

# ARCH LUMPINI

Weekly | 14.03.2022

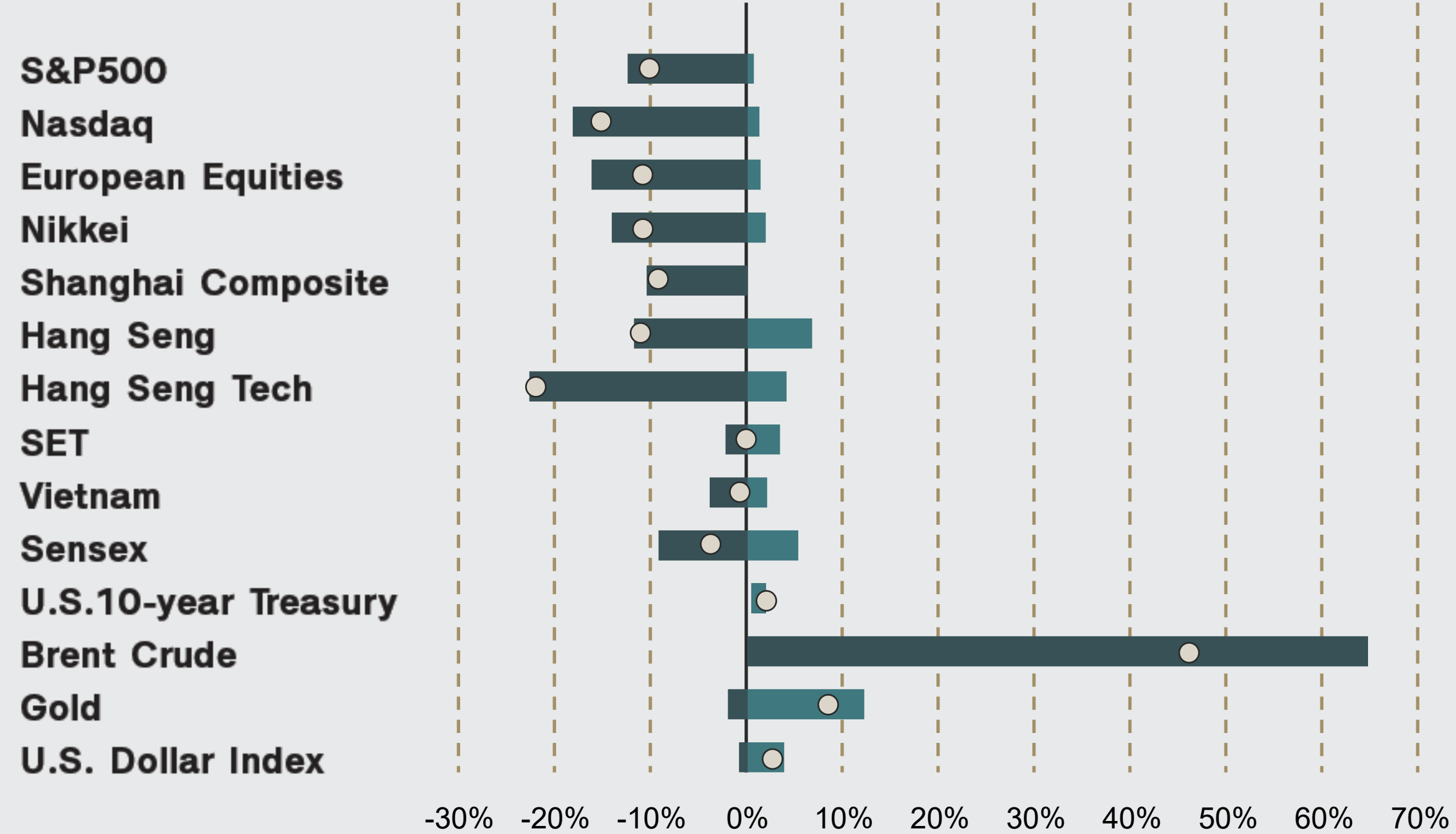
LH BANK  
ADVISORY



**Ready, set, go!,  
The Fed's hawkish is coming**

# ASSETS IN REVIEW

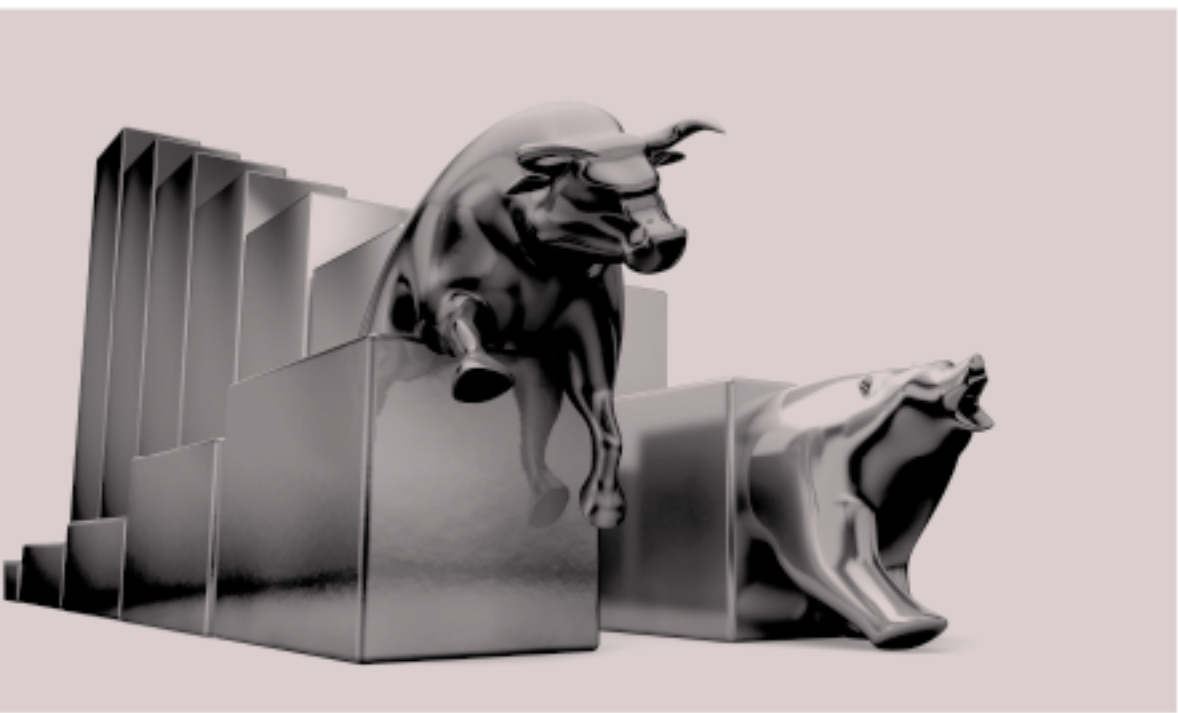
Selected asset Performance, 2022 year-to-date and range



