

ARCH LUMPINI

Weekly | 24.01.2022

LH BANK

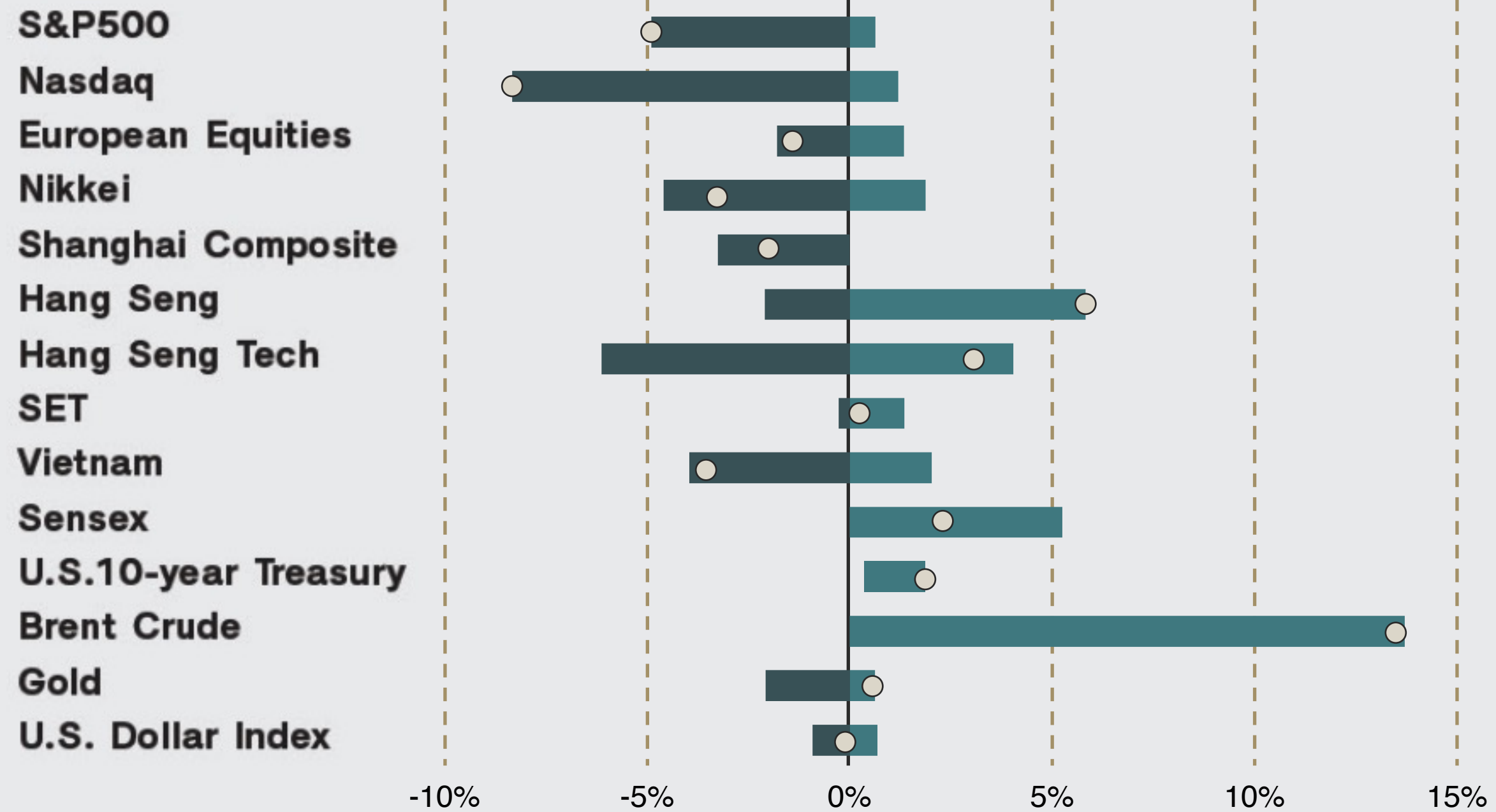


ADVISORY

The Fed's Hawkish Signal

ASSETS IN REVIEW

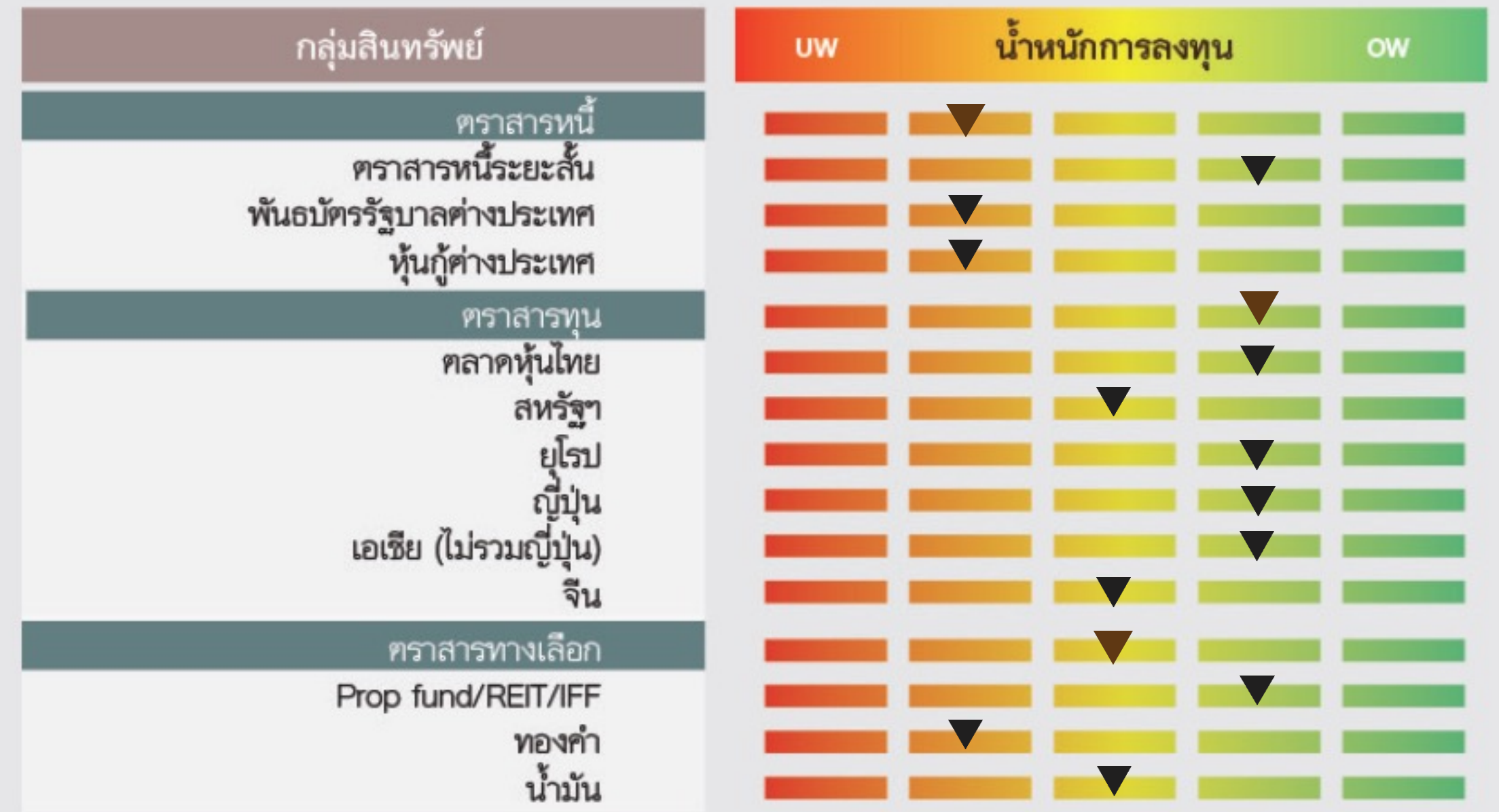
Selected asset Performance, 2022 year-to-date and range



■ 2022 range
○ year-to-date

Source: Bloomberg, LH Bank Advisory as of 20 Jan 2022

ASSET ALLOCATION



มุมมองการลงทุนประจำสัปดาห์

สัปดาห์นี้ นักลงทุนต่างจับตามผลการประชุมของธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่เป็นปัจจัยหลักในการกำหนดทิศทาง การลงทุนนับต่อจากนี้ หลังจากความกังวลของนักลงทุนต่ออัตราเงินเฟ้อที่ดำรงอยู่ในระดับสูงและ แนวโน้มการเพิ่มความแข็งแกร่งในนโยบายของเฟด กดดันให้ตลาดหุ้นทั่วโลก โดยเฉพาะกลุ่ม Growth เกิด ความผันผวนอย่างหนัก พร้อมทั้งบอนด์ยีลด์สหรัฐฯ อายุ 10 ปี พุ่งขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ที่ระดับ 1.9%

อย่างไรก็ตาม แม้ดังนั้นคำถามหลักของนักลงทุนคือ ภาพการลงทุนต่อจากนี้จะเป็นอย่างไร? การลงทุน ในสินทรัพย์ใดจะช่วยให้หลีกเลี่ยงความผันผวนดังกล่าวนี้ได้?

LH Bank Advisory ยังคงมุมมองว่าในปี 2022 นี้ประเด็นของการดำเนินนโยบายทางการเงินของ ธนาคารกลางทั่วโลกยังคงเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อตลาดการลงทุนอย่างต่อเนื่อง ดังนั้นจึงแนะนำให้ การลงทุนที่ได้ประโยชน์จากกลุ่มที่ได้รับประโยชน์จากนโยบายทางการคลังและสถานการณ์ดังกล่าวเป็น หลัก



HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

Sooner and Faster of the Fed's Hawkish

ประเด็นร้อนแรงที่นักลงทุนต่างจับตามองในสัปดาห์นี้คงหนีไม่พ้นการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) ที่จะจัดขึ้นในวันที่ 25-26 ม.ค. โดยมุ่งไปที่ทิศทางทางการดำเนินนโยบายทางการเงินที่มีแนวโน้มเร็วและแรงกว่าคาดผ่านการขึ้นอัตราดอกเบี้ยและการพิจารณาถึงการลดขนาดงบดุลที่เฟดได้กล่าวถึงในต้นเดือนม.ค.ที่ผ่านมา

สิ่งที่น่าสนใจในการประชุมครั้งนี้คือ โอกาสและผลกระทบที่เกิดจากการลดขนาดงบดุล ซึ่งหากเปรียบเทียบกับอดีต จะพบว่าปัจจุบันขนาดงบดุลของเฟดขยายตัวสู่ระดับ 36% ของ GDP หรือนับเป็นเท่าตัวของปี 2019 ที่ระดับ 18% ของ GDP และสูงกว่าระดับ 25% ในปี 2017 ก่อนที่เฟดจะเริ่มลดขนาดงบดุลในครั้งก่อน (Figure 1) ประกอบกับอัตราเงินเฟ้อที่ยังไม่สามารถควบคุมได้ จึงไม่อาจปฏิเสธได้ว่าภายหลังจากการเริ่มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟด นักลงทุนมีแนวโน้มจะเห็นการลดขนาดงบดุลภายในปี 2022 นี้ แม้ในปี 2017 เฟดจะทิ้งระยะเวลากว่า 17 เดือนหลังจากการเริ่มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งแรก

