



Investment Outlook 2024

ลงทุนตัวท็อป รีเทิร์นชนะเศรษฐกิจชะลอตัว

TISCO Advisory

Outlook 2024



มุมมองของเรา						
Equity	UW	S.UW	N	S.OW	OW	คำอธิบายมุมมอง
U.S.			●			EPS ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังไม่ได้สะท้อน GDP ที่ชะลอตัวลงและมีโอกาสถูกปรับลงได้ ขณะที่ระดับ EYG ยังดูแพงเมื่อเทียบกับพันธบัตรสหรัฐฯ 10 ปี
Europe			●			ยุโรปมีความเสี่ยงทางเศรษฐกิจที่อยู่ในระดับสูง และ EPS Growth ของตลาดหุ้นยุโรปที่โตต่ำกว่าตลาดหุ้นโลก แต่เรายังชอบกลุ่ม Defensive ที่เป็นส่วนประกอบหลักของดัชนี STOXX600
Japan			●			ตลาดหุ้นญี่ปุ่นมีแนวโน้มผันผวนหาก BoJ ยกเลิกนโยบาย Yield Curve Control หลังเงินเพื่อปรับตัวขึ้นมาสูงกว่าระดับเป้าหมาย
China			●			เศรษฐกิจยังคงเติบโตในอัตราที่ชะลอลง โดยมีวิกฤตภาคอสังหาริมทรัพย์เป็นปัจจัยสำคัญที่จุดรั้ง
North Asia				●		กลุ่มประเทศเอเชียเหนือเป็นประเทศต้นน้ำที่สำคัญของอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยเฉพาะเกาหลีใต้ และไต้หวัน ในขณะที่ภาพรวมของบริษัทจดทะเบียนเติบโตโดดเด่น
Thailand			●			ตลาดหุ้นไทยยังคงเผชิญความไม่แน่นอนจากโครงการ Digital Wallet ตลอดจนมีความเสี่ยงจากการโดนปรับลด EPS จากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวและอัตราดอกเบี้ยที่สูงที่สุดในรอบ 10 ปี
Vietnam					●	Valuation ของตลาดหุ้นเวียดนามซื้อขายอยู่ในระดับที่ต่ำใกล้เคียงกับช่วงวิกฤต COVID-19 นอกจากนี้ ยังได้รับแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและอัตราดอกเบี้ยที่เป็นขาลง

มุมมองของเรา

Bond	UW	S.UW	N	S.OW	OW	คำอธิบายมุมมอง
Gov Bond					●	Real Yield ปรับตัวสูงที่สุดในรอบ 15 ปี บวกกับวงจรถดดอกเบี้ยทั่วโลกเตรียมกลับเป็นขาลงในปี 24 ตราสารหนี้ภาครัฐที่มีความเสี่ยงต่ำเป็นกลุ่มที่ได้รับประโยชน์มากที่สุด
Global IG bond				●		ระดับ IG Spread ยังอยู่สูงกว่าในช่วงปี 2021 เราคาดว่าหากเศรษฐกิจชะลอตัวลงแบบ Soft landing จะทำให้มีกระแสเงินลงทุนไหลเข้าสู่กลุ่ม IG มากขึ้น
Global HY bond		●				ราคาตราสารหนี้ในกลุ่ม High Yield มีความอ่อนไหวต่อเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและมีโอกาสที่ High Yield spread กว้างขึ้นมากกว่าระดับ 5% ในช่วงเศรษฐกิจมีความเสี่ยงสูงขึ้น
REITs	UW	S.UW	N	S.OW	OW	คำอธิบายมุมมอง
US REITs				●		ระดับ P/BV ของ US REITs อยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงกับช่วงวิกฤต Covid19 อีกทั้งยังได้แรงหนุนจากวงจรถดดอกเบี้ยสหรัฐฯที่เตรียมกลับตัวเป็นขาลงในปีหน้า
Singapore REITs				●		Singapore REITs มีความสัมพันธ์สวนทางกับระดับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯขณะที่ P/BV อยู่ในระดับต่ำที่สุดในรอบ 5 ปี และ Dividend Yield ที่อยู่สูงกว่าช่วงวิกฤต Covid19
Thai REITs			●			แม้ Dividend Yield Gap ของไทยจะอยู่ในระดับที่สูงที่สุดในรอบ 13 ปี แต่เศรษฐกิจไทยมีโอกาสเติบโตน้อยกว่าที่คาดและอัตราดอกเบี้ยนโยบายยังทรงตัวที่ 2.5% ตลอดทั้งปี

Outlook 2024

มุมมองของเรา						
Sector	UW	S.UW	N	S.OW	OW	คำอธิบายมุมมอง
Healthcare					●	ราคากลุ่ม Healthcare สมเหตุสมผลเมื่อเทียบกับตลาดโดยรวม พร้อมกับปัจจัยหนุนจากนวัตกรรม ยารักษาโรคชนิดใหม่ ทำให้กำไรกลับมาเติบโตแข็งแกร่ง และไม่ผันผวนตามเศรษฐกิจ
Technology				●		หุ้นกลุ่ม IT ยังมีระดับราคาเทียบกับการเติบโต (PEG Ratio) ต่ำกว่าตลาดหุ้นในภาพรวม และเป็นกลุ่มที่มีการปรับประมาณการขึ้นมากที่สุดเมื่อเทียบกับทุกอุตสาหกรรม
Commodities	UW	S.UW	N	S.OW	OW	คำอธิบายมุมมอง
Gold			●			ในภาวะปกติทองคำได้ประโยชน์จากการปรับตัวลงของ Real yield แต่การปรับตัวขึ้นจากภาวะ สงครามในช่วงก่อนหน้าและการลดสภาพคล่อง (QT) ทำให้มี Upside ที่จำกัด
Oil			●			การเติบโตของอุปสงค์และอุปทานน้ำมัน ในปี 2024 ที่อยู่ในระดับใกล้เคียงกันส่งผลให้ราคาน้ำมันน่าจะ เคลื่อนไหวอยู่ในกรอบราคา \$80/b - \$100/b

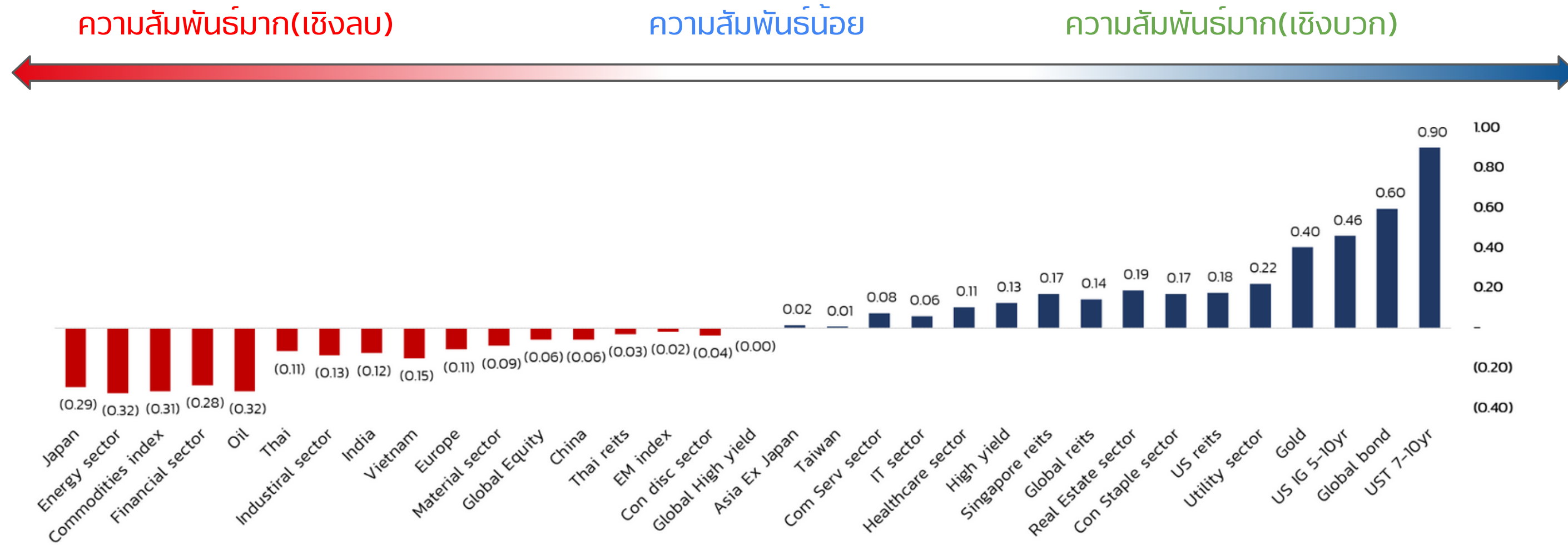
Summary



ในปี 2024 ธนาคารทิสโก้คาดว่าเศรษฐกิจโลกจะชะลอตัวเมื่อเทียบกับปี 2023 เพราะนโยบายการเงินที่เข้มงวดที่สุดในรอบหลายทศวรรษได้ส่งผลกระทบต่อกิจกรรมเศรษฐกิจชัดเจน และทำให้กำไรบริษัทจดทะเบียนทั่วโลกมีโอกาสถูกปรับลด (Downgrade) ตามสภาวะเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อได้มีแนวโน้มปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องในปี 2023 ทำให้เราคาดว่า การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในรอบวัฏจักรเศรษฐกิจนี้ได้สิ้นสุดลงแล้ว และจะเริ่มเห็นธนาคารกลางต่างๆ ททยปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2024 นำไปสู่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Bond Yield) เปลี่ยนทิศเป็นขาลง จากสถานการณ์ข้างต้น ธนาคารทิสโก้จึงแนะนำการลงทุน 3 ธีม ดังนี้

1. **The Asset Winners** : สินทรัพย์ที่มีกระแสเงินสดสม่ำเสมอและได้ประโยชน์เมื่อ Bond Yield กลับทิศเป็นขาลง ได้แก่ Bond และ REITs
2. **The Sector Winners** : หุ้นในอุตสาหกรรมที่ผลประกอบการไม่ผันผวนไปตามภาวะเศรษฐกิจ อย่าง Healthcare และ Technology
3. **The Country Winners** : ประเทศที่มีปัจจัยพิเศษในการขับเคลื่อนการเติบโตและมีการเติบโต EPS ของตลาดสูงกว่า 20% เช่น กลุ่มเอเชียเหนือ เวียดนาม

ความสัมพันธ์ของสินทรัพย์กับการปรับตัวลง ของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ 10ปี



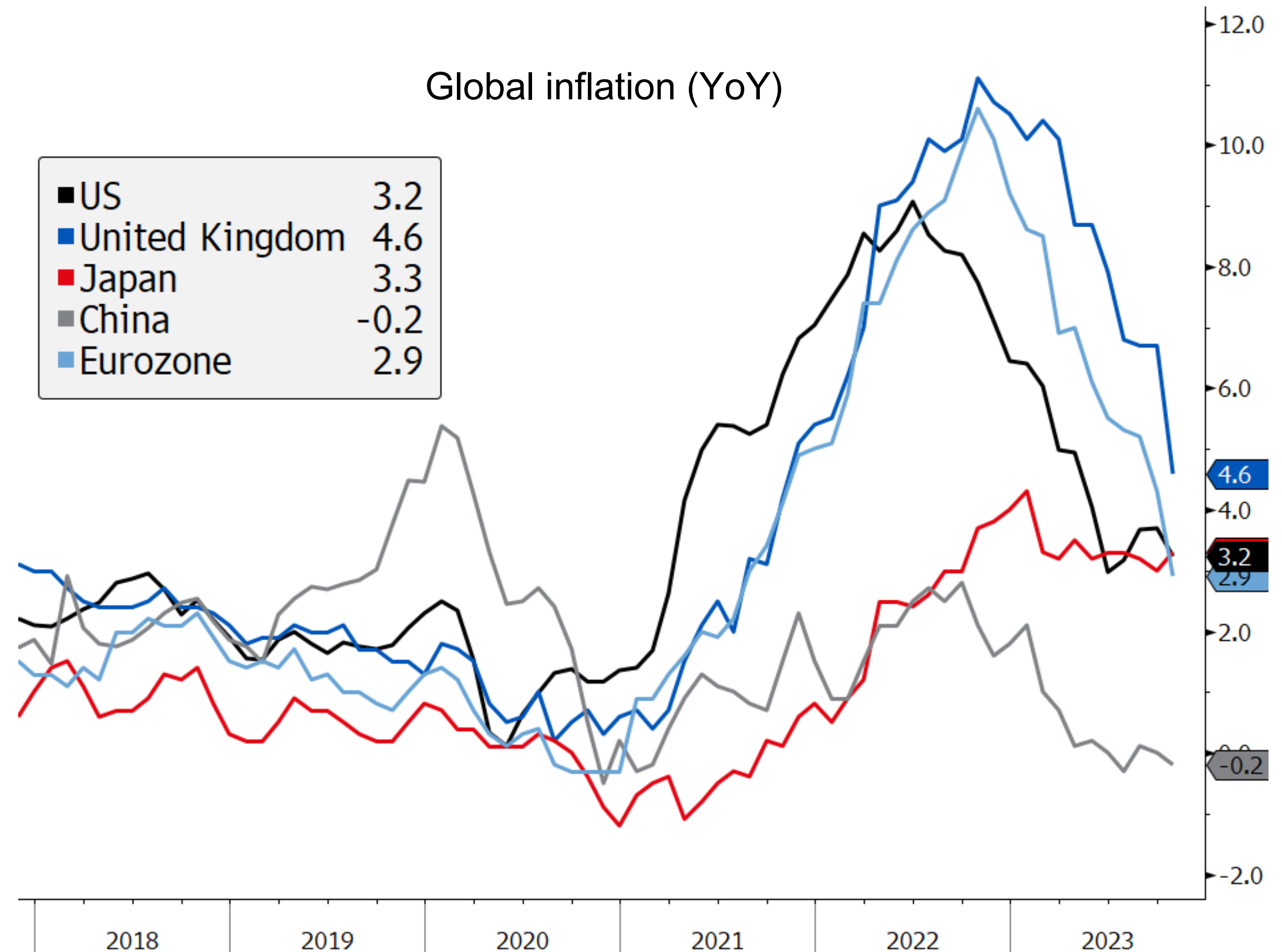
ในช่วงที่เศรษฐกิจชะลอตัว และดอกเบี้ยนโยบายมีแนวโน้มปรับตัวลง สินทรัพย์ในกลุ่มตราสารหนี้และใกล้เคียงตราสารหนี้ (Bond-Like) มีความสัมพันธ์กับการปรับตัวลงของอัตราผลตอบแทนตราสารหนี้สหรัฐฯอายุ 10 ปี (อัตราผลตอบแทนลดลง ราคาสินทรัพย์ปรับตัวขึ้น) เช่น Global bond, IG bond, REITs รวมถึงหุ้นในกลุ่ม Healthcare, Communication Service และ Information technology ขณะที่สินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับวัฏจักรเศรษฐกิจทั้ง น้ำมัน และหุ้นกลุ่มพลังงาน มีแนวโน้มปรับตัวลดลงในช่วงเวลาดังกล่าว