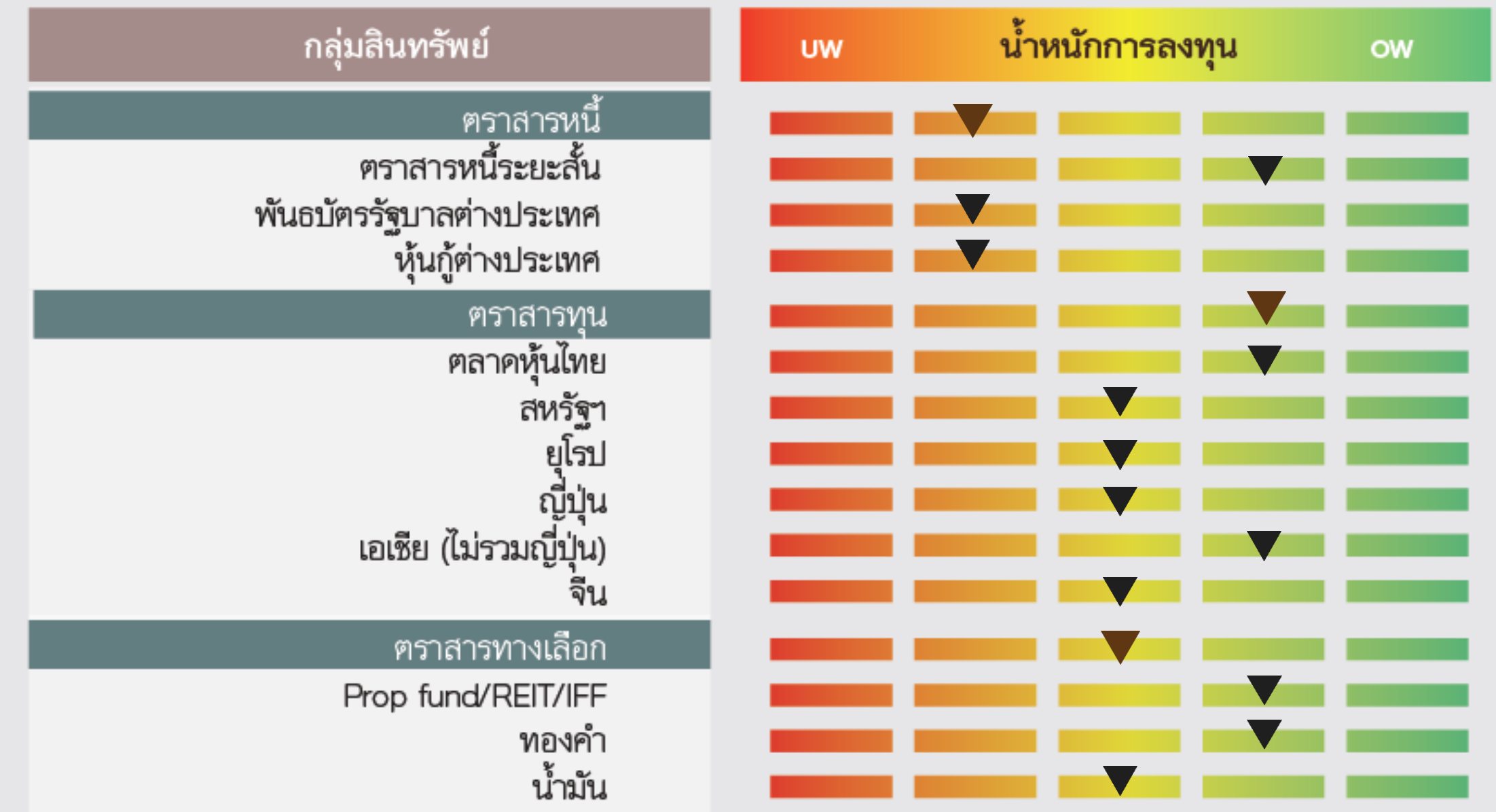
Total return

■ 2022 range  
○ year-to-date

Source: Bloomberg, LH Bank Advisory as of 10 March 2022



# ASSET ALLOCATION



# มุมมองการลงทุนประจำสัปดาห์

ถึงคราของคุณพาวเวล เจอโรม ประธานธนาคารสหรัฐฯ ต้องเผชิญศึกหนักกับการตัดสินใจครั้งใหญ่ในการกำหนดทิศทางของนโยบายการเงิน เมื่อตัวเลขอัตราเงินเฟ้อที่ประกาศในสัปดาห์ก่อนหน้าพุ่งขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่อีกครั้งจากการผลักดันของราคาน้ำมันดิบและตัวเลขภาคแรงงานที่ฟื้นตัว ซึ่งทิศทางว่าเฟดควรเร่งเครื่องดำเนินนโยบายทางการเงินอย่างรัดกุมเพื่อลดความร้อนแรงดังกล่าว ขณะเดียวกันประเด็นความขัดแย้งของรัสเซีย-ยูเครน ที่สร้างความสั่นคลอนให้แก่ตลาดการเงินโลก ซึ่งการเดินหน้าขึ้นอัตราดอกเบี้ยที่เร็วและแรงเกินไปอาจยิ่งสร้างความผันผวนให้แก่ตลาดการเงิน จึงกดดันให้การตัดสินใจของคุณพาวเวลครั้งนี้เป็นที่จับตามอง

ทั้งนี้ best case ของการประชุมเฟดในเดือนมี.ค. LH Bank Advisory มองว่าการประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ย 0.25% อาจไม่ได้กดดันตลาดการลงทุนมากนักเนื่องจากไม่ได้รุนแรงมากกว่าระดับที่นักลงทุนได้คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ แต่อีกประเด็นที่น่าสนใจคือการเปิดเผยแนวทางการลดขนาดงบดุลของเฟด (QT) ที่จะส่งผลกระทบต่อสภาพคล่อง ดังนั้น LH Bank Advisory จึงแนะนำเข้าถือสินทรัพย์กลุ่ม Defensive และ Value เพื่อลดความผันผวนของพอร์ตการลงทุน

# HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

## Raise interest rate among difficult challenge

ในสัปดาห์นี้ปัจจัยที่ต้องติดตาม คือธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) กำลังจะเริ่มดำเนินนโยบายการเงินแบบหดตัวเพื่อต่อสู้กับอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ ที่ปรับสูงขึ้น โดยดัชนีราคาค้าปลีก (PCE) และค่าใช้จ่ายผู้บริโภคที่ไม่เน้นรวมน้ำมันและอาหาร (Core PCE) ปรับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องถึงระดับ 6.1% และ 5.2% ตามลำดับ (สูงสุดในรอบ 40 ปี) จากสาเหตุของความขาดแคลนของอุปทานจากผลกระทบของการแพร่ระบาดของโควิด-19 และสงครามรัสเซีย-ยูเครน

