

2024 OUTLOOK REPORT

Overview

ก้าวเข้าสู่ปี 2024 อย่างสดใส หลังตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวเพิ่มขึ้นในไตรมาส 4 ของปี 2023 โดยดัชนีหุ้น S&P 500 ปิดบวกกว่า 14% ภายในเวลาเพียง 3 เดือน นับตั้งแต่ที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ หรือ FED ตัดสินใจเดินหน้าคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่อง และเห็นการฟื้นตัวของตลาดหุ้นเข้าสู่แนวโน้มขาขึ้นรอบใหม่ ถึงแม้ว่าก่อนหน้านี้จะมีความกังวลว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเข้าสู่ภาวะถดถอย รวมไปถึงความกังวลกับสถานการณ์ดอกเบี้ยสูงยาวนาน (Higher for Longer) ซึ่งนโยบายการเงินที่ยังตึงตัวส่งผลทำให้ตลาดมีความผันผวนสลับกับฟื้นตัวเป็นระยะตั้งแต่ต้นปีจนถึงเดือนตุลาคม 2023

เข้าสู่ไตรมาสที่ 4 สถานการณ์การลงทุนผ่อนคลายมากขึ้น นักลงทุนคาดหวังว่าตลาดหุ้นปีนี้จะดีกว่าปีที่ผ่านมา มีการคาดการณ์การกลับทิศนโยบายการเงินและจากรายงาน Dot-plot ล่าสุดในเดือนธันวาคม 2023 พบว่ามีโอกาสที่จะมีการลดดอกเบี้ยอีกหลายครั้งในช่วงปี 2024 – 2026 โดยที่ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยรวมยังคงแข็งแกร่ง ทั้งตลาดแรงงานและตัวเลขเงินเฟ้อระยะยาวที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง ทำให้ **ตลาดมองว่าการลดดอกเบี้ยที่อาจเกิดขึ้นในช่วงกลางปี 2024 นั้น น่าจะเป็นการผ่อนคลายนโยบายทางการเงินเนื่องจากเงินเฟ้อที่ลดลงเข้าสู่ภาวะปกติ** และเป็นไปตามเป้าหมายระยะยาวของ FED มากกว่าที่เศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะถดถอย ซึ่งเมื่อรวมกับปัจจัยบวกจากการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ในช่วงสิ้นปีแล้วด้วย ก็น่าจะทำให้การลงทุนในตลาดหุ้นปีนี้มีคามน่าสนใจมากขึ้น

ในขณะเดียวกัน การแข่งขันด้านปัญญาประดิษฐ์เชิงกำหนด หรือ Generative Artificial Intelligence (A.I.) ที่มีความสามารถในการสร้างข้อความ รูปภาพ และสื่ออื่นๆ กำลังเป็นที่แพร่หลายมากยิ่งขึ้น เทคโนโลยีนี้ถูกนำไปประยุกต์ใช้ในหลากหลายอุตสาหกรรม และทำให้ Supply Chain ที่เกี่ยวข้องสามารถสร้างรายได้และคาดการณ์กำไรที่เติบโต ทั้งนี้ในกลุ่ม Semiconductor หรือหุ้นเทคโนโลยีขนาดใหญ่อย่าง Microsoft หรือ Alphabet ที่เป็นเจ้าของเทคโนโลยีนี้ นำไปสู่การซื้อขายในมูลค่าที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้แม้จะมีปัจจัยบวกมากมาย ก็ยังแฝงไปด้วยความเสี่ยงที่ซุ่มเงียบอยู่ ไม่ว่าจะเป็นความเสี่ยงด้านการเมืองระหว่างประเทศ ทั้ง Hot-War ที่เกิดขึ้นแล้วในยุโรปและตะวันออกกลาง รวมถึงความตึงเครียดในคาบสมุทรเกาหลีและช่องแคบไต้หวัน ความเสี่ยงจากการแข่งขันทางเทคโนโลยีและการกีดกันการค้าระหว่างชาติมหาอำนาจ รวมทั้งความเสี่ยงที่เศรษฐกิจของประเทศต่างๆ อาจฟื้นตัวน้อยกว่าที่นักลงทุนคาดหวัง ปีนี้นักลงทุนจึงต้องติดตามตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญอย่างใกล้ชิด รวมทั้งจับตาดูการปรับนโยบายการเงินของธนาคารกลางสำคัญ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ เพื่อการปรับกลยุทธ์การลงทุนให้ทันกับสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว



Opportunity+

Fed Pivot ธนาคารกลางสหรัฐฯ ช็อคตลาด (Positive Surprise) ด้วยการกลับทิศแนวทางการดำเนินนโยบายการเงิน (Policy U-Turn) โดย Fed Dot-Plot สะท้อนแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2024 ที่ปรับลดลงจากการประชุมรอบเดือนกันยายน 2023 คาดการณ์ว่าแนวโน้มดอกเบี้ยขาลงจะเกิดขึ้นต่อเนื่องไปจนถึงปี 2026 รวมถึงการปรับลดคาดการณ์เงินเฟ้อในอนาคต

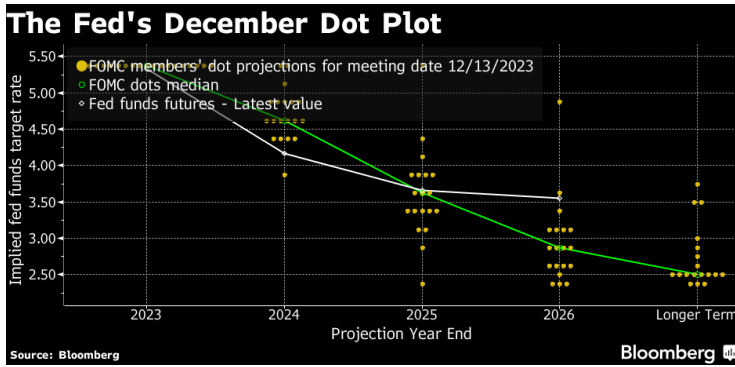


Figure 1: The FED's December 2023 Dot Plot

US No-Landing จาก Best Case เป็น Base Case เงินเฟ้อสหรัฐฯ อยู่ในทิศทางที่ปรับตัวลดลง โดยที่ตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญยังสะท้อนความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจสหรัฐฯ อัตราการว่างงานยังอยู่ในระดับต่ำ ตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญชะลอตัวลงแต่ยังแข็งแกร่ง ความเสี่ยงในตลาดการเงินยังอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งส่วนสำคัญที่ทำให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยืนระยะได้คือ Wealth Effect จากการที่ Wealth ของประชาชนสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นมาได้ดีในระยะยาวจากทั้งราคา Real Asset ที่เพิ่มขึ้น (ส่วนใหญ่เป็นบ้าน) และจาก Financial Asset (ผลตอบแทนหุ้น S&P 500) ในระยะยาวที่ปรับตัวขึ้นมาได้ดี ทำให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ แข็งแกร่งมากท่ามกลางการกลับทิศครั้งใหญ่ของดอกเบี้ยหลังอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นขาลงมาโดยตลอดตั้งแต่ปี 1980 ถึงปี 2021 รวมถึงผลจากนโยบายการคลังในยุค 2020-2021 ซึ่งทำให้อัตราการออมของประชาชนสหรัฐฯ อยู่ในเกณฑ์ที่ดี ช่วยลดผลกระทบจากเงินเฟ้อและยังทำให้ภาคการบริโภคแข็งแกร่งต่อเนื่องเป็นการประคองสถานการณ์ที่เงินเฟ้อสูงตลอด 2 ปีที่ผ่านมาได้ดี ทำให้เศรษฐกิจผ่านวงจรเงินเฟ้อไปได้ในช่วงที่ผ่านมา

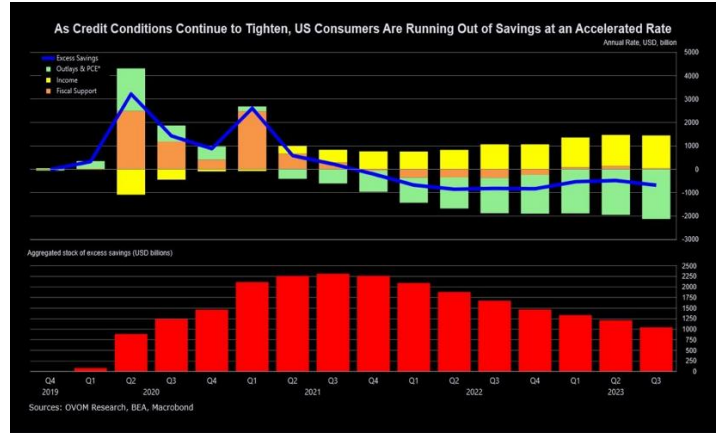


Figure 2: U.S. Aggregated stock of excess saving, Wealth Effect.