Source : Bloomberg, TISCO Wealth Advisory

Global Inflation have peaked !

อัตราเงินเฟ้อที่เป็นต้นเหตุการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางทั่วโลกเริ่มกลับทิศเป็นขาลงนับตั้งแต่วางกลางปี 2022 โดยเฉพาะประเทศในสหรัฐฯและยุโรป

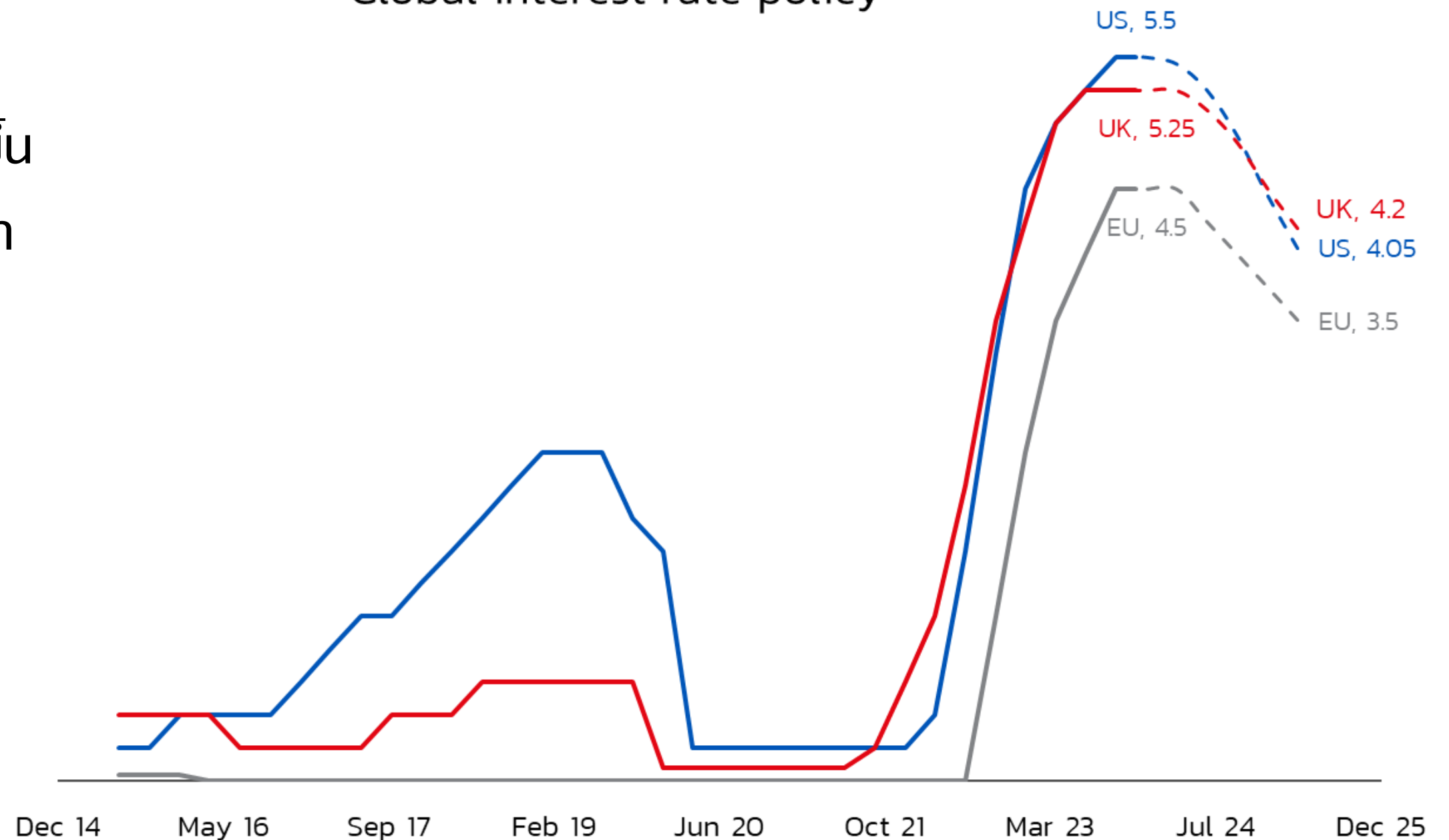
เรามองว่าเงินเฟ้อได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้วและมีแนวโน้มจะชะลอลงมาที่ใกล้เคียงระดับกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อที่ 2%-3% ทำให้ธนาคารกลางทั้ง Fed และ ECB ไม่มีความจำเป็นต้องขึ้นดอกเบี้ยอีกต่อไป



Downturn of interest rate

เราประเมินว่าเศรษฐกิจที่ชะลอตัวในปีหน้าและเงินเฟ้อที่ชะลอตัวลงทำให้ธนาคารกลางหยุดขึ้นดอกเบี้ยและจะนำไปสู่การลดดอกเบี้ยในปีหน้า เราคาดว่าในกรณีฐาน(Soft Landing) Fed จะลดดอกเบี้ยลงในช่วงกลางปีหน้า 50bps (25 bps x 2 ครั้ง)

Global interest rate policy



Data as of Nov-2023

Source : Bloomberg, TISCO Wealth Advisory

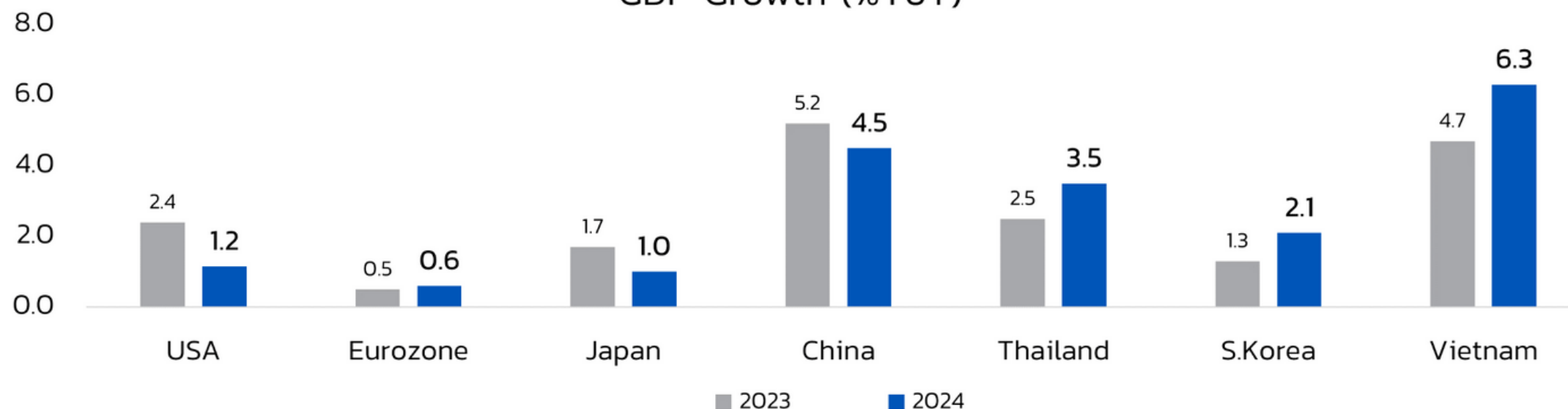


Global GDP(% QoQ)

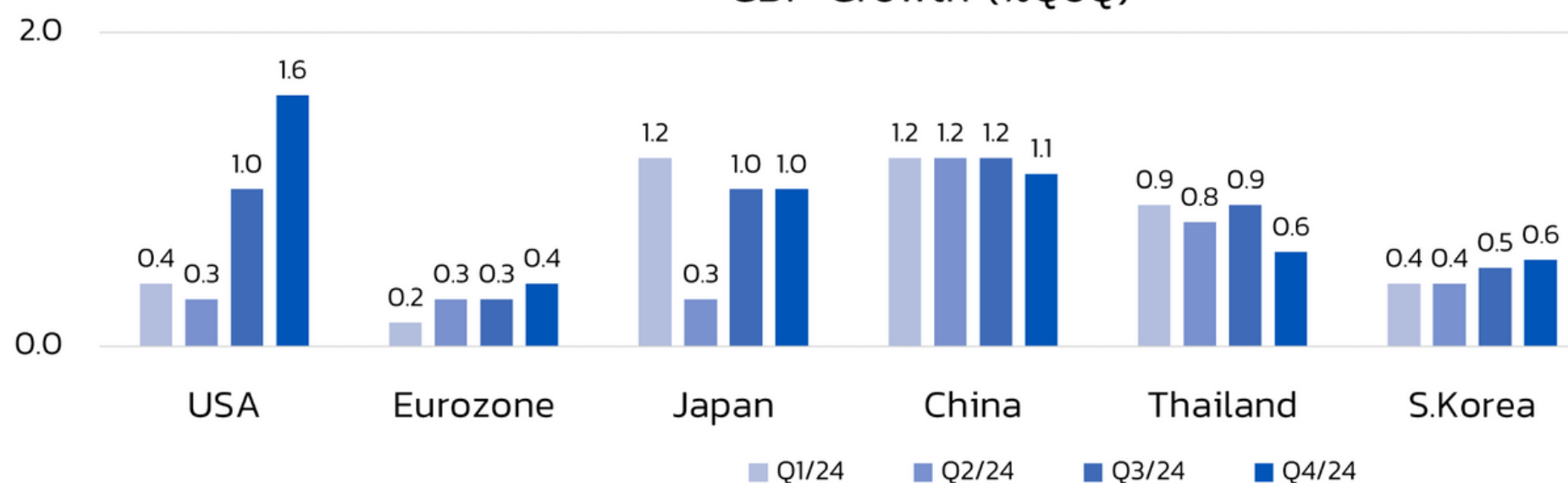
การเติบโตของเศรษฐกิจโลกในปี 2024 มีแนวโน้มชะลอลงจากปีก่อนหน้า จากความเสี่ยงทั้งดักเบี้ยนโยบายที่ยังอยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วทั้งสหรัฐฯ ยุโรป ที่คาดว่า GDP จะทรงตัวในไตรมาส 1 และ 2

ขณะที่ประเทศที่มีขนาดเศรษฐกิจใหญ่เป็นอันดับสองอย่าง จีน เริ่มเห็นสัญญาณทางเศรษฐกิจปรับที่ดีขึ้นแต่ยังคงมีความเสี่ยงในภาคอสังหาริมทรัพย์และอุปสงค์ภายในประเทศอยู่

GDP Growth (%YoY)



GDP Growth (%QoQ)



