

ARCH LUMPINI

Weekly | 12.12.2022

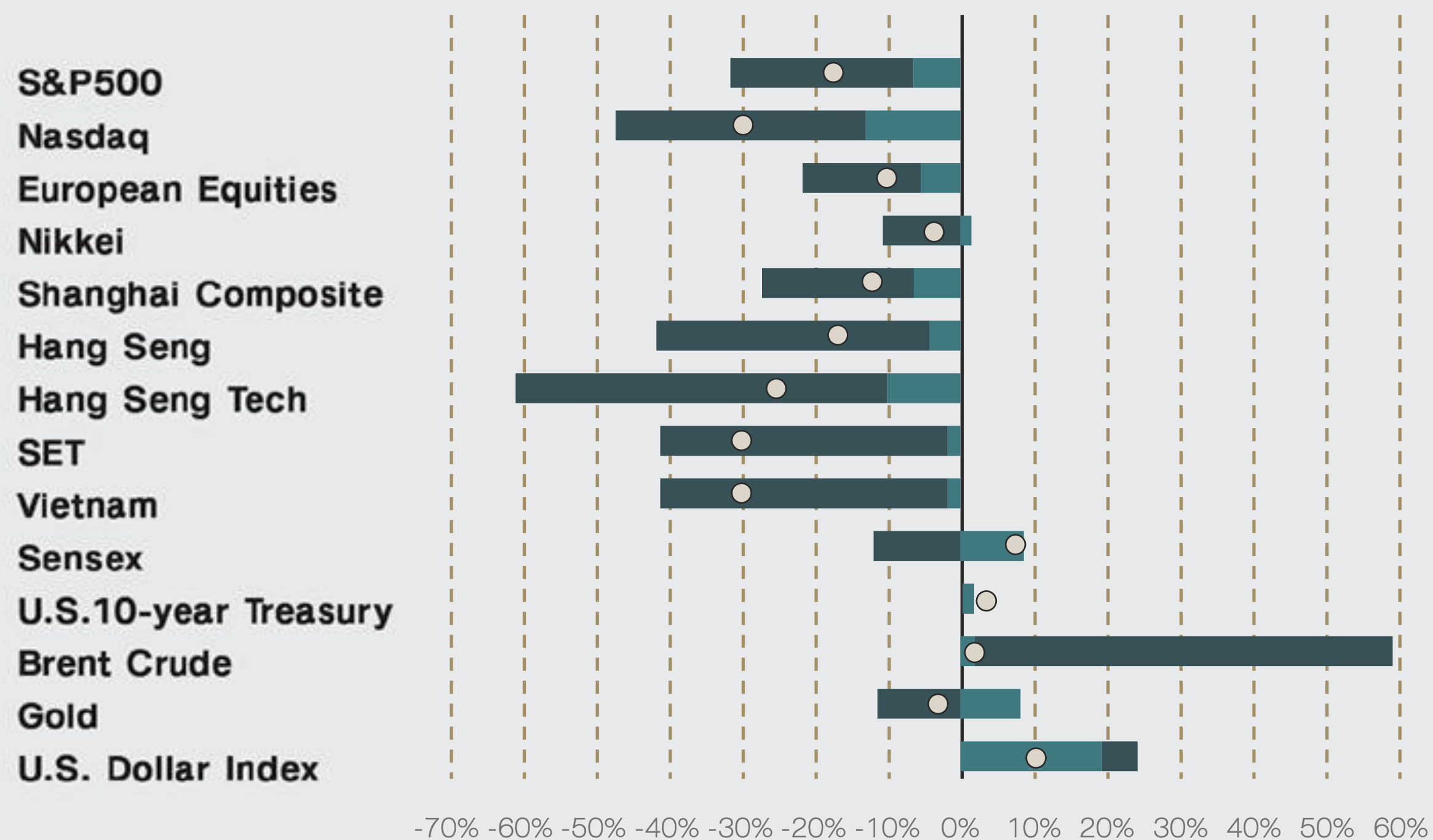
LH BANK
ADVISORY



2023 ข้อปัดมีรอย

ASSETS IN REVIEW

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



Total return



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory as of 7 Dec 2022



ASSET ALLOCATION



มุมมองการลงทุนประจำสัปดาห์

ตลาดการลงทุนในปี 2023 ทาง LH Bank Advisory ยังคงให้นักลงทุนเตรียมความพร้อมรับมือวิกฤตเศรษฐกิจ ที่ปัญหาเรื่องเงินเพื่อยังไม่คลี่คลาย และทำให้ไม่สามารถใช้เครื่องมือทางการเงินเข้ามาอีกชนิดในระบบ

ดังนั้นนักลงทุนที่ต้องการคว้าโอกาสในการลงทุนในยามตลาดปรับฐาน เพื่อสร้างหวังสร้างผลตอบแทนในอนาคต

1. จัดสรรเตรียมพอร์ตลงทุนด้วยกลยุทธ์ปกป้องตลาดขาลง หรือ Long-Short strategies
2. ต่อรองราคาสินทรัพย์ก่อนเข้าทยอยสะสม เพื่อให้ได้เปรียบเรื่องต้นทุน
3. หลีกเลี่ยงหุ้นมูลค่าถูกที่ราคาปรับตัวลงแรง อันเนื่องจากพื้นฐานของบริษัทไม่ดี (Value Trap)

HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

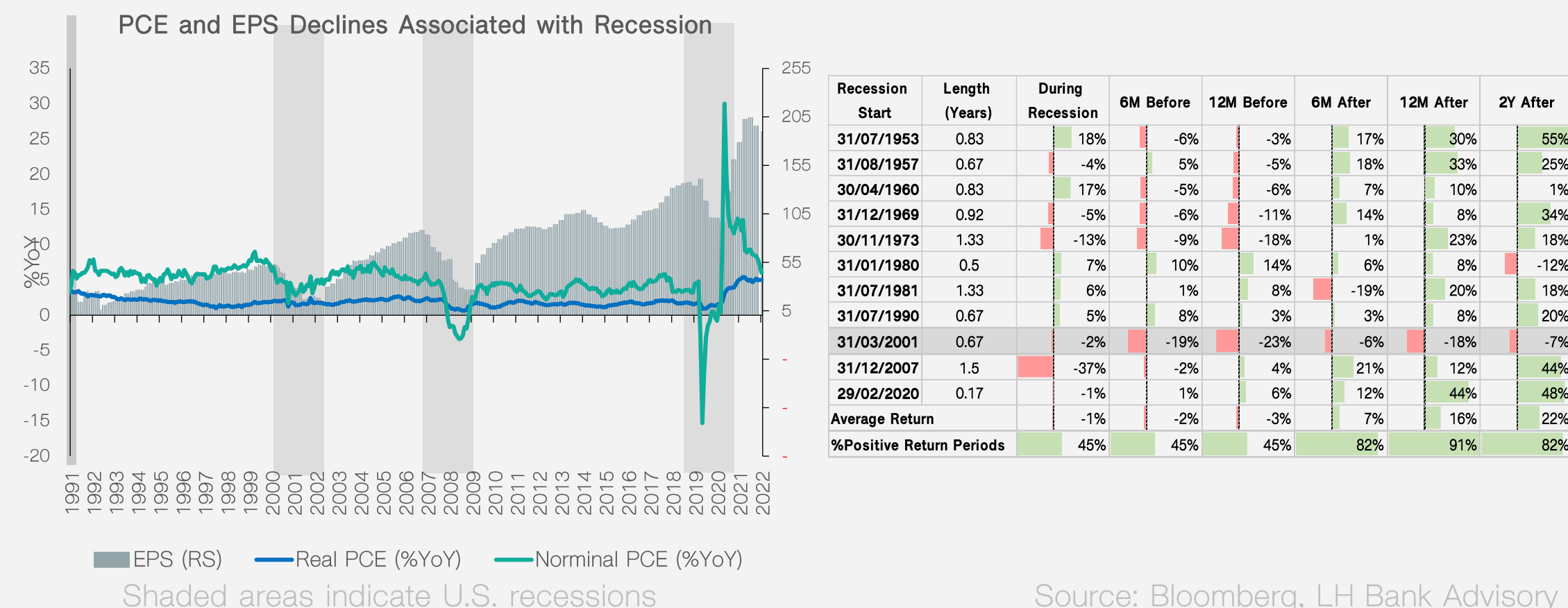
โอกาสทองต้องต่อราคาให้ดี

LH Bank Advisory พิจารณาการปรับลงของดัชนีราคาค่าใช้จ่ายเพื่อการบริโภค (PCE) จะเกิดขึ้นในเวลาเดียวกับที่เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย ดังนั้นภาพของเศรษฐกิจต้นปีหน้า ด้วยระดับเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูงถึง 6% ทำให้ทางธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ยังต้องใช้เครื่องมือทางนโยบายการเงินเข้มงวดต่อเนื่องจนกว่าจะควบคุมทิศทางเงินเฟ้อให้เข้าสู่เป้าหมายได้ ซึ่งการปรับลดลงของเงินเฟ้อดังกล่าวนี้มาพร้อมกับภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว และส่งผลต่อรายได้บริษัทต้องชะลอตัวลงตาม เป็นเหตุให้ตลาดหุ้นเกิดการปรับฐาน อีกทั้งการคาดหวังถึงนโยบายอัดฉีดสภาพคล่องจะเข้ามาพยุงสินทรัพย์ลงทุนค่อนข้างยาก หากยังไม่สามารถควบคุมเงินเฟ้อลงสู่ระดับ 2% ได้ตามเป้าหมาย

ในขณะที่เดียวกันเมื่อเกิดวิกฤตเศรษฐกิจแล้วโดยเฉลี่ยระยะเวลา 1 ปีก่อน ตลาดจะมีผลงานแย่ที่สุด และจะปรับตัวขึ้นหลังจากผ่านพ้นวิกฤตใน 1-2 ปีถัดไป ดังนั้นในยามวิกฤตที่ตลาดปรับตัวลง จึงทำให้นักลงทุนสามารถคว้าโอกาสสร้างผลตอบแทนในอนาคต ทาง LH Bank Advisory แนะนำนักลงทุนยังต้องอยู่ในตลาด และมีจัดพอร์ตการลงทุนที่มุ่งจัดการต้นทุนให้ได้เปรียบ เพราะตลาดกำลังมองไปข้างหน้าถึงผลกำไรของบริษัทจดทะเบียนที่มีแนวโน้มหดตัว และทำการประเมินมูลค่าของหลักทรัพย์ใหม่ ดังนั้นกลยุทธ์ที่แนะนำการจัดพอร์ต