AI Boom (Secular Trend not Fast-Fashion) อ้างอิงข้อมูลผลตอบแทนหุ้นสหรัฐฯ ในแต่ละทศวรรษในรอบ 100 ปีที่ผ่านมา ยุคที่ให้ผลตอบแทนทบต้นต่อบีตีกว่าค่าเฉลี่ย (ผลตอบแทนคาดหวัง S&P 500 ในระยะยาวอยู่ที่ 8-10%) คือ ทศวรรษที่ตลาดปรับฐานรอบใหญ่ไปแล้วหรือหลังยุคสงคราม เช่น ยุค 50s และยุค 80s ส่วนอีกกรณี คือ ยุคที่เศรษฐกิจมี Productivity ที่ดีขึ้นจากการพัฒนาอุตสาหกรรมการผลิตหรือการพัฒนาเทคโนโลยีครั้งใหญ่ เช่น ยุค 20s และยุค 90s ซึ่งคาดว่าผลตอบแทนในยุคปัจจุบันช่วงหลัง Covid ตั้งแตปี 2020-2030 จะเห็นการต่อยอดเทคโนโลยีใหม่บนฐานเทคโนโลยีเดิม โดยที่วิวัฒนาการของนวัตกรรมต่างๆ จะเติบโตในอัตราเร่ง และจะทำให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทเทคโนโลยีเพิ่มขึ้นอย่างมาก รวมถึงธุรกิจที่มีการปรับปรุงระบบงานและนำเทคโนโลยีมาใช้ก็จะมีความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้นด้วยเช่นกัน

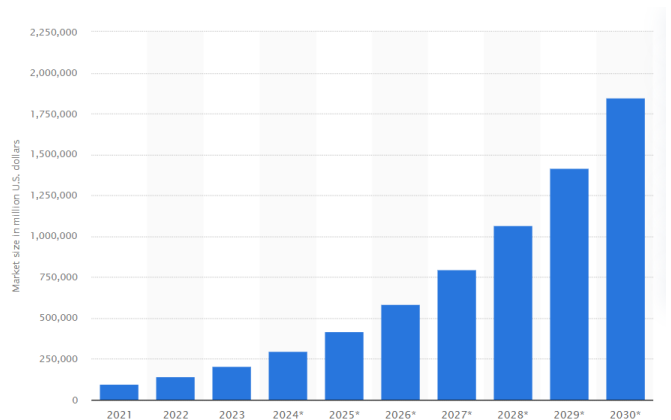


Figure 3: Artificial intelligence (AI) market size worldwide in 2021 with a forecast until 2030 (in million U.S. dollars), Source: Statista.com

Awareness

Valuation (PE Multiple) หักประเทศใหญ่และหักหลาย Sector ค่อนข้างสูง หากนักลงทุนพิจารณาผลตอบแทนย้อนหลัง 15 ปีที่ผ่านมาจะพบว่าทุกสินทรัพย์ลงทุนโดยเฉพาะหุ้น Magnificent-7 (ซึ่งเป็นปัจจัยหลักที่สนับสนุนผลตอบแทนดัชนี Nasdaq และ S&P 500) ปรับตัวขึ้นมาสูงมาก โดยสามารถทำผลตอบแทนทบต้นต่อปีที่ระดับ 15-22% ซึ่งมากกว่าอัตราผลตอบแทนคาดหวังในระยะยาว (50 ปี) ของการลงทุนในหุ้นสหรัฐฯ ที่ควรจะอยู่ที่ 8-10% ทบต้นต่อปี เนื่องจาก 15 ปีที่ผ่านมา มี 3 ปัจจัยพิเศษที่ทำให้ผลตอบแทนในหุ้นสูงกว่าปกติ ได้แก่ 1.) อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำเป็นพิเศษ (Lower Rates) 2.) การอัดฉีดสภาพคล่องปริมาณมากตลอด 15 ปี ผ่านการทำ QE1, QE2, QE3 และ QE4 (Easy Money/Excessive Liquidity) และ 3.) การใช้นโยบายลดภาษีธุรกิจของประธานาธิบดีทรัมป์ในปี 2017 (Higher Net Margin) ทำให้ฐาน P/E ของดัชนีหุ้นสหรัฐฯ อย่างเช่น S&P 500 ถูกซื้อขายกันที่ P/E Multiple 22x (as of 11 Jan 2024) ซึ่งทำให้การที่หุ้นจะขึ้นได้หลังจากนี้ ต้องอาศัยการเติบโตของกำไร (Earning Growth) มากกว่าการอาศัยปัจจัยจาก Policy Rate และ Multiple Expansion (หุ้นแพงขึ้นเรื่อยๆ จากการที่นักลงทุนยอมซื้อที่ Valuation สูงขึ้น) แบบเช่นที่เป็นมาตลอด 10 ปี



Figure 4: Valuation of S&P500 index, Forward P/E Ratio 2024(19.4x) & 2025(17.5x).

