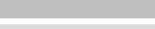




Year End Investment 2019

Look-Through Investment Vehicles 2019

Asset	Comment	Allocation
Fixed income		
US Treasuries	เป็นปีที่ร้อนแรงสำหรับตลาดตราสารหนี้ ความกลัวที่จะเกิดเศรษฐกิจถดถอยทำให้ผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวลงอย่างต่อเนื่องและดูเหมือนว่าตลาดพันธบัตรสหรัฐฯ กำลังจะสร้างระดับของผลตอบแทนใหม่ที่ 2% ต้องติดตามกันว่าในปีหน้าผลตอบแทนจะสามารถปรับตัวขึ้นและระดับ 3% ได้หรือไม่ท่ามกลางการคาดการณ์เศรษฐกิจชะลอตัวที่ยังคงมีอยู่	-  +
Thai Bond	ต้องลุ้นโอกาสฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย หลังเศรษฐกิจโลกเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัว อย่างไรก็ตามมุมมองจากภาครัฐไม่ว่าจะเป็นธนาคารแห่งประเทศไทย กระทรวงพาณิชย์ หรือสภาผู้ส่งออก ที่ล้วนปรับลดการเติบโตของเศรษฐกิจไทยลงในปีหน้า ภาพดังกล่าวน่าจะเป็นบวกต่อตลาดตราสารหนี้ให้ผลตอบแทนไม่สามารถปรับตัวขึ้นได้ง่ายนัก	-  +
Equity markets		
US	หยุดไม่อยู่ถือว่าเป็นตลาดหุ้นที่ท่าผลงานได้ดีที่สุด โดยให้ผลตอบแทนเป็นบวกติดต่อกันมาแล้ว 3 ปี แต่มุมมองของ KGI WMR ยังคงมีเพิ่มเติมว่า หากลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ ต้องยอมรับความเสี่ยงให้ได้ เนื่องจากเป็นตลาดหุ้นที่มี Valuation สูงมากภายใต้ภาพของเศรษฐกิจที่ยังคงเป็นคำถามต่อนักลงทุนว่าแข็งแกร่งจริงหรือไม่	-  +
Europe	แม้จะมีข่าว Brexit หุ้นยุโรปก็ไม่ใช่เหิน ปิดปีไปอย่างสวยงาม ส่วนกระแสนักวิเคราะห์ที่เกือบทุน่สำนัก ในปีหน้า Hard Brexit มีโอกาสเกิดสูงมากขึ้นในปีหน้า ยังเป็นปัจจัยรบกวนหลักที่ทำให้ตลาดหุ้นยุโรปนั้นเกิดความผันผวน	-  +
Japan	ได้ช่วงโค้งสุดท้ายของปีมาช่วยเหลือให้ผลตอบแทนกลับมาเป็นบวกได้ก่อนปิดปี หลังได้ผลบวกจากสงครามการค้าที่ช่วยกระตุ้นให้ภาพการส่งออกโดยเฉพาะชิ้นส่วนเซมิคอนดักเตอร์กลับมาฟื้นตัวซึ่งเป็นประโยชน์ต่อตลาดหุ้นญี่ปุ่นรวมถึงเอเชียเหนือเช่น ไต้หวัน และ เกาหลี	-  +
China	ภาพรวมทั้งปีถือว่าท่าผลงานได้ดี รองจากตลาดหุ้นสหรัฐฯ โดย KGI WMR เริ่มเห็นเศรษฐกิจจีนที่เริ่มฟื้นตัวโดยเฉพาะภาคการบริโภคภายในประเทศ โดยแนวคิดของการลงทุนเพื่อเกาะกระแสการบริโภคภายในของจีนเริ่มแสดงให้เห็นว่าเป็นแนวคิดที่ถูกต้องภายใต้ภาวะความผันผวนจากสงครามการค้าเช่นนี้	-  +
Thailand	ตลาดหุ้นไทยไม่สามารถปิดปีที่ระดับเหนือ 1,600 จุดได้ ภาพรวมปีหน้าต้องมาติดตามอย่างใกล้ชิดว่าตลาดหุ้นจะมีแรงฟื้นตัวในช่วงต้นปีได้หรือไม่ KGI WMR ยังคงเน้นย้ำว่า เรามิ่มุมมองเชิงลบต่อการลงทุนในตลาดหุ้นไทยระยะยาว แต่ที่ระดับแถว 1550-1560 นั้นเป็นระดับที่สามารถเข้าสะสมได้เพื่อหวังผลในระยะสั้น	-  +
Vietnam	สะสมได้อย่างต่อเนื่อง เพื่อรอปัจจัยใหม่ ๆ จากการผ่อนคลายกฎระเบียบตลาดหุ้นเพื่อเตรียมตัวนำตลาดหุ้นเวียดนามเข้าสู่กลุ่ม EM อย่างเต็มตัว หากดูถึงระดับราคาในระดับดัชนีแถว 950 จุดนั้นยังคงมีความน่าสนใจ และปีหน้าต้องถือว่าตลาดหุ้นเวียดนามนั้นยังคง laggard จากตลาดหุ้นในภูมิภาคอื่น ๆ	-  +
Commodity		
GOLD	ภายใต้ความผันผวนที่ยังคงมีอยู่ในปี 2020 ทองคำยังเป็นสินทรัพย์หนึ่งที่สามารถป้องกันความผันผวนของการลงทุนได้เป็นอย่างดี โดยในระยะยาว KGI WMR ยังมองว่ามีปัจจัยหลักอยู่ 2 ปัจจัยที่สนับสนุนคือ 1. สงครามการค้าที่ยังไม่ได้ข้อสรุป 2. ดอกเบี้ยขาลง และ 3. แนวโน้มการกลับมาทำ QE เป็นภาพระยะยาวที่จะทำให้ทองคำยังคงปรับตัวขึ้นได้ในระยะยาว	-  +

Asset allocation



Conclusion

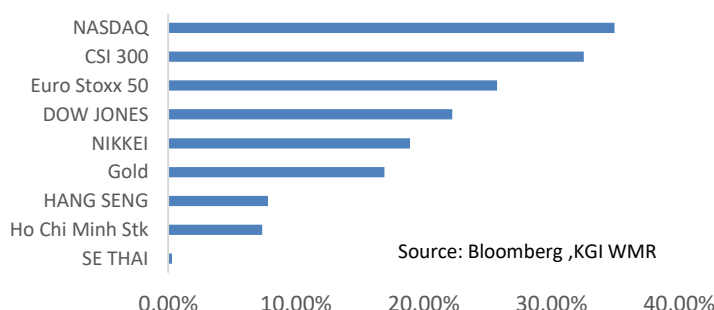
Look-Through Investment Vehicles 2019

กำลังจะสิ้นสุดปี 2019 ลง ในปีนี้ต้องถือว่าตลาดการลงทุนให้ผลตอบแทนโดยรวมที่ดีทีเดียว แต่คงต้องเน้นย้ำ สำหรับผู้ที่มีการกระจายการลงทุนในยังต่างประเทศ เนื่องจากหากมองเฉพาะการลงทุนในตลาดหุ้นไทยปีนี้ต้องนิยามว่า “แย่แะ” ดังนั้นแนะนำนักลงทุนสำรวจพอร์ตการลงทุน และหาจุดบกพร่องในการลงทุนปีนี้พร้อมกับปรับเตรียมปรับพอร์ตการลงทุนให้พร้อมสำหรับตลาดหุ้นขาขึ้นช่วงสุดท้าย

ในปีทั้งปี KGI WMR แนะนำภาพการลงทุนใหญ่ และ สำหรับนักลงทุนระยะยาว ไว้ในภาพของพอร์ต Defensive ที่เน้นการลงทุนในทองคำ ตราสารหนี้ไทย รวมถึง อสังหาริมทรัพย์ มาตลอดทั้งปี และใช้จังหวะสะสมหุ้นต่างประเทศในยามตลาดปรับฐาน โดยสัดส่วนการลงทุนหุ้นจะถูกคุมไว้ไม่ให้เกิน 40% ตลอดทั้งปี สำหรับ Performance ของ KGI Wealth Portfolio ในปีนี้ทำผลตอบแทนได้เท่ากับ 9.46% (as of 20 Dec 2019) ชนะ Morningstar Benchmark (ดัชนีหุ้นโลก 50% และตราสารหนี้โลก 50%) ที่ระดับ 2%

ภาพรวมการลงทุนพอร์ต ได้ประโยชน์จาก จีน ญี่ปุ่น และ กลุ่ม North Asia รวมถึงตราสารหนี้ และ Reits โดยมีตลาดหุ้นเวียดนามที่ Underperform มาตลอดทั้งปี ทำให้ผลตอบแทนคาดการณ์ลดลงจากที่ประเมินไว้ ในปีหน้า KGI WMR ยังคงมุมมองหลักไว้ใน 2 เรื่อง 1.ความผันผวนในตลาดการลงทุนที่ยังสูง และ 2. ภาพรวมพอร์ตการลงทุนยังต้องมีลักษณะเป็น Defensive เพื่อรับมือความผันผวนในอนาคต

YTD Market Performance by Region



KGI Moderate Portfolio Investment

	KGI Strategic Asset Allocation	Benchmark
Return	9.46	7.35
Std Dev	4.68	6.63
Morningstar Risk-Adj Return	7.43	4.83
Sharpe Ratio	2.43	1.25

Source: Morningstar,KGI WMR

Argument 1:

ทรัพย์สินต้องผ่อนสงครามค่าเพื่อรักษาคะแนนความนิยม
ก่อนเข้าสู่ช่วงการเลือกตั้ง

KGI WMR Investment Selection:

