

ARCH LUMPINI

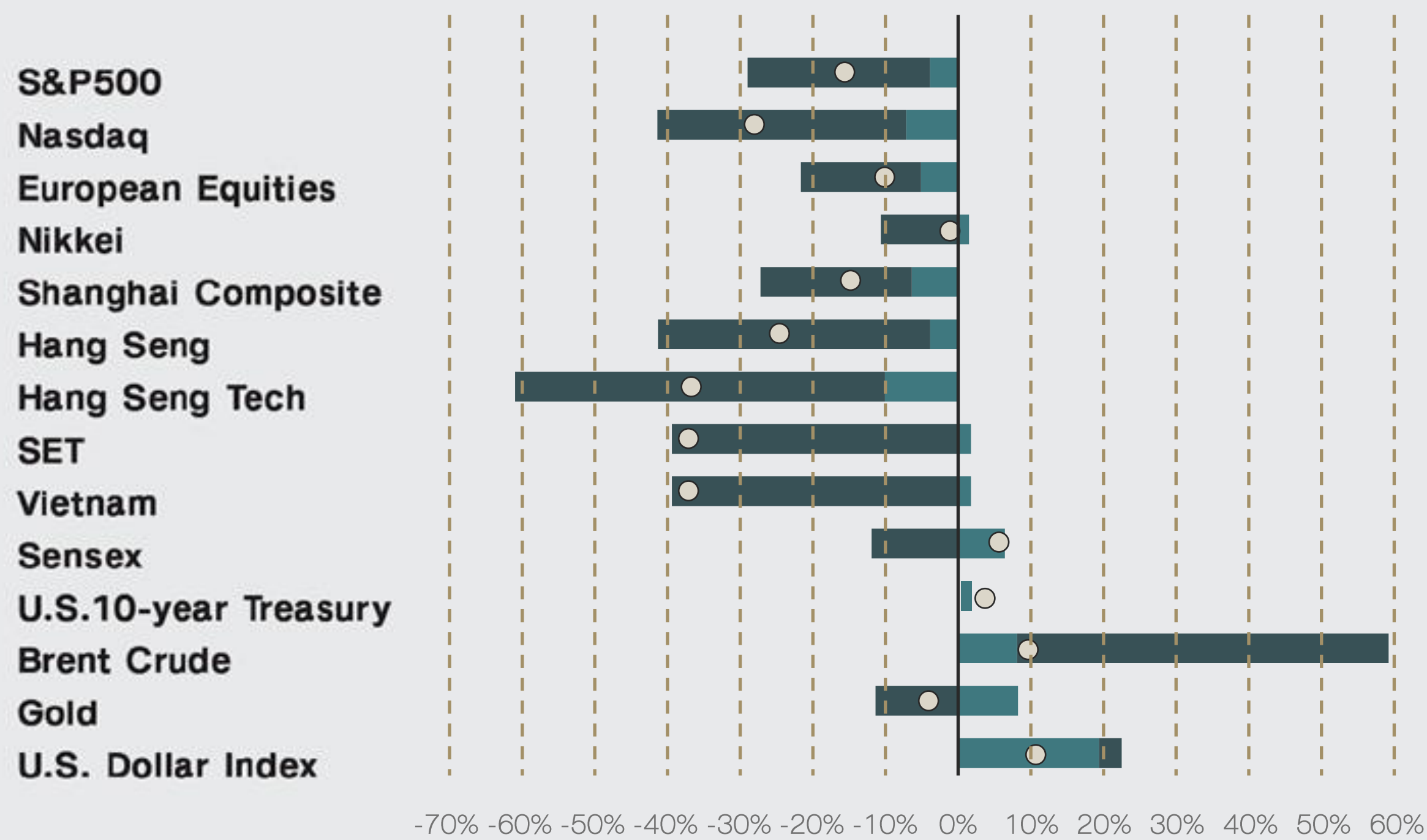
Weekly | 28.11.2022

LH BANK
ADVISORY

**“คอแลลาร์ตัวตึง”
แห่งตลาดการลงทุน**

ASSETS IN REVIEW

Selected asset Performance, 2022 year-to-date and range



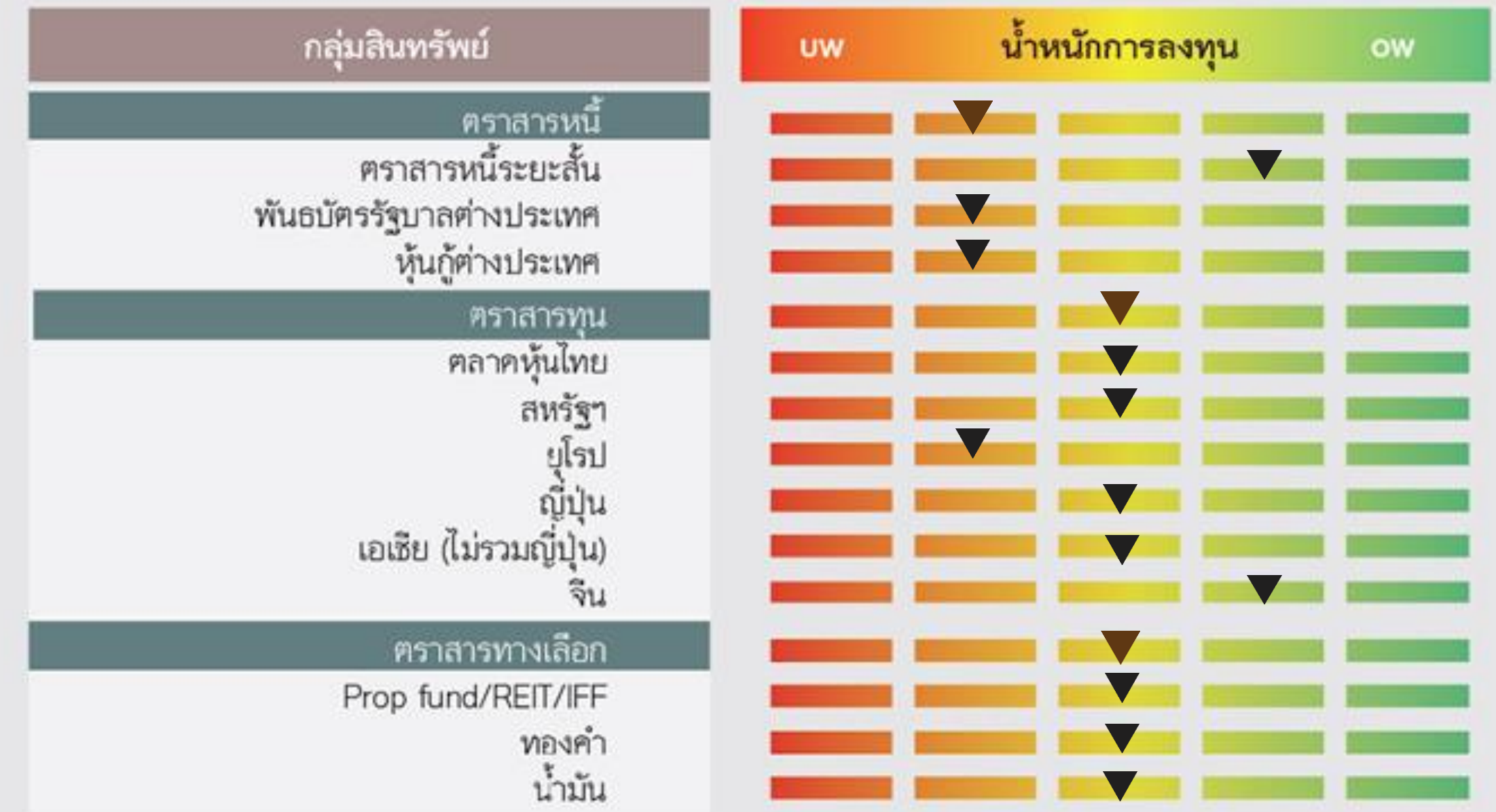
Total return

■ 2022 range
○ year-to-date

Source: Bloomberg, LH Bank Advisory as of 24 Nov 2022



ASSET ALLOCATION



มุมมองการลงทุนประจำสัปดาห์

ปัจจัยต่อตลาดที่กำลังถูกให้ความสำคัญ คือธนาคารกลางสหรัฐฯ มีโอกาสที่จะกลับทิศทางนโยบายการเงินโดยลดระดับความรุนแรงลง ส่งผลให้เงินดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าลง จนบ่งชี้ถึงแนวโน้มที่ดัชนีดังกล่าวได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว ทาง LH Bank Advisory มองว่าหลังจากนี้สกุลเงินดอลลาร์ในปีหน้าจะเคลื่อนไหวเชิงค่าอยู่ในระดับสูง และสร้างผลกระทบต่อกลุ่มประเทศเกิดใหม่ ดังนั้น LH Bank Advisory แนะนำกลยุทธ์ Selective Buy ในประเทศที่มีการขยายตัวเศรษฐกิจ (GDP) อยู่ในแนวโน้มขาขึ้น อย่าง อินเดีย และ เวียดนาม ในจังหวะตลาดเกิดการปรับฐาน