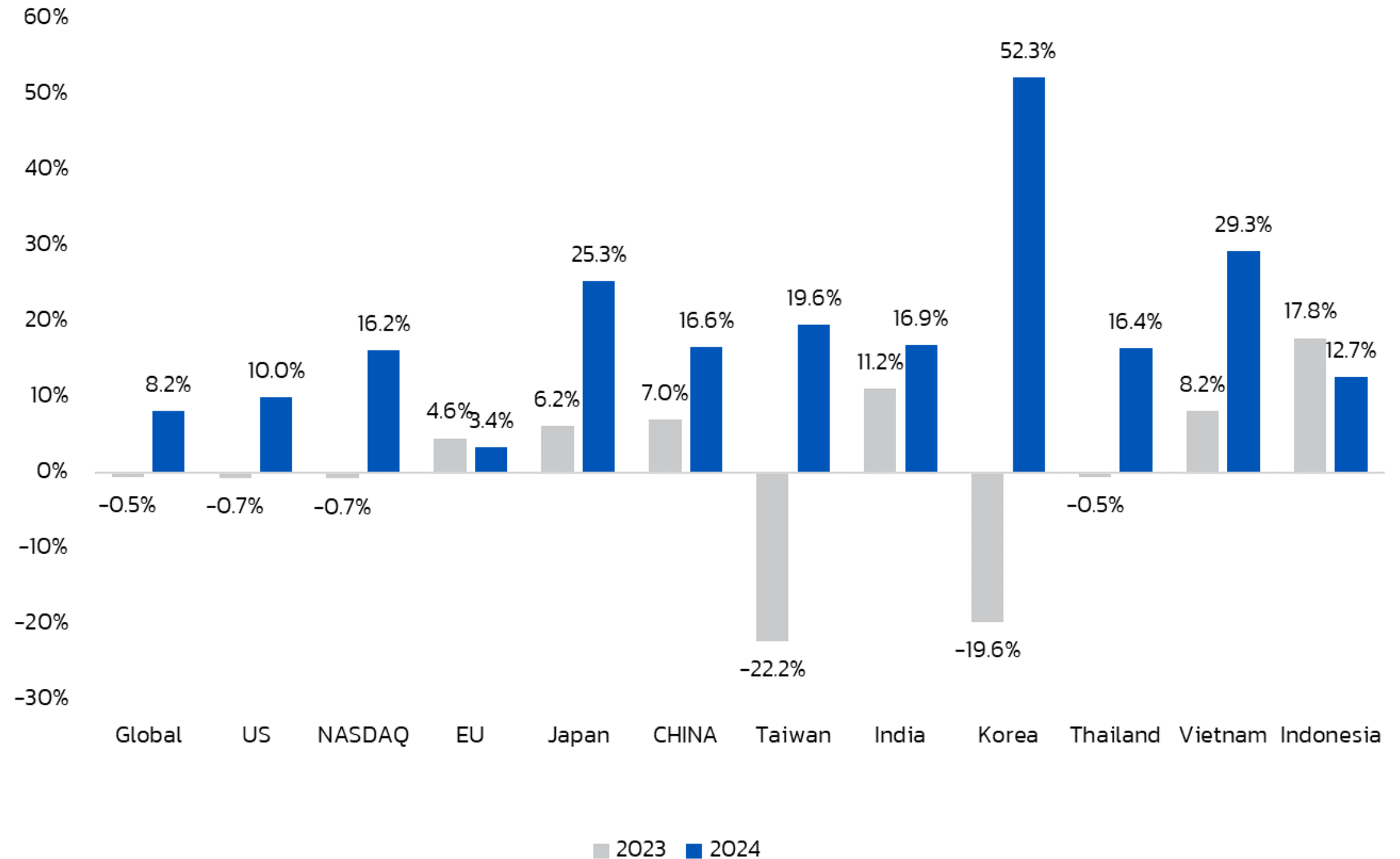
As of 29-Nov-2023



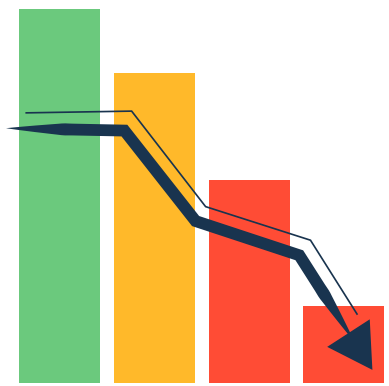
EPS Growth 2024

ผลประกอบการของตลาดหุ้นแต่ละประเทศ สามารถฟื้นตัวต่อได้ในปี 2024 โดยเฉพาะในกลุ่ม บริษัทเทคโนโลยีและประเทศในเอเชีย โดยคาดว่า เห็นกำไรจะเติบโตมากกว่า 15% ในปี 2024

อย่างไรก็ตามเรามองว่าตลาดยังมีมุมมองที่ดีต่อ ผลประกอบการในปี 2024 ทำให้ยังมีความเสี่ยง ที่กำไรจะถูกปรับลดลงในช่วงเศรษฐกิจชะลอตัว



Source : Bloomberg, TISCO Wealth Advisory



สินทรัพย์ส่วนใหญ่มีแนวโน้มปรับตัวลง ในช่วงวงจรลดดอกเบี้ย

ในช่วงศตวรรษที่ 21 เศรษฐกิจโลกได้ผ่านวงจรดอกเบี้ยทั้งหมด 3 รอบได้แก่ ในช่วงวิกฤต Dot com crisis ในปี 2001, วิกฤต Subprime ปี 2007 และวิกฤต COVID 19 ในปี 2020

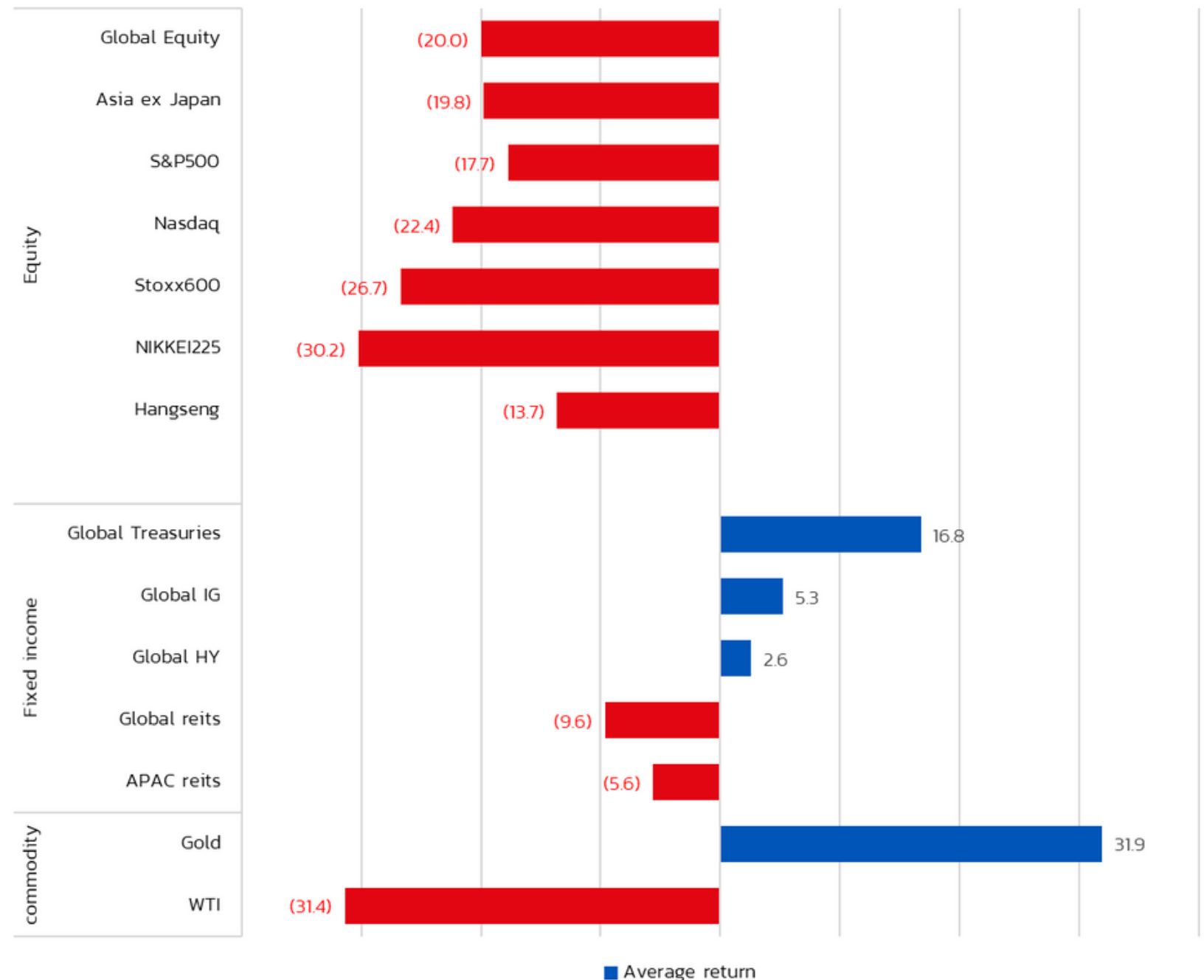
ในช่วงที่ Fed ปรับขึ้นดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูงและปรับตัวลงทั้ง 3 รอบ สินทรัพย์เสี่ยงต่ำประเภทตราสารหนี้ให้ผลตอบแทนเป็นบวก

อย่างไรก็ตามในวงจรการลดดอกเบี้ยรอบนี้ เราเชื่อว่านโยบายการเงินโลกจะแตกต่างจากในอดีตซึ่งเราคาดว่าธนาคารกลางทั่วโลกจะไม่มี การอัดฉีดสภาพคล่อง(QE)ในปริมาณมากเหมือนที่ผ่านมา

Note : ช่วงที่ใช้ในการคำนวณ 06/2000 - 07/2003, 07/2006-01/2009, 01/2019 - 04/2020 , ทองคำไม่มีข้อมูลในช่วงปี 2000-2003

Source : Bloomberg, TISCO Wealth Advisory

Average return from peak to bottom interest rate cycle since 2000



THE

ASSET

WINNERS



%

%

%

%

%

%

B

O

N

D

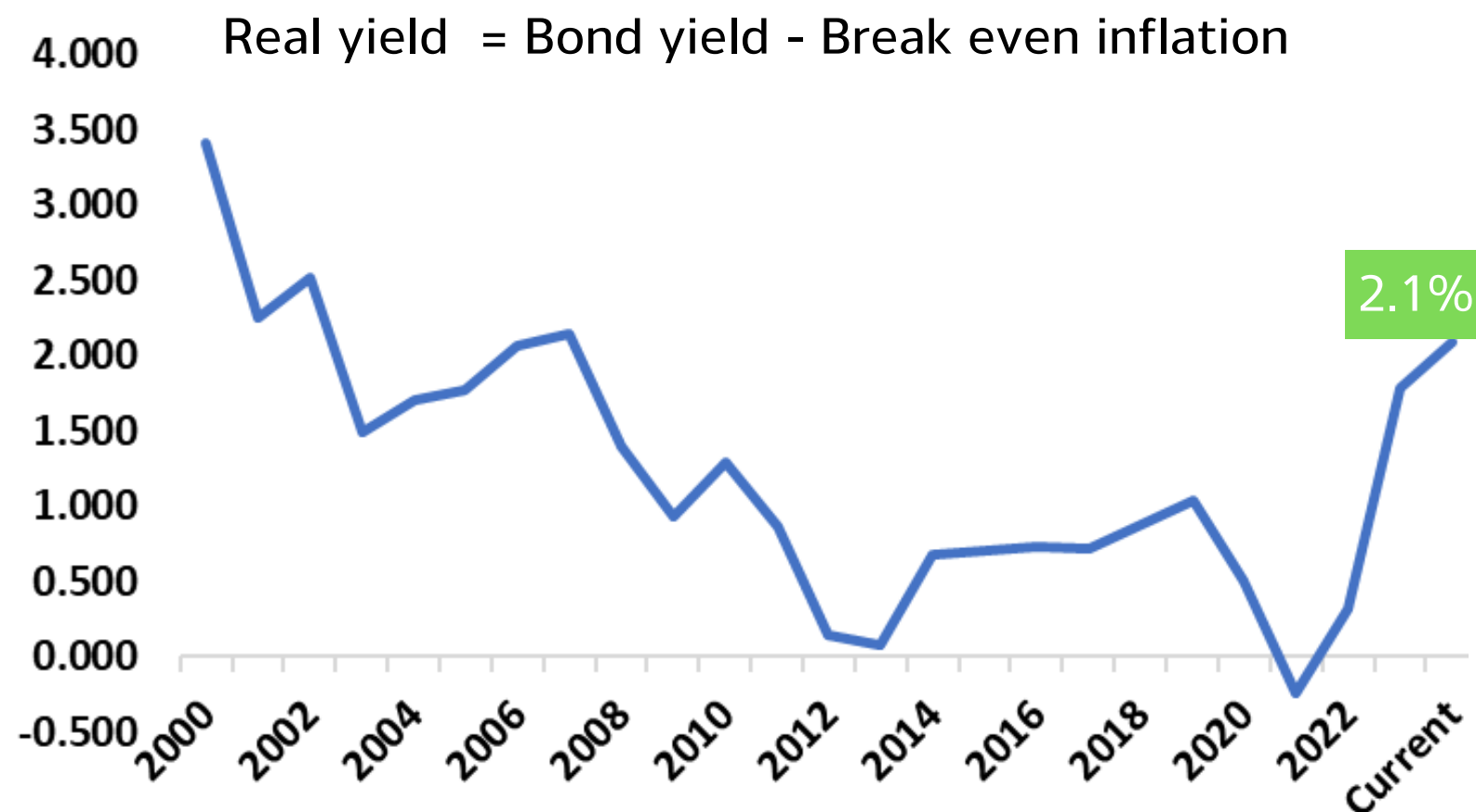
S





พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ให้ผลตอบแทนสูงสุดในรอบ 15 ปี

