



HEALTHIER, LONGER,  
BETTER LIVES



## Quarterly Investment Insights

ประจำไตรมาส 1/2023

### Minute Digest

- 1 สถานการณ์การให้สินเชื่อจะมีความตึงตัวมากยิ่งขึ้นในช่วงนี้ เนื่องจากความตึงเครียดของระบบธนาคารในช่วงที่ผ่านมา อีกทั้งการคาดการณ์ผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงน่าจะกดดันให้หุ้นมีความเสี่ยงขาลงมากยิ่งขึ้น เนื่องจากเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐอเมริกาเป็นสิ่งที่น่าจะเกิดขึ้นเกือบจะแน่นอนในปีนี้
- 2 เรายังคงให้น้ำหนักการลงทุนในหุ้นน้อยกว่าปกติ โดยยังชอบหุ้นเอเชีย (ไม่รวมญี่ปุ่น) จากการที่ภูมิภาคเอเชียมีโอกาสได้รับประโยชน์จากการเปิดประเทศของจีน, ราคาหุ้นยังอยู่ในระดับที่สมเหตุสมผล, และผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในภูมิภาคนี้มีแนวโน้มถูกปรับเพิ่มขึ้น
- 3 ส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลและหุ้นกู้บริษัทเอกชน (credit spreads) โดยเฉพาะอย่างยิ่ง credit spreads สำหรับตราสารหนี้ที่มีคุณภาพเครดิตต่ำลงมากคาดว่าจะปรับตัวกว้างขึ้น ท่ามกลางเศรษฐกิจชะลอตัวและกระแสข่าวของบริษัทจดทะเบียนที่มีแนวโน้มอ่อนแอลง
- 4 ในปี 2023 นี้ เราคาดว่าจะมีความผันผวนอยู่สูงมากในทุกๆ ตลาดสินทรัพย์ ในขณะที่เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มการเติบโตที่ถดถอยลง อีกทั้งปัจจัยเสี่ยงต่างๆ ก็ยังทรงตัวอยู่ในระดับสูง

## มุมมองเศรษฐกิจและภาวะการลงทุน

หุ้นโลกให้ผลตอบแทนเป็นบวกในไตรมาสแรกของปี 2023 นี้ จากการคาดการณ์ในแง่ดีว่า การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) กำลังจะเข้าใกล้จุดสิ้นสุดแล้ว หลังจากตัวเลขเงินเฟ้อค่อยๆบรรเทาลง หุ้นเติบโต (โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่) ที่ราคาปรับตัวลดลงอย่างมากเมื่อปีที่แล้วกลายเป็นตัวเร่งผลักดันให้ตลาดปรับตัวขึ้นได้ในปีนี้ การปรับตัวขึ้นของหุ้นเติบโตนี้ เกิดขึ้นท่ามกลางความวุ่นวายโกลาหลของตลาดที่เกิดขึ้นตามหลังการล่มสลายของธนาคาร Silicon Valley Bank (SVB) และธนาคาร Signature Bank ในช่วงต้นเดือนมีนาคมที่ผ่านมา รวมถึงการเข้าเทคโอเวอร์บริษัท Credit Suisse โดยกลุ่ม UBS ด้วย ในช่วงไตรมาส 1 นี้ Fed ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% จำนวน 2 ครั้ง ทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายแตะระดับ 4.75% - 5%

Fed ยังแสดงความเชื่อมั่นในความยืดหยุ่นทนทานของระบบธนาคารสหรัฐฯ จากความสามารถในการดำเนินการอย่างรวดเร็วเพื่อสร้างเสถียรภาพและสภาพคล่องให้กับระบบการเงินโดยการประกาศโครงการระดมทุนสำหรับธนาคาร (Bank Term Funding Program: BTFP) และการผ่อนปรนเงื่อนไขสำหรับวงเงินกู้ยืมโดยตรง ซึ่งตลาดหุ้นได้ตอบรับเชิงบวกกับข่าวดีเหล่านี้ เนื่องจากตลาดคาดการณ์ว่าความเสี่ยงเชิงระบบจากการล้มของธนาคาร SVB และ Signature Bank นั้นยังมีน้อยอยู่

การประกาศผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนของสหรัฐฯ เป็นไปแบบผสมผสาน โดยธนาคารขนาดใหญ่และบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่ของสหรัฐฯ มีผลประกอบการดีกว่าคาด แต่มีแนวโน้มอนาคตที่ไม่สดใส ในขณะที่ยังมีผลประกอบการต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ นักวิเคราะห์ยังได้มีการปรับลดการคาดการณ์ผลประกอบการลง และได้สะท้อนการปรับลดนี้เข้าไปในราคาหุ้นในช่วง 2-3 ไตรมาสที่กำลังจะมาถึงนี้ ซึ่งน่าจะทำให้ตลาดหุ้นผันผวนมากยิ่งขึ้นไปอีก ในช่วงที่ภาพตลาดกระทิงและตลาดหมีที่มีต่อแนวโน้มเศรษฐกิจกำลังต่อสู้กันไปมา ในมุมมองของ AIA Investments ประเมินว่าการปรับตัวลดลงของผลประกอบการบริษัทจดทะเบียน น่าจะต้องเกิดขึ้นเป็นเวลานานกว่า 3 ไตรมาส (ซึ่งเป็นสิ่งที่นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่คาดการณ์) สำหรับการประเมินมูลค่าหุ้นนั้น อัตราส่วน Forward Price/Earnings (Forward P/E) ของดัชนี S&P500 Index ซึ่งปัจจุบันซื้อขายกันอยู่ที่ระดับ P/E 19 เท่า อาจยังไม่สะท้อนถึงแนวโน้มการเติบโตที่ลดลงและภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่กำลังจะเกิดขึ้นในเบื้องหน้า หุ้นยังมีความเสี่ยงสูงโดยคาดว่าจะถูกกดดันด้วยการคาดการณ์ผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนที่ลดต่ำลง และการปรับ P/E ให้อยู่ที่ระดับที่สมเหตุสมผล ประมาณ 12-14 เท่า ตามที่เคยเห็นในช่วงเศรษฐกิจถดถอยในอดีต ดังนั้น จากภาพผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลง, ความไม่แน่นอนของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลาง, และมาตรฐานการปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดขึ้น ทำให้เราไม่สามารถบอกได้ว่านี่คือจุดสิ้นสุดของตลาดหมีในรอบนี้แล้ว เราประเมินว่าตลาดหุ้นมีแนวโน้มจะเข้าสู่ช่วงภาวะถดถอยรุนแรง (deep bottoming) ในช่วงไม่กี่เดือนที่กำลังจะมาถึงนี้ ก่อนที่จะเกิดจุดเปลี่ยนแปลงให้เกิดการฟื้นตัวขึ้นอีกครั้งในช่วงหลังของปี หากดูจากสถิติในอดีต ช่วงเปลี่ยนผ่านที่จะเข้าสู่ภาวะถดถอยรุนแรงและช่วงเปลี่ยนผ่านที่จะออกจากภาวะถดถอยรุนแรง จะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของสินทรัพย์ต่างๆ เป็นอย่างมาก ในช่วงก่อนที่จะแตะระดับต่ำสุด สินทรัพย์เสี่ยงมีแนวโน้มที่จะให้ผลตอบแทนน้อยกว่าอย่างเห็นได้ชัด และจะปรับตัวขึ้นเป็นอย่างมากอีกครั้ง ก่อนจะสิ้นสุดช่วงภาวะถดถอย

