

The Case for Strategic Income Fund

โดย คุณศุภกร ตุลยรัชฎ์, CFA - ประธานเจ้าหน้าที่การลงทุน

29 พฤษภาคม 2567

ในปัจจุบันอัตราเงินเฟ้อได้กลายเป็นปัจจัยหลักที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ใช้เพื่อตัดสินใจในการกำหนดทิศทางของนโยบายการเงิน ซึ่งในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมาอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ถูกกดดันอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะอย่างยิ่งจากอัตราค่าแรงและราคาที่อยู่อาศัยที่เร่งตัวขึ้น อย่างไรก็ตามตัวเลขเศรษฐกิจล่าสุดที่ประกาศออกมาได้แสดงให้เห็นว่าแรงกดดันดังกล่าวเริ่มผ่อนคลายลง โดยตัวเลขที่ประกาศออกมาส่วนใหญ่มีแนวโน้มต่ำกว่าที่ตลาดได้คาดการณ์ไว้ และส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ (Bond yield) เริ่มชะลอการปรับตัวขึ้นลงมาสอดคล้องกับการที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่คาดว่าจะอยู่ในระดับสูงที่สุดไปแล้ว ทำให้ตลาดตราสารหนี้เข้าสู่ช่วงพักฐาน ในขณะที่ตัวเลขดัชนีชี้้นำทางเศรษฐกิจบ่งชี้ว่าตลาดแรงงานมีแนวโน้มที่จะลดความร้อนแรงลงในระยะอันใกล้ ทำให้หนึ่งปัจจัยสำคัญที่กำลังกดดันอัตราเงินเฟ้ออยู่คือค่าจ้าง ส่งผลให้ Fed มีแนวโน้มที่จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อไปอีกระยะหนึ่งและทำให้การปรับตัวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบจำกัด โดยในปัจจุบันตลาดได้ปรับลดประมาณการการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed จากที่เคยคาดว่าจะปรับลด 6 ครั้งในปีนี้จะลดลงเหลือเพียง 1 - 2 ครั้ง อย่างไรก็ตามคาดว่า Fed จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพียง 2 ครั้งในปีนี้ โดยปรับลดครั้งแรกในเดือนกันยายนและส่งผลกระทบต่อตราสารหนี้ปรับตัวลดลง ทั้งนี้การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ Fed ยังคงขึ้นอยู่กับตัวเลขอัตราเงินเฟ้อในอนาคตที่จะต้องปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องเพียงพอที่จะสนับสนุนการตัดสินใจของ Fed

ด้านธนาคารกลางยุโรป (ECB) ส่งสัญญาณว่าจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยในสัปดาห์หน้า โดยคาดว่าจะปรับลด 0.25% หลังอัตราเงินเฟ้อของยูโรโซน (Eurozone) ชะลอตัวลง ซึ่งจะทำให้ ECB กลายเป็นธนาคารกลางหลักแรกที่เปลี่ยนมาดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายในขณะที่ Fed ยังมีแนวโน้มที่จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อไป ทั้งนี้ ECB มีเป้าหมายที่จะปรับลดอัตราเงินเฟ้อให้มาอยู่ที่ระดับ 2% แต่ก็ต้องการที่จะหลีกเลี่ยงการปล่อยให้อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูงเป็นเวลานานเกินไป ซึ่งความเร็วในการลดดอกเบี้ยในอนาคตขึ้นอยู่กับตัวเลขเศรษฐกิจเป็นหลัก โดยอาจจะเป็นการปรับลดอย่างค่อยเป็นค่อยไปหากอัตราเงินเฟ้อไม่กลับมาเร่งตัวขึ้นเหนือความคาดหมาย และอาจปรับลดในอัตราที่เร็วขึ้นหากอัตราเงินเฟ้อชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ความล่าช้าในการลดอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกของ Fed ได้ผลักดันให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ปรับตัวสูงขึ้นตลอดทั้งปีและยังส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรยุโรปปรับตัวสูงขึ้นตามไปด้วย กลายเป็นปัจจัยที่กดดันให้เกิดภาวะการเงินตึงตัวในเศรษฐกิจยูโรโซน ดังนั้น ECB จึงมีความจำเป็นที่จะต้องคลี่คลายสถานการณ์และบรรเทาผลกระทบดังกล่าวลงด้วยการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายถึงแม้ว่า Fed จะชะลอการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในขณะนี้ก็ตาม