10 Years US Real Yield



S&P500 Earnings Yield Gap



US Real Yield ปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบ 15 ปี ที่ระดับ 2.1% แสดงให้เห็นว่าการลงทุนในตราสารหนี้รัฐบาลสหรัฐฯ นอกจากที่จะสามารถรักษามูลค่าเงินหลังปรับลดด้วยอัตราเงินเฟ้อได้แล้ว ยังให้ผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate) ยิ่งไปกว่านั้นส่วนต่างระหว่างผลตอบแทนของตลาดหุ้น S&P500 เปรียบเทียบกับผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯอายุ 10 ปี (Earning Yield Gap) อยู่ที่ราว 0.86% เท่านั้น (รูปขวา) ซึ่งเป็นระดับต่ำที่สุดในรอบราว 20 ปี เท่ากับว่าในปัจจุบันความคุ้มค่าในการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลฯ มีความน่าสนใจมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง ด้วยผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น และความเสี่ยงที่ต่ำกว่าการลงทุนในหุ้น

Source : TISCO ESU, TISCO Wealth Advisory, FRED Economic Data



เศรษฐกิจชะลอ หนุ่่นการลงทุน Bond สร้างผลตอบแทน 8% ในปี 2024

US10Y	Coupon Yield	Capital Gain Yield	Total Return
3.00%	4.20%	11.10%	15.30%
3.50%	4.20%	7.60%	11.80%
3.70%	4.20%	5.80%	10.00%
3.90%	4.20%	4.10%	8.30%
4.10%	4.20%	2.40%	6.60%
4.30%	4.20%	0.80%	5.00%
4.50%	4.20%	-2.40%	1.80%
4.70%	4.20%	-3.90%	0.30%

US 10 Year Government Bond

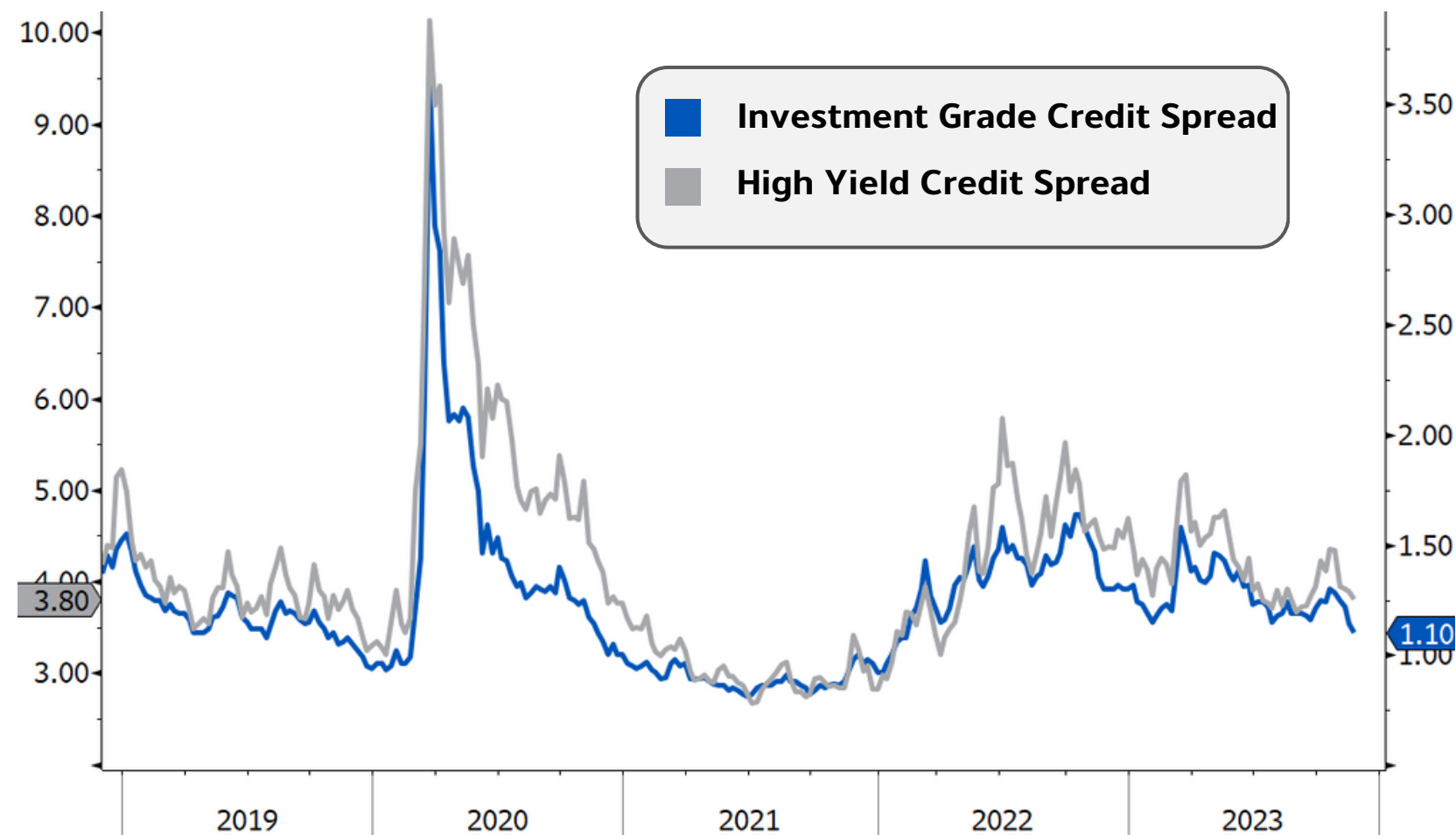


เราคาดว่าในกรณีฐาน (Base Case) ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯอายุ 10 ปี จะปรับตัวลดลงสู่ระดับ 3.9% จากระดับ 4.2%+/- จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯในปี 2024 โดยคาดหวังผลตอบแทนจากการลงทุนราว 8%+/- ใน Dollar Term ซึ่งมาจาก อัตราดอกเบี้ยหน้าตั๋ว (Coupon Yield) และ ส่วนต่างราคา (Capital Gain) ที่ได้รับจากการปรับตัวลดลงของผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลฯ นอกจากนี้หากเศรษฐกิจสหรัฐฯเข้าสู่ภาวะถดถอย อาจส่งผลให้มีเม็ดเงินเข้าลงทุนในสินทรัพย์ปลอดภัยอย่างพันธบัตรรัฐบาล เราจึงคาดว่าผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี มีโอกาสลดลงสู่ระดับ 3.0% และจะส่งผลให้ผลตอบแทนคาดหวังจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯอายุ 10 ปี เพิ่มขึ้นได้ถึง 15%+/- ในปีหน้า

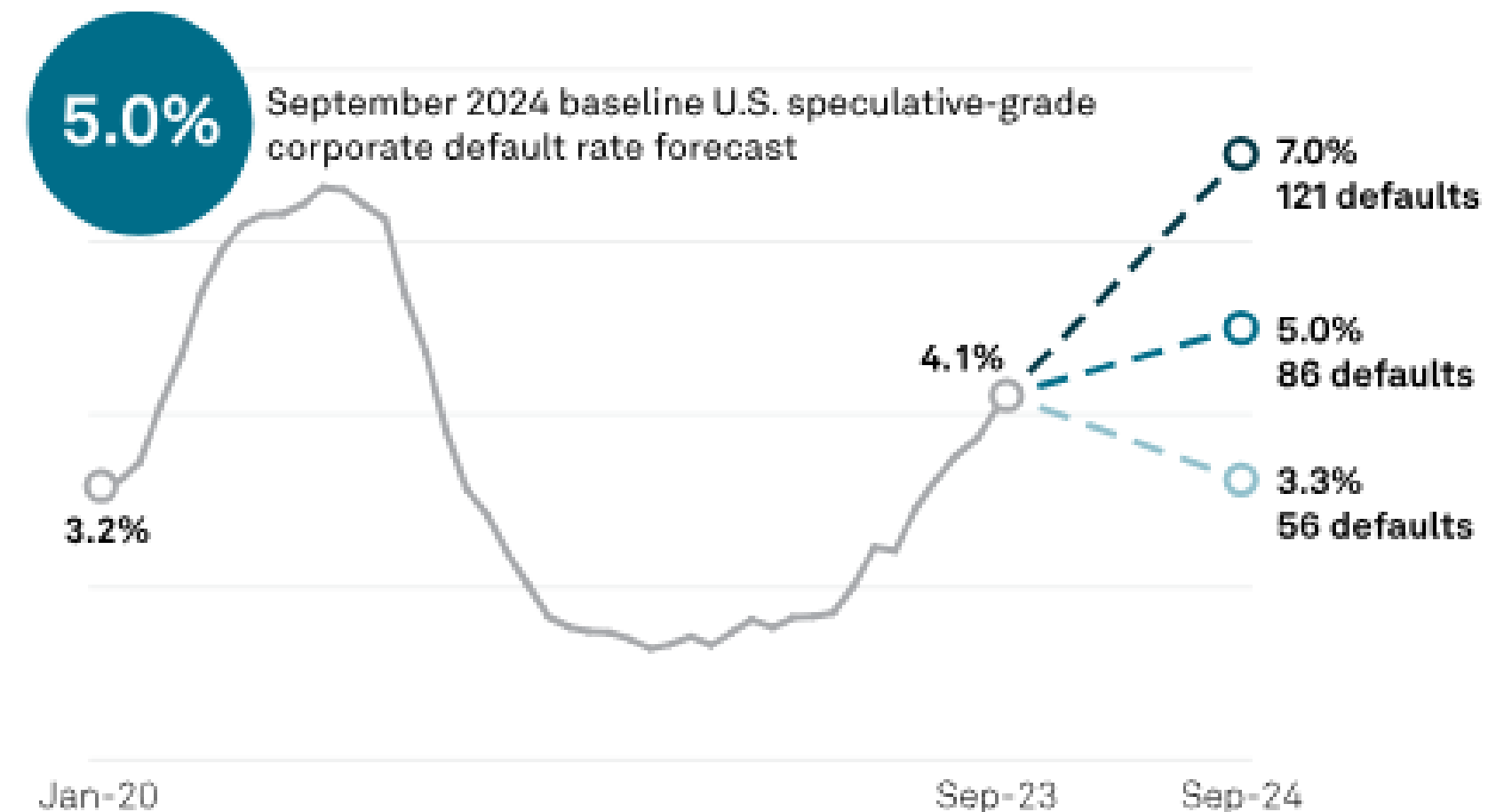


เลือกตราสารหนี้ เลือกลงทุน Investment Grade Bond

High Yield Vs. Investment Grade Credit Spread



Defaults pick up into 2024



ด้วยเศรษฐกิจสหรัฐฯจะเข้าสู่ภาวะชะลอตัว (Slowdown) ในปี 2024 ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจรวมถึงผลประกอบการบริษัทที่มีแนวโน้มชะลอลง โดยเฉพาะบริษัทที่มีฐานะการเงินไม่แข็งแกร่ง อาทิ บริษัทขนาดกลาง - เล็ก ซึ่งอาจทำให้อัตราการผิดนัดชำระหนี้ (Default Rate) ของกลุ่ม Speculative Grade หรือ High Yield Bond ที่เพิ่มขึ้นจาก 4.1% ในปัจจุบัน เป็น 5.0% ในปี 2024

Source : TISCO ESU, TISCO Wealth Advisory, S&P Global Rating Credit Research & Insight