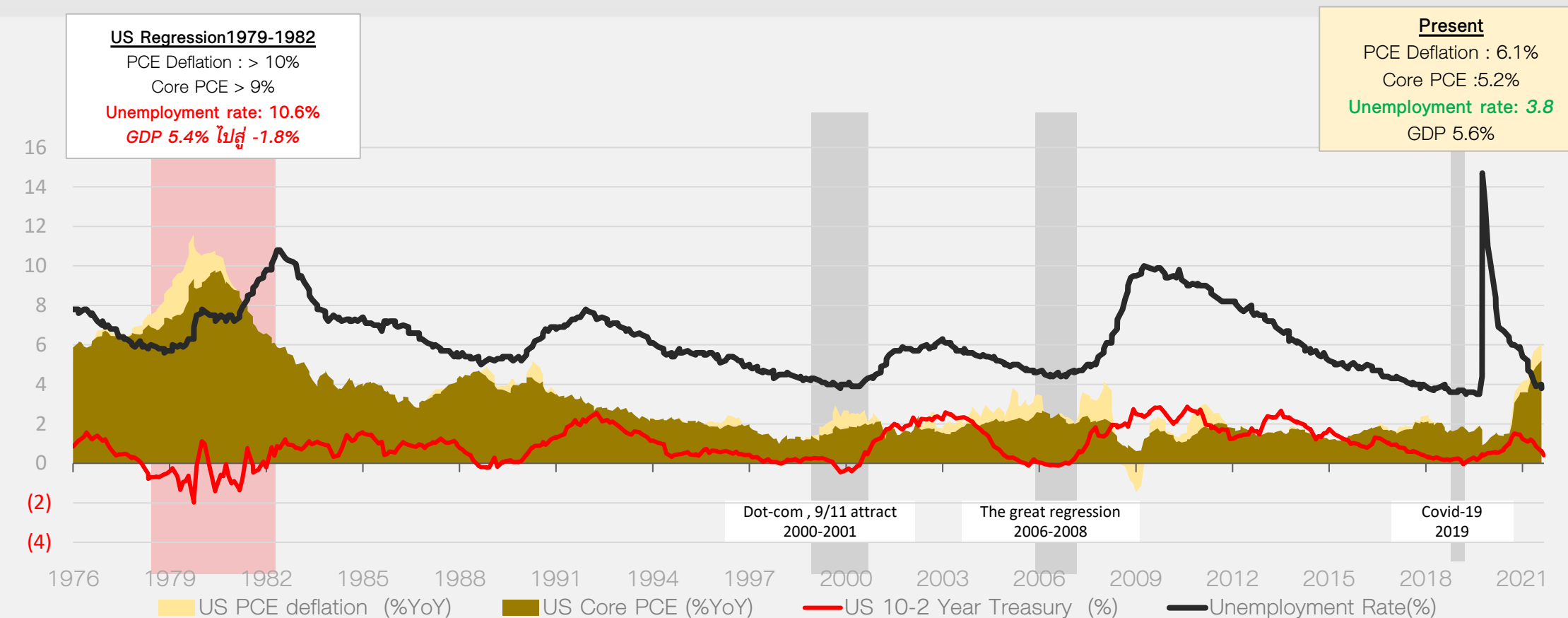
ตั้งแต่ต้นปีหลังธนาคารกลางสหรัฐฯ ส่งสัญญาณเตรียมดำเนินนโยบายการเงินในรูปแบบที่แข็งกร้าว (Hawkish) เพื่อจัดการกับเงินเฟ้อที่พุ่งขึ้น ส่งผลให้ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ปรับตัวลดลงและตลาดพันธบัตรถูกเทขาย จากความกังวลต่อนโยบายดังกล่าว แม้ปัจจุบันราคาดัชนีตลาดหุ้น S&P500 จะปรับตัวลงมากกว่า 13% ซึ่งทำให้นักลงทุนหลายท่านคาดการณ์ว่า ตลาดหุ้นได้รับรู้ปัจจัยของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยไปมากแล้ว และคาดว่า การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยระดับ 0.25% อาจส่งผลดีต่อตลาดหุ้นได้เพียงระยะสั้น

ในระยะกลาง LH Bank Advisory ยังเตือนนักลงทุนในประเด็นความเสี่ยงที่ยังซ่อนอยู่ในตลาดการลงทุนครั้งนี้

1. หากมองในปัจจุบันจะพบว่าการดำเนินนโยบายที่เชิงซ้ำเพื่อรับมือกับเงินเฟ้อของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Behind the Curve Policy) นั้นสร้างปัญหาในการควบคุมเงินเฟ้อเป็นทุนเดิม และหากประกอบราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็วดังเช่นในปัจจุบันยิ่งสร้างปัญหาต่อการควบคุมเงินเฟ้อ ทำให้ LH Bank Advisory ยังเห็นโอกาสของการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายในอัตราที่มากกว่าตลาดคาดได้ในอนาคต

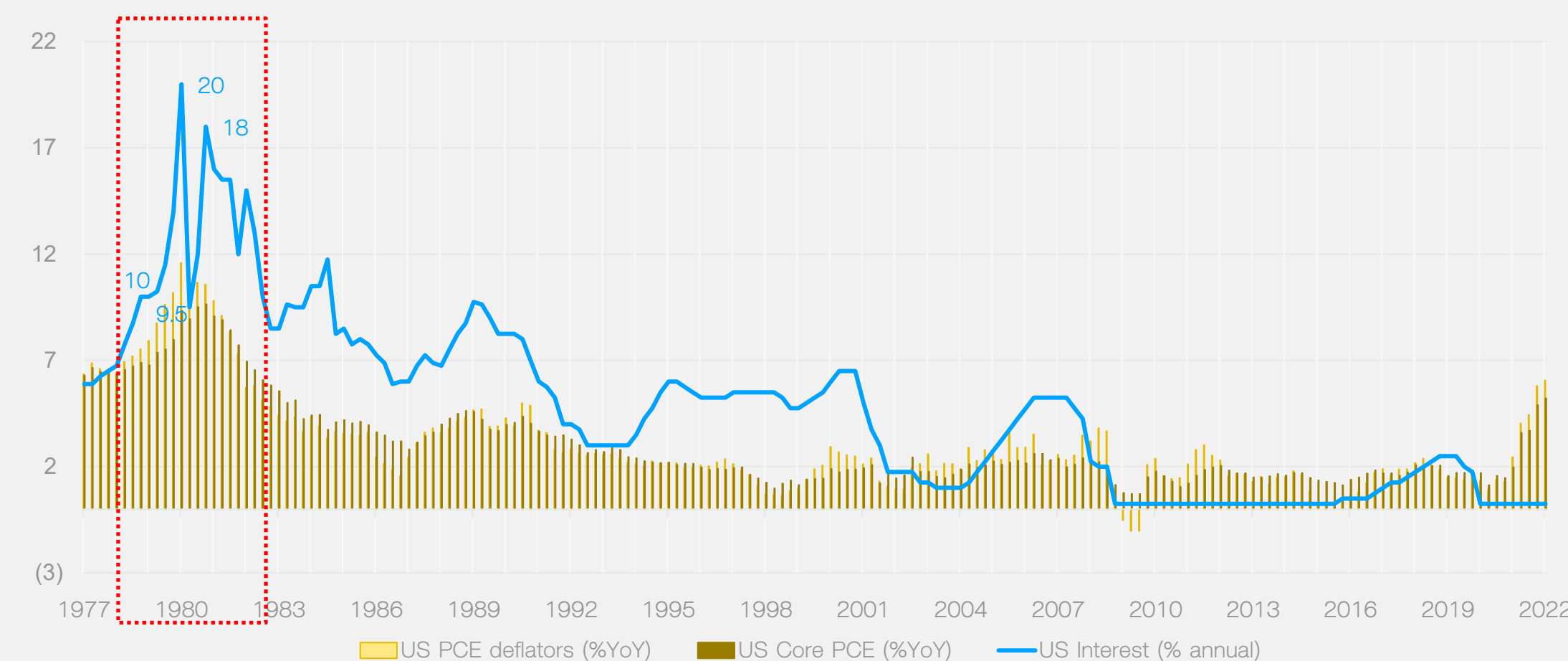
2. ราคาต้นทุนสินค้าที่ปรับตัวสูงขึ้นและต้นทุนการกู้ยืมที่กำลังจะขยับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง นั้นส่งผลต่อการชะลอการเติบโตของเศรษฐกิจในอนาคตอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ หากมองที่ตลาดเงิน ภาพเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ที่เริ่มมีความลาดชันน้อยลง (Flattening) ดังนั้นโอกาสที่นักลงทุนจะเผชิญกับการเกิด Inverted Yield Curve ในช่วงเวลาถัดจากนี้ยังมีความเป็นไปได้สูง

Figure 1: Compare Economic indicator with historical crisis



Source : Fred

Figure 2 : US focus on decreased inflation



Source : Bloomberg

# HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

## The Fed's Quantitative Tightening won't be easy

จากถ้อยแถลงการณ์ของคุณพาวเวลต่อหน้ากองเกรสที่ส่งสัญญาณปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพียง 0.25% ในเดือนมี.ค. และดำเนินมาตรการทางการเงินอย่างระมัดระวังภายใต้ความผันผวนของเศรษฐกิจโลก โดยประเด็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเป็นประเด็นที่ตลาดการเงินรับรู้และคาดการณ์มานานนับตั้งแต่ปลายปี 2021 ดังนั้นจากการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ ในเดือนมี.ค. LH Bank Advisory จึงแนะนำนักลงทุนจับตาดูการยุติการทำ QE และแนวทางในการถอนสภาพคล่องออกจากระบบ หรือ Quantitative Tightening (QT) ซึ่งคุณพาวเวลได้เปิดเผยว่าจะมีการหารือภายในการประชุมครั้งนี้

หากย้อนกลับไปติดตามการกล่าวถึงการทำ QT จะเห็นได้ว่าธนาคารสหรัฐฯ ได้วางแนวทางว่าจะเริ่มดำเนินการถอนสภาพคล่องหลังจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งแรก ซึ่งในปี 2017 ธนาคารกลางสหรัฐฯ ได้เว้นระยะกว่า 1 ปี หลังจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งแรก แต่ในปี 2022 ด้วยสภาวะเศรษฐกิจที่แตกต่าง เศรษฐกิจโลกได้รับแรงกดดันจากอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูงมาเป็นระยะเวลานานและปัจจัยความผันผวนที่ยังไม่จบสิ้นจึงเป็นเหตุให้เฟดมีแนวโน้มในการเริ่มดึงสภาพคล่องออกจากระบบเร็วกว่าอดีต ซึ่งนักลงทุนคาดว่าจะเกิดขึ้นในเดือนก.ค.