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปีของญี่ปุ่นปรับขึ้นเหนือระดับ 1.00% เป็นครั้งแรกในรอบ 11 ปี จากการที่นักลงทุนยังคงคาดหวังถึงโอกาสที่อัตราดอกเบี้ยของญี่ปุ่นจะปรับตัวสูงขึ้นภายหลังธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) เปลี่ยนทิศทางดำเนินการดำเนินนโยบายการเงินครั้งประวัติศาสตร์จากการดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยติดลบ (Negative Interest Rate Policy: NIRP) ซึ่งดำเนินมาอย่างยาวนาน โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรญี่ปุ่นปรับตัวเพิ่มขึ้นมาตั้งแต่ต้นปี เนื่องจาก BOJ ได้สร้างความประหลาดใจให้กับนักลงทุนด้วยการเข้าซื้อพันธบัตรระยะกลาง และพันธบัตรระยะยาวน้อยกว่าที่นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่คาดการณ์ไว้ และในเดือนมีนาคมได้ยกเลิกการเข้าซื้อพันธบัตรเพื่อควบคุมเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี อย่างไรก็ตาม BOJ ยังคงมีการเข้าซื้อพันธบัตรอยู่เพื่อป้องกันผลกระทบเชิงลบที่อาจเกิดขึ้นต่อตลาดการเงินจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายอย่างกระทันหัน ในขณะที่ตัวเงินเยนได้อ่อนค่าลงมาอยู่ที่ระดับ 155 - 156 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงต้นปีก่อนจะทะลุระดับ 160 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในเดือนเมษายนซึ่งถือเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 34 ปี หลังจากที่ BOJ ประกาศคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0.0% - 0.1% ทั้งนี้ค่าเงินเยนได้ลดความผันผวนลงในเดือนพฤษภาคม โดยนักวิเคราะห์ส่วนใหญ่คาดว่าเกิดจากการเข้าแทรกแซงค่าเงินของกระทรวงการคลังญี่ปุ่น นอกจากนี้ยังได้มีการคาดการณ์ว่า BOJ จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกครั้งในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปีนี้

The Case for Strategic Income Fund

โดย คุณศุภกร ตุลยธัญ, CFA - ประธานเจ้าหน้าที่การลงทุน

29 พฤษภาคม 2567

สำหรับเศรษฐกิจจีน นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจที่ประกาศออกมาล่าสุดแสดงให้เห็นถึงความเร่งด่วนและความมุ่งมั่นในการแก้ไขปัญหาทางเศรษฐกิจที่ค้างคาอยู่นาน โดยมีประเด็นสำคัญคือการแก้ปัญหาสต็อกบ้านที่ขายไม่ออกซึ่งเป็นปัจจัยที่กดดันตลาดอสังหาริมทรัพย์และเศรษฐกิจจีนโดยรวมอย่างยาวนาน เรามองว่ามาตรการล่าสุดของจีนถือเป็นการเปลี่ยนนโยบายอย่างสิ้นเชิงหลังจากที่มีมาตรการการควบคุมอย่างเข้มงวดเพื่อลดการก่อหนี้สินเกินกว่าที่ควรในภาคอสังหาริมทรัพย์ โดยทางการจีนประกาศ 3 แนวทางที่จะเข้ามากระตุ้นการฟื้นตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์ แนวทางแรกเป็นแนวทางด้านอุปสงค์ โดยได้มีการผ่อนคลายนโยบายจำกัดในการซื้อบ้าน ยกเลิกข้อกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขั้นต่ำ และลดเงินดาวน์สำหรับผู้ซื้อบ้านหลังแรก แนวทางที่สองเป็นแนวทางการแก้ไขปัญหาบ้านคงค้างส่วนเกิน โดยสนับสนุนให้รัฐบาลท้องถิ่นรับซื้อบ้านที่ค้างสต็อกจากบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และแปลงไปเป็นโครงการที่อยู่อาศัยสำหรับผู้มีรายได้น้อย (Social housing) และแนวทางสุดท้ายเป็นแนวทางเพื่อบรรเทาปัญหาสภาพคล่องของบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยรัฐบาลได้มีการกำหนดรายชื่ของโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ผ่านการคัดเลือกให้อยู่ใน “white list” และทำให้โครงการดังกล่าวสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนจากธนาคารพาณิชย์ได้ ทั้งนี้เรามองว่าการปรับตัวดีขึ้นของเศรษฐกิจจีนที่ได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของตลาดที่อยู่อาศัยจะส่งผลกระทบต่อราคาสินค้าโภคภัณฑ์และการเติบโตในภูมิภาคเอเชียรวมถึงประเทศไทยด้วย