Geopolitics Issue (Deglobalization) อ้างอิงจากประวัติศาสตร์ตลอดหลายศตวรรษที่ผ่านมา เมื่อใดก็ตามที่มหาอำนาจอันดับ 2 ของโลกเริ่มมีขีดความสามารถในการแข่งขันที่สูงขึ้น (Competitiveness) มักเกิดความขัดแย้ง

ขึ้น หลังจากสงครามโลกครั้งที่ 2 เป็นต้นมา ความขัดแย้งระหว่างชาติมหาอำนาจจะมาในรูปแบบของการแข่งขันกันทางเศรษฐกิจและเทคโนโลยี เช่น สหรัฐกับรัสเซีย ในยุค 50s-60s รวมถึงสหรัฐ-ญี่ปุ่นในยุค 80s (Plaza Accord ค่าเงินเยนแข็งค่า ญี่ปุ่นย้ายฐานการผลิตมาไทย) ล่าสุดคือ สหรัฐกับจีน ซึ่งจะต้องแข่งขันกันทางเศรษฐกิจและเทคโนโลยีในระยะยาว 2018-20xx? การใช้นโยบายที่อาจจะสร้างความผันผวนให้กับตลาด เช่น Chip Act 3.0 (การเพิ่มข้อจำกัดในการส่งออกชิปและธุรกิจที่เกี่ยวข้อง) รวมถึงการแบ่งแยกห่วงโซ่ทางการผลิตและการลดระดับการพึ่งพาสินค้าจีนของสหรัฐ จะทำให้เงินเฟ้อฝั่งต้นทุนของสินค้าเทคโนโลยีและสินค้าหลายประเภททั่วโลกคงตัวในระดับสูงต่อไปอีก และคาดว่าโลกได้ผ่านจุดสูงสุดของ Globalization ไปแล้ว

ความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย-ยูเครน และความขัดแย้งในตะวันออกกลางยังมีความเสี่ยงต่อเงินเฟ้อฝั่งต้นทุนจากราคาพลังงานที่มีโอกาสสูงขึ้นจาก WTI ระดับ 72\$ (as of 11 Jan 2024) มีโอกาสเร่งตัวขึ้นไปอยู่ในกรอบ 80-90\$

Risk map

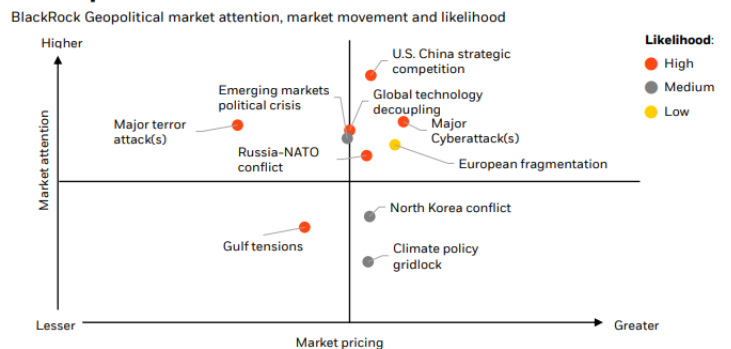


Figure 5: US-China Tensions Are Top Geopolitical Risk; BlackRock, Bloomberg.

Inflation Come Back or Tail Risk (Mild Recession to Hard-Landing Scenario)

ในช่วงต้นยุค 70s ช่วงปี 1971 - 1973 เกิดเงินเฟ้อสูงซึ่งเงินเฟ้อ CPI สูงขึ้นไปในระดับ 10% จากเงินเฟ้อฝั่งดีมานด์ (ความต้องการบริโภคยุคหลังสงครามเย็น : Baby Boomer Era) และเงินเฟ้อฝั่งต้นทุน (Supply Inflation/OPEC Cartel Era) ก่อนที่สถานการณ์จะเริ่มดีขึ้นและธนาคารกลางสหรัฐฯ ลดดอกเบี้ยในปี 1974 ซึ่งทำให้ผลตอบแทนสินทรัพย์ลงทุนในปี 1975-1976 โดยเฉพาะหุ้นอสังหาริมทรัพย์, หุ้น Small-Cap Value ทำผลตอบแทนได้ดีมาก ก่อนที่เงินเฟ้อจะวกกลับมาอีกรอบในช่วงปลายยุค 70s จนเป็นที่มาของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในรอบที่สอง

ในช่วงปี 1979 ซึ่งทำให้เกิด Double Recession ในช่วงต้นยุค 80s แต่ก็สามารถจับปัญหาเศรษฐกิจเพื่อสูงได้ในที่สุด แลกกับเศรษฐกิจถดถอยค่อนข้างลึกและผลตอบแทนในตลาดหุ้นที่ไม่ได้ดีมากเทียบกับทศวรรษอื่น

XAM มองว่าในช่วงปี 2024 ยังมีความเสี่ยงของการที่เงินเฟ้อจะกลับมาเร่งตัวขึ้น รวมถึงความเสี่ยงเฉพาะตัวซึ่งเป็นผลมาจากการขึ้นดอกเบี้ยในช่วงที่ผ่านมา อาจจะกระทบต่อการเติบโตของเศรษฐกิจโลก และเมื่อตลาดรับรู้ปัจจัยลบ เช่น ความเสี่ยงจากภาคอสังหาริมทรัพย์จีน หรือปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ ก็มีโอกาเป็นจุดหักเหให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ พลิกเข้าสู่ Recession ได้

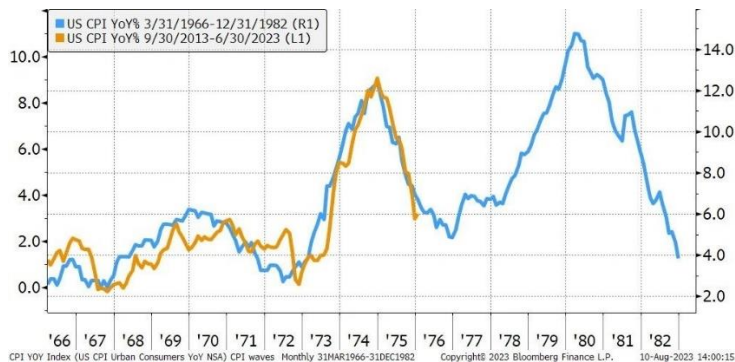


Figure 6: US CPI YoY% between 1966 – 1982 compare with 2013 – 2023, BNN Bloomberg.

XSpring Scenario Analysis^{+/+} and Asset Allocation Suggestion

2024 Scenario	Best Case (Probabilities 20%)	Base Case (Probabilities 60%)	Worst Case (Probabilities 20%)
Market React (Major Index)	Equity Uptrend Equity Upside >15%	Equity Uptrend then Sideway-Up Equity Upside 8-12%	Equity Uptrend then Sideway Equity Upside 0-5%
Events Behind	US No Landing Lower Inflation Fed Cut Rates -150 bps	No Landing + Small Geopolitical Risk Fed Cut Rates -125 bps	US Soft-landing + Geopolitical Risk
Asset Allocation Suggestion	Global Cyclical Global Small Cap Thematic ETF	Global Cyclical then Global Defensive Global Commodity	Global Defensive Government Bond (Long duration) Commodities (Gold)

Investment Outlook 2024

Country	Economy	Earning & Price Momentum	Valuation
<p>US</p> <p>XAM View: Neutral ★★★★</p>	<p>ตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญ ทั้ง Hard Data ในกลุ่มตัวเลขตลาดแรงงาน และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ ยังอยู่ในทิศทางที่ดี แต่เห็นทิศทางที่ชะลอความร้อนแรงลง ตั้งแต่ตัวเลขเดือน ต.ค. 2023 ที่ทยอยประกาศออกมาในช่วง พ.ย. 2023</p>	<p>Earning Momentum: แนวโน้มกำไรต่อหุ้นดี</p> <p>Price Momentum: โมเมนตัมราคาหุ้นอยู่ในทิศทางที่ดี</p> <p>Character: 1Q24: Large-Cap Cyclical / Small-Cap Growth 2Q24 - 4Q24: Defensive / Durable</p>	<p>S&P 500: Forward PE 22x (Quite High)</p> <p>Expected Return: 8 - 12%</p> <p>Single Engine Theme: Earning Driven > Multiple Expansion</p>
<p>EU</p> <p>XAM View: Slightly Overweight ★★★★★</p>	<p>ตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญเริ่มหดตัวน้อยกว่าคาด (Positive Surprise) คาดว่าเศรษฐกิจยุโรปจะ Bottoming-Out ในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2024 ก่อนจะฟื้นตัวในช่วงปลายปี 2024 เงินเฟ้อฝั่งต้นทุนปรับตัวลดลงต่อเนื่อง (Less Inflation Risk)</p>	<p>Earning Momentum: Revised Down ในช่วง 1-2 เดือนที่ผ่านมาและเริ่มทรงตัว.</p> <p>Price Momentum: โมเมนตัมราคาหุ้นอยู่ในทิศทางที่ดี</p> <p>Character: Mid-Small Blended</p>	<p>STOXX 600: Forward PE 13.5x (Cheap)</p> <p>Expected Return: 10 - 14%</p> <p>Twin Engine Theme: Earning Driven & Multiple Expansion</p>
<p>Japan</p> <p>XAM View: Slightly Overweight ★★★★★</p>	<p>ตัวเลขสำคัญสะท้อนว่าเศรษฐกิจอยู่ในทิศทางขยายตัว ภาคการบริโภคและการใช้จ่ายภาคเอกชนชะลอตัวลงเล็กน้อย แต่ถือว่าดีในระยะยาว หลังเงินเฟ้อในค่าจ้างค่าแรงกลับมาขยายตัวอย่างมีเสถียรภาพ ดึงญี่ปุ่นหลุดจากกับดักเงินฝืด เงินเพื่อไม่ได้กดดันมากนักจนทำให้นโยบายการเงินต้องตึงตัว ในขณะที่ BOJ มีโอกาสปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยใน 3Q24</p>	<p>Earning Momentum: แนวโน้มกำไรต่อหุ้นดี</p> <p>Price Momentum: โมเมนตัมราคาหุ้นอยู่ในทิศทางที่ดี</p> <p>Character: Mid-Small Value / Blended</p>	<p>TOPIX: Forward PE 15.5x (Fair)</p> <p>Expected Return: 10 - 14%</p> <p>Twin Engine Theme: Earning Driven & Multiple Expansion</p>
<p>China</p> <p>XAM View: Neutral ★★★★</p>	<p>ตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญเริ่มมีทิศทางที่ดีขึ้นตั้งแต่เดือน พ.ย. 2023 อย่างไรก็ตามปัญหาในภาคอสังหาริมทรัพย์ยังกระทบธุรกิจที่เกี่ยวข้อง รวมถึงภาคธนาคารและบริษัทการเงินนอกภาคธนาคาร ทำให้กดดันความเชื่อมั่นของนักลงทุนทั้งในจีนและนักลงทุนต่างชาติ</p>	<p>Earning Momentum: Revised Down</p> <p>Price Momentum: Down Trend</p> <p>Character: Defensive / Durable</p>	<p>MSCI China: Forward PE 10x (Cheap)</p> <p>Expected Return: 0 - 15%</p> <p>Single Engine Theme: Earning Driven & Multiple Contraction</p>