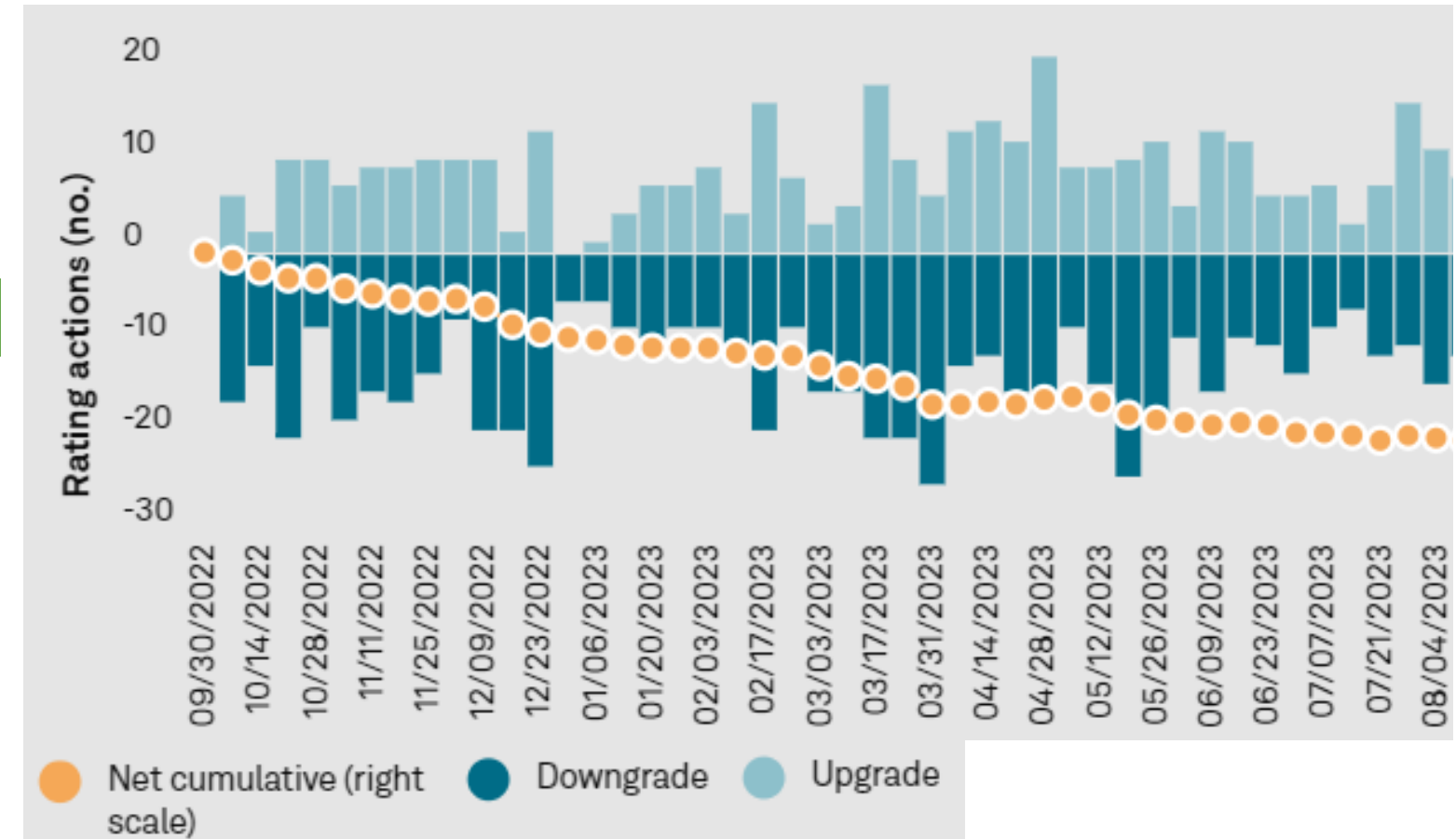


Global IG ให้ผลตอบแทนสูงสุดในรอบ 15 ปี และมากกว่าค่าเฉลี่ยในระยะยาว

Global Investment Grade Yield



Global Rating Action



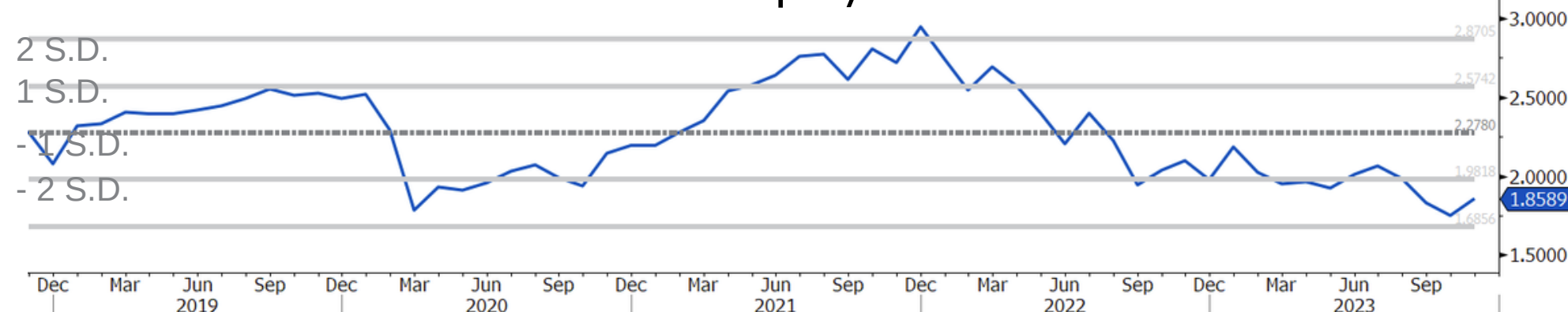
เรา “Overweight” การลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศ โดยเฉพาะในพันธบัตรรัฐบาล เนื่องจากเศรษฐกิจโลกจะเข้าสู่ภาวะชะลอตัว (Slowdown) ในปี 2024 บวกกับอัตราดอกเบี้ยที่สูงในปัจจุบัน ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ทั่วโลก ระดับลงทุน (Global Investment Grade Yield) ปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 15 ปี และมากกว่าค่าเฉลี่ยในระยะยาว นอกจากนี้เรายังแนะนำ “Slightly Underweight” การลงทุนกลุ่ม Speculative Grade หรือ High Yield Bond จากแนวโน้มการถูกปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ที่ดำเนินมาตั้งแต่ช่วงปี 2022 (รูปขวา) และอาจนำไปสู่การปิดนัดชำระหนี้ของบริษัทที่เพิ่มมากขึ้นในปี 2024

Source : TISCO ESU, TISCO Wealth Advisory, Bloomberg, S&P Global Rating Credit Research & Insight

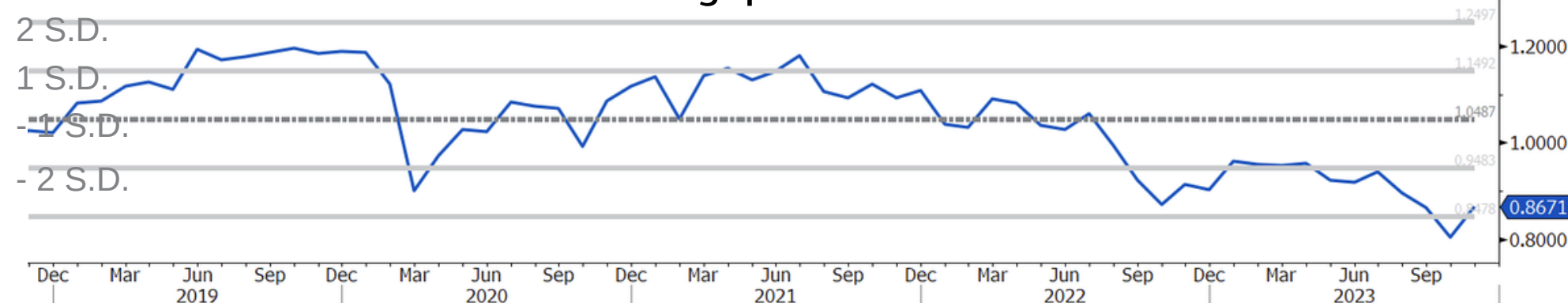


Valuation ของ REITs อยู่ในระดับที่ต่ำสุดในรอบ 5 ปี

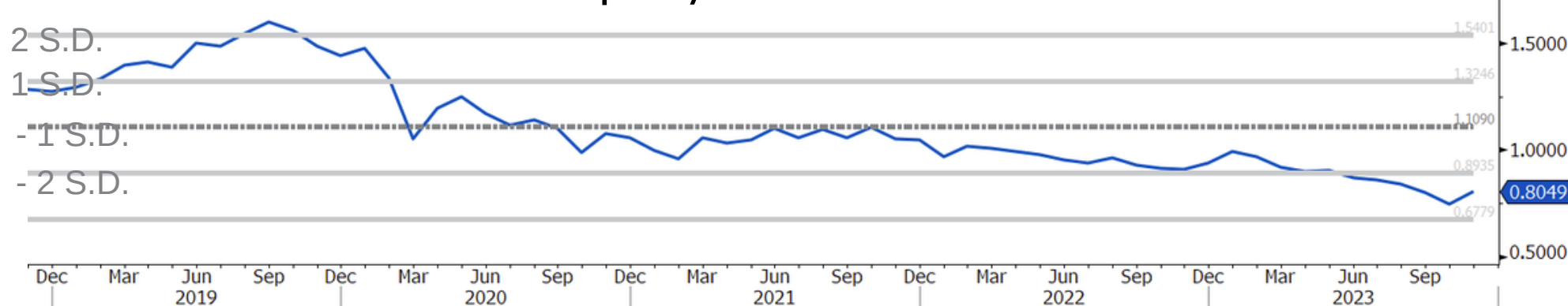
FTSE Nareit Equity REITs Index



S&P Singapore REIT Index

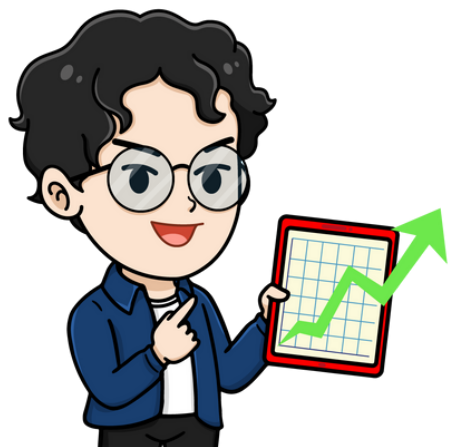


SET Property Fund and REITs Index



ในช่วงปี 2022 ถึง 2023 กลุ่ม REITs ปรับตัวลดลงราว 20-30% โดยได้รับผลกระทบโดยตรงจากภาวะเงินเฟ้อและการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องของธนาคารกลางทั่วโลก อีกทั้งเผชิญกับความกังวลในเรื่องภาวะเศรษฐกิจถดถอย ส่งผลให้ในปัจจุบัน Valuation ของ US, Singapore และ Thai REITs กลับมามีความน่าสนใจ โดยซื้อ-ขายอยู่ในระดับ Price to Book Value ที่ -2 S.D. ที่ 1.86, 0.87, และ 0.80 เท่า ตามลำดับ ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำที่สุดในรอบ 5 ปี หรือคิดเป็น Discount ประมาณ 20-30% จากระดับค่าเฉลี่ยระยะยาว

Source : Bloomberg, TISCO Wealth Advisory

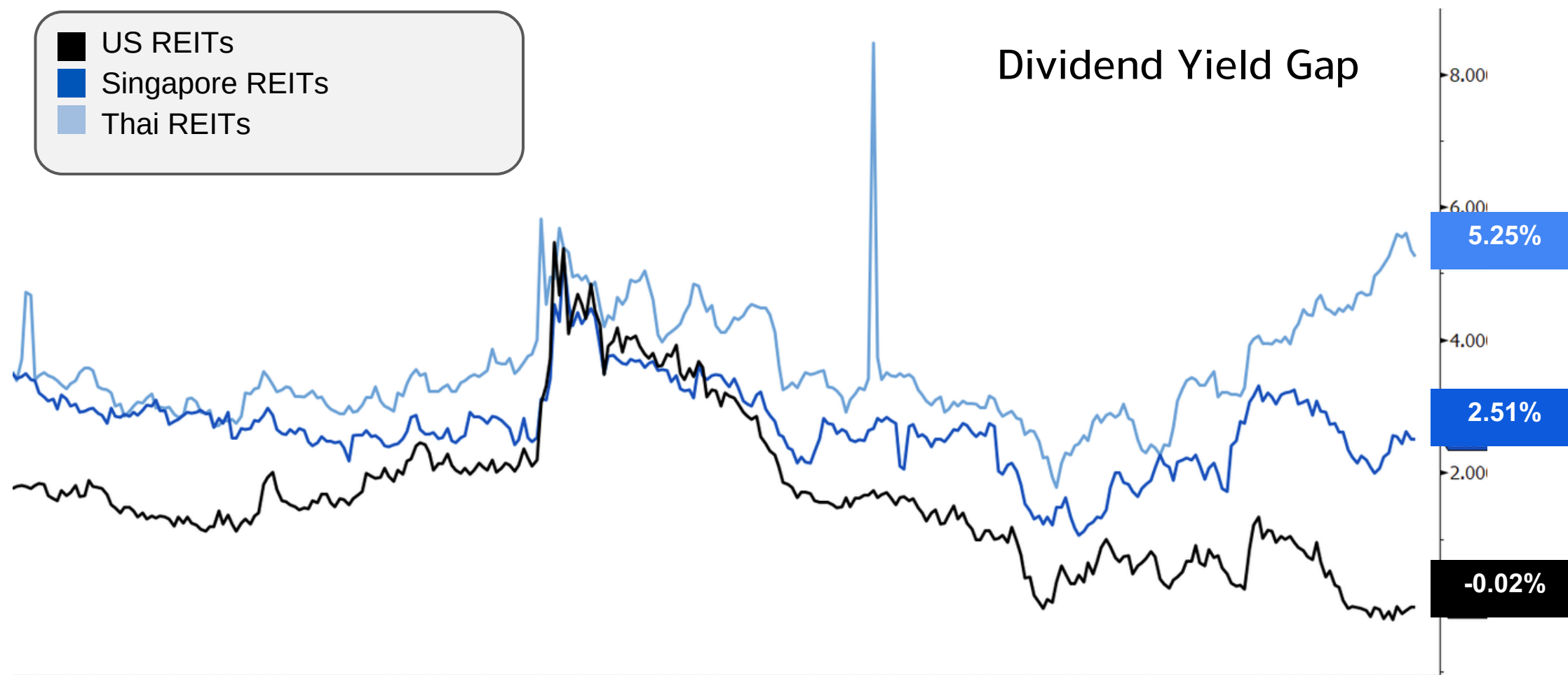


เราแนะนำ “Overweight” การลงทุนใน REITs

จาก Valuation, Dividend Yield และ Correlation กับ US Bond Yield

ตารางเปรียบเทียบ US, Singapore, และ Thai REITs

	Correlation with US Bond Yield	Dividend Yield	Valuation
US	✓	✓	✓
Singapore	✓	✓	✓
Thai	—	✓	✓