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตทั่วโลกที่เพิ่งประกาศออกมาแสดงถึงมุมมองเชิงบวกอย่างระมัดระวังหลังจากที่กิจกรรมการผลิตทั้งในประเทศและระดับโลกที่ปรับตัวดีขึ้น โดยได้รับแรงหนุนจากเศรษฐกิจจีนที่กลับมาขยายตัวได้ดีและตลาดหุ้นจีนที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งเช่นเดียวกับตลาดหุ้นทั่วโลกที่กลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้นอีกครั้งหลังเกิดการปรับฐานในช่วงก่อนหน้า อันเป็นผลจากการที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรเริ่มทรงตัว โดยในระยะถัดไปเรามองว่ามี 3 ปัจจัยที่จะสนับสนุนการปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องของตลาดหุ้น ได้แก่ 1) โอกาสที่ปัจจัยกดดันเชิงลบอย่างเช่นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างรวดเร็ว หรือการชะลอตัวทางเศรษฐกิจอย่างกระทันหันนั้นลดลงอย่างมาก 2) รายได้และกำไรของบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐฯ ในไตรมาส 1/2567 นั้นออกมาแข็งแกร่งกว่าที่ตลาดคาด โดยกำไรที่ดีกว่าคาดมีสาเหตุมาจากต้นทุนแรงงานที่ลดลง ในขณะที่ผลิตภาพ (productivity) เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ความเชื่อมั่นทางธุรกิจและดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (Purchasing Managers' Index: PMI) ที่ดีขึ้นก็เป็นอีกปัจจัยที่สนับสนุนกำไรของบริษัทจดทะเบียนให้ปรับตัวดีขึ้น แม้ว่าอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูงจะยังคงกดดันมูลค่า valuation ก็ตาม และ 3) การผสมผสานของอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับกลางๆ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และแนวโน้มรายได้และกำไรที่ดีของบริษัทจดทะเบียน เป็นปัจจัยบวกที่สนับสนุนความแข็งแกร่งของตลาดหุ้น อย่างไรก็ตาม นักลงทุนควรลงทุนอย่างระมัดระวัง เนื่องจาก Valuation ที่อยู่ในระดับสูง และราคาปรับตัวสูงขึ้นเร็วเกินไปอย่างเห็นได้ชัด

