

INVESTMENT  
**COMPASS**

**August 2023**  
**Healthy Correction**  
**& Mini Rotation**



# Executive Summary

## Outlook

- **Pricing for Peak Rate & Soft Landing:** อัตราเงินเฟ้อที่ชะลอตัวลงต่อเนื่องช่วยหนุนความคาดหวังดอกเบี้ยใกล้ถึงจุดสูงสุด ขณะที่ดัชนีเศรษฐกิจที่ออกมาทั้งดีและแย่อันช่วยหนุนโอกาสเกิด Soft Landing มากขึ้นในสหรัฐฯ
- **Earnings results still support:** รายงานผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนสหรัฐฯ ส่วนใหญ่กำไรออกมาดีกว่าคาด ขณะที่ให้ Guidance ในระยะข้างหน้าค่อนข้างผสมผสานทั้งดีและแย่อันช่วยหนุนภายในและระหว่าง ทั้งนี้เรามองว่างบที่ออกมาโดยรวมอยู่ในเกณฑ์ปานกลางและคาดว่าจะไม่ได้เป็นตัวจุดชนวนสำคัญให้ตลาดกลับทิศรุนแรงในระยะข้างหน้า

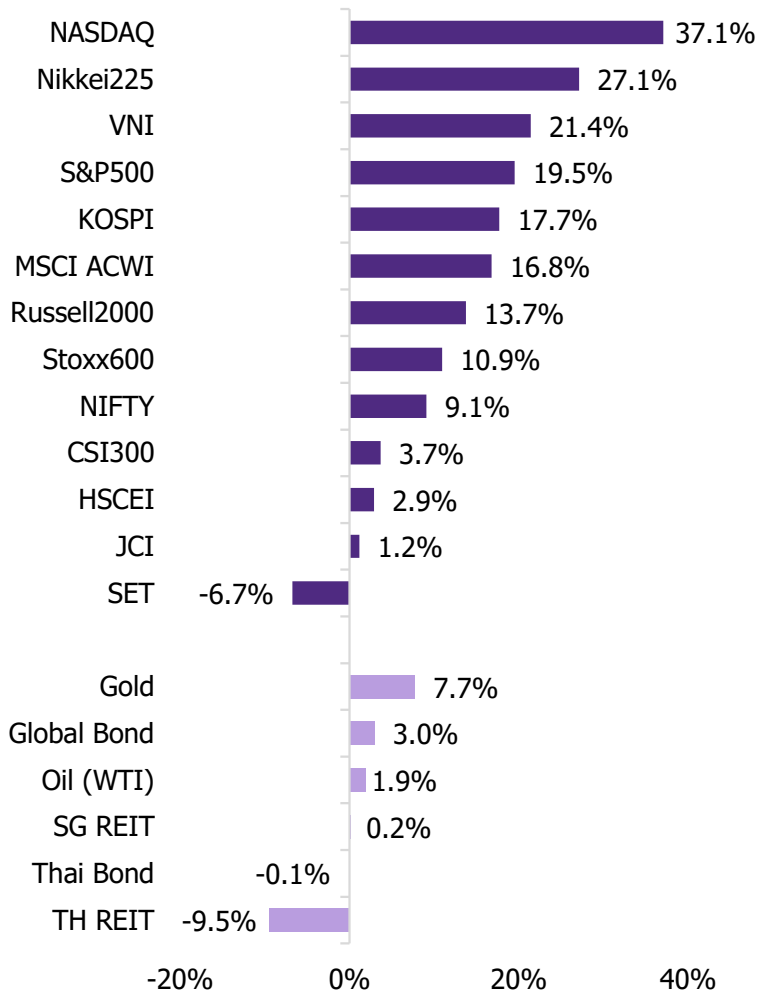
## Strategy

- **Rotation plays:** ตลาดขาดปัจจัยหนุนใหม่ประกอบกับราคาหุ้นที่ปรับตัวขึ้นมาเร็วและแรง ทำให้มีความเสี่ยงปรับฐาน/สับเปลี่ยนกลุ่มลงทุน (Rotation) เพิ่มขึ้น
  - **Equities to Bonds:** สำหรับนักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้ต่ำ-ปานกลาง แนะนำลงทุนในกลุ่มตราสารหนี้ทั่วโลกเพิ่มเติมเพื่อรับกระแสเงินสดและกระจายความเสี่ยงของพอร์ตในช่วงที่ใกล้จบรอบดอกเบี้ยขาขึ้น
  - **Big Tech/Growth to Mid-Small/Value:** สำหรับนักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้สูง เรามองว่ามีโอกาสที่ตลาดหุ้นสหรัฐฯ อาจสับเปลี่ยนกลุ่มลงทุนจากหุ้นเทคโนโลยีขนาดใหญ่และกลุ่มเติบโตสูงมาเข้ากลุ่มหุ้นขนาดกลางขนาดเล็กและกลุ่มหุ้นที่มีมูลค่าไม่แพงแทนในระยะสั้นสอดคล้องกับมุมมองเศรษฐกิจที่เปลี่ยนไปจากถดถอยเป็นชะลอตัวในสหรัฐฯ
  - **India to China:** อาจมีการสับเปลี่ยนจากตลาดหุ้นอินเดียที่ขึ้นมาร้อนแรงสู่ตลาดหุ้นจีนที่ภาครัฐเริ่มทยอยออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจมากขึ้น

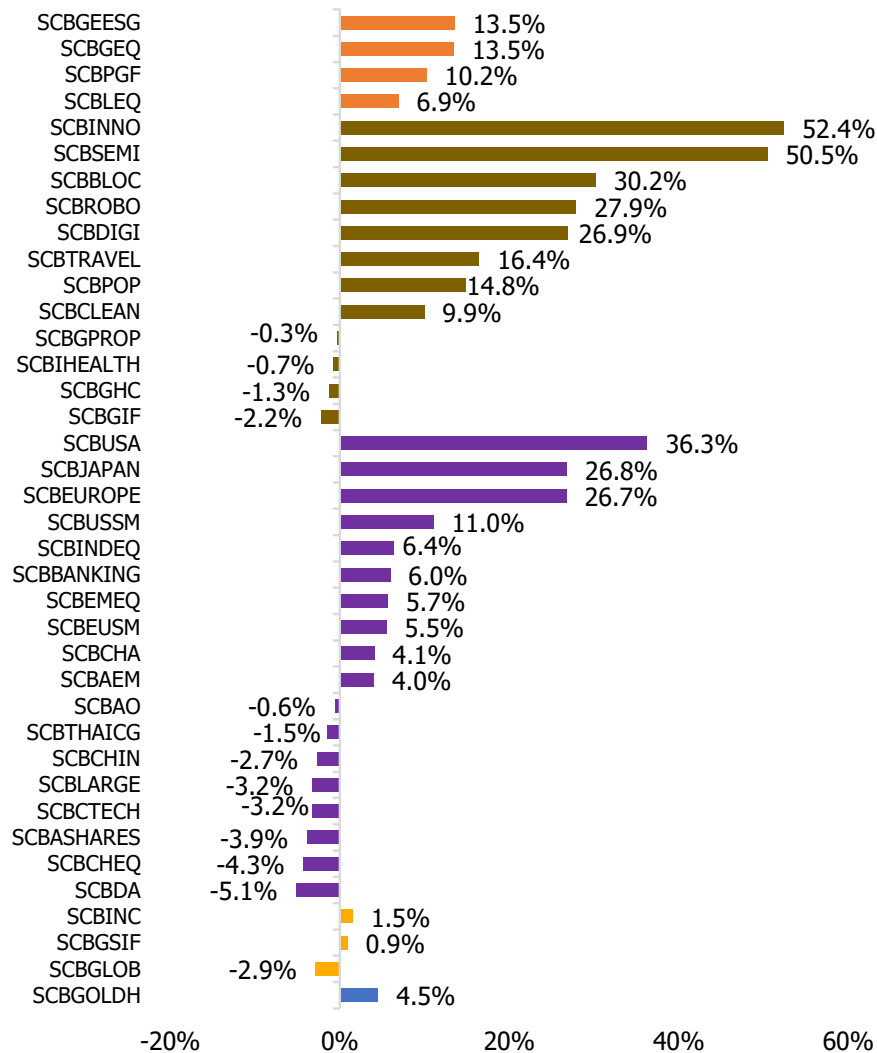


# Market Performance

### YTD Performance



### YTD Performance





# Market Seasonality

			Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
<b>S&amp;P 500</b>	<b>US</b>	Avg. return	0.20%	0.44%	0.35%	1.78%	0.86%	0.19%	3.27%	0.12%	-1.53%	2.26%	3.20%	-0.12%
		Prob. +	40%	60%	60%	90%	90%	70%	90%	50%	40%	70%	90%	60%
<b>NASDAQ</b>	<b>US</b>	Avg. return	0.82%	0.79%	0.14%	1.34%	1.62%	0.88%	4.31%	1.13%	-1.85%	2.10%	3.42%	-0.71%
		Prob. +	60%	60%	60%	70%	70%	50%	90%	60%	40%	70%	100%	60%
<b>STOXX 600</b>	<b>EU</b>	Avg. return	0.32%	0.33%	-0.32%	1.84%	0.41%	-1.89%	2.24%	-1.25%	-0.34%	1.16%	2.47%	0.18%
		Prob. +	40%	60%	70%	80%	70%	30%	70%	40%	50%	60%	70%	60%
<b>Nikkei 225</b>	<b>JP</b>	Avg. return	-1.04%	-0.59%	0.43%	2.25%	1.43%	-0.42%	1.03%	-0.28%	1.38%	2.42%	4.38%	-0.34%
		Prob. +	50%	50%	50%	60%	70%	50%	60%	50%	70%	60%	90%	60%
<b>KOSPI</b>	<b>KR</b>	Avg. return	-0.25%	-0.09%	-0.02%	2.03%	0.35%	-1.32%	0.97%	-0.23%	-0.69%	-0.58%	1.78%	0.42%
		Prob. +	50%	70%	70%	60%	50%	50%	60%	50%	70%	50%	60%	40%
<b>MSCI China</b>	<b>CH</b>	Avg. return	1.75%	-0.34%	-1.15%	2.36%	-0.84%	0.19%	-0.70%	0.00%	-2.61%	0.18%	3.80%	0.08%
		Prob. +	60%	50%	40%	60%	50%	50%	50%	70%	30%	70%	70%	50%
<b>CSI 300</b>	<b>CH</b>	Avg. return	-1.52%	0.93%	-0.01%	1.37%	0.90%	-0.53%	-0.47%	-0.65%	-0.45%	0.72%	3.47%	2.98%
		Prob. +	50%	40%	40%	50%	70%	50%	60%	40%	60%	70%	70%	70%
<b>NIFTY</b>	<b>IN</b>	Avg. return	0.51%	-1.36%	0.20%	2.29%	2.14%	0.49%	2.86%	0.89%	-0.31%	2.93%	1.18%	0.85%
		Prob. +	40%	40%	60%	60%	70%	40%	80%	60%	40%	90%	50%	60%
<b>SET</b>	<b>TH</b>	Avg. return	1.85%	0.39%	-0.66%	2.18%	-0.57%	-0.64%	0.16%	0.32%	-0.44%	0.31%	0.65%	-0.59%
		Prob. +	70%	80%	60%	60%	40%	50%	50%	60%	40%	60%	40%	50%
<b>VNI</b>	<b>VN</b>	Avg. return	3.76%	2.42%	-1.72%	0.34%	1.85%	-0.07%	0.86%	1.81%	-0.18%	0.27%	1.38%	0.31%
		Prob. +	60%	80%	80%	40%	60%	50%	70%	60%	70%	70%	60%	40%