สำหรับหุ้น เรายังชอบหุ้นเอเชีย (ไม่รวมญี่ปุ่น) มากกว่าหุ้นโลก เนื่องจากเหตุผล 3 ประการ (1) การเปิดประเทศของจีนและการผ่อนปรนนโยบายที่เกี่ยวข้อง; (2) ราคาหุ้นของในภูมิภาคนี้ยังไม่สูงมากนัก; (3) แนวโน้มที่การคาดการณ์ผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนในภูมิภาคนี้จะถูกปรับเพิ่มขึ้น สำหรับตราสารหนี้ ในระยะสั้นๆ นี้ เราปรับลดน้ำหนักการลงทุนในตราสารหนี้ให้มาอยู่ที่ระดับปกติ (neutral) หลังจากให้อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็วในช่วงที่ผ่านมา เนื่องจากนักลงทุนต้องการหนีเข้าหาสินทรัพย์ปลอดภัย ผลักดันให้ราคาตราสารหนี้พุ่งสูงเกินไป และคาดว่าราคาจะปรับตัวลงได้ในระยะสั้น

## การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลาง

เราประเมินว่าธนาคารกลางหลักของโลกจะยังดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดต่อไป ท่ามกลางเงินเฟ้อที่เริ่มชะลอลง ถึงแม้ว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ ในระดับปัจจุบันน่าจะเข้าใกล้กับอัตราดอกเบี้ยนโยบายสูงสุดในรอบนี้ (terminal rate) แต่ Fed แสดงที่ทำอย่างชัดเจนว่าจะอดทนกับอัตราดอกเบี้ยสูงเป็นระยะเวลาสั้นขึ้นเพื่อลดความร้อนแรงของเงินเฟ้อให้เข้าใกล้ระดับเงินเฟ้อเป้าหมายที่ 2% แม้ว่าจะต้องเผชิญกับความเสี่ยงที่อาจกดดันเศรษฐกิจให้เข้าสู่ภาวะถดถอยก็ตาม ความวุ่นวายในภาคธนาคารที่เกิดขึ้นในช่วงที่ผ่านมาอาจช่วยบรรเทาเงินเฟ้อลงไปได้บ้าง แต่ก็กลายเป็นข้อจำกัดในการดำเนินนโยบายการเงินของ Fed ด้วยเช่นเดียวกัน

ตลาดหุ้นยุโรปปรับตัวขึ้นอย่างแข็งแกร่งในช่วงไตรมาส 1/2023 แม้จะต้องเผชิญกับความผันผวนในภาคธนาคาร โดยการปรับตัวขึ้นส่วนใหญ่ก็นำโดยกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ, กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย, และกลุ่มสื่อสาร ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.50% ในเดือนกุมภาพันธ์และเดือนมีนาคม ในขณะที่ตัวเลขเงินเฟ้อของกลุ่มประเทศยุโรปในเดือนมีนาคมปรับตัวลดลงอยู่ที่ระดับต่ำสุดในรอบ 1 ปี อย่างไรก็ตาม เนื่องจากเงินเฟ้อยังทรงตัวในระดับสูงกว่าเงินเฟ้อเป้าหมายที่ 2% ECB จึงส่งสัญญาณว่ายังจำเป็นที่จะต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องเพื่อกดดันเงินเฟ้อให้เข้าใกล้ระดับเป้าหมายให้มากขึ้น

หุ้นจีนปรับตัวขึ้นอย่างแข็งแกร่งในช่วงเริ่มต้นไตรมาส 1/2023 เป็นผลมาจากความพยายามของรัฐบาลในการดำเนินการเปิดประเทศ และการผ่อนคลายมาตรการและข้อบังคับที่เกี่ยวข้องอย่างต่อเนื่อง การประกาศรายชื่อคณะรัฐบาลระดับสูงอย่างเป็นทางการที่ได้รับการแต่งตั้งให้เข้ามาช่วยบริหารงานเคียงข้างกับประธานาธิบดีสีจิ้นผิงในการดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีของจีนในสมัยที่ 3 นี้ ช่วยลดความไม่แน่นอนทางการเมืองและสร้างความเชื่อมั่นให้กับพรรคคอมมิวนิสต์ การประกาศนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจเพื่อขยายอุปสงค์ภายในประเทศ, การสร้างเสถียรภาพในการขายตลาดอสังหาริมทรัพย์, การผ่อนปรนการควบคุมและการปราบปรามขึ้นรุนแรงในกลุ่มบริษัทเทคโนโลยี, และการพัฒนาระบบอุตสาหกรรมให้มีความทันสมัย ยังช่วยสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุนด้วย ในขณะเดียวกัน ธนาคารกลางจีน (The People's Bank of China: PBOC) จะยังคงใช้การปรับลดอัตราส่วนเงินสำรองขั้นต่ำอย่างเหมาะสมควบคู่ไปกับการใช้เครื่องมือและนโยบายการเงินอื่นๆ เพื่อรักษาสภาพคล่องในระบบให้มากเพียงพอ

## จับจ้องภาวะการลงทุน

สำหรับไตรมาส 2/2023 AIA Investments ประเมินว่าความผันผวนจะยังมีอยู่ต่อไปในทุกตลาดสินทรัพย์ เรายังอยู่ห่างไกลจากคลื่นลมสงบมากนัก เนื่องจากยังมีความเสี่ยงที่เพิ่มสูงขึ้นจากแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจที่ชะลอลง, สงครามรัสเซีย-ยูเครนที่ยังคงยืดเยื้อ, การดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวด, และเงินเฟ้อที่ทรงตัวในระดับสูงในหลากหลายประเทศยังคงกดดันความเชื่อมั่นของนักลงทุน ทำให้ภาพอนาคตข้างหน้ายังไม่สดใส ในขณะเดียวกัน ความเป็นไปได้ที่จะมีการปรับลดคาดการณ์ผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนก็ยังไม่ถูกสะท้อนเข้าไปในราคาหุ้นอย่างเต็มที่นัก เราคาดว่าน่าจะเห็นความผันผวนในตลาดอีกรอบ จึงจัดสรรการลงทุนในหุ้น ดังนี้

- ยังคงให้น้ำหนักการลงทุนในหุ้นน้อยกว่าปกติ เนื่องจากความเสี่ยงของหุ้นยังคงมีอยู่ ทั้งจากระดับ P/E multiple และผลกำไรบริษัทจดทะเบียนที่คาดว่าจะลดลงด้วย การคาดการณ์ผลกำไรบริษัทจดทะเบียนมีโอกาสที่จะปรับตัวลดลงไปอีกเพื่อสะท้อนถึงแนวโน้มการเติบโตที่อ่อนแอลง ถึงแม้ว่าอัตราว่างงานในสหรัฐอเมริกาจะยังทรงตัวในระดับต่ำ แต่ก็เริ่มเห็นสัญญาณความอ่อนแอค่อยๆทยอยปรากฏขึ้นในหลากหลายดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจ ซึ่งเราคาดว่าน่าจะเห็นความอ่อนแอลงไปอีก เมื่อผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจถดถอยเริ่มฉายภาพชัดเจนมากขึ้น

- ยังคงชอบหุ้นเอเชีย (ไม่รวมญี่ปุ่น) เนื่องจากราคาหุ้นอยู่ในระดับที่เหมาะสม, เป็นกลุ่มประเทศที่จะได้รับประโยชน์จากการเปิดประเทศของจีน, และมีแนวโน้มการปรับขึ้นการคาดการณ์ผลประกอบการบริษัทจดทะเบียน ภายในภูมิภาคเอเชีย กลุ่มประเทศอาเซียนยังคงเป็นกลุ่มที่มีความทนทานต่อภาวะเศรษฐกิจถดถอย (defensive) เนื่องจากได้รับอานิสงส์จากประเทศจีนและความพยายามในการเปิดประเทศอย่างต่อเนื่อง

สำหรับตราสารหนี้ ในระยะสั้น เราให้น้ำหนักการลงทุนตามปกติ (neutral) ในตราสารหนี้ เนื่องจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรฯ ปรับตัวลดลงในช่วงที่ผ่านมา ทำให้ราคาอาจปรับตัวขึ้นสูงเกินมูลค่าที่เหมาะสม และในขณะที่ราคาตราสารหนี้กำลังกลับทิศอยู่ ณ ขณะนี้ เรากำลังมองหาจังหวะที่เหมาะสมในการเข้าลงทุนเพิ่ม เพื่อให้น้ำหนักการลงทุนมากกว่าปกติในระยะเวลาก่อนหน้านี้ เรามีมุมมองว่าจุดสูงสุดของอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ กำลังจะใกล้เข้ามาแล้ว และเงินเฟ้อน่าจะยังคงแนวโน้มลดลงต่อไปจากการเศรษฐกิจโลกชะลอตัว นอกจากนี้ เรายังให้น้ำหนักการลงทุนตามปกติ (neutral) ในหุ้นกู้ระดับลงทุนด้วยจากการคาดการณ์ว่าส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรฯ (credit spread) จะปรับตัวกว้างขึ้นจากระดับปัจจุบัน ท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและกระแสข่าวบริษัทจดทะเบียนที่อ่อนแอลง ยิ่งไปกว่านั้น อัตราการผิดนัดชำระหนี้เริ่มปรับตัวสูงขึ้นในกลุ่มผู้ออกตราสารที่มีสถานะทางการเงินที่ไม่ค่อยแข็งแกร่งมากนัก เราคาดว่า จะเห็นอัตราการผิดนัดชำระหนี้ปรับตัวสูงขึ้น เมื่อบริษัทต่างๆ เริ่มเผชิญกับต้นทุนการกู้ยืมเงินที่สูงขึ้น บวกกับสินค้าคงคลังที่มีอยู่ในระดับสูง และผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนที่ปรับตัวลดลง

## มองไปข้างหน้า

AIA Investments คาดการณ์ในสถานการณ์ปกติว่าตลาดหุ้นจะเข้าสู่ภาวะถดถอยรุนแรง (deep bottoming) ในช่วงไม่กี่เดือนข้างหน้า ก่อนที่จะมีการเปลี่ยนแปลงเข้าสู่ช่วงของการฟื้นตัวต่อไปในช่วงเดือนท้ายๆของปี แสดงให้เห็นว่าปี 2023 นี้จะเป็นปีที่มีจุดเปลี่ยนแปลงหักเห (A Year of Inflection) มูลค่าหุ้นน่าจะปรับตัวลดลงจากผลกำไรบริษัทจดทะเบียนที่ปรับตัวลดลง ในขณะที่แนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจโลกยังคงเลื่อมถดถอย ก่อนที่ราคาหุ้นจะมีการติดตัวกลับเมื่อบรรดานักลงทุนเริ่มเปลี่ยนมุมมองขนาดด้วยความหวังของภาพเศรษฐกิจที่สดใสมากขึ้น หากพิจารณาจากสถิติในอดีตแล้ว ตลาดหุ้นจะแตะระดับต่ำสุดในช่วงกึ่งกลางของภาวะเศรษฐกิจถดถอย เมื่อเกิดการคาดการณ์ในแง่ร้ายต่างๆ ในตลาดอย่างถึงที่สุดแล้ว (ไม่ใช่ก่อนหน้า และไม่ใช่หลังจากนั้น)

กลุ่มการลงทุนของ AIA ยังยืนยันที่จะให้การดูแลการลงทุนตลอดเส้นทางการลงทุนระยะยาวของลูกค้ ด้วยความเชี่ยวชาญด้านการลงทุนระดับโลก ผนึกกำลังกับเหล่าพันธมิตรผู้จัดการกองทุนชั้นนำระดับโลก ยังคงมุ่งมั่นในการค้นหาบริษัทที่จะเป็นผู้นำในวัฏจักรเศรษฐกิจรอบต่อไป โดยมุ่งเน้นไปที่การค้นหาให้พบภูมิภาค อุตสาหกรรม และแนวโน้มธุรกิจที่จะกลายเป็นตัวขับเคลื่อนบริษัทแห่งอนาคตได้สำเร็จ ซึ่งเราได้รวบรวมมุมมองต่างๆเหล่านี้เข้ามาใน Newsletter ฉบับนี้

**ทั้งหมดนี้ ต่างสอดคล้องกับเป้าหมายของกลุ่มบริหารการลงทุนของ AIA ที่จะมอบบริการการดูแลการลงทุนอย่างยั่งยืน (Stewardship) ผ่านรูปแบบการลงทุนระยะยาว เราหวังเป็นอย่างยิ่งว่าท่านจะได้รับประโยชน์จากการติดตามมุมมองการลงทุนผ่าน Newsletter เป็นประจำทุกไตรมาสเช่นนี้**

## ผลการดำเนินงานกองทุน AIA Global Allocation Funds

หากเปรียบเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า กองทุน AIA Global Conventional Allocation Fund (AIA-GCA), กองทุน AIA Global Moderate Allocation Fund (AIA-GMA) และกองทุน AIA Global Aggressive Allocation Fund (AIA-GAA) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.72%, 3.55% และ 4.48% ตามลำดับ (ข้อมูล ณ วันที่ 31 มีนาคม 2566) ในขณะที่ดัชนีชี้วัดของกองทุน AIA-GCA, AIA-GMA และ AIA-GAA ปรับตัวเพิ่มขึ้น 3.85%, 5.13% และ 6.37% ตามลำดับ โดยกองทุนปรับตัวเพิ่มขึ้นน้อยกว่าดัชนีชี้วัดจากส่วนที่ลงทุนในกองทุน AIA New Multinationals Fund, กองทุน AIA Global Multi-Factor Equity Fund และกองทุนตราสารหนี้ AIA Diversified Fixed Income Fund ที่ให้ผลตอบแทนเพิ่มขึ้นน้อยกว่าดัชนีชี้วัด

### ผลการดำเนินงานกองทุน (ณ วันที่ 31 มีนาคม 2566)

AIA Global Conventional Allocation Fund (AIA-GCA)	ตั้งแต่ต้นปี	1 เดือน	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี	5 ปี	ตั้งแต่จัดตั้งกองทุน
กองทุน AIA-GCA (%)	2.72%	1.62%	2.72%	6.11%	-11.34%	N/A	N/A	-6.08%
ดัชนีชี้วัด (%)	3.85%	2.26%	3.85%	9.17%	-8.33%	N/A	N/A	-3.58%
ความผันผวนของกองทุน	6.97%	6.92%	6.97%	8.12%	9.96%	N/A	N/A	7.97%
ความผันผวนของดัชนีชี้วัด	7.53%	5.97%	7.53%	10.39%	10.99%	N/A	N/A	8.24%

หมายเหตุ: ดัชนีชี้วัดของกองทุนเปิด เอไอเอ โกลบอล คอนเวนชันนอล อโลเคชัน ฟันด์ คือ

(1) ดัชนี MSCI World Index (Total Return) สัดส่วน 30%

\*ปรับด้วยต้นทุนป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อเทียบเท่าเป็นสกุลเงินบาท ณ วันที่คำนวณผลตอบแทนในอัตราส่วน 90% และปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อเทียบเท่าเป็นสกุลเงินบาท ณ วันที่คำนวณผลตอบแทนในอัตราส่วน 10%

(2) ดัชนีผลตอบแทนรวมของ Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate Total Return Value Unhedged USD สัดส่วน 70%

\*ปรับด้วยต้นทุนป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อเทียบเท่าเป็นสกุลเงินบาท ณ วันที่คำนวณผลตอบแทนในอัตราส่วน 90% และปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อเทียบเท่าเป็นสกุลเงินบาท ณ วันที่คำนวณผลตอบแทนในอัตราส่วน 10%

[หมายเหตุ: บลจ. เริ่มใช้ดัชนีชี้วัดข้างต้นตั้งแต่วันที่ 28 มีนาคม 2565]

แหล่งข้อมูล: บลจ. เอไอเอ (ประเทศไทย) จำกัด (ข้อมูล ณ วันที่ 31 มีนาคม 2566)