ในเดือนที่ผ่านมานักลงทุนผ่อนคลายความกังวลว่า Fed จะดำเนินนโยบายการเงินตึงตัวมากขึ้นเพื่อควบคุมเงินเฟ้อ หลังประธาน Fed กล่าวถึงทิศทางดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายกว่าคาด รวมถึงการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และอัตราเงินเฟ้อที่ต่ำกว่าคาด ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรเข้าสู่ช่วงพักฐาน ในขณะที่ตลาดหุ้นทะยานขึ้นสู่ระดับสูงสุดใหม่และระดับความผันผวนลดลงอย่างมาก การชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ถูกมองในแง่บวก เนื่องจากเปิดโอกาสให้ Fed สามารถลดอัตราดอกเบี้ยได้ ซึ่งช่วยหนุนการปรับตัวขึ้นของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี โดยหากย้อนกลับไปในช่วงระยะเวลาที่ยาวนานกว่านั้น การปรับตัวขึ้นของตลาดหุ้นได้รับการขับเคลื่อนจากหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีชั้นนำที่มีมูลค่าตลาดสูง หรือ Magnificent 7 เป็นหลัก โดยนักวิเคราะห์หัวออลส์สตรีทระบุว่า นับตั้งแต่ต้นปี 2563 หุ้นสหรัฐฯ ที่ไม่รวมหุ้นกลุ่ม Magnificent 7 ปรับตัวขึ้นเพียง 20% ขณะที่หุ้นกลุ่ม Magnificent 7 ทะยานขึ้นเกือบเท่าตัว การพุ่งขึ้นอย่างรวดเร็วและกระจุกตัวของหุ้นกลุ่ม Mega-cap ประกอบกับ Valuation ที่สูง ระดับดัชนี VIX ที่ต่ำ และสถานะการถือครองหุ้นสหรัฐฯ สุทธิในระดับสูง บ่งชี้ว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ น่าจะมีการปรับฐานบ้างในระยะเวลาอันใกล้ หรือมีความผันผวนเพิ่มขึ้นในช่วงสั้นๆ นอกจากนี้ยังมีปัจจัยสำคัญที่ต้องจับตามองอย่างใกล้ชิด โดยความเสี่ยงหลัก