เป็นที่แน่นอนว่าหากเฟดมีการประกาศทิศทางของนโยบายทางการเงินที่รุนแรงกว่าคาดจะสร้างความผันผวนให้แก่ตลาดการลงทุนไม่น้อย ดังนั้นจึงต้องเลือกสรรกลุ่มการลงทุนที่จะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนทิศของนโยบายดังกล่าว ดังนี้

1. การลงทุนในสินทรัพย์ที่จะได้รับประโยชน์จากอัตราเงินเฟ้อที่ดำรงอยู่ในระดับสูงและวัฏจักรขาขึ้นของอัตราดอกเบี้ย เช่นกลุ่มธนาคาร หุ้นปันผล และอสังหาริมทรัพย์ และ
2. การลงทุนที่ได้รับประโยชน์จากมาตรการทางการคลัง (Fiscal Policy) ซึ่งเป็นความหวังที่หลงเหลืออยู่ในการขับเคลื่อนตลาดหุ้นสหรัฐฯ หลังจากเฟดเร่งรัดกุมมาตรการทางการเงินลง

Figure 1 : Double Fed's balance sheet may lead to the aggressive QT

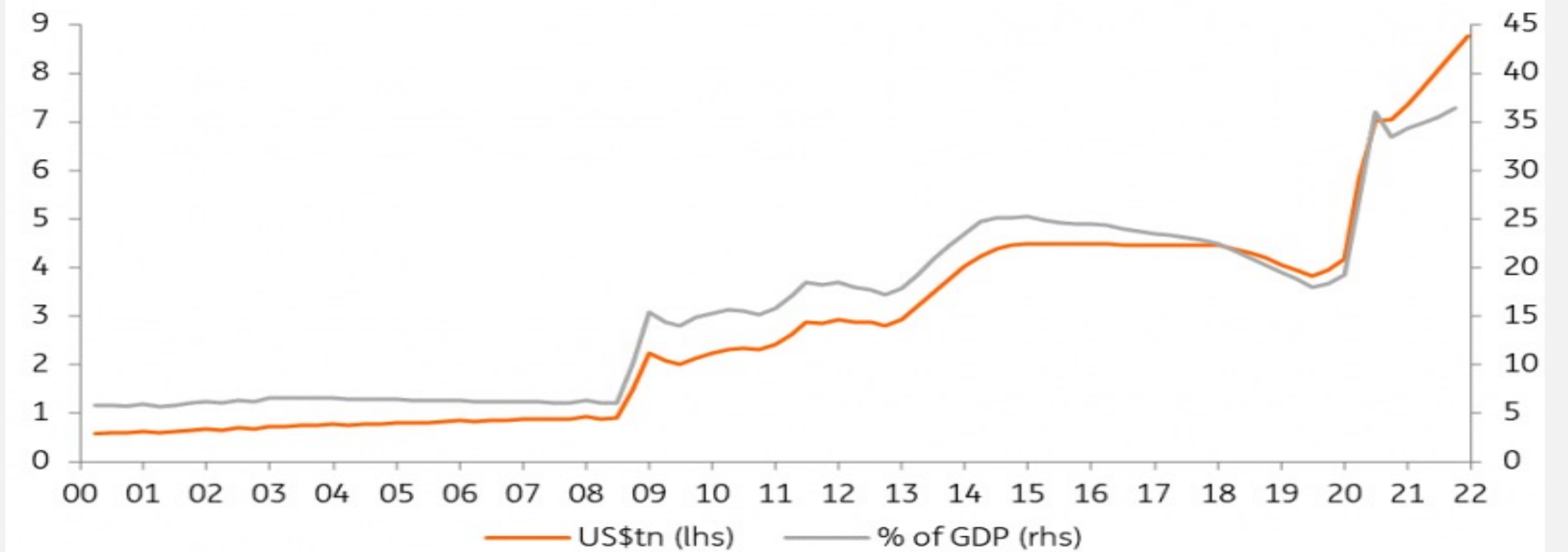


Figure 2 : US 10Y Bond Yield spiked rapidly



HOT ISSUE TO WATCH IN THIS WEEK

Road to Midterm Election

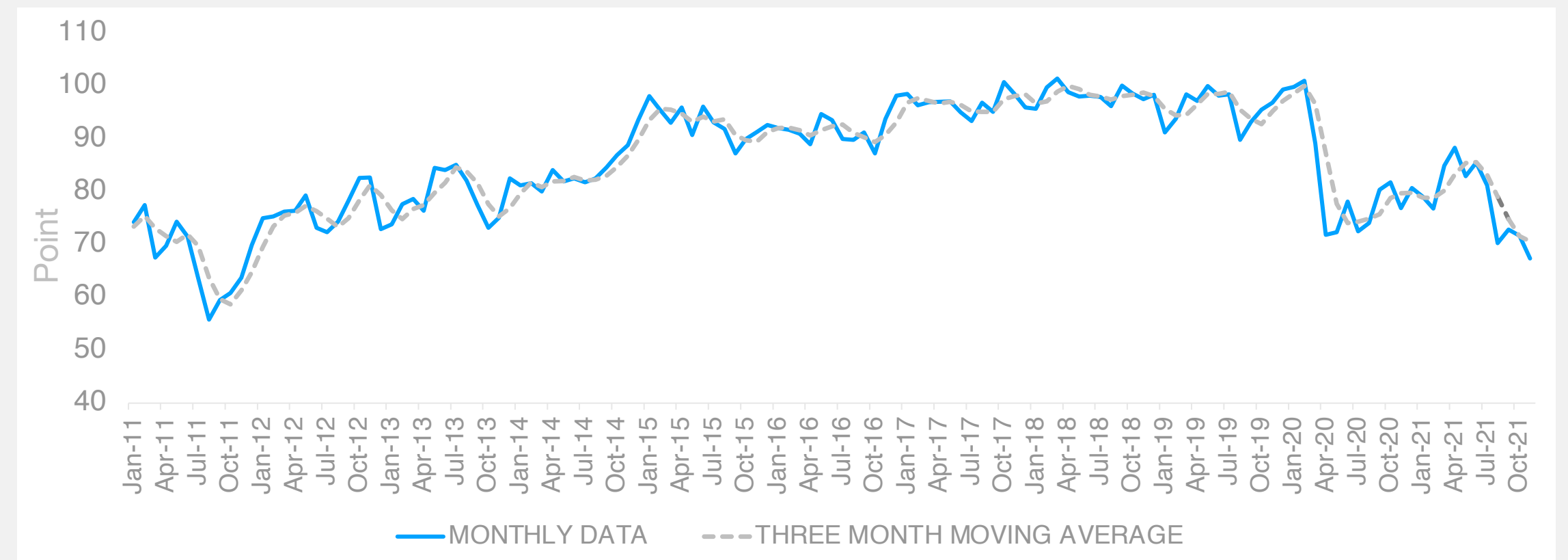
หยุดพักความเครียดด้านนโยบายการเงิน หันมามองประเด็นที่คุณมีความหวังในการลงทุนในปีนี้ บ้างการเลือกตั้งกลางสมัยของสหรัฐฯ ที่จะเกิดขึ้นในช่วงเดือนพฤศจิกายน 2022 รอบนี้มาพร้อมกับแรงกดดันเมื่อคะแนนความนิยมของ ปธน. ไบเดน ปรับลดลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ไตรมาส 3 ปี 2021 จนปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 43.3 จุด