#### คำเตือน

- การแสดงผลการดำเนินงานของกองทุนรวม เป็นไปตามประกาศสมาคมบริษัทจัดการกองทุน ที่ สจก.ร. 1/2566 โดยผลการดำเนินงานน้อยกว่า 1 ปี แสดงผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริง (ไม่ปรับเป็นอัตราต่อปี) สำหรับผลการดำเนินงานมากกว่า 1 ปี แสดงผลการดำเนินงานเป็นอัตราต่อปี
- การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมนี้ ได้จัดทำขึ้นตามมาตรฐานการวัดและนำเสนอผลการดำเนินงานของกองทุนรวมของสมาคมบริษัทจัดการลงทุน
- ผลการดำเนินงานในอดีต/ผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ในตลาดทุนมิได้เป็นสัญญาณถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

AIA Global Moderate Allocation Fund (AIA-GMA)	ตั้งแต่ต้นปี	1 เดือน	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี	5 ปี	ตั้งแต่จัดตั้งกองทุน
กองทุน AIA-GMA (%)	3.55%	1.76%	3.55%	9.25%	-12.10%	N/A	N/A	-3.91%
ดัชนีชี้วัด (%)	5.13%	2.36%	5.13%	11.88%	-8.32%	N/A	N/A	0.21%
ความผันผวนของกองทุน	8.95%	9.03%	8.95%	11.19%	13.80%	N/A	N/A	11.64%
ความผันผวนของดัชนีชี้วัด	9.66%	9.04%	9.66%	13.72%	14.84%	N/A	N/A	11.50%

หมายเหตุ: ดัชนีชี้วัดของกองทุนเปิด เอไอเอ โกลบอล โมเดอเรท โอลิแกนซ์ ฟันด์ คือ

(1) ดัชนี MSCI World Index (Total Return) สัดส่วน 60%

\*ปรับด้วยต้นทุนป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อเทียบเท่าเป็นสกุลเงินบาท ณ วันที่คำนวณผลตอบแทนในอัตราส่วน 90% และปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อเทียบเท่าเป็นสกุลเงินบาท ณ วันที่คำนวณผลตอบแทนในอัตราส่วน 10%

(2) ดัชนีผลตอบแทนรวมของ Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate Total Return Value Unhedged USD สัดส่วน 40%

\*ปรับด้วยต้นทุนป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อเทียบเท่าเป็นสกุลเงินบาท ณ วันที่คำนวณผลตอบแทนในอัตราส่วน 90% และปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อเทียบเท่าเป็นสกุลเงินบาท ณ วันที่คำนวณผลตอบแทนในอัตราส่วน 10%

[หมายเหตุ: บลจ. เริ่มใช้ดัชนีชี้วัดข้างต้นตั้งแต่วันที่ 28 มีนาคม 2565]

แหล่งข้อมูล: บลจ. เอไอเอ (ประเทศไทย) จำกัด (ข้อมูล ณ วันที่ 31 มีนาคม 2566)

AIA Global Aggressive Allocation Fund (AIA-GAA)	ตั้งแต่ต้นปี	1 เดือน	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี	5 ปี	ตั้งแต่จัดตั้งกองทุน
กองทุน AIA-GAA (%)	4.48%	1.76%	4.48%	12.58%	-12.85%	N/A	N/A	-1.65%
ดัชนีชี้วัด (%)	6.37%	2.43%	6.37%	14.53%	-8.57%	N/A	N/A	3.92%
ความผันผวนของกองทุน	12.57%	13.40%	12.57%	15.76%	19.09%	N/A	N/A	16.40%
ความผันผวนของดัชนีชี้วัด	12.89%	13.86%	12.89%	17.84%	19.53%	N/A	N/A	15.51%

หมายเหตุ: ดัชนีชี้วัดของกองทุนเปิด เอไอเอ โกลบอล แอกรเรสซีฟ โอลิแกนซ์ ฟันด์ คือ

(1) ดัชนี MSCI World Index (Total Return) สัดส่วน 90%

\*ปรับด้วยต้นทุนป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อเทียบเท่าเป็นสกุลเงินบาท ณ วันที่คำนวณผลตอบแทนในอัตราส่วน 90% และปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อเทียบเท่าเป็นสกุลเงินบาท ณ วันที่คำนวณผลตอบแทนในอัตราส่วน 10%

(2) ดัชนีผลตอบแทนรวมของ Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate Total Return Value Unhedged USD สัดส่วน 10%

\*ปรับด้วยต้นทุนป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อเทียบเท่าเป็นสกุลเงินบาท ณ วันที่คำนวณผลตอบแทนในอัตราส่วน 90% และปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อเทียบเท่าเป็นสกุลเงินบาท ณ วันที่คำนวณผลตอบแทนในอัตราส่วน 10%

[หมายเหตุ: บลจ. เริ่มใช้ดัชนีชี้วัดข้างต้นตั้งแต่วันที่ 28 มีนาคม 2565]

แหล่งข้อมูล: บลจ. เอไอเอ (ประเทศไทย) จำกัด (ข้อมูล ณ วันที่ 31 มีนาคม 2566)

#### คำเตือน

- การแสดงผลการดำเนินงานของกองทุนรวม เป็นไปตามประกาศสมาคมบริษัทจัดการกองทุน ที่ สก.ร. 1/2566 โดยผลการดำเนินงานน้อยกว่า 1 ปี แสดงผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริง (ไม่ปรับเป็นอัตราต่อปี) สำหรับผลการดำเนินงานมากกว่า 1 ปี แสดงผลการดำเนินงานเป็นอัตราต่อปี
- การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมนี้ ได้จัดทำขึ้นตามมาตรฐานการวัดและนำเสนอผลการดำเนินงานของกองทุนรวมของสมาคมบริษัทจัดการกองทุน
- ผลการดำเนินงานในอดีต/ผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ในตลาดทุนมิได้เป็นสัญญาณถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

## กองทุนภายใต้การลงทุนของ AIA Global Allocation Funds

มีสัญญาณบ่งชี้มากขึ้นว่าเศรษฐกิจโลกน่าจะชะลอตัวลงจากการคาดการณ์ว่าสหรัฐฯจะเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยภายในปีนี้ ธนาคารกลางทั่วโลกยังมีท่าทีในการดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดต่อไปเพื่อจัดการกับภาวะเงินเฟ้อสูงที่ยืดเยื้อ ซึ่งจะกลายเป็นตัวจุดรั้งกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ในขณะเดียวกัน การคาดการณ์ผลกระทบต่อเศรษฐกิจจะปรับตัวอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะเพิ่มความผันผวนให้กับตลาดมากยิ่งขึ้น กองทุน AIA Global Allocation Funds ยังได้ลงทุนในหุ้นเอเชีย (ไม่รวมญี่ปุ่น) เพื่อหาโอกาสได้รับผลตอบแทนส่วนเพิ่ม จากการประเมินว่าภูมิภาคเอเชียจะได้รับอานิสงส์จากการเปิดประเทศของจีน, ราคาหุ้นยังอยู่ในระดับที่สมเหตุสมผล, และมีแนวโน้มที่จะได้รับการปรับขึ้นคาดการณ์ผลกระทบต่อเศรษฐกิจในภูมิภาคด้วย

ในส่วนของการจัดสรรการลงทุน เราได้ลดน้ำหนักการลงทุนในหุ้นกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วและตราสารหนี้ด้วย แม้ว่าเรา仍将ให้น้ำหนักการลงทุนมากกว่าปกติในตราสารหนี้ก็ตาม ในทางกลับกัน เราได้เพิ่มน้ำหนักการลงทุนในเงินสดหรือเทียบเท่า เพื่อรอจังหวะที่เหมาะสมในการการลงทุนในอนาคต ผู้จัดการกองทุนยังคงติดตามพอร์ตการลงทุน AIA Global Allocation Funds อย่างต่อเนื่องและปรับพอร์ตการลงทุนตามความจำเป็นเพื่อวางสถานะพอร์ตการลงทุนให้เหมาะสมที่สุดในการคว้าโอกาสการลงทุนที่รออยู่ข้างหน้าต่อไป

### สัดส่วนการลงทุนของกองทุน AIA Global Allocation Funds (ณ วันที่ 31 มีนาคม 2566)

ประเภทสินทรัพย์	กองทุนต่างประเทศที่ลงทุน	AIA Global Conventional Allocation Fund (AIA-GCA)	AIA Global Moderation Allocation Fund (AIA-GMA)	AIA Global Aggressive Allocation Fund (AIA-GAA)
กองทุนตราสารทุน	AIA New Multinationals Fund*	11.7%	26.5%	41.9%
	AIA Global Multi-Factor Equity Fund*	6.5%	13.7%	21.5%
	AIA Global Select Equity Fund*	3.9%	8.3%	13.0%
	AIA Global Quality Growth Fund*	2.6%	5.5%	8.6%
	AIA Asia (EX Japan) Equity Fund*	1.0%	1.0%	1.0%
กองทุนตราสารหนี้	AIA Diversified Fixed Income Fund*	73.8%	42.5%	12.8%
อื่นๆ (อาทิ หนี้สิน/สินทรัพย์อื่นๆ; บัญชีป้องกันความเสี่ยงเงินต่างประเทศ)		0.5%	2.4%	1.2%
	<b>รวมทั้งหมด</b>		<b>100%</b>	

หมายเหตุ: \*กองทุนต่างประเทศที่ลงทุน AIA Global Allocation Funds ไปลงทุน เป็นกองทุนชนิด Class Z (ไม่มีค่าธรรมเนียมการจัดการ) ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ (USD) ตัวเลขสัดส่วนการลงทุนในตาราง (%) อาจรวมแล้วไม่เท่ากับ 100% เนื่องจากการปัดเศษทศนิยม แหล่งข้อมูล: บลจ. เอไอเอ (ประเทศไทย) (ข้อมูล ณ วันที่ 31 มีนาคม 2566)

#### คำเตือน:

- ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน
- เอกสารนี้มีใช้หนังสือชี้ชวนและจัดทำขึ้นเพื่อให้ข้อมูลเป็นการทั่วไปเท่านั้น



## INSIGHTS: 60 SECONDS WITH...

**Capital Group's Andy Budden, Investment Director** มีประสบการณ์การลงทุนมายาวนานกว่า 30 ปี และร่วมงานกับ Capital Group มากกว่า 19 ปี มาแบ่งปันมุมมองเกี่ยวกับเศรษฐกิจตลอดจนวิธีการบริหารจัดการ กองทุน AIA Global Select Equity Fund ที่ยังคงรักษาความยืดหยุ่นท่ามกลางสภาพแวดล้อมการลงทุนที่ผันผวน

### ❖ ระบบ Multi-Managers system ของ Capital Group สามารถช่วยให้พอร์ตการลงทุนของกองทุน AIA Global Select Equity Fund ก้าวข้ามผ่านความผันผวนของตลาดในช่วงที่ผ่านมาได้อย่างไร?

หนึ่งในเหตุผลหลักที่ทำให้กลยุทธ์การลงทุนนี้มีประวัติในการสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่มได้อย่างสม่ำเสมอตลอดมา ก็คือแนวทางการบริหารกองทุนที่ใช้ผู้จัดการกองทุนหลายคน โดยแต่ละคนสามารถมีดุลยพินิจเป็นของตนเอง (Multiple-Manager approach) เราตั้งใจผสมผสานทีมผู้จัดการกองทุนที่มีความแตกต่างกัน (โดยใช้ทั้งปัจจัยเชิงปริมาณและปัจจัยเชิงคุณภาพ) เพราะฉะนั้น เราจึงได้ทีมผู้จัดการกองทุนที่มีสไตล์การลงทุนที่มาเสริมเติมกัน ผู้จัดการกองทุนแต่ละคนสามารถสร้างพอร์ตการลงทุนของตัวเองได้อย่างอิสระ ผลลัพธ์ของการบริหารเช่นนี้คือความเชื่อมั่นในแนวคิดการลงทุนในระดับผู้จัดการกองทุนแต่ละคน รวมถึงความสมดุลและการกระจายความเสี่ยงในระดับพอร์ตการลงทุนโดยรวม ในช่วงที่ตลาดย้ายไปขึ้นขอบริษัทที่มีลักษณะแตกต่างกันในระยะสั้นๆ อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ผู้จัดการกองทุนบางคนอาจไม่ได้ทำผลการดำเนินงานได้ดีนัก ในขณะที่เดียวกันก็ยังมีผู้จัดการกองทุนคนอื่นที่สร้างผลตอบแทนได้ดีกว่า ในระยะสั้นเราอาจเห็นว่าผลการดำเนินงานของผู้จัดการกองทุนที่แตกต่างกันได้มาช่วยชดเชยกันไป อย่างไรก็ตาม เราพบว่าแนวทางการบริหารเช่นนี้ช่วยให้กองทุนในภาพรวมสามารถสร้างผลตอบแทนที่สม่ำเสมอได้ในระยะยาว

ในช่วงที่ผ่านมาที่ภาวะการลงทุนเอื้อต่อหุ้นเติบโตในช่วงไตรมาส 1/2023 นี้ พอร์ตการลงทุนของกองทุน AIA Global Select Equity Fund ยังคงสร้างผลตอบแทนได้ดีกว่าตลาดหุ้นโลก ถึงแม้จะมีจำนวนผู้จัดการกองทุนส่วนหนึ่งได้ลดสัดส่วนการลงทุนในหุ้นเติบโตบางตัวไปมากแล้วก็ตาม ทำให้ภาพรวมพอร์ตการลงทุนของกองทุนในปี 2023 มีความสมดุลในแง่ของภาคธุรกิจ, สไตล์, และชนิดประเภทของบริษัทมากขึ้น การสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาดนั้นเกิดขึ้นในวงกว้างครอบคลุมหลากหลายกลุ่มประเภทบริษัท ซึ่งเป็นผลมาจากการสร้างพอร์ตการลงทุนที่มีความสมดุลและกระจายการลงทุนเป็นอย่างดี

อีกลักษณะหนึ่งที่สำคัญของแนวทางการบริหารแบบ Multiple-Manager Approach คือการสร้างวัฒนธรรมและแรงจูงใจให้กับการลงทุนระยะยาว หนึ่งในผลลัพธ์ของความผันผวนในตลาดการเงิน ก็คือการทำให้นักลงทุนปรับลดระยะเวลาการลงทุนให้สั้นขึ้นอย่างมาก อย่างไรก็ตาม การมองข้ามความเสี่ยงรบกวนและความผันผวนของตลาดในระยะสั้น และยังคงมุ่งเป้าไปที่เป้าหมายการลงทุนระยะยาวเป็นสิ่งสำคัญมากในสถานการณ์เช่นนี้ ผู้จัดการกองทุนของเราได้คัดสรรการลงทุนในหุ้นภายใต้กรอบเวลา 3-5 ปี (หรืออาจนานกว่านั้นด้วย) และไม่ถูกทำให้เสียความสนใจด้วยผลประกอบการของไตรมาสหน้าหรือแม้แต่ของปีหน้าว่าจะเป็นอย่างไร เราเชื่อว่าสิ่งนี้เป็นจุดแข็งของทีมการลงทุนของ Capital Group ผู้จัดการกองทุนสามารถมุ่งเน้นและให้ความสำคัญกับบริษัทที่จะกลายเป็นบริษัทที่ดีและแข็งแกร่งในระยะยาว โดยไม่จำเป็นต้องให้ความสำคัญกับบริษัทที่อาจเป็นเพียงหุ้นที่ดีในระยะสั้น

### ❖ พอร์ตการลงทุนของกองทุน AIA Global Select Equity Fund จะได้รับประโยชน์จากการเปิดประเทศของจีนและการคาดการณ์การฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจจีนได้อย่างไร? ปัจจุบันพอร์ตการลงทุนได้ถูกสร้างขึ้นเพื่อรับประโยชน์ตรงนี้อย่างไร?