ทั้งนี้ในการทำ QT ประธานเฟดได้กล่าวว่าจะรักษาเสถียรภาพของตลาดการเงินโดยในปีแรกจะมุ่งเน้นการปล่อยให้พันธบัตรที่เคยเข้าซื้อไว้หมดอายุและไม่กลับเข้าซื้อแต่จะไม่ขายสินทรัพย์ออกไป ซึ่งในจะมีสินทรัพย์ของเฟดที่หมดอายุลงในเดือนมิ.ย. กว่า 2 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และเพิ่มขึ้นจนกระทั่ง 1 แสนล้านในเดือนมิ.ย. 2023 ส่งผลให้สิ้นปี 2024 งบดุลของธนาคารกลางสหรัฐฯ จะหดตัวลงเร็วกว่าการลดขนาดในปี 2017 ที่ระดับ 2.5 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ สู่ระดับ 6.4 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือมีขนาดเป็น 24% ของ GDP

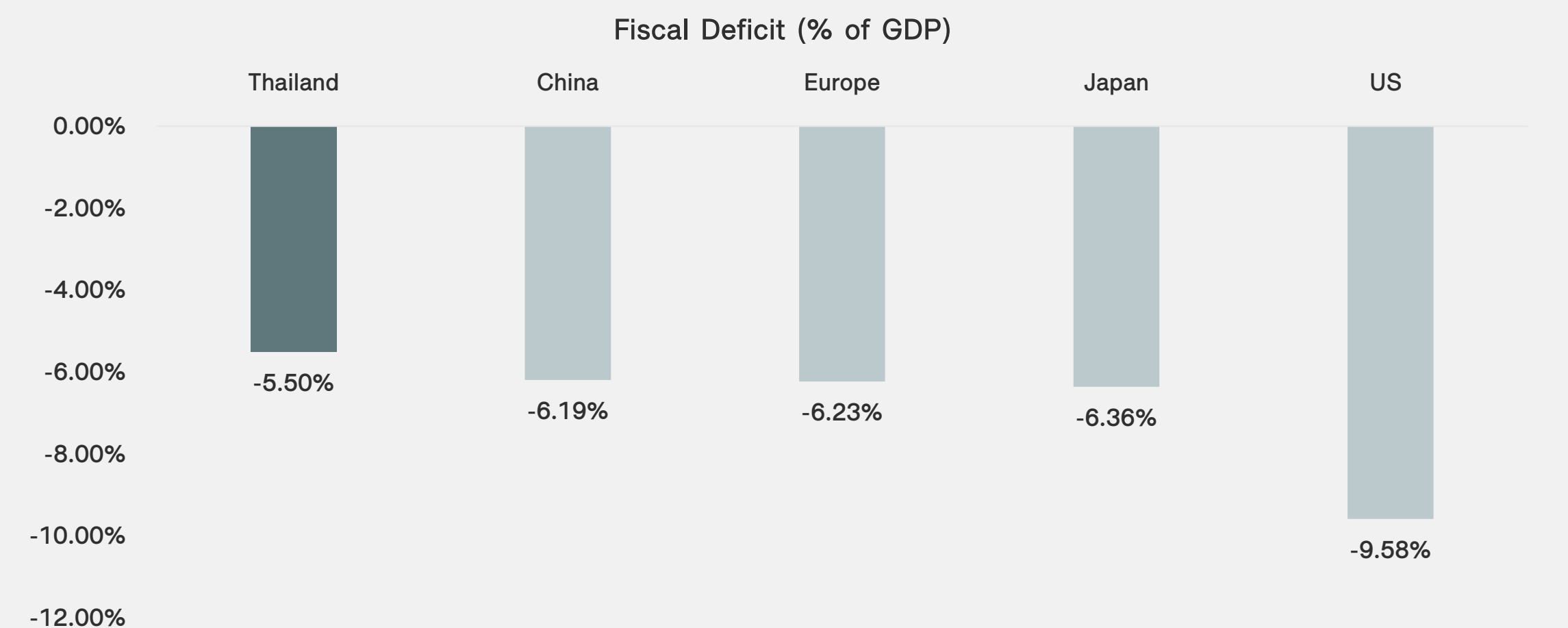
คำถามสำคัญของนักลงทุนคือ ผลกระทบจากการดึงสภาพคล่องออกจากระบบจำนวนมากจะส่งผลกระทบต่อสินทรัพย์การลงทุนใดบ้าง? และนักลงทุนควรปรับพอร์ตอย่างไรเพื่อรองรับความผันผวนในอนาคต?

Figure 3 : QE comes to an end, next station is QT



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 4 : Fiscal policy is the last resort



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

# HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

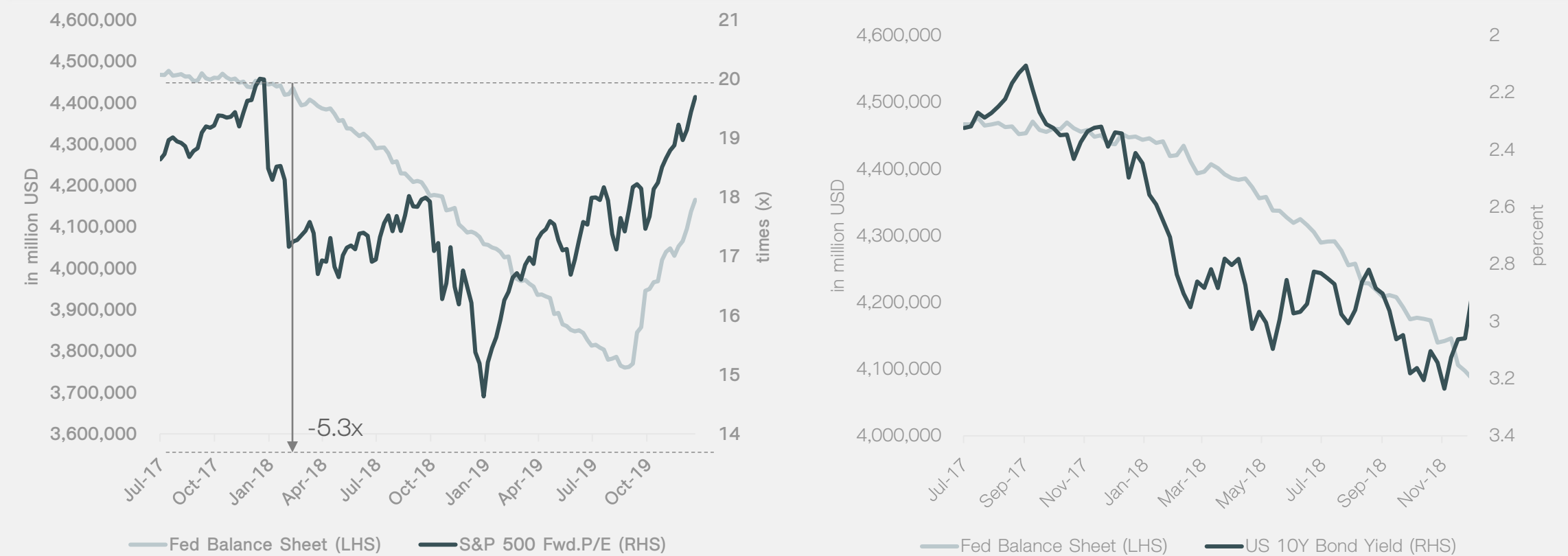
## The Fed's Quantitative Tightening won't be easy

