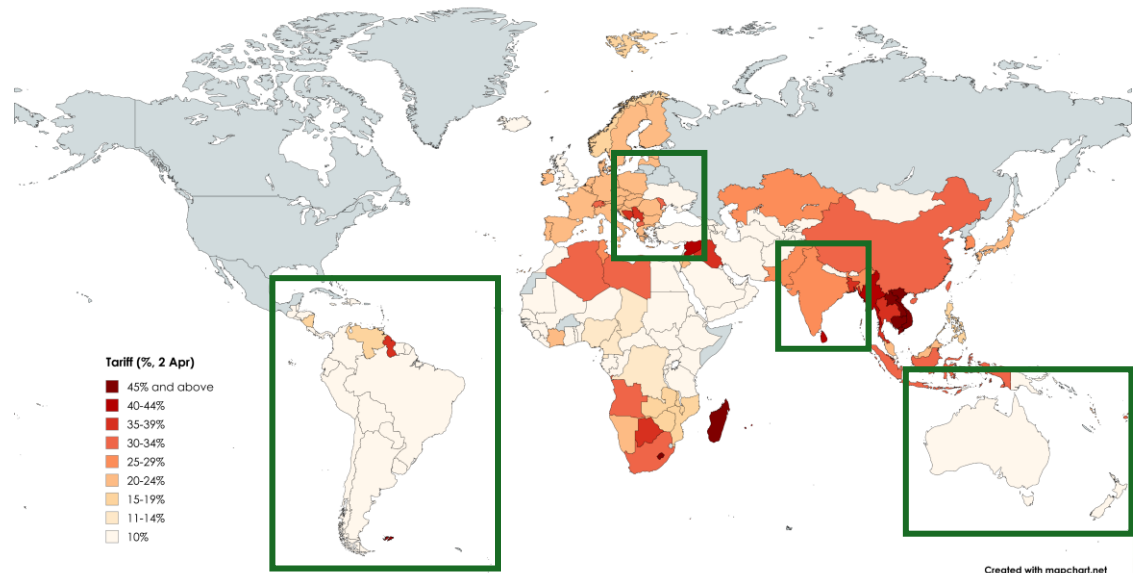
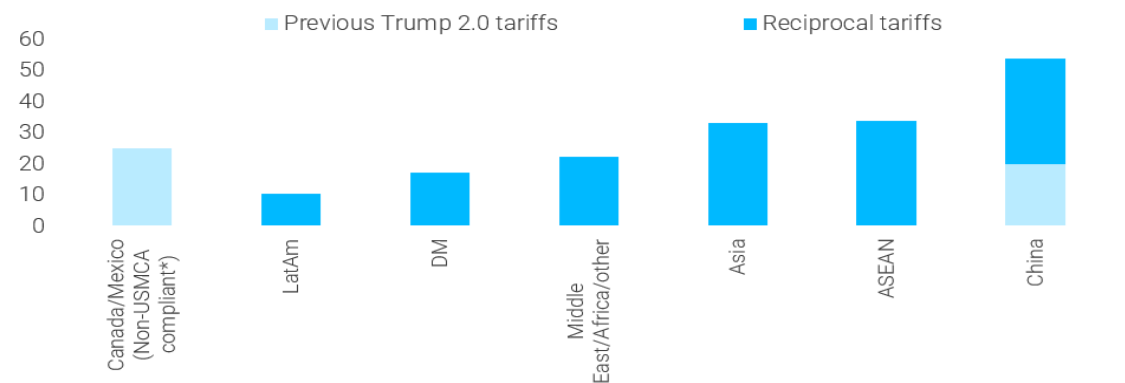


Chart 2. Biggest losers are China/Asia + globally integrated tech, while Latin America is a relative winner

% average reciprocal tariff rate per region



*USMCA-compliant goods do not have tariffs to date, apart from the strategic sectoral tariffs that Trump has levied (e.g., 25% tariffs on steel/aluminium and auto + 10% tariffs on energy/potash).

Source: GlobalData TS Lombard, Bloomberg, White House, The Guardian, Xspring AM, Mapchart.net

What to Watch

- จีนทร์: ตัวเลขการผลิตของอินเดียเดือนมีนาคม ตัวเลขภาครวมอยู่ที่ 4.9% YoY และสำหรับภาคอุตสาหกรรมที่ 3%
- อังกฤษ: JOLTs Job Openings เดือนมีนาคม ตลาดคาด 7.4 ล้านตำแหน่ง
- พุช: ตัวเลขเศรษฐกิจของจีน โดย NBS Manufacturing PMI ตลาดคาด 50 หน่วย, Caixin Manufacturing PMI ตลาดคาด 49.8 หน่วย, NBS Service PMI ตลาดคาด 50.5 หน่วย, GDP ไตรมาสแรกและเงินเฟ้อเมษายนของประเทศต่างๆ ในยุโรป, Core PCE สหรัฐฯ เดือนมีนาคมคาด 0.1% MoM/2.5% YoY รายได้ 0.5% MoM, ค่าใช้จ่าย 0.4% MoM
- พหุหัตสบัติ: การประชุม BOJ ตลาดคาดคงอัตราดอกเบี้ยที่ 0.5%, ความมั่นใจของผู้บริโภคญี่ปุ่น ตลาดคาด 33.8 หน่วย, ISM Manufacturing PMI ตลาดคาด 47.2 หน่วย
- สுகร์: ตัวเลข Non-farm Payroll ตลาดคาด 1.4 แสนตำแหน่ง, อัตราการว่างงานที่ 4.2% สำหรับสหรัฐอเมริกา



ข้อสงวนสิทธิ์

- ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ อ้างอิงจากแหล่งที่มาของข้อมูลที่เราเชื่อถือว่าน่าเชื่อถือขณะจัดทำ 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

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