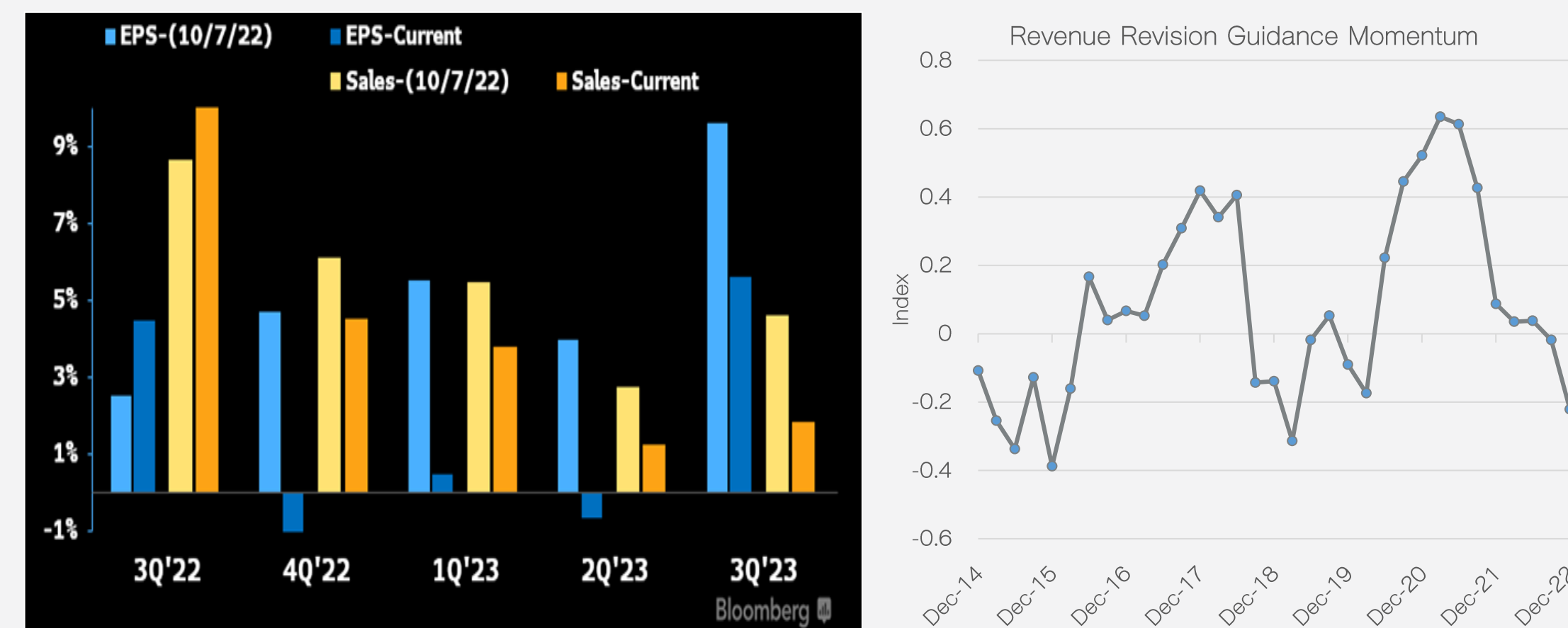
1. จัดสรรเตรียมพอร์ตลงทุนด้วยกลยุทธ์ปกป้องตลาดขาลง หรือ Long-Short strategies เพื่อลดความผันผวนของพอร์ตการลงทุน อีกทั้งสร้างโอกาสในยามที่แนวโน้มตลาดผิดจากที่นักลงทุนประเมินไว้
2. การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ใหม่จะลดลงตามแนวโน้มกำไรที่หดตัว ดังนั้นการกลับเข้าสะสมในหุ้นนักลงทุนจำเป็นต้องต่อราคาสินทรัพย์เพื่อให้ได้เปรียบเรื่องต้นทุน และสามารถถือครองเพื่อสร้างผลตอบแทนในยามตลาดกลับฟื้นตัว
3. หลีกเลี่ยงหุ้นมูลค่าถูกที่ราคาปรับตัวลงแรง อันเนื่องจากพื้นฐานของบริษัทไม่ดี อย่าง กลุ่มหุ้นที่ไม่ทำกำไร เพราะบริษัทเหล่านี้มีฐานะทางการเงินที่เปราะบาง และมีโอกาสที่จะล้มละลายไม่สามารถผ่านวิกฤตไปได้ (Value Trap)

Figure 1 : Recession period



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 2 : Look for Green Shoots to Support Stocks in 2023



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

2023 Outlook: Another Step to Face a Challenging

เดือนสุดท้ายของปีการลงทุน 2022 ต้องถือว่าเป็นอีกหนึ่งปีที่ตลาดการลงทุนเผชิญแรงกดดันอย่างรุนแรง แต่หากย้อนดูการคาดการณ์ของ LH Bank Advisory ตั้งแต่ต้นปี “เงินเฟ้อที่จะอยู่ในระดับสูงตลอดปี” “ดอกเบี้ยนโยบายที่จะเร่งตัวขึ้นอย่างรุนแรงและรวดเร็ว” “หุ้น Value” และสุดท้าย “Recession” ทั้งหมดนี้เป็นการคาดการณ์ของเราตั้งแต่ต้นปี 2022 ซึ่งต้องถือว่าเกือบทุกเหตุการณ์อยู่ในการคาดการณ์ของ LH Bank Advisory

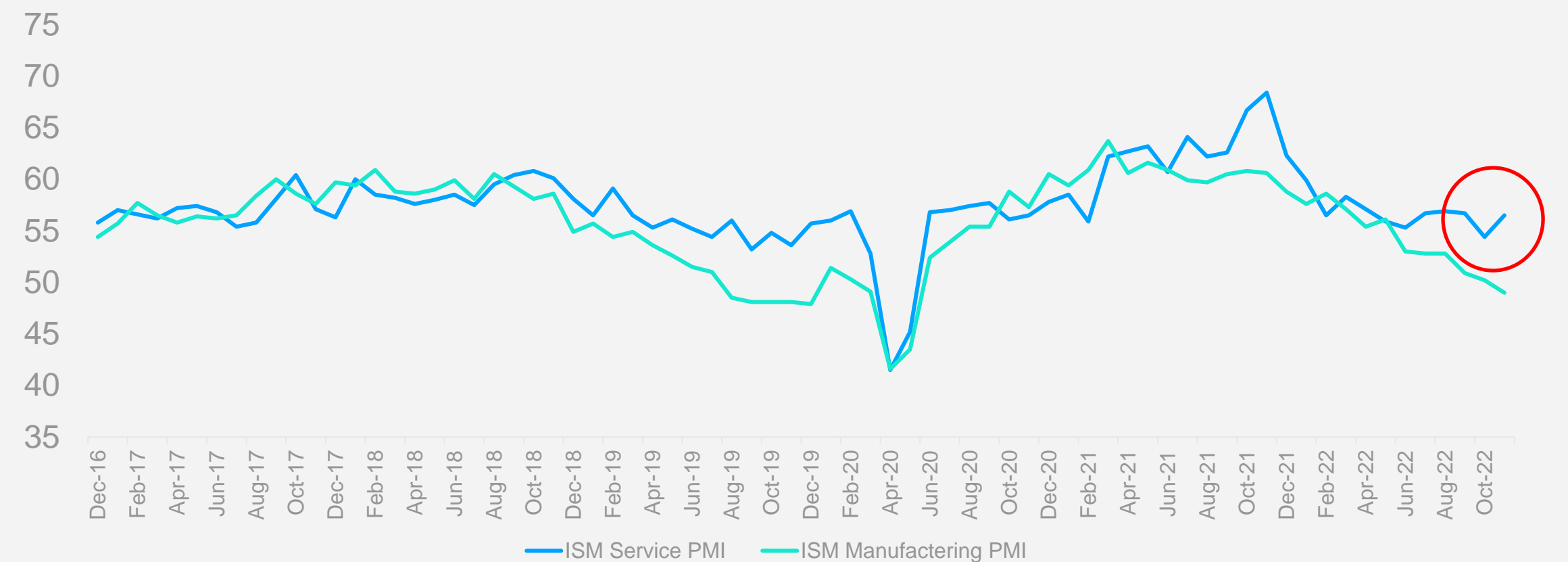
ในปีหน้า 2023 LH Bank Advisory ยังคงมุมมองเชิงลบต่อตลาดการลงทุนต่อเนื่องอีก 1 ปี พร้อมกับคาดการณ์ใน 3 เหตุการณ์ 1. เงินเฟ้อยังอยู่ในระดับสูงและปรับตัวลงได้ยาก 2. ธนาคารกลางยังคงนโยบายการเงินแบบแข็งกร้าวในครึ่งปีแรก และสุดท้าย 3. เตรียมรับมือกับเศรษฐกิจถดถอยที่จะมีความรุนแรงมากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ เหตุใดเราจึงคาดการณ์เช่นนี้ ติดตาม Investment outlook 2023 series ได้ตลอดเดือนธันวาคมนี้

