

DECEMBER INVESTMENT OUTLOOK

Don't Panic When Volatility Return



Monthly Investment view

Global Strategy Team

30 November 2019

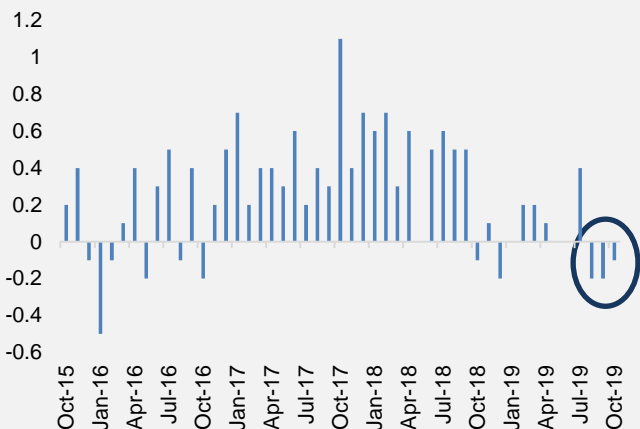
World Economic Update

Global US

เฟดส่งสัญญาณคงอัตราดอกเบี้ยในเดือนธันวาคม แต่โอกาสในการปรับลดสำหรับปีหน้ายังคงมีอยู่

- การเติบโตยังคงแข็งแกร่ง หลังตัวเลขการเติบโตของสหรัฐฯ ไตรมาส 3 ขยายตัวที่ 2.1% เติบโตเพิ่มขึ้นจากไตรมาส 2 ที่ 2.0% โดยการเติบโตในไตรมาส 3 ยังคงได้แรงหนุนหลักจากการใช้จ่ายผู้บริโภค (Consumer Spending) ตัวเลขการค้าโลกเริ่มปรับตัวดีขึ้น
- ภาพรวมการค้าโลกปรับตัวสูงขึ้นแล้ว พาให้ตัวเลขภาคการผลิตของทั้งสหรัฐฯ รวมถึงการผลิตโลกปรับตัวขึ้นตามด้านฝั่งผู้บริโภคแม้ตัวเลขค้าปลีกของสหรัฐฯ จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากเดือนตุลาคมที่ 0.3% MoM แต่ภาพการเติบโตของยอดค้าปลีกที่ชะลอตัวลงติดต่อกันเป็นเดือนที่ 3 ยังเป็นปัจจัยที่ต้องจับตามอง
- ในภาพการมองไปข้างหน้า Conference Board Leading Economic Index ยังคงปรับตัวลดลงเป็นเดือนที่ 3 ติดต่อกัน และที่สำคัญการปรับตัวลงของดัชนีในเดือนตุลาคมเป็นผลมาจากตลาดแรงงานที่มีการชะลอตัวลง (ค่าจ้างรายชั่วโมงที่เริ่มปรับตัวลดลง และการขอสวัสดิการการว่างงานที่สูงขึ้น) นอกจากนี้ยังคงไม่มีสัญญาณการฟื้นตัวของการชะลอตัวในภาคการผลิต ซึ่งภาพความขัดแย้งนี้เองทำให้ Aberdeen Standard มองว่านักลงทุนยังต้องมีความระมัดระวังภายใต้สภาวะ Risk on ที่เกิดขึ้นในปัจจุบัน