หลากหลายงานศึกษาที่พบว่า ตัวแปรด้านเศรษฐกิจ นั้นเป็นหนึ่งในตัวแปรสำคัญที่มีส่วนกำหนดคะแนนความนิยมในตัวประธานาธิบดี ดังนั้นดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคจึงถูกใช้สะท้อนความสามารถในการบริหารประเทศ ซึ่งตัวเลขล่าสุดปรับตัวลงไปแตะระดับต่ำสุดที่ 66.2 จุด นับตั้งแต่ปี 2008 ซึ่งสาเหตุสำคัญมาจากการปรับตัวขึ้นของเงินเฟ้อในช่วงเวลาที่ผ่านมา

ความสำคัญของการเลือกตั้งกลางสมัยที่รัฐบาล Democrats ต้องทำให้ได้คือการปลดล็อกสถานการณ์ Gridlock Politics หรือการไม่สามารถครองคะแนนเสียงข้างมากทั้งสภาผู้แทนราษฎร และสมาชิกรัฐสภา ซึ่งจะทำให้การผ่านนโยบายนั้นเกิดขึ้นได้ยากดังที่เผชิญอยู่ในปัจจุบัน และแน่นอนว่าจะส่งผลกระทบต่อการลงทุนซึ่งตำแหน่งในสมัยถัดไป อย่างไรก็ตามหากประเมินจากสถานการณ์ในปัจจุบันต้องถือว่ามีโอกาสสูงที่ Gridlock Politics จะยังเกิดขึ้นต่อไป

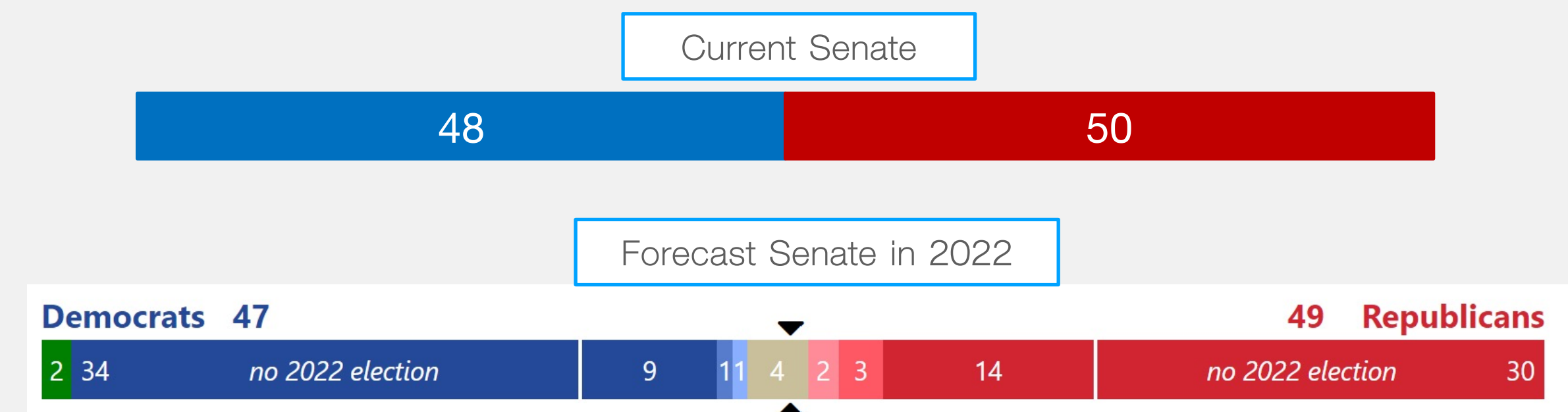
LH Advisory คาดการณ์ว่ารัฐบาล Democrats คงต้องรีบผลักดันแผน Build Back Better ให้ผ่านออกมาโดยเร็ว รวมถึงต้องเตรียมนโยบายประชานิยมเพิ่มเติมในปี 2022 เพื่อเพิ่มคะแนนความนิยมก่อนถึงช่วงการเลือกตั้งกลางสมัยในปลายปี 2022 นโยบายประชานิยมเช่นนี้ โดยปกติมักจะทำให้กลุ่มการลงทุนเช่น กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค รวมถึงกลุ่มการบริโภคภายในประเทศ ได้รับประโยชน์