ในฐานะนักลงทุนระยะยาวที่คัดสรรหุ้นแบบรายตัว (bottom-up) เราไม่ได้ใช้มุมมองมหภาคในการจัดสรรการลงทุนไปยังประเทศใดประเทศหนึ่งโดยเฉพาะ การที่กองทุนมีสัดส่วนการลงทุนในประเทศ/ภูมิภาคต่าง ๆ นั้น ล้วนเป็นผลมาจากการคัดเลือกการลงทุนโดยการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทเหล่านั้นโดยตรงอย่างแท้จริง นอกจากนี้ ผู้จัดการกองทุนของเราไม่ได้กังวลมากกว่าบริษัทเหล่านั้นจะจัดตั้งอยู่ที่ใด แต่เชื่อว่าการเข้าใจอย่างถ่องแท้ว่าบริษัทเหล่านั้นมีแหล่งรายได้มาจากที่ใด จะมีความสำคัญในการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงลึกมากกว่า

ประเทศจีนเป็นตลาดที่เราให้ความสำคัญเป็นอย่างมากในการช่วยกระตุ้นการเติบโตให้กับบริษัทในพอร์ตการลงทุนของเรา ในขณะที่บริษัทที่จัดตั้งในประเทศจีน คิดเป็นสัดส่วนเพียงเล็กน้อยในพอร์ตการลงทุน (คำนวณตามน้ำหนักการลงทุน) ประเทศจีนคิดเป็นประมาณ 10% ของสัดส่วนรายได้ของ



พอร์ตการลงทุน ทำให้เป็นประเทศที่มีสัดส่วนของรายได้ในพอร์ตการลงทุนใหญ่ที่สุดเป็นอันดับที่ 2 รองจากประเทศสหรัฐอเมริกา ตัวอย่างของแนวโน้มการลงทุนที่หลากหลายที่คาดว่าจะได้รับอันสืบจากการเปิดประเทศของจีนและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนในอนาคต ที่พอร์ตการลงทุนมีสัดส่วนการลงทุนอยู่ อาทิ การก้าวเปลี่ยนสู่การเป็นสังคมเมือง (Urbanization), การท่องเที่ยวและสินค้าการ, การค้าระหว่างประเทศ (Global Trade), และการดูแลสุขภาพ (Health Care)

❖ **ในสถานการณ์ที่อัตราดอกเบี้ยคาดว่าจะทรงตัวในระดับสูงต่อไปในอนาคตเช่นนี้ อะไรเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของเศรษฐกิจ? และภาคธุรกิจ/ภาคอุตสาหกรรมใดที่คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากภาวะอัตราดอกเบี้ยสูงนี้?**

มันสำคัญมากที่จะเข้าใจว่า เราไม่ได้คิดว่าจะมีแค่เพียงบางกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวนเล็กน้อยเท่านั้นที่จะได้รับประโยชน์จากภาวะดอกเบี้ยสูงนี้ แท้จริงแล้ว เราคิดว่าสภาพแวดล้อมตลาดหุ้นแบบใหม่จะส่งผลให้มีผู้นำตลาดที่จะเกิดขึ้นในช่วงวัฏจักรข้างหน้าจำนวนมากขึ้น ตลาดหุ้นจะไม่ได้ถูกขับเคลื่อนด้วยหุ้นขนาดเล็กบางตัว ภาคธุรกิจบางกลุ่ม หรือสต็อกการลงทุนบางประเภท เราเชื่อว่าจะมีโอกาสการลงทุนในหุ้นทั่วโลกเพื่อค้นหาบริษัทที่จะสามารถเจริญรุ่งเรืองและมีปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่ง ซึ่งเป็นสิ่งที่มีความสำคัญที่สุดในการขับเคลื่อนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น

อย่างไรก็ดี มีบริษัทบางประเภทที่ผู้จัดการกองทุนรู้สึกตื่นเต้นและให้ความสนใจเป็นพิเศษในการมองไปยังวัฏจักรของตลาดรอบหน้า:

- **บริษัทที่เกี่ยวข้องกับสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodities-related companies):** สาเหตุที่แท้จริงของอัตราดอกเบี้ยที่ทรงตัวในระดับสูงยาวนานคือภาวะเงินเฟ้อที่ยืดเยื้อ และการมีสัดส่วนการลงทุนในสินค้าโภคภัณฑ์ (ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนทางตรงผ่านบริษัทเหมืองแร่หรือบริษัทพลังงานหรือการลงทุนทางอ้อม เช่น ทรัสต์ที่ลงทุนในสินค้าโภคภัณฑ์ต่างๆเหล่านี้) สามารถช่วยบรรเทาผลกระทบจากภาวะเงินเฟ้อได้ นอกจากนี้ เรายังเห็นถึงความไม่สมดุลของอุปสงค์/อุปทานในระยะกลางในบางสินค้าโภคภัณฑ์ อาทิ น้ำมัน ลิเทียม และทองแดง ซึ่งลิเทียมและทองแดงนี้ล้วนเป็นปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนเรื่องการเปลี่ยนผ่านพลังงานมาสู่พลังงานสะอาด ในขณะที่ น้ำมันยังคงเป็นตัวสำคัญในช่วงที่เรากำลังอยู่ระหว่างการเปลี่ยนผ่านนี้
- **บริษัทเติบโตที่มีช่วงระยะเวลาเติบโตเห็นได้ชัดเจนในระยะสั้น (Short-duration growth companies):** อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นส่งผลให้นักลงทุนจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องมีความรู้ความเข้าใจในการลงทุนมากขึ้น และยกระดับมาตรฐานสำหรับบรรดาบริษัทที่มีการประเมินมูลค่าหุ้นที่ขึ้นอยู่กับกระแสเงินสด/ผลกำไรที่คาดหวังว่าจะมาถึงในอนาคตอันไกล ซึ่งตอนนี้กำลังถูกคำนวณด้วยอัตราคิดลดด้วยอัตราที่สูงขึ้น ในทางตรงข้าม เราได้เปลี่ยนมาให้ความสำคัญกับบริษัทเติบโตที่มีช่วงระยะเวลาเติบโตเห็นได้ชัดเจนในระยะสั้น ตัวอย่างที่น่าสนใจ ได้แก่ บริษัทเซมิคอนดักเตอร์ ซึ่งจะได้รับประโยชน์จากแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงในระยะยาวเพื่อตอบสนองความต้องการชิปประมวลผลที่เพิ่มมากขึ้น และในขณะเดียวกัน ก็สามารถสร้างกระแสเงินสดได้อย่างแข็งแกร่งในปัจจุบันได้แล้วด้วย นอกจากนี้ ยังมีบริษัทผู้ให้บริการธุรกิจ Cloud computing และซอฟต์แวร์ขนาดใหญ่ อย่างเช่น ไมโครซอฟท์
- **บริษัทที่มีผลกำไรเป็นรูปธรรมชัดเจนและทนทานต่อภาวะเศรษฐกิจได้ (Highly visible and durable earnings):** เราคาดว่าบริษัทที่มีผลกำไรเป็นรูปธรรมชัดเจนจะเป็นที่ต้องการของนักลงทุนมากกว่า รวมถึงบริษัทที่มีสัดส่วนของรายได้ส่วนใหญ่เป็นรายได้ที่เข้ามาอย่างต่อเนื่อง ตัวอย่างเช่น บริษัทให้บริการระบบปรับอากาศภายในอาคารและบริษัทผลิตเครื่องยนต์อากาศยาน (ซึ่งมีรายได้ส่วนใหญ่มาจากการให้บริการและการบำรุงรักษา) นอกจากนี้ ธุรกิจดูแลสุขภาพ (Health Care) ยังเป็นธุรกิจที่ผู้จัดการกองทุนหลายคนให้ความสนใจ ไม่เพียงเพราะความก้าวหน้าทางนวัตกรรมทางการแพทย์เพียงเท่านั้น แต่ความจริงที่ว่ายาที่ผ่านการพิสูจน์แล้วว่าสามารถใช้รักษาโรคได้นั้น จะได้รับประโยชน์จากการเติบโตของรายได้ที่สามารถคาดเดาได้ต่อเนื่องไปอีกหลายปีด้วย
- **บริษัทที่เป็นผู้นำในธุรกิจแพลตฟอร์มอินเทอร์เน็ต:** บริษัทที่ได้รับประโยชน์จากการแข่งขันอย่างดุเดือดจนทำให้คู่แข่งที่อ่อนแอกว่าต้องล้มหายตายจากไป ในทศวรรษก่อนหน้าที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำมากเป็นพิเศษ เป็นปัจจัยกระตุ้นให้เงินทุนไหลไปยังบริษัทแพลตฟอร์ม (ตัวอย่างเช่นในธุรกิจประเภท E-commerce, ระบบจ่ายเงิน, และเกมส์) ที่เติบโตอย่างรวดเร็วแต่อาจยังไม่สามารถสร้างกำไรได้ พอมาถึง ณ ปัจจุบัน เมื่อแหล่งเงินทุนกลายเป็นของหายากมากขึ้น เราจึงมองเห็นโอกาสการลงทุนในบริษัทที่ดำเนินธุรกิจเหล่านี้ และอยู่ในสถานะที่ได้เปรียบทางการแข่งขัน เป็นบริษัทขนาดใหญ่ที่มีความสามารถในการทำกำไรได้มากกว่า เพื่อรับประโยชน์จากการที่นักลงทุนเริ่มมีความอดทนรอได้น้อยลงต่อคู่แข่งที่มีขนาดเล็กกว่าที่ยังไม่สามารถสร้างผลกำไรได้ด้วย