เมื่ออ้างอิงผลกระทบจากการทำ QT ของธนาคารกลางสหรัฐฯ ในปี 2017 จะพบว่าสินทรัพย์ทางการเงิน ทั้ง ตลาดตราสารหนี้และตลาดหุ้นต่างได้รับผลกระทบจำนวนมาก โดยระดับมูลค่าพื้นฐานของดัชนี S&P 500 (Forward P/E ratio) ปรับตัวลดลง 5.3 เท่า ภายในระยะเวลา 1 ปี ขณะที่บอนด์ยีลด์สหรัฐฯ อายุ 10 ปีได้ตีตัวขึ้นถึง 113 bps ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าการปรับฐานลงของตลาดหุ้นและตราสารหนี้ยังไม่สิ้นสุดลง นอกจากนี้ปัจจุบันที่ดัชนี S&P 500 ปรับตัวลงมากกว่า 3.2 เท่าจากผลกระทบของความขัดแย้งระหว่างประเทศ ซึ่งให้หายังมีโอกาสที่ในภาพรวมแล้วระดับมูลค่าพื้นฐานของดัชนี S&P 500 จะปรับตัวลงได้ลึกมากกว่าที่เคยเป็นในอดีต การลงทุนในตลาดหุ้นโดยรวมและตราสารหนี้จึงขาดความน่าสนใจ

การประกอบภาพรวมของความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจโลกที่ต้องเผชิญในปัจจุบันอย่างสงครามระหว่างประเทศ อัตราเงินเฟ้อที่ยังไม่สามารถควบคุมได้ และการดำเนินมาตรการทางการเงินอย่างรัดกุมของธนาคารกลางสหรัฐฯ LH Bank Advisory จึงแนะนำกลยุทธ์การลงทุนดังนี้

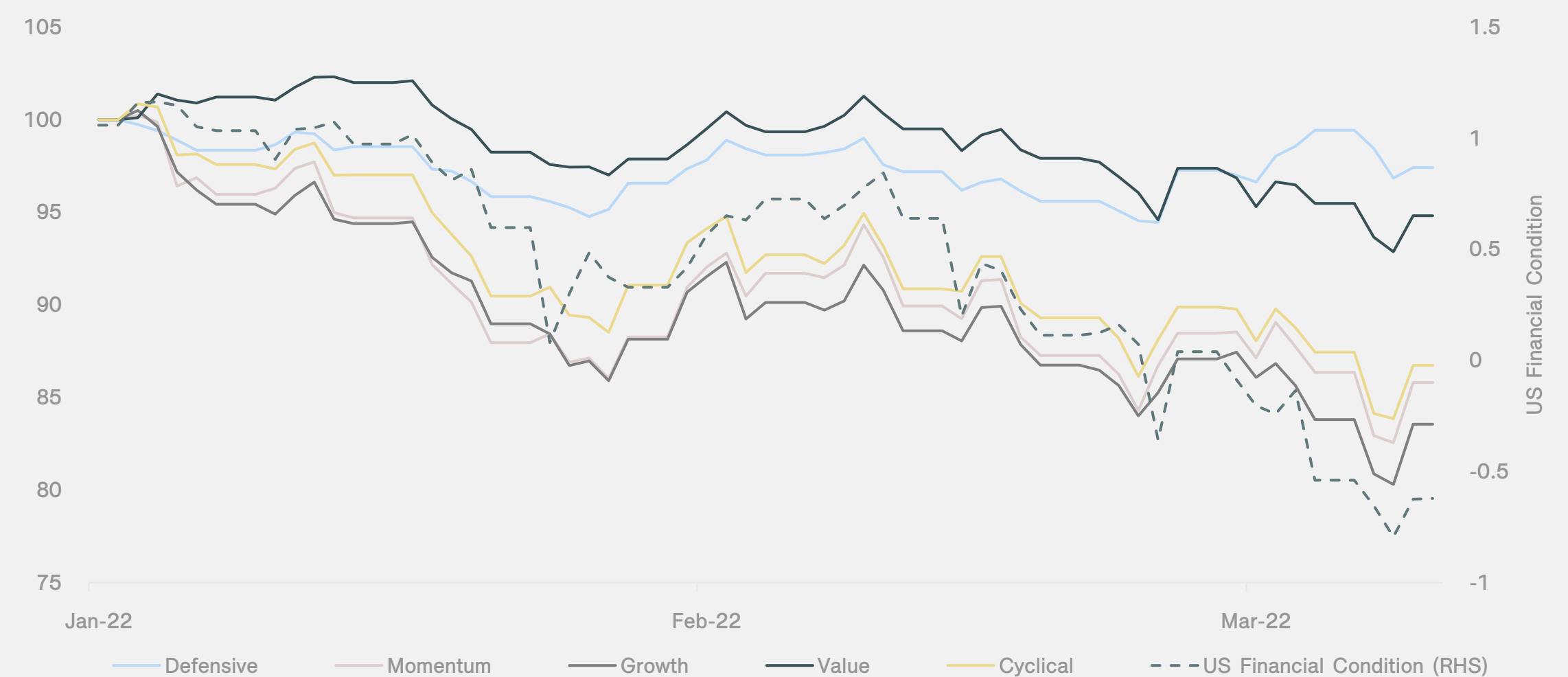
1. ในช่วงที่ตลาดหุ้นปรับฐานลง แนะนำทยอยสะสมหุ้นในประเทศที่ยังมีทิศทางการคงนโยบายทางการเงินในระยะ 6 เดือน - 1 ปีนี้ และมีการอัดฉีดมาตรการทางการคลัง เช่นประเทศไทยที่คาดว่าจะคงอัตราดอกเบี้ยจนกระทั่งสิ้นปี ขณะที่รมต.คลังหวังอัดฉีดมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างเต็มที่เพื่อขับเคลื่อนเศรษฐกิจให้เติบโตได้ 4%
2. แนะนำการถือครองสินทรัพย์ในกลุ่มมูลค่า (value stocks) และหุ้นกลุ่ม Defensive ที่มีความผันผวนต่ำ
3. ระยะสั้นถึงกลาง แนะนำถือครองทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัยและสินทรัพย์ที่ทนทานต่ออัตราเงินเฟ้อ (Inflation-hedge asset)