และ LH Bank Advisory มองสัญญาณในตลาดการเงิน พบว่า ส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 2-10 ปี ที่ใช้เป็นเครื่องบ่งบอกการเกิด Recession นั้นปรับตัวลงต่ำที่สุดในรอบ 40 ปี พร้อมกับสัญญาณข่าวการปรับลดพนักงานโดยเฉพาะกลุ่มเทคโนโลยี ดังนั้นแนะนำให้ใช้จังหวะตลาดปรับตัวขึ้น ปรับพอร์ตเตรียมรับการลงทุนในปีหน้าโดยเน้นการลงทุนที่สามารถป้องกันตลาดขาลงเช่น กองทุนที่มีกลยุทธ์ long-short strategy

HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

ปีหน้า “เฟดยังไปต่อ” และ “ดอลลาร์ยืนสูง”

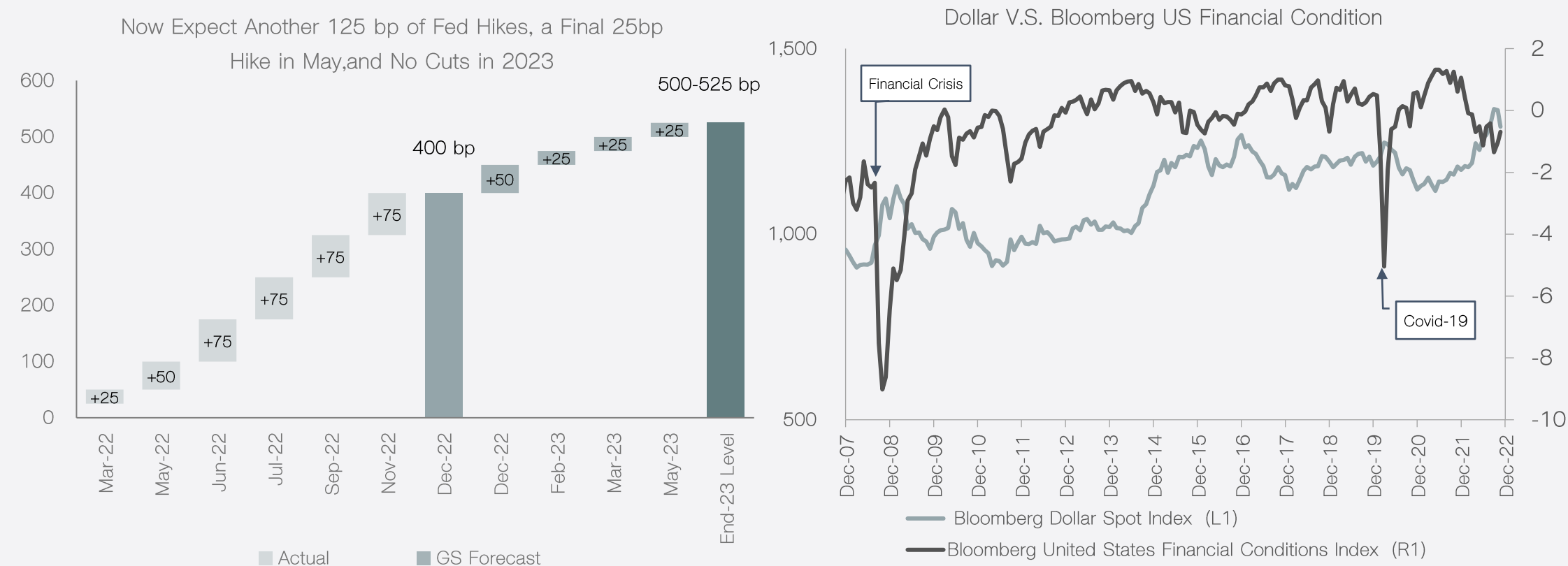
เป็นช่วงเวลานั้น ๆ ที่ค่าเงินสกุลอื่น นอกจากดอลลาร์เกิดการปรับแข็งค่าขึ้น จากแรงคาดหวังถึงการผ่อนคลายท่าทีของธนาคารกลางสหรัฐฯ ในการดำเนินนโยบายการเงินที่รัดกุมสุดโต่ง อันเป็นผลจากตัวเลขของเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มลดลง จึงเกิดคำถามถึงตลาดได้ผ่านจุดที่ดอลลาร์แข็งค่าไปแล้วหรือไม่ ซึ่งทาง LH Bank Advisory ประเมินความเป็นไปได้ที่สกุลเงินดอลลาร์ได้ผ่านจุดสูงสุดไป แต่ไม่ใช้การเปลี่ยนทิศทางมาเป็นการอ่อนค่าลงจนเข้าสู่ขาลง ในระยะ 1-2 ไตรมาสข้างหน้า เนื่องจากยังคงมีปัจจัยสนับสนุน ดังนี้

1. แม้ดัชนีราคาผู้บริโภคสหรัฐฯ ส่งสัญญาณชะลอตัว แต่ยังคงอยู่เหนือจากเงินเฟ้อเป้าหมาย จึงทำให้ LH Bank Advisory คาดว่าตลาดการลงทุนในปีหน้ายังต้องเผชิญกับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่อเนื่อง ทั้งนี้ประมาณการอัตราดอกเบี้ยนโยบายปี 2023 อยู่ที่ 5%-5.25% จากปัจจุบันที่ 4%
2. ทิศทางของนโยบายการเงินของเฟด ยังมุ่งเป้าเป็นการดึงสภาพคล่องออกจากระบบ เพื่อปรับลดขนาดบดุลของเฟด โดยมีจุดประสงค์ทำให้สถานะการเงินของเฟดมีเสถียรภาพมากขึ้น จึงเป็นปัจจัยผลักดันให้สกุลเงินดอลลาร์อยู่ในระดับสูง

แม้ว่าสกุลเงินดอลลาร์ในปีหน้าจะเคลื่อนไหวแข็งค่าอยู่ในระดับสูง แต่ LH Bank Advisory ทำการประเมินผลกระทบต่อกลุ่มประเทศเกิดใหม่ในปีหน้าที่ธนาคารกลางของประเทศเหล่านี้ต้องดำเนินนโยบายปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตามดอกเบี้ยนโยบายของเฟด เพื่อลดส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยและลดความเสี่ยงของเงินทุนไหลออกจากสินทรัพย์สกุลท้องถิ่นรวมถึงได้ประโยชน์จากภาคการท่องเที่ยว ทำให้สกุลเงินท้องถิ่นมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นตามในเวลาเดียวกัน และมีโอกาสที่ดัชนีตลาดเกิดใหม่จะปรับฟื้นตัวขึ้นจากแรงขายสินทรัพย์ที่ลดลง

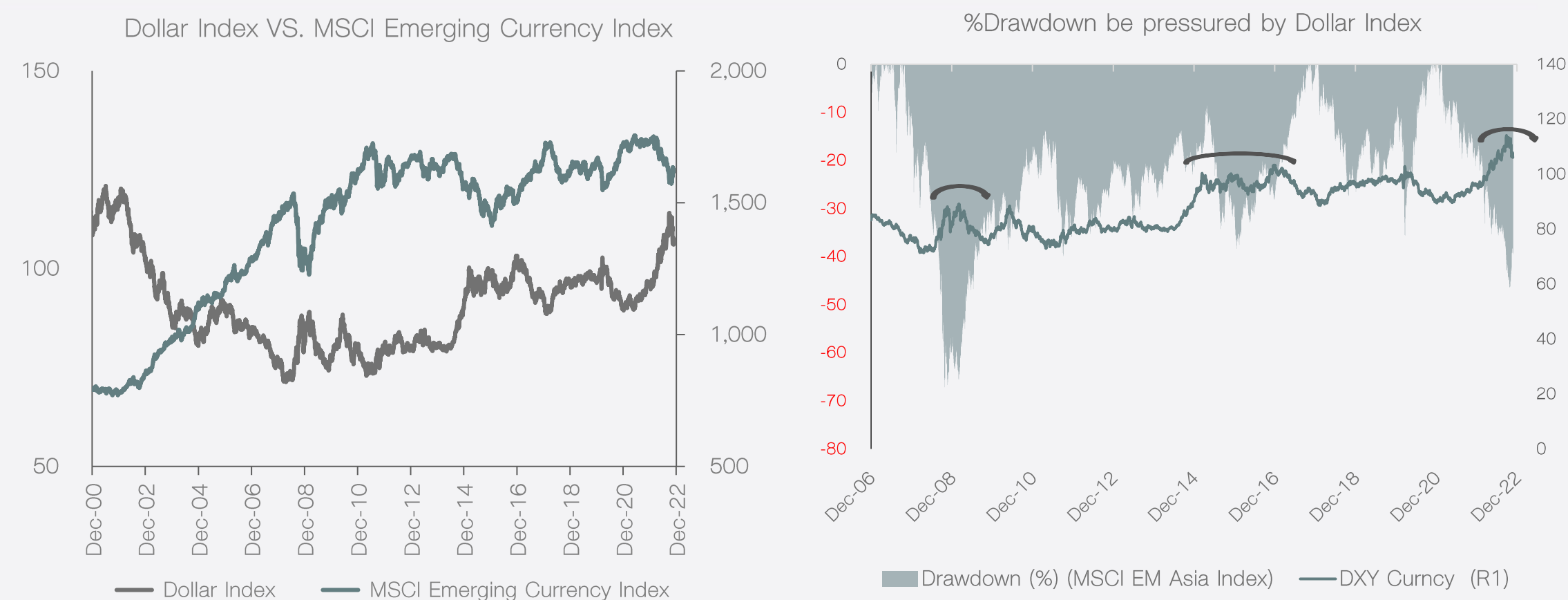
หากแต่ความเสี่ยงในตลาดเกิดใหม่บางประเทศยังมีความเปราะบางทางเศรษฐกิจและมีโอกาสถดถอยแรงในยามที่เศรษฐกิจโลกชะลอตัว ดังนั้น LH Bank Advisory แนะนำกลยุทธ์ Selective Buy ในประเทศที่มีการขยายตัวเศรษฐกิจ (GDP) อยู่ในแนวโน้มขาขึ้น อย่าง อินเดีย และ เวียดนาม ในจังหวะตลาดเกิดการปรับฐาน

Figure 1 : Dollar still strength among with tightening



Source: Goldman Sachs, Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 2 : Market remain strength Dollar



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

Hard Landing

ตลาดหุ้นเริ่มสะท้อนความเชื่อที่ว่า เงินเฟ้อมีท่าทีอ่อนลงและธนาคารกลางสหรัฐฯ มีโอกาสที่จะกลับทิศทางนโยบายการเงินโดยลดระดับความรุนแรงลง ส่งผลให้ตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นในช่วง 2 สัปดาห์ที่ผ่านมาและมีโอกาสที่จะปรับตัวขึ้นต่อเนื่องได้ตลอดเดือนพฤศจิกายนนี้

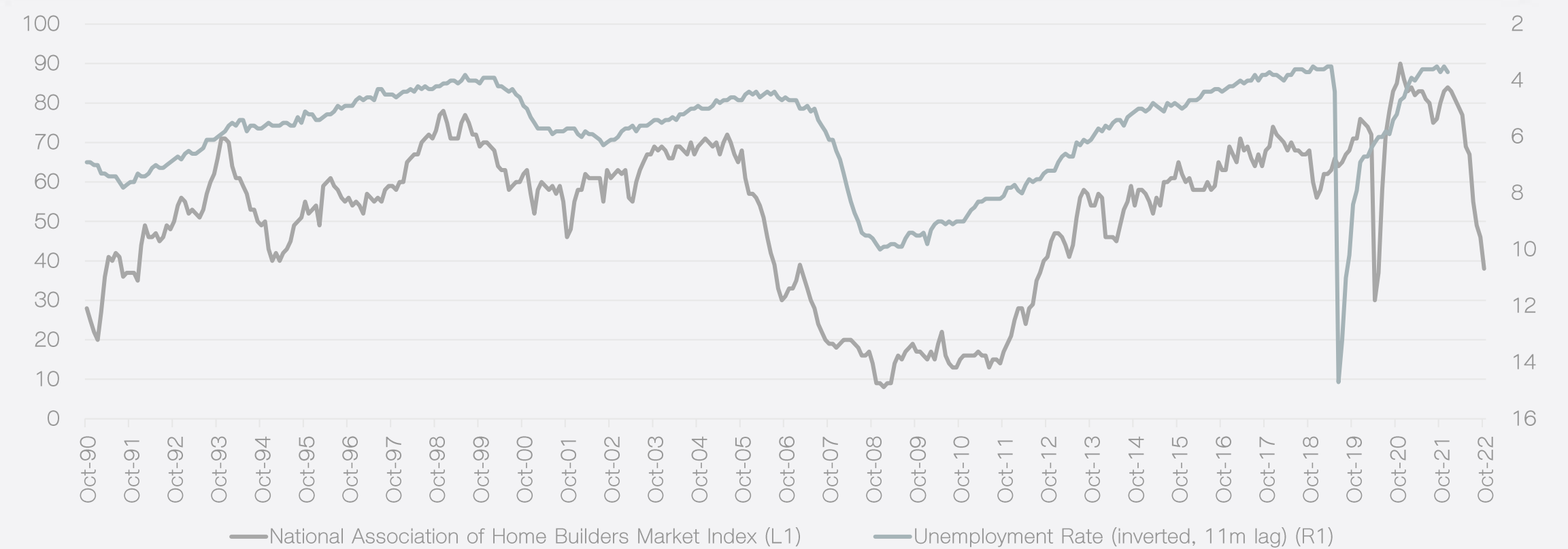
จากวิกฤติเศรษฐกิจในทุกครั้งที่ผ่านๆ มา เราพบว่าตัวเลขเศรษฐกิจเช่นความเชื่อมั่นผู้บริโภคนั้นมักจะมีอาการซ้ำในการสะท้อนภาพเศรษฐกิจ หรืออาจจะกล่าวได้ว่า โดยธรรมชาติความเชื่อมั่นของผู้บริโภคนั้น มักปรับตัวต่ำลงหลังจากที่ประชาชนส่วนใหญ่เริ่มรับรู้ถึงสภาวะของเศรษฐกิจถดถอย และแน่นอนตามด้วยการปรับตัวลงของความเชื่อมั่นผู้บริโภคอย่างรวดเร็วซึ่งสะท้อนภาพสภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่เกิดขึ้นเป็นที่เรียบร้อย นั่นคือประเด็นสำคัญที่เราต้องระวังในยามที่นักวิเคราะห์ต่างใช้ตัวเลขเศรษฐกิจหลากหลายตัวเพื่อบ่งชี้ความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจในการรับมือกับเศรษฐกิจถดถอยในอนาคต

แม้ตลาดจะคาดเดาถึงการเกิด FED Pivot (การปรับมุมมองทางนโยบายการเงินของธนาคารกลาง) แต่ LH Bank Advisory ยังคาดการณ์ว่าสิ่งที่นักลงทุนต้องเผชิญในอนาคตอาจจะเป็น Economic Pivot (การปรับมุมมองด้านการเติบโตของเศรษฐกิจ) ซึ่งแน่นอนว่าผลที่ตามมาคงหนีไม่พ้น การปรับลดการคาดการณ์กำไรของบริษัท, การลดกำลังแรงงาน และ ทำให้อัตราความผันผวนในตลาดหุ้นคงเป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้

หากมองสัญญาณในตลาดการเงิน ส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 2-10 ปี ที่มักใช้เป็นเครื่องมือเพื่อบ่งชี้การเกิด Recession นั้นปรับตัวลงต่ำที่สุดในรอบ 40 ปี และที่สำคัญในรอบนี้มาพร้อมกับสัญญาณของการปรับลดพนักงานโดยเฉพาะในกลุ่มเทคโนโลยี โดยหากสังเกตให้ดีจะพบว่าอัตราการปลดพนักงานในกลุ่มเทคโนโลยีปัจจุบัน สูงกว่าช่วงโควิด-19 ในปี 2020 เป็นที่เรียบร้อยแล้ว

ใกล้หมุดปี 2022 เราแนะนำให้ใช้จังหวะตลาดปรับตัวขึ้น ปรับพอร์ตเตรียมรับการลงทุนในปีหน้าโดยเน้นการลงทุนที่มีความสามารถในการปกป้องตลาดขาลงเช่น กองทุนที่มีกลยุทธ์ long-short strategy

Figure 3 : If 2006 is a guide, unemployment is heading to 7% in 2023





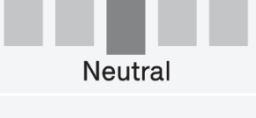


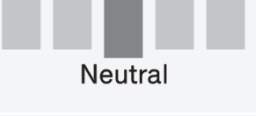


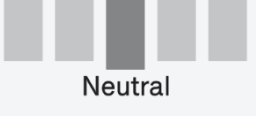
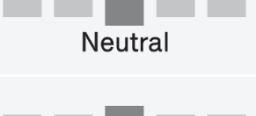

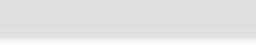
Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 4 : Bond ring recession alarms as layoff reports exceed pandemic highs



Source: Bloomberg

MARKET RECOMMENDATION

Asset Class	Selection	View	Comment
Foreign Equity	U.S.	 Neutral	แนวโน้มของตัวเลขเงินเฟ้อที่ชะลอตัว ซึ่งเป็นไปในทางเดียวกันกับดัชนีชี้วัดความมั่นใจของผู้บริโภคที่หดตัว ทำให้ตลาดคาดการณ์ท่าทีเฟดที่มีโอกาสชะลออัตราปรับขึ้นดอกเบี้ย จาก 0.75% ลงมาที่ 0.5% ในการประชุมเดือนธันวาคม ทั้งนี้ด้วยภาวะเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่เริ่มเปราะบาง จึงส่งผลต่อแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยในกำไรของบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐฯ ทำให้ทาง LH Bank Advisory ประเมินว่าตลาดสหรัฐฯยังมีโอกาสผันผวนแรงในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2023 พร้อมทั้งแนะนำนักลงทุนถือครองหุ้นมูลค่า และมีความผันผวนต่ำ
	Europe	 -1	สหภาพยุโรปไม่สามารถผ่านร่างกำหนดเพดานราคาน้ำมันนำเข้าจากทางรัสเซีย ตามมาตรการคว่ำบาตร ทำให้ประเด็นขัดแย้งของรัสเซียกับยุโรปไม่ได้เพิ่มระดับความตึงเครียด อย่างไรก็ตามด้วยแนวโน้มเศรษฐกิจที่ต้องรับมือกับสถานการณ์ความตึงเครียดของภูมิรัฐศาสตร์ จึงส่งผลเชิงลบต่อความเชื่อมั่นของผู้ผลิตในยุโรป และผู้บริโภค จนถึงปีหน้า ทาง LH Bank Advisory จึงคงคำแนะนำหลีกเลี่ยงจนกว่าจะมีสัญญาณความคลี่คลายของสถานการณ์ดังกล่าว
	Japan	 Neutral	ดัชนีความเชื่อมั่นของญี่ปุ่นต่อคำสั่งซื้อใหม่ อยู่ที่ระดับ 50.2 จุด ขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นผู้ผลิตรวมอยู่ที่ 48.9 จุดจาก 51.8 จุดเมื่อครั้งก่อน ถือว่าเป็นระดับต่ำสุดครั้งแรกในรอบ 8 เดือน โดยทาง LH Bank Advisory มองเห็นถึงความเสี่ยงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่น มากขึ้น เพราะที่ผ่านมาญี่ปุ่นมีการใช้เงินอัดฉีดสภาพคล่อง และแทรกแซงค่าเงิน
	China	 +1	ทาง LH Bank Advisory ประเมินว่าในครึ่งแรก ปี 2023 ทางคลังและธนาคารกลางจีน (PBOC) จะออกมาตรการอัดฉีดสภาพคล่องเข้าสู่ระบบ หลังอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของจีน ปี 2022 อยู่ในระดับต่ำกว่าคาด 5.5% จึงแนะนำทยอยสะสม เพราะตลาดการลงทุนได้รับแรงสนับสนุนจากนโยบายกระตุ้นการเติบโตทางเศรษฐกิจและการบริโภค
	India	 +1	ความกดดันค่าเงินรูปีผ่อนคลายมากขึ้น เช่นเดียวกับประเทศอื่น หลังแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อจากราคาพลังงานชะลอตัว ทำให้ทางธนาคารกลางอินเดียไม่จำเป็นต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยจนเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ทำให้ทาง LH Bank Advisory แนะนำทยอยสะสมเมื่อเกิดการปรับฐาน
	Vietnam	 +1	ท่ามกลางภาวะทรุดตัวของตลาดเวียดนามจน P/E Ratio อยู่ที่ระดับ 8.3 เท่า ทาง LH Bank Advisory แนะนำทยอยสะสมในดัชนีเวียดนาม เนื่องจากระดับมูลค่าที่น่าสนใจ และแนวโน้มที่ธนาคารกลางเวียดนามไม่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย หลังจากราคาพลังงานปรับลดลง ทำให้อัตราเงินเฟ้อเวียดนามอยู่ในระดับที่ควบคุมได้
Thai Equity	Thailand	 Neutral	ในสัปดาห์นี้ดัชนีตลาดหุ้นไทยถูกกดดันจากการประชุม กนง. และติดตามตัวเลขคาดการณ์ทางเศรษฐกิจในปี 2023 ทั้งนี้ด้วยท่าทีของเฟดที่แข็งแกร่งได้แสดงออกถึงมุมมองเชิงลบต่อเศรษฐกิจและตลาดการลงทุนไทยในจะเข้าสู่ตลาดขาลงในปีหน้า เป็นเหตุให้ทาง LH Bank Advisory มองเป็นกลางต่อดัชนีหุ้นไทย พร้อมทั้งแนะนำเลือกใช้กลยุทธ์ Market neutral กำจัดความผันผวน
Fixed Income	Domestic Bond	 -1	ปัจจัยที่ต้องติดตามคือผลของนโยบายการเงินจาก กนง. ในกลางสัปดาห์นี้ ซึ่งตลาดคาดว่า ธปท.จะปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายจากที่ระดับ 1% สู่ 1.25% เพื่อลดส่วนต่างของดอกเบี้ยนโยบายระหว่างไทยกับต่างประเทศ และทำให้ค่าเงินบาทมีเสถียรภาพ ดังนั้นทาง LH Bank Advisory ยังคงแนะนำถือครองตราสารหนี้ระยะสั้นไทยและหลีกเลี่ยงตราสารหนี้ระยะยาว
	Foreign Bond	 -1	การขยายตราสารหนี้สหรัฐฯ ระยะสั้นและไหลเข้าในตราสารหนี้ระยะยาว เพื่อป้องกันแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่กำลังเข้าสู่วิกฤต แต่ด้วยระดับดัชนีผู้บริโภค (PCE) อยู่ที่ 6.2% ซึ่งยังคงห่างจากเป้าหมายทาง LH Bank Advisory จึงประเมินว่าปี 2023 เฟดยังคงปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย พร้อมทั้งแนะนำหลีกเลี่ยงลงทุนในตราสารหนี้ High Yield ที่เสี่ยงเกิด Credit default
Alternative Asset	Property/REIT	 Neutral	แนวโน้มเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ในปี 2023 ทำให้รายได้ภาคอสังหาริมทรัพย์หดตัวตามภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งทาง LH Bank Advisory ปรับลดมุมมองเป็นกลาง เนื่องด้วยจากการประมาณการณ์ความเสี่ยงในปีหน้าที่อัตราการว่างของพื้นที่ให้เช่ามีแนวโน้มขยายตัว ส่งผลให้จ่ายผลตอบแทนลดลงตามอย่างมีนัยสำคัญ
	Gold	 Neutral	ราคาทองคำแท่งตัวในรอบแคบ หลังเงินเฟ้อส่งสัญญาณชะลอตัว แต่ยังคงตั้งในระดับสูง ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยมีโอกาสปรับขึ้นต่อ เป็นเหตุให้ทาง LH Bank Advisory มองเป็นกลางต่อการเข้าสะสมทองคำในระดับราคาปัจจุบัน
	Oil	 Neutral	ราคาน้ำมันถูกกดดันต่อเนื่อง หลังเงินจำเป็นต้องกลับมาใช้นโยบาย Zero CO2D เนื่องจากมีอัตราผู้ติดเชื้อพุ่งแตะระดับหมื่นราย ทำให้ภาพรวมอุปสงค์น้ำมันหดตัว ทาง LH Bank Advisory ยังคงมุมมองเป็นกลางต่อราคาน้ำมัน
	THBUSD	 Neutral	ตลาดคาดว่าเฟดจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่า 0.75% ส่งผลให้สกุลเงินดอลลาร์อ่อนค่าลงชั่วคราว ขณะที่ภาพรวมของแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายไทยกับธนาคารกลางสหรัฐฯ ยังมีความแตกต่างกันมาก และเป็นประเด็นกดดันสกุลเงินบาท ดังนั้นทาง LH Bank Advisory มุมมองเป็นกลางต่อสกุลเงินบาท พร้อมกำหนดกรอบการแกว่งตัวของค่าเงินบาทอยู่ที่ระดับ 35-37 บาท/ดอลลาร์

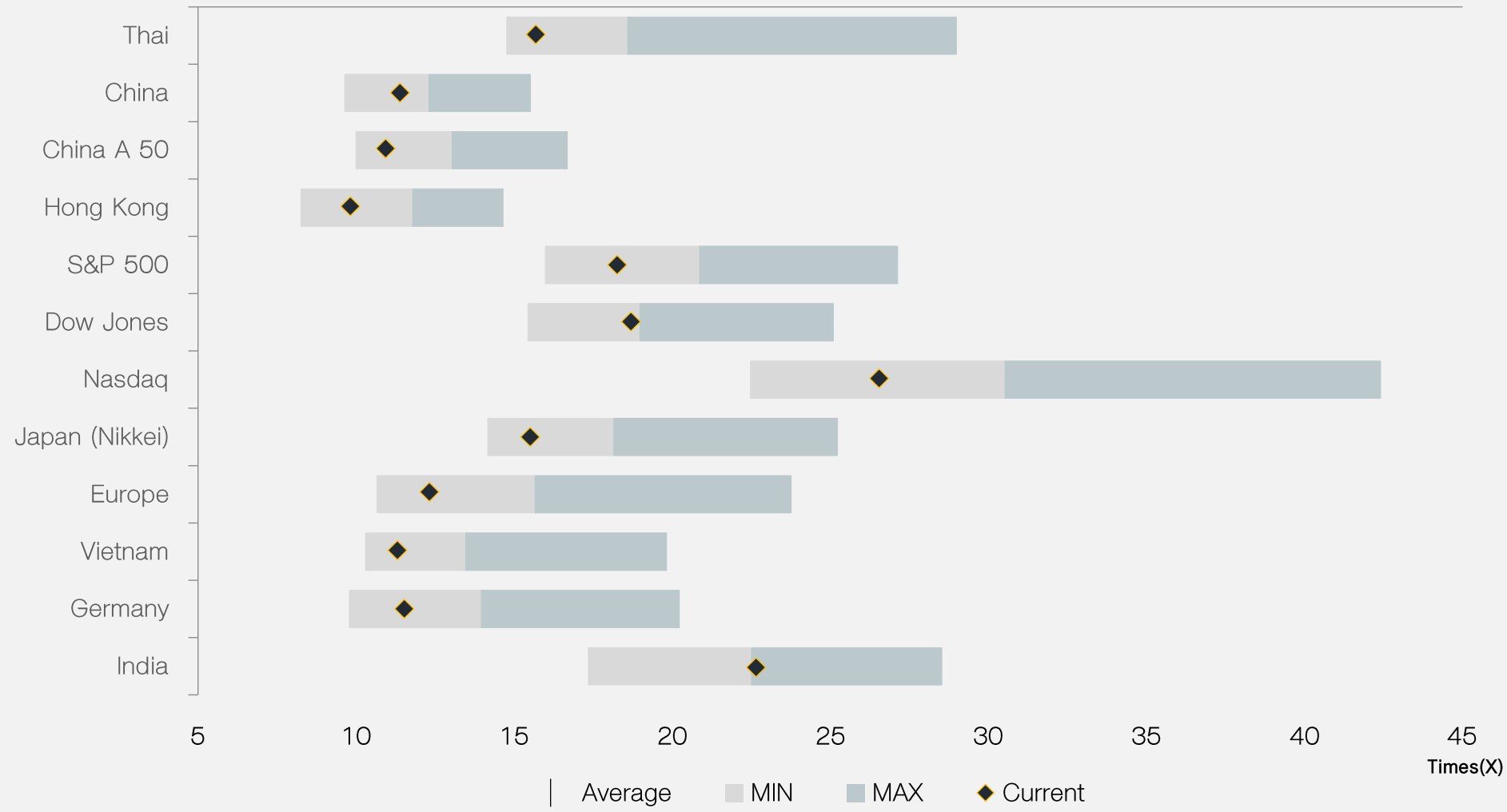
MARKET EVENT AND VALUATION

Date	Countries	Major Events	Expected	Prior	
29-Nov-22	Japan	Unemployment Rate (Oct)		2.6%	
	Vietnam	Inflation Rate YoY (Nov)	4.4%	4.3%	
	Germany	Inflation Rate YoY Prel (Nov)		10.4	
30-Nov-22	China	NBS Manufacturing PMI (Nov)		49.2	
	Thailand	Interest Rate Decision	1.25%	1%	
	EU	Inflation Rate YoY Flash (Nov)		10.6%	
	India	GDP Growth Rate YoY Q3		13.5%	
	US		ADP Employment Change (Nov)		239K
			GDP Growth Rate QoQ 2nd Est Q3		-0.6%
			JOLTs Job Openings (Oct)		10.717M
1-Dec-22	China	Caixin Manufacturing PMI (Nov)		49.2	
	Japan	Consumer Confidence (Nov)		29.9	
	EU	Unemployment Rate (Oct)		6.6%	
	US		Personal Spending MoM (Oct)		0.6%
			Personal Income MoM (Oct)		0.4%
			ISM Manufacturing PMI (Nov)		50.2
2-Dec-22	Germany	Balance of Trade (Oct)		€9B	
	US	Non-Farm Payrolls (Nov)		216K	
		Unemployment Rate (Nov)		3.7%	

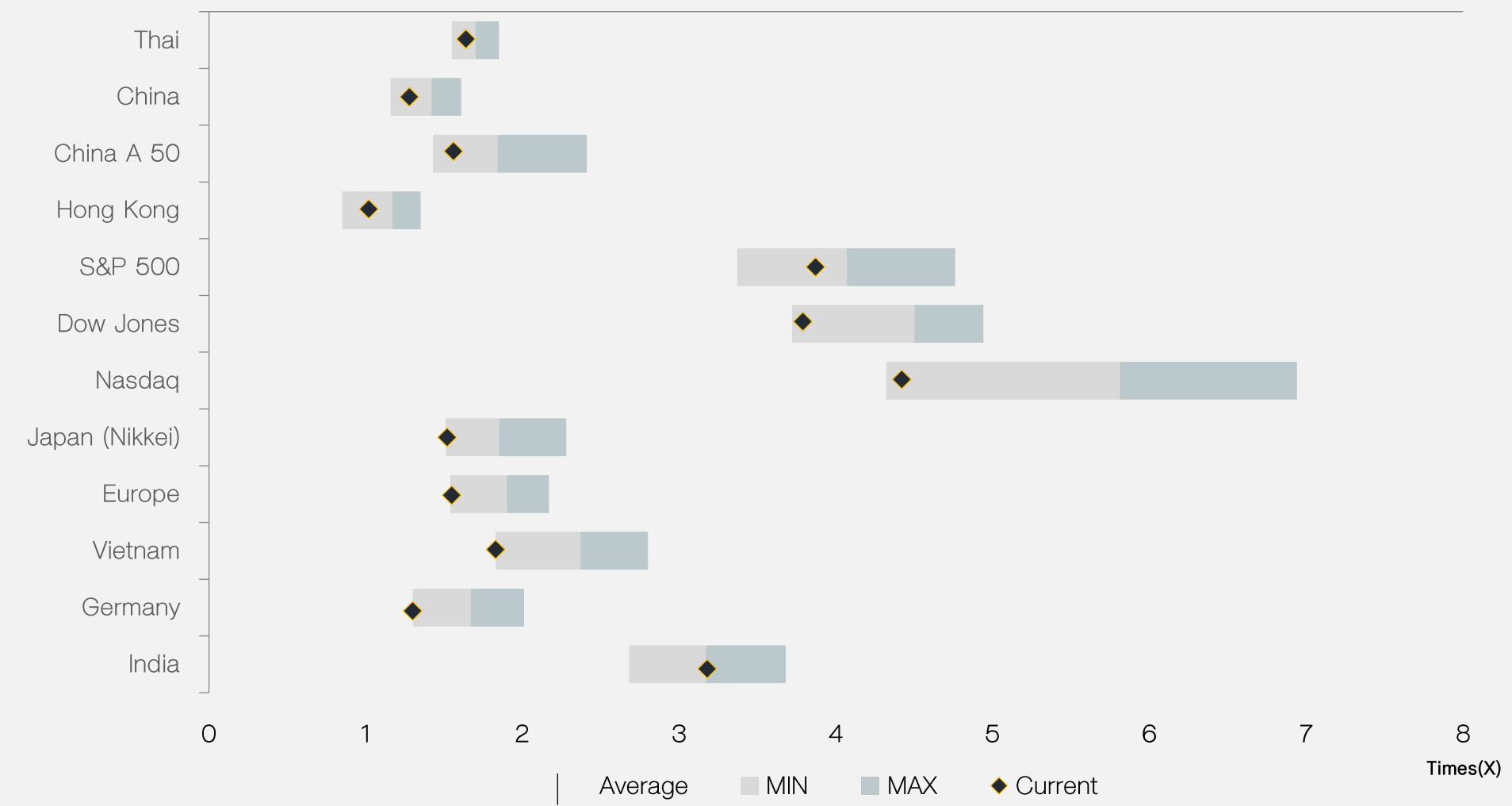


MARKET EVENT AND VALUATION

2Y Forward Price-to-Earnings Ratio



2Y Forward Price-to-Book Value Ratio

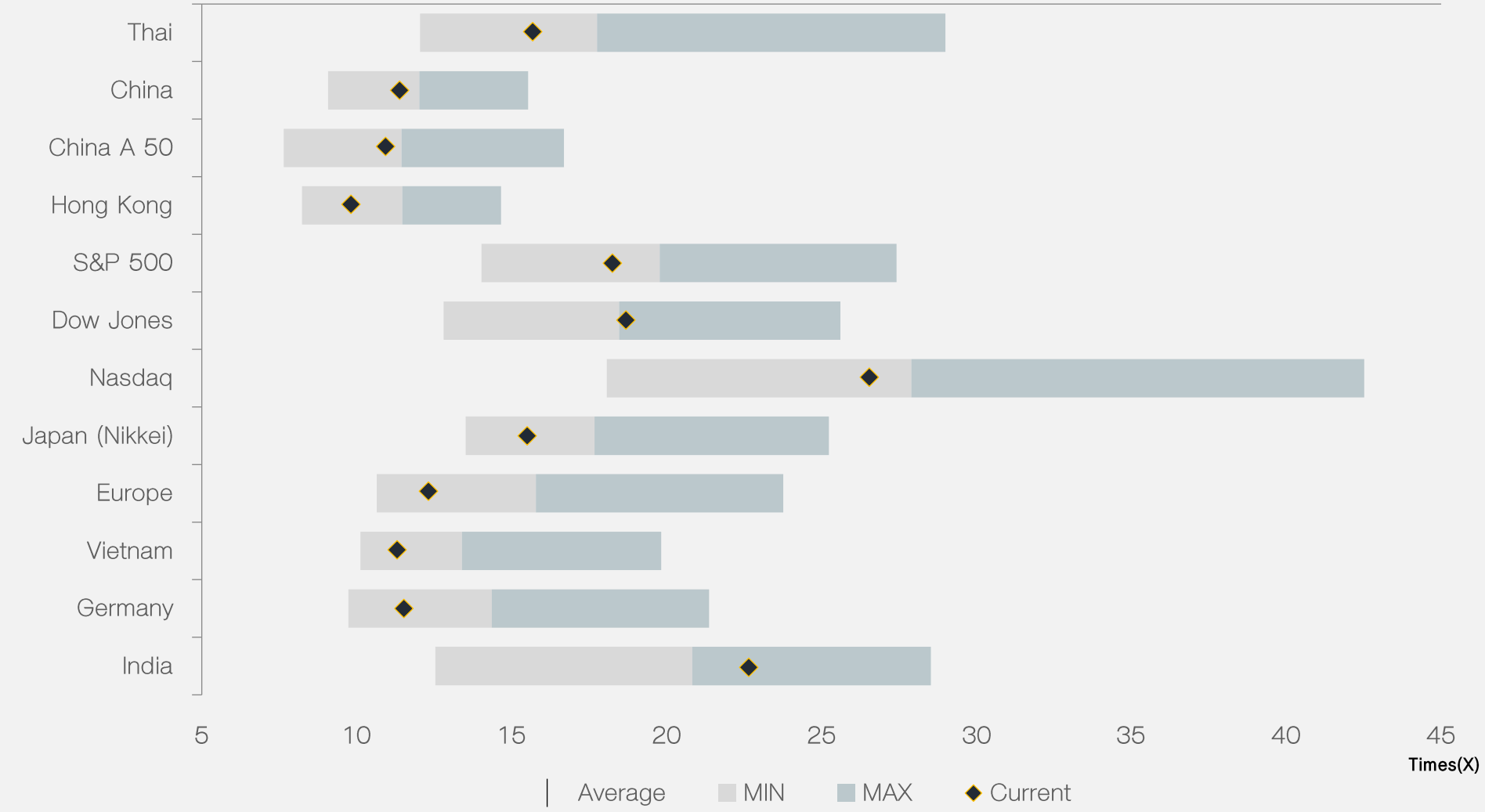


Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 24 Nov 2022

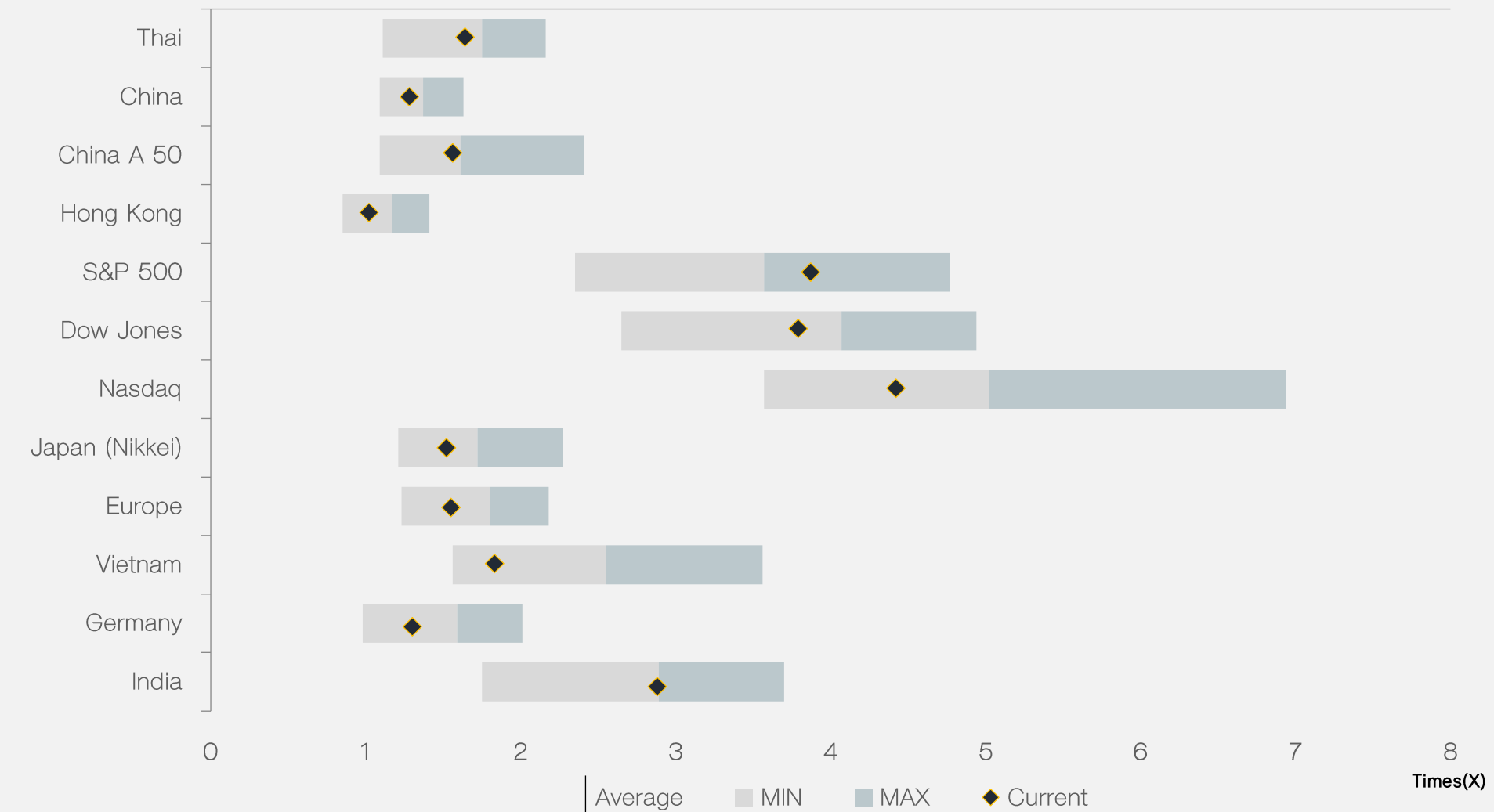


MARKET EVENT AND VALUATION

5Y Forward Price-to-Earnings ratio



5Y Forward Price-to-Book Value ratio



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 24 Nov 2022





THANK
YOU

┌
LH BANK

ADVISORY
└