Country	Economy	Earning & Price Momentum	Valuation
<p>India</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p>XAM View: Slightly Overweight</p> <p>★★★★★</p> </div>	<p>ตัวเลขเศรษฐกิจออกมาดีกว่าคาดอย่างมีนัยยะสำคัญ บริษัทข้ามชาติขนาดใหญ่ มีแนวโน้มเพิ่มการลงทุนทางตรง (FDI) ในอินเดียอย่างต่อเนื่อง คาดการณ์การเมืองผ่านการเลือกตั้งน่าจะยังมีเสถียรภาพและเป็นปัจจัยบวกต่อความเชื่อมั่นนักลงทุน</p>	<p>Earning Momentum: Revised Down ในช่วง 1-2 เดือนที่ผ่านมาและเริ่มทรงตัว.</p> <p>Price Momentum: โมเมนตัมราคาหุ้นอยู่ในทิศทางที่ดี</p> <p>Character: All Caps</p>	<p>NIFTY 50: Forward PE 22x (Quite High)</p> <p>Expected Return: 8 - 12%</p> <p>Single Engine Theme: Earning Driven > Multiple Expansion</p>
<p>Thai</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p>XAM View: Neutral</p> <p>★★★★</p> </div>	<p>คาดว่าไตรมาสแรกเศรษฐกิจยังขยายตัวในอัตราที่ค่อนข้างต่ำต่อเนื่องจากปี 2023 มีความเสี่ยงจากตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชนที่จะครบกำหนดชำระในช่วง 1Q24 การฟื้นตัวที่ไม่เท่ากันในแต่ละภาคส่วน โดยธุรกิจ Healthcare, ภาคการท่องเที่ยว, ภาคบริการ, Consumer Product ดูดีกว่าธุรกิจอื่นๆ โดยเปรียบเทียบ</p>	<p>Earning Momentum: Revised Down และมีความเสี่ยง Revised Down ช่วง 2Q23.</p> <p>Price Momentum: โมเมนตัมราคาหุ้นอยู่ในทิศทางที่ดีขึ้น</p> <p>Character: Mid/Small Consumer Play</p>	<p>SET Index: Forward PE 16x (Fair)</p> <p>Expected Return: 8 - 9%</p> <p>Single Engine Theme: Earning Driven > Multiple Expansion</p>
<p>Vietnam</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p>XAM View: Slightly Overweight</p> <p>★★★★★</p> </div>	<p>เศรษฐกิจอยู่ในทิศทางฟื้นตัวตามเศรษฐกิจโลก ความเสี่ยงด้านการระดมทุนของบริษัทผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เคยกดดันตลาดในช่วงปี 2022 ลดต่ำลงจากการที่ภาครัฐลดแรงกดดันต่อเงื่อนไขการระดมทุนอย่างรวดเร็ว (Policy React) บริษัทต่างชาติมีแนวโน้มเพิ่มการลงทุนทางตรง (FDI) ในเวียดนามอย่างต่อเนื่อง</p>	<p>Earning Momentum: Revised Down ในช่วง 1-2 เดือนที่ผ่านมาและเริ่มทรงตัว.</p> <p>Price Momentum: โมเมนตัมราคาหุ้นอยู่ในทิศทางที่ดี</p> <p>Character: All Caps</p>	<p>VN Index: Forward PE 12.5x (Cheap)</p> <p>Expected Return: 10 - 14%</p> <p>Twin Engine Theme: Earning Driven & Multiple Expansion</p>
<p>Bond</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p>XAM View: Slightly Overweight</p> <p>★★★★★</p> </div>	<p>FED & ECB: คงดอกเบี้ยและมีแนวโน้มปรับลดดอกเบี้ยใน 1H24 BOJ: มีโอกาสขึ้นดอกเบี้ย 2H23 (Policy Normalized) Global Central Bank: ลดดอกเบี้ย Main Rates: Down Trend</p>	<p>IG Spread</p> <p>Base Case: Stable 100-130 bps. Bull Case: Narrowing (Less than 100 bps.) Bear Case: Widening (More than 130 bps.)</p>	<p>US 10Y Yield</p> <p>Base Case: 3.7 - 4.3% Bull Case: Higher than 4.3% Bear Case: Lower than 3.7%</p>