Figure 5 : De-valued stock market and spiked in bond yield during QT



Source: FRED, Bloomberg, LH Bank Advisory

Figure 6 : Value and Defensive stocks remain stable amid the 2022 volatility



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

# MARKET RECOMMENDATION

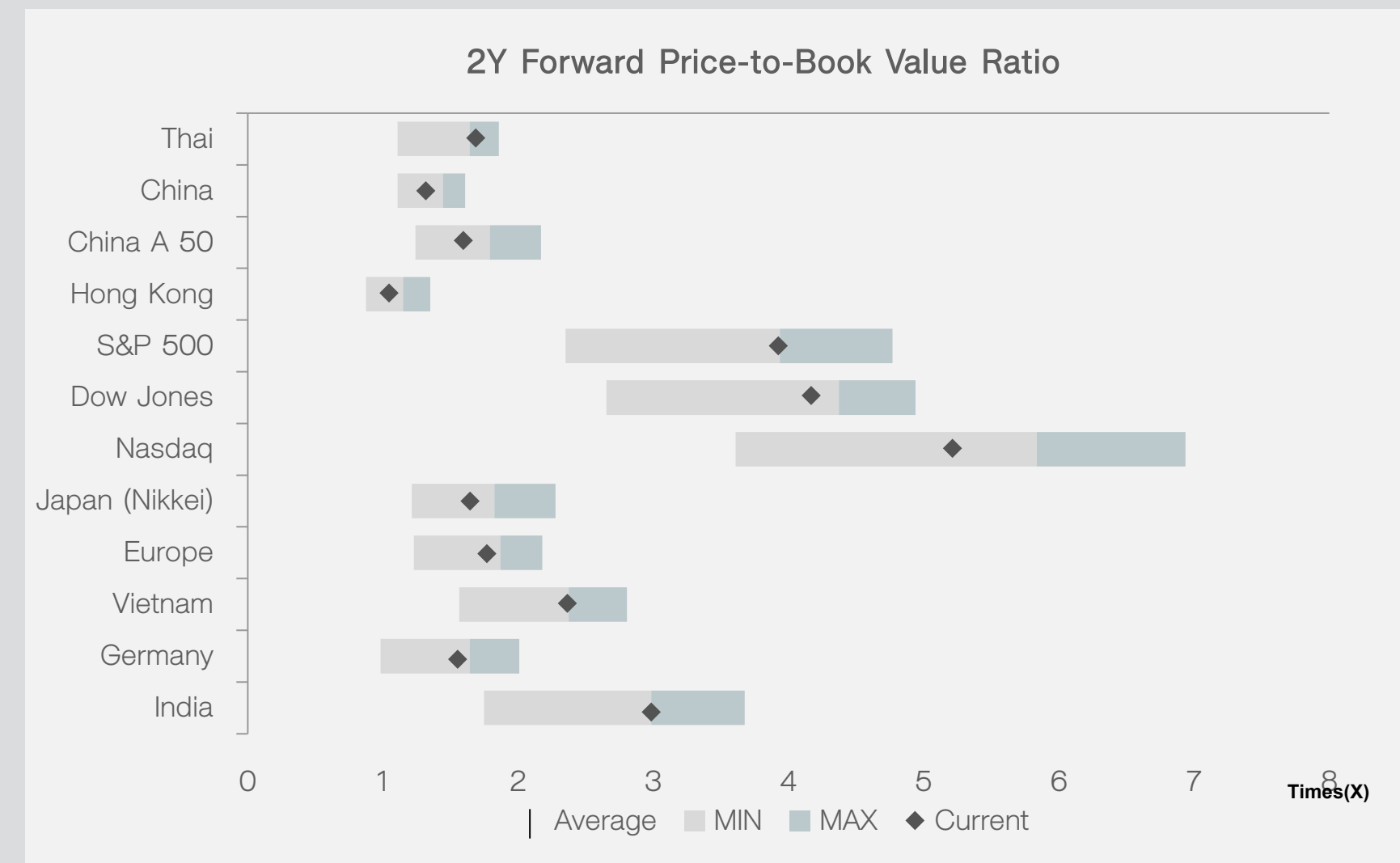
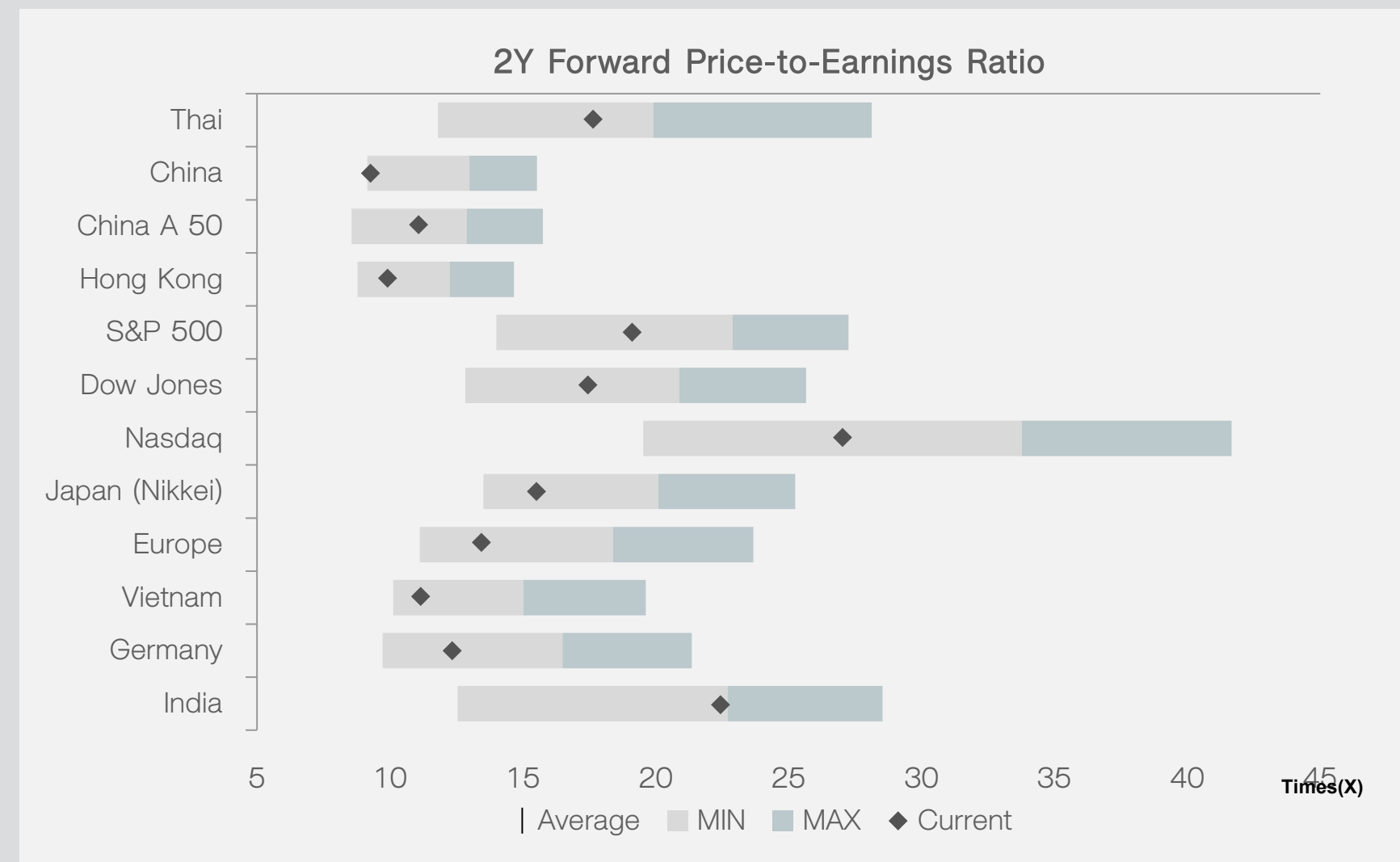
Asset Class	Selection	View	Comment
Foreign Equity	U.S.	Neutral	แม้ประธานเฟดจะออกมาส่งสัญญาณปรับขึ้นดอกเบี้ยเพียง 0.25% ในเดือนมี.ค. น้อยกว่าที่นักลงทุนคาดการณ์ แต่ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังได้รับแรงกดดันจากอัตราเงินเฟ้อที่ยังคงพุ่งสูงขึ้นจากราคาน้ำมัน และแนวโน้มการประกาศทิศทาง การทำ Quantitative Tightening ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของตลาดการเงิน ดังนั้นแนะนำหลีกเลี่ยงความผันผวน
	Europe	Neutral	ความยืดหยุ่นของสงครามระหว่างรัสเซีย-ยูเครนส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อภูมิภาคยุโรปและชะลอการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโดยเฉพาะในภาคการผลิตที่ต้องเผชิญกับต้นทุนราคาน้ำมันที่ปรับตัวขึ้น ภายใต้ระดับมูลค่าพื้นฐาน (P/E ratio) ที่ปรับตัวลงมาต่ำแล้ว LH Bank Advisory ยังไม่แนะนำเข้าสะสม
	Japan	Neutral	อานิสงส์จากการแข็งค่าขึ้นของสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯที่เป็นประโยชน์ต่อภาคการส่งออกซึ่งเป็นสัดส่วนหลักของเศรษฐกิจญี่ปุ่น ถูกคานอำนาจด้วยต้นทุนการนำเข้าน้ำมันที่ปรับตัวขึ้น เป็นเหตุให้ตลาดหุ้นญี่ปุ่นยังไม่สามารถฟื้นตัวขึ้นมาได้ ทั้งนี้รอดูทิศทางว่ารัฐบาลญี่ปุ่นจะอัดฉีดมาตรการทางการคลังเข้ามาเพื่อรองรับผลกระทบดังกล่าวหรือไม่
	China	Neutral	ตลาดหุ้นจีนมีแนวโน้มฟื้นตัวได้ในระยะยาวจากการปลดล็อกมาตรการอัดฉีดทางการเงินและการคลัง ขณะที่ระยะสั้นยังคงต้องระมัดระวังผลกระทบจากการผลักดันต้นทุนราคาสินค้านำเข้า ภายใต้ความขัดแย้งระหว่างรัสเซียและยูเครน เนื่องด้วยประเทศจีนเป็นคู่ค้ารายใหญ่ของประเทศรัสเซีย จึงแนะนำรอให้สถานการณ์คลี่คลายก่อนกลับเข้าสะสม
	India	Neutral	การถูกครองสัดส่วนกว่า 85% ของสินค้านำเข้าด้วยน้ำมันเป็นเหตุให้อินเดียต้องเผชิญกับปัญหาด้านต้นทุนในระยะสั้น ส่งผลให้นักลงทุนต่างชาติเริ่มเทขายสินทรัพย์ทางการเงินออก กดดันค่าเงินรูปี และสินทรัพย์ในตลาดการเงินให้ขาดความน่าสนใจ
	Vietnam	+1	ตลาดหุ้นเวียดนามนับเป็นหนึ่งในตลาดหุ้นที่รักษาเสถียรภาพได้อย่างแข็งแกร่งเมื่อเปรียบเทียบกับทั่วโลก แต่ด้วยระดับมูลค่าพื้นฐานที่เริ่มปรับตัวขึ้นสูงส่งผลให้ upside มีอยู่อย่างจำกัด LH Bank Advisory แนะนำนักลงทุนถือครองต่อในระยะยาว หรือรอจังหวะการปรับฐานของตลาดหุ้นเข้าสะสม
Thai Equity	Thailand	+1	ทุกครั้งของการปรับฐานในตลาดหุ้นไทยนับว่าเป็นโอกาสสะสม เพื่อรอรับภาพการฟื้นตัวในช่วงครึ่งหลังของปี นอกจากนี้เศรษฐกิจไทยยังได้รับแรงหนุนจากการอัดฉีดมาตรการทางการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจให้เติบโตได้ตามเป้าหมายที่ระดับ 4% ในปีนี้
Fixed Income	Domestic Bond	Neutral	การคงอัตราดอกเบี้ยของกนง. ส่งผลให้ตราสารหนี้ไทยมีความน่าสนใจมากกว่าตราสารหนี้ต่างประเทศ แต่ด้วยระดับอัตราเงินเฟ้อที่ปรับตัวขึ้นสู่ระดับ 5.28% จึงไม่อาจนิ่งนอนใจได้ว่าท้ายที่สุด อาจจำเป็นต้องนำเครื่องมือทางการเงินเข้ามาควบคุมซึ่งส่งผลกระทบต่อความผันผวนของตราสารหนี้ได้ในอนาคต
	Foreign Bond	-1	การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในสัปดาห์นี้ พร้อมทั้งแนวโน้มการชะลอตัวการถอนสภาพคล่องออกจากระบบ (QT) เป็นแรงผลักดันให้นักลงทุนมีโอกาสดำเนินการปรับพอร์ตไปได้ ดังนั้นจึงแนะนำหลีกเลี่ยงการลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศ
Alternative Asset	Property/REIT	+1	ศักยภาพในการสร้างอัตราผลตอบแทนผ่านเงินปันผล (dividend yield) ของอสังหาริมทรัพย์ยังคงโดดเด่นเหนือกลุ่มตราสารหนี้และหุ้นปันผล พร้อมทั้งในระยะกลางอสังหาริมทรัพย์ในกลุ่มประเทศพัฒนาจะได้รับแรงหนุนจากการวัฏจักรขาขึ้นของอัตราดอกเบี้ยและการเปิดประเทศ LH Bank Advisory แนะนำสะสม
	Gold	+1	ในระยะสั้นถึงกลางที่เศรษฐกิจโลกยังคงเผชิญกับความผันผวน 1) ความขัดแย้งระหว่างประเทศ 2) ความร้อนแรงของอัตราเงินเฟ้อ และ 3) การเร่งเครื่องดำเนินมาตรการทางการเงินอย่างรัดกุมของเฟด ส่งผลให้ทองคำได้รับอานิสงส์ในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัยและทนทานต่ออัตราเงินเฟ้อ แนะนำเพิ่มสัดส่วนทองคำเพื่อลดความผันผวนของพอร์ต
	Oil	Neutral	ราคาน้ำมันมีโอกาสปรับตัวขึ้นไปต่อได้บ้างในระยะสั้นหากการเจรจาระหว่างรัสเซีย-ยูเครนไม่สามารถบรรลุไปได้ แต่อยู่ในกรอบจำกัดเนื่องด้วยระดับราคาปัจจุบันที่อยู่สูงเหนือจุดเสถียรภาพ ดังนั้นหากมีสัดส่วนการลงทุนในน้ำมันแนะนำถือ แต่หลีกเลี่ยงการเข้าซื้อเพื่อไล่ราคา
	THBUSD	+1	ในระยะสั้นสกุลเงินดอลลาร์ได้รับแรงหนุนจากการเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยกดดันค่าเงินบาทให้อ่อนค่าลง แต่ในระยะกลางถึงยาวเงินทุนจากต่างชาติ มีโอกาสไหลกลับเข้ามาที่ประเทศไทยเพื่อลดความผันผวนของผลตอบแทนในสภาวะที่เศรษฐกิจโลกเผชิญความเสี่ยงจากภาวะเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น

# MARKET EVENT AND VALUATION

Date	Countries	Major Events	Expected	Prior
14-Mar-22	China	Industrial Production (YoY) (Feb)	3.6%	4.3%
	India	Inflation Rate (YoY) (Feb)	6.1%	6.01%
15-Mar-22	US	PPI (MoM) (Feb)	0.8%	1%
	Germany	German ZEW Economic Sentiment	55	54.3
	India	Balance of Trade Final (Feb)	\$-21.19B	\$-17.42B
16-Mar-22	US	Core Retail Sales (MoM) (Feb)	0.8%	3.3%
		Retail Sales (MoM) (Feb)	0.6%	3.8%
		FOMC Press Conference		
		Fed Interest Rate Decision		0.25%
	Japan	Balance of Trade (Feb)		¥-2191.1B
17-Mar-22	US	Building Permits (Feb)		1.895M
		Philadelphia Fed Manufacturing Index (Mar)	18.0	16.0
	Europe	CPI (YoY) (Feb)	5.1%	5.8%
	UK	BoE Interest Rate Decision (Mar)	0.5%	0.5%
18-Mar-22	US	Existing Home Sales (Feb)	6.3M	6.5M
	Japan	Inflation Rate (YoY) (Feb)		0.5%
	Japan	BoJ Interest Rate Decision		-0.1%