- **บริษัทการเงินที่คัดสรรมาอย่างดีแล้ว (Selected financials).** การล่มสลายของธนาคารหลายแห่งที่เกิดขึ้นในช่วงที่ผ่านมาทำให้นักลงทุนเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยสูงนั้นไม่จำเป็นที่จะต้องเป็นสิ่งที่ดีสำหรับภาคธนาคารเสมอไป ในขณะที่บรรดาผู้จัดการกองทุนโดยทั่วไปได้หลีกเลี่ยงการลงทุนในกลุ่มธนาคารที่มีขนาดเล็กลงมาหรือธนาคารระดับภูมิภาค แต่ก็ยังมีผู้จัดการกองทุนหลายรายที่ยังเลือกลงทุนในธนาคารข้ามชาติที่มีขนาดใหญ่ มีการกระจายความเสี่ยง และมีเงินทุนสำรองที่แข็งแกร่ง ธนาคารขนาดใหญ่เหล่านี้จะกลายเป็นผู้ที่ได้รับอานิสงส์เชิงบวกจากความท้าทายต่างๆที่บรรดาธนาคารขนาดเล็กต้องเผชิญอยู่ จากการที่ผู้ฝากเงินเปลี่ยนไปเป็นฝากเงินกับธนาคารที่มีขนาดใหญ่กว่าแทน เพราะเข้าใจว่าจะ “มีความปลอดภัยมากกว่า” นอกจากนี้ บริษัทการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร (Non-bank Financials) ยังเป็นกลุ่มที่ได้รับประโยชน์จากภาวะที่ดอกเบี้ยปรับตัวสูงขึ้นด้วย ตัวอย่างเช่น บริษัทประกันชีวิต (สามารถได้รับผลตอบแทนจากอัตราดอกเบี้ยสูงจากพอร์ตสินทรัพย์ที่เก็บมาจากเงินจ่ายเบี้ยประกัน)
- **บริษัทข้ามชาติ (Multinationals):** ต้นทุนการเงินที่เพิ่มสูงขึ้นส่งผลให้บริษัทที่สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนที่มีเงื่อนไขที่ดีกว่าเพื่อใช้ในการขยายธุรกิจมีความน่าสนใจมากขึ้น เราเชื่อว่าบริษัทข้ามชาติ (เช่น บริษัทที่ขยายกิจการไปยังหลายประเทศ/หลายภูมิภาค) จะมีการดำเนินธุรกิจที่หลากหลายเพื่อกระจายความเสี่ยง มีคณะผู้บริหารที่มากด้วยประสบการณ์ และสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ง่ายกว่า จึงมีข้อได้เปรียบมากกว่าในสถานการณ์เช่นนี้

**❖ มีการคาดการณ์เป็นอย่างมากว่าจะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยขึ้นในปีนี้ Capital Group ประเมินว่าเศรษฐกิจถดถอยที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปีนี้จะแตกต่างกับเศรษฐกิจถดถอยในครั้งก่อนๆหน้าอย่างไร?**

ทีมนักเศรษฐศาสตร์ของเราเชื่อว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเข้าสู่ภาวะถดถอยในช่วงหลังของปีนี้ ซึ่งจะแย่แ่กว่าช่วงสถานการณ์ Covid ที่เศรษฐกิจตกต่ำลงในระยะสั้นๆ แต่ก็ไม่ได้นรุนแรงเท่ากับช่วงที่เกิดวิกฤติการเงินโลกครั้งใหญ่เมื่อปี 2008-2009 ในขณะที่ผลกระทบจากความวุ่นวายในภาคธนาคารในช่วงที่ผ่านมา น่าจะส่งผลกระทบต่อการเติบโตของการให้สินเชื่อในช่วงไตรมาสที่กำลังจะมาถึงนี้ เนื่องจากภาคธนาคารกำลังเผชิญกับการตรวจสอบควบคุมที่ละเอียดมากยิ่งขึ้น การแข่งขันอย่างดุเดือดมากขึ้นสำหรับเงินฝาก, และการมีมาตรฐานการให้กู้ยืมเงินที่เข้มงวดมากขึ้น ซึ่งคาดว่าจะนำไปสู่ความต้องการสินเชื่อที่ลดลง และเศรษฐกิจที่เติบโตชะลอตัว หากมองในแง่บวก สิ่งนี้จะช่วยสนับสนุนเป้าหมายของธนาคารกลางสหรัฐฯ ในการลดอัตราเงินเฟ้อได้

หากพิจารณาค่าเฉลี่ย ตลาดหุ้นมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นแตะจุดสูงสุดของรอบในช่วงประมาณ 7 เดือน ก่อนที่จะถึงจุดสูงสุดของรอบวัฏจักรเศรษฐกิจ (พิจารณาจากตัวเลขการผลิตภาคอุตสาหกรรม) ในขณะที่กำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share: EPS) จะแตะระดับสูงสุดในช่วงระยะเวลาเดียวกันกับการผลิตภาคอุตสาหกรรม หลังจากผ่านจุดสูงสุดในภาคการผลิตแล้ว ตลาดมีแนวโน้มปรับตัวลงเป็นระยะเวลาอีกประมาณ 4-6 เดือน หลังจากนั้น จะเริ่มปรับตัวขึ้นทันทีหลังจากที่มีจุดเปลี่ยนในกิจกรรมทางเศรษฐกิจและตัวเลขผลกำไรบริษัทจดทะเบียน (EPS) ดังนั้น ถ้าเราเชื่อว่าวัฏจักรเศรษฐกิจได้แตะระดับสูงสุดในช่วงเดือนกันยายนเมื่อปีที่ผ่านมาแล้ว (เห็นจากตัวเลขการผลิตภาคอุตสาหกรรม) ดังนั้นสิ่งที่เกิดขึ้นค่อนข้างเป็นไปได้ตามภาพที่เราประเมินไว้ หากมันยังดำเนินไปเช่นนี้อยู่ และหลังจากนั้นเศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะชะลอตัวเป็นวงกว้างขึ้นมาจริงๆ การเกิดการปรับตัวลดลงของตลาดหุ้นภายหลังจากที่เศรษฐกิจได้แตะระดับสูงสุดน่าจะเป็นสิ่งที่เรากำลังจะต้องเผชิญข้างหน้า