1. ภาคบริการยังเป็นแรงหนุนให้เงินเฟ้อคงตัวอยู่ในระดับสูงต่อไป

ราคาน้ำมันที่เริ่มปรับตัวลง พาให้เงินเฟ้อทั่วไปเริ่มปรับตัวลงและแน่นอนเป็นเหตุผลสำคัญที่ทำให้นักลงทุนในตลาดต่างเชื่อว่าจะมีการปรับมุมมองในอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระยะเวลานี้ แต่ที่นักลงทุนทุกท่านต้องอย่าลืมว่าแม้ราคาน้ำมันจะปรับตัวลง แต่หากดูเงินเฟ้อพื้นฐานหรือ (Core Inflation) ที่ตัดผลของราคาอาหารและราคาพลังงาน ออกกลับพบว่าระดับราคาของเงินเฟ้อพื้นฐานยังคงตัวอยู่ในระดับสูง ซึ่งบ่งชี้ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ ยังเผชิญกับความยากลำบาก ในการดำเนินนโยบายการเงิน

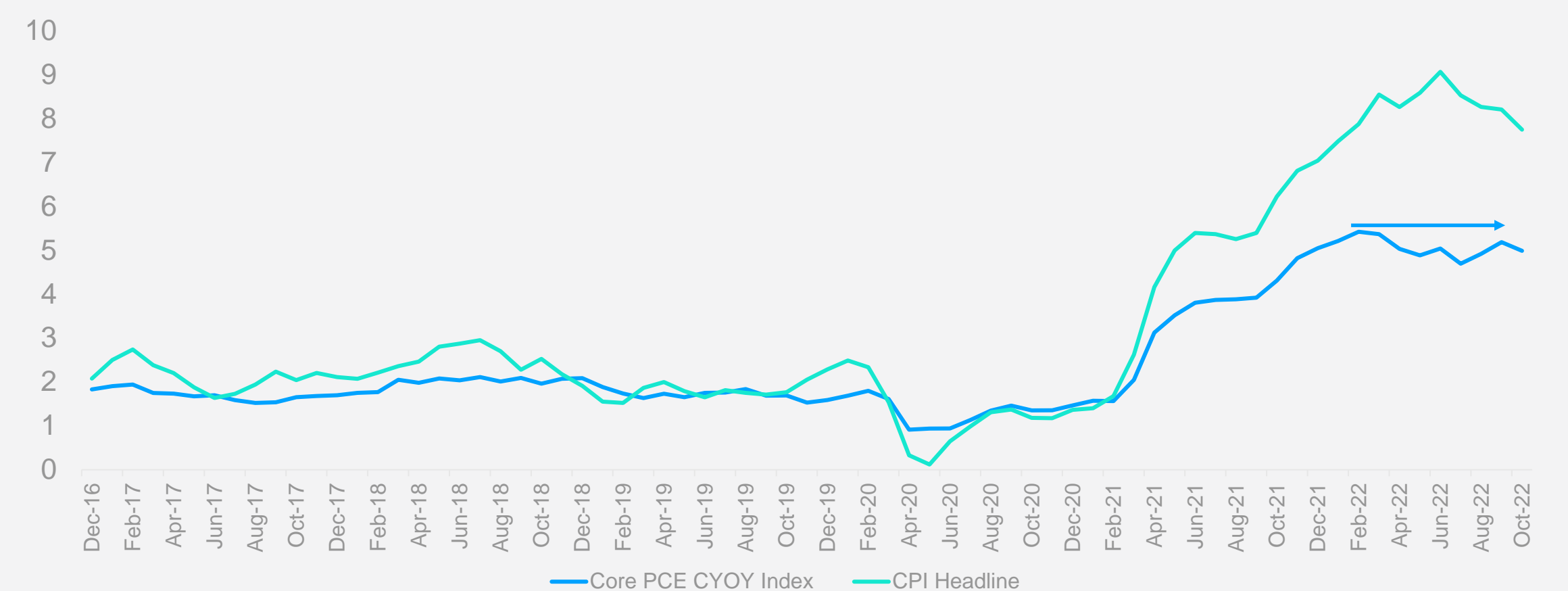
Non-Manufacturing PMI ที่เป็นดัชนีชี้วัดความแข็งแกร่งภาคบริการเดือนพฤศจิกายน ออกมาแข็งแกร่งเหนือตลาดคาดการณ์ ซึ่งผลมาจากการเปิดเศรษฐกิจเอเชียรอบใหม่ และหากนับรวมความหวังจากการเปิดเศรษฐกิจของประเทศจีนที่รออยู่ในอนาคตทำให้ LH Bank Advisory คาดว่าอัตราเงินเฟ้อจะยังคงอยู่ในระดับสูงในไตรมาส 1 ของปี 2023 และทำให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ ยังต้องคงนโยบายการเงินแบบแข็งกร้าวต่อเนื่องไปในครึ่งปีแรกของปี 2023

Figure 3 : Strong service sector data feeds FED hawkish



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 4 : Challenge for central banks hasn't gotten any easier