# MARKET EVENT AND VALUATION

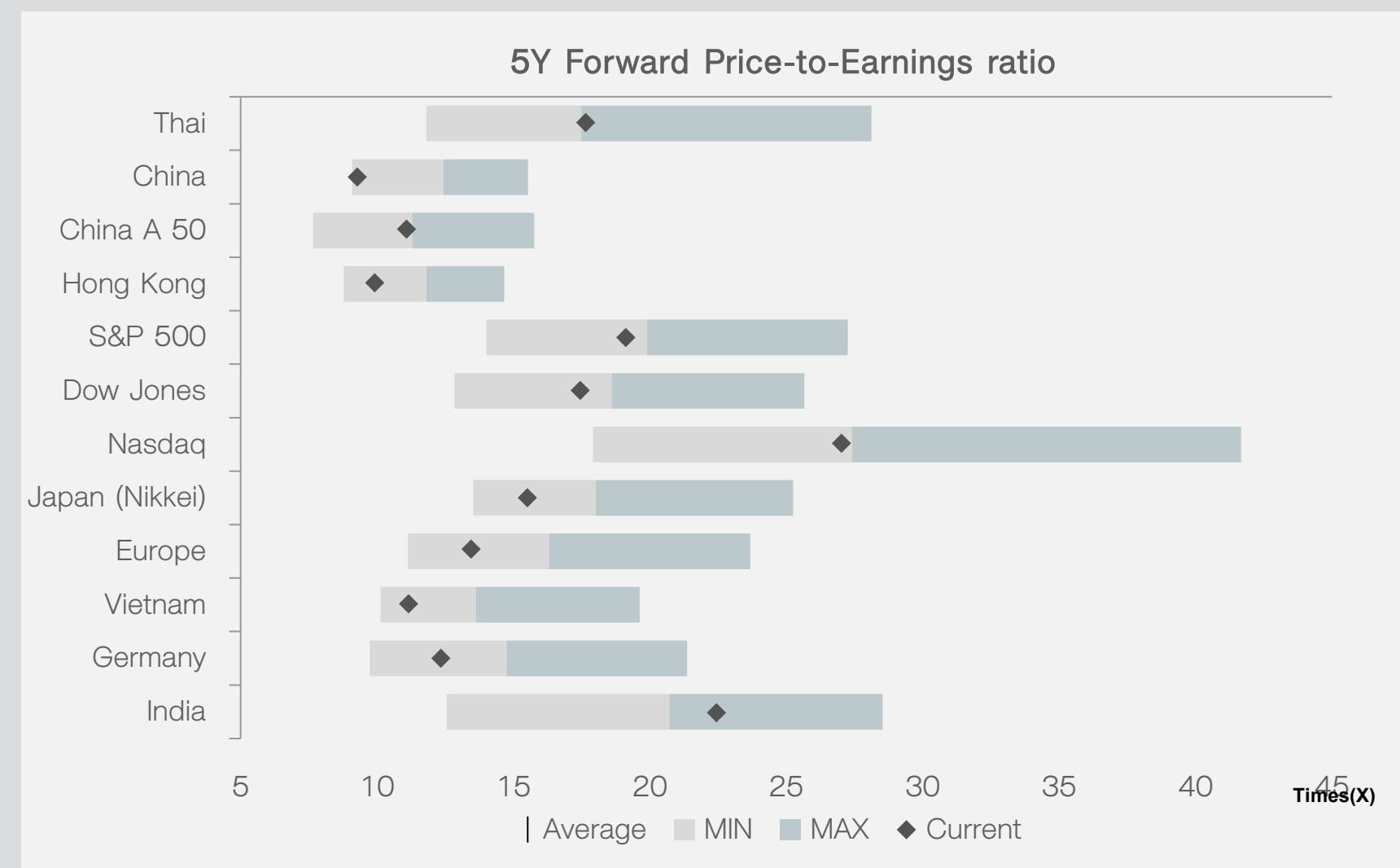
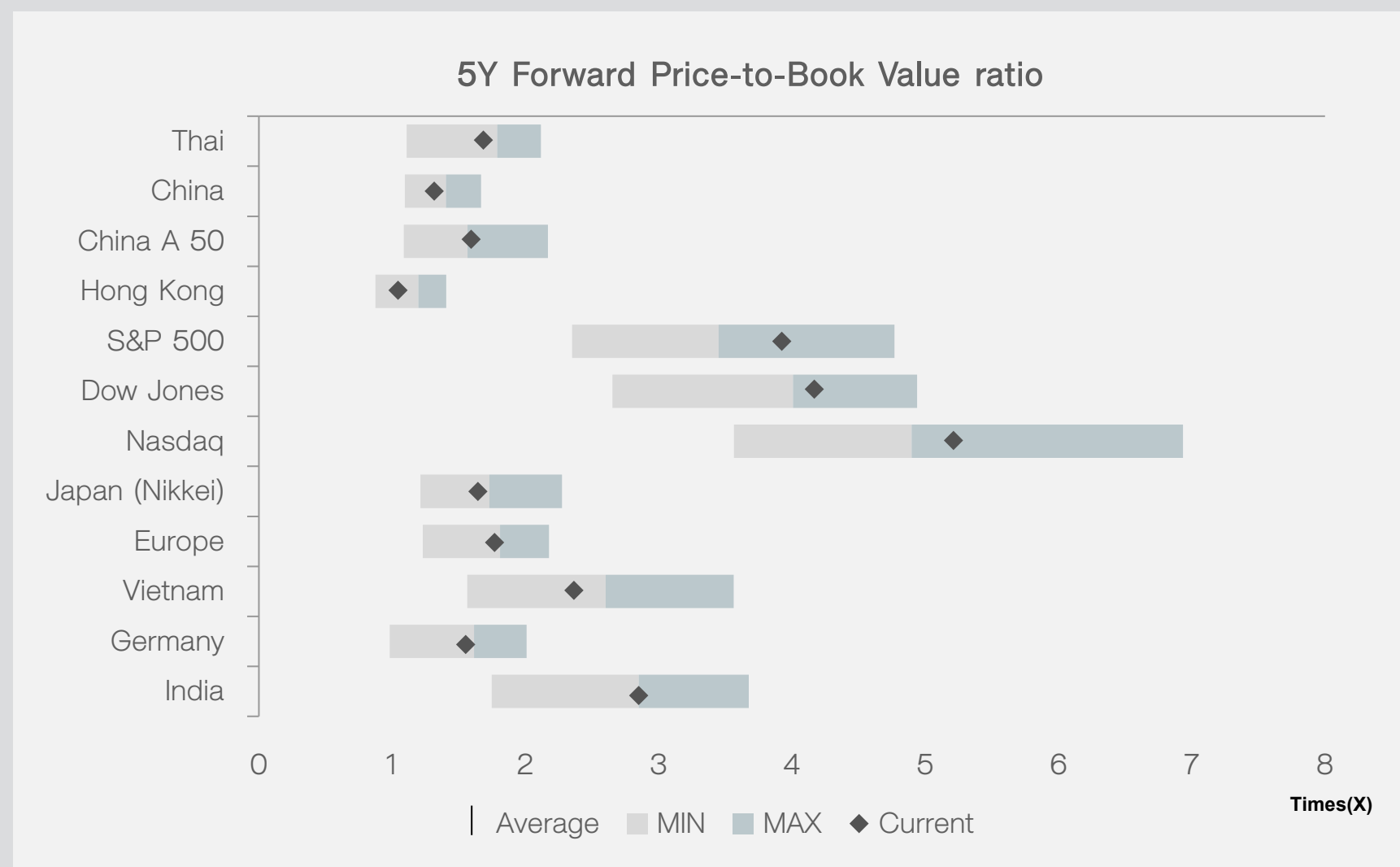


Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 10 March 2022





# MARKET EVENT AND VALUATION



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory As of 10 March 2022





**THANK**  
**YOU**

┌  
**LH BANK**  
ADVISORY  
└