# Momentum: Price Performance

## Dollar Index: อาจแข็งค่าขึ้นต่อโดยมีแนวต้านที่ 103



## MSCI ACWI: ยังอยู่แนวโน้มขาขึ้น หากไม่หลุดแนวรับ



## S&P500: แนวโน้มขาขึ้น แต่มีโอกาสพักฐานระยะสั้น



## NDQ100: แนวโน้มขาขึ้น แต่มีโอกาสพักฐานระยะสั้น







# Momentum: Price Performance (2)

## STOXX600: อยู่ในช่วงผันผวนแกว่งตัวออกข้าง



## Nikkei225: แนวโน้มขาขึ้น แต่พักฐานระยะสั้น



## MSCI Asia ex Japan: ผันผวนแกว่งตัวออกข้าง



## MXCN: เริ่มผันผวนแกว่งตัวออกข้าง





# Momentum: Price Performance (3)

## HSCEI: เริ่มฟื้นผวนแกว่งตัวออกข้าง



## CSI300: เริ่มฟื้นผวนแกว่งตัวออกข้าง



## KOSPI: ยังอยู่แนวโน้มขาขึ้น



## SET: อยู่แนวโน้มขาลง แต่เริ่มทรงตัวได้มากขึ้น





# Momentum: Price Performance (4)

## Small Cap: เริ่มมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น



## SMH: แนวโน้มขาขึ้น แต่อาจพักฐานต่อระยะสั้น



## Gold: แกว่งตัวออกข้างโดยมีแนวรับเส้นEMA 200 วัน



## WTI: เริ่มฟื้นตัวกลับมาขึ้นเหนือ \$80/bbl อีกครั้ง

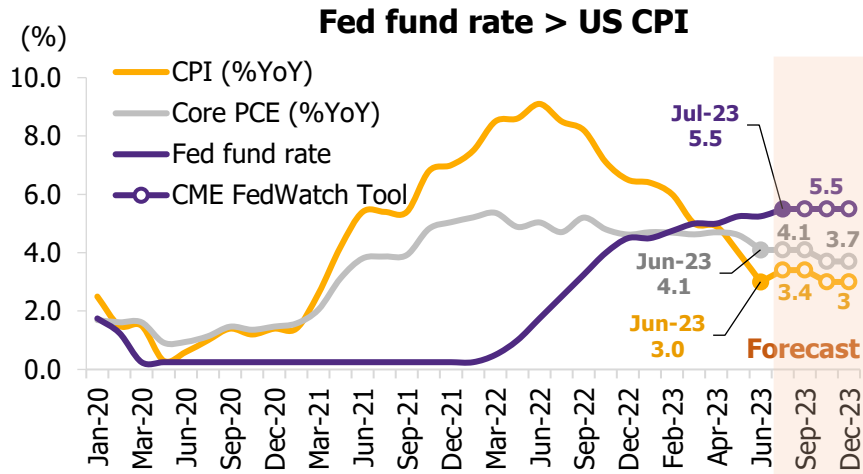




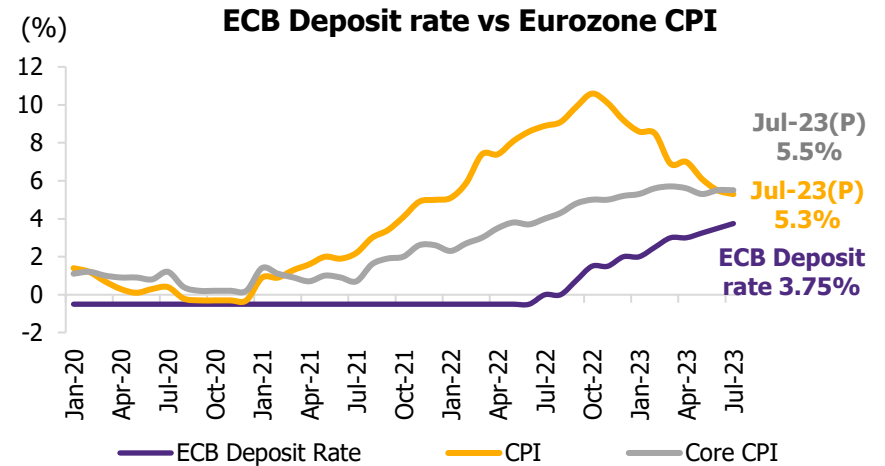


# Central Bank Meetings: ส่วนใหญ่เป็นไปตามตลาดคาด

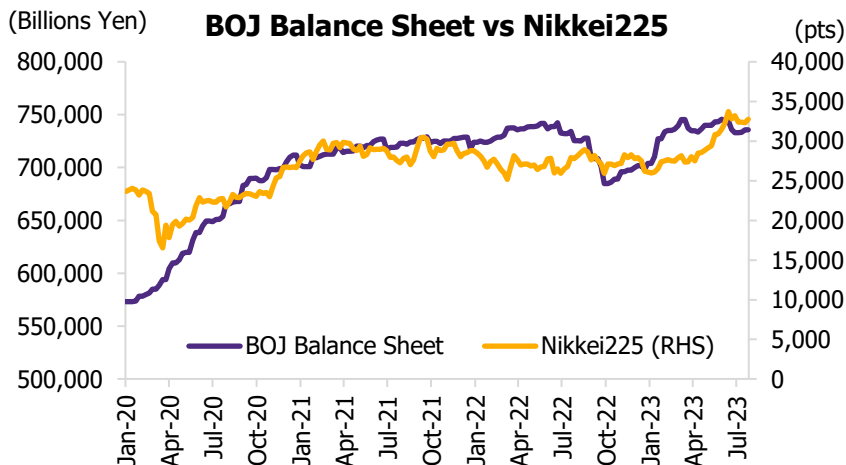
## Fed Fund Rate สูงกว่า CPI/ Core PCE แล้ว



## เงินเฟ้อยูโรโซนยังสูงกว่าดอกเบี้ยนโยบาย ECB

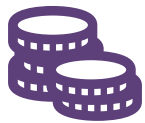


## BOJ ยังคงดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลาย



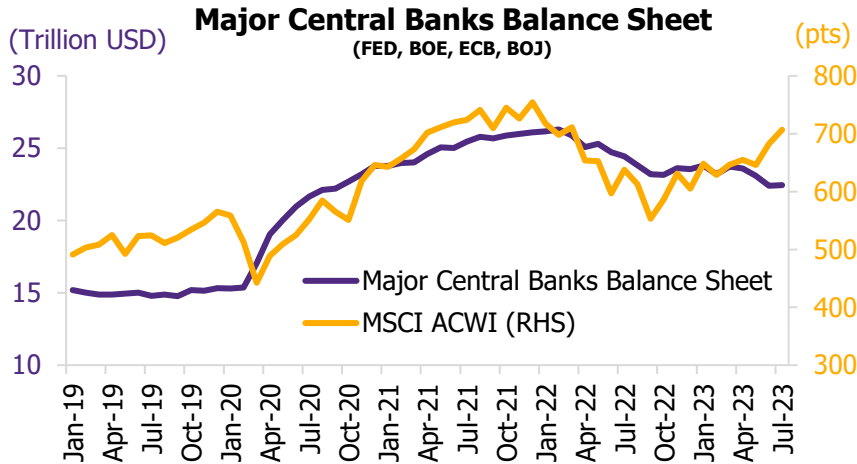
## ผลการประชุมธนาคารกลางส่วนใหญ่ออกมาตามคาด

- ผลการประชุม Fed ออกมาตามคาดด้วยการขึ้นดอกเบี้ยอีก 25bps สู่ระดับ 5.25-5.50% และคงแผนการทำ QT ตามเดิม
- ผลการประชุม ECB ออกมาตามคาด โดยการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอีก 25 bps เช่นกัน
- ผลการประชุม BOJ มีการขยายกรอบ YCC เพิ่มอีก 50bps ถือว่า ยังไม่ได้กลับทิศทางนโยบายอย่างมีนัยยะอย่างที่ตลาดกังวลกันก่อนหน้านี้

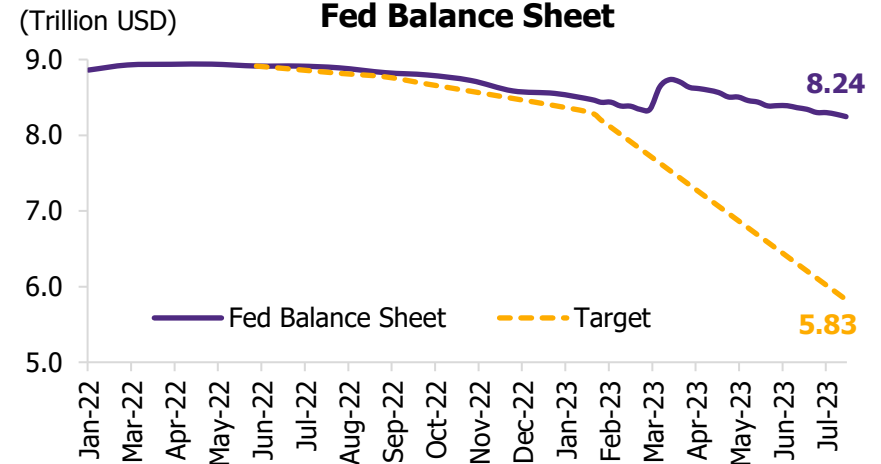


# สภาพคล่องลดลงจากระดับที่สูงมาก

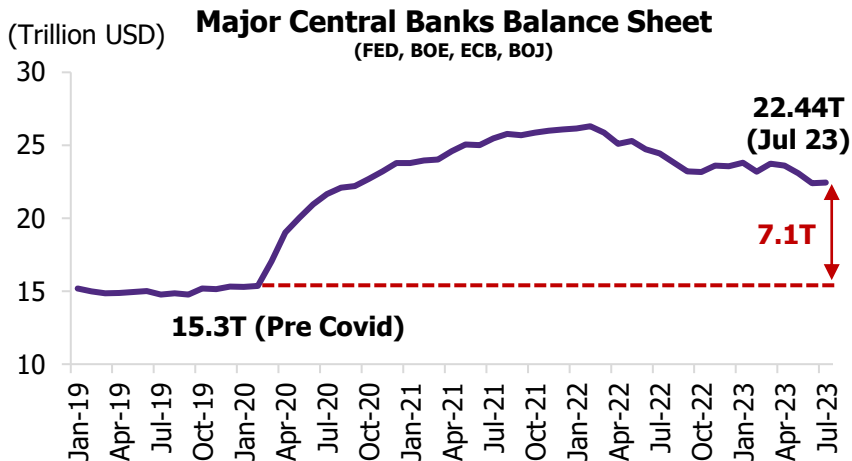
## หากขนาดงบดุลลดลงต่อเนื่องอาจกดดันตลาดหุ้นโลก



## แต่ขนาดงบดุล Fed ยังลดลงน้อยกว่าเป้า QT ที่วางไว้

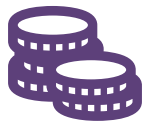


## แต่ขนาดงบดุลธนาคารกลางหลักยังสูงกว่าก่อนโควิด



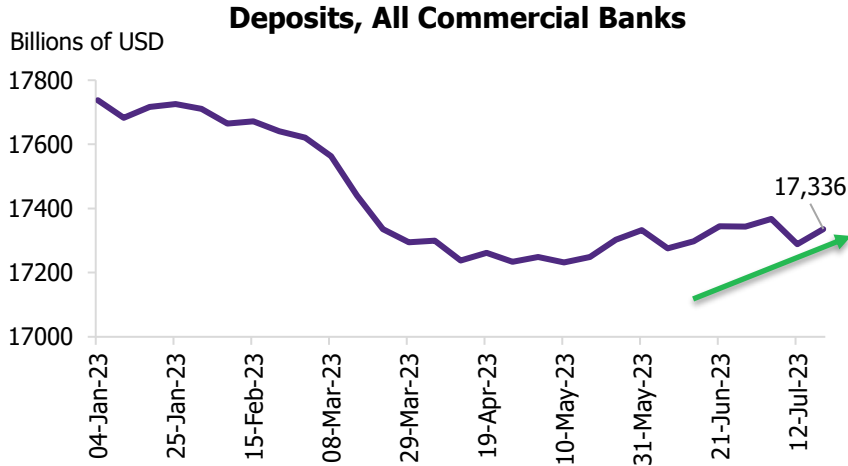
## การลดขนาดงบดุลอาจกดดันสภาพคล่องและตลาดหุ้น

- ขนาดงบดุลของธนาคารกลางหลักของโลกมีแนวโน้มจะชะลอตัวลงมากขึ้นในครึ่งปีหลัง โดยเฉพาะหากวิกฤติธนาคารพาณิชย์สหรัฐฯ เริ่มคลี่คลายจะทำให้ขนาดงบดุลของ Fed กลับมาลดลงตามแผน QT ที่ยังดำเนินอยู่
- แนวโน้มขนาดงบดุลที่ลดลงจะส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องและกดดันให้ตลาดหุ้นโดยรวมปรับตัวขึ้นจำกัด จึงต้อง **Selective** มากขึ้น

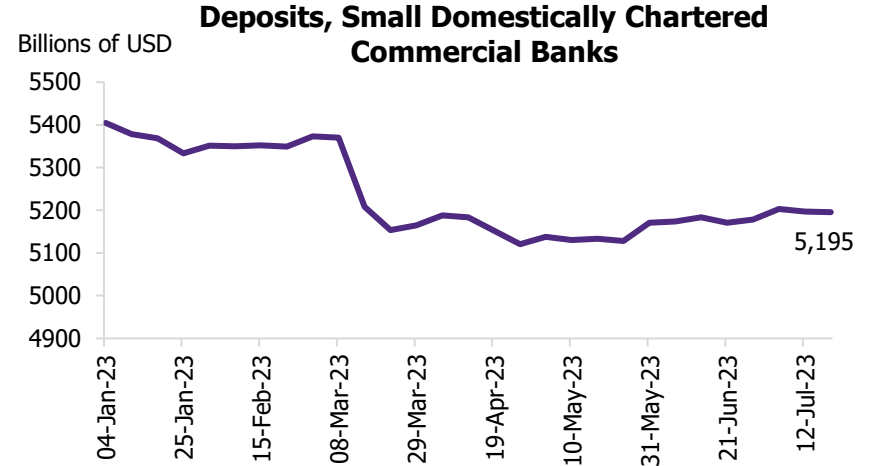


# ความกังวลต่อวิกฤติสภาพคล่องธนาคารพาณิชย์สหรัฐฯ ลดลง

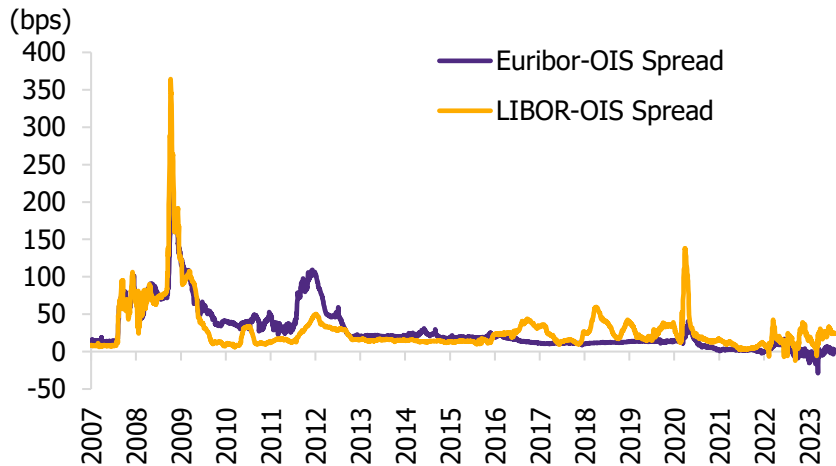
## เงินฝากธนาคารพาณิชย์สหรัฐฯ โดยรวมเพิ่มสูงขึ้น