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

MARKET RECOMMENDATION

Asset Class	Selection	View	Comment
Foreign Equity	U.S.	Neutral	ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ผันผวนแคบ เนื่องจากใกล้เข้าสู่วันหยุดยาว และตลาดรอผลของอัตราปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายครั้งสุดท้ายของปี ทั้งนี้ด้วยทิศทางของอัตราค่าจ้างที่กลับตัวขึ้น ทำให้ทาง LH Bank Advisory ประเมินว่า ปี 2023 เศรษฐกิจสหรัฐฯ ต้องเผชิญกับเงินเฟ้อที่ติดอยู่ในระดับสูง ขณะที่อัตราดอกเบี้ยเศรษฐกิจต่ำ ซึ่งสร้างความลำบากในการออกนโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นพิเศษมาช่วยกระตุ้น ดังนั้นในปีหน้า นักลงทุนที่มองหาโอกาสว่าการลงทุนในคอนตลาดปรับฐานแรง จำเป็นต้องต่อรองราคาหุ้น เพื่อจัดการให้เกิดความได้เปรียบของต้นทุน หรือเน้นกลยุทธ์รับมือตลาดขาลง
	Europe	-1	สถานการณ์เงินเฟ้อยุโรปยังคงบีบบังคับให้ทางธนาคารกลางยุโรปดำเนินนโยบายรัดกุมทางการเงิน อีกทั้งประเด็นสงครามรัสเซียกับยูเครนมีความตึงเครียดมากขึ้นหลังกำหนดเพดานราคาน้ำมันนำเข้าจากทางรัสเซีย ซึ่งทาง LH Bank Advisory คาดว่าปีหน้า ความเสี่ยงทั้งจากเศรษฐกิจและสงคราม กำลังก่อตัวกลายเป็นวิกฤตในเศรษฐกิจยุโรปครั้งใหญ่ จึงคงคำแนะนำหลีกเลี่ยง
	Japan	Neutral	ตลาดหุ้นญี่ปุ่นเกิดแรงฟื้นตัวในระยะสั้นรับอานิสงส์ของบอลโลกและการเปิดประเทศ ขณะที่ภาพรวมปัญหาเงินเฟ้อญี่ปุ่นเริ่มปะทุขึ้น ซึ่งมีโอกาสที่เงินเฟ้อญี่ปุ่นยังคงเร่งตัวขึ้นต่อเพราะมีเชื้อเพลิงจากนโยบายเงินแบบผ่อนคลายเป็นพิเศษเพิ่มความร้อนแรง ทำให้สร้างผลกระทบให้อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปีหน้า ทาง LH Bank Advisory คงมุมมองเป็นกลาง
	China	+1	ตลาดหุ้นจีนฟื้นตัวขึ้นรับความคาดหวังการผ่อนคลายนโยบาย Zero Covid ที่ทยอยผ่อนปรน พร้อมทั้งมีความเป็นไปได้ที่ความเสี่ยงของปีหน้าหากเป็นเพียงปัจจัยเดิมที่ไม่ได้ขยายผล อย่าง ประเด็นภูมิศาสตร์ จะส่งผลกระทบต่อดัชนีได้เพียงระยะสั้น ซึ่งทาง LH Bank Advisory ยังคงมีมุมมองเชิงบวก เพราะประเมินว่าปีหน้าเศรษฐกิจจีนมีโอกาสฟื้นตัวกลับเป็นขาขึ้น
	India	+1	ด้วยความเชื่อมั่นของผู้ผลิตอินเดียยังคงปรับตัวขึ้นอย่างแข็งแกร่งสะท้อนถึงอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจอินเดียในปี 2023 ให้มีโอกาสดึงตัวต่อ แต่อย่างไรก็ตามด้วยมูลค่าตลาดที่สูง ทำให้ทาง LH Bank Advisory แนะนำเข้าสะสมหุ้นอินเดียเมื่อตลาดมีการปรับฐาน
	Vietnam	+1	ขณะที่ตลาดเวียดนามเป็นตลาดเล็กที่มีความผันผวนแรง ได้รับแรงสนับสนุนในระยะสั้นจากการปิด Window-dressing ของกองทุน ซึ่งทาง LH Bank Advisory แนะนำทยอยสะสมเมื่อเกิดการปรับฐาน เนื่องจากยังถูกกดดันจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งเป็นรายได้หลักของเวียดนาม
Thai Equity	Thailand	Neutral	ในระยะสั้นตลาดหุ้นได้รับแรงกดดันจากการขายหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศ หากแต่ในปีหน้ามีปัจจัยสนับสนุนเศรษฐกิจนโยบายประชานิยม ก่อนการเลือกตั้งครั้งใหญ่จะมาถึงกลางปี 2023 แต่ด้วยระดับดัชนีปัจจุบันไม่มี Upside และมีประเด็นทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวตามเศรษฐกิจโลก ทำให้ทาง LH Bank Advisory คงมุมมองเป็นกลางต่อตลาดหุ้นไทย
Fixed Income	Domestic Bond	-1	ตลาดตราสารหนี้ในประเทศ เกิดเสถียรภาพในระยะสั้น หลังอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับ 1.25% อีกทั้งแนวโน้มของอัตราเงินเฟ้อเกิดการชะลอตัวอัตราปรับขึ้น แต่ในปีหน้าด้วยระดับเงินเฟ้อที่อยู่สูงกว่าเป้าหมาย ประกอบกับความกว้างของส่วนต่างดอกเบี้ยไทยกับสหรัฐฯยังห่างกันมาก ดังนั้นทาง LH Bank Advisory ยังคงแนะนำถือครองตราสารหนี้ระยะสั้นไทยและหลีกเลี่ยงตราสารหนี้ระยะยาว
	Foreign Bond	-1	ตลาดตราสารหนี้สหรัฐฯ มีความผันผวนสูงในระยะสั้นเพื่อติดตามแนวโน้มของอัตราดอกเบี้ย ซึ่งคาดว่าเฟดจะลดน้ำหนักในอัตราปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายจาก 0.75% ลู่ 0.5% ทั้งนี้ทาง LH Bank Advisory ให้น้ำหนักเชิงลบ หากเฟดผ่อนคลายเป็นพิเศษ เพราะส่งผลต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ เผชิญปัญหาเงินเฟ้อที่ยืดเยื้อ แนะนำหลีกเลี่ยงลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศ
Alternative Asset	Property/REIT	Neutral	แนวโน้มการขยายค่าเช่าและการขายอสังหาริมทรัพย์เริ่มจำกัดหลังอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับที่สูงประกอบกับภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ทาง LH Bank Advisory ปรับลดมุมมองเป็นกลาง
	Gold	Neutral	ราคาของทองคำเผชิญความผันผวน จากการเก็งกำไรในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัยและปกป้องเงินเฟ้อ ทาง LH Bank Advisory มีมุมมองเชิงบวกทองคำเพิ่มขึ้นหากแต่ภาคแรงงานยังคงแข็งแกร่งสนับสนุนวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น จนส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรยังแข็งแกร่งอยู่ในระดับสูง
	Oil	Neutral	ราคาน้ำมันได้รับอานิสงส์ของแรงคาดหวังว่าจีนกลับมาผ่อนปรนมาตรการ Zero Covid ในช่วง 1Q23 และติดตามท่าทีการตอบโต้กลับของทางรัสเซียในประเด็นที่ถูกชาติตะวันตกกำหนดเพดานราคาน้ำมันไว้ที่ 60\$/บาร์เรล อย่างไรก็ตามทาง LH Bank Advisory พิจารณาในภาพรวมซึ่งแนวโน้มของอุปสงค์น้ำมันมีแนวโน้มชะลอตัวลงตามเศรษฐกิจโลก
	THBUSD	Neutral	ตลาดอัตราแลกเปลี่ยนผ่อนคลายเป็นพิเศษความกังวลหลังรับข่าวอัตราปรับขึ้นดอกเบี้ยครั้งสุดท้ายของปี 2022 ทั้งนี้ทาง LH Bank Advisory ประเมินว่าค่าเงินบาทแกว่งตัวในกรอบแคบ เนื่องจากไร้ปัจจัยสนับสนุนค่าเงินบาทให้แข็งค่าขึ้นไปจนทะลุกรอบ 35-37 บาทต่อดอลลาร์ จึงคงมุมมองเป็นกลางต่อสกุลเงินบาท