อย่างไรก็ดี เราเชื่อมั่นว่านักลงทุนระยะยาวจะต้องเชื่อมั่นในปรัชญาการลงทุนระยะยาวและยังคงลงทุนต่อไป หากในช่วงหลังของปีนี้ เราเห็นตลาดหุ้นแตะระดับต่ำสุดของรอบนี้ แน่ใจว่ามันคงไม่รู้สึกลึบมากนัก แต่นั่นคือช่วงเวลาที่เราจะเริ่มมีความหวังขึ้นสำหรับตลาดหุ้นขาขึ้นรอบใหม่ของรอบต่อไป สิ่งที่เราเห็นในอดีต คือเมื่อใดที่ตลาดคาดการณ์ถึงจุดจบของภาวะเศรษฐกิจถดถอย และเกิดการคาดการณ์ถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจแล้ว เมื่อนั้นตลาดจะปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว เมื่อถึงเวลาที่ตลาดจะกลับตัว มันจะเกิดการปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว และการสร้างผลตอบแทนที่แข็งแกร่งที่สุดมักเกิดขึ้นในช่วงหลังจากจุดต่ำสุดในทันที การคว่ำโอกาสการลงทุนจากการฟื้นตัวของตลาดแบบเต็มรอบสามารถสร้างผลตอบแทนได้มาก ในทุกๆรอบวัฏจักรของตลาดที่ผ่านมา นับตั้งแต่ปี 1950 รอบตลาดกระทิงในสหรัฐฯ สร้างผลตอบแทนโดยเฉลี่ยที่ 265% (เปรียบเทียบกับผลขาดทุนเฉลี่ยที่ 33% ของรอบตลาดหมี) ดังนั้น การรอคอยอยู่ข้างสนามเพื่อรอให้เศรษฐกิจฟื้นตัวก่อน แล้วค่อยลงทุน อาจไม่ใช่กลยุทธ์การลงทุนที่ดีมากนัก

## คำสงวนสิทธิ์

### บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน เอไอเอ (ประเทศไทย) จำกัด

เอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอ ฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น และไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับวัตถุประสงค์ในการลงทุน สถานการณ์ทางการเงิน และตอบสนองความต้องการของบุคคลใดบุคคลหนึ่งโดยเฉพาะเจาะจง ไม่อาจตีความได้ว่าเป็นคำแนะนำ คำแนะนำ หรือคำชักชวนให้เข้าทำธุรกรรมหรือเป็นการยอมผูกพันตามธุรกรรมเพื่อป้องกันความเสี่ยง, การซื้อขาย หรือกลยุทธ์การลงทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์หรือเครื่องมือทางการเงินอื่นใดซึ่งออกหรือบริหารจัดการโดยบริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน เอไอเอ (ประเทศไทย) จำกัด (“บลจ.เอไอเอ”) หรือบริษัทในเครือ (“กลุ่มบริษัท เอไอเอ”) ที่อยู่ในเขตอำนาจตามกฎหมายของประเทศซึ่งไม่ได้รับมอบอำนาจให้ทำข้อเสนอดังกล่าวต่อบุคคล ไม่มีส่วนใดๆ ในเอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอฉบับนี้ จะถูกตีความได้ว่าเป็นคำแนะนำในการลงทุน ภาษีอากร กฎหมาย หรือคำแนะนำอื่นๆ การอ้างอิงถึงหลักทรัพย์ตัวใดตัวหนึ่งโดยเฉพาะเจาะจงที่ปรากฏในเอกสาร ทำขึ้นเพื่อแสดงให้เห็นถึงการประยุกต์ใช้ซึ่งปรัชญาในการลงทุนของเราเท่านั้น และไม่ถือเป็นคำแนะนำจากกลุ่มบริษัทเอไอเอ

ข้อมูลที่อยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ควรใช้เป็นหลักเพื่อการตัดสินใจลงทุน เอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอ ฉบับนี้ ไม่ใช่เอกสารงานวิจัยและไม่ได้จัดทำขึ้นตามกฎหมายเพื่อส่งเสริมการพึ่งพาตนเองในการวิจัยเกี่ยวกับการลงทุน ข้อคิดเห็นและการกล่าวถึงหลักทรัพย์รายตัว เป็นไปเพื่อยกตัวอย่างประกอบการอธิบายเท่านั้น และไม่ได้เป็นตัวแทนของความเห็นจากทุกหน่วยงานในกลุ่มบริษัทเอไอเอ นอกจากนี้ บลจ.เอไอเอ ไม่รับรองหรือการรับประกันความน่าเชื่อถือ, ความถูกต้อง, และความครบถ้วนของข้อมูลแต่อย่างใด ความคิดเห็น, การคาดคะเน, การประมาณการ และข้อมูลอื่นๆ ในเอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอ ฉบับนี้เป็นของกลุ่มบริษัทเอไอเอ นับแต่วันที่ตั้งในเอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอฉบับนี้ และอาจถูกเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า กลุ่มบริษัท เอไอเอ อาจมีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์หรือตราสารที่กล่าวถึงในเอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอฉบับนี้ การคาดคะเนใดๆ หรือเนื้อหาที่เกี่ยวข้องเหตุการณ์ในอนาคตหรือผลการดำเนินงานของประเทศ, ตลาด, หรือบริษัทต่างๆ ไม่ได้แสดงถึงหรืออาจแตกต่างจากเหตุการณ์หรือผลที่เกิดขึ้นจริง

ผลการดำเนินงานในอดีต และแนวโน้มหรือการคาดการณ์ทางเศรษฐกิจและตลาดใดๆ ไม่ได้แสดงถึงผลการดำเนินงานในอนาคตของแผนการหรือสินทรัพย์ที่ลงทุน การลงทุนมีความเสี่ยง ซึ่งรวมถึงความเสี่ยงที่อาจจะสูญเสียเงินต้น

บลจ.เอไอเอ และกลุ่มบริษัทเอไอเอ ซึ่งรวมถึงเจ้าหน้าที่และพนักงานของบริษัท จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายหรือสูญหายใดๆ รวมถึงการสูญเสียผลกำไร ไม่ว่าจะทางตรงและทางอ้อม ที่เกิดขึ้นจากการใช้หรือการอ้างอิง ข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะจะเป็นผลมาจากการประมาณเล่ห์ของของบลจ.เอไอเอหรือไม่ก็ตาม

ท่านสามารถขอคำแนะนำเพิ่มเติมจากที่ปรึกษาการลงทุนก่อนทำการตัดสินใจลงทุน รวมถึงพิจารณาศึกษาอย่างรอบคอบถึงรูปแบบการลงทุนที่เหมาะสมกับท่าน อาทิ ทักษะด้านการลงทุน เงินทุน รูปแบบการลงทุนทั้งหมด

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จะต้องไม่ถูกเปิดเผย ใช้ หรือเผยแพร่ ไม่ว่าทั้งหมด หรือบางส่วน รวมถึงต้องไม่ถูกทำซ้ำ คัดลอก หรือทำให้บุคคลอื่นเข้าถึงข้อมูลได้

เอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอ ฉบับนี้อาจจะถูกใช้ และ/หรือ รับมอบ ทั้งนี้เป็นไปตามกฎหมายที่ใช้บังคับในเขตอำนาจตามกฎหมายของประเทศของท่าน