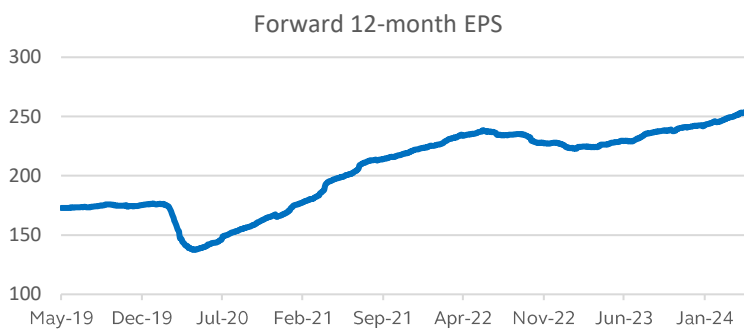
The Case for Strategic Income Fund

โดย คุณศุภกร ตุลยธัญ, CFA - ประธานเจ้าหน้าที่การลงทุน

29 พฤษภาคม 2567

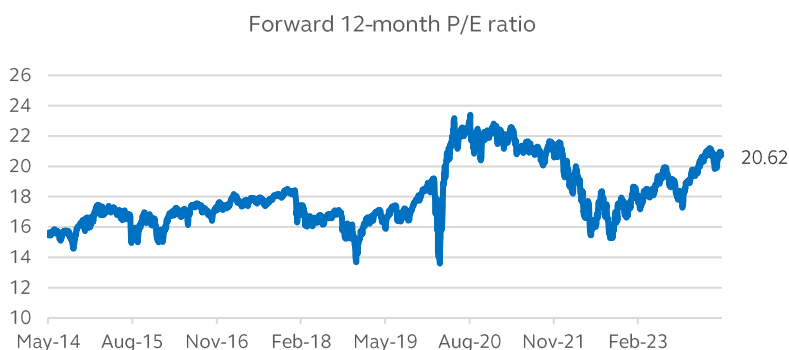
ยังคงเป็นข้อมูลเงินเฟ้อที่ยังคงอยู่ในระดับสูงอย่างน่ากังวล และอาจทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรกลับมาปรับตัวขึ้นอีกครั้งหนึ่งได้ นอกจากนี้ การประชันนโยบายของผู้สมัครเพื่อชิงตำแหน่งประธานาธิบดีครั้งแรกในช่วงปลายเดือนมิถุนายนอาจทำให้มีความเสี่ยงทางการเมืองเข้ามาสร้างผลกระทบเชิงลบต่อการปรับตัวขึ้นของตลาดหุ้นทั่วโลกได้ และแม้ว่าผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนจะมีแนวโน้มที่จะออกมาดีก็ตาม แต่จากปัจจัยที่กล่าวมาข้างต้นทำให้เรามองว่าตลาดหุ้นโลกอาจมีความผันผวนเพิ่มขึ้น และกลายเป็นความเสี่ยงต่อพอร์ตการลงทุน นอกจากนี้เรายังมองว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่อยู่ในระดับสูงและมีเสถียรภาพมากกว่ามีความน่าสนใจในการลงทุน เราจึงแนะนำการลงทุนที่มีการกระจายความเสี่ยงไปยังสินทรัพย์ประเภทต่างๆ อย่างเหมาะสม เช่น กองทุน Principal Strategic Income Fund (PRINCIPAL SIF) ซึ่งลงทุนประมาณ 40% ในหุ้น และ 60% ในตราสารหนี้ ที่จะช่วยลดผลกระทบจากความผันผวนในตลาดหุ้นที่มีสัดส่วนโดยรวมเพียงประมาณ 40% ของพอร์ต ในขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรในสัดส่วนที่สูงจะช่วยสนับสนุนผลตอบแทนและเพิ่มความมีเสถียรภาพของพอร์ตการลงทุน

Chart: The forward 12-month EPS for the S&P 500 confirms continued positive momentum from reported earnings



Source: Bloomberg, Principal Asset Management. Data as of 28 May 2024.

Chart: The forward 12-month P/E ratio for the S&P 500 suggests that US stocks are trading on the expensive side



Source: Bloomberg, Principal Asset Management. Data as of 28 May 2024.

Principal Asset Management Co., Ltd

44 CIMB THAI Bank Building, 16th Floor Langsuan Road, Lumpini, Pathumwan, Bangkok 10330 Thailand Tel: 0-2686-9500 www.principal.th

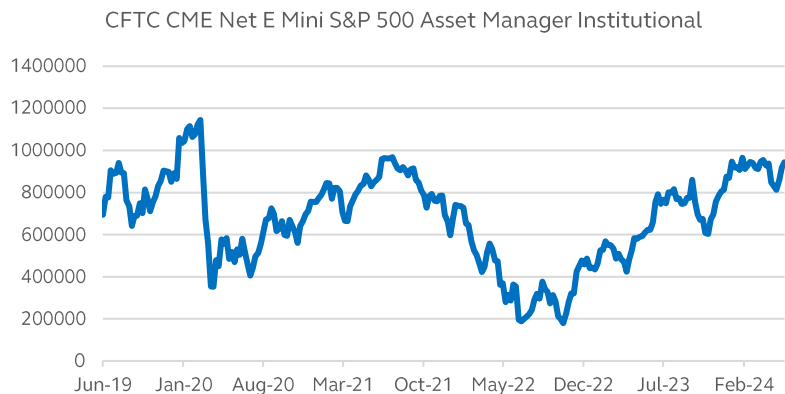
3/5

The Case for Strategic Income Fund

โดย คุณศุภกร ตุลยธัญ, CFA - ประธานเจ้าหน้าที่การลงทุน

29 พฤษภาคม 2567

Chart: Net long US positioning for institutional asset managers indicates that further US equity accumulation should be limited



Source: Bloomberg, Principal Asset Management. Data as of 28 May 2024.

Chart: VIX Index suggests implied volatility is too low and could be prone to future risk events



Source: Bloomberg, Principal Asset Management. Data as of 28 May 2024.