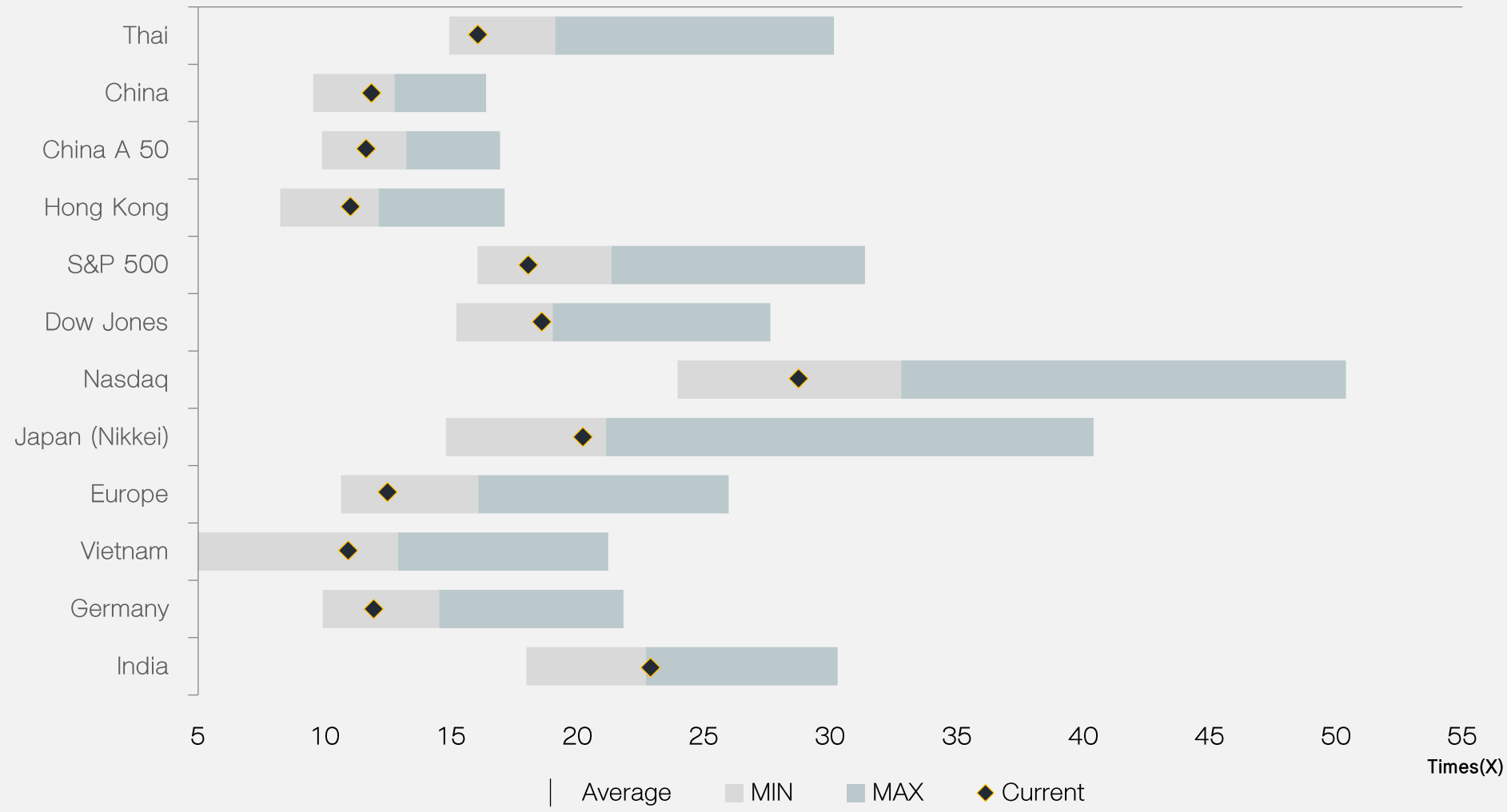
MARKET EVENT AND VALUATION

Date	Countries	Major Events	Expected	Previous
12-Dec-22	UK	GDP MoM (Oct)		-0.6%
13-Dec-22	UK	Claimant Count Change (Nov)		3.3K
	Germany	ZEW Economic Sentiment Index (Dec)		-36.7
	US	Core Inflation Rate YoY (Nov)		6.3%
		Inflation Rate YoY (Nov)		7.7%
14-Dec-22	Japan	Tankan Large Manufacturers Index Q4		8
	UK	Inflation Rate YoY (Nov)		11.1%
15-Dec-22	US	FOMC Economic Projections		
		Fed Press Conference		
	Japan	Balance of Trade (Nov)		¥-2162.3B
	China	Industrial Production YoY (Nov)		5%
	US	Retail Sales MoM (Nov)		1.3%
16-Dec-22	UK	GfK Consumer Confidence (Dec)		-44
		Retail Sales MoM (Nov)		0.6%