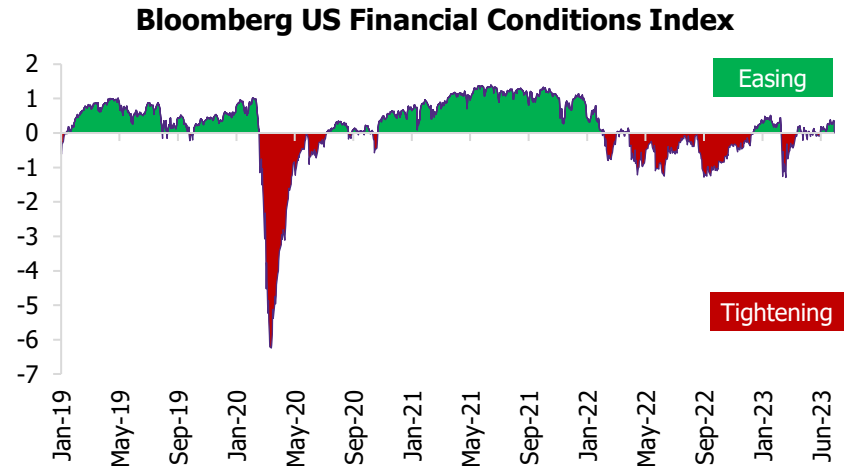
## เงินฝากธนาคารขนาดกลางขนาดเล็กสหรัฐฯ ทรงตัว



## สภาพคล่องของระบบธนาคารพาณิชย์ยังไม่น่ากังวล



## US Financial Condition อยู่ในสถานะที่ผ่อนคลายขึ้น

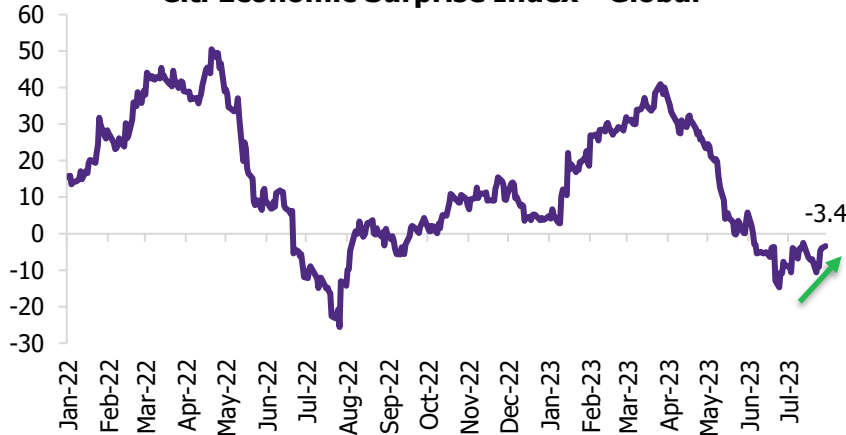




# Economic Cycle: ปลายวัฏจักรเศรษฐกิจแต่ยังไม่ถดถอย

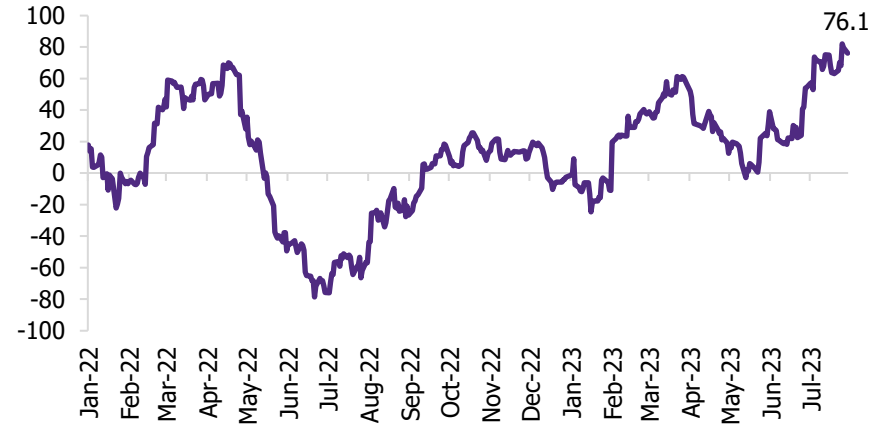
## ดัชนีเศรษฐกิจโลก โดยรวมเริ่มต่ำกว่าคาดน้อยลง

### Citi Economic Surprise Index - Global



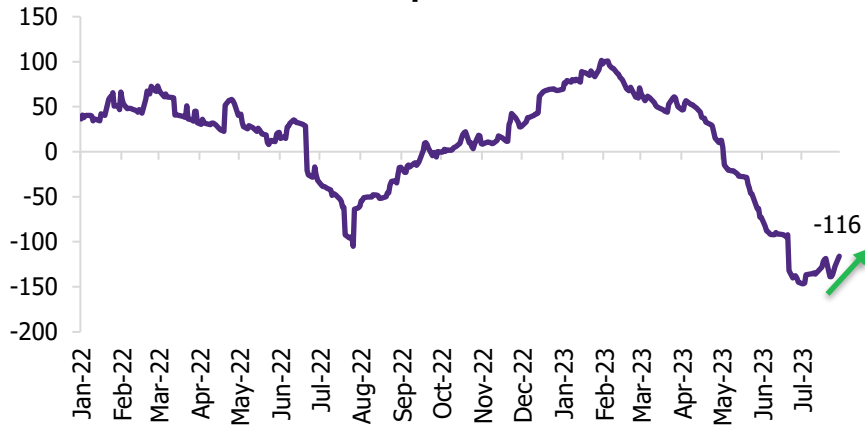
## ดัชนีเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยรวมดีกว่าคาดต่อเนื่อง

### Citi Economic Surprise - United States



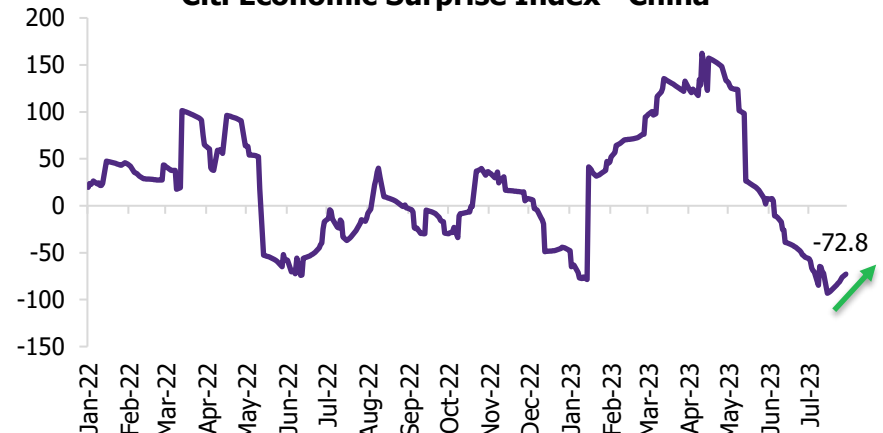
## ดัชนีเศรษฐกิจยุโรปโดยรวมต่ำกว่าคาดแต่เริ่มน้อยลง

### Citi Economic Surprise Index - Eurozone



## เศรษฐกิจจีนโดยรวมต่ำกว่าคาด แต่เริ่มน้อยลง

### Citi Economic Surprise Index - China



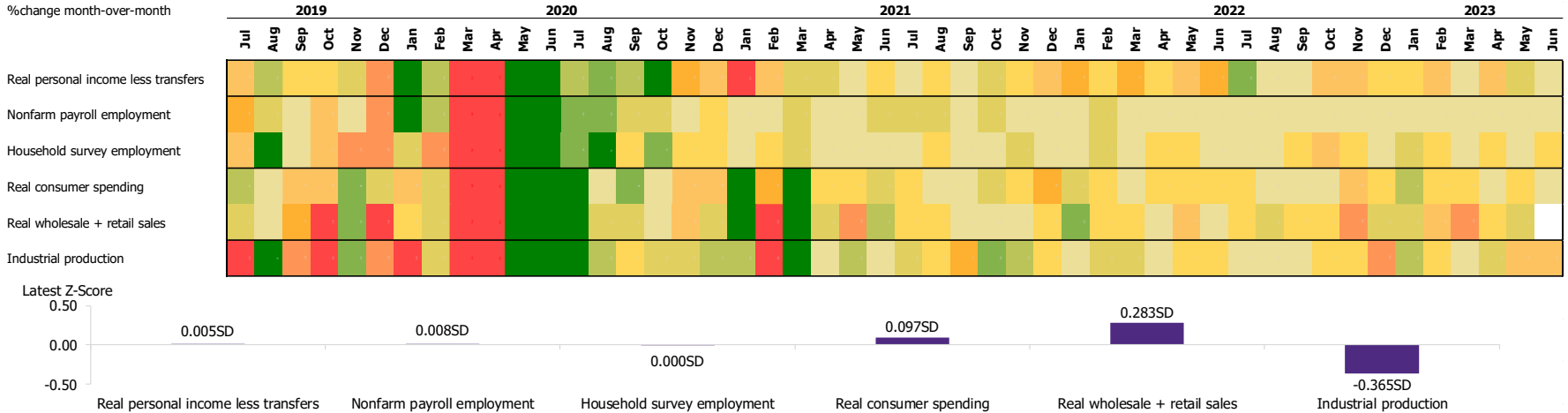




# Economic Cycle: ปลายวัฏจักรเศรษฐกิจแต่ยังไม่ถดถอย

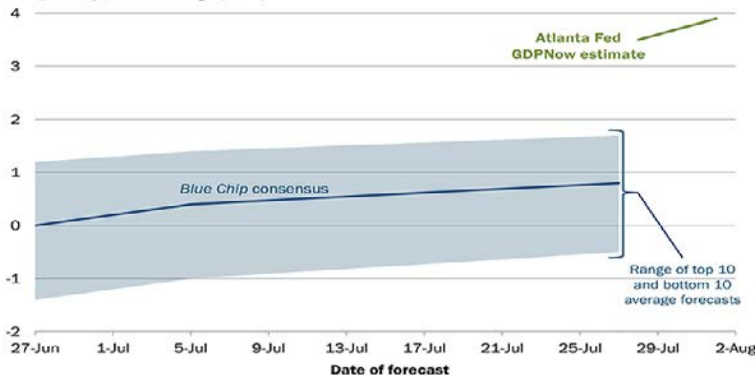
## NBER ยังไม่บ่งชี้การเกิด Recession

Variables used by the NBER in making recession determination



## GDPNow คาดการณ์ GDP3Q23 ยังเติบโตสูง 3.9%

Evolution of Atlanta Fed GDPNow real GDP estimate for 2023: Q3  
Quarterly percent change (SAAR)



Sources: Blue Chip Economic Indicators and Blue Chip Financial Forecasts  
Note: The top (bottom) 10 average forecast is an average of the highest (lowest) 10 forecasts in the Blue Chip survey.