Chart: Selected US Economic Data Releases

Date	Event	Actual	Forecast	Previous
01-May-24	U.S. ISM Manufacturing PMI (Apr)	49.2	50.0	50.3
03-May-24	U.S. Unemployment Rate (Apr)	3.90%	3.80%	3.80%
03-May-24	U.S. Nonfarm Payrolls (Apr)	175K	238K	315K
15-May-24	U.S. Consumer Price Index YoY (Apr)	3.40%	3.40%	3.50%

Source: Investing.com, as of 28 May 2024.

Principal Asset Management Co., Ltd

44 CIMB THAI Bank Building, 16th Floor Langsuan Road, Lumpini, Pathumwan, Bangkok 10330 Thailand Tel; 0-2686-9500 www.principal.th

The Case for Strategic Income Fund

โดย คุณศุภกร ตุลยรัญ, CFA - ประธานเจ้าหน้าที่การลงทุน

29 พฤษภาคม 2567

Chart: Selected Europe Economic Data Releases

Date	Event	Actual	Forecast	Previous
07-May-24	Eurozone Retail Sales YoY (Apr)	0.70%	N/A	-0.50%
17-May-24	Eurozone Consumer Price Index YoY (Apr)	2.40%	2.40%	2.40%
23-May-24	Eurozone Manufacturing PMI (May) Preliminary	47.4	46.2	45.7
23-May-24	Eurozone Service PMI (May) Preliminary	53.3	53.6	53.3

Source: Investing.com, as of 28 May 2024.

Chart: Selected Japan Data Releases

Date	Event	Actual	Forecast	Previous
15-May-24	Japan GDP Q1 QoQ Preliminary	-0.50%	-0.30%	0.00%
16-May-24	Japan Industrial Production MoM (Mar)	4.40%	3.80%	-0.60%
23-May-24	Japan National Core CPI YoY (Apr)	2.20%	2.20%	2.60%
23-May-24	Japan National CPI YoY (Apr)	2.50%	N/A	2.70%

Source: Investing.com, as of 28 May 2024.

Chart: Selected China Data Releases

Date	Event	Actual	Forecast	Previous
09-May-24	China Exports YoY (Apr)	1.50%	1.00%	-7.50%
11-May-24	China CPI YoY (Apr)	0.30%	0.10%	0.10%
17-May-24	China Retail sale YoY (Apr)	2.30%	3.70%	3.10%
17-May-24	China Industrial production YoY (Apr)	6.70%	5.50%	4.50%

Source: Investing.com, as of 28 May 2024.

The Case for Strategic Income Fund

โดย คุณศุภกร ตุลยธัญญ์, CFA - ประธานเจ้าหน้าที่การลงทุน

29 พฤษภาคม 2567

กองทุนที่แนะนำ

กองทุนที่แนะนำ	ข้อมูลกองทุน
กองทุนเปิดพริ้นซิเพิล สตราทีจิก อินคัม ฟันด์ A (PRINCIPAL SIF-A)	https://www.principal.th/th/principal/SIF

Disclaimer: ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า (กองทุน) เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน / การลงทุนในหน่วยลงทุน มิใช่การฝากเงิน และมีความเสี่ยงของการลงทุน ผู้ลงทุนอาจได้รับเงินลงทุนคืนมากกว่าหรือน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกก็ได้ ดังนั้นผู้ลงทุนควรลงทุนในกองทุนนี้เมื่อเห็นว่าการลงทุนในกองทุนรวมนี้ เหมาะสมกับวัตถุประสงค์การลงทุนของผู้ลงทุน และผู้ลงทุนยอมรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น จากการลงทุนได้ / กองทุนมีนโยบายลงทุนในต่างประเทศ กองทุนอาจมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน ผู้ลงทุนอาจขาดทุนหรือได้รับกำไร จากอัตราแลกเปลี่ยนหรือได้รับเงินคืนต่ำกว่าทุนเริ่มแรกได้/ บริษัทจัดการใช้สัญญาซื้อขายล่วงหน้าเพื่อเป็นเครื่องมือในการป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนของกองทุน (Hedging) ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้จัดการกองทุน / ผลการดำเนินงานในอดีตมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต