

Weekly Outlook

19 – 23 May 2025

Investment Research
and Strategy Group



At a Glance

Update

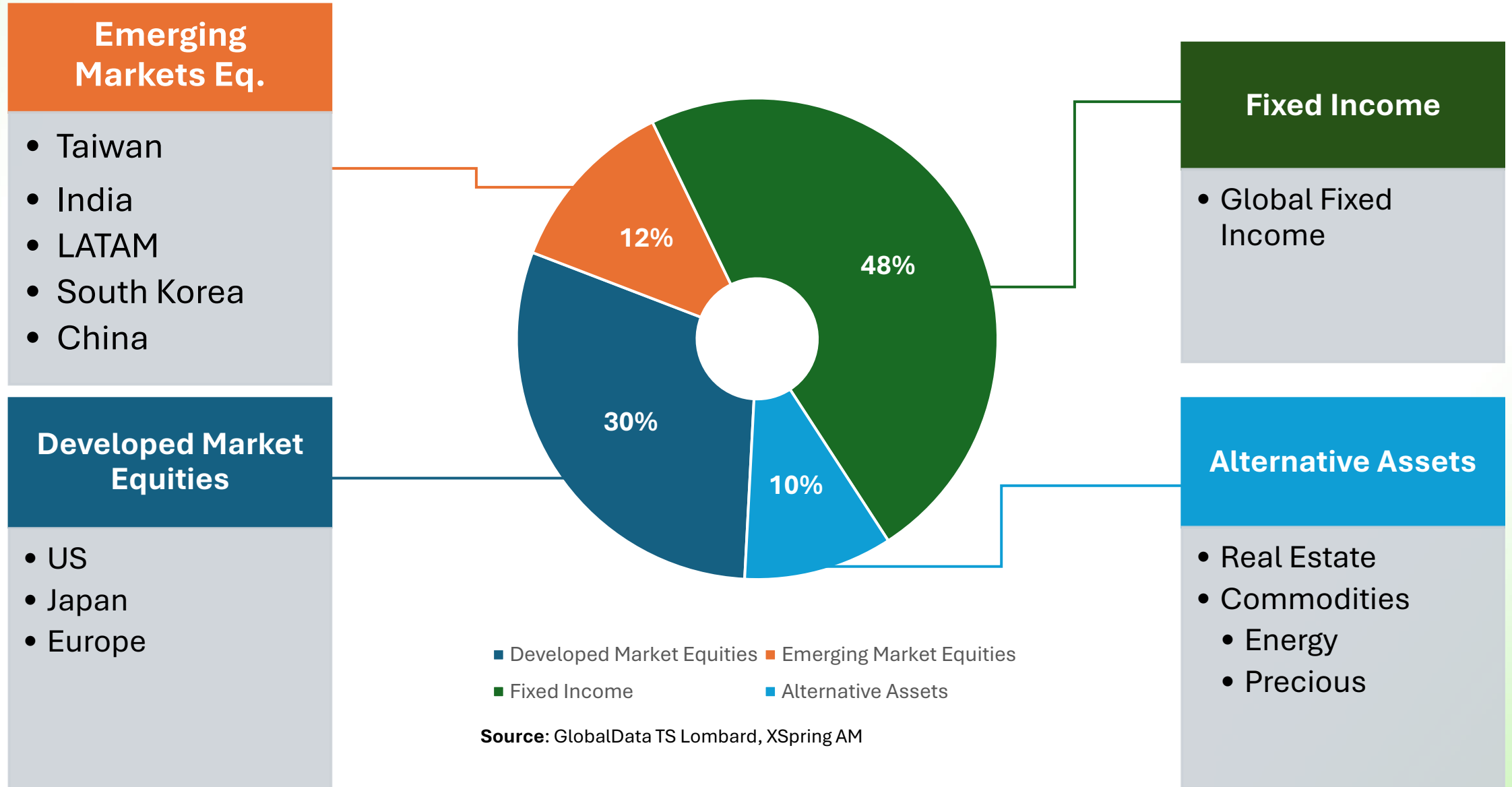


Recommendation Summary

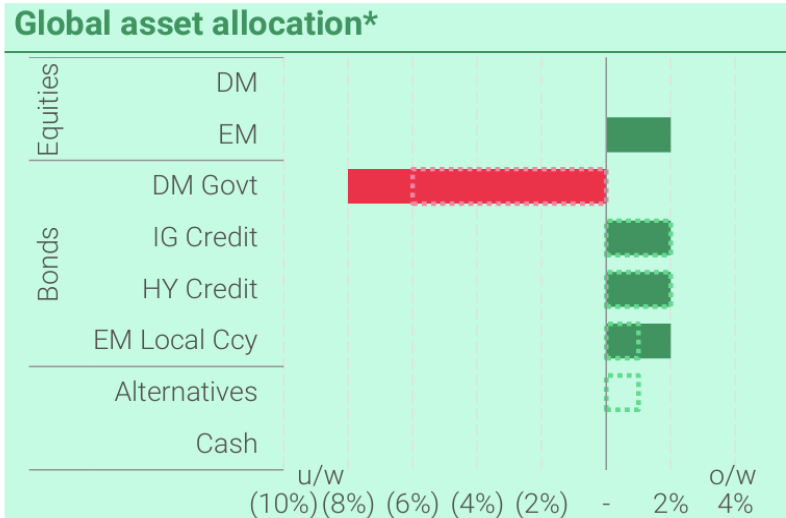
Regions	Indices	Composite PMI	ROE Score	EPS Rev. 1W	PER Score	Price Trend Score	Total Score	Conc.
MSCI AC World	MXWD Index	1	1	0	-1	0	0.25	Positive
MSCI World	MXWO Index	1	2	-1	-1	2	0.17	Slightly Positive
MSCI EM	MXEF Index	1	-1	1	-1	2	0.07	Slightly Positive
MSCI EM Ex China	MXCXBRV Index	1	-1	2	-1	2	0.47	Positive
USA	SPX Index	1	2	1	-1	2	0.97	Positive
Europe	SXXP Index	1	-1	1	-1	2	0.07	Slightly Positive
Japan	TPX Index	1	-2	2	1	1	0.46	Positive
China	SHSZ300 Index	1	-2	1	-1	1	-0.24	Negative
Australia	AS51 Index	1	-2	-2	-1	1	-1.44	Negative
Korea	KOSPI Index	-1	-2	1	1	1	-0.14	Slightly Negative
India	NIFTY Index	1	-1	1	-1	2	0.07	Slightly Positive
Latin America*	SPLAC Index	1	2	-2	-1	1	-0.24	Negative
Thailand	SET Index	-1	-2	1	2	-1	-0.01	Slightly Positive
Eastern Europe*	MXME Index	1	-1	-1	-1	-1	-0.76	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.)

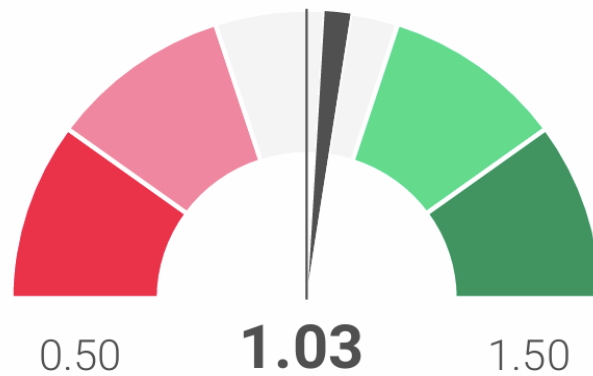
Asset Allocation



Asset Allocation



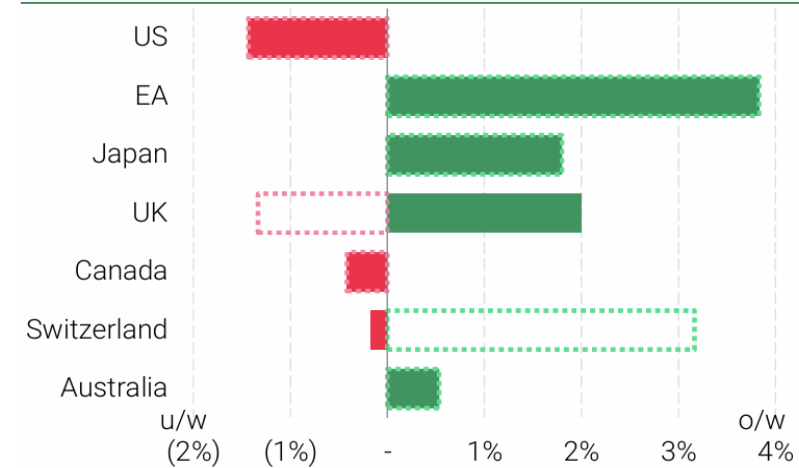
Model portfolio beta vs benchmark



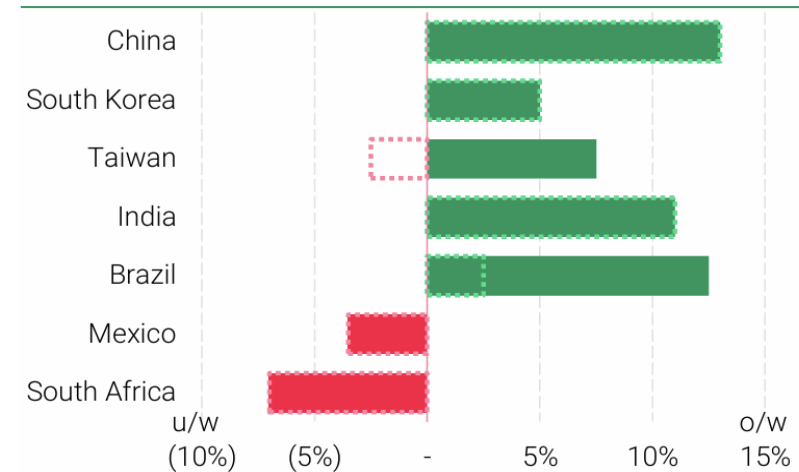
Thin line represents last month's beta

Source: GlobalData TS Lombard

DM Equities asset allocation*



EM Equities asset allocation*



(*) Dotted lines represent last month's allocation

	Equities	Govt Bonds	FX vs. USD	Monetary policy
Developed Markets				
North America				
US	0	0 (+1)		On hold unless payrolls decline
Canada	0	0	0 (+1)	On hold for now
Developed Europe				
UK	+1 (0)	+1	+1	3.5% by yearend
Switzerland	0 (+1)		0	Risk of ZIRP growing
Euro Area			+1	2% terminal with downside risk
Germany	+1	0		
France	+1	0		
Italy	+1	0		
Spain	+1	0		
Asia Pacific				
Japan	+1	0 (-1)	0 (+1)	On hold
Australia	+1	0	0	One more cut this year

Asset Allocation

Emerging Markets				
Asia				
China	+1	-1	0 (-1)	RMB management, easing bias
India	+1	+1	0 (+1)	25bp cut in June, then further easing
Korea	0	0	+1 (0)	Two 25bp cuts by yearend
Taiwan	0 (-1)	0	0	On hold, 12.5bp cut likely by yearend
Latin America				
Brazil	+1 (0)	+1	+1	On hold this year
Mexico	0 (-1)	+1	0 (-1)	50bp cut in May, then further easing
Europe & Africa				
South Africa	0	+1 (0)	0	25bp cut in June, then pause
Alternative Assets				
Real Estate	0			
Energy Commodities	0			
Industrial Metals	0			
Precious Metals	+1			
Corporate Bonds		IG	HY	
US		+1	+1	
UK		+1		
Euro Area		+1	+1	

Asset Allocation

	From	To	Rationale
UK Equities	0	+1	The UK is less exposed to trade-related developments owing to its recent “deal” with the US. Valuations are cheap.
Switzerland Equities	+1	0	Trump’s efforts to lower drug prices in the US will hurt profitability in the large Swiss pharmaceutical sector.
Taiwan Equities	-1	0	The improving outlook for US growth and growing demand for chips are positive for medium-term demand for Taiwanese exports.
Brazil Equities	0	+1	Brazil is well placed to profit from global trade disruption. Equities should benefit from the end of the tightening cycle.
Mexico Equities	-1	0	The US-UK trade deal and the thawing of US-China tensions support the view that the US will aim to avoid damaging tariffs on important industrial inputs and consumer products.
US Government Bonds	+1	0	The US-China trade truce and the prospect of looser US fiscal policy imply little downside for yields at the current juncture.
Japan Government Bonds	-1	0	Backup in yields and significant uncertainty around the timing of the next rate hike amid the weak macro backdrop.
South Africa Government Bonds	0	+1	Realized inflation and inflation expectations continue to decline, which will likely allow SARB to cut rates later this month, helping support local debt.

Source: GlobalData TS Lombard

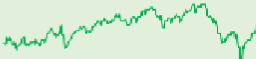
CAD vs USD	+1	0	We downgrade CAD owing to the improved climate for USD amid weaker inflation and economic surprises in Canada.
JPY vs USD	+1	0	Our downgrade of US bonds and the challenging domestic macro backdrop in Japan means we are neutral on the yen
CNY vs USD	-1	0	We upgrade RMB to neutral as peak tariffs allow PBoC to keep the yuan range bound.
INR vs USD	+1	0	The rupee will likely be driven by equity outflows, while lower interest rates will reduce the attractiveness of the currency.
KRW vs USD	0	+1	We upgrade KRW as tariff risks recede. Speculation about FX components in the US-Asia trade deals adds political and market pressure for Won appreciation.
MXN vs USD	-1	0	We expect the peso to appreciate, driven by improving trade sentiment and still relatively high interest rates.

Summary of model portfolio changes

	1-month chg	O/W (U/W)	Comments
EM Equities	+2%	2%	We add to 1% each to Taiwan and Brazil.
Government Bonds	-2%	(8%)	We reduce US by 2% & Canada by 1% and add 1% to Japan.
EM Bonds	+1%	2%	We increase South Africa by 1%.
Alternative Assets	-1%	-	We reduce Precious Metals 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			0.00%	0.13%	-0.14%	1.68%	2.82%	6.98%
MSCI World	MXWO Index			-0.13%	-0.17%	-0.65%	1.23%	2.70%	6.58%
MSCI EM	MXEF Index			0.41%	1.54%	2.44%	3.69%	2.68%	7.45%
MSCI EM Ex China	MXCXBRV Index			0.51%	1.87%	3.15%	4.67%	2.74%	6.32%
USA	SPX Index			0.12%	0.13%	-0.29%	0.05%	2.42%	7.99%
Europe	SXXP Index			0.15%	0.40%	-0.32%	-2.29%	-0.55%	0.98%
Japan	TPX Index			0.63%	0.37%	-0.63%	1.46%	1.76%	5.86%
China	SHSZ300 Index			0.12%	-0.06%	-1.30%	-0.14%	0.06%	-1.57%
Australia	AS51 Index			-1.24%	-1.51%	-1.98%	-2.43%	1.46%	-0.19%
Korea	KOSPI Index			0.41%	0.49%	1.88%	4.24%	-0.50%	7.14%
India	NIFTY Index			0.41%	0.45%	-0.17%	1.30%	0.18%	3.61%
Latin America	SPLAC Index			-0.68%	0.05%	-1.17%	-4.74%	-3.06%	-12.70%
Thailand	SET Index			0.22%	-0.15%	-1.54%	-3.86%	-4.13%	-4.06%
Eastern Europe	MXME Index			-0.23%	0.07%	-0.24%	9.51%	11.19%	12.73%

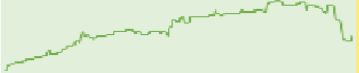
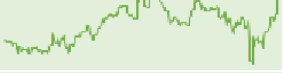
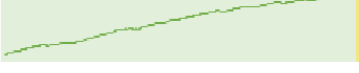
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 16 May 2025; data reflected 1 year)

Global Valuation and Earnings

Regions	Indices	Consensus EPS Trend	EPS Growth Expectation	Latest	1W	1M	3M	6M	1Y
MSCI AC World	MXWD Index			11.97%	12.07%	12.08%	9.98%	13.07%	10.47%
MSCI World	MXWO Index			10.23%	10.39%	10.88%	9.11%	11.28%	8.74%
MSCI EM	MXEF Index			16.69%	22.39%	19.44%	15.12%	15.58%	21.77%
MSCI EM Ex China	MXCXBRV Index			20.23%	28.31%	24.49%	18.19%	19.71%	26.54%
USA	SPX Index			11.01%	10.85%	11.37%	15.32%	14.51%	13.45%
Europe	SXXP Index			4.17%	2.95%	3.79%	7.58%	5.24%	5.32%
Japan	TPX Index			3.30%	2.41%	3.46%	0.84%	4.88%	6.96%
China	SHSZ300 Index			18.17%	18.05%	20.83%	22.00%	21.56%	23.12%
Australia	AS51 Index			4.62%	5.57%	6.98%	9.44%	4.42%	3.12%
Korea	KOSPI Index			27.01%	40.89%	38.71%	35.11%	41.56%	66.39%
India	NIFTY Index			12.38%	13.84%	12.43%	10.72%	15.73%	17.18%
Latin America	SPLAC Index			31.80%	43.10%	43.47%	15.72%	14.62%	14.26%
Thailand	SET Index			6.18%	25.27%	27.63%	1.71%	1.32%	-3.76%
Eastern Europe	MXME Index			32.95%	33.92%	33.12%	25.93%	24.95%	14.78%

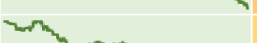
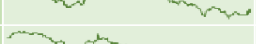
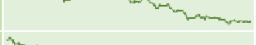
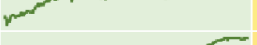
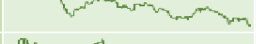
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 16 May 2025; data reflected 1 year)

Global Valuation and Earnings

Sector	Indices	Price Trend	Revision EPS trend (inversed plot)	1W	2W	1M	3M	6M	1Y
USA	SPX Index			0.13%	-0.01%	-0.58%	0.08%	2.53%	8.18%
SP500 Energy	S5ENRS Index			-0.78%	-1.94%	-4.80%	-10.19%	-13.06%	-25.54%
SP500 Financial	S5FINL Index			0.46%	0.69%	0.83%	1.30%	5.98%	11.80%
SP500 Cons Disc	S5COND Index			0.49%	-2.25%	-3.50%	-4.31%	-2.55%	4.23%
SP500 Real Estate	S5RLST Index			0.51%	0.10%	0.05%	-1.87%	-1.01%	1.02%
SP500 Materials	S5MATR Index			1.13%	1.16%	0.10%	0.34%	-5.20%	-2.74%
SP500 Info Tech	S5INFT Index			-0.19%	0.05%	-0.34%	2.22%	6.55%	19.59%
SP500 Communication	S5TELS Index			0.71%	1.30%	2.86%	2.64%	6.02%	15.70%
SP500 Industrial	S5INDU Index			0.67%	0.32%	-0.46%	-1.01%	-0.09%	1.68%
SP500 Cons Stap	S5CONS Index			-0.01%	-0.15%	-0.69%	-0.18%	-1.63%	-1.91%
SP500 Healthcare	S5HLTH Index			-0.22%	-0.22%	-1.47%	-0.23%	2.22%	10.14%
SP500 Utility	S5UTIL Index			0.53%	0.79%	1.16%	2.05%	4.15%	9.58%

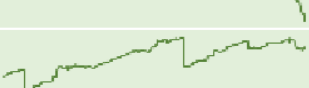
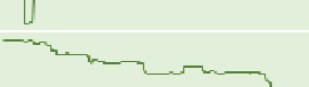
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 16 May 2025; data reflected 1 year)

Global Valuation and Earnings

Sector	Indices	Price Trend	Revision EPS trend (inversed plot)	1W	2W	1M	3M	6M	1Y
Thailand	SET Index			0.22%	-0.15%	-1.54%	-3.86%	-4.13%	-4.06%
SET Ener & Uti	SETENERG Index			0.00%	-0.72%	-2.01%	-11.32%	-14.83%	-18.34%
SET Commerce	SETCOM Index			0.48%	0.58%	0.17%	0.76%	4.59%	9.11%
SET Bank	SETBANK Index			0.02%	0.08%	-3.20%	-2.85%	-0.31%	1.95%
SET Info & Com Tech	SETCOMUN Index			1.33%	2.78%	22.06%	4.62%	9.91%	26.28%
SET Tran & Logis	SETTRANS Index			0.57%	-2.29%	-4.70%	-6.05%	-3.86%	-7.40%
SET Food/Bev	SETFOOD Index			4.57%	4.05%	5.29%	8.67%	13.32%	47.39%
SET Property dev	SETPROP Index			-2.00%	-2.72%	-4.76%	-9.88%	-12.74%	-14.95%
SET Finance	SETFIN Index			-1.21%	-0.06%	0.74%	0.17%	-2.09%	-6.97%
SET Health	SETHELTH Index			-0.76%	-1.10%	-1.60%	-2.82%	-2.36%	1.30%
SET Constr material	SETCONMT Index			-0.52%	0.32%	-1.30%	-17.05%	-27.38%	-40.88%
SET Electrnc compo	SETETRON Index			-0.82%	-2.07%	0.52%	-15.11%	-15.31%	-3.31%
SET Petrochem & chem	SETPETRO Index			-7.97%	-10.10%	-13.72%	-23.48%	-6.43%	-23.15%
SET Packaging	SETPKG Index			-0.71%	-0.73%	-11.11%	-14.75%	-26.29%	-27.98%
SET Media & publish	SETENTER Index			-0.21%	0.91%	-2.88%	-2.04%	-24.42%	-2.97%
SET Pers product	SETPERS Index			0.10%	-2.78%	1.61%	-0.96%	-0.23%	14.98%
SET Tour & Leiure	SETHOT Index			-0.29%	0.30%	0.14%	9.69%	7.75%	16.23%
Set Agri-business	SETAGRI Index			0.81%	0.83%	2.23%	0.83%	7.13%	16.08%
SET Profess serv	SETPROF Index			-2.04%	-0.09%	-0.70%	-2.20%	-1.65%	11.56%
SET Paper & Print mat	SETPAPER Index			0.26%	0.52%	1.12%	3.48%	7.53%	-17.49%

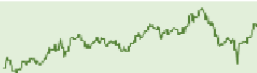
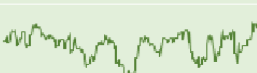
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 16 May 2025; data reflected 1 year)

Global Valuation and Earnings

Sector	Indicies	Price Trend	Revision EPS trend (inversed plot)	1W	2W	1M	3M	6M	1Y
China	SHSZ300 Index			0.12%	-0.06%	-1.30%	-0.14%	0.06%	-1.57%
CSI300 Finance	SH000914 Index			0.00%	0.14%	0.22%	1.55%	1.38%	2.73%
CSI300 Indus	SH000910 Index			-0.35%	-1.08%	-4.14%	-3.68%	-1.87%	-11.43%
CSI300 Cons Sta	SH000912 Index			-0.10%	-0.48%	-2.34%	-1.93%	-3.23%	-0.41%
CSI300 Info Tech	SH000915 Index			0.29%	0.35%	-0.20%	2.67%	9.62%	13.40%
CSI300 Health	SH000913 Index			-0.10%	-0.58%	-5.42%	-4.76%	-5.44%	-8.44%
CSI300 Cons Dis	SH000911 Index			0.06%	0.32%	0.22%	3.46%	3.04%	6.80%
CSI300 Materials	SH000909 Index			0.26%	0.07%	-0.94%	2.46%	4.14%	2.19%
CSI300 Utilit	SH000917 Index			-0.90%	-2.52%	-5.04%	-6.19%	-7.69%	-7.37%
CSI300 Telecom	SH000916 Index			0.16%	0.20%	-0.82%	-0.28%	-0.73%	3.37%
CSI300 Energy	SH000908 Index			0.04%	-0.14%	-7.31%	-12.60%	-12.12%	-20.10%

Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 16 May 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			-1.24%	-1.51%	-1.98%	-2.43%	1.46%	-0.19%
Banks	AS51BANX Index			0.00%	-0.82%	-0.87%	-1.23%	8.48%	9.22%
Materials	AS51MATL Index			0.10%	0.13%	-1.07%	1.32%	1.74%	-2.61%
Financials	AS51FIN Index			-3.39%	-4.11%	-4.37%	-4.23%	2.94%	3.67%
Energy	AS51ENGY Index			-0.47%	0.27%	-4.01%	-17.10%	-21.16%	-29.93%
Consumer Discretionary	AS51COND Index			-2.65%	-2.67%	-3.29%	-1.91%	2.99%	2.08%
Info Tech	AS51IT Index			0.38%	-2.39%	-2.22%	-3.64%	5.60%	29.84%
Healthcare	AS51HC Index			0.22%	-0.53%	0.72%	-6.75%	0.15%	3.08%
Consumer Staples	AS51CONS Index			-0.24%	-0.53%	-1.08%	0.30%	1.48%	3.09%
Utilities	AS51UTIL Index			0.03%	0.06%	4.25%	4.27%	0.13%	-5.34%
Communication	AS51TELE Index			0.18%	0.48%	0.90%	6.48%	8.93%	11.84%
Industrials	AS51INDU Index			0.28%	0.20%	0.27%	1.63%	8.93%	14.68%
Real Estate	AS51RLST Index			0.22%	0.26%	1.05%	1.13%	8.43%	-0.60%

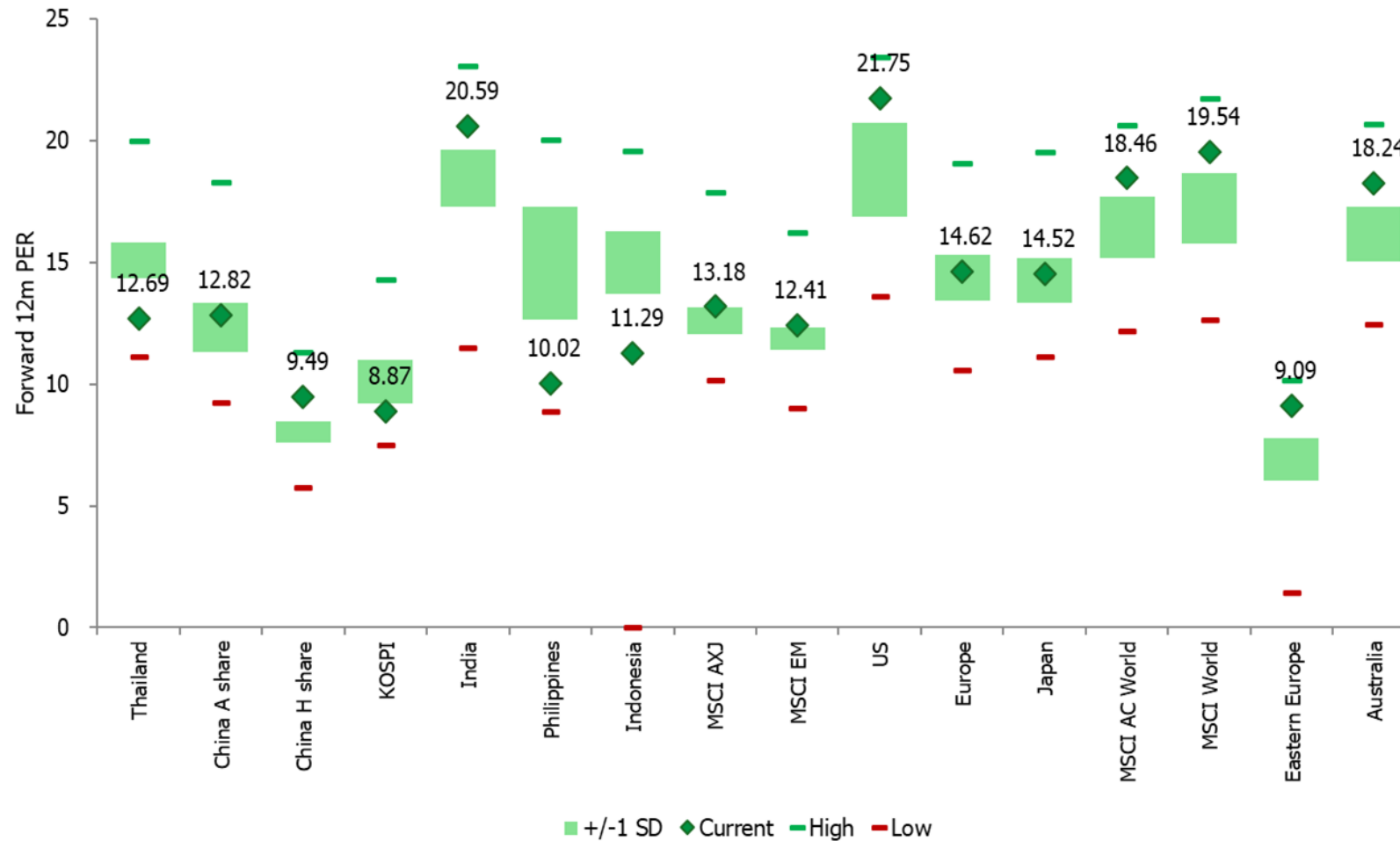
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 16 May 2025; data reflected 1 year)

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	23.98	264.60	7.26%	16.10%	9.33%
	Dow Jones Industrial Average	INDU Index	22.36	2024.14	6.92%	18.19%	9.91%
	NASDAQ 100	NDX Index	31.63	780.03	15.62%	18.47%	12.07%
Japan	TOPIX	TPX Index	14.99	178.72	-2.17%	12.96%	6.04%
	NIKKEI 225	NKY Index	19.85	1958.75	2.96%	11.41%	9.26%
MSCI EM ex China	MSCI EM ex China	MXCXBRV Index	15.68	297.50	14.53%	16.58%	9.12%
Latin America	S&P Latin America 40	SPLAC Index	11.93	285.06	29.27%	10.29%	9.88%
China	CSI 300	SHSZ300 Index	15.22	290.27	13.07%	16.25%	#####
Europe	STOXX 600	SXXP Index	15.17	36.15	0.28%	14.66%	7.07%
	STOXX 50	SX5E Index	15.51	348.09	-0.26%	12.02%	7.76%
Australia	S&P/ASX 200	AS51 Index	18.99	445.73	1.99%	10.53%	7.46%
Thailand	SET	SET Index	13.48	90.15	1.71%	11.25%	6.80%
Hong Kong S.A.R.	Hang Seng	HSI Index	11.12	2216.96	5.13%	11.54%	7.62%
United Kingdom	FTSE 100	UKX Index	12.67	660.71	-3.04%	12.57%	6.13%
Korea	KOSPI	KOSPI Index	11.25	279.90	20.15%	19.87%	3.23%
India	NIFTY 50	NIFTY Index	23.18	1169.96	8.23%	16.34%	9.35%
	BSE SENSEX	SENSEX Index	23.39	3729.82	5.73%	19.59%	9.41%
Taiwan	Taiwan Stock Exchange	TWSE Index	17.01	1354.49	6.04%	19.32%	12.67%
Singapore	Strait Times Index	STI Index	12.17	319.38	-0.11%	5.96%	8.99%
Indonesia	Jakarta Stock Exchange	JCI Index	15.06	604.82	29.41%	17.27%	14.88%
Vietnam	VN Index	VNINDEX Index	13.00	121.52	20.30%	28.75%	23.35%
All Country	MSCI ACWI	MXWD Index	20.57	45.94	7.83%	15.26%	25234.38%
EM Eastern Europe	MSCI EM Eastern Europe Index	MXME Index	12.17	6.28	31.07%	4.71%	0.65%

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

Global Valuation and Earnings



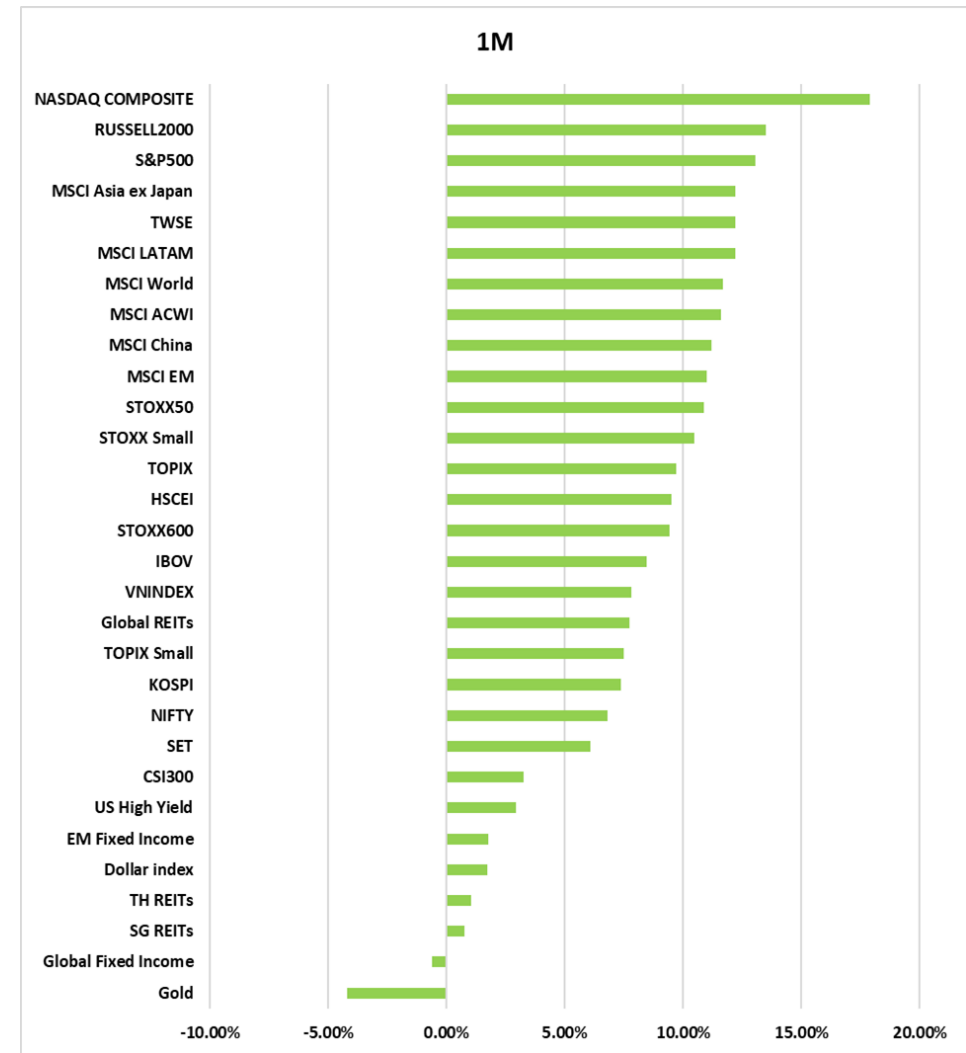
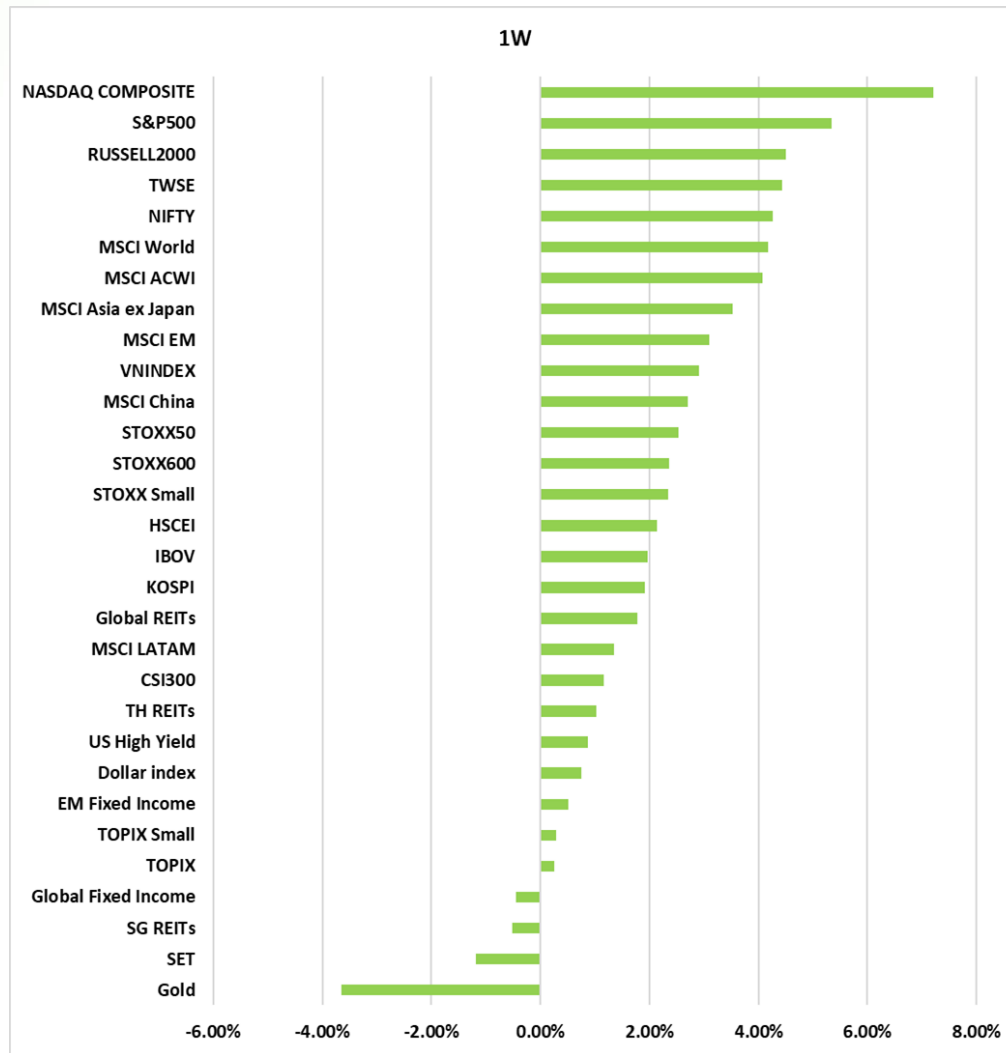
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 16 May 2025 ; data reflected 10 years)

Global Valuation and Earnings



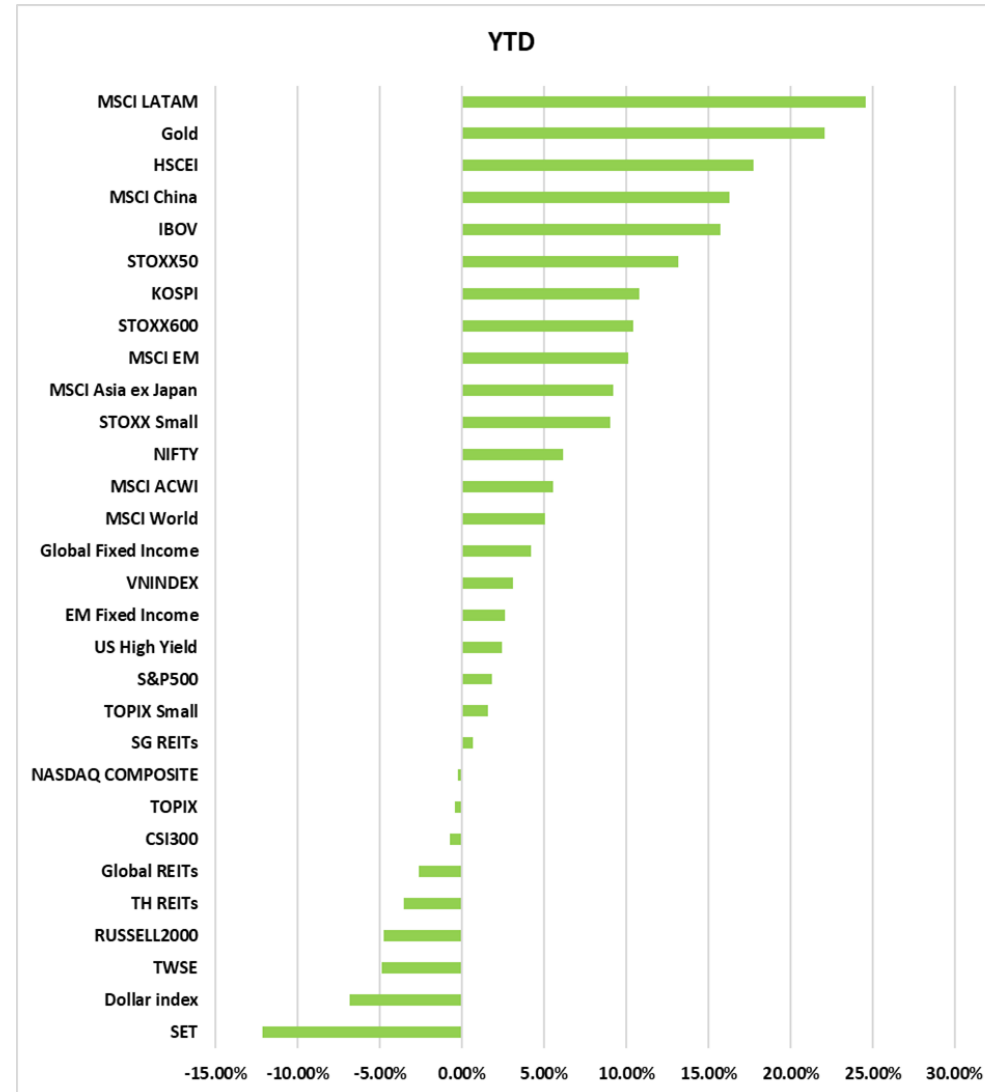
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 16 May 2025 ; data reflected 5 years)

Global Valuation and Earnings



Source: Bloomberg, XSpring AM

Global Valuation and Earnings

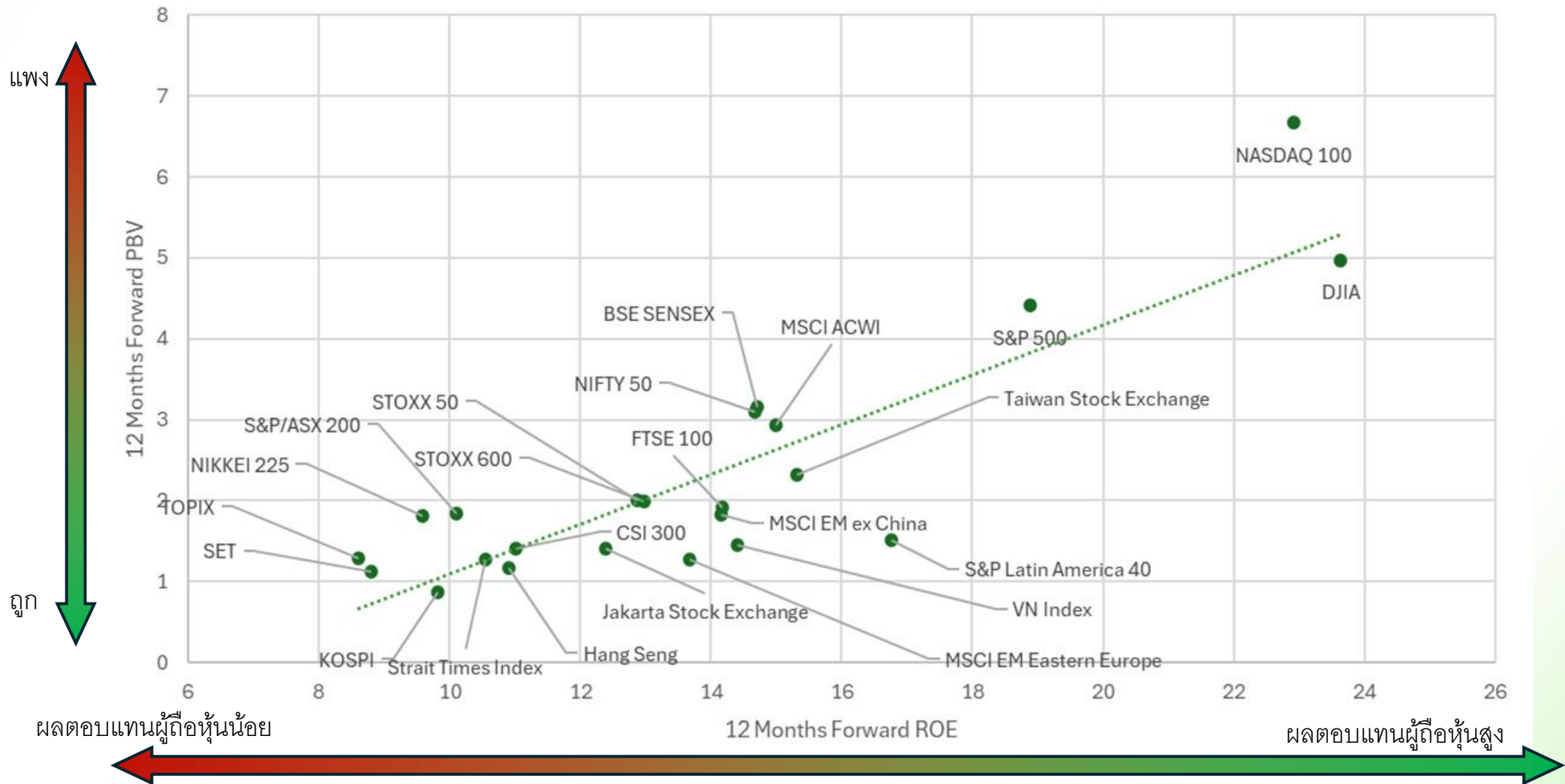


Source: Bloomberg, XSpring AM

Global Valuation and Earnings

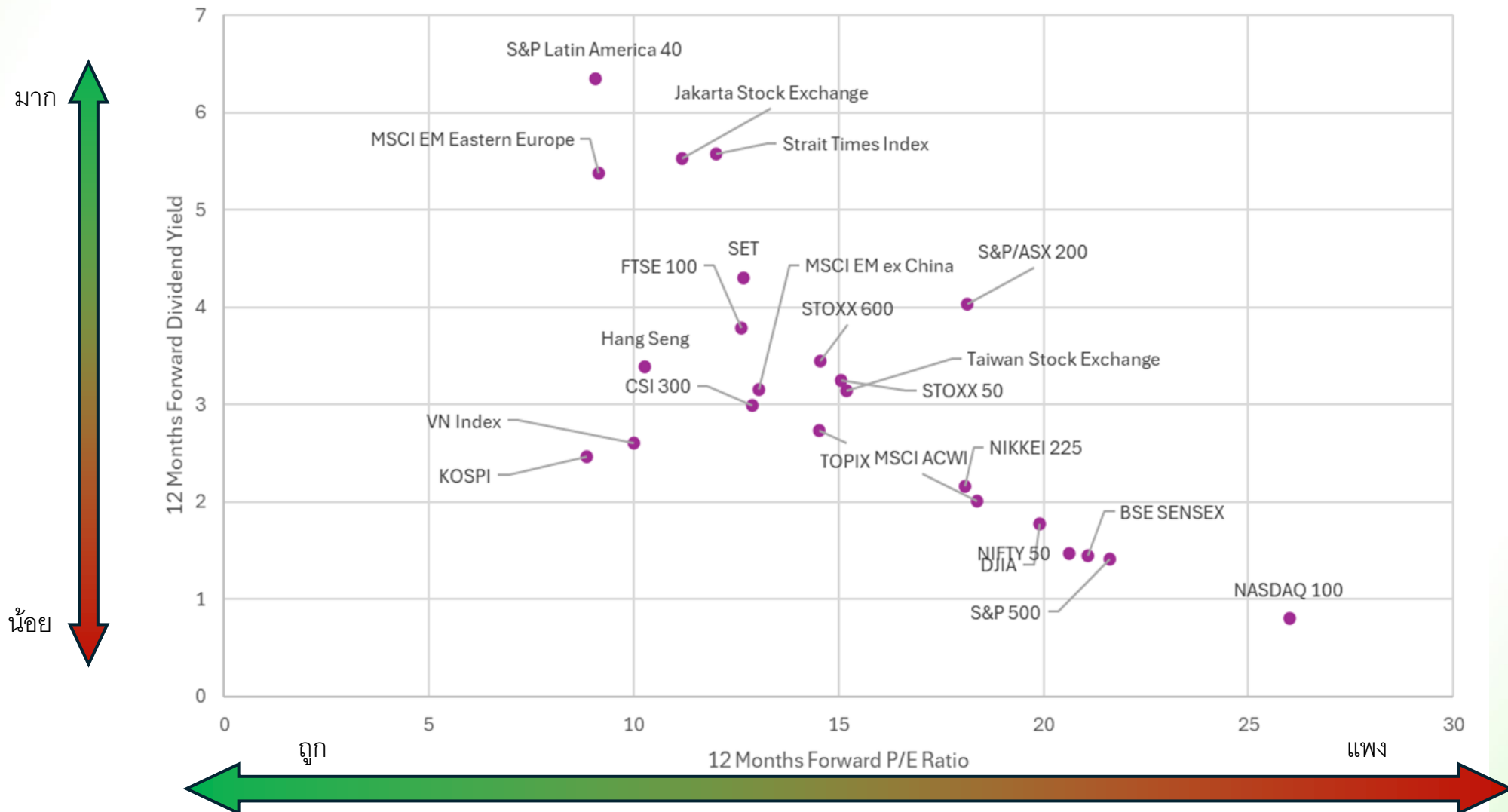


Global Valuation and Earnings



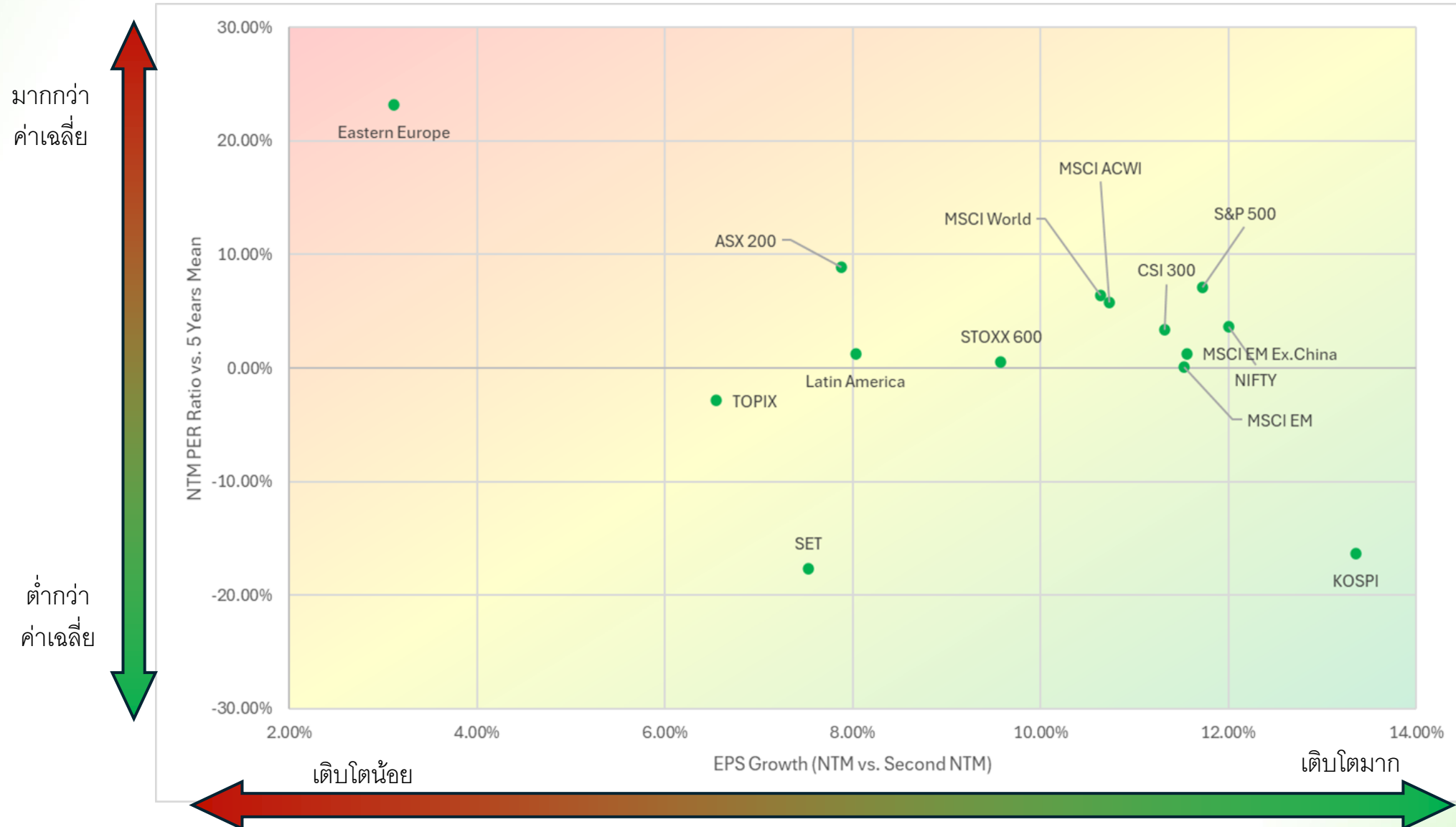
Source: Bloomberg (Data as of 16 May 2025)

Global Valuation and Earnings



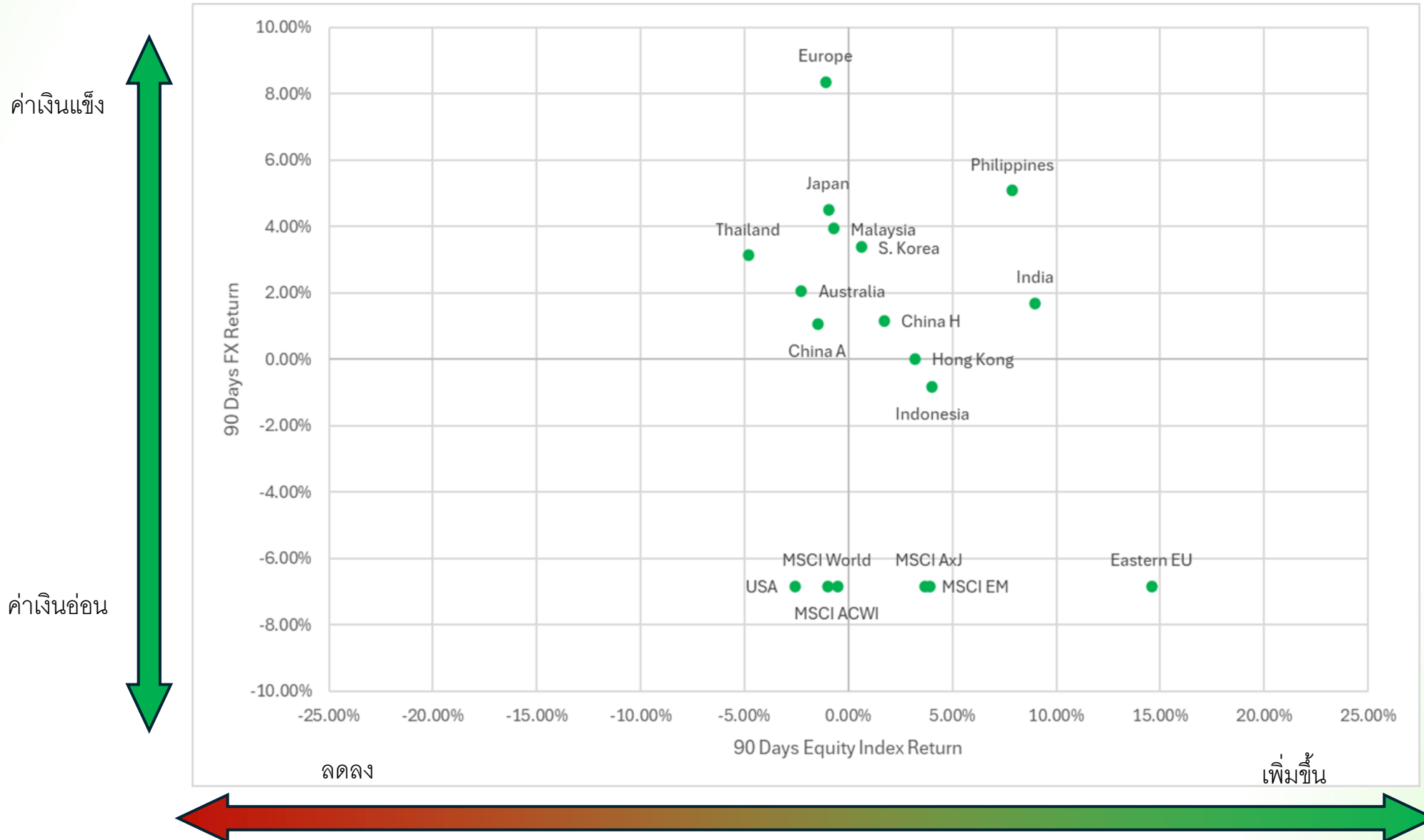
Source: Bloomberg (Data as of 16 May 2025)

Global Valuation and Earnings - GARP



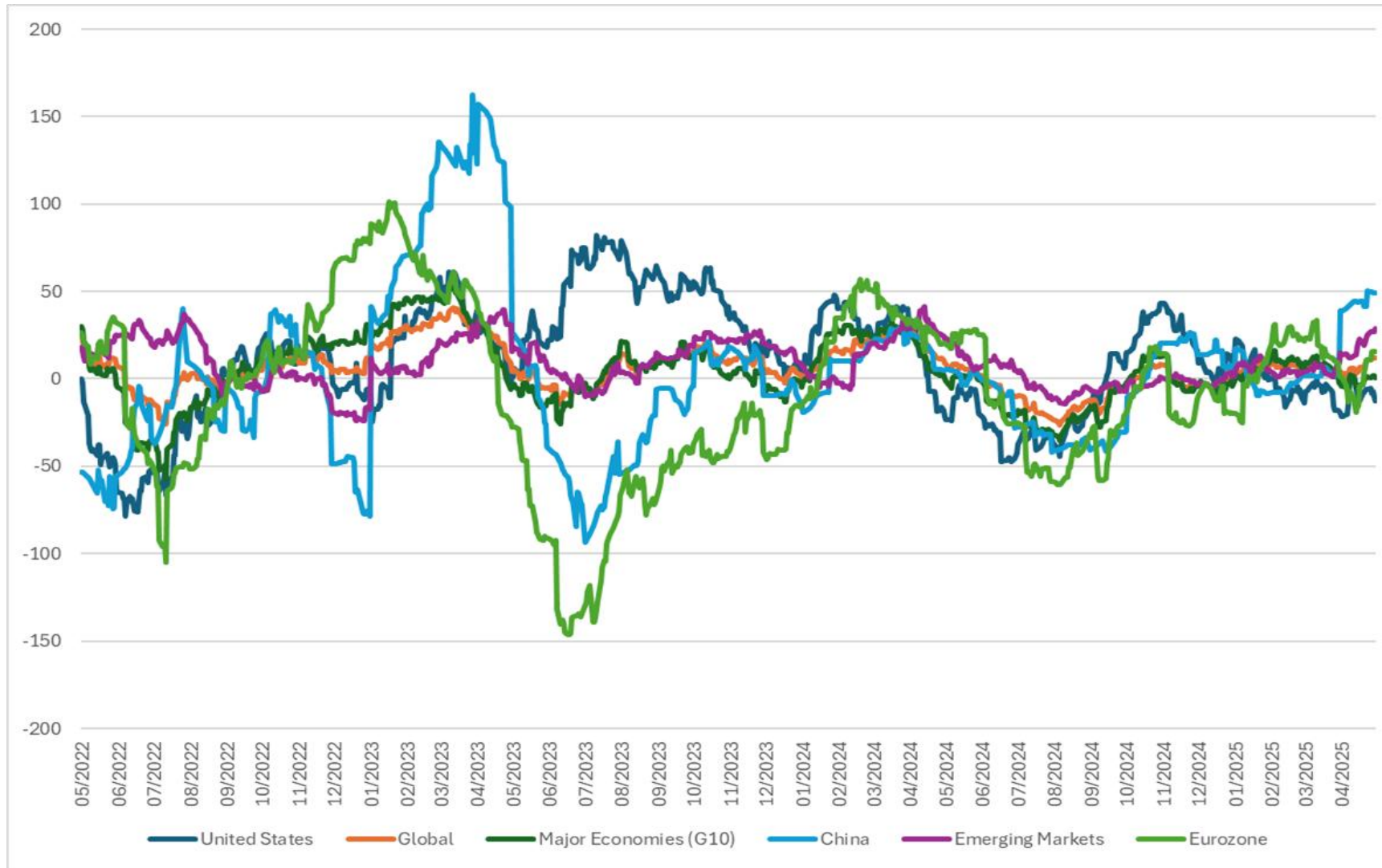
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 16 May 2025)

Global Valuation and Earnings - FX



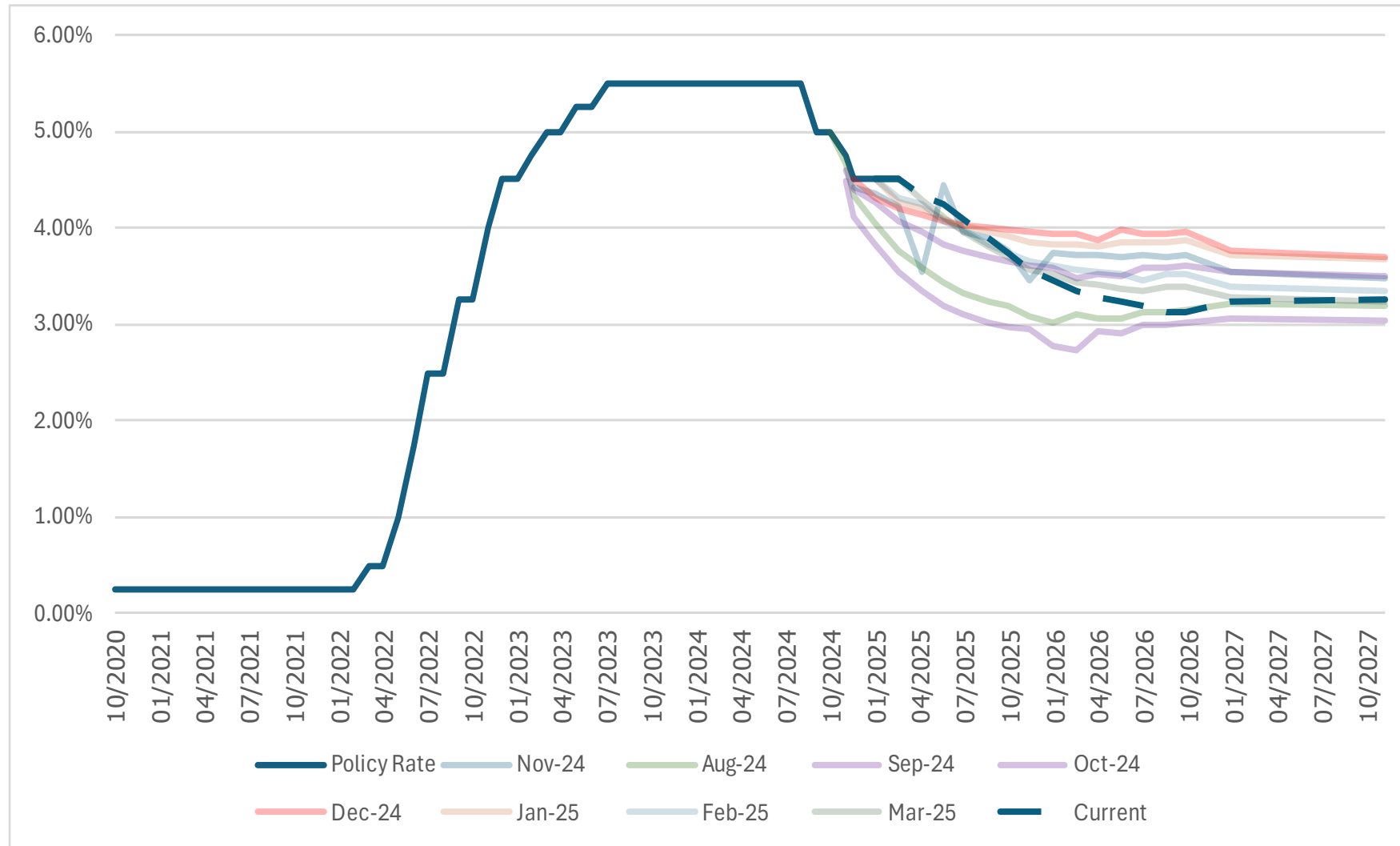
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 16 May 2025)

Global Valuation and Earnings

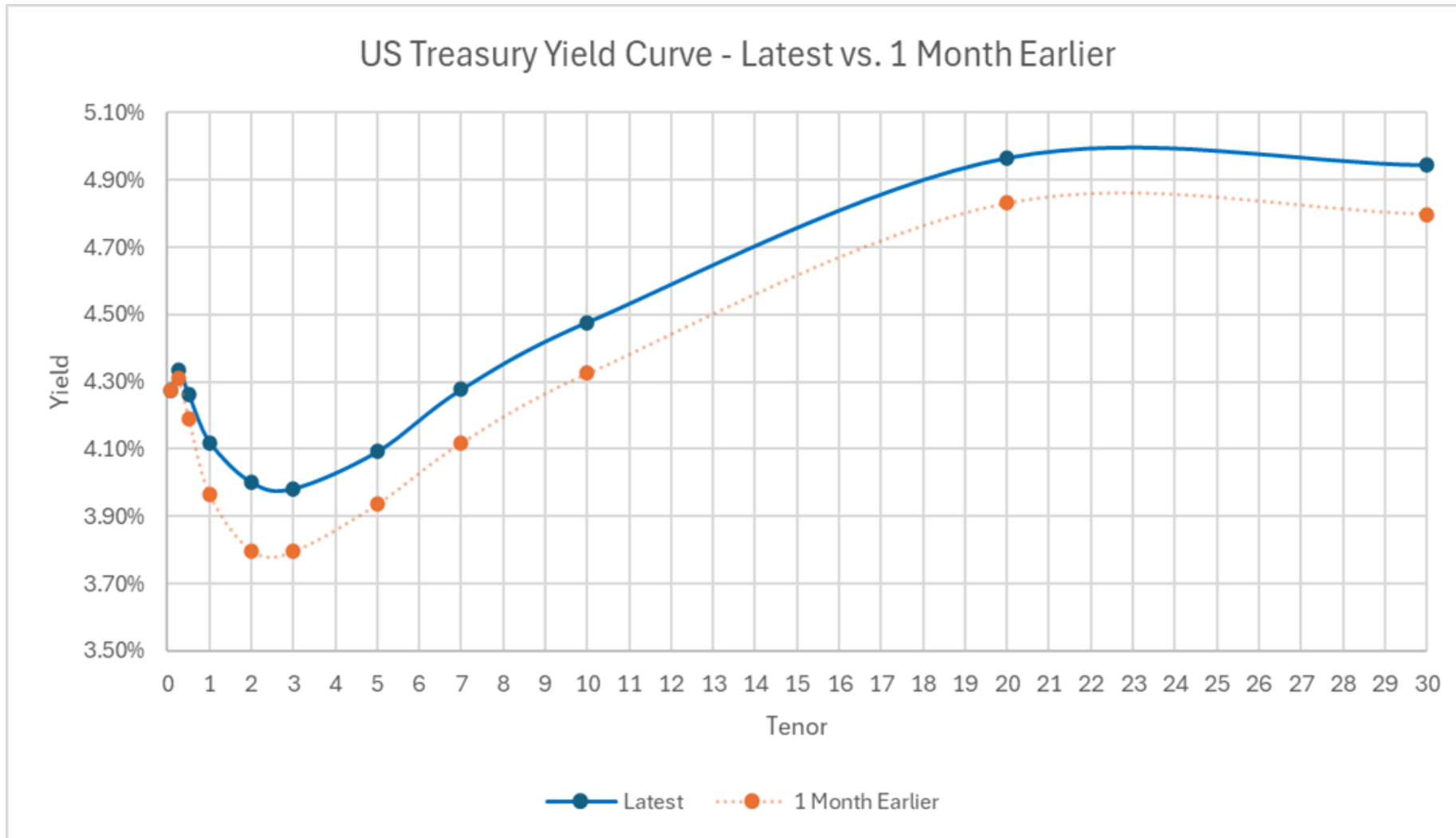


Source: Bloomberg, Citi, XSpring AM (as of 16 May 2025)

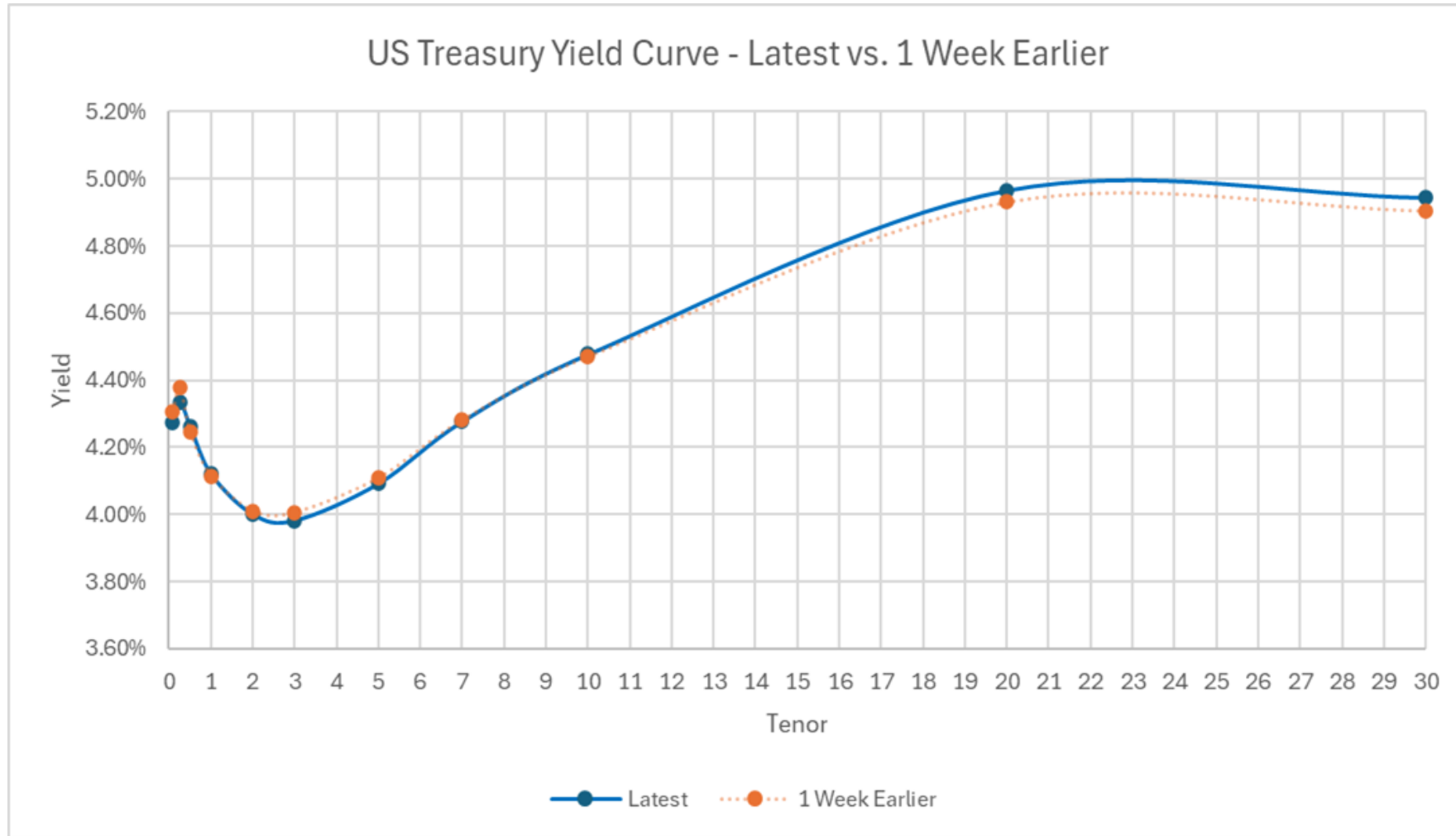
Global Valuation and Earnings



Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 5 May 2025)



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



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

Perplexing II

Issue in Focus





สหรัฐฯ โฉนด Credit Rating



ค่าเงินดอลลาร์

- Moody's บริษัทพิจารณาเครดิตเรตติ้งรายใหญ่ของสหรัฐฯ ประกาศลดอันดับความน่าเชื่อถือพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ จากอันดับสูงสุด (Aaa) ลงมาเป็น Aa1 พร้อมเปลี่ยนเครดิตฟิโนจ (Credit Outlook) จาก Stable ลงสู่ Negative
- บริษัทระบุว่าสาเหตุสำคัญมาการที่หนี้สินของภาครัฐบาลปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมหาศาล และอัตราส่วนหนี้สินที่ต้องจ่ายสูงขึ้นเมื่อเทียบกับตราสารหนี้ประเทศอื่นๆ
- สาเหตุสำคัญอีกประการคืองบประมาณขาดดุลที่เกิดขึ้นมาตลอด ทำให้บริษัทตั้งคำถามถึงความสามารถในการชำระเงินของรัฐบาล

Rating Action

Moody's Ratings downgrades United States ratings to Aa1 from Aaa; changes outlook to stable

New York, May 16, 2025 -- Moody's Ratings (Moody's) has downgraded the Government of United States of America's (US) long-term issuer and senior unsecured ratings to Aa1 from Aaa and changed the outlook to stable from negative.

This one-notch downgrade on our 21-notch rating scale reflects the increase over more than a decade in government debt and interest payment ratios to levels that are significantly higher than similarly rated sovereigns.

Successive US administrations and Congress have failed to agree on measures to reverse the trend of large annual fiscal deficits and growing interest costs. We do not believe that material multi-year reductions in mandatory spending and deficits will result from current fiscal proposals under consideration. Over the next decade, we expect larger deficits as entitlement spending rises while government revenue remains broadly flat. In turn, persistent, large fiscal deficits will drive the government's debt and interest burden higher. The US' fiscal performance is likely to deteriorate relative to its own past and compared to other highly-rated sovereigns.

Source: Moody's

- การลดอันดับความน่าเชื่อถือครั้งนี้ไม่ใช่ครั้งแรกที่สหรัฐฯ โดนปรับลด การปรับลดเกิดขึ้นมาแล้วก่อนหน้านี้ให้สอดคล้องกับบริษัทอื่นๆ ในตลาด
 - 5 สิงหาคม 2554 – S&P ปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือสหรัฐฯ ลงจาก AAA -> AA+
 - 1 สิงหาคม 2566 – Fitch Ratings ลดอันดับความน่าเชื่อถือสหรัฐฯ ลงจาก AAA -> AA+
- การปรับลดในครั้งนี้เป็นการปรับลดที่สอดคล้องกับมุมมองของสำนักวิเคราะห์ความน่าเชื่อถือรายใหญ่ทั่วโลก

Firm	Previous Rating	Current Rating	Action Date
S&P Global	AAA	AA+	5 August 2011
Fitch Ratings	AAA	AA+	1 August 2023
Moody's	Aaa	Aa1	16 May 2025

- ความจริงที่ต้องตระหนักคือ การ Downgrade ครั้งนี้เป็น การหล่นลงมาอยู่ 1 ระดับจากอันดับสูงสุด
- ตราสารหนี้สหรัฐฯ ยังคงเป็นอันดับ Investment Grade แม้จะร่วงลงมาแล้ว

Grade	S&P	Fitch	Moody's
Investment Grade	AAA	AAA	Aaa
	AA+ -> AA-	AA+ -> AA-	Aa1 -> Aa3
	A+ -> A-	A+ -> A-	A1 -> A3
	BBB+ -> BBB-	BBB+ -> BBB-	Baa1 -> Baa3
Non-investment Grade (HY/Junk)	BB+ -> BB-	BB+ -> BB-	Ba1 -> Ba3
	B+ -> B-	B+ -> B-	B1 -> B3
	CCC+ -> CCC-	CCC	Caa1 -> Caa 3
	CC/C	CC/C	Ca
	D	D	C

Source: Finance Stu, XSpring AM

Perplexing

- จากข้อมูลในอดีต เราพบว่า การปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือลงที่ผ่านมา 2 ครั้ง มีความสัมพันธ์ที่มีทิศทางไม่เหมือนกัน
- ในปี 2011 ที่เป็นการปรับลดของ S&P Global อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรทั้ง 2 และ 10 ปี ปรับลงในวันที่ 7, 14 และ 30 (นับปีปฏิทิน) จากวันที่เกิดเหตุการณ์ ส่วนตลาดหุ้น (S&P 500) ปรับลดลง (หากถือ 30 วันก่อนลด จนถึงวันที่ 30 ที่ลด จะขาดทุน -12.33%) ขณะที่ ETF พันธบัตรระยะยาว (TLT) ปรับตัวขึ้น (หากถือ 30 วันก่อนลด จนถึงวันที่ 30 ที่ลด จะกำไรบนราคา 19.28%)
- ปี 2023 ที่ FED มีการขึ้นดอกเบี้ยเพื่อควบคุมเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยอายุ 10 ปีดีดขึ้น, 2 ปี ไม่มีทิศทาง (sideway), TLT ปรับลดลง และ S&P 500 เคลื่อนไหวในกรอบแคบ

UST 10 Year Yield									
Firm	Date	-30 Days	-14 Days	-7 Days	Action	7 Days	14 Days	30 Days	Trend
S&P	5/8/2011	3.108	2.9621	2.7961	2.5585	2.255	2.0623	1.9857	
Fitch	1/8/2023	3.8545	3.7853	3.8845	4.023	4.022	4.211	4.1081	
Moody's	16/5/2025	4.2768	4.3083	4.3785	4.477				

UST 2 Year Yield									
Firm	Date	-30 Days	-14 Days	-7 Days	Action	7 Days	14 Days	30 Days	Trend
S&P	5/8/2011	0.4226	0.3872	0.3554	0.2878	0.187	0.1893	0.1961	
Fitch	1/8/2023	4.9358	4.7659	4.8744	4.9016	4.751	4.9522	4.8629	
Moody's	16/5/2025	3.7695	3.8239	3.891	3.9995				

TLT (iShares 20+ Year Treasury Bond ETF)									
Firm	Date	-30 Days	-14 Days	-7 Days	Action	7 Days	14 Days	30 Days	Trend
S&P	5/8/2011	94.32	96.05	97.92	102.32	105.6	111.2	112.51	
Fitch	1/8/2023	102.08	101.8	101.17	98.14	96.69	94.58	96.64	
Moody's	16/5/2025	88.31	87.73	87.05	86.3				

S&P 500 Index									
Firm	Date	-30 Days	-14 Days	-7 Days	Action	7 Days	14 Days	30 Days	Trend
S&P	5/8/2011	1339.2	1345	1292.3	1199.4	1179	1123.5	1173.97	
Fitch	1/8/2023	4455.6	4555	4567.5	4576.7	4499	4437.9	4507.66	
Moody's	16/5/2025	5275.7	5686.7	5659.9	5958.4				

Source: Bloomberg, XSpring AM

Perplexing

- เราประเมินว่าตลาด “รับรู้” ความเสี่ยงนี้ไปแล้ว เนื่องจากการปรับอันดับความน่าเชื่อถือในครั้งนี้เป็นไปตามเจ้าหลักอื่นๆ
- ในรอบปี 2011 สาเหตุที่เกิดการปรับตัวในสินทรัพย์อย่างรุนแรงส่วนหนึ่งเกิดจากการปรับที่ “Surprise” ตลาดไม่มีใครคาดคิด และเชื่อว่าสินทรัพย์ที่อ้างอิงระดับความน่าเชื่อถือในเวลานั้นเกิดการเทขายออกมา (เนื่องจากข้อกำหนดในลำดับเครดิตเปลี่ยน)
- สำหรับรอบปี 2023 บรรยายกาตราสารหนี้ที่ถูกกดดันจากดอกเบี้ยนโยบายเป็นขาขึ้น ทำให้ตลาดตอบรับในรูปแบบที่ไม่เหมือน 2011 กล่าวคือ ถูกปกคลุมด้วยบรรยาการการขึ้นดอกเบี้ย
- เราคาดว่า การปรับในครั้งนี้ตลาดจะมีปฏิกิริยาเพียงเล็กน้อยเท่านั้น ไม่มีความกังวลเป็นพิเศษแต่อย่างใด

UST 10 Year Yield									
Firm	Date	-30 Days	-14 Days	-7 Days	Action	7 Days	14 Days	30 Days	Trend
S&P	5/8/2011	3.108	2.9621	2.7961	2.5585	2.255	2.0623	1.9857	
Fitch	1/8/2023	3.8545	3.7853	3.8845	4.023	4.022	4.211	4.1081	
Moody's	16/5/2025	4.2768	4.3083	4.3785	4.477				

UST 2 Year Yield									
Firm	Date	-30 Days	-14 Days	-7 Days	Action	7 Days	14 Days	30 Days	Trend
S&P	5/8/2011	0.4226	0.3872	0.3554	0.2878	0.187	0.1893	0.1961	
Fitch	1/8/2023	4.9358	4.7659	4.8744	4.9016	4.751	4.9522	4.8629	
Moody's	16/5/2025	3.7695	3.8239	3.891	3.9995				

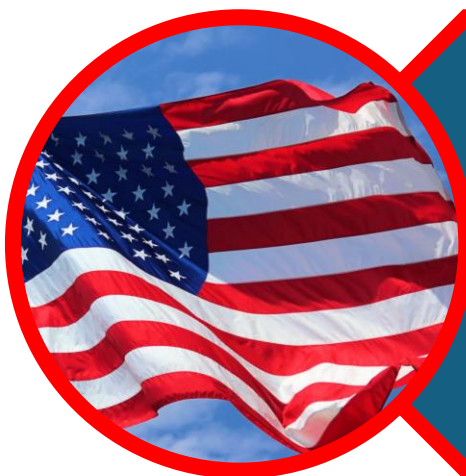
TLT (iShares 20+ Year Treasury Bond ETF)									
Firm	Date	-30 Days	-14 Days	-7 Days	Action	7 Days	14 Days	30 Days	Trend
S&P	5/8/2011	94.32	96.05	97.92	102.32	105.6	111.2	112.51	
Fitch	1/8/2023	102.08	101.8	101.17	98.14	96.69	94.58	96.64	
Moody's	16/5/2025	88.31	87.73	87.05	86.3				

S&P 500 Index									
Firm	Date	-30 Days	-14 Days	-7 Days	Action	7 Days	14 Days	30 Days	Trend
S&P	5/8/2011	1339.2	1345	1292.3	1199.4	1179	1123.5	1173.97	
Fitch	1/8/2023	4455.6	4555	4567.5	4576.7	4499	4437.9	4507.66	
Moody's	16/5/2025	5275.7	5686.7	5659.9	5958.4				

Source: Bloomberg, XSpring AM

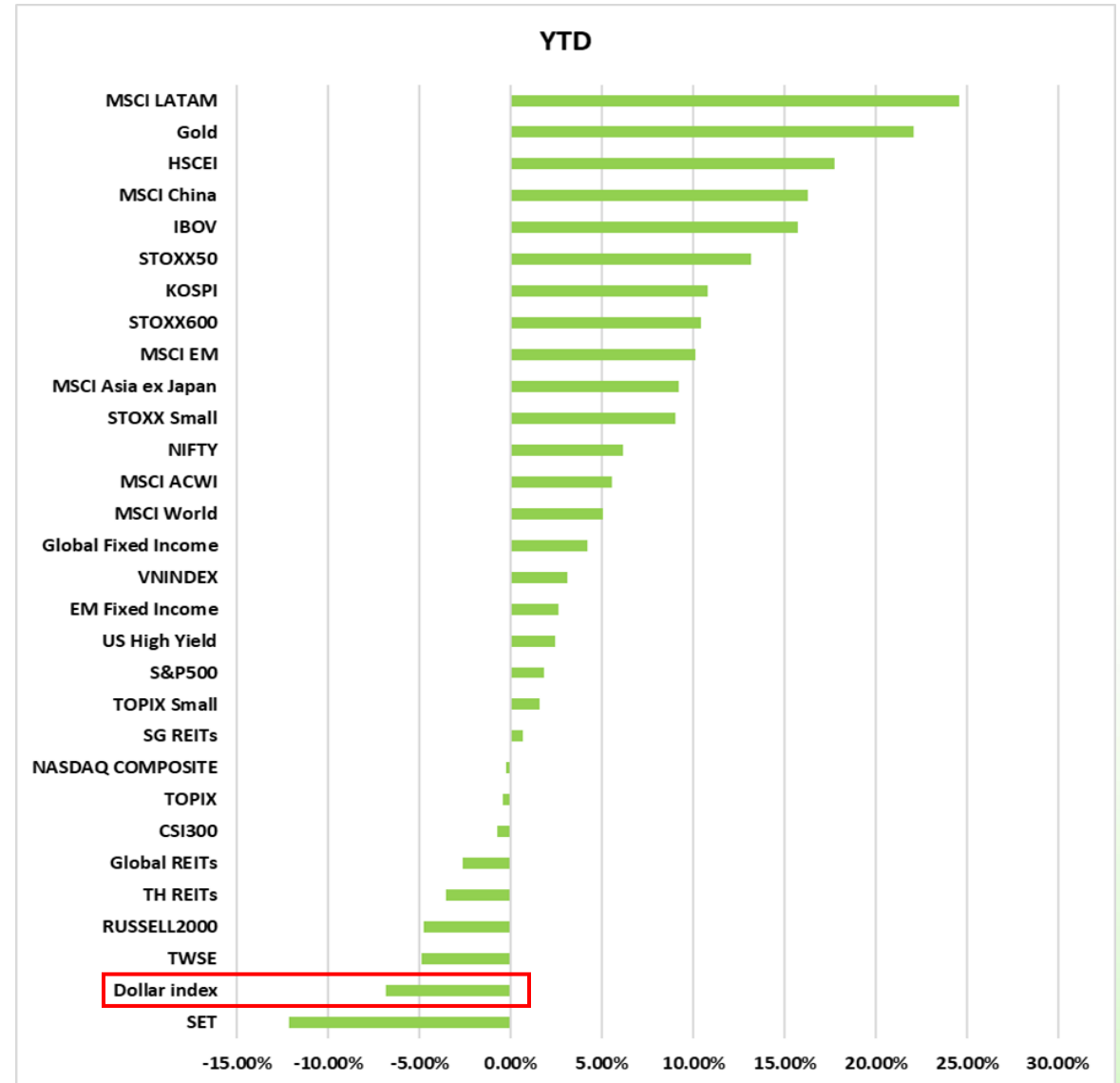


สหรัฐฯ โฉนด Credit Rating



ค่าเงินดอลลาร์

- ตั้งแต่ต้นปี ค่าเงินดอลลาร์ปรับตัวอ่อนลงอย่างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังจากการประกาศขึ้นกำแพงภาษี เมื่อวันที่ 2 เมษายน 2568 ทำให้ค่าเงินดอลลาร์อ่อนตัวอย่างหนัก เมื่อเทียบกับสกุลอื่น



Foreign inflows into US equities significantly lower

Flows into foreign domiciled US Equity ETFs

— 1m rolling sum



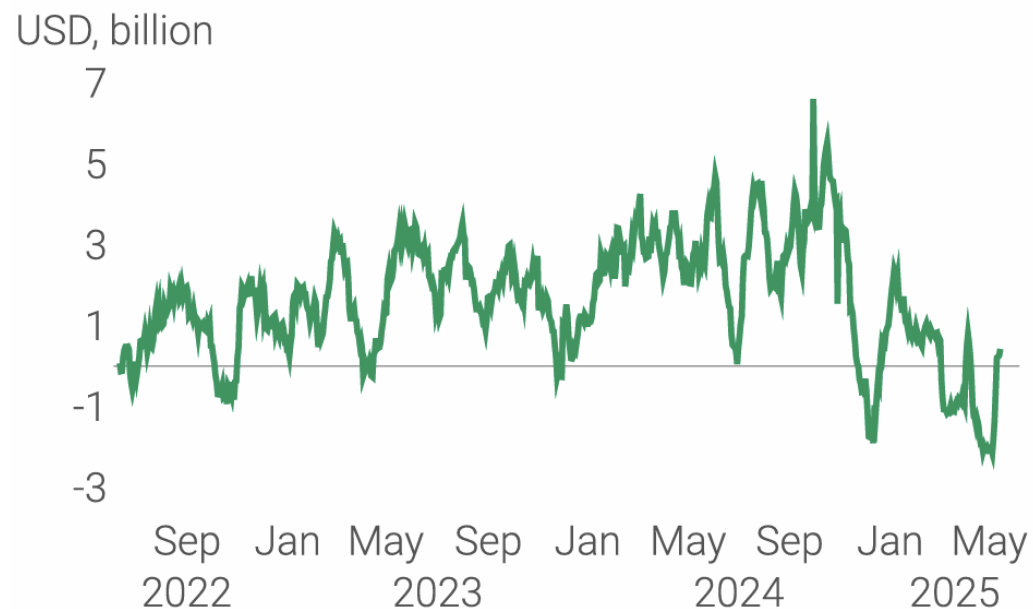
Sources: Bloomberg, GlobalData TS Lombard.

Source: GlobalData TS Lombard

Foreign bond inflow is barely positive

Flows into foreign domiciled US Fixed Income ETFs

— 1m rolling sum



Sources: Bloomberg, GlobalData TS Lombard.

- ปัจจัยหนึ่งที่ทำให้เกิดเหตุการณ์ค่าเงินดอลลาร์อ่อนตัว มาจากการเทขายสินทรัพย์ในรูปของสกุลดอลลาร์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งตราสารทุน (Equities) อย่างมีนัยสำคัญ เพื่อลดความเสี่ยงและความผันผวนจากความไม่แน่นอนของนโยบาย

USD/US rates correlation has come under pressure

USD and US10y



Sources: Macrobond, GlobalData TS Lombard.

Source: GlobalData TS Lombard

...especially vs EUR

EURUSD



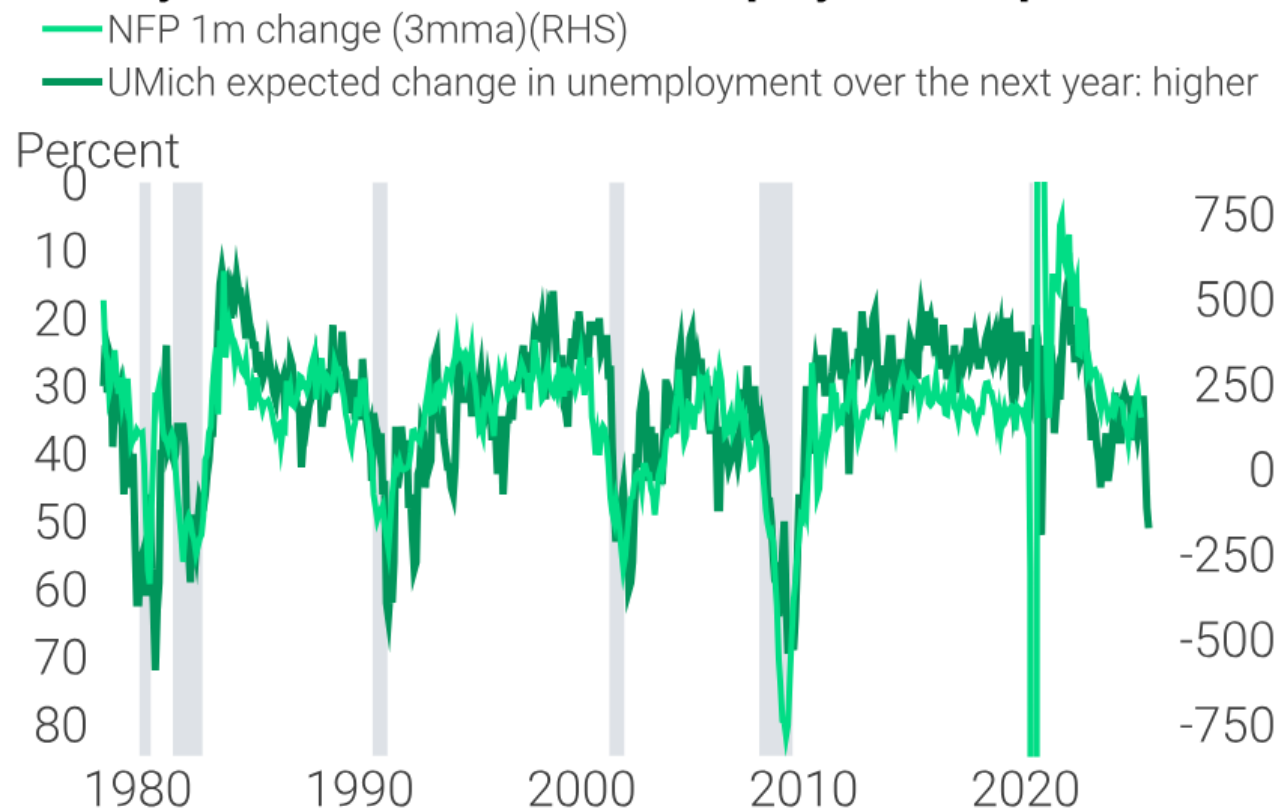
Sources: Macrobond, GlobalData TS Lombard.

- สถานการณ์นี้สะท้อนให้เห็นชัดในกรณีของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่มักจะสอดคล้องกันกับค่าเงินสหรัฐฯ ปรากฏว่าในเวลานี้แยกหรือฉีกออกจากกัน และภาพนี้อาจเกิดขึ้นได้ต่อ จากปัจจัยความกังวลด้านนโยบายของสหรัฐฯ

- แม้ความเสี่ยงในเรื่องของสงครามการค้าจะลดลงไปจากการยุติการขึ้นกำแพงภาษีตอบโต้กัน จนกว่าจะหาทางเจรจกันได้อีก 90 วัน แต่นั่นไม่ได้หมายความว่าค่าเงินดอลลาร์จะกลับมาได้อย่างรวดเร็ว
- GlobalData TS Lombard ประเมินว่าตัวเลขข้อมูลทางเศรษฐกิจสหรัฐฯ (hard data) จะเป็นดัชนีชี้วัดที่สำคัญที่มีผลกับทิศทางของค่าเงินดอลลาร์
- หากเศรษฐกิจสหรัฐฯ อ่อนแอ โอกาสที่สินทรัพย์ในสกุลเงินดอลลาร์ (และเงินสกุลดอลลาร์) จะถูกเทขายมีโอกาสูง แม้ตลาดสินทรัพย์การเงินอาจปรับตัวขึ้น
- ข้อมูลในขณะนี้ เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่ง TS Lombard ประเมินว่าโอกาสที่จะลดลงแรงๆ อาจเป็นไปได้ยากแล้ว

Cause for concern?

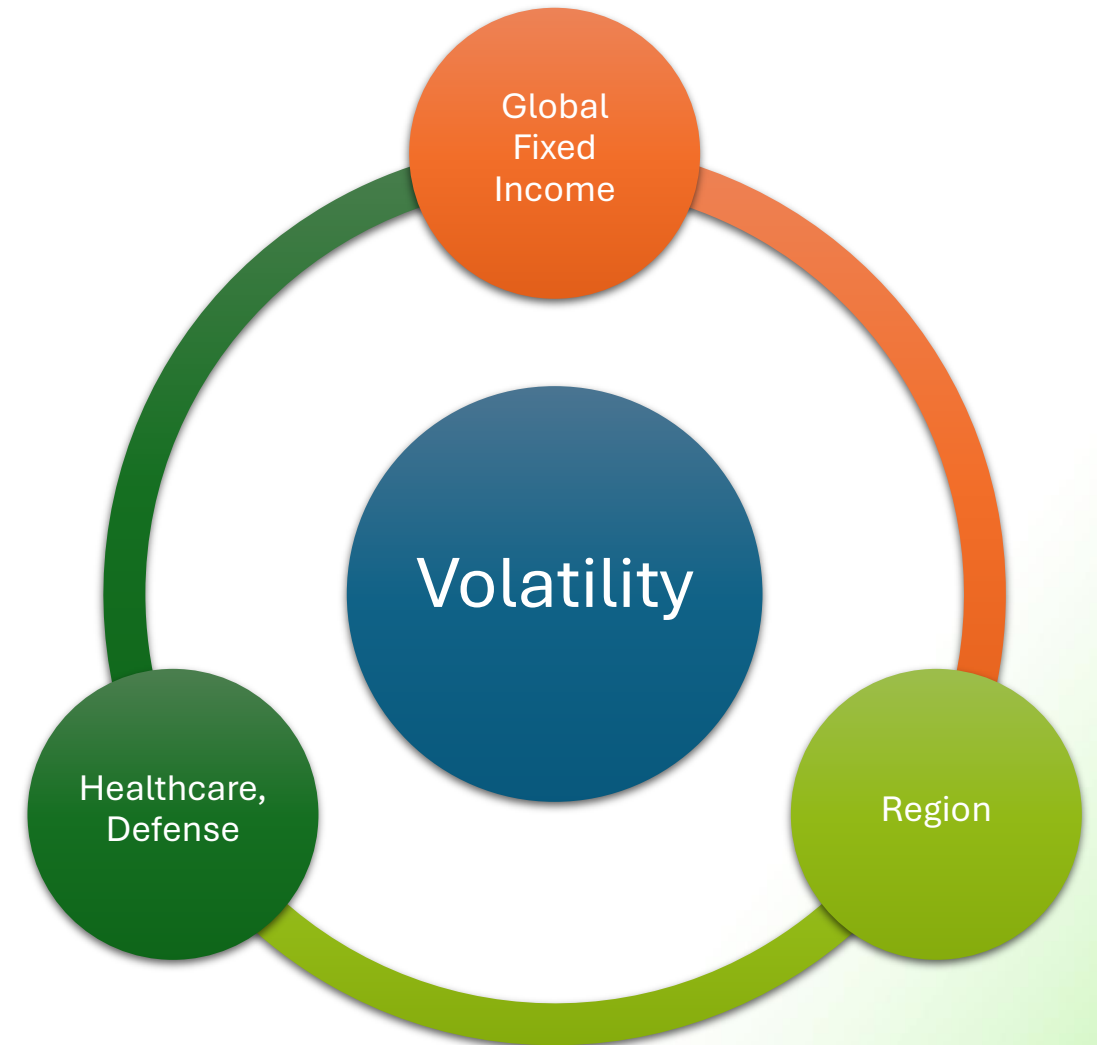
US Payrolls and consumer unemployment expect.



Sources: Macrobond, GlobalData TS Lombard.

Source: GlobalData TS Lombard

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

What to Watch

- **จีน:** ตัวเลขภาคการผลิตของจีน (Industrial Production) ตลาดประเมิน +6.2% YoY และยอดค้าปลีกจีน ตลาดประเมิน +5.6% YoY สำหรับเมษายน
- **อังกฤษ:** การตัดสินดอกเบี้ยของออสเตรเลีย ตลาดประเมินลดดอกเบี้ย 1 ครั้ง เหลือ 3.85%
- **ยูโร:** ตัวเลขเงินเฟ้ออังกฤษ ตลาดคาด 1% MoM/3.3% YoY สำหรับเดือนเมษายน
- **พหุหัตถ์:** ประกาศตัวเลข Manufacturing/Services PMI หลายประเทศ ที่สำคัญเช่น อินเดีย คาด 58 หน่วย (Man. PMI)/58.6 หน่วย (Serv. PMI), เยอรมนี คาด 49.1 หน่วย (Man. PMI)/49.9 หน่วย (Serv. PMI), สหรัฐฯ S&P PMI คาด 50.1 หน่วย (Man. PMI)/50.6 หน่วย (Serv. PMI), ยอดขายบ้านมือสอง คาด 3.9 ล้านหลัง และผู้ขอรับสวัสดิการคนว่างงานครั้งแรก ตลาดคาด 2.31 แสนราย
- **ศุกร์:** เงินเฟ้อญี่ปุ่น ตลาดคาด 0.2% MoM/3.7% YoY สำหรับเดือนเมษายน



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