## เรามีมุมมองต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ ว่ายังไม่ถดถอย

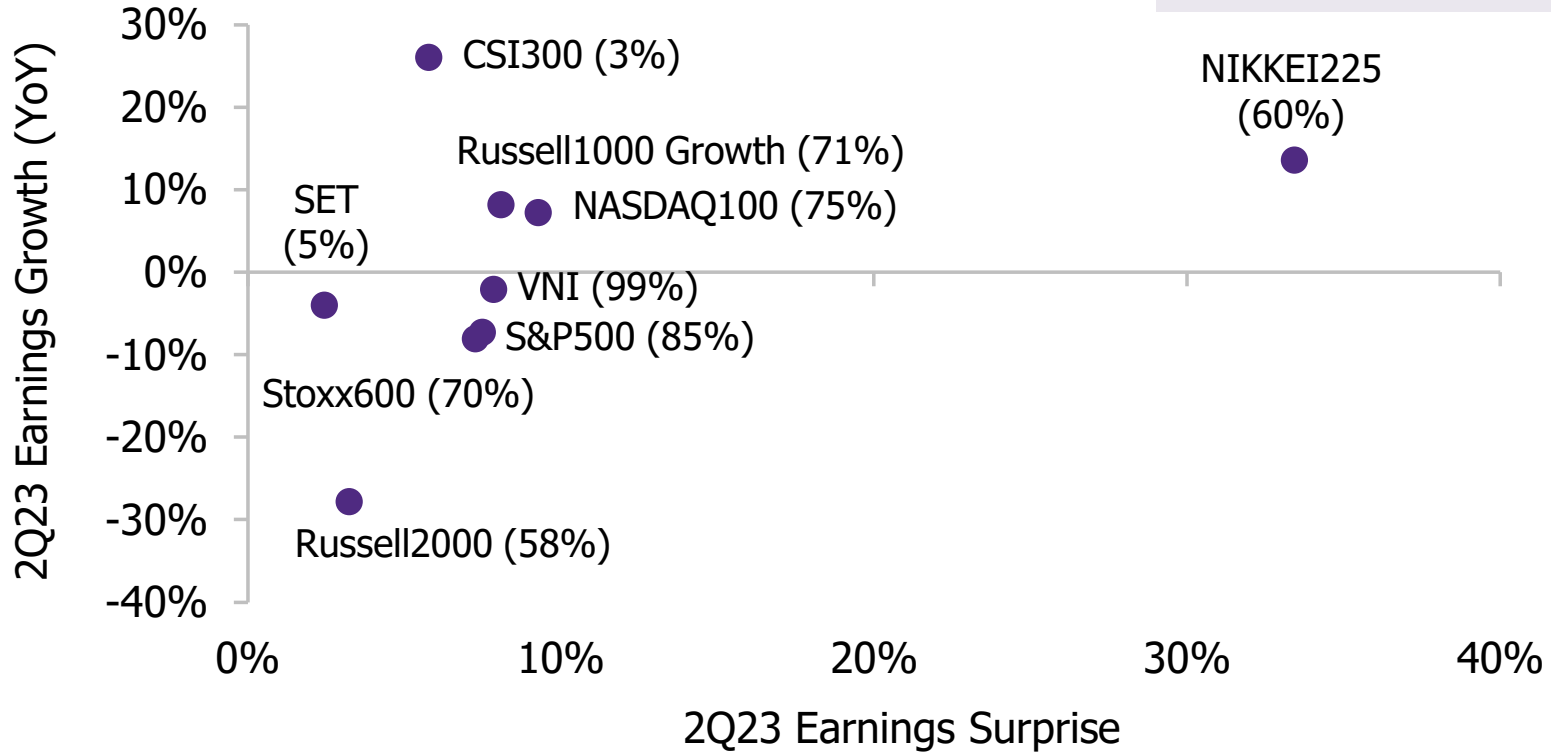
- Citi Economic Surprise ยังแสดงถึงเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยรวมยังดีกว่าคาด เด่นกว่าในยุโรปและจีนที่ตัวเลขเศรษฐกิจโดยรวมออกมาต่ำกว่าคาดแต่เริ่มเห็นการกลับตัวที่ดีขึ้นเช่นกัน
- 6 ดัชนีเศรษฐกิจสำคัญของสหรัฐฯ ที่ NBER ติดตามยังไม่บ่งชี้การเกิด Recession ระยะอันใกล้
- GDPNow ซึ่งเป็นแบบจำลองคาดการณ์เศรษฐกิจสหรัฐฯ ของ Atlanta Fed ได้คาดการณ์เติบโตของ GDP3Q23 ยังเติบโตสูง 3.9% แสดงถึงโมเมนตัมเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่คงยังแข็งแกร่ง



# Earnings review 2Q23...so far

## Major World Indices

Remark: ตัวเลขในวงเล็บ คือ สัดส่วนจำนวนบริษัทในแต่ละดัชนี ที่รายงานผลประกอบการออกมาแล้ว



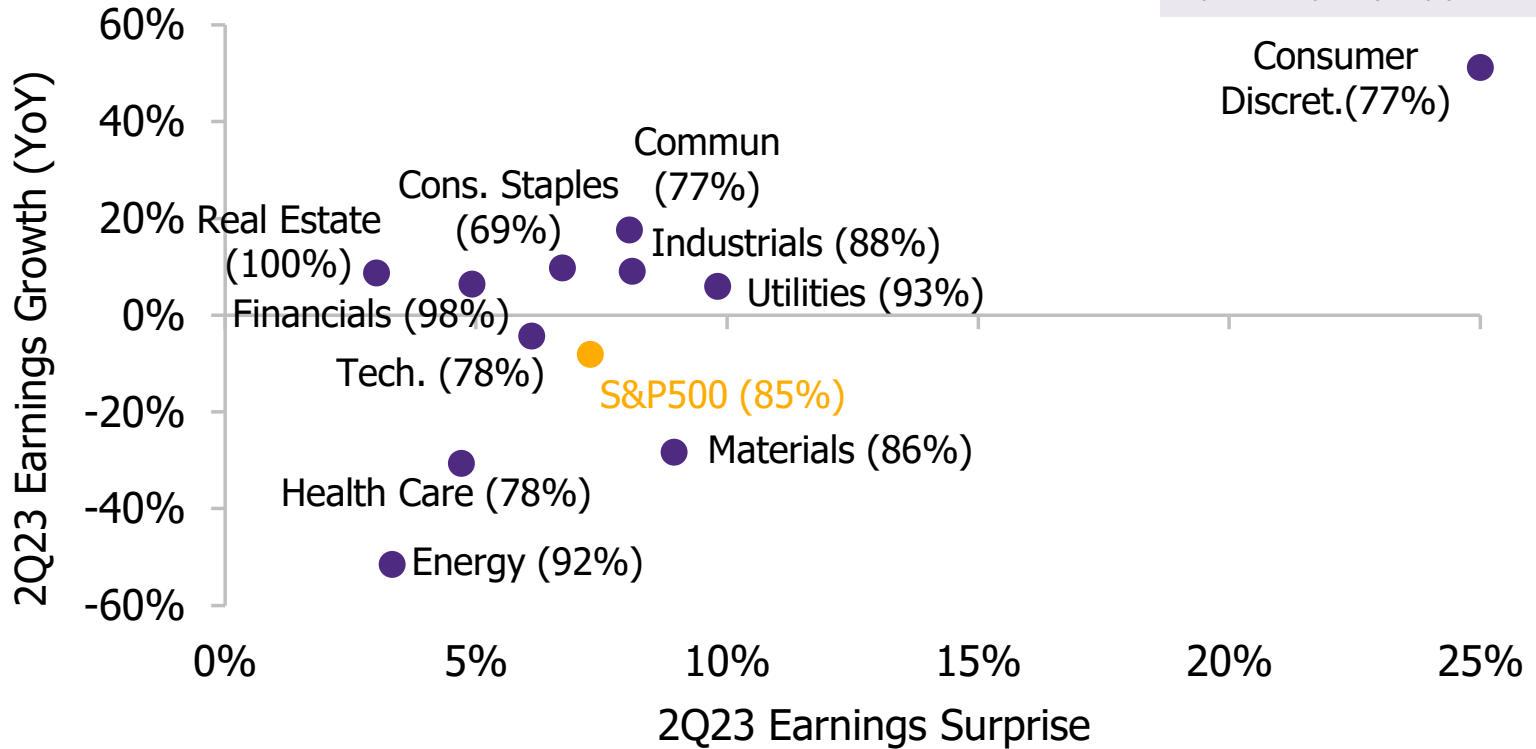
- ตลาดหุ้นสำคัญทั่วโลกแม้จะรายงานงบออกมาขยายตัว/ หดตัวสลับกันไปแต่ที่มีแนวโน้มสอดคล้องกันคืองบที่ออกมาโดยรวมดีกว่านักวิเคราะห์คาด
- โดยตลาดหุ้นญี่ปุ่น (Nikkei225), NASDAQ100 และ Russell1000 Growth รายงานงบโดยรวมออกมาขยายตัวดีกว่าคาด ถือได้ว่ามีโมเมนตัมกำไรค่อนข้างแข็งแกร่งกว่าตลาดหุ้นโลกโดยรวม



# Earnings review 2Q23...so far (2)

## S&P500 Sector Indices

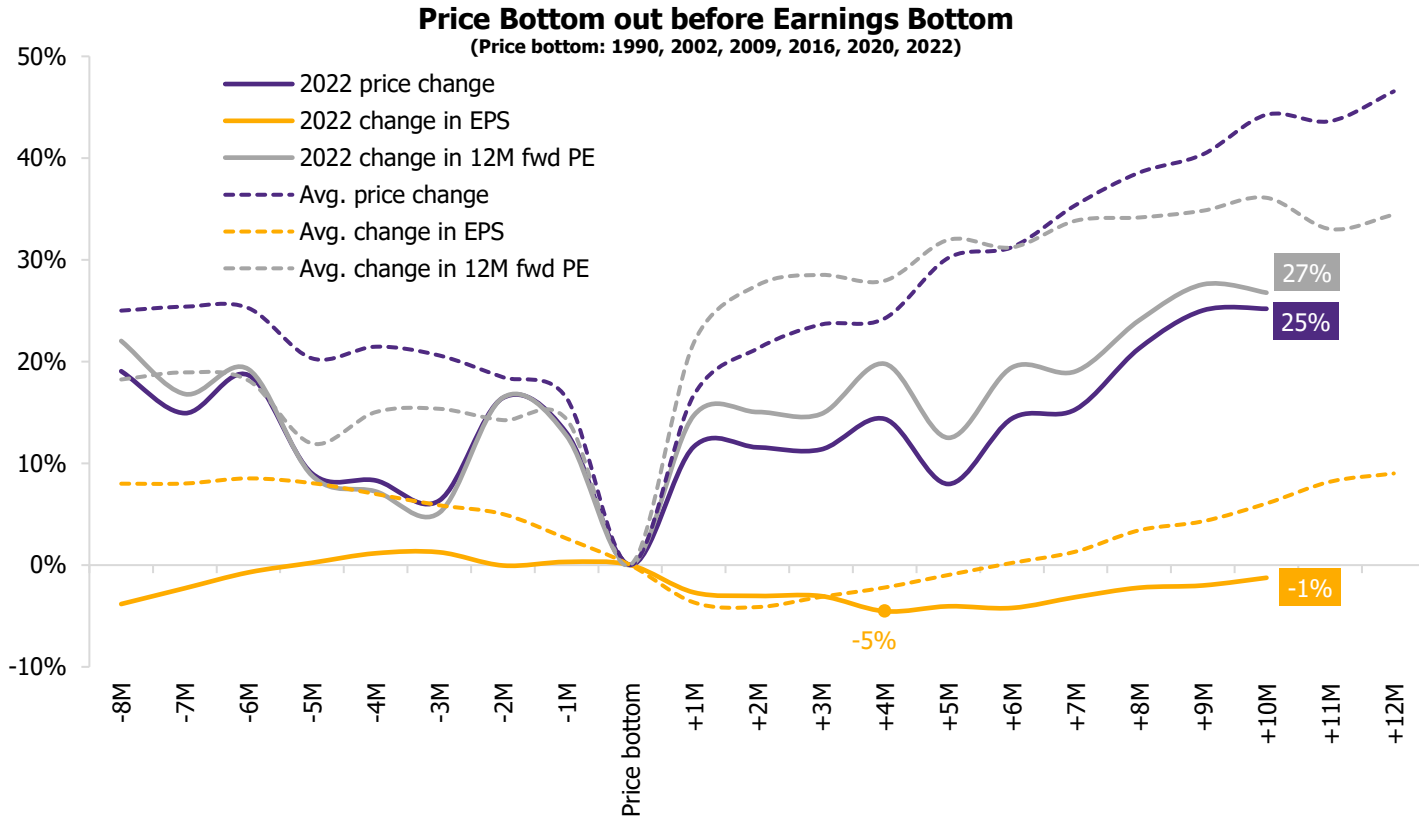
Remark: ตัวเลขในวงเล็บ คือ สัดส่วนจำนวนบริษัทในแต่ละดัชนี ที่รายงานผลประกอบการออกมาแล้ว



- กลุ่มอุตสาหกรรมโดยรวมแม้จะรายงานงบออกมาขยายตัว/ หดตัวสลับกันไปแต่ที่มีแนวโน้มสอดคล้องกันคืองบที่ออกมาโดยรวมดีกว่านักวิเคราะห์คาด
- โดยหุ้นกลุ่ม Consumer Discretionary, Utilities, Communication Services และ Industrials งบโดยรวมออกมาขยายตัวดีกว่าคาด ถือว่ามีโมเมนตัมกำไรค่อนข้างแข็งแกร่งกว่าตลาดโดยรวม



# Earnings Cycle: ราคาปรับตัวถึงจุดต่ำสุดก่อนกำไรบริษัทจดทะเบียน



- สถิติในอดีตตั้งแต่ปี 1990 พบว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ มักปรับตัวทำจุดต่ำสุดก่อนแนวโน้มกำไรบริษัทจดทะเบียนจะถึงจุดต่ำสุดโดยเฉลี่ยประมาณ 2 เดือน ดังนั้นการฟื้นตัวของตลาดหุ้นในช่วงแรกมักเกิดขึ้นจากระดับมูลค่าที่แพงขึ้นเป็นหลัก (Multiple Expansion)
- โดยรอบปัจจุบันหากเราให้จุดต่ำสุดผ่านพ้นไปแล้วในช่วง ต.ค. 2022 แนวโน้มตลาดหุ้นที่ปรับตัวขึ้นมาจากระดับมูลค่าที่ขยายตัวเป็นหลักนั้น ถือว่าค่อนข้างสอดคล้องกับสถิติในอดีต

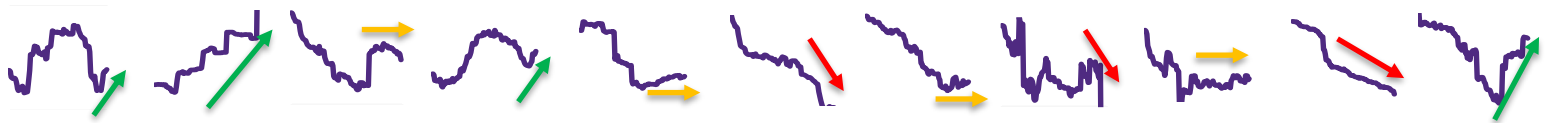
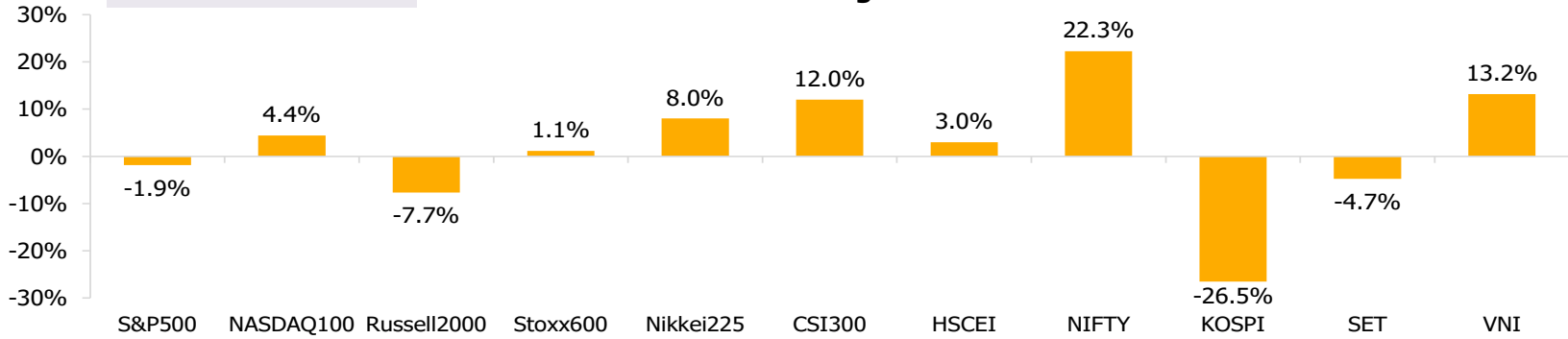




# Earnings Growth & Revision

## Market Indices

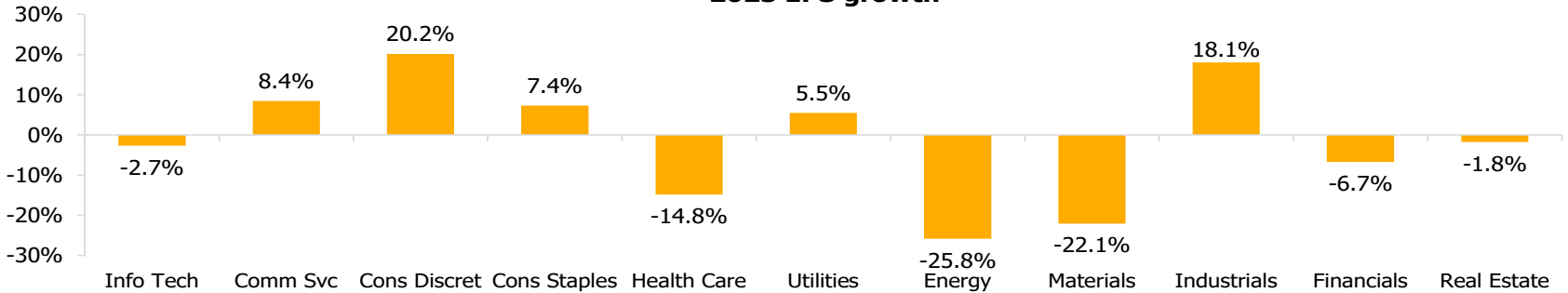
### 2023 EPS growth



### 3M EPS Revisions

## S&P 500 Sectors

### 2023 EPS growth



### 3M EPS Revisions



# Short-term market correction is possible

ดัชนี S&P500 พักฐานโดยเฉลี่ย-8% เฉลี่ยเวลา15 วัน

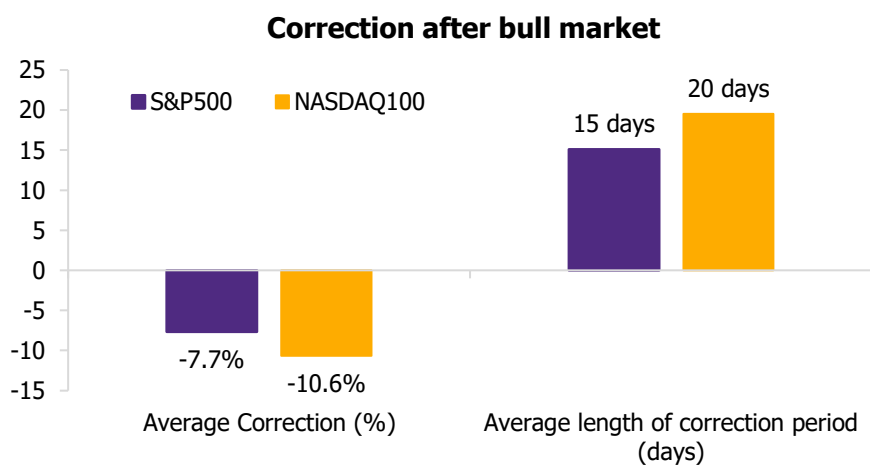
ดัชนี NDQ100 พักฐานเฉลี่ย-11% เฉลี่ยเวลา20 วัน

S&P500						
max	min	Days	max	min	Correction	
04-ม.ค.-02	07-ก.พ.-02	34	1172.51	1080.17	-8%	
19-มี.ค.-02	11-เม.ย.-02	23	1170.29	1103.69	-6%	
16-เม.ย.-02	29-เม.ย.-02	13	1128.37	1065.46	-6%	
31-ก.ค.-02	05-ส.ค.-02	5	911.62	834.6	-8%	
22-ส.ค.-02	05-ก.ย.-02	14	962.7	879.15	-9%	
11-ก.ย.-02	24-ก.ย.-02	13	909.45	819.29	-10%	
01-ต.ค.-02	09-ต.ค.-02	8	847.91	776.76	-8%	
06-พ.ย.-02	11-พ.ย.-02	5	923.76	876.19	-5%	
27-พ.ย.-02	27-ธ.ค.-02	30	938.87	875.4	-7%	
14-ม.ค.-03	13-ก.พ.-03	30	931.66	817.37	-12%	
18-ก.พ.-03	11-มี.ค.-03	21	851.17	800.73	-6%	
16-ธ.ค.-08	23-ธ.ค.-08	7	913.18	863.16	-5%	
06-ม.ค.-09	20-ม.ค.-09	14	934.7	805.22	-14%	
28-ม.ค.-09	30-ม.ค.-09	2	874.09	825.88	-6%	
12-มี.ย.-09	22-มี.ย.-09	10	946.21	893.04	-6%	
19-ต.ค.-09	30-ต.ค.-09	11	1097.91	1036.2	-6%	
19-ม.ค.-10	08-ก.พ.-10	20	1150.23	1056.74	-8%	
08-มี.ย.-20	11-มี.ย.-20	3	3232.39	3002.1	-7%	
02-ก.ย.-20	23-ก.ย.-20	21	3580.84	3236.92	-10%	
12-ต.ค.-20	30-ต.ค.-20	18	3534.22	3269.96	-7%	
Average		15			-8%	

NASDAQ100						
max	min	Days	max	min	Correction	
05-ธ.ค.-01	20-ธ.ค.-01	15	1720.91	1557.36	-10%	
08-มี.ค.-02	11-เม.ย.-02	34	1555.11	1324.65	-15%	
16-เม.ย.-02	07-พ.ค.-02	21	1413.93	1159.25	-18%	
06-พ.ย.-02	11-พ.ย.-02	5	1065.86	972.48	-9%	
27-พ.ย.-02	31-ธ.ค.-02	34	1125.67	984.36	-13%	
14-ม.ค.-03	13-ก.พ.-03	30	1094.87	951.9	-13%	
16-ธ.ค.-08	29-ธ.ค.-08	13	1243.49	1173.15	-6%	
06-ม.ค.-09	20-ม.ค.-09	14	1274.49	1136.61	-11%	
09-ก.พ.-09	09-มี.ค.-09	28	1281.65	1043.87	-19%	
04-พ.ค.-09	13-พ.ค.-09	9	1427.96	1339.83	-6%	
09-มี.ย.-09	07-ก.ค.-09	28	1501.55	1404.78	-6%	
22-ต.ค.-09	30-ต.ค.-09	8	1763.15	1667.13	-5%	
19-ม.ค.-10	04-ก.พ.-10	16	1895.48	1732.99	-9%	
02-ก.ย.-20	23-ก.ย.-20	21	12420.54	10833.33	-13%	
13-ต.ค.-20	30-ต.ค.-20	17	12083.17	11052.95	-9%	
Average		20			-11%	

ดัชนี SPX, NDQ100 มีการปรับฐานเป็นเรื่องปกติ

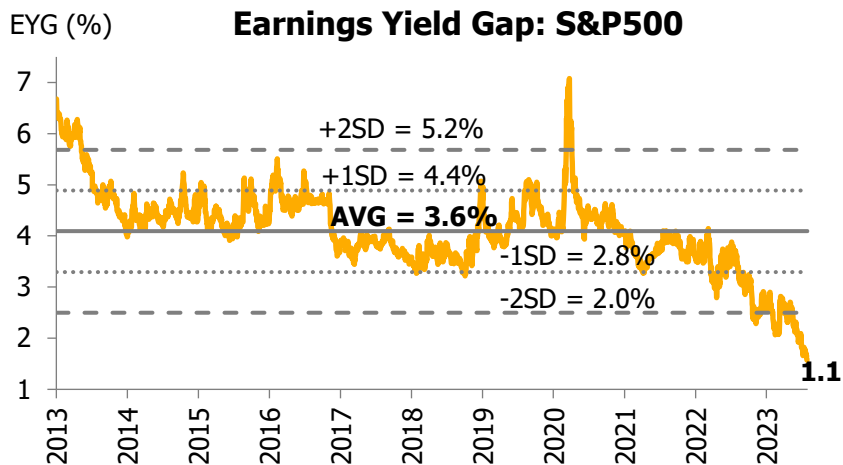
ตลาดหุ้นสหรัฐฯ มีความเสี่ยงปรับฐานระยะสั้น



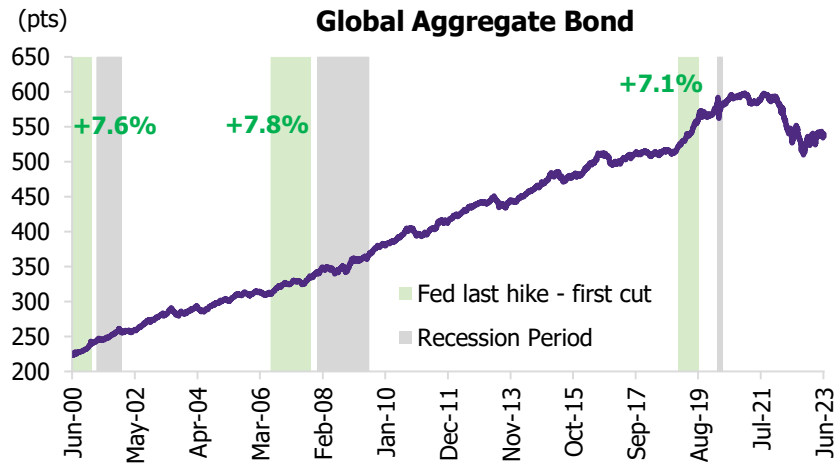
- จากระดับราคาที่ปรับตัวขึ้นมาค่อนข้างเร็วและแรงต่อเนื่อง ส่งผลให้มีความเสี่ยงในการพักฐาน/นักลงทุนเทขายทำกำไรระยะสั้น หากมีข่าวร้ายเข้ามาให้ตลาดกังวลเพิ่มเติมในระยะถัดไป
- สถิติตั้งแต่ปี 2000 หากพิจารณาในช่วงที่ตลาดหุ้นเป็นรอบขาขึ้น (Bull Market) ระหว่างทางก็จะมีการปรับตัวพักฐานเป็นระยะๆ โดยดัชนี S&P500 มักจะมีการปรับฐานเฉลี่ยราว -8% เป็นระยะเวลาเฉลี่ย 15 วัน ขณะที่ดัชนี NASDAQ100 มักมีการปรับตัวพักฐานเฉลี่ยราว -11% เป็นเวลาเฉลี่ย 20 วัน

# ← Rotation: Equities to Bonds →

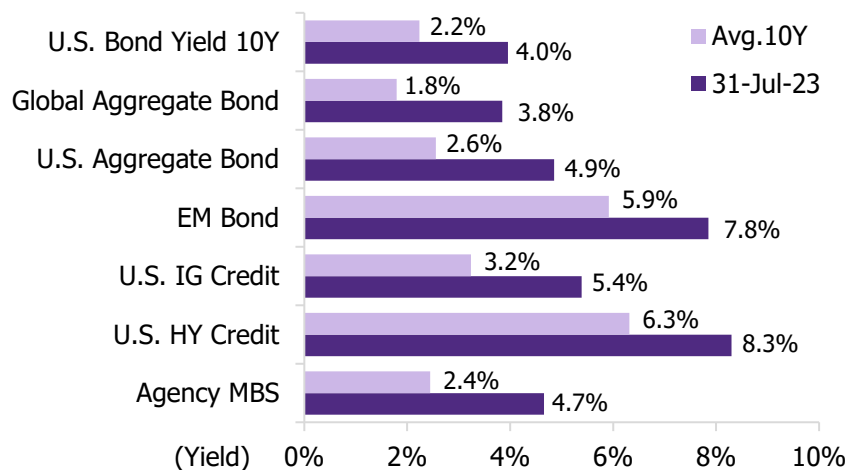
## EYG ระดับต่ำสุดในรอบ 10 ปี จูงใจให้ลงทุน Bonds



## ช่วง Peak Rate/Late Cycle ตราสารหนี้โลกปรับตัว



## ระดับดอกเบี้ยตราสารหนี้ทั่วโลกสูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปี

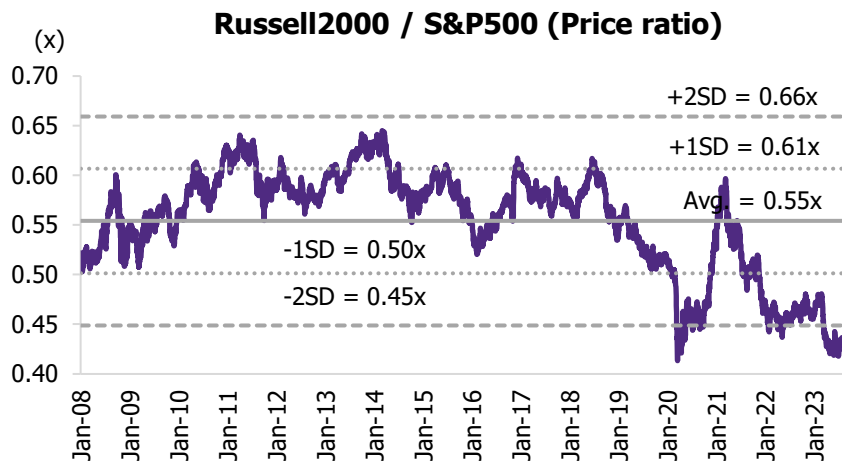


## อาจมีการนำเงินบางส่วนออกจากหุ้นเข้าตราสารหนี้

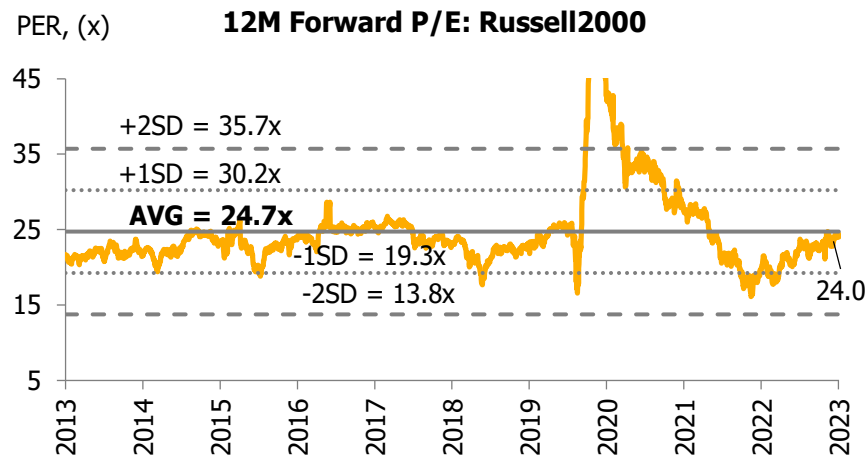
- ระดับ Earnings Yield Gap ของ S&P500 อยู่ในระดับต่ำกว่า -2SD หรือต่ำสุดในรอบ 10 ปี แสดงถึงความน่าสนใจในการลงทุนตราสารหนี้สหรัฐฯ มากกว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ
- สถิติ 3 รอบในอดีตที่วัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นสิ้นสุดและเศรษฐกิจยังไม่ถดถอย กลุ่มตราสารหนี้โลกสามารถปรับตัวขึ้นได้ดีทั้ง 3 ครั้ง
- ระดับดอกเบี้ยตราสารหนี้ทั่วโลกสูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปี จูงใจให้นักลงทุนสะสมเพื่อรับดอกเบี้ยระยะยาวมากขึ้น
- ดังนั้นจากเหตุผลข้างต้นอาจหนุนให้เกิดการสับเปลี่ยนเงินทุนบางส่วนไหลออกจากตลาดหุ้นไหลมาเข้าตลาดตราสารหนี้มากขึ้นในระยะถัดไป

# ← Rotation: Big Cap. to Mid Small Cap.

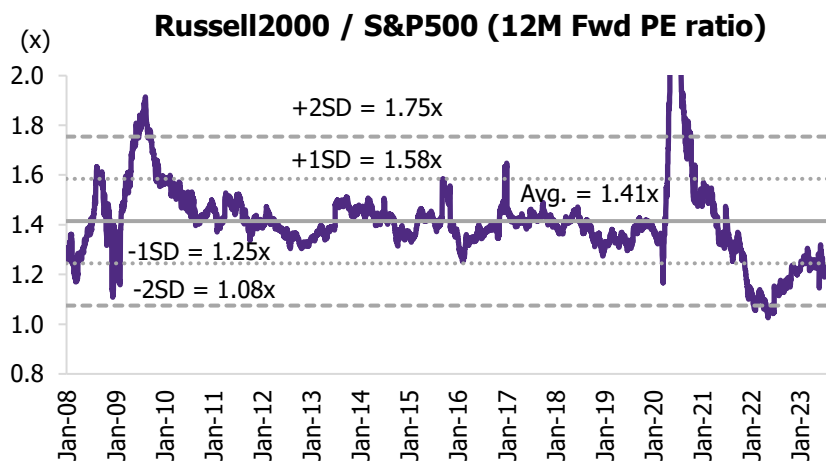
## กลุ่มหุ้นขนาดเล็กแพ้หุ้นขนาดใหญ่มากสุดในรอบ 15 ปี



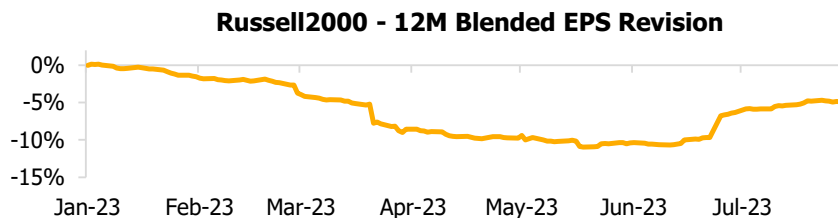
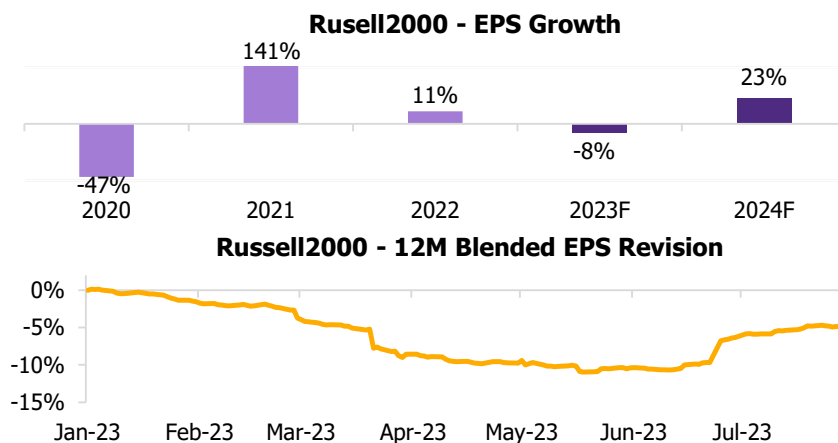
## กลุ่มหุ้นขนาดเล็กมีระดับมูลค่าถูกเทียบตัวเองในอดีต



## กลุ่มหุ้นขนาดเล็กมีระดับมูลค่าถูกเทียบหุ้นขนาดใหญ่



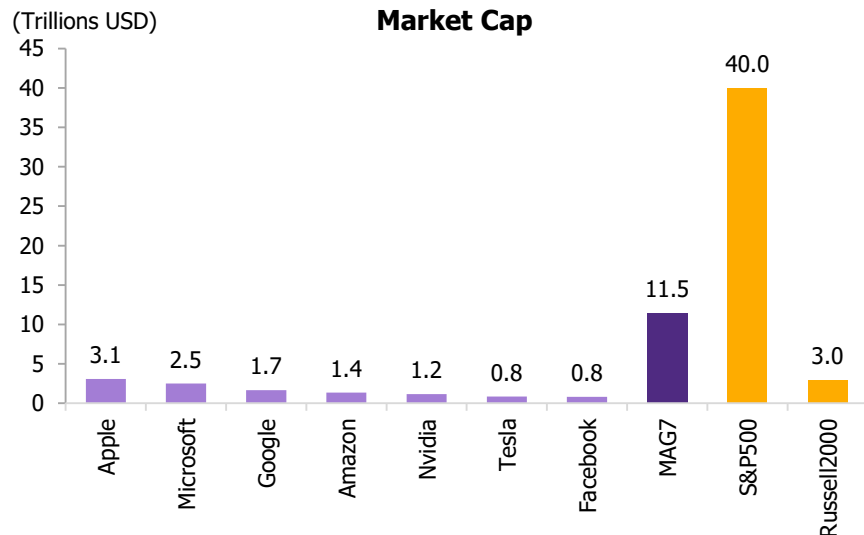
## คาดการณ์กำไรของกลุ่มหุ้นขนาดเล็กเริ่มฟื้นตัวดีขึ้น



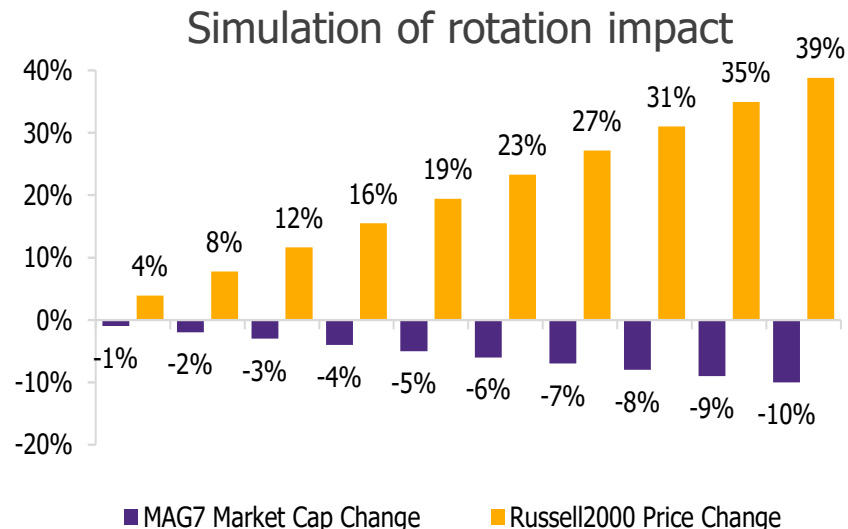


# ← Rotation: Big Cap. to Mid Small Cap.

**Russell2000** ทั้งดัชนียังมีมูลค่าตลาดน้อยกว่า **Apple**



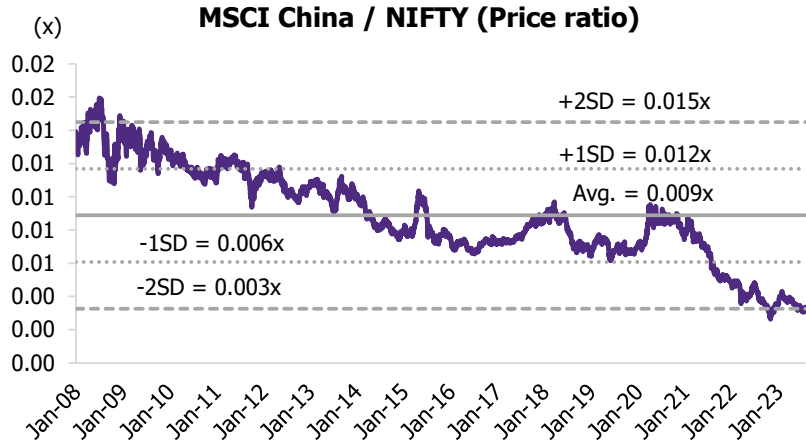
หากมูลค่าตลาด **MAG7** ไหลเข้าสู่ดัชนี **Russell2000**