เราแนะนำ “Overweight” US และ Singapore REITs เนื่องจาก Valuation อยู่ในระดับต่ำและราคาแปรผกผันกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี โดยเราประเมินว่าในปี 2024 อัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ มีแนวโน้มลดลง ซึ่งจะเป็นปัจจัยบวกให้ Dividend Yield Gap ปรับตัวเพิ่มขึ้นในอนาคต โดยเฉพาะสำหรับ US REITs ที่ปรับตัวลดลงมาก่อนข้างมาก ส่งผลให้ราคา REITs มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น นอกจากนี้เรา "Neutral" Thai REITs เพราะไม่ได้ประโยชน์จากการปรับตัวลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ แม้ว่าอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) ของ Thai REITs จะอยู่ในระดับสูง เนื่องจากราคาปรับตัวลงมามาก

Source : Bloomberg, TISCO Wealth Advisory

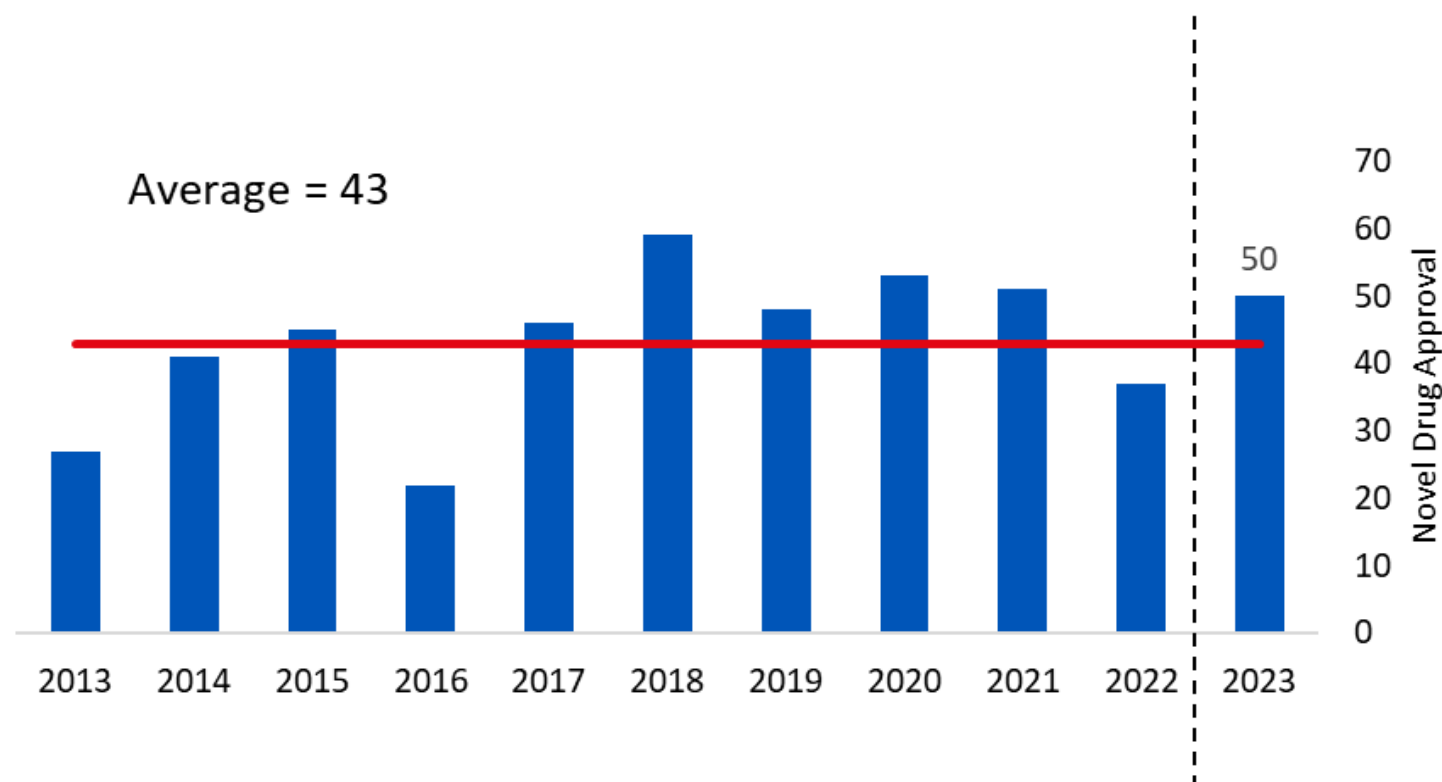
THE SECTOR WINNERS



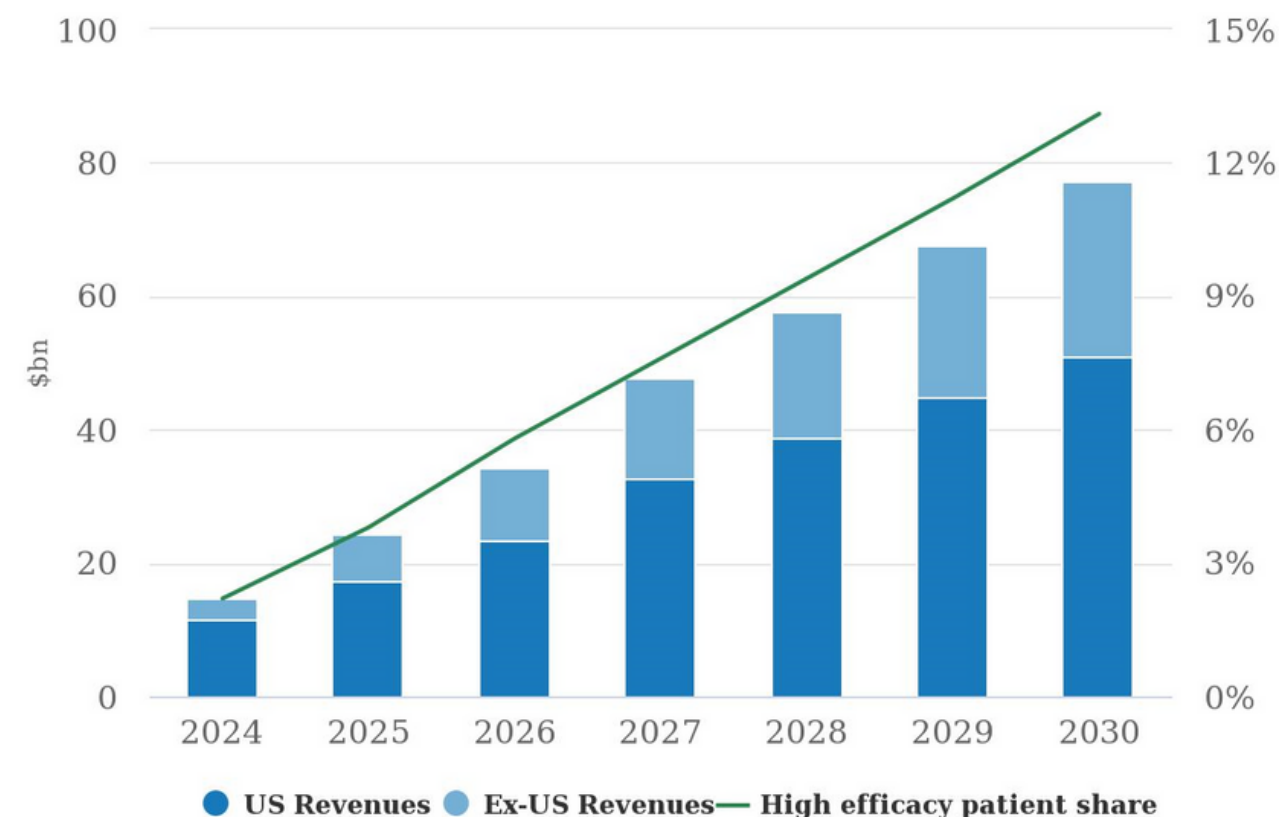


ปัจจัยหนุนกลุ่ม Healthcare กลับมาดีขึ้นในปีหน้า

FDA กลับมาเร่งอนุมัติยาใหม่เป็นปัจจัยหนุนให้กับกลุ่ม Healthcare



MS คาดตลาดยาโรคอ้วนสามารถเติบโตได้สูงกว่า 30 เท่า ภายในปี 2030



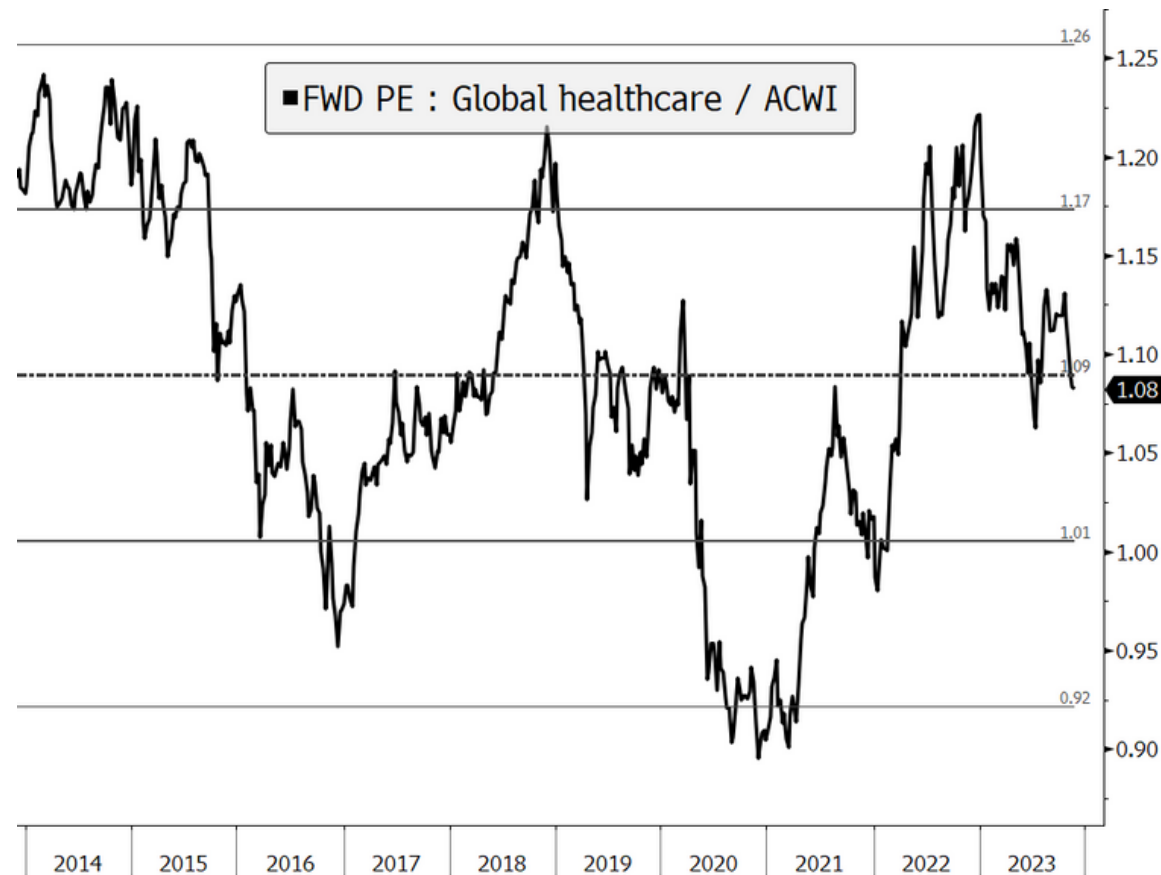
ความกังวลด้านยอดขายวัคซีนและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ COVID-19 ที่ลดลงเป็นหนึ่งในปัจจัยกดดันหลักที่ส่งผลให้กลุ่ม Healthcare ทำผลตอบแทนได้ต่ำกว่าตลาดโดยรวมในปี 2023 สวนทางกับสถานการณ์ภายในอุตสาหกรรมที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทั้งการเร่งอนุมัติยาชนิดใหม่ที่กลับมาสูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปี รวมถึงความต้องการการรักษาโรคร้ายแรง เช่น มะเร็ง และโรคที่เป็นต้นเหตุที่ก่อให้เกิดปัญหาต่อระบบสาธารณสุขทั่วโลกอย่าง โรคอ้วน ที่ยังมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดย Morgan Stanley คาดว่าตลาดยาโรคอ้วนจะเติบโตราว 30 เท่าในช่วง 2022 - 2030 ซึ่งเป็นปัจจัยหนุนระยะยาวให้กลับบริษัทกลุ่ม Healthcare