Leading Economic Index monthly change



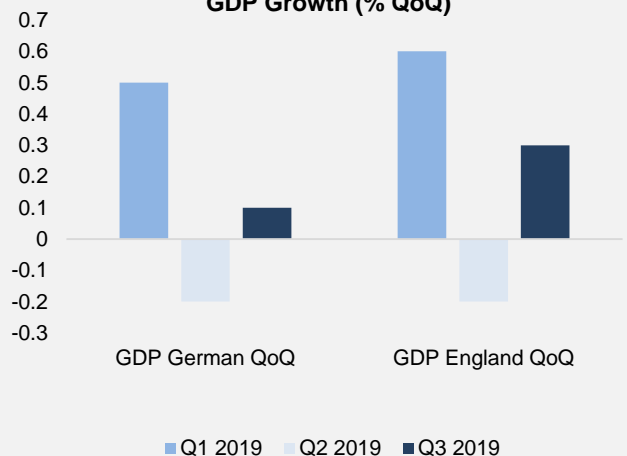
Source: The Conference Board

- ธนาคารกลางสหรัฐฯ จะส่งสัญญาณว่าเศรษฐกิจยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง แต่ภายใต้การเติบโตที่เริ่มชะลอตัวลง ประกอบกับสงครามการค้าที่ยังคงมีความไม่แน่นอน นอกจากนี้จากแถลงการณ์ล่าสุดของนายเจอโรม พาวเวลล์ ยังระบุว่าไม่มีสัญญาณใด ๆ ที่บ่งชี้ถึงภาวะร้อนแรงของเศรษฐกิจ ส่งผลให้ตลาดยังคงคาดการณ์ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ มีโอกาสที่จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปีหน้ามากกว่าโอกาสในการปรับขึ้น

European Union

- เศรษฐกิจเยอรมนีรอดพ้นจากภาวะเศรษฐกิจถดถอยทางเทคนิค โดยตัวเลขการเจริญเติบโตของไตรมาส 3 พลิกกลับมาเติบโตเพิ่มขึ้นที่ 0.1% QoQ รวมถึงอังกฤษที่เศรษฐกิจปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.3% QoQ จากไตรมาส 2 ที่หดตัว 0.2%
- แม้ว่าเยอรมันและอังกฤษจะรอดพ้นจากสภาวะถดถอยได้ แต่ภาพรวมยุโรปยังคงเผชิญความเสี่ยงที่ระบบเศรษฐกิจจะมีการเติบโตในระดับต่ำได้ หลังจากรัฐบาลประการการทางบประมาณสมดุลในปีหน้า และในด้านอังกฤษ หลังตัวเลขการผลิต และผลผลิตภาคบริการหดตัว ส่งผลให้มูดีส์ปรับลดแนวโน้มเครดิตอังกฤษสู่เชิงลบ
- การเลือกตั้งอังกฤษจะจัดตั้งขึ้นในวันที่ 12 ธ.ค. นี้ โดยคะแนนความนิยมของนายบอริส จอห์นสัน ยังอยู่ในระดับที่สูงกว่าพรรคคู่แข่งอย่างพรรคแรงงาน

GDP Growth (% QoQ)



Source: Bloomberg

Monthly Investment view

Global Strategy Team

30 November 2019

China

เศรษฐกิจจีนไตรมาส 3 อ่อนแอที่สุดในรอบ 3 ทศวรรษ

- แม้ว่าเศรษฐกิจจีนจะเผชิญกับปัญหาเงินเฟ้อสูงแต่ธนาคารกลางจีนยังตัดสินใจปรับลดอัตราดอกเบี้ยสำคัญเพื่อช่วยเศรษฐกิจหลังเศรษฐกิจยังได้รับผลกระทบเชิงลบจากสงครามการค้าอย่างต่อเนื่อง
- ธนาคารกลางจีนเดินหน้ากระตุ้นนโยบายผ่านการอัดฉีดเงินมูลค่า 2.5 ล้านล้านดอลลาร์เข้าสู่ตลาดการเงินผ่านข้อตกลง Reverse Repo และทำให้อัตราดอกเบี้ยปรับตัวลง 0.05% สู่ระดับ 2.5% ซึ่งถือว่าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยขึ้นอัตราเป็นครั้งแรกในรอบ 4 ปี นอกจากนั้นธนาคารกลางยังคงเดินหน้ากระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องด้วยการปรับลดอัตราดอกเบี้ย Loan Prime Rate ที่เป็นดอกเบี้ยขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในตลาด รวมถึงดอกเบี้ยอสังหาริมทรัพย์ สัญญาณการตัดดอกเบี้ยครั้งนี้แสดงให้เห็นว่าธนาคารกลางมีความตั้งใจที่จะสนับสนุนเศรษฐกิจอย่างจริงจัง