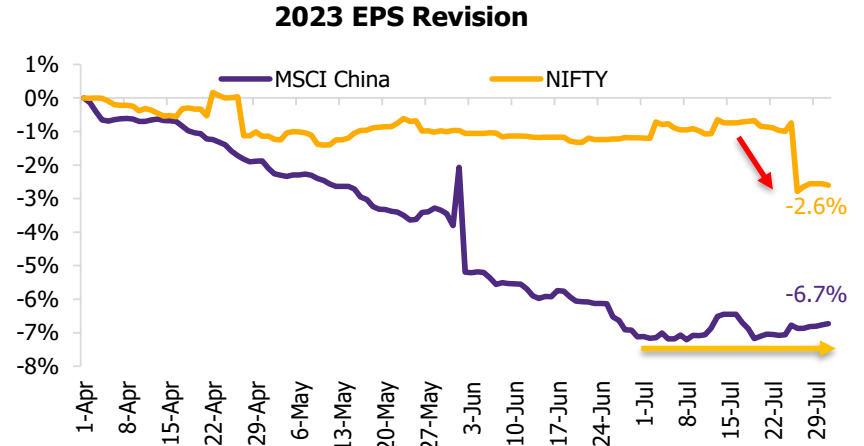
- การปรับตัวขึ้นที่ค่อนข้างกระจุกตัวในกลุ่ม Big Tech ในช่วงที่ผ่านมาส่งผลให้ขนาดมูลค่าตลาดของกลุ่ม MAG7 (Apple, Microsoft, Nvidia, Alphabet, Meta, Amazon, Tesla) รวมกันสูงถึง 11.5 ล้านล้านเหรียญสหรัฐฯ เป็นสัดส่วนกว่า 29% ของดัชนี S&P500 (40 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ) สูงกว่าดัชนี Russell2000 อย่างมีนัยยะสำคัญ
- ทั้งนี้ หากสมมติว่า การลดลงของมูลค่าตลาดรวมของกลุ่ม MAG7 ถูกโยกย้ายเข้าไปเพิ่มมูลค่าตลาดรวมของดัชนี Russell 2000 แทน จะได้สัดส่วนการลดลง/เพิ่มขึ้น เป็น (%) ตามรูปฝั่งขวา
- ดังนั้นจึงพอสรุปได้ว่า หากกระแสเงินทุนไหลออกจากกลุ่มหุ้นขนาดใหญ่อย่าง MAG7 เพียงไม่มาก ก็สามารถดันมูลค่าตลาดของกลุ่มหุ้นขนาดเล็กอย่างดัชนี Russell 2000 เพิ่มขึ้นได้อย่างมีนัยสำคัญ

# ← Rotation: India to China

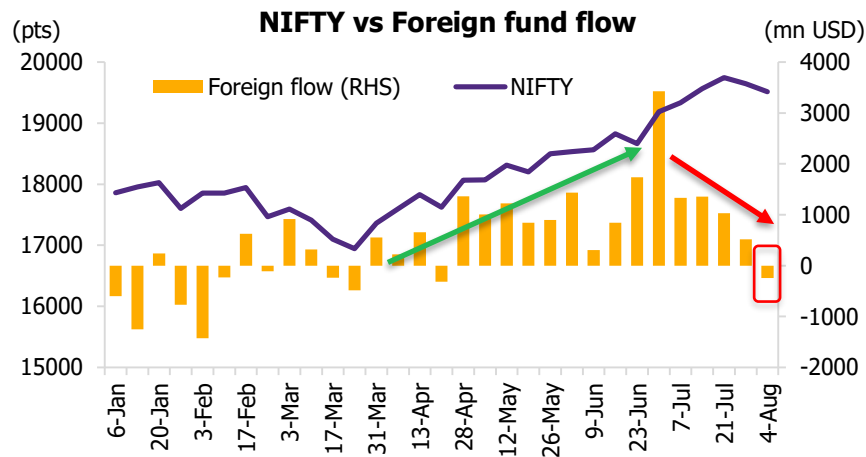
กลุ่มหุ้นจีนแพ้กกลุ่มหุ้นอินเดียมากสุดในรอบ 15 ปี



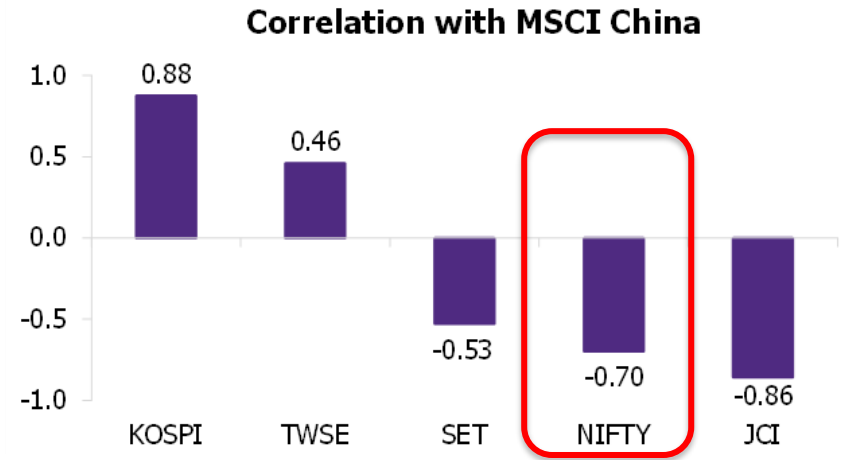
แนวโน้มกำไรหุ้นอินเดียเริ่มชะลอ ส่วนหุ้นจีนเริ่มทรงตัว



เริ่มเห็นกระแสเงินทุนต่างชาติไหลออกจากหุ้นอินเดีย



ตลาดหุ้นจีนและตลาดหุ้นอินเดียมักปรับตัวสวนทางกัน





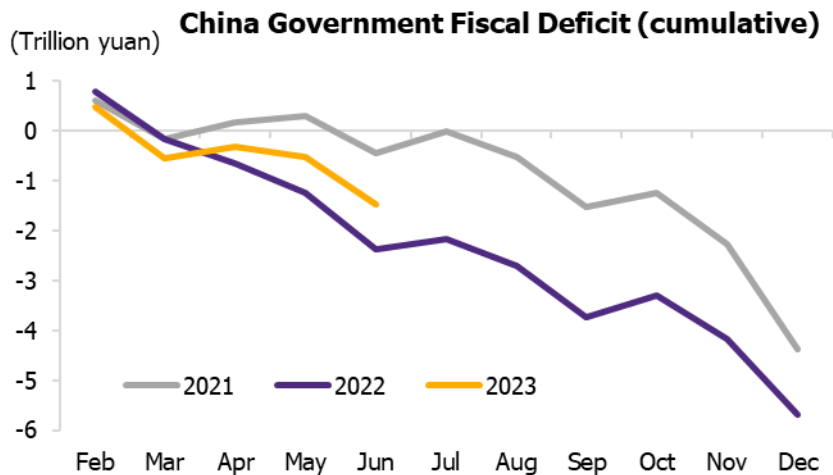
# Politburo Statements: เปรียบเทียบแนวทางนโยบายระหว่างสองรอบ

	Jul-2023	Apr-2023
Monetary Policy	<ul style="list-style-type: none"> <li>ดำเนินนโยบายการเงินอย่างรอบคอบ</li> <li>เน้นนโยบายภาพรวม และ นโยบายเชิงโครงสร้าง เพื่อการแก้ปัญหาและฟื้นฟูเศรษฐกิจในทุกภาคส่วน</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ดำเนินนโยบายการเงินอย่างรอบคอบ</li> <li>เน้นนโยบายที่เจาะจง และ ให้ผลอย่างมีประสิทธิภาพ</li> </ul>
Fiscal Policy	<ul style="list-style-type: none"> <li>ดำเนินนโยบายการคลังแบบเดิม</li> <li>เพิ่มประสิทธิภาพเรื่องค่าลดหย่อนภาษี และ ลดค่าธรรมเนียมต่าง ๆ</li> <li>เร่งรัดการออก Special Bonds ของส่วนการปกครองท้องถิ่น</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>เน้นนโยบายเชิงรุกที่เข้มแข็งและมีประสิทธิภาพ</li> </ul>
Property	<ul style="list-style-type: none"> <li>ปรับตัวให้ทันกับการเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์ และ อุปทานในตลาดอสังหาฯ รวมถึงปรับเปลี่ยนนโยบายให้เหมาะสมและทันท่วงที</li> <li>เพิ่มการก่อสร้าง และ หาที่อยู่อาศัยให้กับผู้มีรายได้น้อย</li> <li>ปรับปรุง และ ต่อเติมสิ่งอำนวยความสะดวกสาธารณะ รวมถึงฟื้นฟูสิ่งก่อสร้างที่ไม่ได้ใช้งาน (Urban Village)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ส่งเสริมการพัฒนา ตลาดอสังหาฯ อย่างมั่นคง</li> <li>ให้การสนับสนุนแก่ผู้ซื้อรายแรก และ ผู้ที่ต้องการปรับปรุงสภาพความเป็นอยู่</li> </ul>
Local Debt	<ul style="list-style-type: none"> <li>ป้องกัน และ แก้ไขความเสี่ยงที่จะเกิดจากปัญหาภาระหนี้ภายในประเทศ</li> <li>จัดทำแผนการแก้ปัญหาหนี้ในระยะยาว อย่างยั่งยืน</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>เพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารหนี้ของส่วนการปกครองท้องถิ่น</li> <li>ออกมาตรการเข้มงวด และ ควบคุมปัญหาหนี้ซ่อนเร้น</li> </ul>

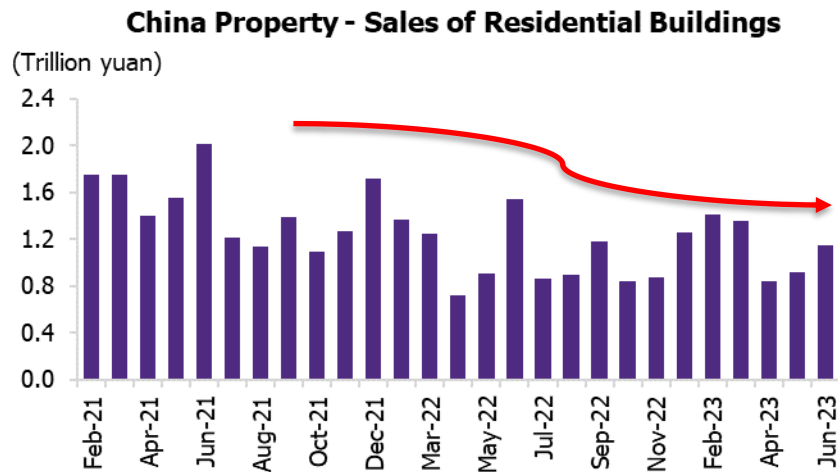


# Politburo Keys: ผ่อนคลายกลุ่มอสังหาฯ และแก้ปัญหาหนี้ในประเทศ

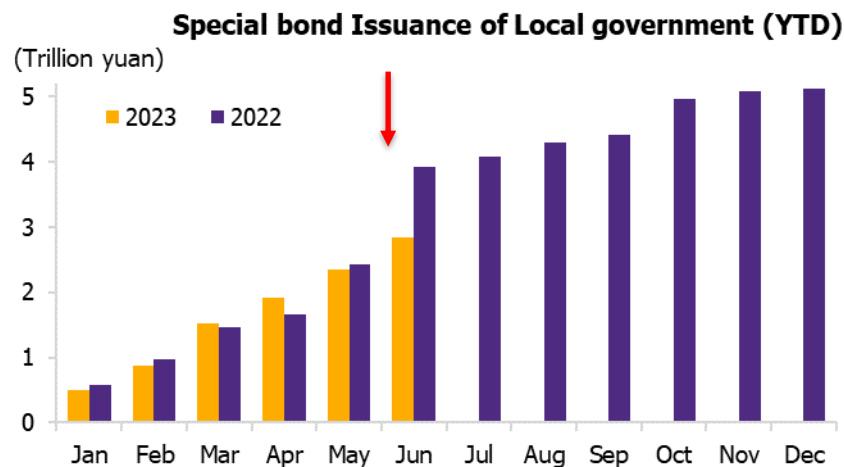
## การลงทุนภาครัฐยังคงถูกกดดันจากปัญหาภาระหนี้