Country	Economy	Earning & Price Momentum	Valuation
<p>Gold</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p>XAM View: Slightly Overweight</p> <p>★★★★★</p> </div>	<p>DM Rates: Downtrend</p> <p>Currency: US Dollar Depreciate</p> <p>Geopolitics Risk: Higher (ตะวันออกกลาง, จีน-ไต้หวัน)</p> <p>Election: US ถ้า Republican กลับมา มีโอกาส More Isolation</p>	<p>ทองเป็นสินทรัพย์ทางเลือกที่มีโอกาสทำผลตอบแทนได้ดี บนทิศทางดอกเบี้ยขาลง และดอลลาร์อ่อนค่า รวมถึงมีโอกาสที่ความต้องการซื้อทองจะเพิ่มสูงขึ้น ในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe Haven)</p>	<p>Target:</p> <p>Base Case: \$2,100 - \$2,300</p> <p>Bull Case: Higher than \$2,300.</p> <p>Bear Case: Lower than \$2,100</p>
<p>Oil</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p>XAM View: Neutral</p> <p>★★★★</p> </div>	<p>Demand: ความต้องการใช้น้ำมันเพิ่มขึ้นต่อเนื่องใน 4Q23 โดยเฉพาะจากกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว แต่จะกดดันจากเศรษฐกิจจีนที่มีแนวโน้มชะลอตัว</p> <p>Supply: นอกจากซาอุดีอาระเบีย ประเทศอื่นใน OPEC Plus ไม่ได้ลดกำลังการผลิตอย่างเต็มที่</p> <p>Event: หากมีความตึงเครียดในกลุ่มประเทศผู้ผลิตน้ำมันจะกดดัน Supply น้ำมันในอนาคต</p>	<p>ราคาน้ำมันเผชิญแรงกดดันแต่ยังสามารถรักษากรอบการเคลื่อนไหวราคาให้อยู่ในแนวโน้ม Sideway ได้</p>	<p>ราคาน้ำมันอยู่ในกรอบราคาที่ค่อนข้างต่ำ อ้างอิงจากระดับความต้องการใช้น้ำมันที่ 27 ล้านบาร์เรลต่อวัน</p> <p>Target:</p> <p>Base Case: WTI \$68 - \$85</p> <p>Bull Case: Higher than \$85.</p> <p>Bear Case: Lower than \$68</p>
<p>Private Credits</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p>XAM View: Slightly Overweight</p> <p>★★★★★</p> </div>	<p>Private Credits เป็น Asset Class ที่ได้ประโยชน์หลังดอกเบี้ยปรับตัวขึ้นและดอกเบี้ยรับอยู่ที่ระดับ 10-12% (Float-Rates) โดย Private Credits เกรดดี ที่มีหลักทรัพย์ค้ำประกันสูงเป็นสินทรัพย์ที่ได้ประโยชน์ทางตรงจากเศรษฐกิจมหภาคที่เปลี่ยนไปมากที่สุด</p>	<p>คาดว่า Private Credits จะสามารถทำ Rolling Return จากการถือลงทุน 1 ปีที่เป็นบวก และแนวโน้มดอกเบี้ยขาลงทำให้ความเสี่ยงจากการ Mark to Market ลดลง ซึ่ง Private Credits จะไม่ได้ถูกกดดันเหมือนช่วงปีที่ดอกเบี้ยเริ่มต้นเป็นขาขึ้น (2015) และปีที่เกิดวิกฤติทางการเงิน เช่น ปี 2008</p>	<p>Expected Return: 7 - 8% net.</p> <p>Gross Yield: 8 - 10%</p> <p>Capital Gain/Loss: -1% ถึง 1%</p>
<p>Private Equity</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p>XAM View: Neutral</p> <p>★★★★</p> </div>	<p>Private Equity กลุ่มที่สร้างผลตอบแทนจาก Real Value คาดว่า จะยังสามารถสร้าง Gross IRR ที่ระดับ 15% ขึ้นไปได้ ในขณะที่กลุ่ม Leveraged, High Valuation และ Venture Capital มีโอกาสเผชิญการ Exits ที่ต้องใช้เวลานานขึ้น กระทบ IRR และอาจไม่สามารถ Mark-Up Valuation เท่ากับช่วงที่ดอกเบี้ยต่ำและสภาพคล่องล้นระบบ (Excessive Liquidity) ช่วงปี 2009 - 2021</p>	<p>คาดว่า Private Equity จะสามารถทำ Rolling Return 3 ปีที่เป็นบวกได้บน Base Case Scenario ที่ความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอยรุนแรงยังต่ำ และทิศทางดอกเบี้ยปรับตัวลง (คาดว่า Fed Rates ปี 2026-2027 ที่ระดับ 2.5%)</p>	<p>Expected Return: 11 - 14% net.</p> <p>Gross Yield: 2 - 3%</p> <p>Capital Gain/Loss: -3% ถึง 10%</p>

Disclaimer:

- ❖ เอกสารฉบับนี้จัดทำเพื่อเผยแพร่ทั่วไป โดยจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลต่างๆที่นำมาเชื่อถือ แต่บริษัทฯ มิอาจรับรองความถูกต้อง ความน่าเชื่อถือ หรือความสมบูรณ์เพื่อใช้ในทางการค้าหรือประโยชน์อื่นใด
- ❖ บริษัทฯ อาจมีการเปลี่ยนแปลงปรับปรุงข้อมูลได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ทั้งนี้ ผู้ใช้ข้อมูลต้องให้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลต่างๆ ด้วยวิจารณญาณของตนเองและรับผิดชอบในความเสียหายทั้งสิ้น
- ❖ บริษัทฯ จะไม่รับผิดชอบต่อผู้ใช้หรือบุคคลใดในความเสียหายใดจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลในรายงานฉบับนี้จึงไม่ถือว่าเป็นการให้ความเห็นหรือคำแนะนำในการตัดสินใจทางธุรกิจ แต่อย่างใดทั้งสิ้น
- ❖ ทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน

ติดต่อเรา

บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็กซ์สปริง จำกัด

สำนักงานใหญ่
เลขที่ 59 สิริแคมปัส อาคารดี ชั้น 2 ซอยริชมคลองพระโขนง แขวงพระโขนงเหนือ
เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร 10110

โทร : 02-030-3730

อีเมล : customer@xspringam.com

Gateway For X Wealth Innovation and Inclusion

www.xspringam.com

