

Weekly Outlook

26 – 30 May 2025

Investment Research
and Strategy Group



At a Glance

Update

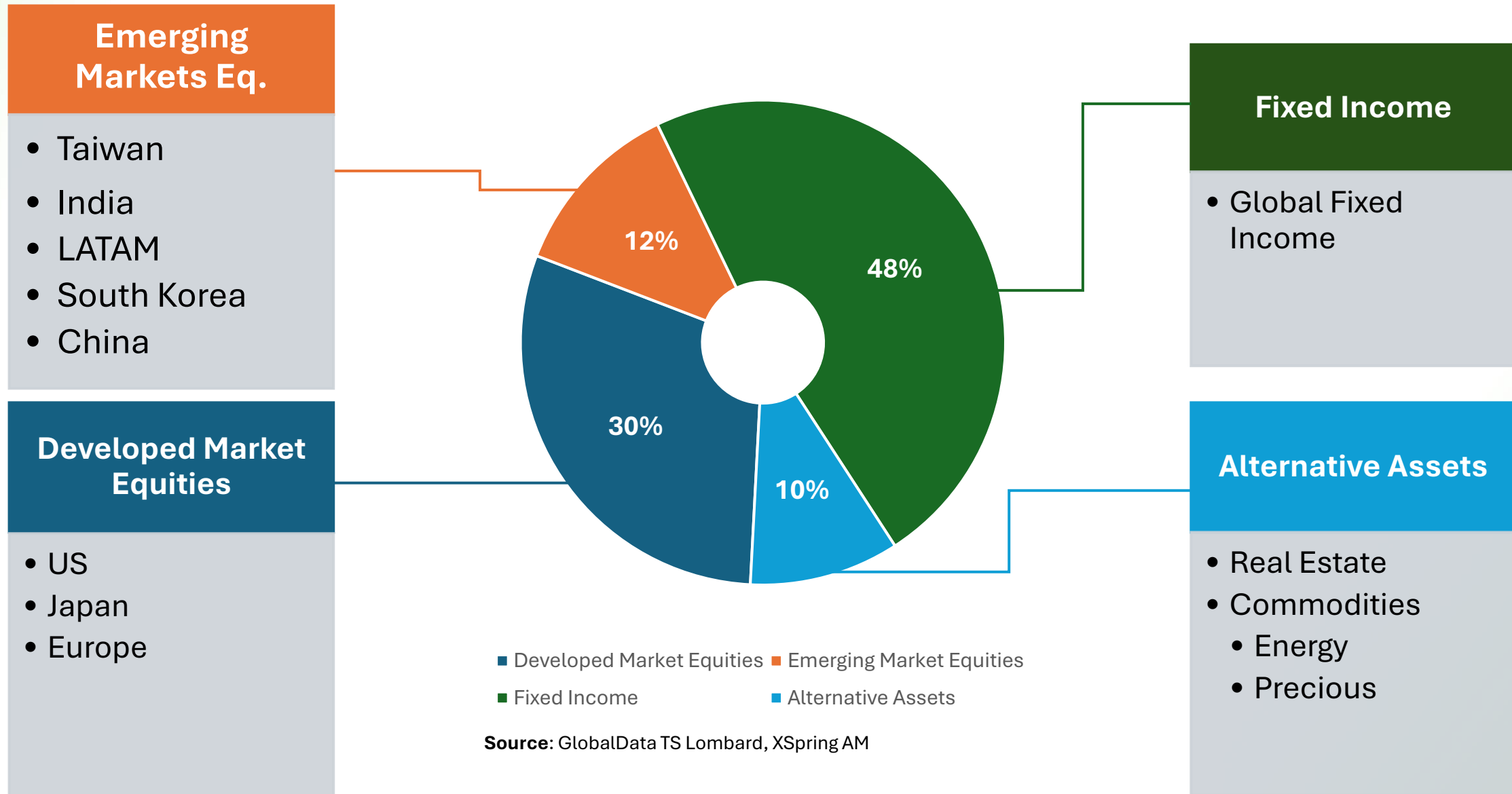


Recommendation Summary

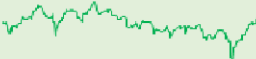
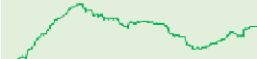
Regions	Indices	Composite PMI	ROE Score	EPS Rev. 1W	PER Score	Price Trend Score	Total Score	Conc.
MSCI AC World	MXWD Index	1	1	1	-1	-1	0.64	Positive
MSCI World	MXWO Index	1	2	1	-1	-1	0.94	Positive
MSCI EM	MXEF Index	1	-1	1	1	-1	0.34	Positive
MSCI EM Ex China	MXCXBRV Index	1	-1	2	-1	-1	0.44	Positive
USA	SPX Index	1	2	-1	-1	-2	0.13	Slightly Positive
Europe	SXXP Index	1	-1	-1	-1	-1	-0.76	Negative
Japan	TPX Index	1	-2	-1	1	-1	-0.76	Negative
China	SHSZ300 Index	1	-2	1	-1	-1	-0.26	Negative
Australia	AS51 Index	1	-2	1	-1	1	-0.24	Negative
Korea	KOSPI Index	-1	-2	2	2	-1	0.39	Positive
India	NIFTY Index	1	-1	-1	-1	-1	-0.76	Negative
Latin America*	SPLAC Index	1	2	1	1	-1	1.24	Positive
Thailand	SET Index	-1	-2	1	2	-1	-0.01	Slightly Negative
Eastern Europe*	MXME Index	1	-1	2	-1	-1	0.44	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

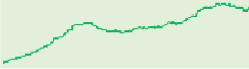
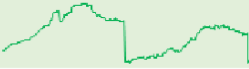
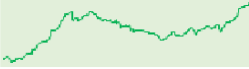
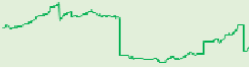
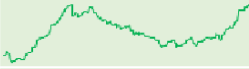
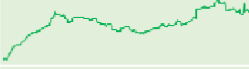
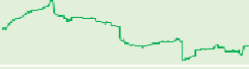
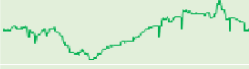
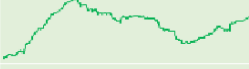
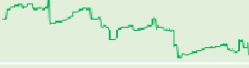
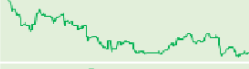
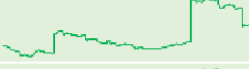
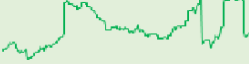


Global Valuation and Earnings

Regions	Indices	Price Trend	Revision EPS trend (inversed plot)	1W	2W	1M	3M	6M	1Y
MSCI AC World	MXWD Index			0.45%	0.31%	0.35%	1.65%	2.98%	6.92%
MSCI World	MXWO Index			0.44%	0.25%	-0.01%	1.32%	2.89%	6.65%
MSCI EM	MXEF Index			0.46%	0.66%	2.41%	3.39%	3.03%	7.02%
MSCI EM Ex China	MXCXBRV Index			0.56%	0.86%	3.23%	4.55%	3.01%	6.31%
USA	SPX Index			-0.08%	0.03%	-0.10%	-0.23%	1.73%	7.36%
Europe	SXXP Index			-0.21%	-0.02%	0.14%	-2.49%	-0.76%	0.67%
Japan	TPX Index			-0.02%	0.40%	-0.18%	1.26%	1.95%	5.90%
China	SHSZ300 Index			0.01%	0.11%	-1.36%	-0.37%	0.04%	-1.83%
Australia	AS51 Index			0.16%	-0.92%	0.08%	-2.37%	1.56%	0.12%
Korea	KOSPI Index			0.72%	1.06%	2.77%	5.09%	0.44%	7.73%
India	NIFTY Index			-0.28%	0.13%	0.00%	0.79%	-0.45%	2.46%
Latin America	SPLAC Index			0.47%	0.38%	-1.23%	-4.44%	-2.34%	-11.85%
Thailand	SET Index			0.37%	0.31%	-0.65%	-3.41%	-3.96%	-4.19%
Eastern Europe	MXME Index			0.64%	0.26%	0.38%	8.62%	12.22%	13.40%

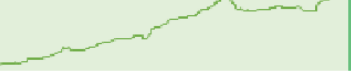
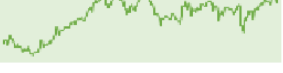
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 23 May 2025; data reflected 1 year)

Global Valuation and Earnings

Regions	Indices	Consensus EPS Trend	EPS Growth Expectation	Latest	1W	1M	3M	6M	1Y
MSCI AC World	MXWD Index			9.18%	11.92%	12.18%	10.46%	8.92%	10.70%
MSCI World	MXWO Index			7.85%	10.19%	10.87%	9.53%	7.85%	8.95%
MSCI EM	MXEF Index			17.28%	16.57%	20.28%	16.04%	15.55%	22.23%
MSCI EM Ex China	MXCXBRV Index			21.29%	20.06%	25.65%	19.15%	19.94%	26.79%
USA	SPX Index			10.85%	10.94%	11.04%	15.50%	13.36%	11.74%
Europe	SXXP Index			4.05%	4.27%	3.22%	7.86%	5.61%	5.67%
Japan	TPX Index			3.61%	3.42%	2.68%	1.41%	4.34%	7.03%
China	SHSZ300 Index			18.14%	18.11%	21.05%	22.21%	21.50%	23.36%
Australia	AS51 Index			4.71%	4.58%	5.99%	7.28%	4.30%	2.90%
Korea	KOSPI Index			29.07%	27.99%	38.67%	35.16%	41.43%	66.78%
India	NIFTY Index			10.70%	12.00%	11.78%	10.80%	15.99%	17.51%
Latin America	SPLAC Index			30.09%	30.05%	45.49%	17.08%	15.09%	13.64%
Thailand	SET Index			6.67%	6.12%	26.27%	0.86%	1.44%	-3.53%
Eastern Europe	MXME Index			24.17%	24.18%	33.76%	30.55%	25.59%	19.95%

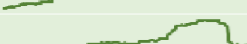
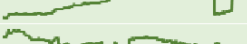
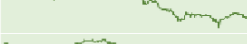
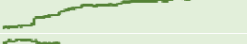
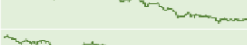
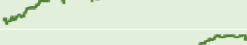
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 23 May 2025; data reflected 1 year)

Global Valuation and Earnings

Sector	Indices	Price Trend	Revision EPS trend (inversed plot)	1W	2W	1M	3M	6M	1Y
USA	SPX Index			-0.08%	0.03%	-0.10%	-0.23%	1.73%	7.36%
SP500 Energy	S5ENRS Index			0.00%	-1.02%	-3.06%	-10.89%	-13.09%	-25.85%
SP500 Financial	S5FINL Index			-1.11%	-0.82%	-0.33%	0.10%	4.36%	10.34%
SP500 Cons Disc	S5COND Index			0.42%	1.37%	-2.25%	-4.33%	-2.28%	4.23%
SP500 Real Estate	S5RLST Index			-0.09%	0.19%	-0.05%	-1.92%	-1.18%	0.73%
SP500 Materials	S5MATR Index			-0.24%	0.59%	-1.56%	-0.73%	-6.83%	-5.15%
SP500 Info Tech	S5INFT Index			0.13%	0.21%	0.09%	1.87%	5.01%	17.80%
SP500 Communication	S5TELS Index			0.42%	0.41%	3.14%	3.09%	5.11%	15.66%
SP500 Industrial	S5INDU Index			0.19%	0.59%	0.33%	-0.67%	-0.02%	1.78%
SP500 Cons Stap	S5CONS Index			-0.16%	-0.13%	-0.96%	0.10%	-1.61%	-2.16%
SP500 Healthcare	S5HLTH Index			-0.24%	-0.66%	-0.36%	-0.59%	1.72%	9.19%
SP500 Utility	S5UTIL Index			0.18%	0.49%	1.08%	1.95%	4.02%	9.30%

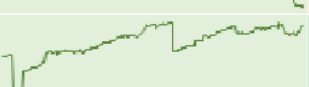
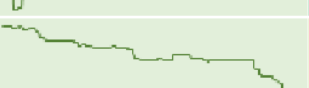
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 23 May 2025; data reflected 1 year)

Global Valuation and Earnings

Sector	Indices	Price Trend	Revision EPS trend (inversed plot)	1W	2W	1M	3M	6M	1Y
Thailand	SET Index			0.37%	0.31%	-0.65%	-3.41%	-3.96%	-4.19%
SET Ener & Uti	SETENERG Index			0.90%	0.55%	-0.43%	-9.42%	-14.38%	-17.85%
SET Commerce	SETCOM Index			0.21%	0.55%	0.33%	1.30%	4.49%	9.11%
SET Bank	SETBANK Index			0.14%	0.16%	-0.53%	-2.83%	-0.27%	1.75%
SET Info & Com Tech	SETCOMUN Index			0.78%	2.40%	22.73%	4.65%	11.28%	27.96%
SET Tran & Logis	SETTRANS Index			-0.13%	-0.76%	-3.79%	-5.54%	-3.69%	-7.99%
SET Food/Bev	SETFOOD Index			0.71%	5.69%	5.96%	11.14%	13.79%	48.59%
SET Property dev	SETPROP Index			-0.65%	-2.59%	-4.98%	-9.50%	-12.31%	-15.96%
SET Finance	SETFIN Index			-0.36%	-1.22%	-2.03%	-3.87%	-3.58%	-11.80%
SET Health	SETHELTH Index			0.63%	-0.35%	-1.13%	-1.16%	-1.55%	0.92%
SET Constr material	SETCONMT Index			-1.10%	-1.62%	-0.85%	-18.40%	-26.80%	-41.62%
SET Electrnc compo	SETETRON Index			0.03%	-0.96%	0.28%	-4.81%	-15.03%	-5.40%
SET Petrochem & chem	SETPETRO Index			-0.98%	-8.37%	-12.57%	-22.19%	-9.34%	-22.12%
SET Packaging	SETPKG Index			-1.66%	-2.36%	-11.37%	-14.59%	-26.48%	-29.55%
SET Media & publish	SETENTER Index			-2.38%	-3.08%	-5.30%	-2.29%	-26.69%	3.08%
SET Pers product	SETPERS Index			2.39%	1.99%	0.56%	2.57%	1.58%	19.31%
SET Tour & Leiure	SETHOT Index			-0.66%	-0.49%	-0.45%	6.72%	6.90%	14.48%
Set Agri-business	SETAGRI Index			1.92%	1.48%	1.92%	-0.36%	5.96%	17.61%
SET Profess serv	SETPROF Index			2.41%	0.59%	0.65%	1.82%	-0.20%	12.39%
SET Paper & Print mat	SETPAPER Index			0.26%	0.52%	1.12%	3.47%	7.46%	-17.41%

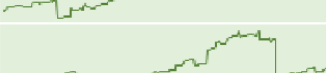
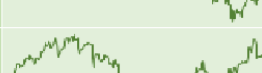
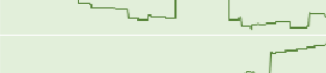
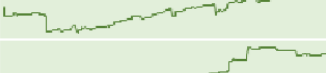
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 23 May 2025; data reflected 1 year)