## ยอดขายบ้านและสร้างบ้านยังคงซบเซา



## การออก Special Bonds เดือนที่ผ่านมามีค่าน้อยกว่า



## รัฐบาลจีนมุ่งเน้นการแก้ปัญหาเชิงโครงสร้างเป็นหลัก

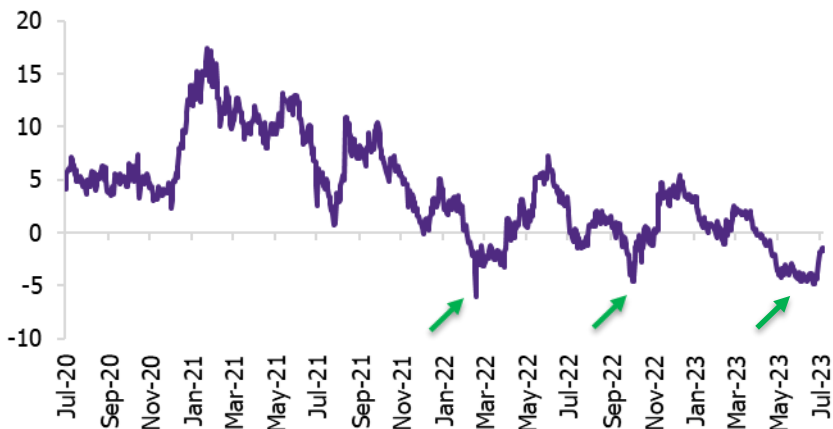
- Government Deficit ยังคงขยายตัวต่อเนื่อง การบริหารภาระหนี้ และการกระตุ้นเศรษฐกิจคือสิ่งที่จำเป็นต้องทำควบคู่กัน รัฐบาลจีนมีแผนทำ Debt-Swaps และ Loan Restructuring
- ยอดขายบ้านยังไม่มีสัญญาณฟื้นตัว ต้องรอดูมาตรการช่วยเหลือที่ประกาศในการประชุมจะส่งผลเชิงบวกต่อกลุ่มอสังหาฯ ได้ดีขนาดไหน
- รัฐบาลจีนมีแผนออก Special Bonds เพิ่มมากขึ้น เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ, การก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐาน และการกระตุ้นการลงทุนจากภาคเอกชน



# China Tech: แนวโน้มทิศทางหุ้น Tech จีนเริ่มกลับมาน่าสนใจ

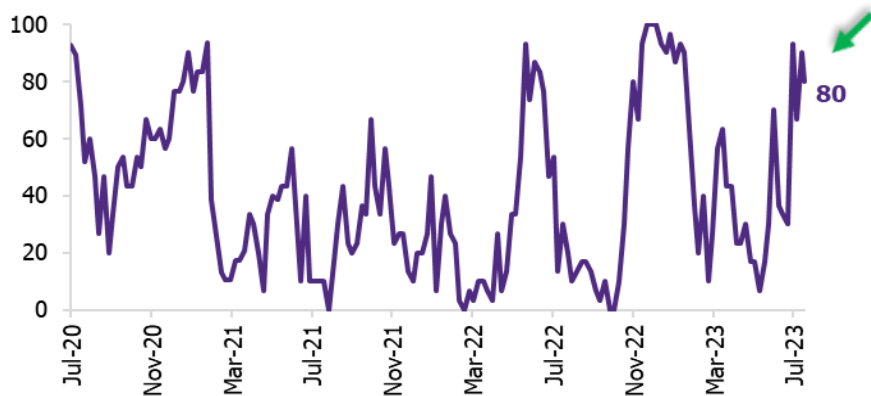
Tech จีนอยู่ในระดับที่ถูกลงมากเมื่อเทียบกับ Tech สหรัฐฯ ประมาณการ Earnings ถูกปรับขึ้นอย่างต่อเนื่อง

Forward PE spread between Hang Seng Tech and NASDAQ100

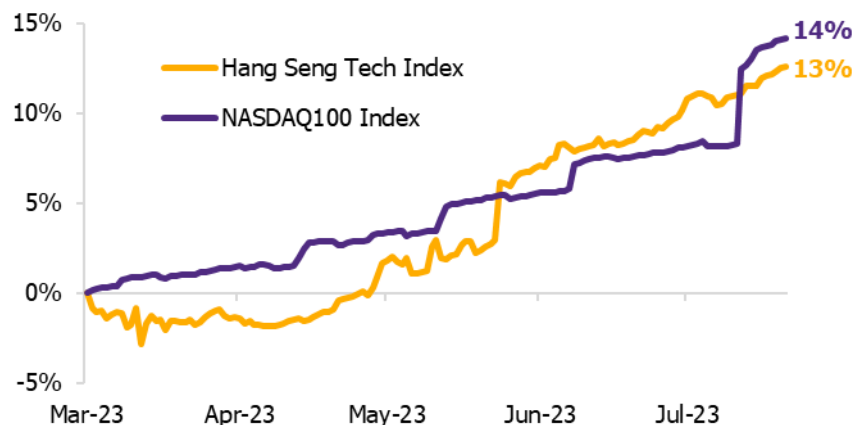


การฟื้นตัวของกลุ่ม Tech จีนเริ่มกระจายตัว

Hang Seng Tech: %of members with price > 50D moving avg



12 month forward EPS revision

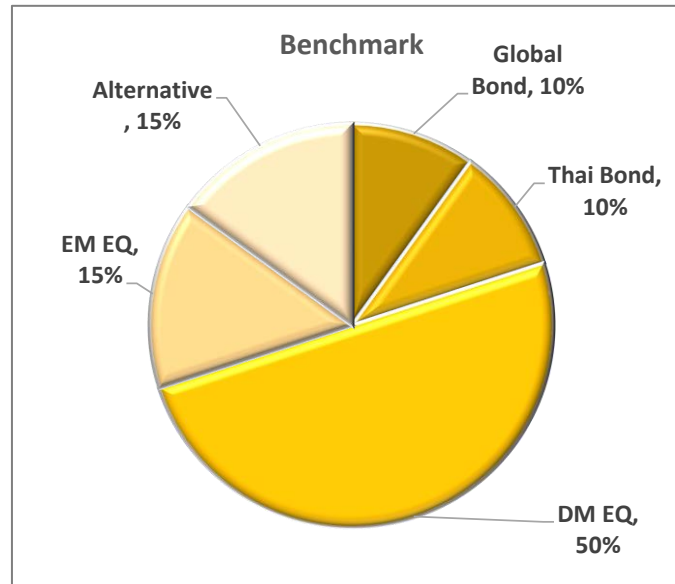
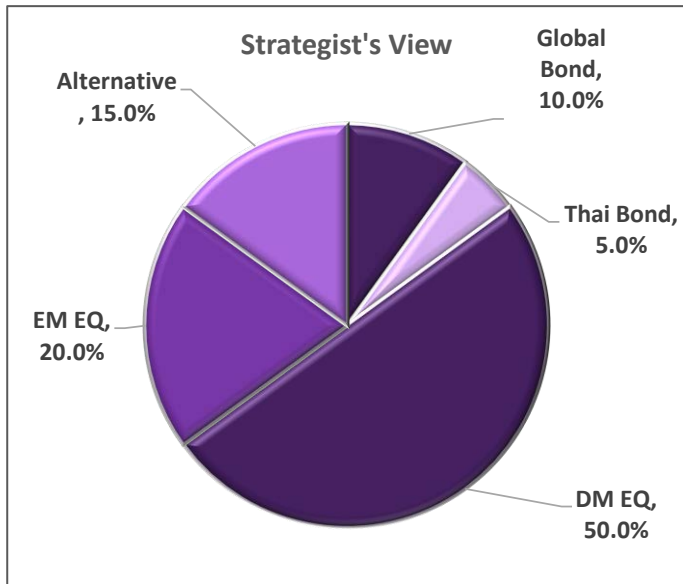


Sentiment โดยรวมเริ่มส่งสัญญาณการฟื้นตัว

- Forward P/E spread ระหว่าง Hang Seng Tech Index กับ Nasdaq100 อยู่ใกล้เคียงกับระดับที่ต่ำที่สุดในรอบ 3 ปี
- Forward EPS ถูกปรับขึ้นกว่า 13% ตั้งแต่เดือนมีนาคมที่ผ่านมา และอยู่ในระดับใกล้เคียงกับทาง Nasdaq ที่ 14% สะท้อนถึงแนวโน้มผลประกอบการที่เริ่มฟื้นตัว
- ปัจจุบันกว่า 80% ของหุ้นทั้งหมดใน Hang Seng Tech Index เทรดอยู่เหนือเส้นเฉลี่ย 50 วัน สะท้อนถึงการปรับตัวขึ้นแบบไม่กระจุกตัว

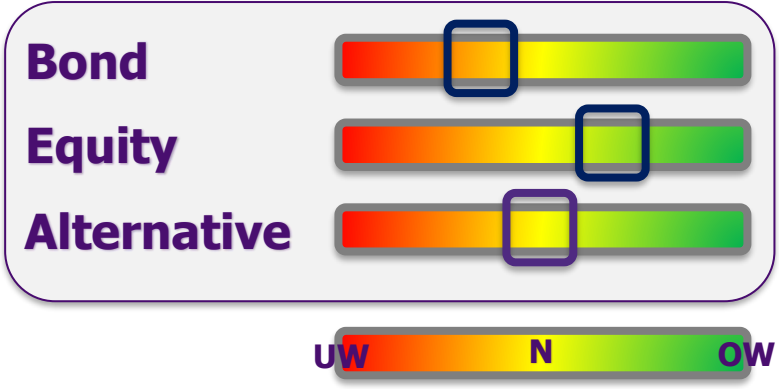


# Tactical Asset Allocations (Monthly View)



Equity	Weight		Bond	Weight	
	Model	BM		Model	BM
DM	50%	50%	Thai	5.0%	10%
EM	20%	15%	Global	10.0%	10%
Total	70%	65%	Total	15.0%	20%

Alternative	Weight	
	Model	BM
TH REITs	2.50%	2.50%
SG REITs	2.50%	2.50%
Gold	5.00%	5.00%
WTI Oil	5.00%	5.00%
Total	15.00%	15.00%







# Strategy & Fund Recommendation

Theme	Timeframe	Action	Asset Class	Fund Picks	
<b>Mini Rotation</b> <i>Equities to Bonds</i> <i>Big Cap. to Small Cap.</i> <i>India to China EQ</i>	1-3 months	Accumulate/ Trading	Global Bond US EQ China EQ	Active	Passive
				SCBINCA	SCBRS2000 SCBCTECH SCBCEH SCBCHA
<b>AI Boom</b> <i>Secular growth</i> <i>Strong price momentum</i>	3-6 months	Hold/ Buy On Dip	Thematic EQ	Active	Passive
				SCBDIGI SCBSEMI	SCBNDQ
<b>Back to EM/Asia</b> <i>Dollar Peakout</i> <i>China recovery</i> <i>Commodities recovery</i>	3-6 months	Accumulate Buy	Emerging Market EQ	Active	Passive
				SCBEMEQA SCBAEM SCBCHEQ SCBVIET	SCBAXJ
<b>Income Plays</b> <i>Attractive yield</i> <i>Policy rates reaching peak</i>	Over 1 yr	Accumulate Buy	Global Bond	SCBINCA	
<b>Quality Growth/Value</b> <i>Expect more volatile market</i> <i>Quality outperformed in late cycle</i>	Over 1 yr	Accumulate Buy	Global Quality EQ	Active	Passive
				SCBPGF	SCBGQUAL

# ข้อสงวนสิทธิ์ (Disclaimer)

- ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ เป็นเพียงความเห็นเบื้องต้น มิใช่คำมั่นสัญญาหรือการรับประกันผลตอบแทนแต่อย่างใด และจัดทำขึ้นวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้สนใจลงทุนได้รับทราบเกี่ยวกับกองทุนนี้เท่านั้น
- ข้อมูลบางส่วนในเอกสารฉบับนี้ได้อ้างอิงจากแหล่งที่มาที่เชื่อถือได้ แต่มิได้หมายความว่า บริษัทได้รับรองความถูกต้องและครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว เนื่องจากข้อมูลอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ขึ้นอยู่กับช่วงเวลาของข้อมูลที่ใช้อ้างอิง
- เอกสารฉบับนี้เป็นลิขสิทธิ์ของบริษัท (SCBAM) บริษัทสงวนสิทธิ์ในการห้ามลอกเลียนข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ หรือห้ามแจกจ่าย ห้ามสำเนา หรือห้ามกระทำการอื่นใดที่ทำให้สาระสำคัญของเอกสารฉบับนี้เปลี่ยนไปจากเดิม โดยไม่ได้รับอนุญาต
- เอกสารฉบับนี้ไม่ได้ผ่านการตรวจสอบหรือรับรองจากหน่วยงานทางการใด ๆ ทั้งสิ้น การตัดสินใจลงทุนใด ๆ จะต้องทำด้วยความระมัดระวังและรอบคอบ หากมีข้อสงสัยประการใด ๆ เกี่ยวกับเอกสารฉบับนี้ กรุณาสอบถามจากเจ้าหน้าที่ของบริษัทโดยตรง

ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน ความเสี่ยง รวมถึงควรขอคำแนะนำเพิ่มเติมจากผู้ประกอบธุรกิจก่อนตัดสินใจลงทุน กองทุนไม่ได้ป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนทั้งจำนวน ผู้ลงทุนอาจขาดทุนหรือได้รับกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน หรือได้รับเงินคืนต่ำกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกได้

สอบถามรายละเอียดเพิ่มเติม และขอรับหนังสือชี้ชวน ที่ธนาคารไทยพาณิชย์ทุกสาขา หรือ บลจ.ไทยพาณิชย์ โทร. 02-777-7777 กด 0 กด 6 [www.scbam.com](http://www.scbam.com)