- Krungsri China A Share Equity A
- Krungsri Vietnam Equity A

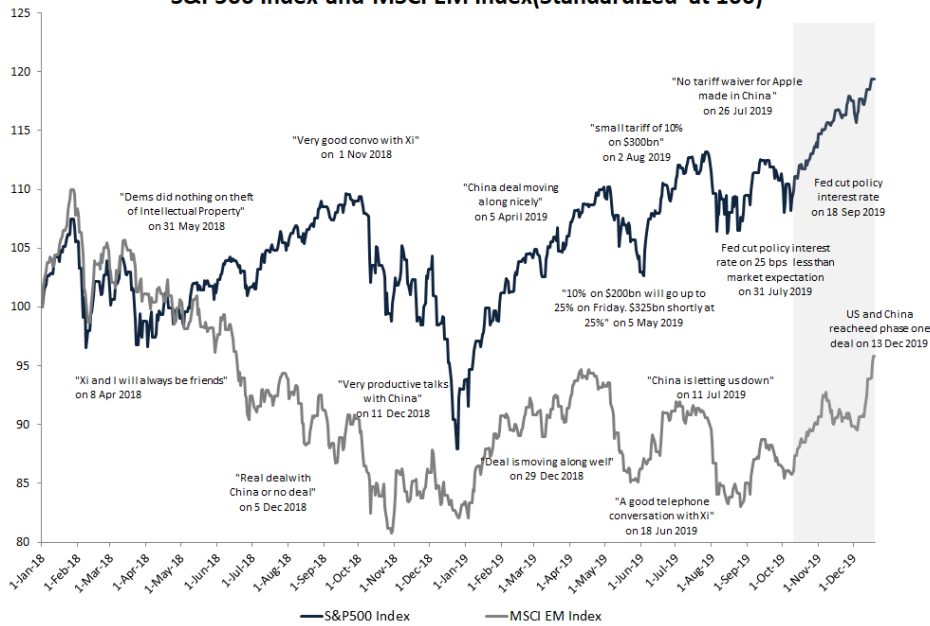


Trade war between US and China

- จากสงครามการค้าที่เริ่มต้นตั้งแต่ในช่วงกลางปี 2018 และมีการยืดเยื้อมาจนถึงในปี 2019 โดย KGI WMR มีความเชื่อมั่นว่า สงครามการค้าจะเริ่มมีพัฒนาการที่ดีขึ้นตามลำดับเมื่อเวลาล่วงเข้าช่วงการเลือกตั้ง จาก 2. เหตุผลหลัก 1. เหตุผลทางการเมืองที่ ปธน. ทรัมป์ ยังจำเป็นต้องรักษาคะแนนเสียง และปล่อยให้เศรษฐกิจเข้าสู่ Recession ด้วยสาเหตุจากสงครามการค้าไม่ได้ และ 2. คดีส่วนตัวของ ปธน. ทรัมป์ ที่หากปล่อยให้อำนาจการเป็น ปธน. หดลงอาจจะทำให้คดีส่วนตัวอยู่นอกเหนือการควบคุม

Market reactions from Trade Negotiation News and Fed announcements

S&P500 Index and MSCI EM Index(Standardized at 100)



Source: Bloomberg, KGI WMR

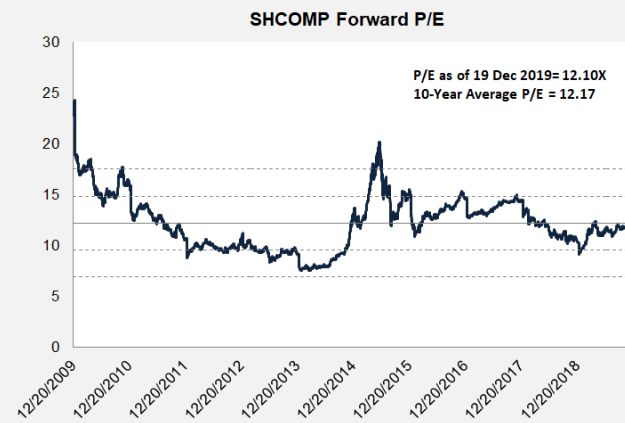
- ในช่วงหนึ่งปีที่ผ่านมา สถานการณ์สงครามการค้าดูเหมือนจะบรรลุล่วงได้ยาก ทั้งที่ทาง ปธน. ทรัมป์ ได้มีการกล่าวออกมาว่าจะไม่มีการพบปะเจรจากับทางผู้นำของจีน สี จิ้นผิง หรือว่าจะเป็นการชู้และประกาศขึ้นกำแพงภาษีโต้ตอบกันหลังการประชุม G7 ในไตรมาส 3 ผ่านมา แต่ด้วยสมมติฐานที่ตั้งไว้ ทำให้ KGI WMR ยังคงแนะนำให้สะสมการลงทุนในกลุ่มประเทศจีนอย่างเรื่อยมา เนื่องจากประเทศจีนนั้นยังคงมีพื้นฐานในหลาย ๆ ด้านที่ยังคงได้เปรียบทางสหรัฐ

- และในช่วงเดือนธันวาคม 2019 ที่ผ่านมา ทั้งสองประเทศได้ตกลงดีลการค้า Phase 1 ไปเรียบร้อยแล้ว โดยทางจีนตกลงที่จะนำเข้าสินค้าเกษตรจากทางสหรัฐฯ มากขึ้นประมาณ และสหรัฐฯ ตกลงที่จะยกเลิกการเก็บภาษีที่จะเก็บในวันที่ 15 ธันวาคมออกไป รวมไปถึงปรับลดภาษีที่ได้มีผลใช้ไปแล้วในวันที่ 1 กันยายน 2019 จาก 15% เป็น 7.5% และรวมไปถึงกฎหมายเกี่ยวกับการถ่ายโอนเทคโนโลยี และทรัพย์สินทางปัญญา

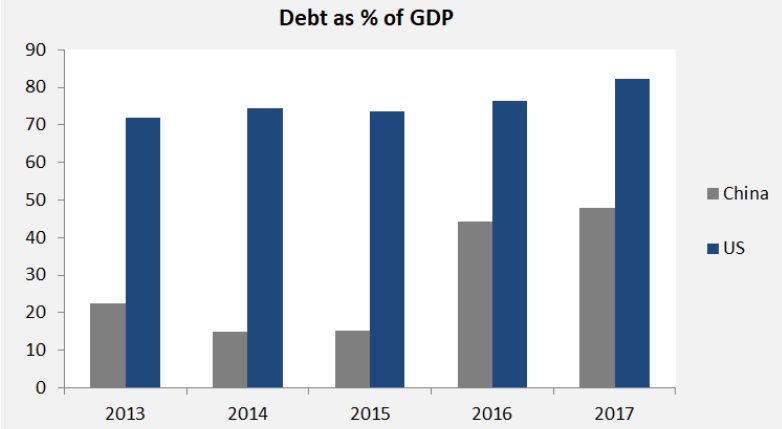
More sustainable fundamental in China

- ตลอดปี 2019 ที่ผ่านมามีแนวโน้มการสะสมการลงทุนในประเทศจีน สำหรับการลงทุนระยะยาว โดยเฉพาะช่วงที่สถานการณ์สงครามการค้าจะปรับตัวแปลง ทาง KGI WMR ยังคงมีมุมมองว่าประเทศจีนยังคงเป็นประเทศที่ได้เปรียบในสงครามการค้าครั้งนี้ เนื่องจากปัจจัยในหลาย ๆ ด้านไม่ว่าจะเป็นเรื่องของทางสหรัฐฯ ที่ ปธน. ทรัมป์ มีแรงกดดันจากการเลือกตั้ง อย่างไรก็ตาม ปธน. ทรัมป์ น่าจะมีการยอมประนีประนอมในบางกรณี และน่าจะมีข้อตกลงทางการค้า Phase II ก่อนการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ในเดือนพฤศจิกายน 2020
- นอกเหนือจากประเด็นเรื่องสงครามการค้าทาง KGI WMR ยังคงมองเห็นโอกาสในการเติบโตของการลงทุนในประเทศจีนคือ เศรษฐกิจที่มีความยืดหยุ่นมากกว่าสหรัฐฯ เช่นในเรื่องของนโยบายทางการเงินที่ยังสามารถสร้างการกระตุ้นเศรษฐกิจภายในประเทศได้ อัตราดอกเบี้ยที่ยังคงสูงกว่าสหรัฐฯ และภูมิภาคอื่น ๆ ค่าเงินที่มีความยืดหยุ่น และปริมาณหนี้สาธารณะที่น้อยกว่าจึงทำให้เศรษฐกิจของประเทศจีนยังเปิดกว้างสำหรับการกระตุ้นเศรษฐกิจได้อยู่ จึงทำให้ไม่น่าเป็นห่วงเท่าใดนัก และด้วยระดับราคาที่เหมาะสม KGI WMR จึงยังมองว่ากลุ่มประเทศจีนยังสามารถสร้างผลตอบแทนได้สำหรับการลงทุนระยะยาว รวมไปถึงโครงสร้างพื้นฐานของประเทศเองที่มีฐานประชากร และการบริโภคยังสามารถเติบโตได้

Reasonable valuation with an almost average P/E



China has lower public than US

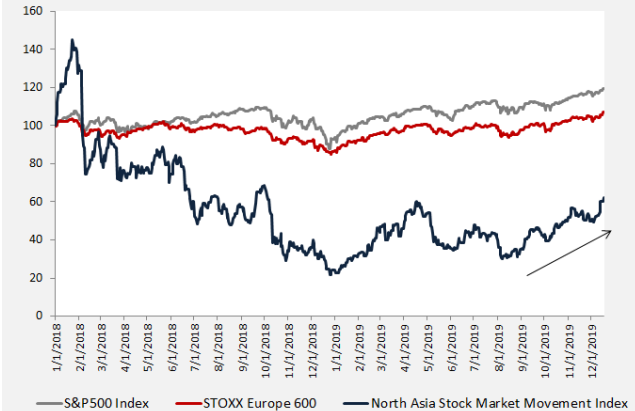


The Rebounding of North Asia

- หากพูดถึงตลาดหุ้นญี่ปุ่น เกาหลี และ ไต้หวัน ที่ให้ผลตอบแทนต่ำกว่าภูมิภาคอื่น ๆ มาตลอด 3 ไตรมาสแรกของปี ซึ่งนักลงทุนต่างตั้งความหวังและให้น้ำหนักกับราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมาก
- ในช่วงเดือนตุลาคมที่ผ่านมา KGI WMR ได้เริ่มมีการแนะนำให้นักลงทุนสะสมหุ้นประเทศญี่ปุ่น เนื่องจากเรามองเห็นว่าผลจากสงครามการค้าที่มีพัฒนาการชัดเจนนั้นจะเป็นบวกต่อตลาดหุ้นญี่ปุ่น จากการคาดการณ์กำไรของบริษัทจดทะเบียนที่จะฟื้นตัวจากการส่งออกโลกที่ฟื้นตัว และที่สำคัญคือการฟื้นตัวของราคาส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ อย่างไรก็ตามเรื่องของภาษีศุลกากรของญี่ปุ่น และปัจจัยความเสี่ยงของเศรษฐกิจโลก นั้นยังคงเป็นความเสี่ยงที่ต้องระวังในปี 2020
- อีกประเทศที่มีการเติบโตค่อนข้างโดดเด่นในช่วง 4Q2019 ท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่กำลังส่อแวดถอย คือประเทศไต้หวันที่มีการเติบโตของ GDP ใน 3Q2019 ที่อัตรา 2.9% YoY โดยการเติบโตนั้นถูกขับเคลื่อนจากภาคการลงทุนและการส่งออกที่กลับมาดีเกินคาด และสินค้าที่สำคัญของการส่งออกคือสินค้าประเภทเทคโนโลยี ที่มีการย้ายฐานการผลิตบางส่วนจากประเทศจีนกลับมายังประเทศไต้หวันเพื่อเป็นการเลี่ยงภาษีที่ถูกเก็บจากสหรัฐฯ โดยการส่งออกใน 3Q2019 นั้นเพิ่มขึ้น 4.23% YoY
- นอกจากนี้ในช่วงปลายปีที่ผ่านมาเราได้เห็นการฟื้นตัวของประเทศอุตสาหกรรมผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์อย่างเช่นประเทศเกาหลีใต้ ที่ฟื้นตัวได้ค่อนข้างมากในช่วง 4Q2019 จากความต้องการชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่มากขึ้น จากสงครามการค้าที่บรรเทาในช่วงปลายปี 2019 นั้นทำให้การส่งออกอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์เช่น ชิป และเซมิคอนดักเตอร์ ฟื้นตัวตามลำดับ และด้วยทางธนาคารกลางของประเทศเกาหลีได้มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยสู่ระดับ 1.25% จึงเป็นสิ่งที่ช่วยให้เศรษฐกิจเกาหลีใต้กลับมาฟื้นตัวตามลำดับ

North Asia edging up in 4Q2019

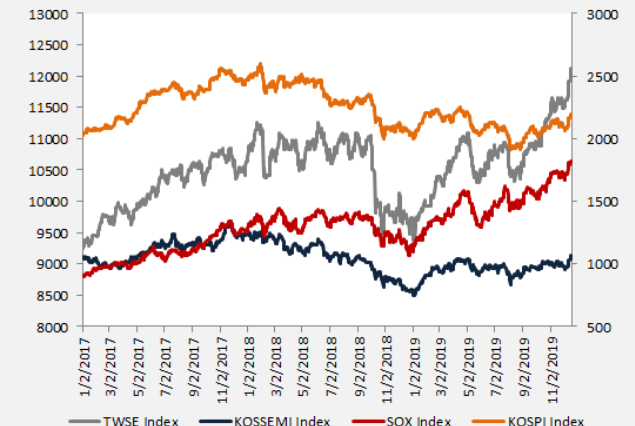
Stock Market Movement Index (standardize at 100)



Source: Bloomberg, KGI WMR

An improvement of semiconductor sector in late 2019

TWSE Index (LHS) and KOSSEMI Index, SOX Index, KOSPI Index (RHS)



Source: Bloomberg, KGI WMR

New exposure for 2020 investment

- จากที่ทาง KGI WMR ได้แนะนำให้สะสมหุ้นฝั่งประเทศญี่ปุ่นในช่วงเดือนตุลาคม และประเทศในกลุ่ม North Asia ในช่วงเดือนพฤศจิกายนที่ผ่านมา เนื่องด้วยปัจจัยเชิงบวกที่ประเทศในกลุ่ม North Asia ได้รับจากสงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ แต่อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ว่าสงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ นั้นจะคลี่คลายลงอย่างมากจากการที่ทั้งสองฝ่ายจะเซ็นสัญญาข้อตกลงทางการค้า Phase I กันในเดือนมกราคม 2020 นี้ แต่ทาง KGI WMR ยังคงมองว่าในปี 2020 นั้นยังคงมีปัจจัยเสี่ยงหลักอยู่สองปัจจัย ในประเด็นแรกคือเรื่องของสงครามการค้าที่นั้นจะยังคงมีความยืดเยื้อต่อไป เนื่องจากการเซ็นสัญญานั้นเป็นเพียงการเซ็นสัญญาเบื้องต้นเท่านั้น ยังคงมีเรื่องของข้อตกลงทางการค้า Phase II ที่น่าจะมีการเจรจากันอีกอย่างยาวนาน นอกจากนี้การเลือกตั้งของสหรัฐฯ เองก็ยังคงเป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่สามารถส่งผลกระทบเป็นวงกว้างทั่วโลกได้เช่นเดียวกัน
- การปรับตัวเพิ่มขึ้น ของตลาดประเทศญี่ปุ่น และกลุ่ม North Asia ในช่วงปลายปีนี้นั้นทาง KGI WMR มองเห็นโอกาสที่ควรที่จะหาจังหวะในการทำกำไรจากส่วนนี้ ก่อนที่จะเกิดความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก จากปัจจัยเสี่ยงที่ยังคงมีอยู่ในอนาคต และเรายังแนะนำให้สะสมหุ้นในตลาดประเทศจีน เนื่องจากในภาพการลงทุนระยะยาวนั้น KGI WMR ยังคงมีมุมมองว่าประเทศจีนจะยังคงได้เปรียบจากสงครามการค้า และประเทศเวียดนามที่มีพื้นฐานเศรษฐกิจที่ดี และพร้อมสำหรับการเติบโต จึงยังคงมีความน่าสนใจสำหรับการลงทุนในระยะยาว

Vietnam Index forward EPS are rising

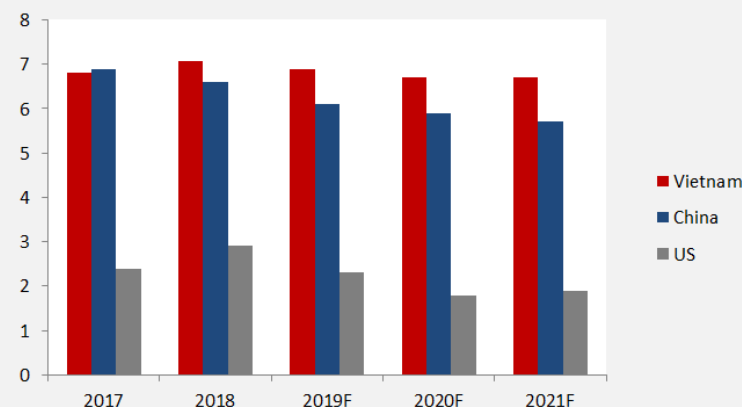
Vietnam Index and 12-month forward EPS



Source: Bloomberg, KGI WMR

Growth Opportunities in China and Vietnam

GDP (YoY)



Source: Bloomberg, KGI WMR

Krungsri China A Share Equity A (KFACHINA-A)

- จากการที่ทาง KGI WMR ยังคงมองว่าประเทศจีนยังคงมีพื้นฐานที่ได้เปรียบสหรัฐฯ ในหลาย ๆ ด้านถึงแม้ว่าสงครามการค้าจะยังคงยืดเยื้อต่อไปในอนาคต KGI WMR Committee จึงคัดเลือกกองทุนที่ลงทุนใน Master Fund ที่มีการลงทุนในหุ้น A-Share ของตลาดหลักทรัพย์เซี่ยงไฮ้และเซินเจิ้น
- โดยบริษัทหลักที่ทางกองทุนหลักถือการบริโภคมภายในประเทศยังคงเป็นสิ่งขับเคลื่อนเศรษฐกิจในประเทศจีน และด้วยฐานประชากรที่มากการบริโภคนั้นยังคงเป็นสิ่งสำคัญ และการใช้ชีวิตของคนที่เป็นสังคมเมืองมากยิ่งขึ้นทำให้ การใช้ชีวิตของประชากรในประเทศสามารถเข้าถึงสินค้าที่มีความเป็นพรีเมียมมากยิ่งขึ้น
- ส่วนการเข้าถึงประกันภัยในประเทศจีนยังไม่ได้มีการเติบโตมากนักในอดีต แต่ในปัจจุบันประชากรจำนวนมากมีรายได้มากขึ้นและสามารถเข้าถึงการซื้อประกันภัยได้มากยิ่งขึ้นเช่นกัน

Top 5 Holdings in Master Fund

Jiangsu Hengrui Medicine Co A	9.82%
Kweichow Moutai A CNY1	9.48%
Ping An Insurance A CNY1	9.20%
China Merchants Bank A CNY1	8.68%
Wuliangye Yibin Co Ltd-A	8.37%

As of 29 Nov 2019

Performance

	YTD	1M	3M	6M	1Y
KFACHINA-A	37.30%	-1.11%	4.11%	5.91%	35.63%
Benchmark	21.01%	-0.02%	4.04%	5.91%	11.36%

Benchmark: Morning Star Thailand Fund China Equity
As of 19/12/2019 Cumulative Return for the fund operated less than 1 year or Annualized Return for Fund operated more than 1 year

UBS China A opportunity outperformed MSCI World Index and MSCI China

Performance of MSCI World and China index compared with UBS China Opportunity Fund



Source: Bloomberg, KGI WMR

Krungsri Vietnam Equity A (KFVIET-A)

- ประเทศเวียดนามเป็นหนึ่งในภูมิภาคอาเซียนที่ไม่ถูกปรับลดการประมาณการ GDP ลง และคาดการณ์ว่าจะมีการเติบโตประมาณ 7% ต่อปีในปี 2020 และการเติบโตของเศรษฐกิจส่วนมากยังมาจากการบริโภคภายในประเทศ นอกจากนี้จากสงครามการค้าที่ยืดเยื้อมาอย่างยาวนานทำให้หลายบริษัทใหญ่พิจารณา และย้ายฐานการผลิตมายังประเทศเวียดนาม ด้วยปัจจัยพื้นฐานของโครงสร้างเศรษฐกิจ จากค่าแรงที่ต่ำกว่าภูมิภาคอื่น ซึ่งนำมาสู่การจ้างงานและการบริโภคที่มากยิ่งขึ้น
- จากการที่มีข่าวการแก้กฎหมายหลักทรัพ์ของประเทศเวียดนามคาดว่าประเทศเวียดนามจะได้ปรับระดับจากประเทศกลุ่ม Frontier Market มาเป็น Emerging Market ภายในอีก 1-2 ปีข้างหน้า นอกจากนี้กองทุน ETF ตัวใหม่ในกลุ่มธนาคารและสถาบันการเงิน และกลุ่มที่ติด FOL จะสามารถเอื้อประโยชน์และลดข้อจำกัดของนักลงทุนต่างชาติได้มากยิ่งขึ้น และน่าจะดึงดูดเงินทุนต่างชาติเข้าสู่ตลาดหุ้นประเทศเวียดนามได้อีกครั้ง
- โดยกองทุนที่ทาง KGI WMR Committee คัดเลือกมานั้นมีการลงทุนในกองทุน JPMorgan Vietnam Opportunities Fund ที่มีการลงทุนในบริษัทที่มีการจัดตั้งหรือจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพ์ประเทศเวียดนาม หรือมีการสร้างรายได้ทางตรงหรืออ้อมในประเทศเวียดนาม โดยกองทุนหลักยังมีการลงทุนสัดส่วนใหญ่ในหุ้นกลุ่มธนาคารที่ยังคงมีการเติบโตจากการลงทุนที่ยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และหุ้นในกลุ่มการบริโภคที่ยังคงมีโอกาสดีในระยะยาว

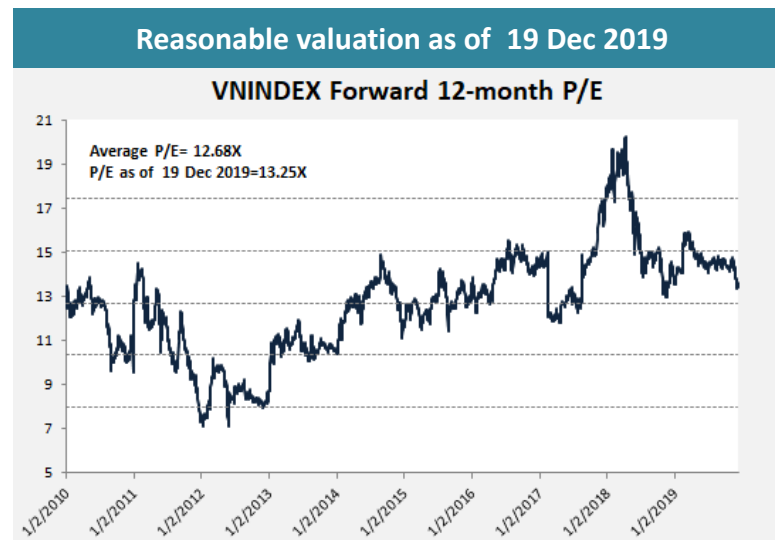
	Performance				
	YTD	1M	3M	1Y	3Y
KFVIET-A	3.29%	-2.10%	-1.22%	0.10%	1.89%
Benchmark	4.86%	-6.17%	-5.32%	1.12%	11.25%

Benchmark: FTSE Vietnam Index USD

As of 19/12/2019 Cumulative Return for the fund operated less than 1 year or Annualized Return for Fund operated more than 1 year

Top 5 Holdings in Master Fund	
Vinhomes JSC	10.00%
Vingroup Joint Stock Company	9.90%
Vietnam Retail JSC	9.60%
Vietnam Dairy Products Corp.	8.80%
Hoa Phat Group	6.60%

As of 29 Nov 2019



Source: Bloomberg, KGI WMR

Argument 2:

ดอกเบี้ยก็ต่ำ การเติบโตก็ต่ำ ความผันผวนสูง
REITs จะไม่มาได้อย่างไร

KGI WMR Investment Selection:

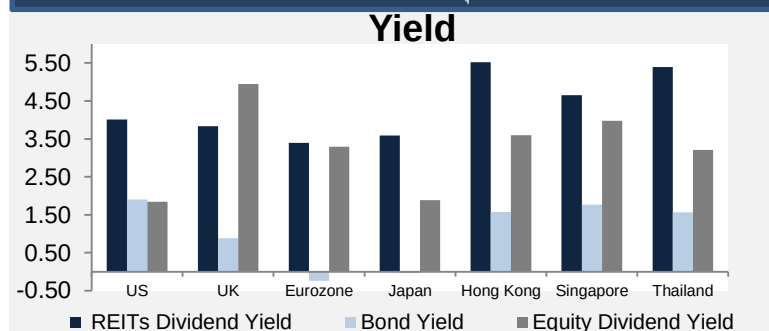
- LH Global Property Fund



Search for Yield in late cycle

- ในกลางปี 2019 ที่ธนาคารกลางทั่วโลกต่างดำเนินนโยบายทางการเงินแบบผ่อนคลาย โดยปรับลดอัตราดอกเบี้ย เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจที่เริ่มชะลอตัวจากความผันผวนทางภูมิศาสตร์ การเมืองโลก และช่วงปลายวัฏจักรเศรษฐกิจ (late cycle) ส่งผลให้นักลงทุนเริ่มสรรหาการลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรรัฐบาล (Search for yield) ซึ่งผลตอบแทนจากอสังหาริมทรัพย์มีความน่าสนใจกว่าตลาดตราสารหนี้และตลาดหุ้น
- อสังหาริมทรัพย์เป็นสินทรัพย์ที่มีความสัมพันธ์กับตราสารหนี้และหุ้นในระดับต่ำ นอกจากนี้ยังให้ผลตอบแทนคงที่ จึงช่วยลดความผันผวนในภาวะตลาดขาลงและเพิ่มโอกาสรับผลตอบแทนอย่างสม่ำเสมอ ซึ่งตรงกับมุมมองที่ KGI WMR ได้ให้ไว้ในมุมมองการลงทุนเดือนธันวาคม
- เมื่อพิจารณาปัจจัยพื้นฐานของตลาดอสังหาริมทรัพย์ในไทย พบว่า ตลาดอสังหาริมทรัพย์ในไทยมีอัตราการเติบโตต่ำ เนื่องจากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคลดลงต่ำสุดในรอบ 3 ปี และ พฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป ส่งผลให้กลุ่มค้าปลีก ได้รับผลกระทบและหดตัวลง นอกจากนี้ ในกลุ่มที่เป็นอาคารสำนักงานพบว่า อุปทานเพิ่มขึ้นจำนวนมาก จากโครงการสามย่านมิตรทาวน์ ที่เปิดตัวในปี 2019 และ ONE Bangkok ที่อยู่ในขั้นตอนการก่อสร้าง
- ในด้านผลการดำเนินงาน KGI WMR พบว่าตั้งแต่ต้นปี 2018 ดัชนี SETPREIT มีผลตอบแทนรวมสูงกว่าดัชนี S&P Global REIT กว่า 35% อย่างไรก็ตาม นับตั้งแต่ปลายเดือนสิงหาคม ผลตอบแทนของ SETPREIT เมื่อเปรียบเทียบกับ S&P Global REIT ได้ปรับตัวลดลง
- KGI WMR แนะนำให้ นักลงทุน กระจายการลงทุนออกจากตลาดอสังหาริมทรัพย์ในไทยและภูมิภาคเอเชีย โดยนอกจากอัตราการเติบโตต่ำของอสังหาริมทรัพย์ในไทยแล้ว ช่องกได้รับผลกระทบจากการชุมนุมที่ยืดเยื้อมากกว่า 7 เดือน ส่งผลต่อปัจจัยพื้นฐานที่ได้รับความเสียหาย จำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง ส่งผลให้อัตราการเติบโตของยอดค้าปลีกของช่องกดังลงไป -26% ในเดือน ต.ค. เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า ซึ่งนับว่าต่ำสุดในประวัติศาสตร์ และอุปสงค์ของอาคารสำนักงานได้ลดลง

ผลตอบแทนจากอสังหาริมทรัพย์น่าสนใจกว่าผลตอบแทนจากตราสารหนี้และตลาดหุ้น



Source : Bloomberg, KGIWMR as of 17 Dec 2019

กองทุนอสังหาริมทรัพย์ที่กระจายการลงทุนทั่วโลกมีความสัมพันธ์กับสินทรัพย์อื่นต่ำ

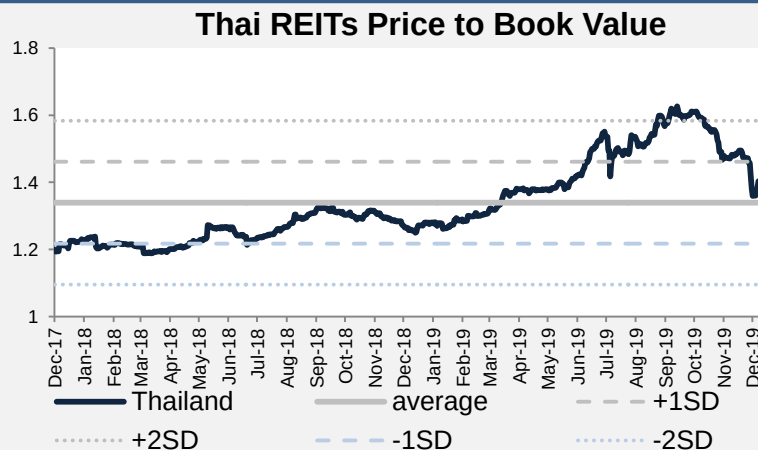
Investment	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1 S&P 500	1.00									
2 SET	0.20	1.00								
3 BBgBarc US Govt 5-10 Yr	-0.48	-0.15	1.00							
4 ThaiBMA Corporate BBB up 3-7 Yr	0.07	0.44	-0.01	1.00						
5 ThaiBMA Corporate BBB up 7-10	-0.01	0.40	0.08	0.94	1.00					
6 LO Funds Asia Value Bond USD NA	0.05	0.21	0.23	0.18	0.18	1.00				
7 TMB Global Quality Growth	0.79	0.38	-0.33	0.37	0.29	0.19	1.00			
8 ONE Vietnam Equity	0.22	0.19	-0.18	0.06	0.04	0.17	0.31	1.00		
9 B&I Global Real Estate Securities Fund	0.44	0.12	0.00	0.00	0.01	0.25	0.45	0.22	1.00	
10 SCB Gold THB Hedged	0.08	0.21	-0.02	0.72	0.70	0.06	0.23	-0.02	0.01	1.00