Global Valuation and Earnings

Sector	Indicies	Price Trend	Revision EPS trend (inversed plot)	1W	2W	1M	3M	6M	1Y
China	SHSZ300 Index			0.01%	0.11%	-1.36%	-0.37%	0.04%	-1.83%
CSI300 Finance	SH000914 Index			0.03%	0.35%	0.23%	1.74%	1.49%	3.13%
CSI300 Indus	SH000910 Index			-0.45%	-0.76%	-4.42%	-4.36%	-1.59%	-12.16%
CSI300 Cons Sta	SH000912 Index			0.02%	0.01%	-2.69%	-2.05%	-3.55%	-0.90%
CSI300 Info Tech	SH000915 Index			0.37%	0.61%	0.05%	2.63%	9.85%	13.83%
CSI300 Health	SH000913 Index			-0.45%	-0.57%	-4.28%	-5.08%	-5.85%	-9.01%
CSI300 Cons Dis	SH000911 Index			0.32%	0.41%	0.62%	3.62%	3.37%	6.66%
CSI300 Materials	SH000909 Index			0.12%	0.22%	-1.10%	2.04%	4.19%	1.88%
CSI300 Utilit	SH000917 Index			-0.16%	-1.05%	-4.61%	-6.39%	-7.75%	-7.63%
CSI300 Telecom	SH000916 Index			0.72%	1.04%	-0.37%	0.28%	-0.17%	4.04%
CSI300 Energy	SH000908 Index			0.27%	0.80%	-6.25%	-12.29%	-12.30%	-20.25%

Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 23 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			0.16%	-0.92%	0.08%	-2.37%	1.56%	0.12%
Banks	AS51BANX Index			0.03%	-3.95%	-4.77%	-4.61%	4.12%	5.61%
Materials	AS51MATL Index			0.20%	0.06%	0.57%	2.26%	2.32%	-2.20%
Financials	AS51FIN Index			0.08%	-2.75%	-0.17%	-4.07%	3.13%	4.35%
Energy	AS51ENGY Index			0.26%	-0.15%	-0.73%	-16.37%	-21.71%	-30.10%
Consumer Discretionary	AS51COND Index			-0.08%	-2.14%	-2.66%	-1.59%	2.59%	1.59%
Info Tech	AS51IT Index			0.34%	2.20%	-0.98%	-2.70%	5.77%	26.45%
Healthcare	AS51HC Index			0.48%	0.70%	0.71%	-6.60%	0.56%	4.02%
Consumer Staples	AS51CONS Index			0.25%	0.05%	-1.02%	0.09%	1.25%	3.20%
Utilities	AS51UTIL Index			-1.02%	-1.01%	2.97%	2.71%	0.01%	-7.63%
Communication	AS51TELE Index			0.40%	0.58%	1.08%	5.81%	8.57%	9.95%
Industrials	AS51INDU Index			0.15%	0.43%	0.18%	-1.54%	8.98%	15.55%
Real Estate	AS51RLST Index			0.22%	0.42%	1.01%	0.21%	7.45%	-0.38%

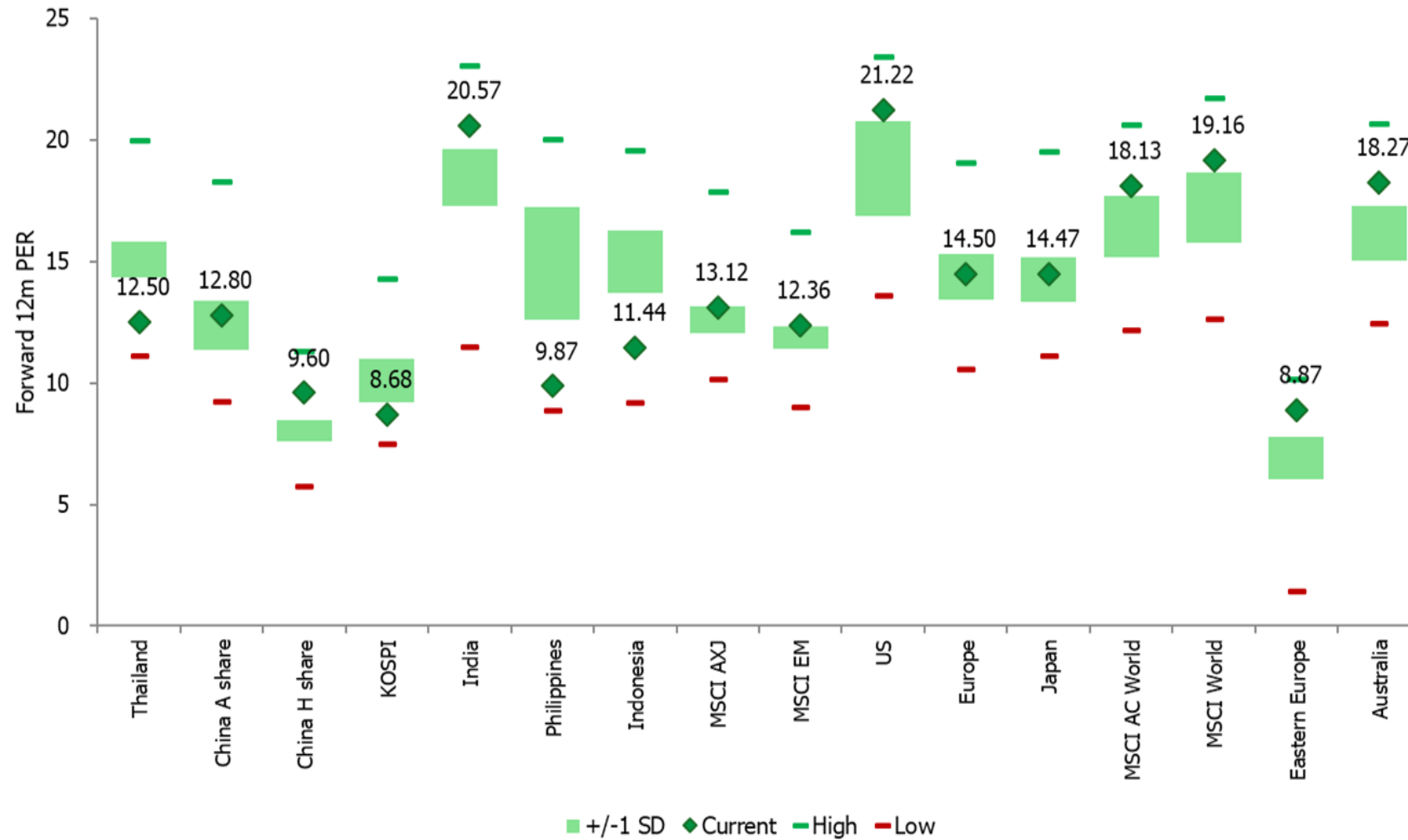
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 23 May 2025; data reflected 1 year)

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	23.68	263.53	6.83%	16.42%	9.16%
	Dow Jones Industrial Average	INDU Index	22.12	2019.38	6.72%	18.40%	9.42%
	NASDAQ 100	NDX Index	31.29	768.81	13.96%	19.94%	11.94%
Japan	TOPIX	TPX Index	14.89	178.62	-2.11%	13.01%	6.21%
	NIKKEI 225	NKY Index	19.45	1956.22	2.85%	11.56%	9.45%
MSCI EM ex China	MSCI EM ex China	MXCXBRV Index	15.65	297.67	15.29%	16.65%	16737.11%
Latin America	S&P Latin America 40	SPLAC Index	11.48	286.14	26.89%	11.20%	9.01%
China	CSI 300	SHSZ300 Index	15.25	289.46	12.76%	16.54%	#####
Europe	STOXX 600	SXXP Index	15.23	36.14	0.02%	15.16%	6.97%
	STOXX 50	SX5E Index	15.54	347.54	-0.44%	12.41%	7.82%
Australia	S&P/ASX 200	AS51 Index	19.11	445.53	1.96%	10.40%	7.45%
Thailand	SET	SET Index	13.31	90.16	2.27%	11.02%	6.51%
Hong Kong S.A.R.	Hang Seng	HSI Index	11.17	2219.22	5.24%	11.76%	7.36%
United Kingdom	FTSE 100	UKX Index	12.84	655.65	-3.67%	13.09%	6.25%
Korea	KOSPI	KOSPI Index	11.22	281.47	21.71%	20.36%	4.50%
India	NIFTY 50	NIFTY Index	22.55	1166.57	6.89%	16.21%	9.83%
	BSE SENSEX	SENSEX Index	22.53	3728.60	3.77%	19.09%	9.61%
Taiwan	Taiwan Stock Exchange	TWSE Index	16.99	1347.40	5.62%	18.39%	12.43%
Singapore	Strait Times Index	STI Index	12.01	318.18	-1.52%	6.80%	8.61%
Indonesia	Jakarta Stock Exchange	JCI Index	15.53	602.86	30.67%	17.71%	15.20%
Vietnam	VN Index	VNINDEX Index	13.09	121.90	21.48%	28.77%	25.26%
All Country	MSCI ACWI	MXWD Index	19.88	45.90	4.79%	15.61%	27844.87%
EM Eastern Europe	MSCI EM Eastern Europe Index	MXME Index	11.08	6.36	22.76%	3.43%	-0.19%

Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 23 May 2025)

Global Valuation and Earnings



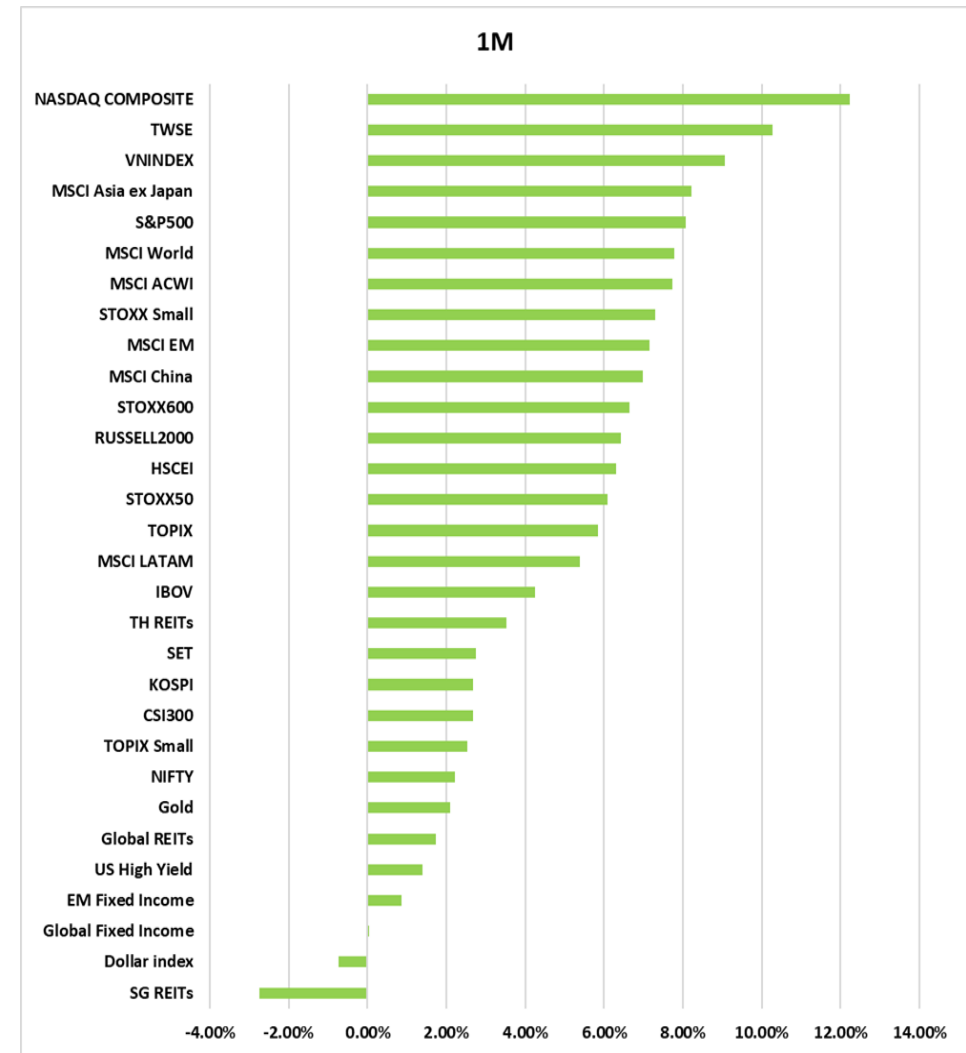
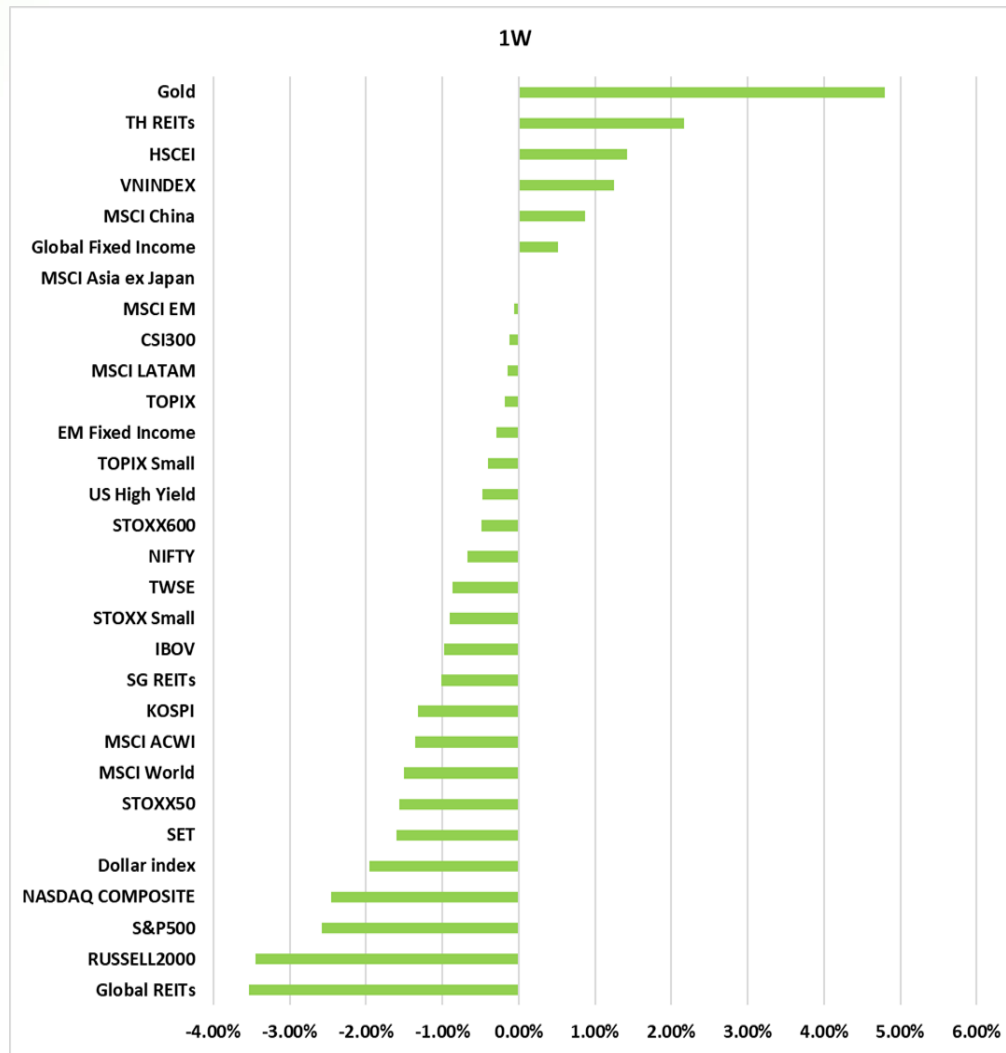
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 23 May 2025 ; data reflected 10 years)

Global Valuation and Earnings



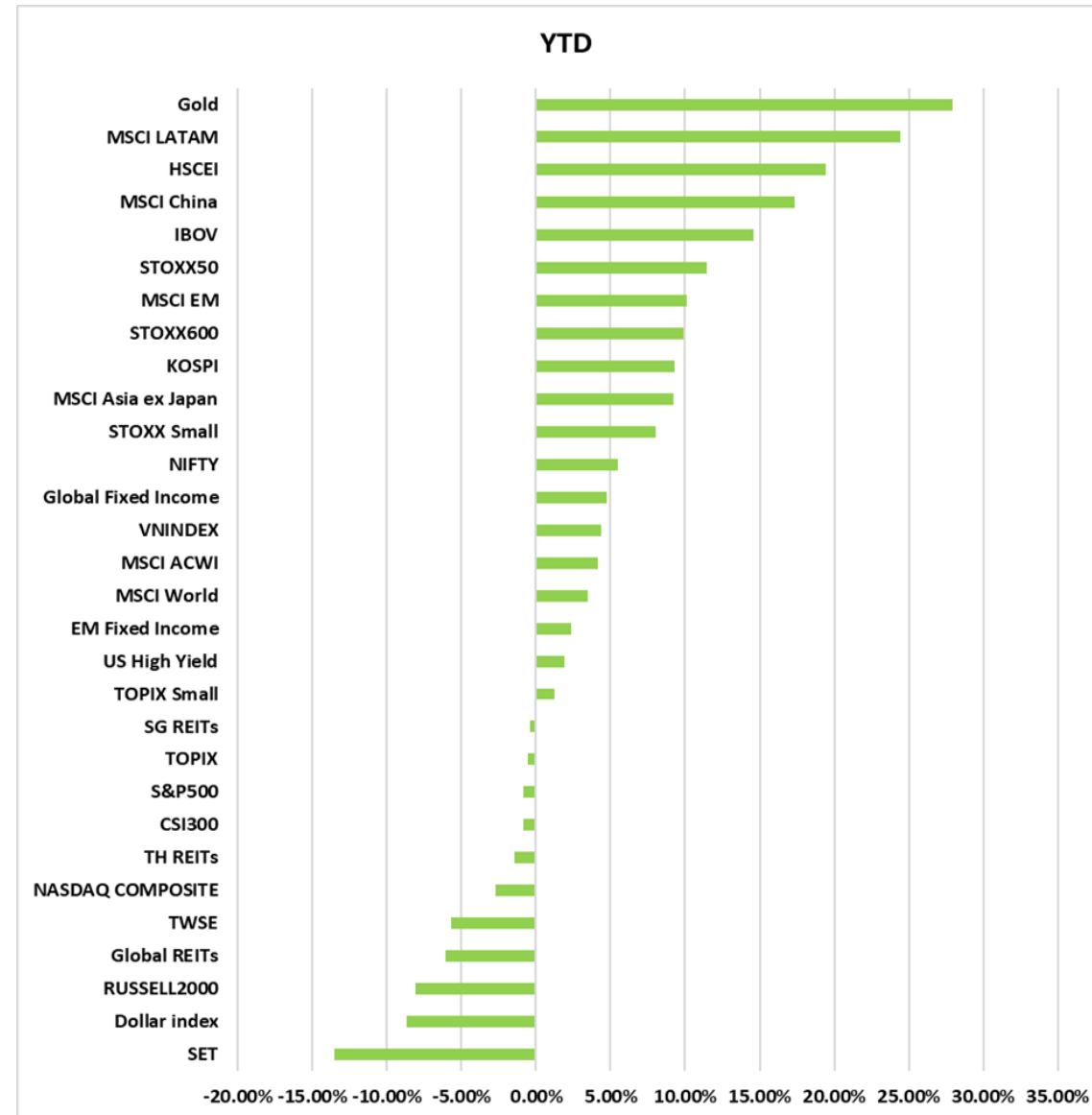
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 16 May 2025 ; data reflected 5 years)

Global Valuation and Earnings



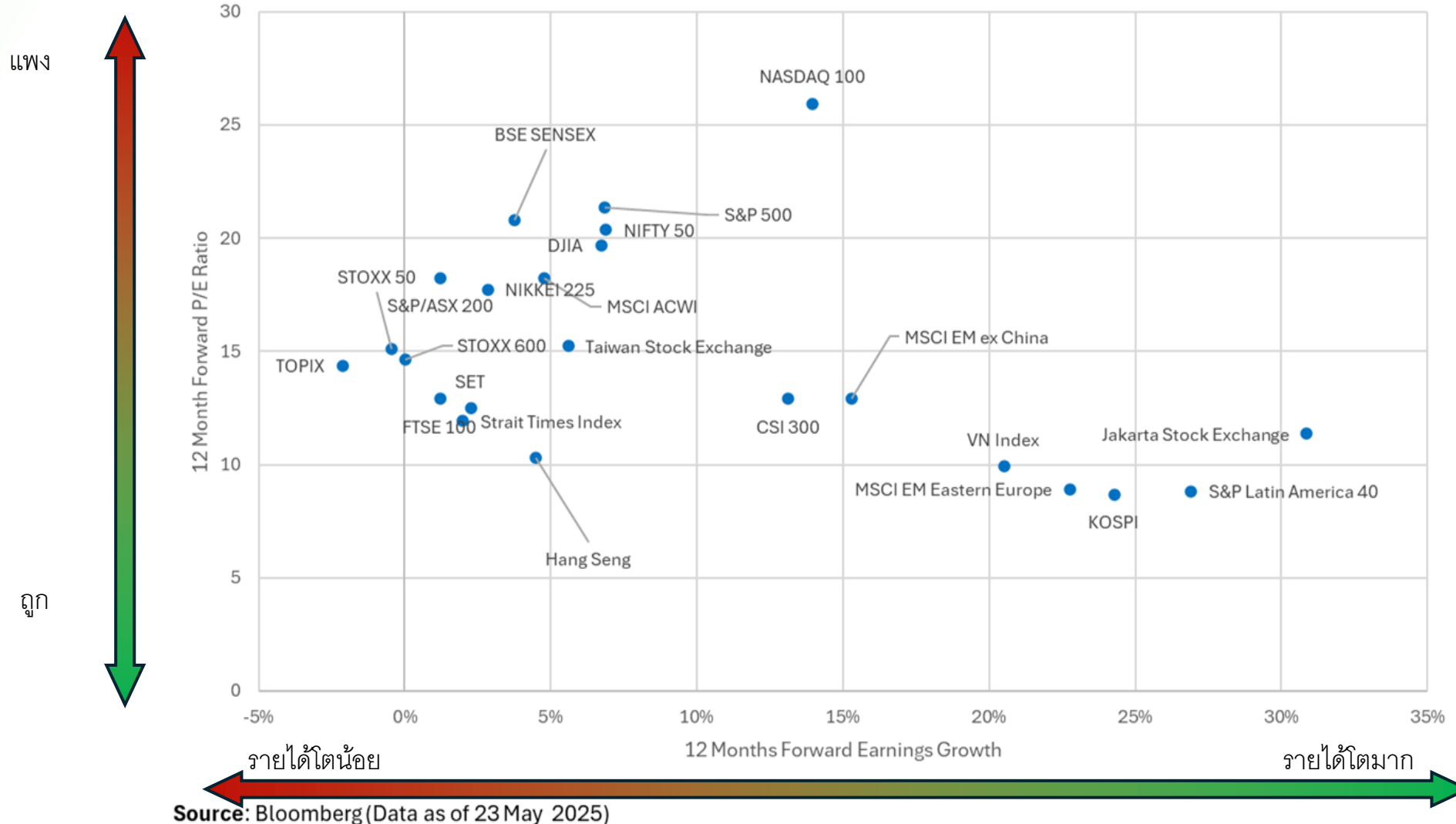
Source: Bloomberg, XSpring AM

Global Valuation and Earnings

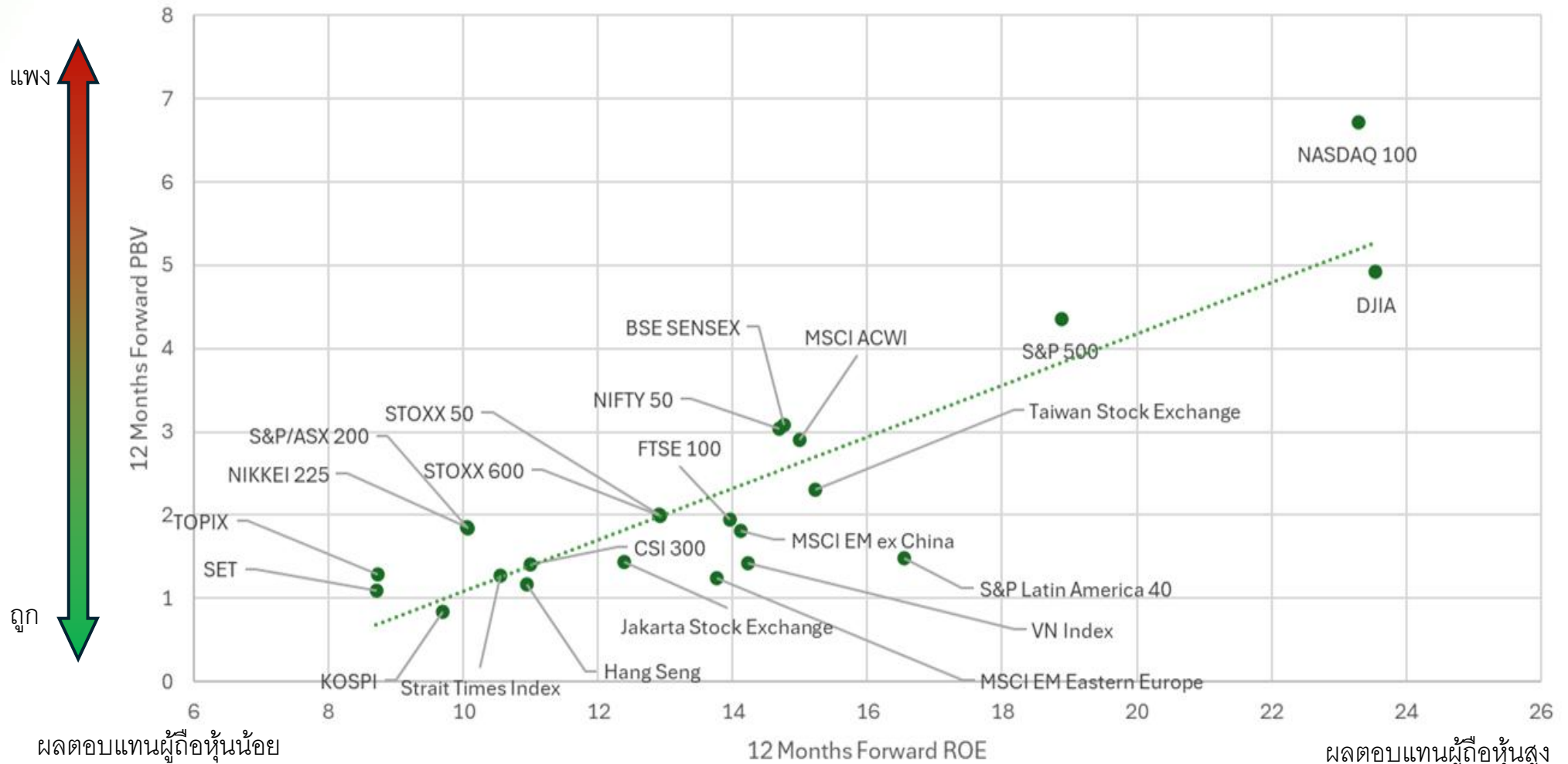


Source: Bloomberg, XSpring AM

Global Valuation and Earnings

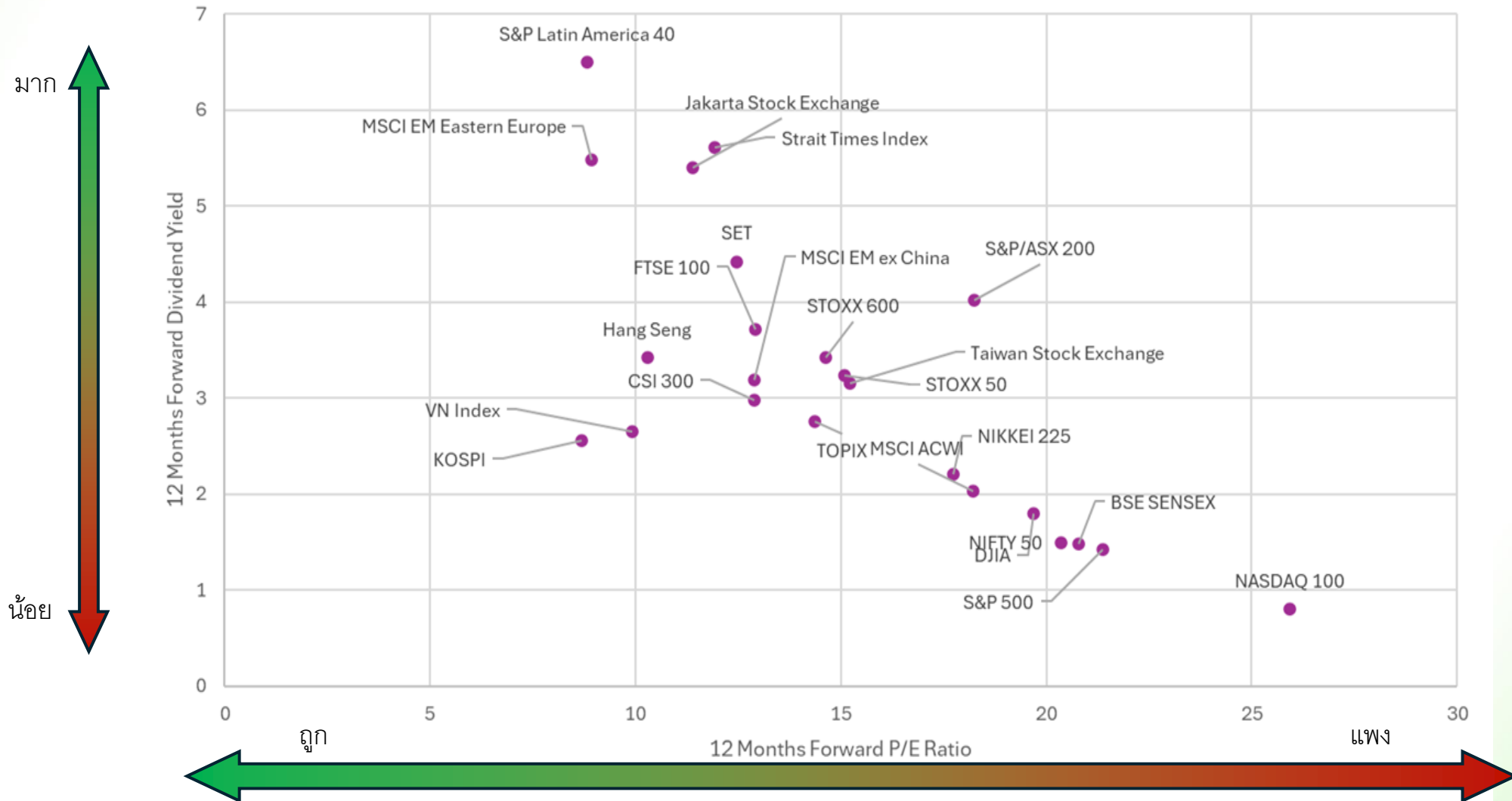


Global Valuation and Earnings



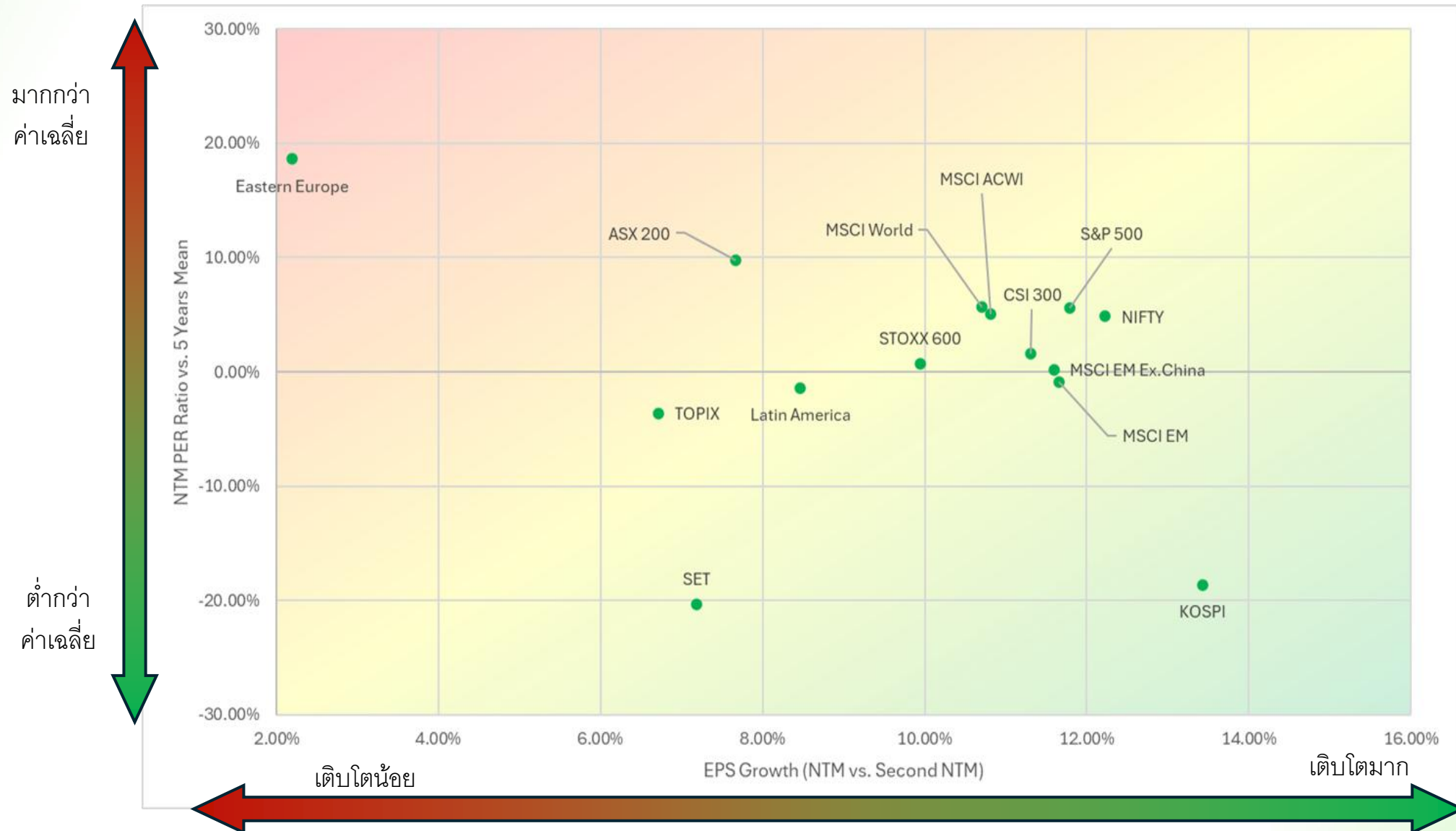
Source: Bloomberg (Data as of 23 May 2025)

Global Valuation and Earnings



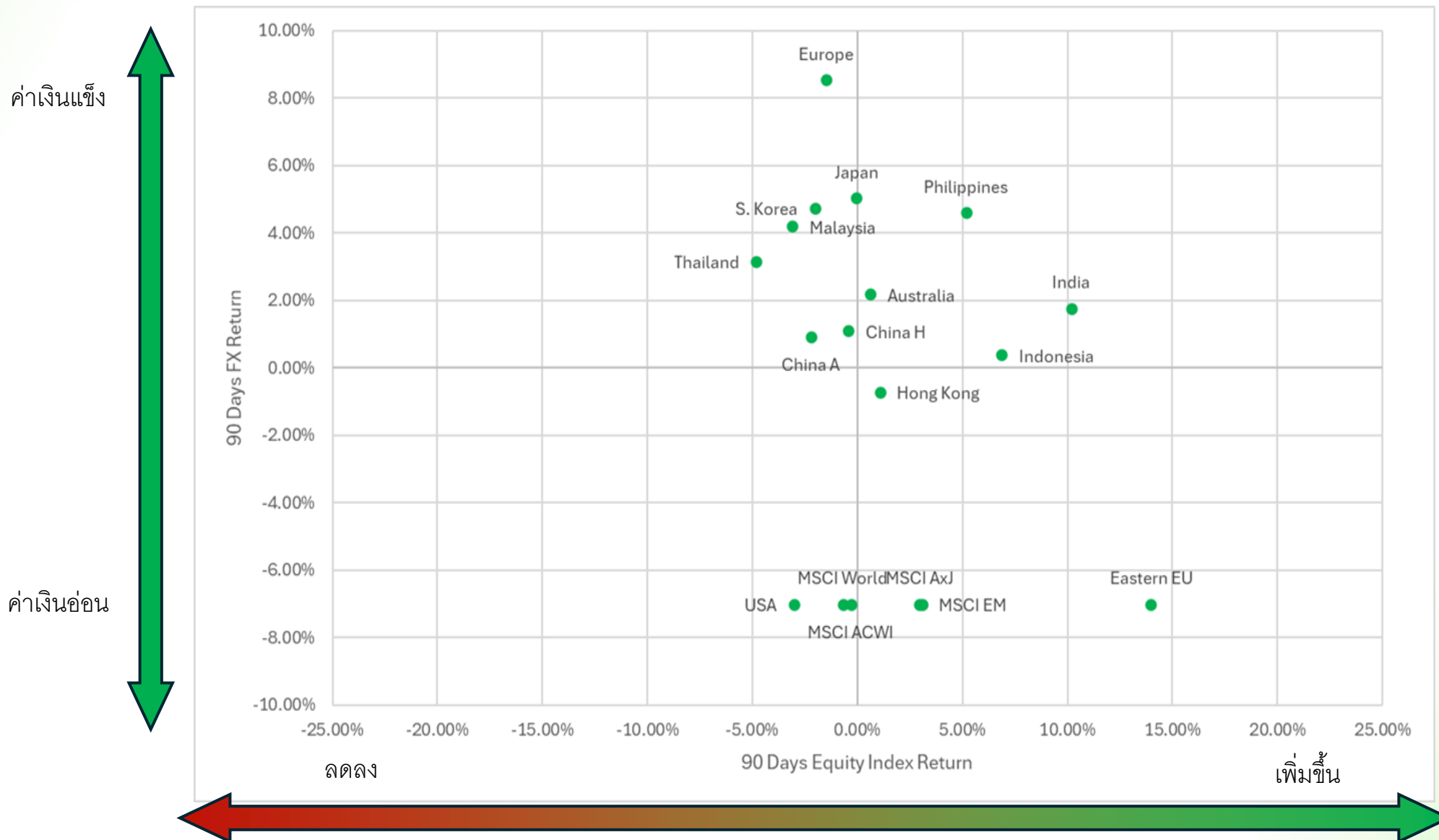
Source: Bloomberg (Data as of 23 May 2025)

Global Valuation and Earnings - GARP



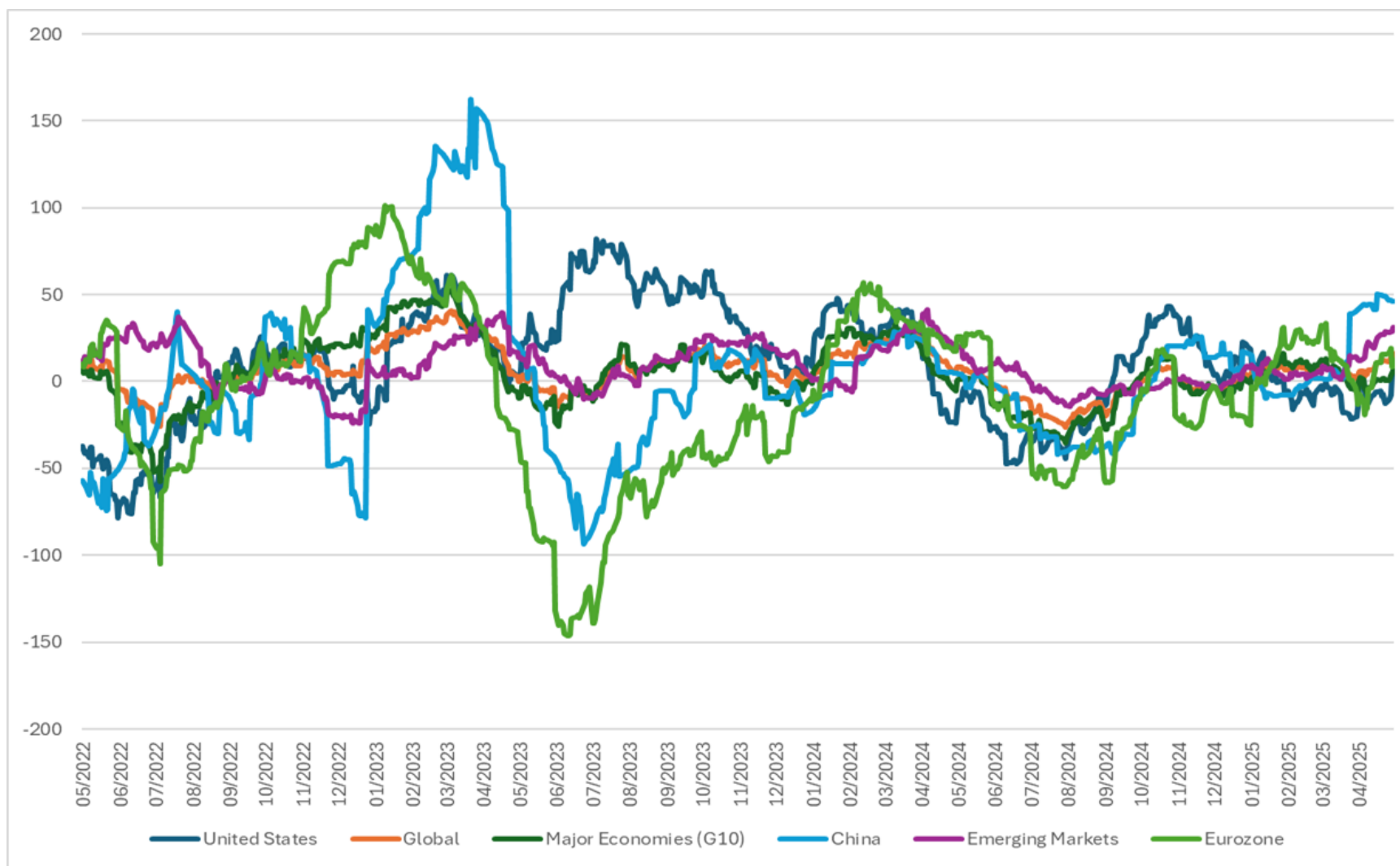
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 23 May 2025)