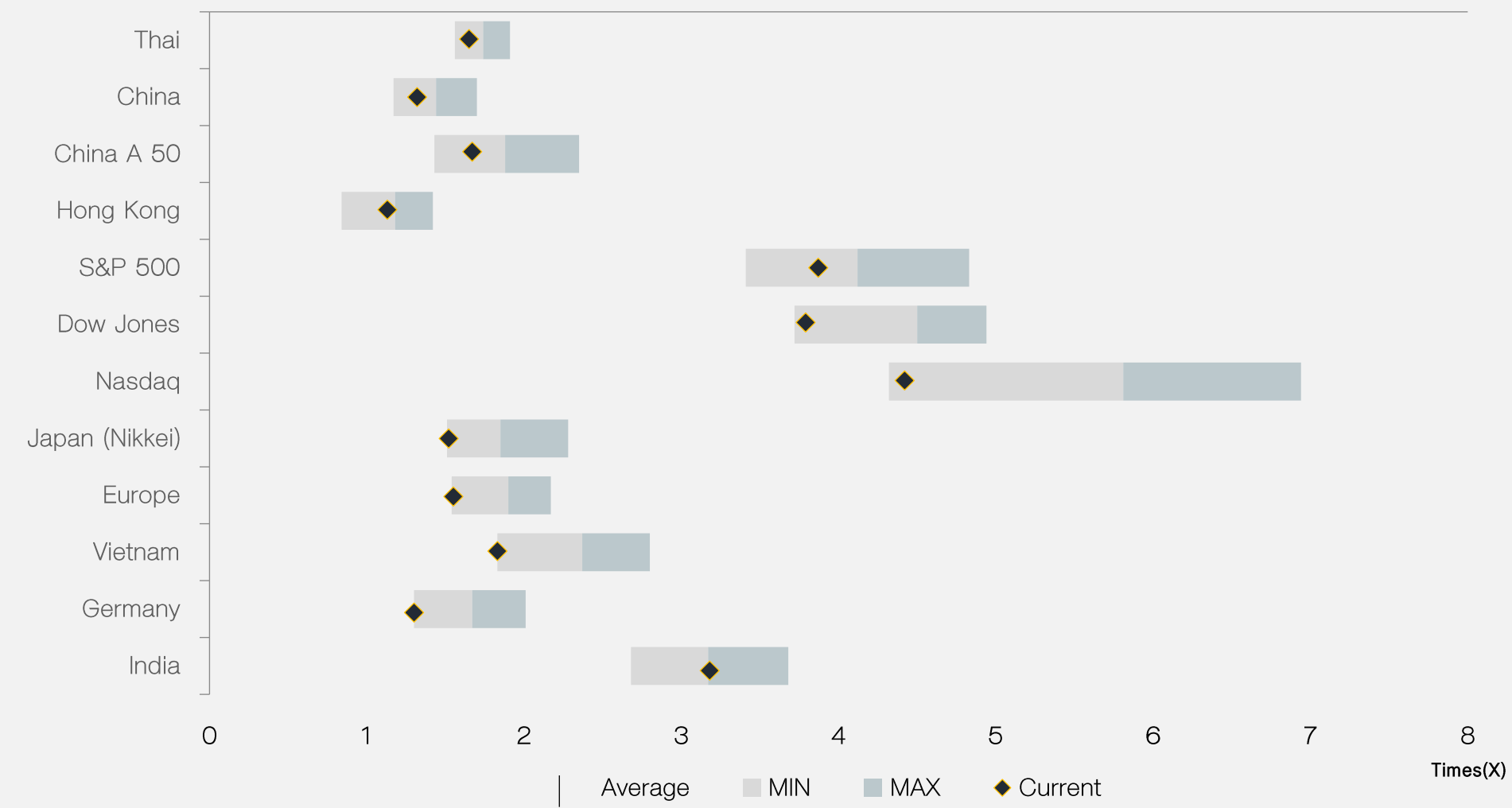


MARKET EVENT AND VALUATION

2Y Forward Price-to-Earnings Ratio



2Y Forward Price-to-Book Value Ratio

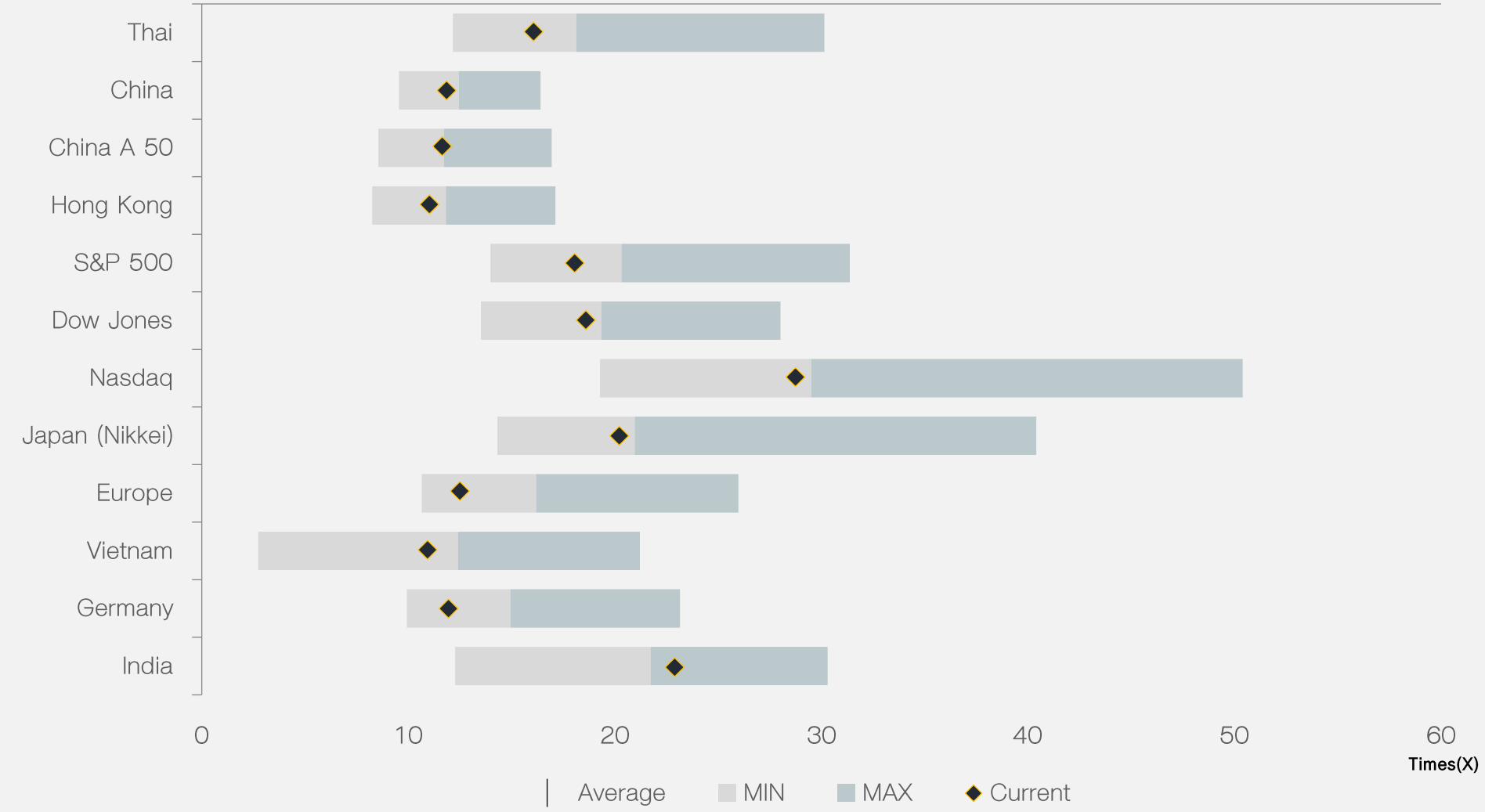


Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 7 Dec 2022

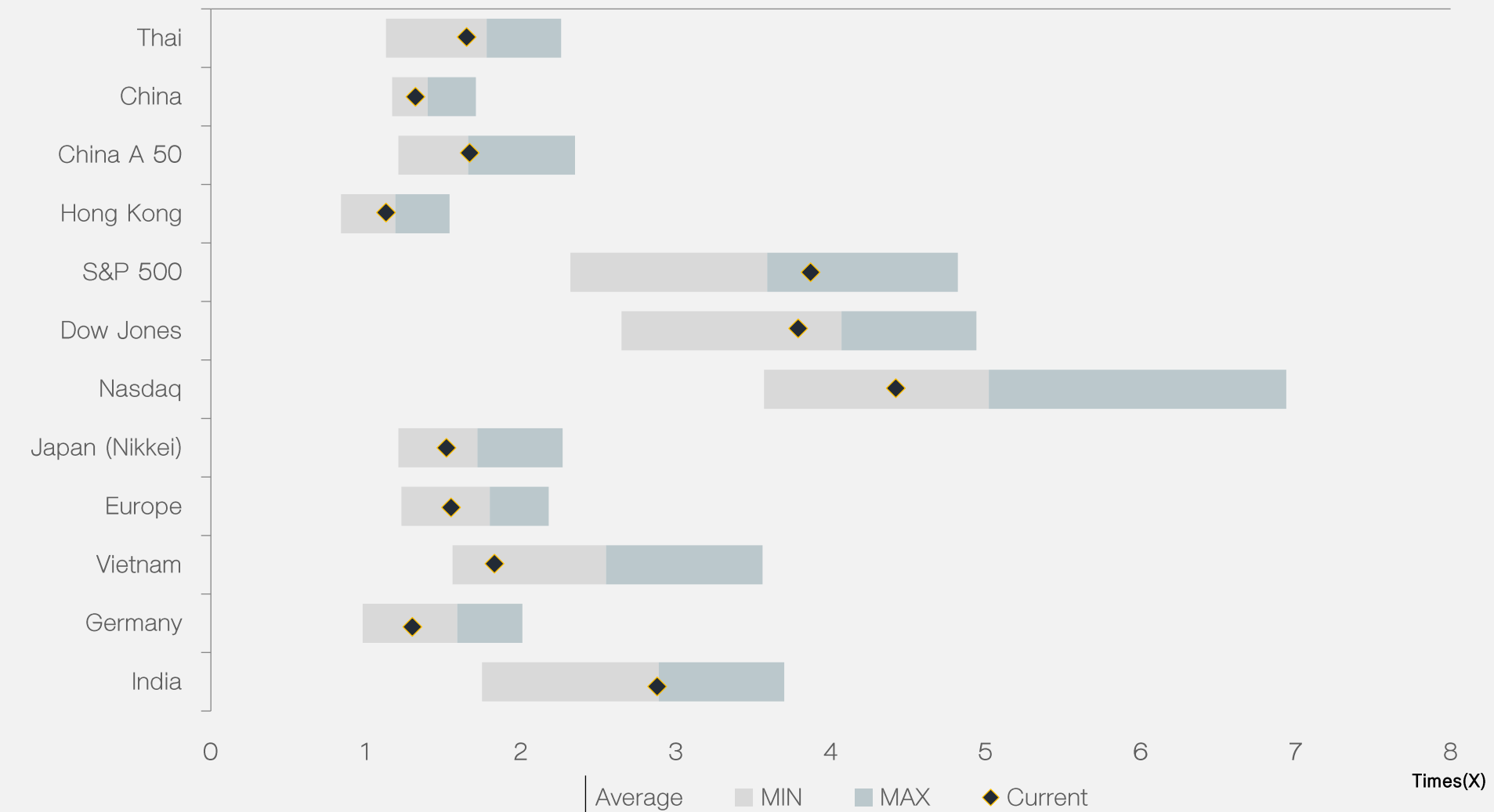


MARKET EVENT AND VALUATION

5Y Forward Price-to-Earnings ratio



5Y Forward Price-to-Book Value ratio



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 7 Dec 2022





THANK
YOU

┌
LH BANK
ADVISORY
└