Figure 3 : Index of Consumer Sentiment



Source: University of Michigan

Figure 4 : Road to 2022 Midterm Election



Source: 207twin

MARKET RECOMMENDATION

Asset Class	Selection	View	Comment
Foreign Equity	U.S.	 Neutral	เข้าสู่ช่วงการประกาศผลประกอบการที่ LH Bank Advisory ยังคงให้น้ำหนักเชิงบวกกับกลุ่มอุตสาหกรรมการผลิต ค่าปลีก และธนาคาร ที่มีแนวโน้มฟื้นตัวในไตรมาส 4 อย่างไรก็ตามนโยบายการเงินในรูปแบบที่แข็งแกร่งยังคงกดดันอยู่ในตลาด ประกอบกับเชื้อไฟจากการประชุม FOMC ในสัปดาห์นี้ทำให้ LH Bank Advisory ยังมองว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ จะยังเผชิญกับความผันผวนต่อไปในสัปดาห์นี้
	Europe	 +1	หุ้นกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเมือง เช่น กลุ่มสายการบินและท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวกลับมาช่วยพยุงตลาดหุ้นยุโรปในสัปดาห์ที่ผ่านมาตามที่ LH Bank Advisory คาดการณ์ แรงหนุนจากค่าเงินยูโรที่อ่อนค่าจะเริ่มเป็นแรงหนุนใหม่ให้หุ้นกลุ่มการส่งออกฟื้นตัว
	Japan	 +1	แนวโน้มการอ่อนค่าของค่าเงินเยนเป็นสิ่งที่นักวิเคราะห์ในตลาดต่างคาดการณ์ และแน่นอนว่าภาพประกอบสำคัญคือการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่มาพร้อมกับการอ่อนค่าของค่าเงินนั้นเป็นปัจจัยบวกที่รออยู่ แนะนำรอคอยราคาหุ้นกลับไปอยู่ในจุดที่เหมาะสมจึงเริ่มสะสมอีกครั้ง
	China	 Neutral	เสี่ยงระงับจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย Loan Prime Rate ลง 0.1% เป็นเหมือนสัญญาณให้นักลงทุนต้องเริ่มกลับมาจับตามองตลาดหุ้นจีนอีกครั้ง ตามที่ LH Bank Advisory เคยคาดการณ์ไว้ว่าเราจะเริ่มเห็นนโยบายสนับสนุนเศรษฐกิจเพิ่มมากขึ้นในปี นี้ แต่อย่างไรก็ตามเราคาดว่าทิศทางการลงทุนจะเริ่มชัดเจนหลังการประชุม 2 สภาผ่านพ้นไป
	India	 Neutral	หากการคาดการณ์การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนปรับตัวดีขึ้นจากการอัปเดตนโยบาย LH Advisory แนะนำนักลงทุนเริ่มกระจายการลงทุนในอินเดียบางส่วนเข้าสู่ตลาดหุ้นเอเชียแปซิฟิกเพื่อรับประโยชน์จากการฟื้นตัวในภาพรวมของเอเชีย ที่ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวจากเศรษฐกิจจีน
	Vietnam	 Neutral	ราคาหุ้นปรับตัวลงมาต่อเนื่องในสัปดาห์ที่ผ่านมาในขณะที่พื้นฐานเศรษฐกิจยังฟื้นตัวและมีนโยบายหนุนมาอย่างต่อเนื่อง ยิ่งเพิ่มความน่าสนใจให้กับตลาดหุ้นเวียดนาม แนะนำ Buy on Dip
Thai Equity	Thailand	 +1	ราคาหุ้นไทยที่ค่อนข้างตึงตัว ผันผวนกับผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ที่ยังปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง ทำให้คาดการณ์ว่าตลาดหุ้นไทยในสัปดาห์นี้ยังคงผันผวนในกรอบแคบ อย่างไรก็ตามพื้นฐานเศรษฐกิจยังเติบโตตามที่เราคาด ตัวเลขการส่งออกเริ่มฟื้นตัวตามตลาดโลกเป็นผลดีต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย แนะนำ Buy on Dip
Fixed Income	Domestic Bond	 Neutral	เศรษฐกิจที่ยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการฟื้นตัวทำให้ ผลของนโยบายการเงินโลกยังส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยน้อย และการปรับดอกเบี้ยนโยบายยังไม่ใช่ประเด็นสำคัญที่นักลงทุนให้ความสนใจ ซึ่งทำให้ตลาดตราสารหนี้ไทยยังมีความน่าสนใจกว่าตลาดตราสารหนี้โลก
	Foreign Bond	 -1	แนวโน้มการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยจะเริ่มชัดเจนมากขึ้นในการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ สัปดาห์นี้ ส่งผลให้การคาดการณ์เงินเฟ้อยังพุ่งขึ้นต่อเนื่อง สถานการณ์เช่นนี้ไม่เป็นผลดีต่อตลาดพันธบัตรและยังต้องเผชิญแรงเทขายอย่างต่อเนื่องอีกระยะ
Alternative Asset	Property/ REIT	 +1	อสังหาริมทรัพย์ในเอเชีย ยัง laggard กว่าในกลุ่มประเทศพัฒนา ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่เชื่องช้ากว่า แนะนำทยอยสะสม
	Gold	 -1	ตลาดเริ่มคาดการณ์การปรับขึ้นของผลตอบแทนที่แท้จริงซึ่งเป็นผลมาจากการเปิดเศรษฐกิจ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อมุมมองทองคำระยะกลาง แนะนำลดสัดส่วนการลงทุน
	THBUSD	 +1	แนวโน้มการอ่อนค่าของดอลลาร์สหรัฐฯ ยังเกิดขึ้นต่อเนื่องหลังเงินเฟ้อพุ่งและเพิ่มโอกาสในการปรับดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งทำให้เงินบาทจะมีทิศทางแข็งค่าได้ต่อในสัปดาห์นี้

NEW IPO FUND

TMB Eastspring Vietnam Active Equity
กองทุนเปิดทีเอ็มบี อีสท์สปริง Vietnam Active Equity(TMB-ES-VIETNAM)

วันที่เสนอขาย IPO: วันที่ 12-18 มกราคม 2565



NEW IPO FUND

TMB EASTSPRING VIETNAM ACTIVE EQUITY

- ▶ เน้นลงทุนในกิจการที่โดดเด่นในประเทศเวียดนาม
- ▶ จัดตั้งกองทุนแบบ Fund of Funds โดยลงทุนหลักใน **Vietnam Equity (UCITS) Fund (VEF)** และ **Lumen Vietnam Fund UCITS (LVF)** ซึ่งเป็นผู้นำและผู้เชี่ยวชาญการลงทุนในประเทศเวียดนาม
- ▶ โอกาสผสมผสานกองทุนที่เป็น Local managed ด้วยผลงานที่โดดเด่น



ทำไมเวียดนามถึงน่าลงทุน



แรงงานคุณภาพ

จากโครงสร้างประชากรวัยทำงานที่เพิ่มขึ้น



ภาครัฐสนับสนุน

การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน



เศรษฐกิจกำลังเติบโต

ขยายตัวเฉลี่ย 6-7% ต่อปี ตั้งแต่ปี 2000 - 2019



กระแสเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) อันดับ 1 ในภูมิภาค

ขยายตัวเฉลี่ย 6-7% ต่อปี ตั้งแต่ปี 2000 - 2019



อำนาจซื้อสูง

จากการขยายตัว เพื่อก้าวสู่สังคมเมือง



มูลค่าหุ้นยังไม่ถือว่าแพง

เมื่อเทียบกับการเติบโตของตลาดเวียดนามยังโดดเด่น



NEW IPO FUND

รายละเอียดของกองทุนหลักที่เข้าไปลงทุน

	Vietnam Equity (UCITS) Fund	Lumen Vietnam Fund UCITS
สินทรัพย์ที่ลงทุน / กระบวนการ	Large Cap / Bottom up	All Cap / Bottom up
ดัชนีชี้อ้างอิง*	VN Index	VN Index
ขนาดของกองทุน	262.7 ล้านดอลลาร์สหรัฐ	209.9 ล้านดอลลาร์สหรัฐ
จำนวนหลักทรัพย์ที่ลงทุน	34	32
วันที่จัดตั้งกองทุน	27 ก.ย. 2013	20 เม.ย. 2018 (2012 : R-Class)
ผู้จัดการกองทุน	LE YEN QUYNH	Mario Timpanaro
จุดเด่นของ บลจ.	ทำธุรกิจมากกว่า 27 ปี (1994) ใหญ่ที่สุดในเวียดนาม และบริหารจัดการสินทรัพย์รวมกว่า 6,400 ล้านดอลลาร์สหรัฐ	จัดตั้งบริษัทมาตั้งแต่ปี 2006 บริหารกองทุน และมีผลตอบแทนอย่างโดดเด่น เป็นกองทุนเวียดนามกองแรกที่ยก UCITS Fund ได้
ISIN Code	IE00BD5HPH84	LI0408681109
Bloomberg Code	VIETNAM ID	LUMENUI LE
Sector Exposure	Bank (30.5%), Real Estate (22.5%), Materials (8.1%)	Financials Services (21.6%), Real Estate (19.3%), Industrials (10.9%)



NEW IPO FUND

ผลการดำเนินงานย้อนหลัง VIETNAM EQUITY (UCITS) FUND

%	1M	3M	6M	YTD	1Y	3Y*	5Y*	SI*
VEF	2.3	11.6	15.4	54.0	67.4	21.7	19.0	18.4
Benchmark VN Index	2.4	11.0	11.3	33.9	47.4	16.9	17.3	10.2

* Annualized

	YTD	2020	2019	2018	2017	2016	2015
VEF	54.0	16.1	(-0.1)	(-3.4)	41.3	19.4	13.3
Benchmark VN Index	33.9	14.9	7.7	(-9.3)	48.0	14.8	17.1

ผลการดำเนินงานย้อนหลัง LUMEN VIETNAM FUND UCITS

%	1M	3M	6M	YTD	1Y	3Y*	5Y*	SI*
LVF	(-0.5)	9.9	21.8	51.0	65.3	25.5	16.8	13.8
Benchmark VN Index	2.4	11.0	11.3	33.9	47.4	16.9	17.3	10.2

* Annualized

	YTD	2020	2019	2018	2017	2016	2015
LVF	51.0	26.0	5.4	(-14.0)	27.5	15.8	0.2
Benchmark VN Index	33.9	14.9	7.7	(-9.3)	48.0	14.8	17.1

TOP 10 HOLDINGS – LVF (NOV 21)

Company	Country	Weightings
Vinhomes	Vietnam	9.04 %
Hoa Phat Group Joint Stock Co.	Vietnam	8.30 %
VietNam JSC Bank for Ind & Trd	Vietnam	7.66 %
FPT Corp	Vietnam	7.42 %
Ho Chi Minh City	Vietnam	4.81 %
Military Commercial Joint Stock Bank	Vietnam	4.64 %
Viettel Post Joint Stock Corp	Vietnam	4.42 %
Nam Long	Vietnam	4.39 %
Vietnam Dairy Product Corp.	Vietnam	3.92 %
Vincom Retail	Vietnam	3.82 %
Total		58.42 %

Valuation (P/E)	2019	2020	2021E	2022F	2023F
LVF	9.6x	14.1x	18.2x	14.3x	11.9x

TOP 10 HOLDINGS – VEF (NOV 21)

TOP 10 HOLDINGS				TOP 10 HOLDINGS			
Name	Ticker	Sector	NAV (%)	Name	Ticker	Sector	NAV (%)
1 Mobile World	MWG	Retail	9.19	6 Vinhomes	VHM	Real Estate	4.77
2 MB Bank	MBB	Banks	8.09	7 Techcombank	TCB	Banks	4.37
3 Hoa Phat Group	HPG	Materials/Resources	7.39	8 VietCapital Securities	VCI	Brokers	4.27
4 Vietnam Prosperity Bank	VPB	Banks	6.20	9 FPT Corp	FPT	Tech	3.97
5 VNDirect Securities VND	VND	Brokers	5.84	10 Ha Do Group	HDG	Real Estate	3.10

VALUATION

	PER (x)		EPS Growth (%)		PBR (x)		Yield (%)		ROE (%)	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
VEF	13.0	10.7	53.9	24.8	2.6	2.2	0.6	0.7	24.5	23.6
FTSE VN Index	16.9	14.4	52.0	17.3	3.4	2.8	0.7	1.0	18.9	18.9
Market average ³	14.7	11.8	40.2	24.6	2.7	2.3	0.7	0.9	20.7	20.9

³ Top 60 stocks covered by Dragon Capital, consisting of HOSE, HNX, UpCom companies.



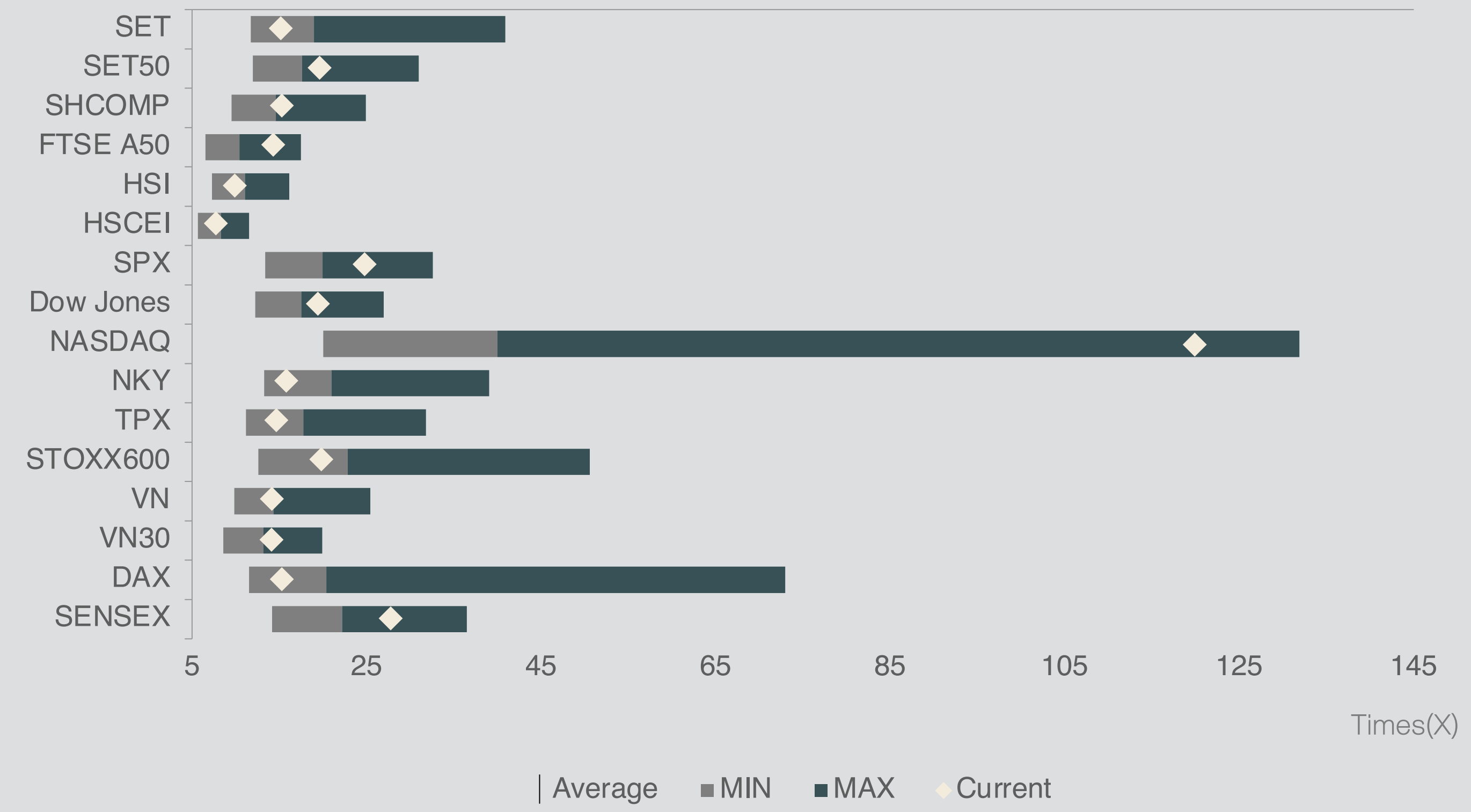
MARKET EVENT AND VALUATION

Date	Countries	Major Events	Expected	Prior
24-Jan-22	Germany	German PMI (Jan)	57.0	57.4
	Australia	CPI (QoQ) (Q4)	0.8%	0.8%
25-Jan-22	US	Consumer Confidence (Jan)	113.3	115.8
26-Jan-22	US	New Home Sales (Dec)	770K	744K
		FED Interest Rate Decision		0.25%
	New Zealand	CPI (QoQ) (Q4)	1.4%	2.2%
27-Jan-22	US	GDP (QoQ) (Q4)	5.8%	2.3%
29-Jan-22	China	Manufacturing PMI (Jan)		50.3



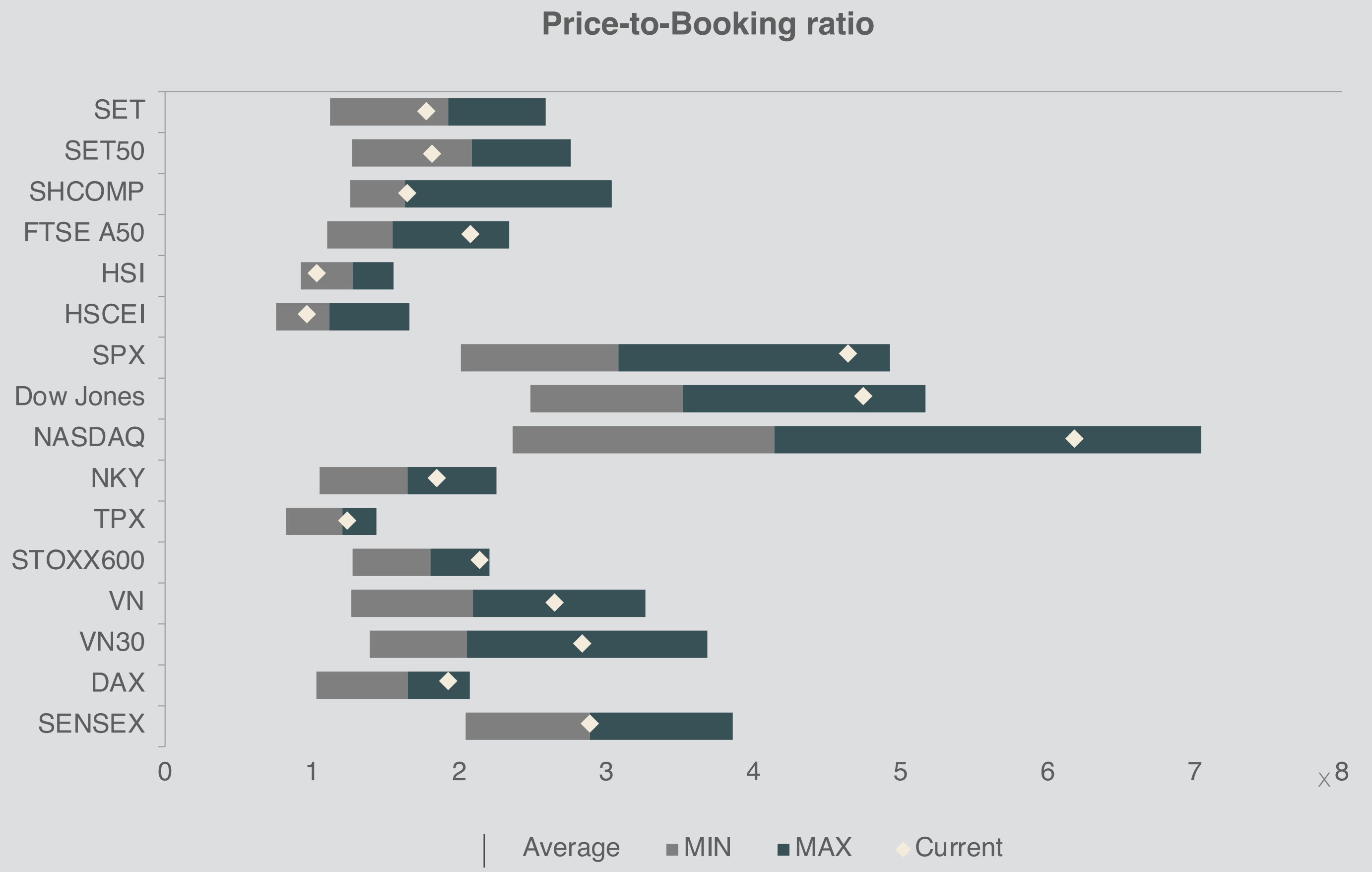
MARKET EVENT AND VALUATION

Price-to-Earnings ratio



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory as of 20 Jan 2022

MARKET EVENT AND VALUATION



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory as of 20 Jan 2022





THANK
YOU

┌
LH BANK
ADVISORY
└