Japan

แม้เศรษฐกิจจะยังอ่อนแอ แต่ผลเชิงบวกของการเจรจา

การค้าหุ้น Fund Flow ไหลกลับเข้าตลาดหุ้นญี่ปุ่น

- การเติบโตของเศรษฐกิจเฉลี่ยทั้งปีอยู่ที่ 0.2% หลัง GDP ไตรมาส 3 เติบโตชะลอตัวที่ 0.9% QoQ ชะลอตัวอย่างรุนแรงจากไตรมาส 2 ที่มีการเติบโต 1.8% ภาพรวมการบริโภคภายในประเทศยังคงแข็งแกร่งส่วนหนึ่งมาจากการเร่งบริโภคในช่วงก่อนที่จะมีการปรับเพิ่มภาษีสินค้าอุปโภคบริโภค อย่างไรก็ตามผลกระทบจากสงครามการค้ายังส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกของภาคการส่งออก มองไปข้างหน้าการเติบโตของเศรษฐกิจญี่ปุ่นในไตรมาสที่ 4 ยังคงมีทิศทางเติบโตที่ชะลอตัวลงเนื่องจากเศรษฐกิจยังถูกกดดันจากการค้าโลกที่ยังชะลอตัวและภาคการบริโภคที่น่าจะชะลอลงจากการเร่งการบริโภคที่เกิดขึ้นในไตรมาส 3
- BoJ ระบุการเข้าซื้อ Exchange-Trade Fund (ETF) เป็นเวลา 40 วันนับตั้งแต่วันที่ 10 ตุลาคม เป็นต้นมา ซึ่งทำให้ยอดการซื้อ ETF ในปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 3.8 ล้านล้านเยน จากแผนเดิมที่จะต้องประมาณ 5 ล้านล้านเยน ทำให้ตลาดเริ่มมีความกังวลถึงเรื่องการเมืองคลายกบดุลของธนาคารกลางญี่ปุ่น

Thailand

การส่งออกไทยยังหดตัวต่อเนื่อง และปีหน้ายังมีสัญญาณฟื้นตัวต่ำ

- ตัวเลขสำคัญในเดือนพฤศจิกายน ประกาศออกมาให้ตลาดรับรู้เรียบร้อยแล้ว 1. กนง. ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงสู่ระดับ 1.25% ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำที่สุดในรอบ 10 ปี โดยคณะกรรมการกำหนดนโยบายการเงินระบุว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มเติบโตต่ำกว่าที่ประเมินไว้ 2. การเติบโตของเศรษฐกิจไตรมาส 3 ขยายตัว 2.4% ส่งผลให้สภาพัฒน์ฯ คาดการเติบโตทั้งปีอยู่ที่ 2.6% ภาพรวมเศรษฐกิจไตรมาส 3 ที่โตต่ำกว่าคาดเป็นผลมาจากการหดตัวอย่างต่อเนื่องของภาคการส่งออกสินค้าและบริการ เนื่องมาจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวและปัจจัยคุกคามภายนอกยังส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ภายในประเทศ
- การส่งออกไทยเดือนตุลาคมหดตัว -4.5% นับเป็นการหดตัวเป็นเดือนที่ 3 ติดต่อกัน ภาพรวมการส่งออกยังหดตัวเป็นวงกว้างในหลายหมวดสินค้าและหลายตลาดการส่งออก การขยายตัวที่เด่นชัดมีเพียงตลาดสหรัฐฯ ที่ยังคงมีการเติบโตจากการนำเข้าสินค้าทดแทนจากจีน
- MSCI EM มีการปรับน้ำหนักเพิ่มสัดส่วนหุ้นจีน A-share เข้ามามากขึ้น ซึ่งจำเป็นต้องปรับลดสัดส่วนหุ้นของประเทศอื่น ๆ ในกลุ่ม EM ลง และตลาดหุ้นไทยก็เป็นหนึ่งในผู้รับผลกระทบโดยเฉพาะกลุ่มหุ้นขนาดกลางและเล็ก

Thailand Export Market

	Sep	Oct	10M 19
Total	-1.4	-4.5	-2.4
USA	7.8	4.8	13.1
EU	-8.2	-8.8	-6.8
Japan	2.4	0.5	-0.3
China	6.1	-4.2	-5.5
Aseans	0.6	-8.9	-9.5

Source: กระทรวงพาณิชย์

Global Asset allocation

ตลาดหุ้นโลกมีพื้นฐานลงบ้างหลังจากขึ้นมาแรงในช่วงต้นเดือน พฤศจิกายน ภาพรวมความผันผวนสูงขึ้นหลัง ปธน. ทรัมป์ ลงนามในกฎหมายสนับสนุนสิทธิมนุษยชนและประชาธิปไตยในฮ่องกง ซึ่งทำให้ตลาดกังวลต่อทิศทาง การเจรจาสงครามการค้า ในวันที่ 15 ธ.ค. นี้

แม้ตัวเลขเศรษฐกิจโลกในปัจจุบันจะยังอยู่ในทิศทางชะลอตัวลง แต่ตัวเลขความเชื่อมั่นของเศรษฐกิจในอนาคตกลับเริ่มปรับตัวขึ้นจากความคาดหวังเชิงบวกของการเจรจาสงครามการค้า ซึ่งเป็นแรงกดดันสำหรับ ปธน. ทรัมป์ หากการเจรจาในเฟสแรกนี้ล้มเหลว ด้านความเชื่อมั่นของนักลงทุนในตลาดเริ่มปรับตัวดีขึ้น หลังจากนักลงทุนเริ่มลดสถานะ Short Position ลง ทำให้เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อผลของการเจรจาการค้าในกลางเดือนนี้และมุมมองเชิงบวกต่อสินทรัพย์เสี่ยง

Fix Income

ความไม่แน่นอนจากสงครามการค้า ยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่กดดันมุมมองต่อเศรษฐกิจโลกเชิงลบในระยะกลาง ภาพรวมตัวเลขการเติบโตของเศรษฐกิจยังชะลอตัว ตามมาด้วยมุมมองการสนับสนุนนโยบายทั้งด้านการเงินและการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ เป็นผลให้ตลาดตราสารหนี้จะยังคงรักษาความน่าสนใจไว้ได้ อย่างไรก็ตามหากมองในรายการภูมิภาค Aberdeen Standard ยังให้น้ำหนักต่อตราสารหนี้กลุ่มตลาดเกิดใหม่ (EM) เหนือฝั่งสหรัฐฯ ที่มูลค่าเริ่มสูง รวมถึงโอกาสในการดำเนินนโยบายการเงินเพื่อผลักดันเศรษฐกิจ มีน้อยกว่าเศรษฐกิจฝั่งตลาดเกิดใหม่ นอกจากนี้สัญญาณของสงครามการค้าที่เป็นบวกมากขึ้น ยิ่งส่งผลให้ความเสี่ยงในเศรษฐกิจ EM ลดลง เราแนะนำกองทุน AEOB ที่แม้จะลงทุนในสินทรัพย์ที่เครดิตเรตติ้งเฉลี่ยอยู่ที่ BB- แต่มีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ต่ำ เนื่องจากเลือกลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาลและหน่วยงานรัฐเป็นหลัก

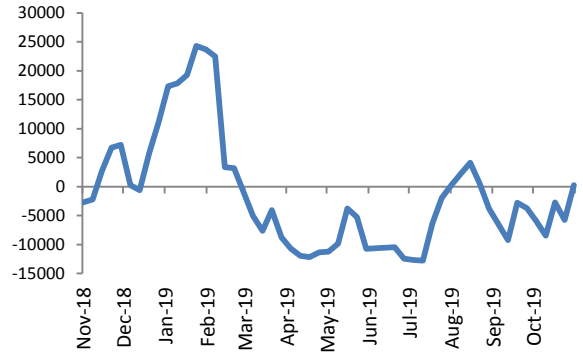
Equities

ตลาดหุ้นไทย

หุ้นไทยที่ระดับ 1,600 จุดเป็นระดับที่น่าสะสม แม้ตัวเลขเศรษฐกิจไทยจะแสดงให้เห็นถึงแนวโน้มที่ชะลอตัวลง หากมองกระแสเงินของนักลงทุนในประเทศที่ไหลเข้าตลาดหุ้นไทยในช่วง 2 เดือนสุดท้ายของปี มักจะเป็นบวกจากการซื้อ LTF ทำให้เรายังคงมุมมองว่าตลาดหุ้นไทยจะยังคงทรงตัวในระดับ 1600 จุดได้จนถึงสิ้นปี

อย่างไรก็ตามภายใต้การเติบโตของเศรษฐกิจไทยที่ค่อนข้างอ่อนแอ Aberdeen Standard แนะนำสะสมหุ้นพื้นฐานดีผ่านกองทุน ABLTF ที่มีการคัดเลือกหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี บริษัทมีงบการเงินแข็งแกร่ง และที่สำคัญยังให้ความสำคัญไปถึงผู้บริหารที่มีความสามารถอีกด้วย

Net Future position on S&P500



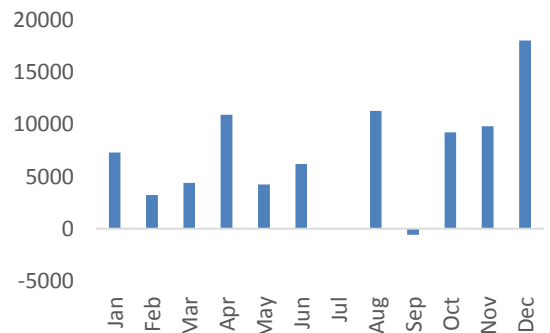
Source: Bloomberg

Expectation on Economic Growth



Source: Bloomberg

มูลค่าซื้อขายสุทธิของนักลงทุนสถาบันภายในประเทศเฉลี่ยรายเดือน ย้อนหลัง 5 ปี (2014-2018)



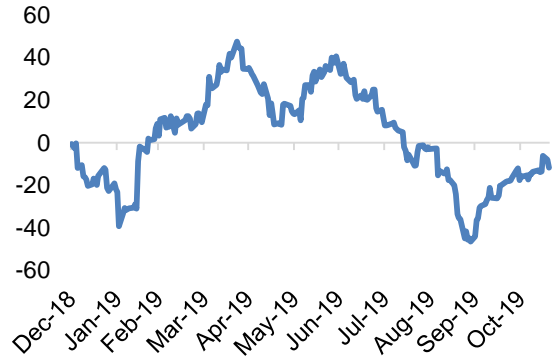
Source: Set Smart

Tactical Asset Allocation

EM

เศรษฐกิจ EM ที่เริ่มปรับตัวดีขึ้นเหนือเศรษฐกิจสหรัฐฯ เป็นแรงหนุนตลาดหุ้นกลุ่ม EM รอบใหม่ P/E ที่ยังไม่ถือว่าสูงมากนั้น ประกอบกับการคาดการณ์ผลบวกจากการเจรจาสงครามการค้า และโอกาสที่สงครามการค้าจะทวีความรุนแรงเป็นไปได้น้อย ทำให้ Aberdeen Standard มีมุมมองเชิงบวกต่อตลาดหุ้นในกลุ่ม EM เพิ่มมากขึ้น

Spread between Global Citi Economic Surprise Index and U.S. index



Source: Bloomberg

Model Allocation

TAA Model Allocation – as at 30 November 2019

Asset Class	Allocation	Description
Government Bonds	Negative	พันธบัตรรัฐบาลยังคงขาดความน่าสนใจ เนื่องจากผลตอบแทนได้สะท้อนการคาดการณ์การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย
European	Negative	ด้วยความกังวลต่อการชะลอตัวของเศรษฐกิจยุโรปส่งผลให้ ECB เ่งดำเนินนโยบายผ่อนคลายที่เพิ่มขึ้น และกดดันให้ดอกเบี้ยนโยบายลงต่อไปอยู่ในระดับต่ำ
US Treasuries	Negative	ผลตอบแทนปรับตัวลดลงตลอดหลายเดือนที่ผ่านมา จนแตะระดับต่ำที่สุดนับตั้งแต่ปี 2016 ซึ่งเป็นระดับที่ทำให้พันธบัตรสหรัฐฯ ขาดความน่าสนใจ
Japan	Negative	พันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นอยู่ในระดับต่ำ ประกอบกับการดำเนินการ Yield Curve Control จากธนาคารกลางญี่ปุ่นส่งผลให้อัตราผลตอบแทนเคลื่อนไหวในกรอบแคบ
Corporate bonds	Positive	ส่วนต่างระหว่างตราสารหนี้เอกชนและพันธบัตรรัฐบาลยังคงมีความน่าสนใจภายใต้สภาวะที่ผลตอบแทนอยู่ในระดับต่ำ
US investment grade	Neutral	ส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนปรับตัวกว้างขึ้น แต่อย่างไรก็ตามภายใต้เศรษฐกิจที่ยังมีความเปราะบางเช่นนี้ ยังมีโอกาสที่ตราสารหนี้ประเภท Investment Grade จะกลับมามีผลตอบแทนที่เป็นบวกได้
US high yield	Positive	ตราสารหนี้ในกลุ่ม US High Yield ยังคงให้ผลตอบแทนคาดการณ์ (Carry Yield) ที่น่าสนใจ แม้ว่าการเติบโตเศรษฐกิจจะเริ่มชะลอตัวลง
Euro high yield	Positive	แม้ว่าส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนจะปรับตัวแคบลงแต่หากเปรียบเทียบกับความเสี่ยงของบริษัทที่มีอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงนั้นยังเป็นระดับที่ยังคงมีความน่าสนใจ
Emerging market (hard currency)	Positive	ตราสารหนี้ในรูปของค่าเงินดอลลาร์มีความน่าสนใจทั้งผลตอบแทนและส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรเหนือพันธบัตรสหรัฐฯ
Emerging market (local currency)	Positive	แม้ว่าส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนจะปรับตัวแคบลงแต่ยังคงมีความน่าสนใจจากนโยบายของสหรัฐฯ ที่ยังคงสนับสนุนตลาดตราสารหนี้ในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ ทำให้ยังมีผลตอบแทนต่อความเสี่ยงที่ยังน่าสนใจ
Equities	Positive	จากการคาดการณ์การเติบโตของกำไรบริษัทโลกที่อยู่ในระดับ 4%-6% ส่งผลให้คาดการณ์ว่าการปรับตัวลงของตลาดหุ้นในรอบนี้จะเป็นเพียงแรงขายเพื่อทำกำไร
US	Positive	ภายใต้เศรษฐกิจในช่วงปลายวัฏจักรยังคงแนะนำ หุ้นกลุ่ม Defensive เหนือกลุ่ม Cyclical แม้รายได้ของบริษัทจะเติบโตชะลอตัวลง แต่สงครามการค้าที่มีพัฒนาการดีขึ้นยังเป็นปัจจัยสนับสนุนตลาดหุ้นต่อไป
Europe ex UK	Negative	แม้ว่าตลาดหุ้นยุโรปในเดือนที่ผ่านมาจะตอบสนองต่อการปรับลดดอกเบี้ยของ ECB รวมถึงได้ประโยชน์จากผลเชิงบวกจากการฟื้นตัวของตลาดหุ้นโลก แต่ภาพรวม Aberdeen ยังไม่เห็นภาพของการฟื้นตัวเศรษฐกิจยุโรปจึงยังแนะนำให้หลีกเลี่ยง
Japan	Positive	นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายและแรงกระตุ้นจากนโยบายการคลัง รวมถึงการปรับขึ้นขึ้นเงินเป็นปัจจัยหนุนตลาดหุ้นญี่ปุ่นปรับตัวขึ้นได้ต่อเนื่อง
Emerging Market Equity	Positive	หุ้นในภูมิภาค EM ถูกกดดันจากความเสี่ยงด้านสงครามการค้าจากประเทศจีน ซึ่งตลาดคาดการณ์การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน รวมถึงมูลค่าพื้นฐานที่ยังอยู่ในระดับต่ำ

Important Information

This document should not be considered as an offer, investment recommendation, or solicitation, to deal in any investments or funds mentioned herein and does not constitute investment research. Aberdeen Standard Asset Management (Thailand) Limited (“ASI Thailand”) does not warrant the accuracy, adequacy or completeness of the information and materials contained in this document and expressly disclaims liability for errors or omissions in such information and materials.

Any research or analysis used in the preparation of this document has been procured by ASI Thailand for its own use and may have been acted on for its own purpose. The results thus obtained are made available only coincidentally and the information is not guaranteed as to its accuracy. Some of the information in this document may contain projections or other forward looking statements regarding future events or future financial performance of countries, markets or companies. These statements are only predictions and actual events or results may differ materially.

All information, opinions and estimates in this document are those of ASI Thailand, and constitute our best judgement as of the date indicated and may be superseded by subsequent market events or other reasons. ASI Thailand reserves the right to make changes and corrections to any information in this document at any time, without notice.

The reader must make their own assessment of the relevance, accuracy and adequacy of the information contained in this document and make such independent investigations, as they may consider necessary or appropriate for the purpose of such assessment. This material serves to provide general information and is not meant to be investment, legal or tax advice for any particular investor. No warranty whatsoever is given and no liability whatsoever is accepted for any loss arising whether directly or indirectly as a result of the reader, any person or group of persons acting on any information, opinion or estimate contained in this document.

This material is not to be reproduced in whole or in part without the prior written consent of ASI Thailand.

This material is not to be reproduced in whole or in part without the prior written consent of ASI Thailand. Any data contained herein which is attributed to a third party (“Third Party Data”) is the property of (a) third party supplier(s) (the “Owner”) and is licensed for use by Standard Life Aberdeen**. Third Party Data may not be copied or distributed. Third Party Data is provided “as is” and is not warranted to be accurate, complete or timely. To the extent permitted by applicable law, none of the Owner, Standard Life Aberdeen** or any other third party (including any third party involved in providing and/or compiling Third Party Data) shall have any liability for Third Party Data or for any use made of Third Party Data. Past performance is no guarantee of future results. Neither the Owner nor any other third party sponsors, endorses or promotes the fund or product to which Third Party Data relates.

**Standard Life Aberdeen means the relevant member of Standard Life Aberdeen group, being Standard Life Aberdeen plc together with its subsidiaries, subsidiary undertakings and associated companies (whether direct or indirect) from time to time.

Bloomberg data are for illustrative purposes only. No assumptions regarding future performance should be made.

Aberdeen Standard Asset Management (Thailand) Limited

Please study product’s features, conditions and relevant risks before making investment decision.

Past performance/ performance comparison relating to a capital market product is not a guarantee of future results.

ABLTF - Investors should study any tax benefit as stated in the prospectus of the fund.

AEOB- Investment in a foreign investment fund (FIF) is subject to currency risk and may get a return lower than the amount initially invested.

Currency is hedged upon the Fund Manager’s discretion. Presently, the fund manager employs partial hedge of the currency.

Investing in Aberdeen Standard Emerging Opportunities Bond Fund involves high risk or complexity which will be different from investing in a general fund. Notwithstanding that the investor may have previous investment experience or previous transactions in a capital market product, the investor should understand the risk and specific condition of these funds and should seek additional advice from the distributors or the management company before making a decision to invest.

For distributors only – not for use by retail investors