Global Valuation and Earnings - FX



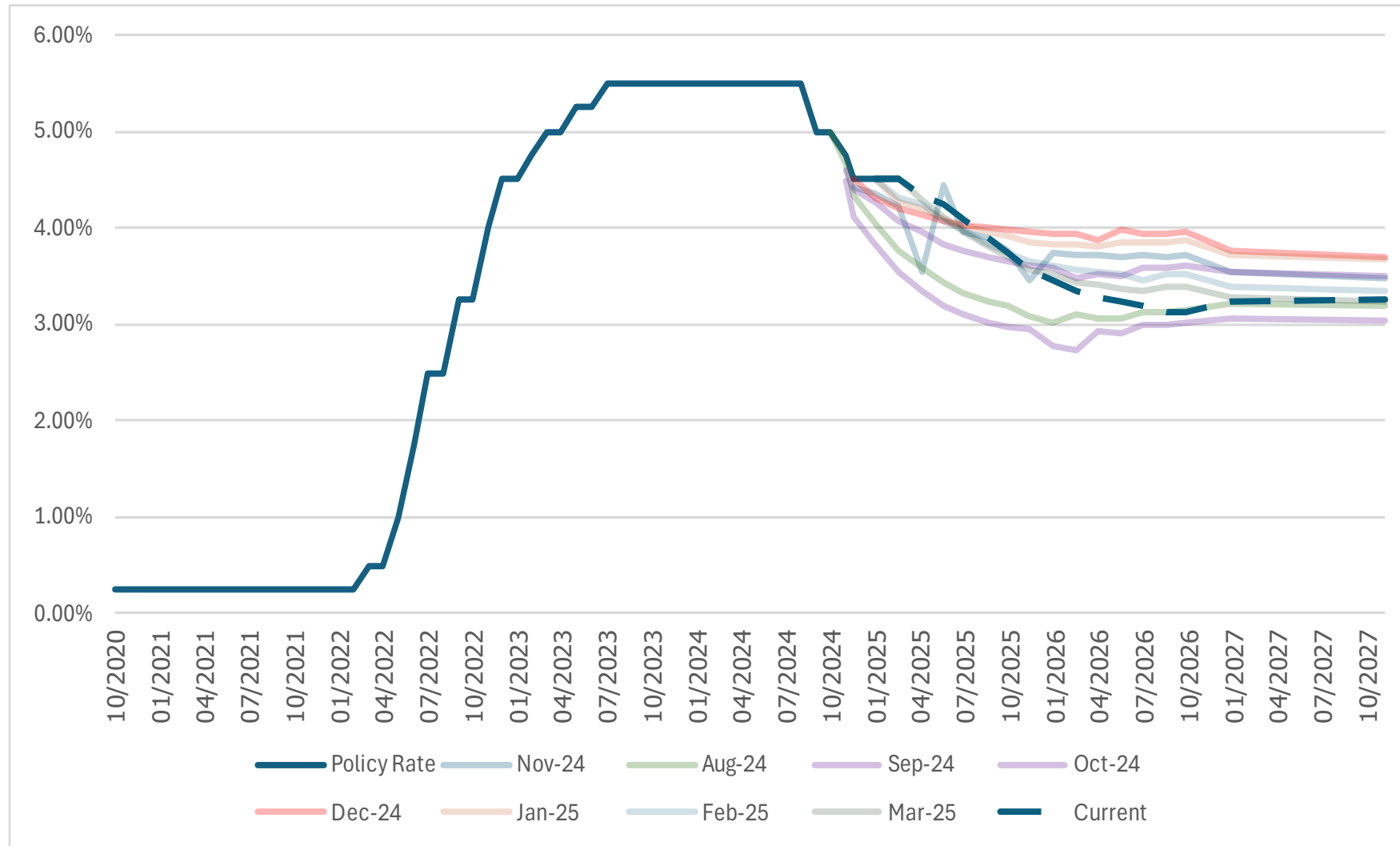
Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 23 May 2025)

Global Valuation and Earnings

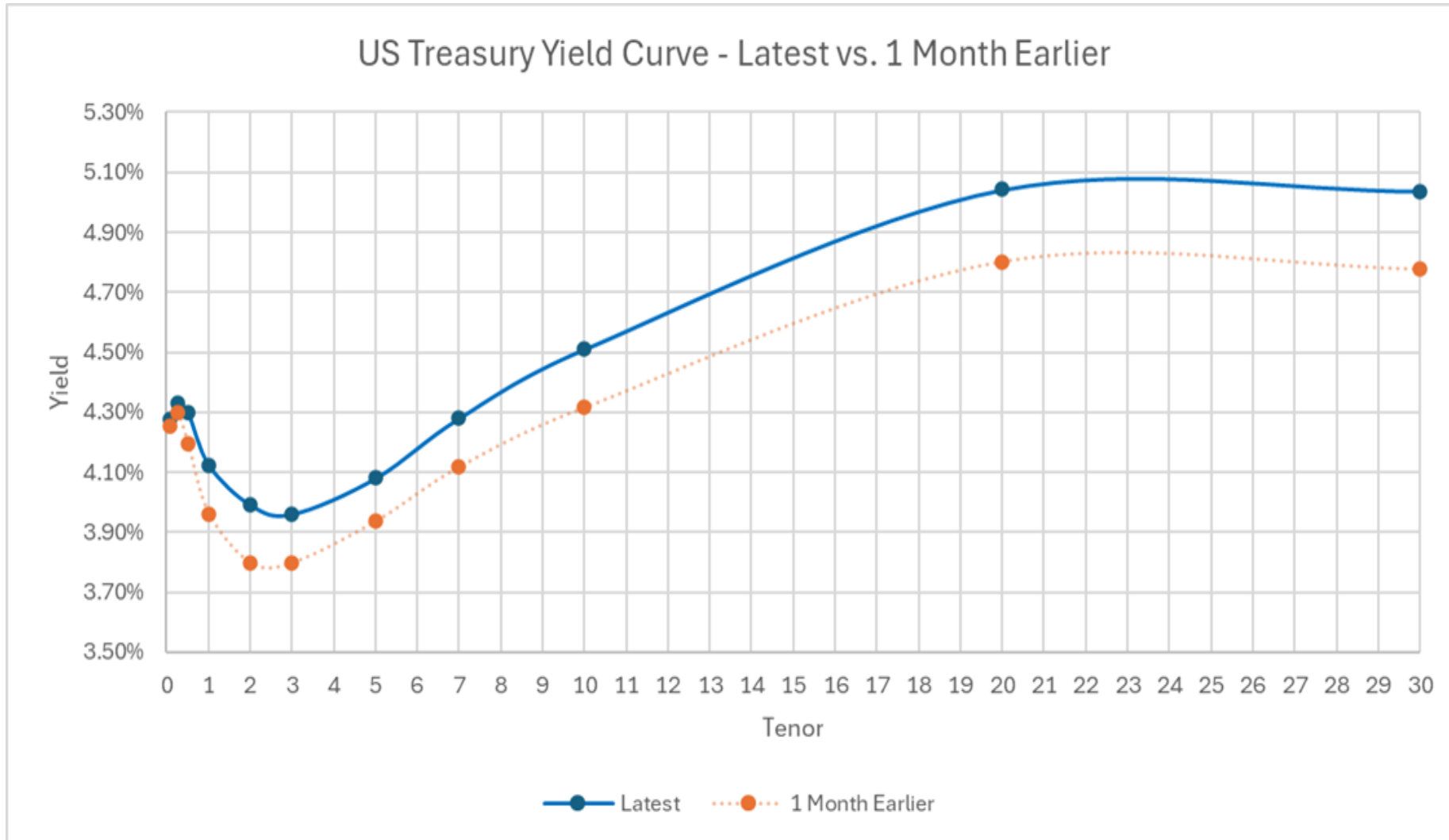


Source: Bloomberg, Citi, XSpring AM (as of 23 May 2025)

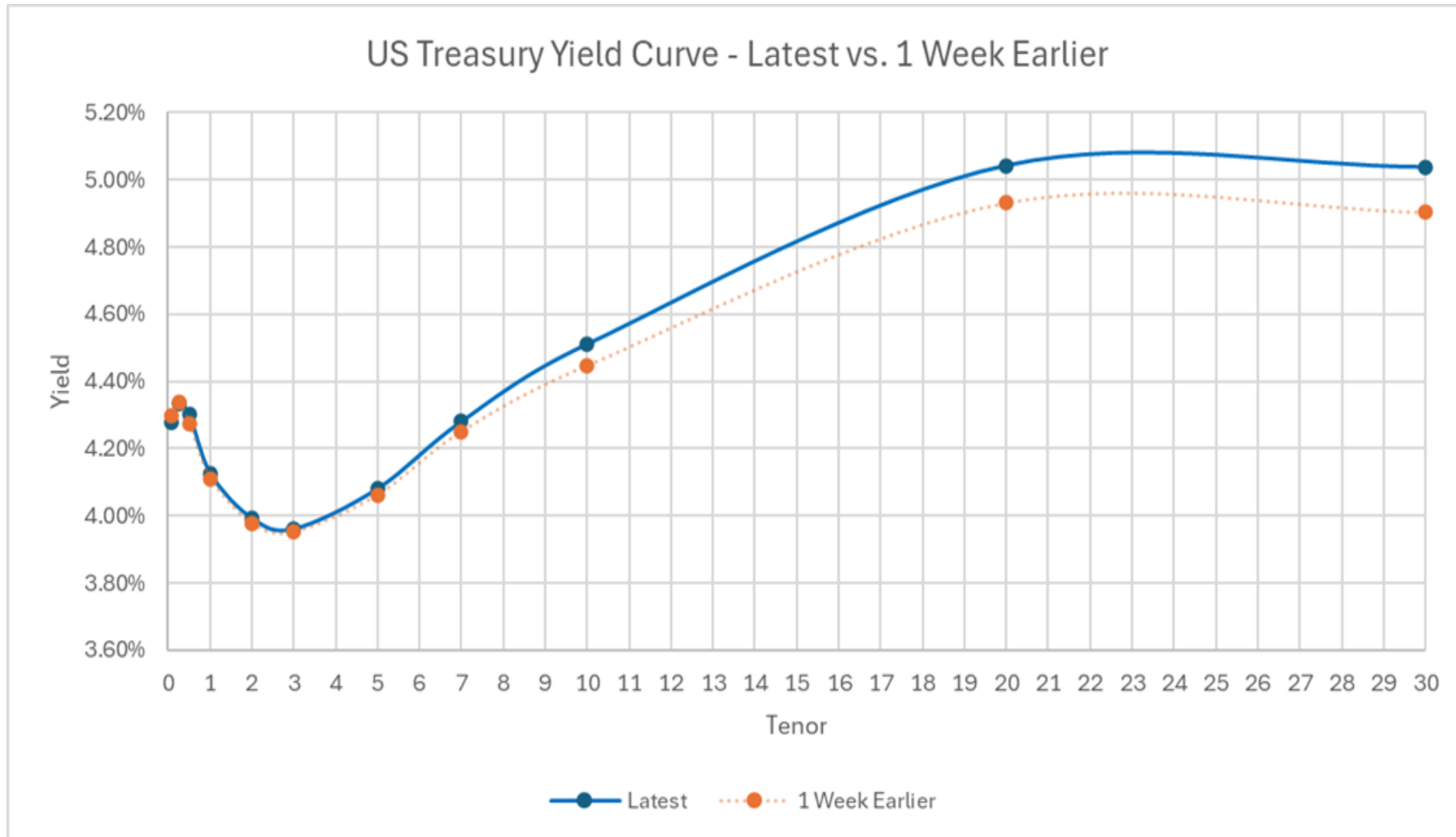
Global Valuation and Earnings



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



Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 23 May 2025)



Source: Bloomberg, XSpring AM (as of 23 May 2025)

Bond without 007

Issue in Focus





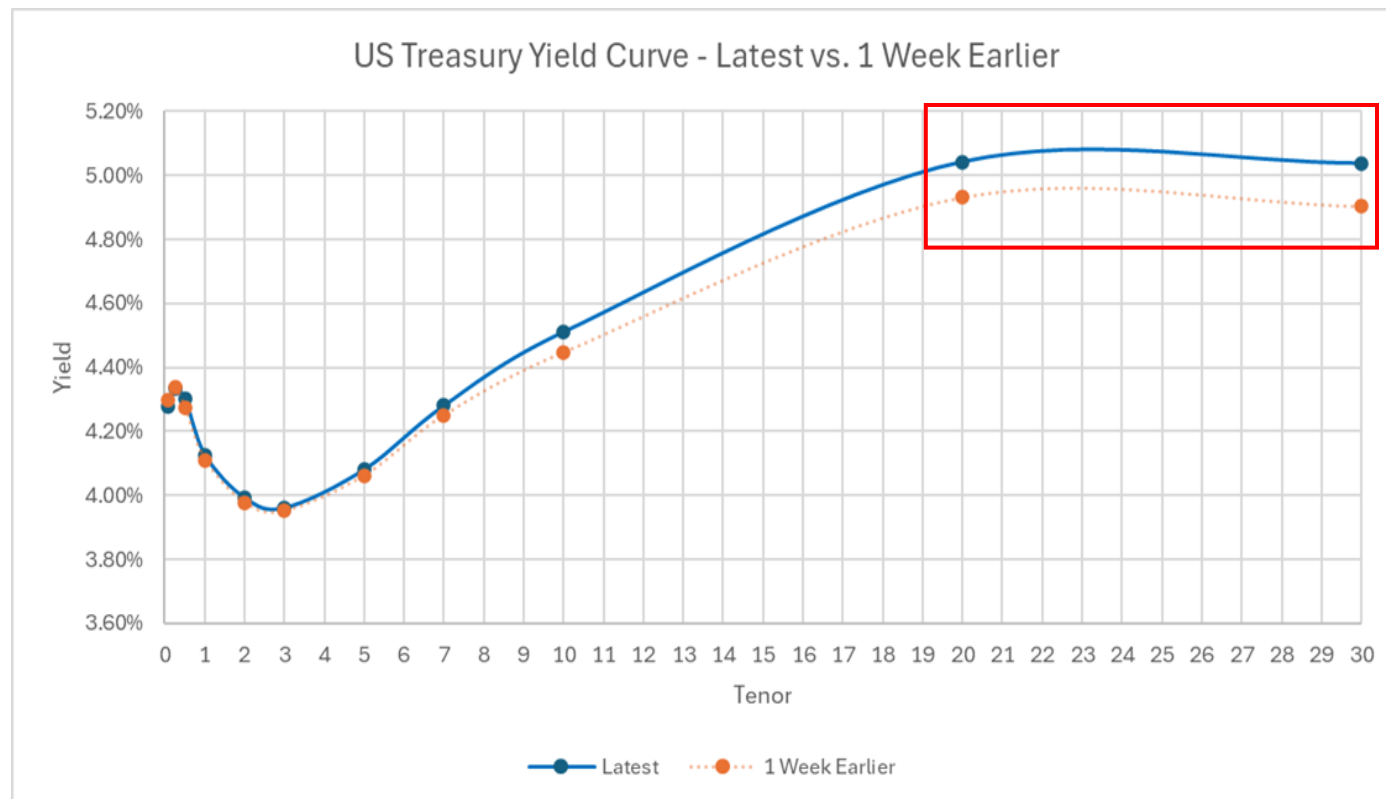
ความกังวลของตลาดกับ Bond Yield



ทำไมต้อง Emerging Market Bonds

Bear Steepener

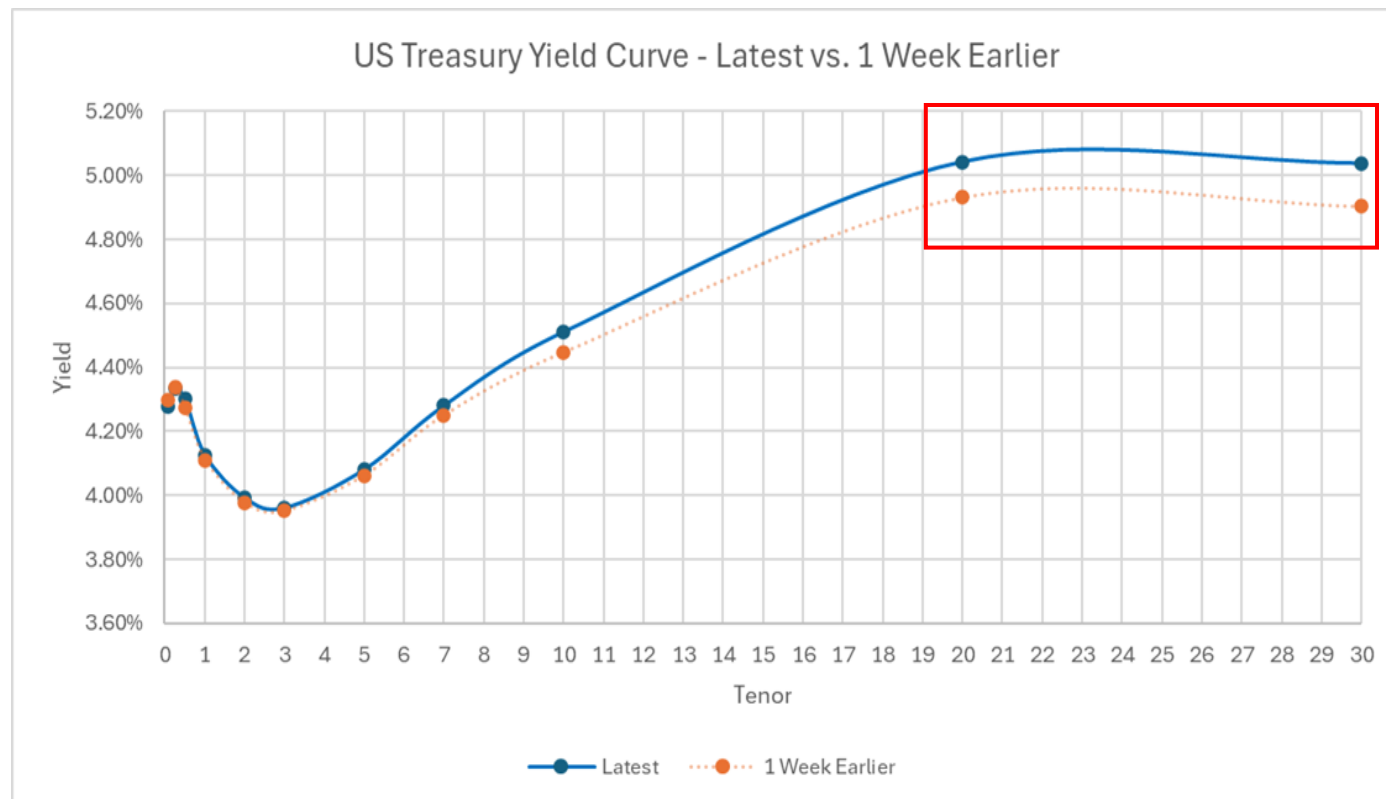
- สัปดาห์ที่ผ่านมา หลังจากการประกาศลดอันดับความน่าเชื่อถือของสหรัฐฯ เกิดเหตุการณ์ที่พันธบัตรอายุ 20 ปี ที่สหรัฐฯ ออกขาย ยอดขายแย่กว่าที่คาดการณ์
- นอกจากนั้นแล้ว ทรัมป์ยังออกร่างงบประมาณฉบับใหม่ (เรียกว่า BBL: Big Beautiful Bill) แต่ปรากฏว่าไม่สามารถลดการขาดดุลระยะยาวของรัฐบาลได้
- ตลาดกังวลว่าสหรัฐฯ อาจเจอกับปัญหาทางการคลัง (fiscal problem) ที่ลุกลาม ทำให้เกิดแรงเทขายตราสารหนี้รัฐบาลสหรัฐฯ ตัวยาว (Long Duration) จนอัตราดอกเบี้ยในตลาดตัวยาวเด็งขึ้นกว่าตัวสั้น



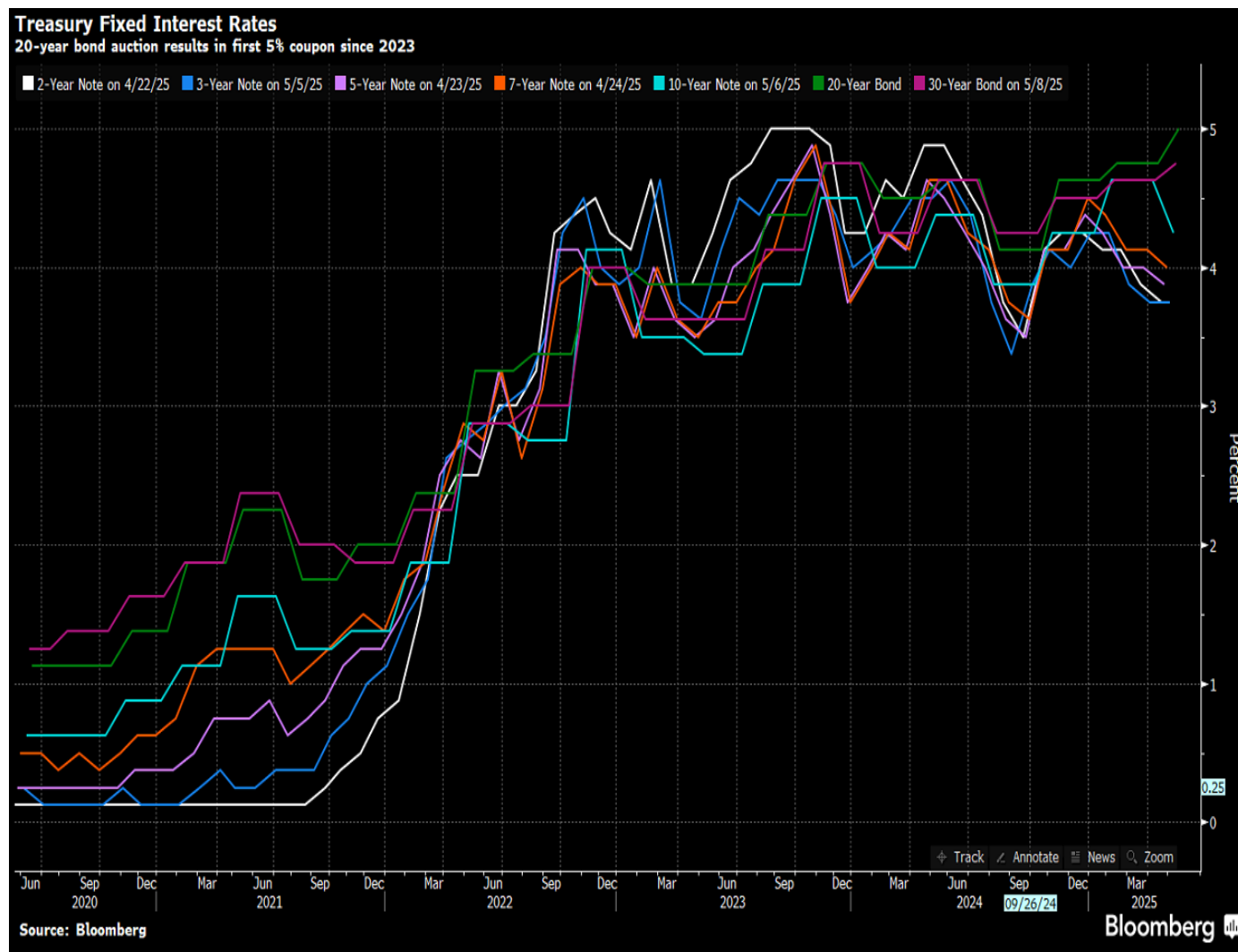
Source: Bloomberg, XSpring AM

Bear Steepener

- Bear Steepener คือสถานการณ์ที่อัตราดอกเบี้ยตัวยาว (Long Duration) ปรับตัวขึ้นเร็วและแรงกว่าตัวสั้น (Short Duration)
- สถานการณ์เช่นนี้เกิดขึ้นไม่บ่อยนัก ส่วนมากมักเกิดจากหลังวิกฤตเศรษฐกิจที่ดอกเบี้ยระยะสั้นโดนกด และระยะยาวตลาดคาดว่าจะฟื้นตัว
- สาเหตุหลักมาจาก 2 ปัจจัย
 - เศรษฐกิจจะฟื้นตัวดี เงินเพื่อขึ้น หรือดอกเบี้ยแท้จริงปรับตัวสูงขึ้น หลังจากเกิดวิกฤติ
 - เศรษฐกิจไม่ดี เงินเพื่อเพิ่มสูงขึ้น หรือมีความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจในระยะยาว จนนักลงทุนต้องขอค่าชดเชยความเสี่ยง (Premium) เพิ่มขึ้น



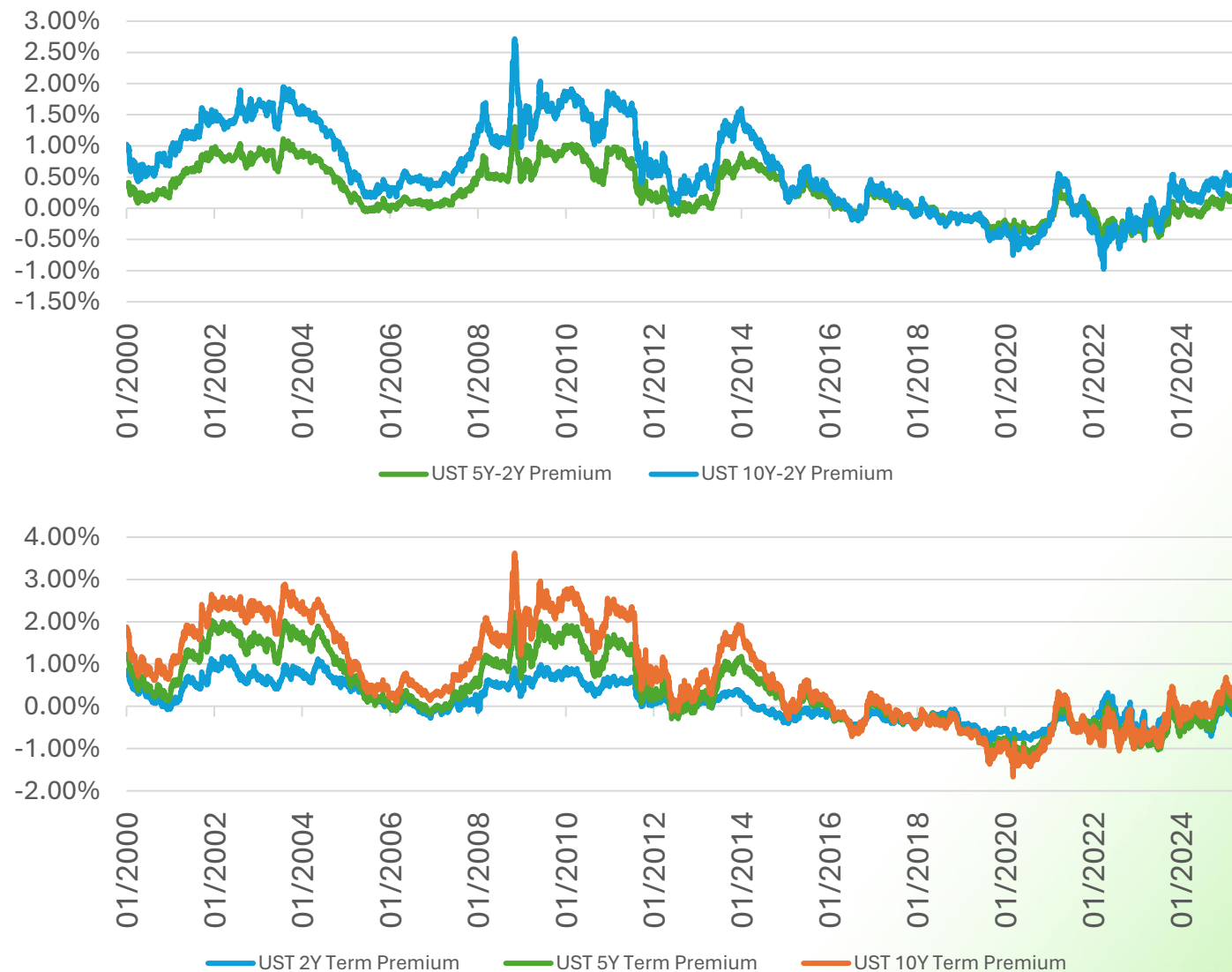
- ในการประมูลพันธบัตรครั้งล่าสุด การที่ความต้องการของนักลงทุนสถาบันลดลงสำหรับพันธบัตรระยะยาวอายุ 20 ปี กลายเป็นปัจจัยสำคัญทำให้อัตราดอกเบี้ยระยะยาวพุ่งแตะ 5% เป็นครั้งแรก
- สถานการณ์ดังกล่าว ทำให้พันธบัตรตัวอื่นๆ ในตลาดถูกเทขายดันผลตอบแทนไปให้สอดคล้องด้วย



Source: Bloomberg

Bear Steepener

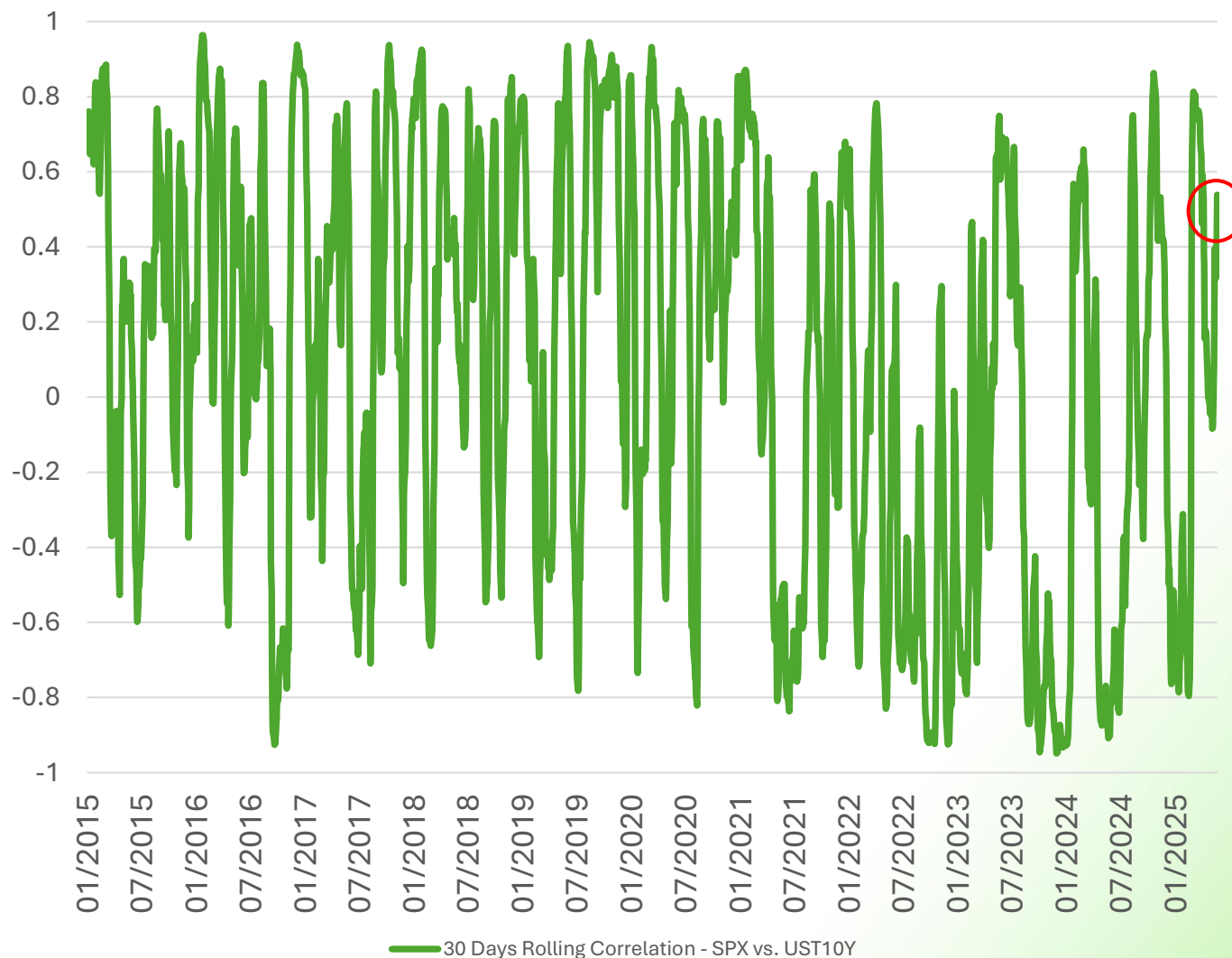
- จากข้อมูล Term Premium ของสหรัฐฯ โดยโมเดลของ FED สาขานิวยอร์ก (ใช้โมเดลของ Adrian Crump & Moench) พบว่า Term Premium ของอายุ 10 ปีพุ่งขึ้นทั้งคู่ ยิ่งเปรียบเทียบกับ Term Premium คู่ 2 ปีเทียบกับระยะกลาง 5 ปี และ 10 ปีแล้ว ยิ่งชัดเจน
- การที่ Term Premium สูงขึ้นในตลาด บ่งบอกได้สองอย่าง หากไม่ใช่เงินเพื่อสหรัฐฯ ที่ตกลงไม่ได้ในระยะยาว ก็หมายถึงความไม่มั่นใจของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในภาพระยะยาว



Source: Bloomberg, N.Y. FED, XSpring AM

Bear Steepener

- ย้อนหลังกลับไป 10 ปี ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนี S&P 500 และอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ในเวลานี้เป็นบวก
- ในแง่หนึ่ง หากมองเช่นนี้แปลว่ายังประเมินว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงเติบโตต่อได้อยู่
- แต่ในเวลาเดียวกัน ความสัมพันธ์นี้สามารถพลิกกลับทิศทางได้อย่างรวดเร็ว เนื่องจากเกี่ยวข้องกับนโยบายการคลังและการเมืองของสหรัฐฯ ที่จะสร้างความผันผวนกับตลาดได้



Source: Bloomberg, XSpring AM

Bear Steepener

- รับมือกับสถานการณ์ Bear Steepener รอบนี้อย่างไรดี? โดยเฉพาะที่มีส่วนจากสถานการณ์การเมือง
 - **Duration Reduction** – ลดการซื้อพันธบัตรสหรัฐฯ ในรูปแบบระยะยาว (Long Duration) กลับเข้าสู่พันธบัตรระยะสั้น (Short Duration)
 - **Reduce Dollar Exposure** – ลดการลงทุนที่ผูกกับสกุลดอลลาร์ เช่น พันธบัตรรัฐบาลหรือตราสารหนี้ในยุโรป พันธบัตรรัฐบาลหรือตราสารหนี้ในประเทศกำลังพัฒนาที่มีการป้องกันความเสี่ยง (Hedge) กับสกุลหลักอื่นๆ เช่น EUR
 - **Equity Defensive** – เนื่องจากตลาดอาจผันผวนจากความกังวลของตลาด (อัตราดอกเบี้ยพันธบัตร เป็นตัวกำหนดต้นทุนทางการเงิน) การมองกลุ่มอุตสาหกรรม Defensive เอาไว้ก่อนจะช่วยให้ได้จากการคาดหวังเงินเฟ้อที่ปรับเพิ่มขึ้น



Photo By: Kaboompics.com



ความกังวลของตลาดกับ Bond Yield

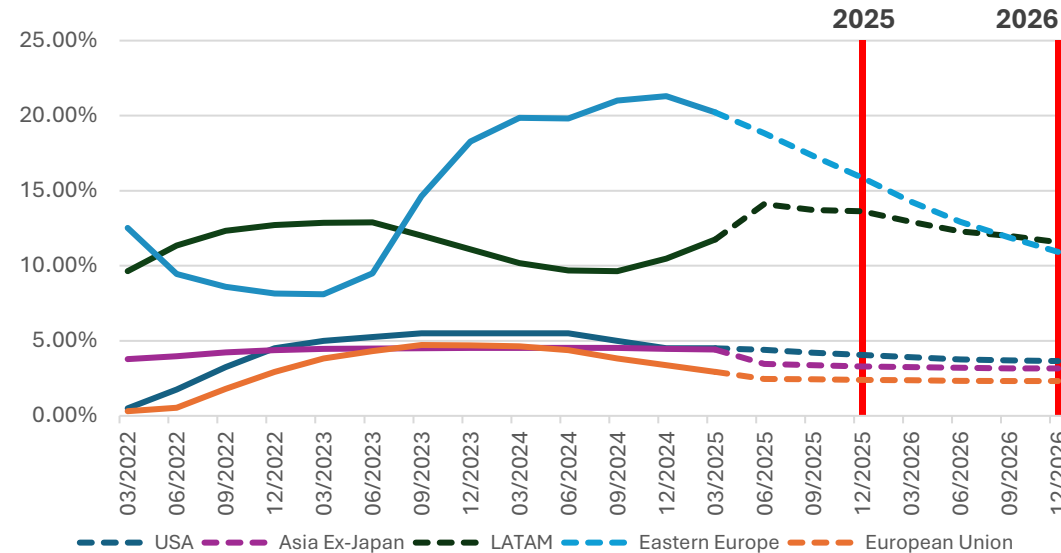


ทำไมต้อง Emerging Market Bonds

Why Emerging Market Bonds?

- สภาพเศรษฐกิจของสหรัฐฯ หลังการขึ้นกำแพงภาษี (Tariff) ที่แม้จะประกาศเลื่อนการใช้ส่วนเพิ่ม (ที่มากกว่า 10%) ออกไปชั่วคราว แต่ทำให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจลดดอกเบี้ยได้ยาก เมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ ทั่วโลก
- ดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางของประเทศกำลังพัฒนาทั่วโลก กำลังอยู่ในช่วงขาลง หลังจากที่สูงมาตลอดทาง สาเหตุสำคัญมาจากเงินเฟ้อที่ปรับลดลงจากการขึ้นดอกเบี้ยในช่วงหลังโควิด

แนวโน้มดอกเบี้ยนโยบายธนาคารกลางทั่วโลกปรับลด แต่สหรัฐฯ ปรับลงได้น้อย...

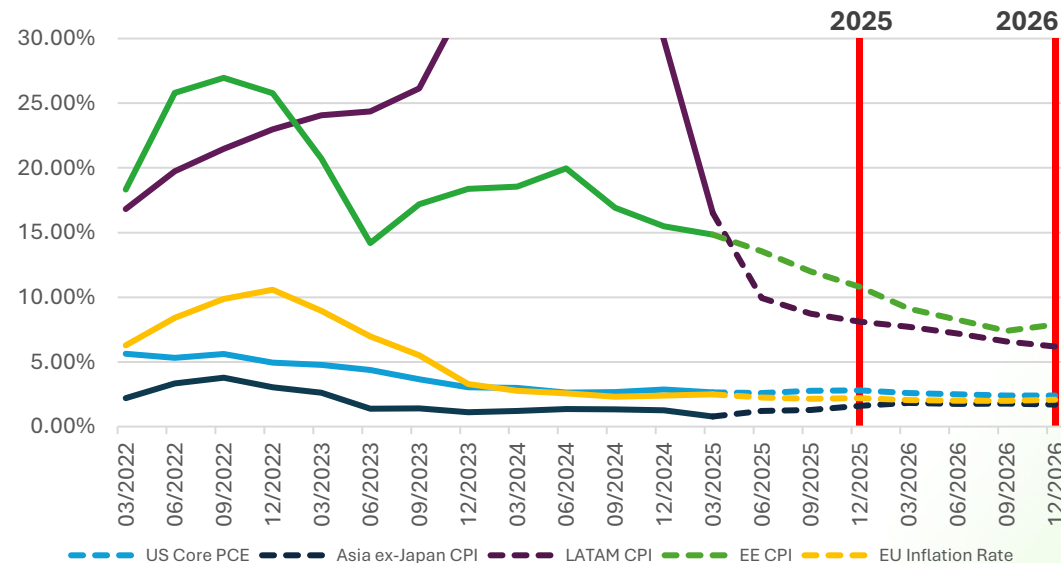


SPRING
Asset Management

คาดการณ์ดอกเบี้ยนโยบาย

ภูมิภาค	2025	2026
USA	4.05%	3.65%
Asia Ex-Japan	3.28%	3.16%
LATAM	13.63%	11.57%
EU	2.40%	2.32%
Eastern Europe	15.86%	10.92%

... สาเหตุสำคัญมาจากอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ที่ตกลงได้ยากขึ้น จากปัจจัยกำแพงภาษี



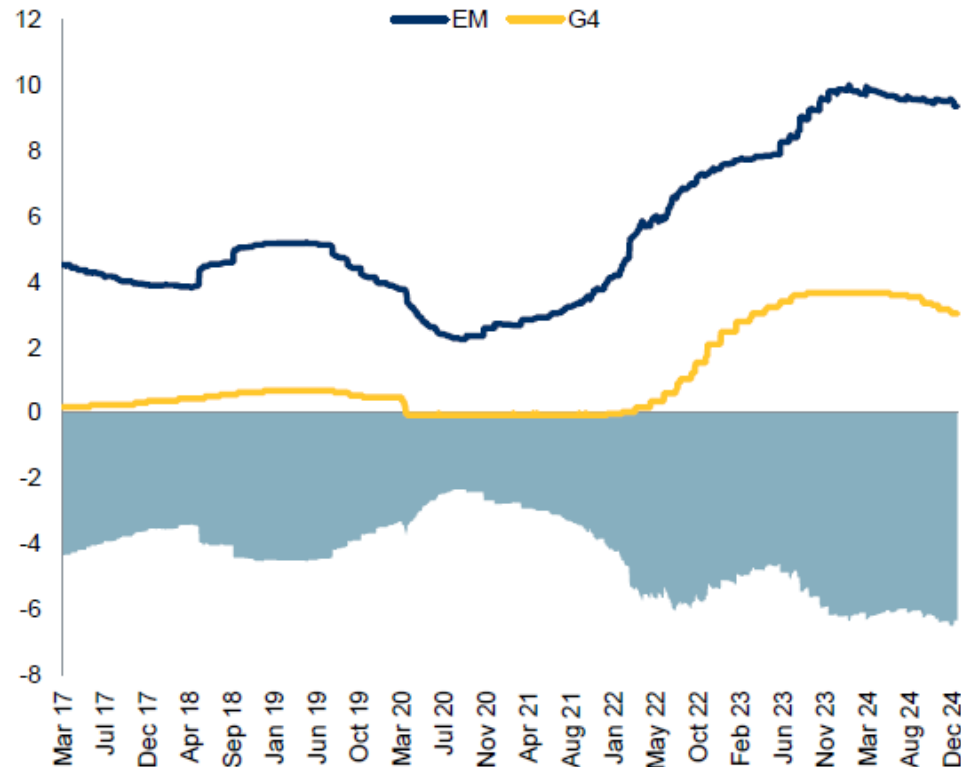
คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ

ภูมิภาค	2025	2026
USA	2.80%	2.40%
Asia Ex-Japan	1.61%	1.70%
LATAM	8.10%	6.19%
EU	2.20%	2.08%
Eastern Europe	10.82%	7.88%

Source: Bloomberg, XSpring AM Investment Research (สิ้นไตรมาส 1/2025)

Why Emerging Market Bonds?

Nominal policy rates differential EM vs DM ¹



Real policy rates differential EM vs DM ²



Source: RBC BlueBay Asset Management

- เมื่อเทียบอัตราดอกเบี้ยของประเทศพัฒนาแล้ว เทียบกับประเทศกำลังพัฒนา จะพบว่าค่าเฉลี่ยของตลาดเกิดใหม่ยังคงมีช่องว่างให้ลดดอกเบี้ยได้อีกมาก ในขณะที่กลุ่มประเทศพัฒนาแล้วมีช่องว่างไม่เยอะมากในการลดดอกเบี้ย

Why Emerging Market Bonds?

- นอกจากปัจจัยการลดดอกเบี้ยแล้ว สถานการณ์เศรษฐกิจทั่วโลกที่มีแนวโน้มชะลอตัว โดยเฉพาะในสหรัฐฯ มีส่วนกดดันการเติบโตของเศรษฐกิจตลาดเกิดใหม่
- ในสถานการณ์เช่นนี้ ตราสารทุน (หุ้น) จะเจอแรงกดดันและถูกเทขายออก จากปัจจัยการถูกกดดันต้นทุน (Margin Compression)
- ขณะที่ตราสารหนี้จะเจอกับสถานการณ์การลดดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ เนื่องจากเป็นเครื่องมือทางการเงินที่เรียกใช้ได้ง่ายในสถานการณ์ชะลอตัว เป็นผลบวกกับตราสารหนี้ ราคาตราสารหนี้ปรับเพิ่มขึ้น

Chart 1: EM growth outlook deteriorates

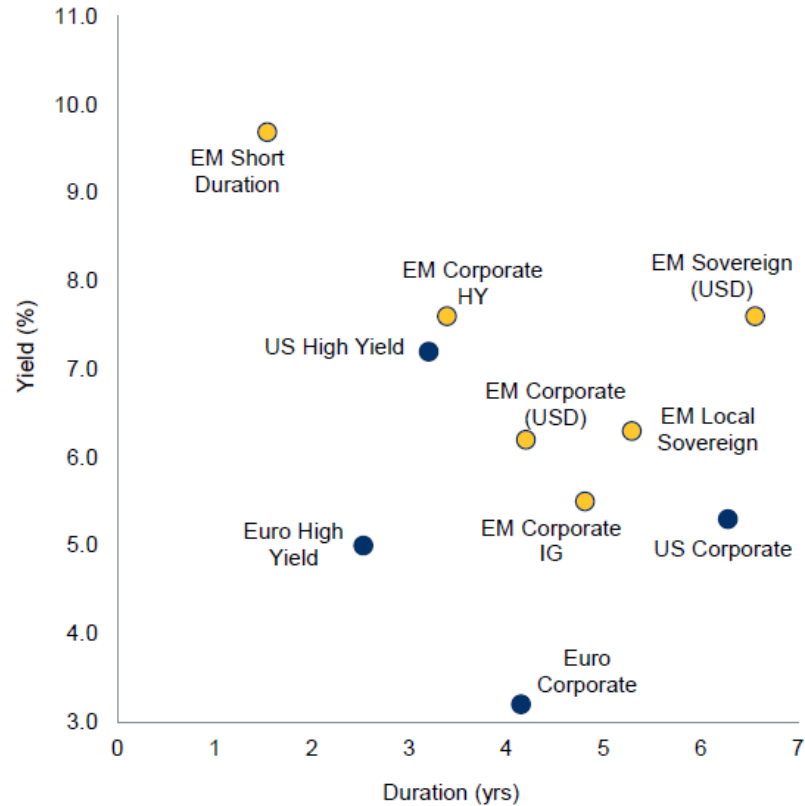


Source: Bloomberg, GlobalData TS Lombard.

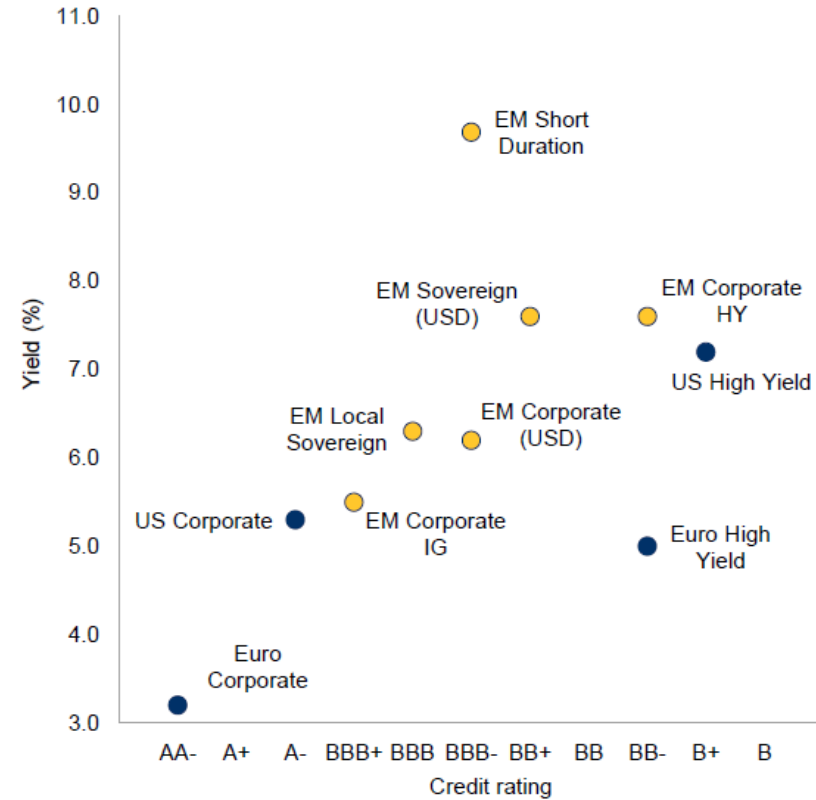
Source: GlobalData TS Lombard

Why Emerging Market Bonds?

EM vs. other asset classes: Duration relative to yield



EM vs. other asset classes: Credit rating relative to yield



Source: RBC BlueBay Asset Management

- ผลตอบแทนเทียบกับอายุตราสารหนี้ และเทียบกับอันดับความน่าเชื่อถือ (ระดับเครดิตเรตติ้ง) ตราสารหนี้ในตลาดเกิดใหม่มีความน่าสนใจ เมื่อเทียบกับตลาดพัฒนาแล้วที่จะได้ผลตอบแทนในอัตราที่ต่ำกว่า

Why Emerging Market Bonds?

- ปัจจุบันกองทุนตราสารหนี้ประเทศเกิดใหม่มีสองลักษณะตามค่าเงิน คือ Hard Currency ที่มักลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกในสกุลเงินหลักๆ ของโลก และ Local Currency ที่ลงทุนในรูปสกุลเงินท้องถิ่นนั้นโดยตรง
- Local Currency จะผันผวนกว่า Hard Currency เนื่องจากปัจจัยค่าเงินอีกขาหนึ่ง อย่างไรก็ตามในกรณีที่สกุลเงินหลักๆ ของโลกอ่อนค่าลง LC จะได้ประโยชน์มากกว่าโดยเปรียบเทียบ

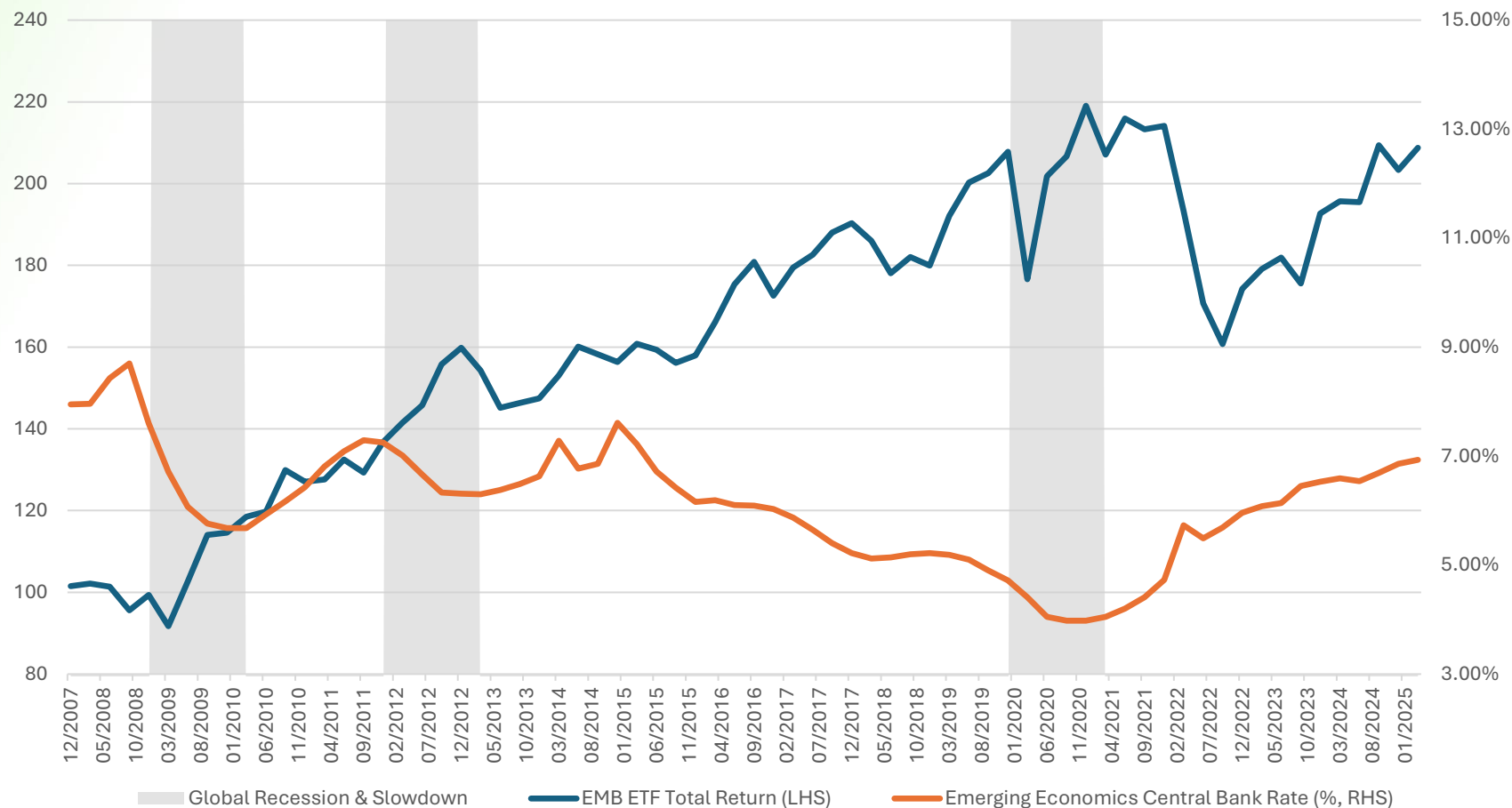
Hard Currency (HC)

- ลงทุนเฉพาะตราสารหนี้ที่ออกในสกุลเงินหลักๆ ของโลก เช่น USD, EUR, AUD, JPY, CAD
- ลดความไม่แน่นอนของค่าเงินในรูปสกุลเงินท้องถิ่น ที่มีความผันผวนมากกว่า

Local Currency (LC)

- ลงทุนในรูปแบบสกุลเงินของประเทศท้องถิ่น (เช่น ลงทุนในรูปแบบ THB หรือสกุลบาท)
- เปิดรับความเสี่ยงค่าเงินที่มากกว่า และอาจผันผวนกว่า
- ได้ประโยชน์เมื่อสกุลหลักของโลกอ่อนค่าลง

Why Emerging Market Bonds?

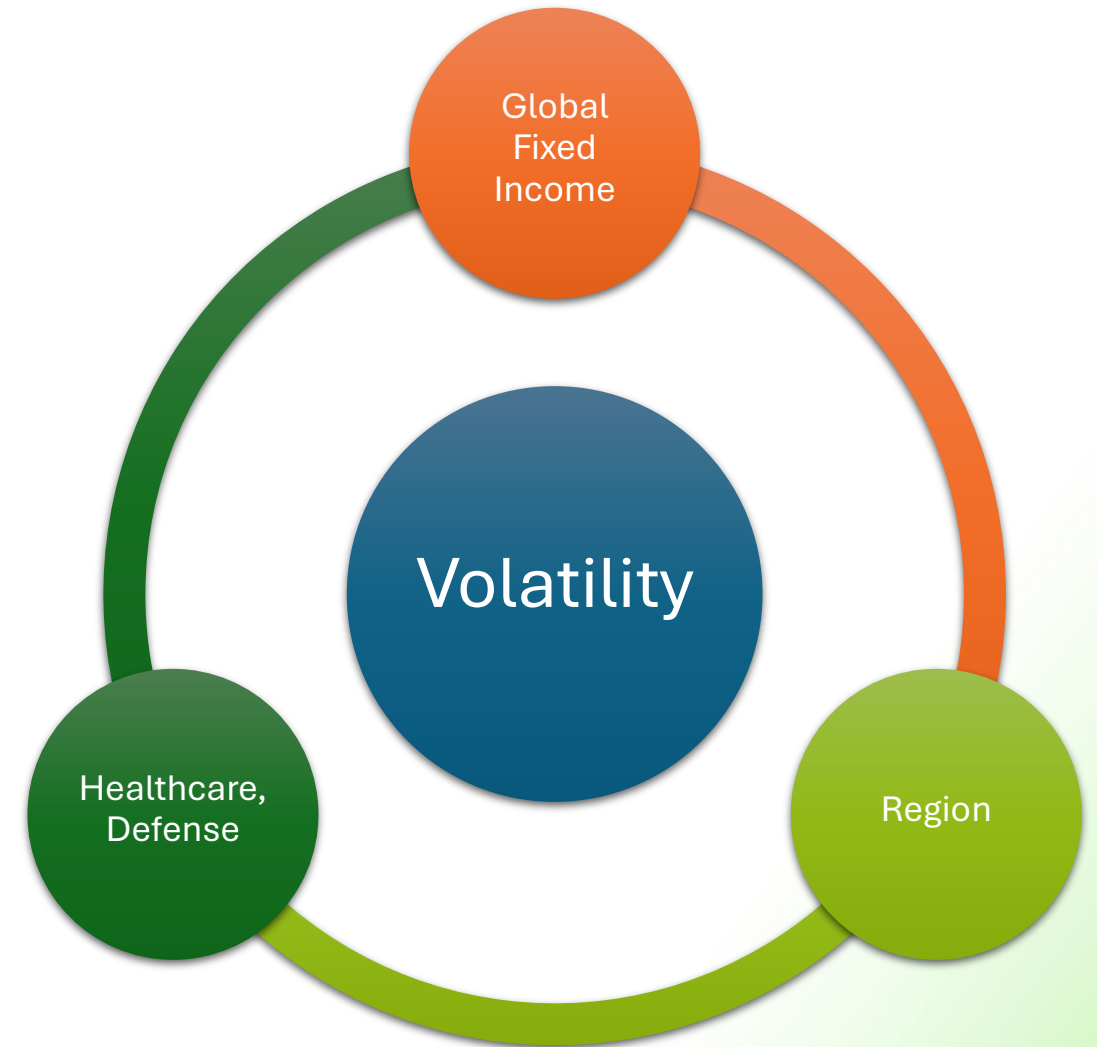


Year	EMB ETF Total Return (iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF)	Emerg. Econ. Central Bank Rate (%)
2009	24.97%	-1.03%
2012	12.95%	-0.70%
2020	24.03%	-0.43%
Avg.	20.65%	-0.72%

Source: Bloomberg, XSpring Asset Management Investment Research

- ในปีที่เศรษฐกิจโลกเกิดการชะลอตัว และมีการลดอัตราดอกเบี้ยในเขตเศรษฐกิจตลาดเกิดใหม่ การตอบสนองของดัชนีราคาของตราสารหนี้ในตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market Bonds) เป็นบวก เฉลี่ย 14.67% เทียบกับการลดดอกเบี้ยที่ 69 bps

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

- จันทร์: วันหยุดตลาดสหรัฐฯ สำหรับ Memorial Day และลอนดอนจากวันหยุดธนาคารประจำปี
- อังการ: ตัวเลขกำไรภาคอุตสาหกรรมของจีน ตลาดประเมินที่ 1.2% YoY สำหรับตั้งแต่ต้นปี, คำสั่งซื้อสินค้าคงทนของสหรัฐฯ ตลาดคาด -6.8% MoM ในเดือนเมษายน
- พุช: ความคาดหวังเงินเฟ้อสำหรับสหภาพยุโรป ตลาดคาด 3.0% สำหรับเดือนเมษายน
- พหุหัตถ์: บันทึกการประชุม FOMC, ความมั่นใจของผู้บริโภคในญี่ปุ่น ตลาดประเมิน 32.8 หน่วย สำหรับเดือนพฤษภาคม, ยอดขอรับสวัสดิการคนว่างงานครั้งแรก ตลาดคาด 2.3 แสนราย
- ศุกร์: อัตราการว่างงานของญี่ปุ่น ตลาดคาด 2.5% เดือนเมษายน, ยอดค้าปลีกญี่ปุ่น ตลาดคาด -0.3% MoM/0.7% YoY เดือนเมษายน, GDP ไตรมาสแรกของอินเดีย ตลาดคาด 6.0% YoY, Core PCE สหรัฐฯ ตลาดคาด 0.2% MoM/2.6% YoY
- เสาร์: NBS Manufacturing PMI จีนเดือนพฤษภาคม ตลาดคาด 48.6 หน่วย, Service PMI ตลาดคาด 50.4 หน่วย



ข้อสงวนสิทธิ์

- ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ อ้างอิงจากแหล่งที่มาของข้อมูลที่เราเชื่อว่ามีประสิทธิภาพ 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
- กองทุนรวมที่ระบุในเอกสารนี้อาจมีได้เหมาะกับผู้ลงทุนทุกประเภท 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