Source : Morningstar, KGIWMR as of 20 Dec 2019

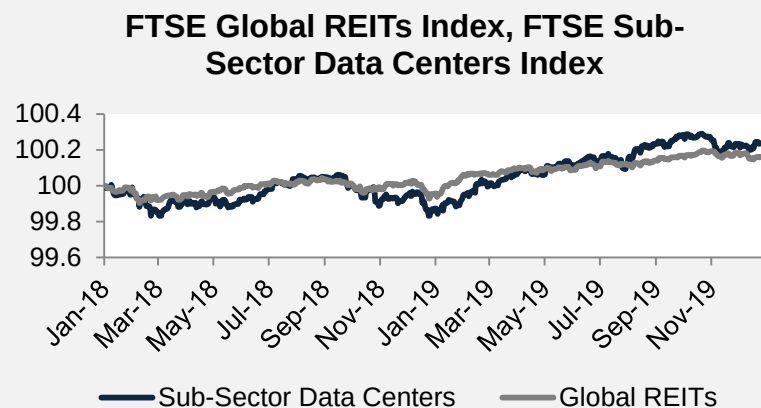
New Trends in Global REITs

- นอกจากปัจจัยพื้นฐานแล้ว มูลค่าตามบัญชีพื้นฐานของอสังหาริมทรัพย์ของไทย ยังอยู่เหนือค่าเฉลี่ยที่ระดับ 1.33 เท่า และในช่วงเดือน ต.ค. ที่ผ่านมา ได้ปรับขึ้นไปอยู่เหนือค่าเฉลี่ยระดับ 2 SD
- KGI WMR ยังมองเห็นศักยภาพในการเติบโตของอสังหาริมทรัพย์ในประเทศกลุ่มกำลังพัฒนาซึ่งได้รับปัจจัยสนับสนุนจากอัตราการเติบโตสำหรับการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และแนวโน้มของการย้ายเข้ามาอาศัยในเมืองมากขึ้น
- สำหรับในปี 2020 KGI WMR มองเห็นถึงแนวโน้มของ Mega Trend ในประเทศที่พัฒนาแล้วของฝั่งยุโรปและสหรัฐฯ เข้ามาขยายตลาดอสังหาริมทรัพย์ไปสู่กลุ่ม Specialized REITs ทั้งในกลุ่มธุรกิจและกลุ่มผู้บริโภค ซึ่งมีการตอบรับเทคโนโลยี และการเข้ามาของสัญญาณ 5G การจัดเก็บข้อมูลและการประมวลผลข้อมูลจำนวนมาก (Big Data) จึงมองเห็นความสำคัญของ ศูนย์จัดเก็บข้อมูล (Data Center) และ หอส่งสัญญาณ (Cell Tower)
- การลงทุนใน Data Center และ Cell Tower จะเพิ่มโอกาสในการสร้างรายได้ และลดความผันผวนจากสถานะเศรษฐกิจ จากรูปแบบของธุรกิจที่มีอัตราการเติบโตสูงและมีรายได้สม่ำเสมอจากการทำสัญญาระยะยาว
- นอกจากนี้ ในกลุ่มผู้บริโภค Specialized REITs ได้รับปัจจัยสนับสนุนจากการใช้ชีวิตที่เปลี่ยนไป ธุรกิจค้าปลีกจึงได้ถูกแทรกแซงเข้ามาโดยธุรกิจซื้อ-ขายออนไลน์ (e-commerce) และอนาคต จำนวนผู้สูงอายุจะเป็นสัดส่วนใหญ่ของประชากร จึงมีการเติบโตของ Healthcare และ Senior Housing เพื่อรองรับในอนาคต

P/BV ของอสังหาริมทรัพย์ในไทยสูงกว่าค่าเฉลี่ย +2SD



Data Center มีการเติบโตที่น่าสนใจในปี 2019



LH Global Property Fund (LHPROP-G)



ปัจจัยสนับสนุน

- หากพิจารณาถึงมูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน KGI WMR พบว่า P/BV (Price to Book Value) ของอสังหาริมทรัพย์ในไทยสูงกว่าอสังหาริมทรัพย์ประเทศอื่นในภูมิภาคเอเชีย จึงแนะนำให้ลดสัดส่วนในอสังหาริมทรัพย์ไทย และเข้าสะสมในอสังหาริมทรัพย์ที่มีกระจายการลงทุนทั่วโลก เพื่อลดความผันผวน และเพิ่มโอกาสในการรับผลตอบแทน
- มูลค่าพื้นฐานของกองทุนอยู่ที่ระดับ 1.13 เท่า ซึ่งต่ำกว่ามูลค่าของตลาดอสังหาริมทรัพย์ของไทยที่ระดับ 1.38 เท่า และสิงคโปร์ที่ระดับ 1.14 เท่า
- อัตราเงินเฟ้อของไทยที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลง ส่งผลให้นักลงทุนสรรหาภูมิภาคอื่นที่น่าสนใจกว่า
- มีการกระจายการลงทุนไปยังประเภทของอสังหาริมทรัพย์และภูมิภาคที่หลากหลาย
- เน้นการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่เป็น specialized REITs ซึ่งมีศักยภาพในการเติบโต



Cell Tower



E-commerce



Senior Housing

Fund Characteristics

Gross Yield 3.8%

1.13x

Top 5 as % of NAV 17.4%

Active Share 83.2%

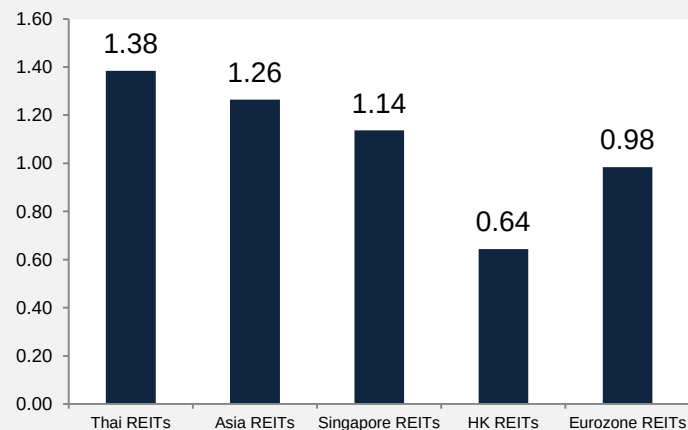
P/NAV (REITs)

Performance

	1 day	1 month	Since Inception
LHPROP-G	-0.66%	-1.38%	-1.93%
Benchmark	0.16%	-1.16%	-1.66%

Benchmark : B&I Global Real Estate Securities Fund as of 19 December 2019

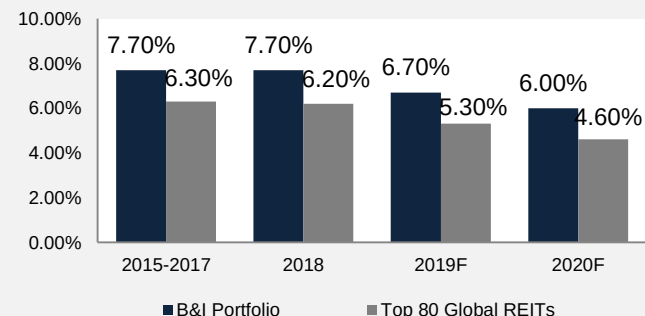
P/BV (เท่า) ของไทยสูงกว่ามูลค่าตามพื้นฐานบัญชีของภูมิภาค



Source : Bloomberg, KGIWMR as of 19 Dec 2019

อัตราผลตอบแทนจากอสังหาริมทรัพย์ของ B&I สูงกว่ากองทุนอสังหาริมทรัพย์อื่น

Dividend per Unit (DPU) growth p.a.



Source : B&I Capital

Argument 3:

เติบโตสูง สงออกฟื้นตัว ท่องเที่ยวกลับมา ทั้งหมดนี้
ประเทศไทยได้ประโยชน์ไปหมดแล้วในปี 2018

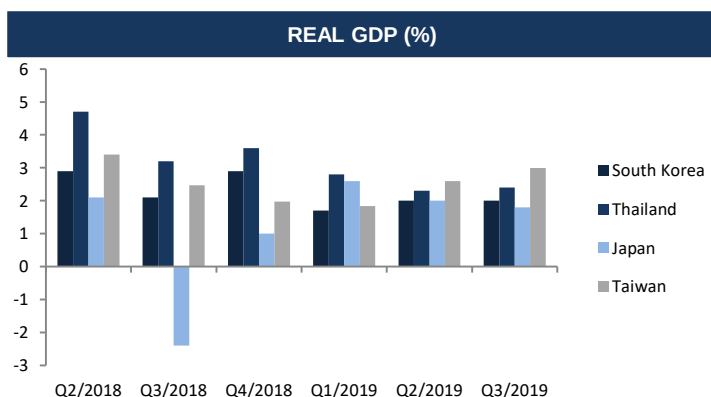
KGI WMR Investment Selection:

- ทิสโก้ หุ่นไทย Well-being

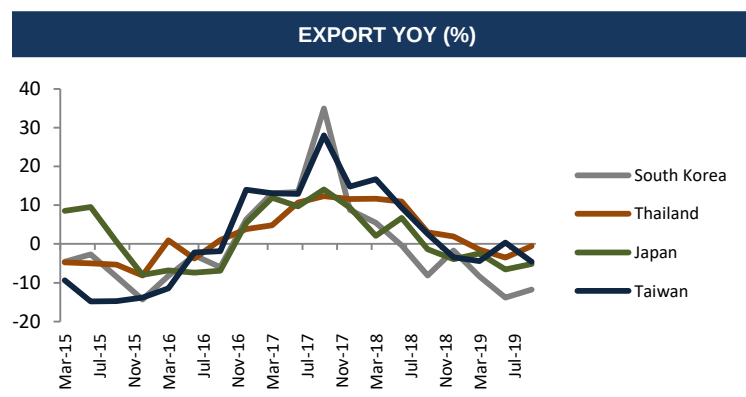


ถึงเวลามองหาสิ่งใหม่

- ปี 2562 ที่ผ่านมา ตลาดหุ้นไทยทำผลตอบแทนให้นักลงทุนไปราว 0.62% (YTD) ซึ่งหากเปรียบเทียบกับผลตอบแทนจากตลาดหุ้นใน EM ด้วยกันอย่างตลาดหุ้นจีน ไต้หวัน และเกาหลีใต้ที่ให้ผลตอบแทน (YTD) ราว 30%, 22% และ 7.9% ตามลำดับ จะพบว่าปีนี้ไม่ใช่ปีที่ดีนักสำหรับหุ้นไทย
- KGI WMR เริ่มแนะนำให้นักลงทุนกระจายการลงทุนออกจากหุ้นไทยเนื่องมาจากมุมมองเศรษฐกิจไทยในปี 2019 จะเผชิญกับแรงกดดันอย่างหนัก จากภาคการส่งออกไทยที่ไม่โดดเด่นดังเช่นปี 2018 ที่ภาคส่งออกของไทยทำได้เหนือประเทศในภูมิภาคเดียวกัน เมื่อการส่งออกที่เป็นหนึ่งในเครื่องยนต์สำคัญของเศรษฐกิจมีความแข็งแกร่งน้อยลง ภาพการเติบโตของเศรษฐกิจหรือ GDP ที่ลดลงย่อมตามมา
- ภาพดังกล่าวสะท้อนแรงกดดันต่อตลาดหุ้นไทยในปี 2019 เนื่องจากกว่าครึ่งของตลาดหุ้นไทยที่มีน้ำหนักอยู่ในกลุ่ม พลังงาน ธนาคาร และ อุตสาหกรรม และเป็นกลุ่มที่ต้องพึ่งพาการเติบโตของเศรษฐกิจ (Cyclical Stocks) ดังนั้นการคาดการณ์ส่งออกไทยที่เติบโตติดลบ การเติบโตของเศรษฐกิจไทยและเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว ทั้งหมดนี้ไม่น่าจะเป็นภาพที่ดีของตลาดหุ้นไทยเท่าใดนัก
- หากดูในรายอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมพลังงานถูกกดดันจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกจากการเข้าสู่ช่วง late-cycle และความตึงเครียดทาง Geo-politics ที่ทำให้กระแส Deglobalization กลับมา ส่งผลให้ความต้องการในการใช้พลังงานลดลง ประกอบกับปริมาณน้ำมันล้นตลาดจากการผลิตของสหรัฐฯ ยิ่งกดดันให้ราคาน้ำมันปรับตัวขึ้นได้ยาก ปัจจัยเหล่านี้ได้กดดันหุ้นกลุ่มพลังงานมาโดยตลอด
- ขณะที่กลุ่มธนาคารเผชิญแรงกดดันจากอัตราดอกเบี้ยที่ปรับลงถึง 2 ครั้งในปีนี้นับไปอยู่ที่ระดับ 1.25% รวมไปถึงการแข่งขันลดค่าธรรมเนียมของธนาคาร ซึ่งทั้ง 2 ปัจจัยส่งผลกระทบต่อรายได้หลักของสถาบันการเงินเนื่องจากรายได้จากค่าธรรมเนียมที่ลดลงและกำไรจากการปล่อยสินเชื่อที่ต่ำลง



Source: Bloomberg, KGIWMR

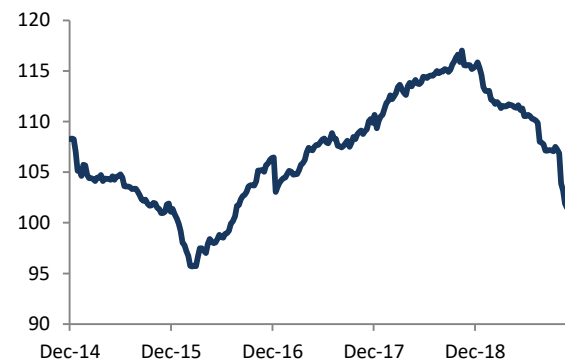


Source: Bloomberg, KGIWMR

เกาะกระแสการเติบโต และโอกาสใหม่ของอุตสาหกรรมไทย

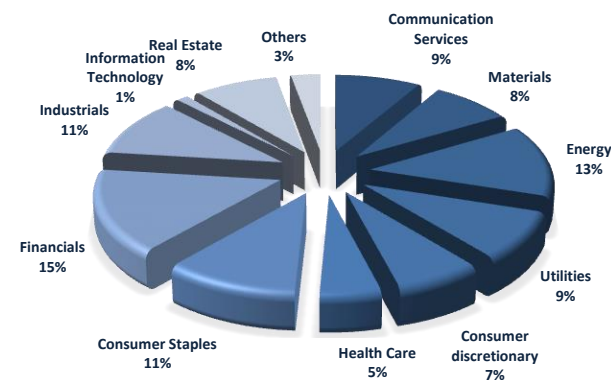
- แม้ว่าจะเริ่มเห็นมุมมองเชิงบวกต่อการเติบโตของเศรษฐกิจไทยในปี 2020 จากสงครามการค้าที่เริ่มมีพัฒนาการเชิงบวก แต่ภาพรวม Outlook เศรษฐกิจไทยในปีหน้าจาก IMF ที่ตัวเลขคาดการณ์การเติบโตของ GDP ไทย ถูกปรับลดลงเหลือเพียง 3% ประกอบกับ EPS ของตลาดหุ้นไทย ถูกปรับลดลงไปอยู่ที่ระดับ 102.23 KGI WMR จึงมีมุมมองที่เป็นบวกต่อการลงทุนในธุรกิจเฉพาะเช่นกลุ่ม Well Being ที่จะเป็กระแสการเติบโตใหม่ของไทยในช่วงเวลาจากนี้ไป
- การปรับเปลี่ยนรูปแบบธุรกิจ เช่น จากการท่องเที่ยว กลายมาเป็น Medical Tourism หรือ ทัวร์เพื่อสุขภาพ ก็เป็นหนึ่งรูปแบบการปรับเปลี่ยนโครงสร้างธุรกิจที่กำลังได้รับความนิยมจากนักท่องเที่ยวจีน
- หากดูตลาดหุ้นไทยสิ้นสุดปี 2018 พบว่า 129 บริษัทจากทั้งหมด 605 บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ มีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับกลุ่มอุตสาหกรรม Well Being ซึ่งมีมูลค่ารวมประมาณ 5 ล้านล้านบาทหรือประมาณ 30% ของตลาดหุ้นไทย
- ทั้งนี้ประเทศไทยเป็น 1 ใน 5 ประเทศจุดหมายของนักท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ และคาดว่าจะจำนวนนักท่องเที่ยวจะเติบโตที่ 14% ต่อปี จากความพร้อมของโรงพยาบาลและบุคลากรทางการแพทย์ที่ได้รับรองมาตรฐานระดับโลกประกอบกับราคาที่เหมาะสม
- โดยรายได้จากการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพของประเทศไทยอยู่ในอันดับที่ 5 ของโลก ด้วยมูลค่า 589 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ทำให้ KGI WMR มีมุมมองที่เป็นบวกต่อกลุ่มธุรกิจ Well Being ในการเติบโตต่อไปในอนาคต

SET Index Forwards 12 month EPS



Source: Bloomberg, KGIWMR

Market Capitalization

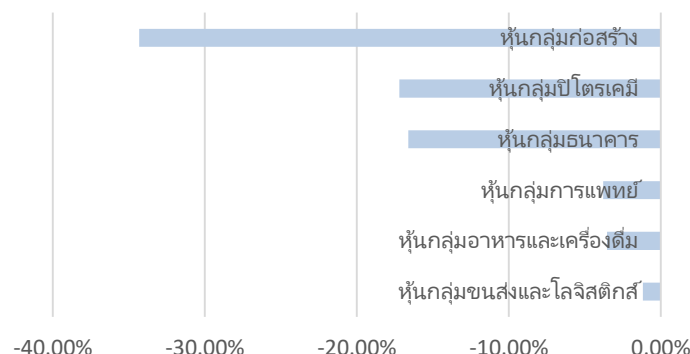


Source: Bloomberg, KGIWMR, As of 20 Dec 19

กองทุนเปิด ทิสโก้ หุ่นไทย WELL-BEING (TISCOWB)

- ด้วยมุมมองของ KGI WMR ที่มองว่าธุรกิจภาคการท่องเที่ยวและบริการ ธุรกิจด้านสุขภาพและค่าปลีกที่เติบโตด้วยการบริโภคในประเทศเป็นหลัก เป็นธุรกิจที่ขับเคลื่อนการเติบโตของเศรษฐกิจไทยโดยแท้จริง อีกทั้งสามารถดำเนินต่อไปได้ภายใต้บริบทของสงครามการค้า และความตึงเครียดทางภูมิศาสตร์โลก (Geo-politics) KGI WMR Committee จึงคัดเลือกกองทุนหุ่นไทยที่มีการลงทุนในธุรกิจหมวดการบริการ การท่องเที่ยว และธุรกิจการแพทย์ โดยกองทุนที่ตอบโจทย์คือกองทุนเปิด ทิสโก้ หุ่นไทย Well-being ซึ่งมีหลักการคัดเลือกหุ้นในกลุ่มธุรกิจเหล่านี้ที่มีกำไรอย่างน้อย 2 จาก 3 ปีล่าสุดเมื่อพิจารณางบการเงินรวม
- ทั้งนี้กองทุนมีสัดส่วนการลงทุนดังนี้ หุ้นกลุ่มพาณิชย์ 37.64% กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ 22.15% กลุ่มการแพทย์ 16.43% กลุ่มอาหาร 11.67% และกลุ่มการท่องเที่ยว 6.22%

ผลตอบแทนจากหุ้นในแต่ละอุตสาหกรรม



Source: Bloomberg, KGIWMR, (20/06/2019 – 20/12/2019)

- ผลตอบแทนย้อนหลัง 6 เดือน พบว่าธุรกิจกลุ่มที่กองทุนลงทุนมีการปรับตัวลงน้อยกว่าธุรกิจที่มีความผันผวนกับเศรษฐกิจสูง เช่น ธุรกิจก่อสร้าง ปิโตรเคมี และธนาคาร
- KGI WMR มีมุมมองที่เป็นบวกต่อการเติบโตในอนาคตของกลุ่มธุรกิจ Well-being เนื่องจากประเทศไทยมีเป้าหมายในการเป็น Medical hub หรือ Medical tourism ซึ่งส่งผลดีต่อกลุ่มโรงพยาบาลและอุตสาหกรรมท่องเที่ยว เช่น โรงแรม สถานที่ท่องเที่ยว สายการบินและค่าปลีกที่ได้ประโยชน์จากการใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวเป็นสัดส่วน 50% และ 35.7% ตามลำดับ
- ทั้งนี้ประเทศไทยเป็น 1 ใน 5 ประเทศจุดหมายของนักท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ โดยมีจำนวนนักท่องเที่ยวถึง 2.4 ล้านคนในปี 2017 และคาดว่าจะเติบโตที่ 14% ต่อปี จากความพร้อมของโรงพยาบาลและบุคลากรทางการแพทย์ที่ได้รับรองมาตรฐานระดับโลกประกอบกับราคาที่เหมาะสม ขณะที่รายได้จากการท่องเที่ยวเชิงสุขภาพของประเทศไทยอยู่ในอันดับที่ 5 ของโลก ด้วยมูลค่า 589 ล้านเหรียญสหรัฐ

Top 5 Holdings

1. หุ้นสามัญบริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	12.43%
2. หุ้นสามัญบริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)	12.31%
3. หุ้นสามัญบริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)	8.48%
4. หุ้นสามัญบริษัท โอสม โปรตีส เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	7.13%
5. หุ้นสามัญบริษัท เบอร์ลี่ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	6.84%

Performance

	1M	3M	6M
TISCOWB	-2.88%	-4.81%	-8.94%
Benchmark	-1.31%	-1.98%	-6.86%

Argument 4:

โลกยังไม่สงบสุข ตลาดหุ้นที่กำลังจะหมดแรง หนุน
ทองคำให้เปล่งแสง

KGI WMR Investment Selection:

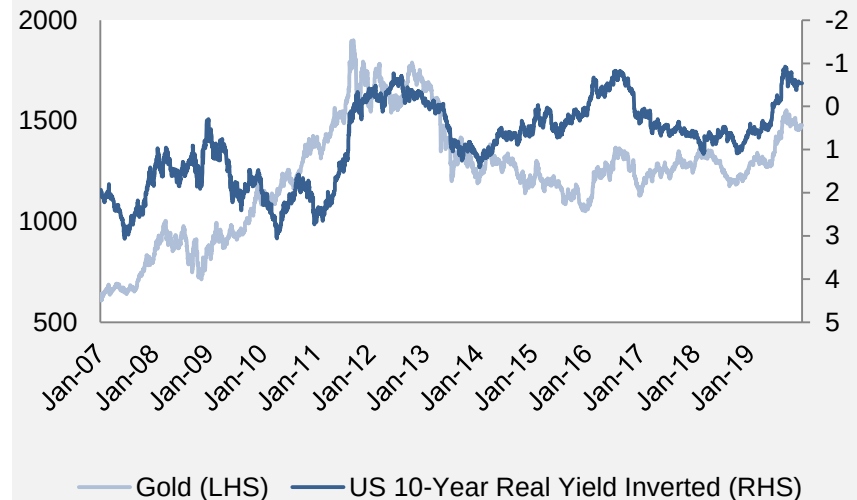
- SCB Gold THB Hedged



Global uncertainty drove Gold price

- ดังที่ KGI WMR ได้ให้ภาพมุมมองการลงทุนในการทยอยสะสมสินทรัพย์ปลอดภัยอย่างทองคำมาตั้งแต่ต้นปี ด้วยจุดประสงค์ที่จะช่วยลดความผันผวนของพอร์ตการลงทุนโดยรวมท่ามกลางปัจจัยเสี่ยงในหลายภูมิภาคไม่ว่าจะเป็นสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีน และการแยกตัวออกจากสหภาพยุโรปของอังกฤษที่มีความไม่แน่นอนมาตลอดทั้งปี 2019 นี้
- ถึงแม้ว่าในช่วงต้นปีราคาของทองคำจะมีการเคลื่อนไหวในกรอบแคบระหว่าง 1,280-1,340 ดอลลาร์ต่อออนซ์ เนื่องมาจากการฟื้นตัวของตลาดหุ้นทั่วโลกในช่วงต้นปี หลังจากที่เคยเผชิญกับแรงเทขายในปลายปี 2018 ไม่ว่าจะเป็นตลาดหุ้นจีนที่มีการปรับตัวมากกว่า 30% รวมทั้งสหรัฐฯ และภูมิภาคอื่น ทำให้นักลงทุนกลับมา Risk-on อีกครั้ง และสินทรัพย์ปลอดภัยจึงถูกลดความน่าสนใจในการลงทุนลง
- ทว่าในช่วงครึ่งปีหลังของ 2019 ราคาทองคำมีการปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องจนทำระดับสูงสุดใหม่ในรอบ 6 ปี หลังจากปัจจัยเสี่ยงเพิ่มมากขึ้น สงครามการค้าที่ยืดเยื้อต่อเนื่อง สัญญาณการเกิดเศรษฐกิจถดถอยเกิดขึ้น ผ่านการเกิด Inverted Yield Curve ตัวเลขด้านการผลิตชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง จน PMI ภาคการผลิตและภาคบริการของประเทศมหาอำนาจอย่างสหรัฐฯ จีน และยุโรปที่ต่ำกว่าระดับ 50 สะท้อนเศรษฐกิจที่หดตัวลง
- ด้วยปัจจัยลบทั้งปวงได้กดดันให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยเป็นครั้งแรกในรอบปีในการประชุม FOMC ปลายเดือนกรกฎาคม สู่ระดับ 2.00%-2.50% และนักลงทุนเริ่มกลับมาคาดการณ์การทำ Quantitative Easing (QE) ซึ่งเป็นแรงหนุนราคาทองคำในช่วงที่ผ่านมา
- ผนวกกับในปีนี้อธนาคารกลางในหลายภูมิภาคมีการเพิ่มสัดส่วนการถือครองทองคำในทุนสำรองระหว่างประเทศด้วยจุดประสงค์ที่ต้องการลดความผันผวนและการพึ่งพาสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ โดยเฉพาะธนาคารกลางของจีน (PBOC) ที่ในช่วง 10 เดือนแรกของปีได้เข้าถือทองคำกว่า 99.8 ตัน พร้อมทั้งลดสัดส่วนของพันธบัตรสหรัฐฯ ทำให้เป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่หนุนราคาทองคำ

Gold price always go up during low yield environment

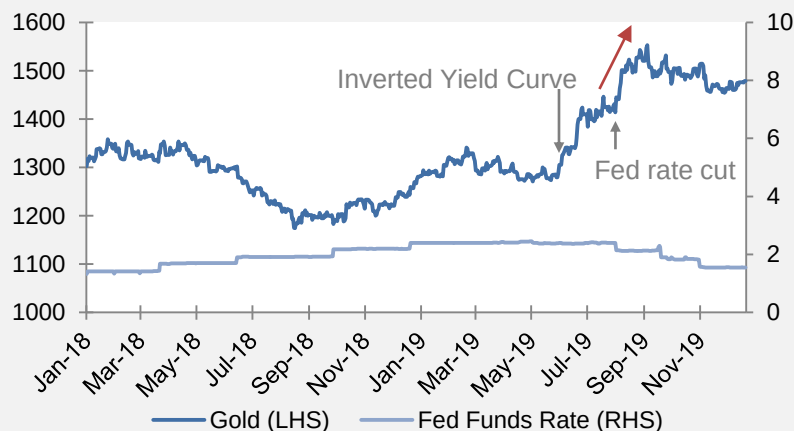


Source: Bloomberg, KGI WMR

Global uncertainty drove Gold price

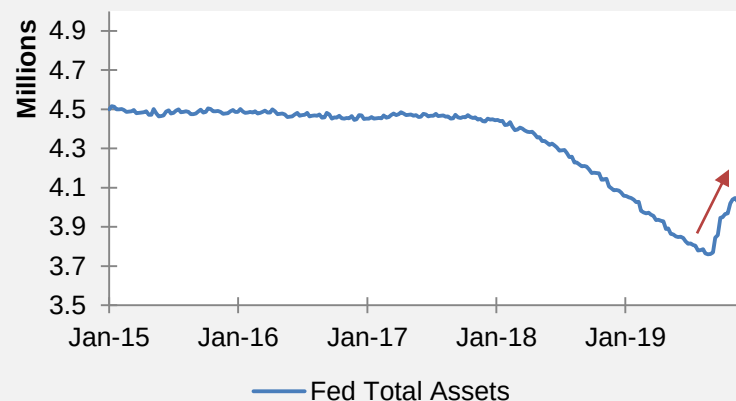
- สำหรับทองคำในปีหน้า ทาง KGI WMR ประเมินว่า Fed จะยังคงทำที่ Dovish ต่อไปจนถึงช่วงปีหน้าจากการประชุมครั้งสุดท้ายที่คงอัตราดอกเบี้ยหลังจากที่ปรับลดมาแล้วกว่า 3 ครั้ง ทั้งหมด 75 bps ในปีนี้ ทั้งนี้ภาพการคาดการณ์จาก Fed Dot Plot ได้สนับสนุนมุมมองดังกล่าวเช่นกัน ด้วยสถานะเช่นนี้จะทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอ่อนตัวต่อไป รวมถึงระดับ Balance Sheet ของ Fed ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเท่ากับระดับการทำ QE ในครั้งก่อน ๆ ทำให้มีความเป็นไปได้สูงที่ Fed จะกลับมาทำ QE อีกครั้งเร็ว ๆ นี้
- สงครามการค้ามีท่าทีที่ผ่อนคลายมากขึ้นตั้งแต่ช่วงเดือนตุลาคม รวมถึงการกระตุ้นเศรษฐกิจทั่วโลกของสถาบันการเงินต่าง ๆ ทำให้นักลงทุนกลับเข้าสู่ภาวะ Risk on อีกครั้ง ส่งผลได้จากการปรับตัวขึ้นของตลาดหุ้นทั่วโลก รวมถึง Steepening Yield Curve ที่ทำให้ราคาของทองคำย่อตัวลงจากระดับสูงสุดและเคลื่อนตัวในกรอบแคบมาจนถึงตอนนี้ แต่หากมองในปีหน้าเศรษฐกิจโลกยังคงต้องเผชิญกับความไม่แน่นอนจากข้อตกลงการค้า Phase 2 และความเสี่ยงจากการแยกตัวของอังกฤษที่มีกำหนดการในวันที่ 31 มกราคม 2020 รวมถึงการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ที่เดโมแครตมีแนวโน้มสูงที่จะชนะการเลือกตั้งในครั้งนี้ ทำให้ KGI WMR Committee ยังคงแนะนำให้ทยอยสะสมทองคำต่อไปเมื่อมีการย่อตัวลงมา

Monetary policy is the main driver of gold



Source: Bloomberg, KGI WMR

Fed Is expanding Its balance sheet at the Fastest pace since the financial crisis



Source: Bloomberg, KGI WMR

SCB GOLD THB HEDGED (SCBGOLDH)

Fund Characteristics

การลงทุนในสินทรัพย์ปลอดภัยอย่างทองคำยังเป็นสิ่งที่จะช่วยลดความเสี่ยงขาด ด้วยมุมมองที่ KGI WMR ยังคงมีความกังวลต่อความผันผวนของตลาดหุ้นในปีหน้าที่มีค่อนข้างสูงทั้งจากการทำข้อตกลงทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีนใน Phase 2 และเบริคซิทที่กลับมามีความเสี่ยงอีกครั้งหลัง นายบอริส จอห์นสัน ชนะการเลือกตั้ง ทำให้มีความเป็นไปได้ในกรณีของ No-deal รวมถึงการใช้นโยบายการเงินและ QE ของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) และธนาคารกลางยุโรป (ECB) ที่จะเป็ปัจจัยขับเคลื่อนสินทรัพย์ประเภททองคำ

ทาง KGI WMR Committee มีการพิจารณากองทุนทั้งจากผลการดำเนินงาน และนโยบายในการบริหารกองทุน สำหรับกองทุนทองคำ SCBGOLDH ที่ลงทุนผ่าน SPDR Gold ETF โดยกองทุน SCBGOLDH มีผลการดำเนินงานที่อยู่ในกลุ่ม Top tier ของกองทุนประเภท Commodities และมีการป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนมากกว่า 90% จากที่เรายังมีความกังวลเกี่ยวกับค่าเงินดอลลาร์ที่มีแนวโน้มจะกลับมาผันผวนจากปัจจัยเสี่ยงข้างต้น ทั้งนี้ KGI WMR Committee ได้เลือกกองทุนที่มี Tracking error ต่ำที่สุดจากการลงทุนประเภทเดียวกัน

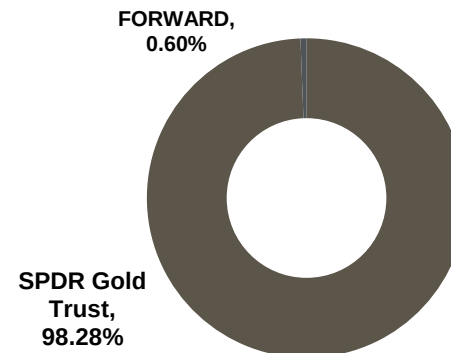


Performance

	YTD	1M	3M	1Y	3Y	Tracking error
SCBGOLDH	12.82	-0.26	-2.26	15.22	6.85	5.734
SPDR GOLD	14.95	0.45	-2.49	16.89	8.95	5.542

As of 19/12/2562 Cumulative Return for the fund operated less than 1 year or Annualized Return for the fund operated more than 1 year

Sector Allocation



Source: Sector Allocation as of 30/08/2019

Appendix

KGI Wealth Management Research Team

- Experienced and Diverse

Head of Wealth Management Research

- **Patipat Pattaphongse**
28 years of industry experience, Previously Executive Vice President at UBS Securities, also Head of Research for KGI and CLSA Thailand, Overseas experience as Vice President - Painewebber Fixed Income Department in NY and HK.

Research and Consultant

- **Kawin Phupoxsakul, Ph.D.**
Wealth Strategist, 10 years in industry, was in National Data Development Project Team on Trade and Investment Linkages, The Thailand Research Fund
- **Rangsan Silprasert**
Senior Wealth Investment Consultant, 12 years in industry in diverse roles
- **Wuthipat Wongserbchart**
Data Analyst, Academic Background in Engineer, 1 year in industry
- **Ploy Wanichvoranunt**
Assistant Wealth Analyst, Academic background in Finance
- **Chanakarn Chakrapeesirisuk**
Assistant Wealth Analyst, Academic background in Finance

Product Solutions

- **Ariya Unprasoet**
Wealth Investment Consultant and Product Solutions, 5 years in industry, was in Thailand Management Association (TMA) and National OSMEP research team
- **Kotchaporn Nitayanont**
Product and Business Development, Academic background in Finance

Thai Equity Strategist and Economist

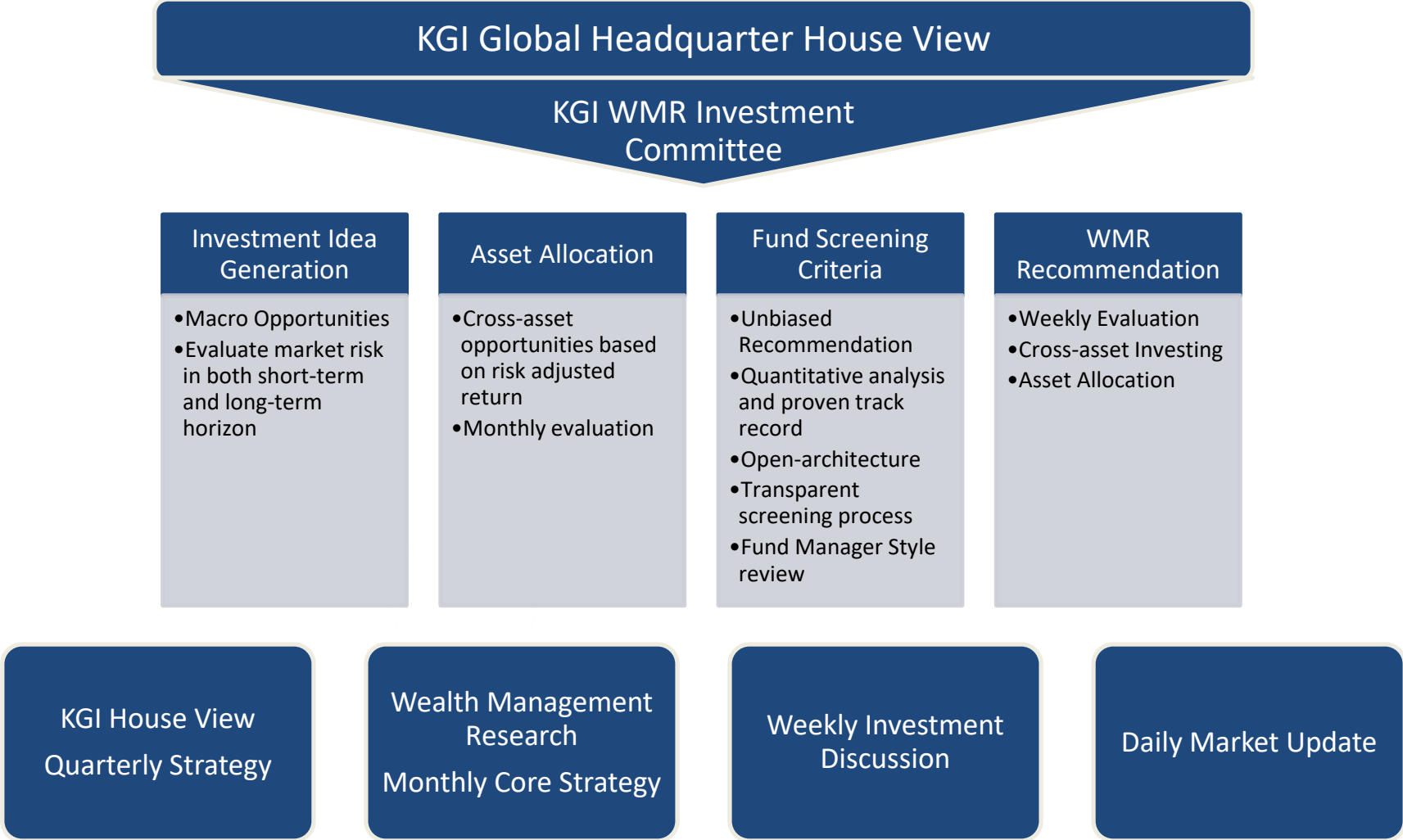
- **Rakpong Chaisuparakul**
17 years in the research field. Academic background in quantitative economics and international finance.



KGI WEALTH MANAGEMENT RESEARCH

Tel 02 658-8528

- โปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า / เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน
- ผลตอบแทนในอดีตไม่ใช่เครื่องการยืนยันผลตอบแทนในอนาคต
- เนื่องจากกองทุนไม่ได้ป้องกันความเสี่ยงทั้งจำนวน ผู้ลงทุนอาจขาดทุนหรือได้รับกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน / หรือได้รับเงินคืนต่ำกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกได้



• โปรดทำความเข้าใจลักษณะสินค้า / เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

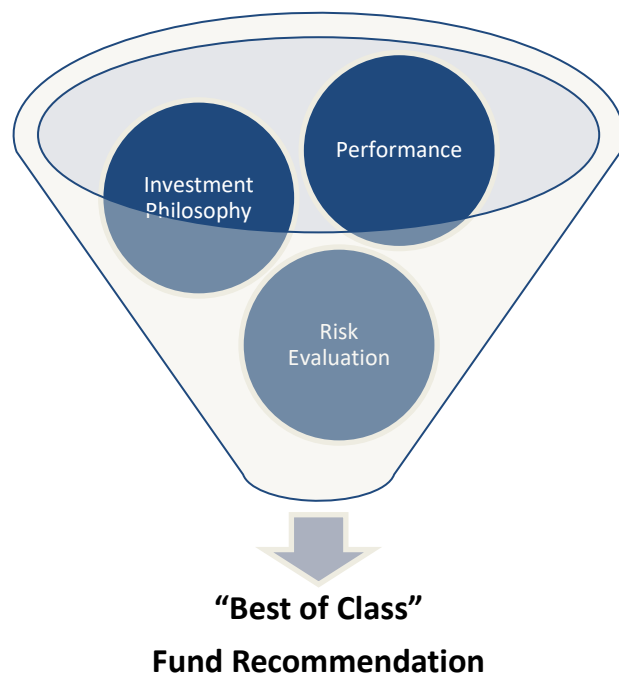
ผลตอบแทนในอดีตไม่ใช่เครื่องการยืนยันผลตอบแทนในอนาคต

• เนื่องจากกองทุนไม่ได้ป้องกันความเสี่ยงทั้งจำนวน ผู้ลงทุนอาจขาดทุนหรือได้รับกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน / หรือได้รับเงินคืนต่ำกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกได้

Investment Universe

Screening

KGI WMR Product List



Quantitative Fund Analysis การคัดเลือกกองทุนใน KGI WMR Product List นั้นมีความโปร่งใส โดยการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกองทุนโดย Morningstar ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Unbiased ทำให้คำแนะนำและการคัดเลือกกองทุนโดย KGI WMR เป็น “Best of Class” เพื่อให้คุณได้ตัวเลือกที่ดีที่สุดสำหรับการลงทุนในแต่ละสินทรัพย์

Qualitative Fund Evaluation นอกจากนี้ KGI WMR ยังให้ความสำคัญต่อแนวคิด และปรัชญาการลงทุนของแต่ละผู้จัดการกองทุน ว่ามีความเหมาะสมทางด้าน Risk-Return ของนักลงทุนหรือไม่

โดยกองทุนที่อยู่ใน Investment Universe ของเคจีไอ เป็นกองทุนรวมที่เสนอขายโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนทั้งหมด 19 บลจ. รวมมากกว่า 1,200 กองทุน และมีหลักเกณฑ์การคัดเลือกกองทุนที่โปร่งใส มีผลการดำเนินงานที่สามารถพิสูจน์ได้ มีผลตอบแทนย้อนหลัง 1 ปีเอาชนะค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมตามการจัดประเภทโดย Morningstar

อนึ่ง WMR อาจมีการจัดประเภทกองทุนต่างกับ Morningstar Category เช่น การแบ่งประเภทกองทุนตราสารหนี้ตามอายุเฉลี่ยของตราสารในพอร์ตโฟลิโอเป็นต้น และอาจครอบคลุมถึงกองทุนเปิดใหม่ หรือกองทุนอื่นๆ ที่สอดคล้องกับมุมมองการลงทุนของ WMR หรือเป็นกองทุนที่มีนโยบายการลงทุนโดดเด่นและผ่านการคัดเลือกโดยปัจจัยพื้นฐาน