Source: Morgan Stanley, Bloomberg, TISCO Wealth Advisory

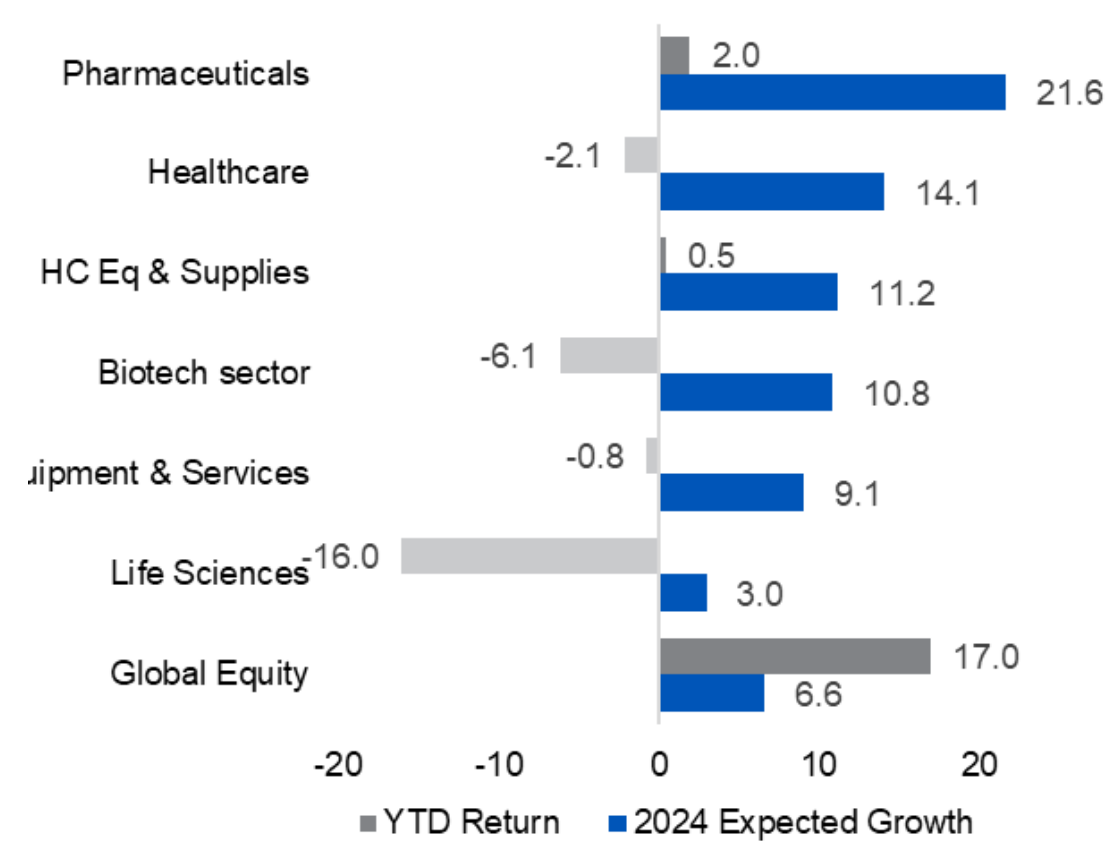


ตลาดยังประเมินกลุ่ม Healthcare ต่ำเกินไป

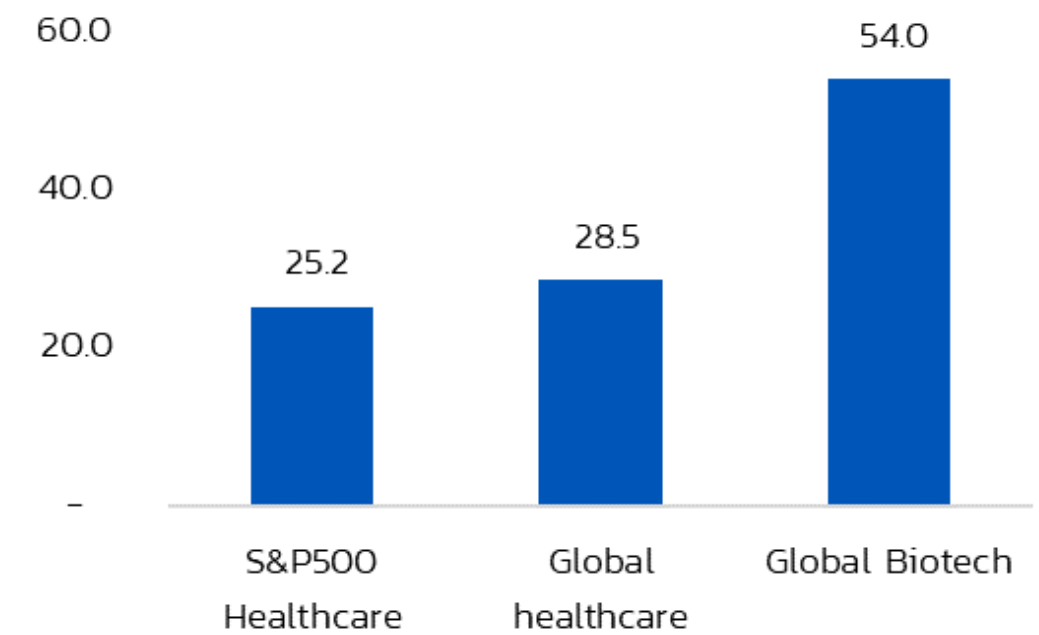
Valuation หุ้น healthcare
ยังถูกกว่าตลาดหุ้นโดยรวม



อุตสาหกรรมย่อยกลุ่ม Healthcare
ยังเติบโตได้ดี แต่ผลตอบแทนยัง laggard



กลุ่ม Healthcare สร้างผลตอบแทน
ได้ดีกว่าตลาดในช่วงตลาดหุ้นฟื้นตัว



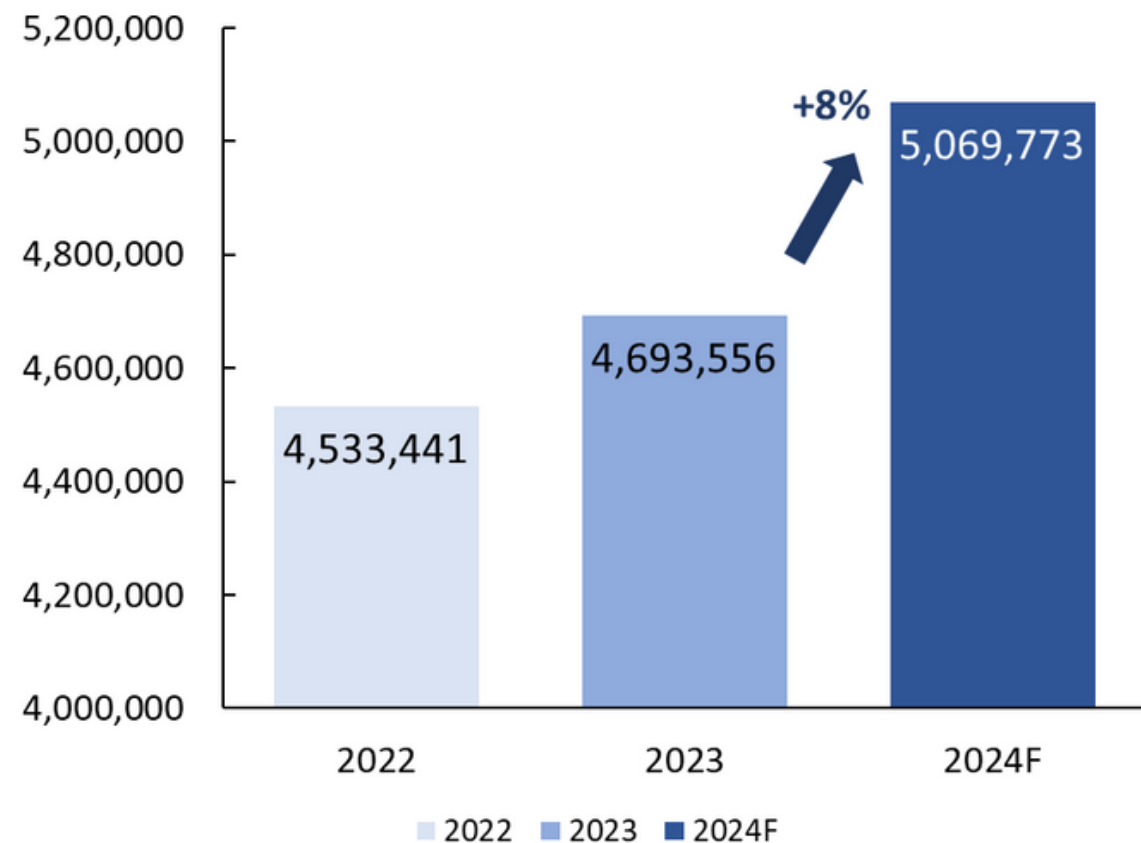
จำนวนผลตอบแทนเฉลี่ยในช่วง 03/2000-09/2002, 10/2007-02/2009, 12/2019-03/2020

เราแนะนำ "Overweight" กลุ่ม Healthcare หลังราคาหุ้นยัง laggard กว่าตลาดหุ้นโลก โดยปัจจุบันระดับ P/E ของกลุ่ม Healthcare ชื้อ/ขาย premium เพียง 1.09 เท่า (ระดับค่าเฉลี่ย 10ปี) เทียบกับหุ้นโลก สวนทางกับภาพรวมการเติบโตของ Earnings ในปี 2024 ที่สูงกว่าตลาดหุ้นโลก โดยรวม ขณะเดียวกันกลุ่ม Healthcare สามารถสร้างผลตอบแทน Outperform ตลาดได้ในช่วงตลาดหุ้นโดยรวมมีการฟื้นตัวกลับมา

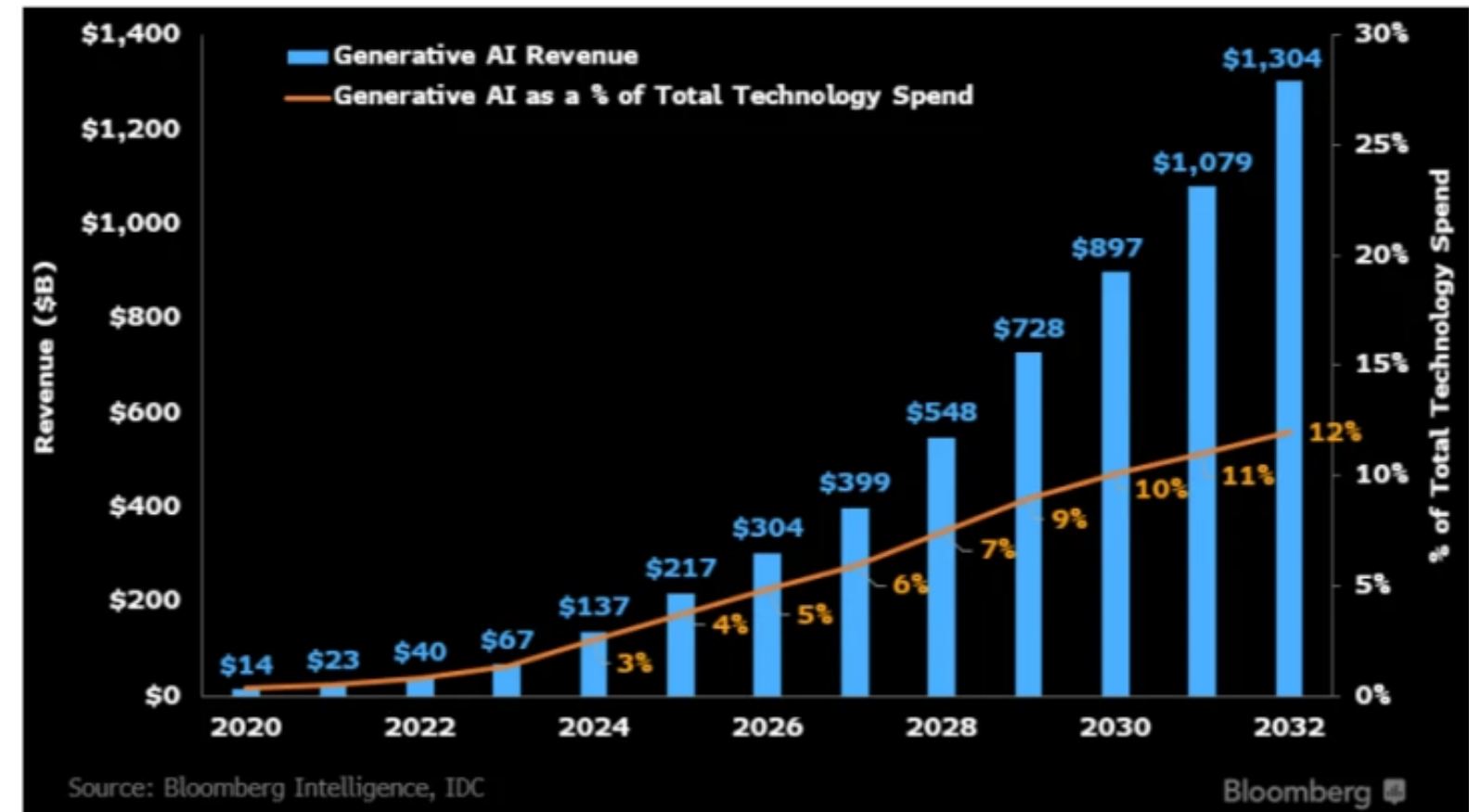


การลงทุนด้าน IT ในปี 2024 มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้น และคาดว่าจะสัดส่วนของ Gen-AI จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในระยะยาว

การลงทุนด้าน IT ปี 2024 จะเพิ่มขึ้น 8%
แตะ 5 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ



รายได้ของธุรกิจ Gen-AI จะเร่งตัวขึ้นอีกราว 100% ในปี 2024
และเติบโตเฉลี่ยอีกปีละ 42% จนถึงปี 2032



Gartner คาดว่าการลงทุนด้าน IT ในปี 2024 จะเร่งตัวขึ้นที่ +8% YoY หรือแตะ 5 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เมื่อเทียบกับปี 2023 ที่มีการเติบโตเพียง 3.5% YoY เท่านั้น โดย Bloomberg คาดว่าจะมีสัดส่วนการลงทุนใน Gen-AI ราว 3% ของเงินลงทุนด้าน IT ทั้งหมด และจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องแตะ 10% ขึ้นไปภายในปี 2030

Source : Gartner "Forecasts Worldwide IT Spending as of 18 Oct 2023", Bloomberg "Generative AI to Become a \$1.3 Trillion Market by 2032"

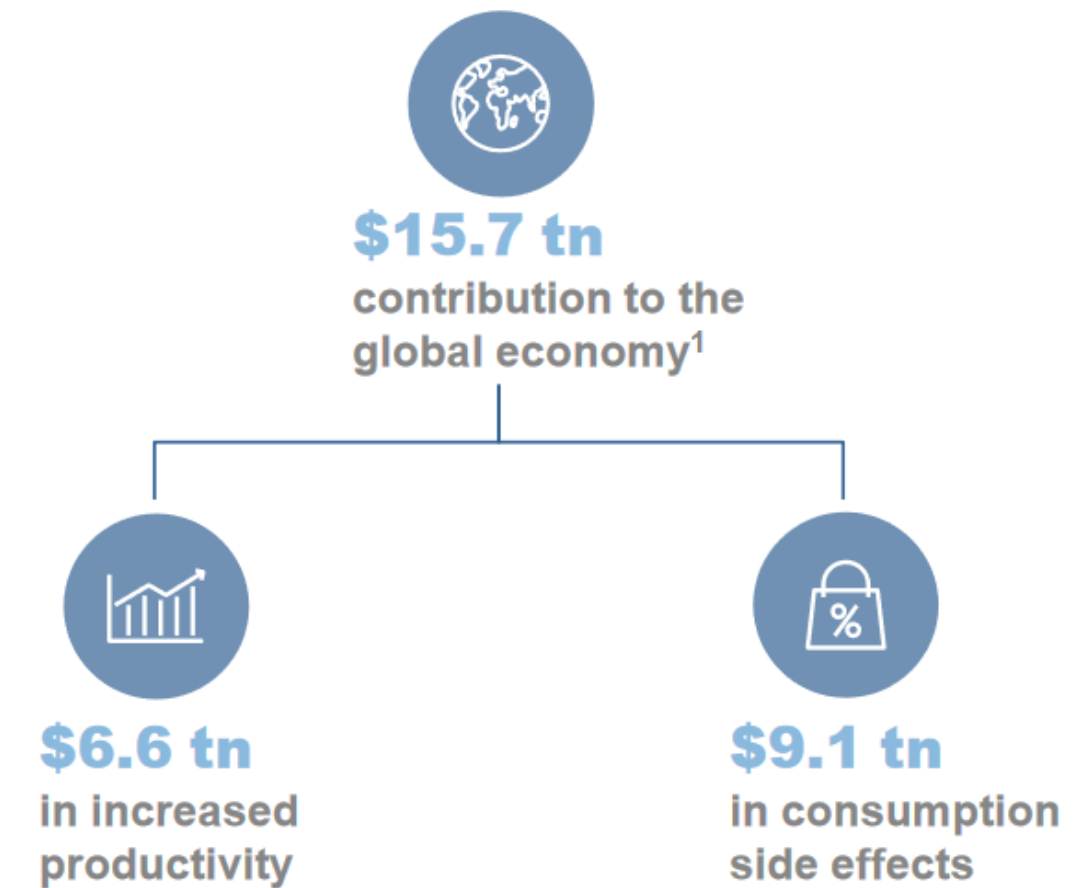
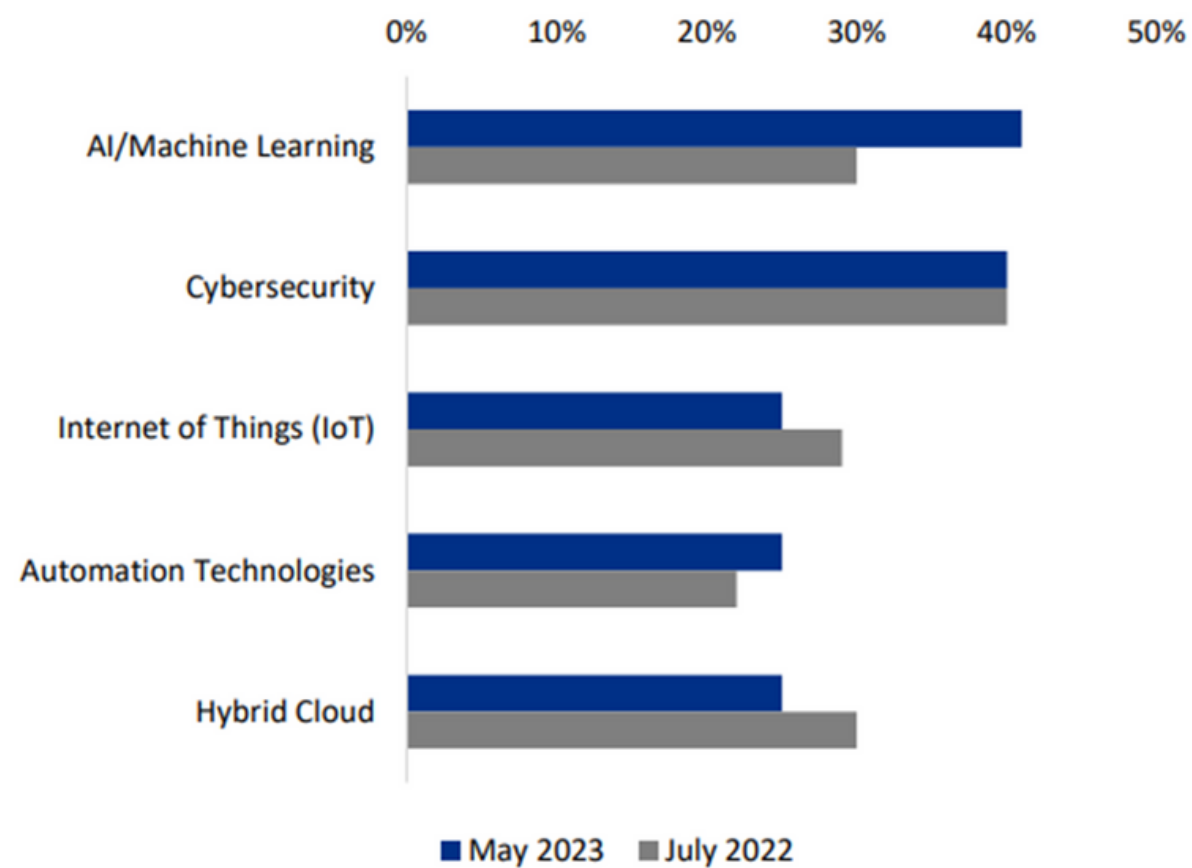


ผู้บริหารฝ่าย IT ของบริษัทเอกชนทั่วโลกเชื่อว่า AI มีความสำคัญที่สุดต่อองค์กร

ในอีก 5 ปีข้างหน้า และคาดว่าจะมีส่วนร่วมกับเศรษฐกิจโลกราว 15.7 ล้านล้านเหรียญ

พนักงานบริษัททั่วโลกเชื่อว่า AI และ Cybersecurity จะเป็นเทคโนโลยี ที่สำคัญแก่ธุรกิจ ใน 5 ปีข้างหน้า¹

AI มีส่วนช่วยเพิ่มผลิตภาพและการบริโภคของโลกโดยมีมูลค่าราว 15.7 ล้านล้านเหรียญ หรือราว 14% ของ GDP โลกในปัจจุบัน²



สำนักวิจัย Grassroots® ซึ่งเป็นบริษัทในเครือของบริษัทจัดการลงทุน Allianz สอบถามความเห็นผู้บริหารฝ่าย IT ของบริษัทเอกชนทั่วโลก กว่า 40% เห็นว่าปัญญาประดิษฐ์ (AI) จะเป็นชุดเทคโนโลยีที่สำคัญแก่องค์กรตนเองที่สุดในอีก 5 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ PwC ประเมินว่าชุดเทคโนโลยี AI สามารถเพิ่มผลิตภาพ และช่วยกระตุ้นการซื้อสินค้าและบริการมากขึ้น คิดเป็นมูลค่ารวม 15.7 ล้านล้านเหรียญหรือเทียบเท่า 13% ของ GDP โลกของปี 2022

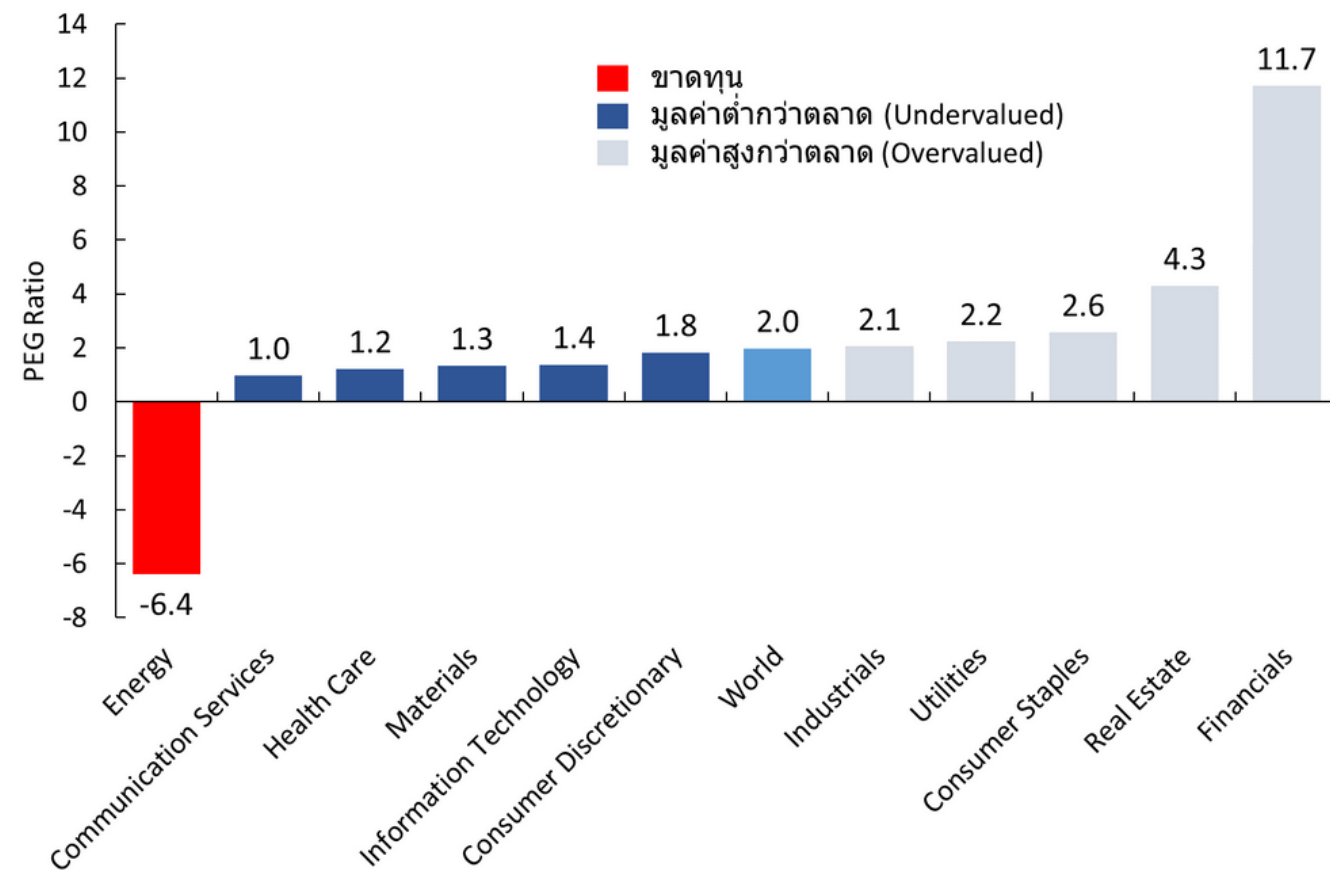
Source : ¹Grassroots® as of May 2023; ²PwC's Global Artificial Intelligence Study: Exploiting the AI Revolution data as of June 2017



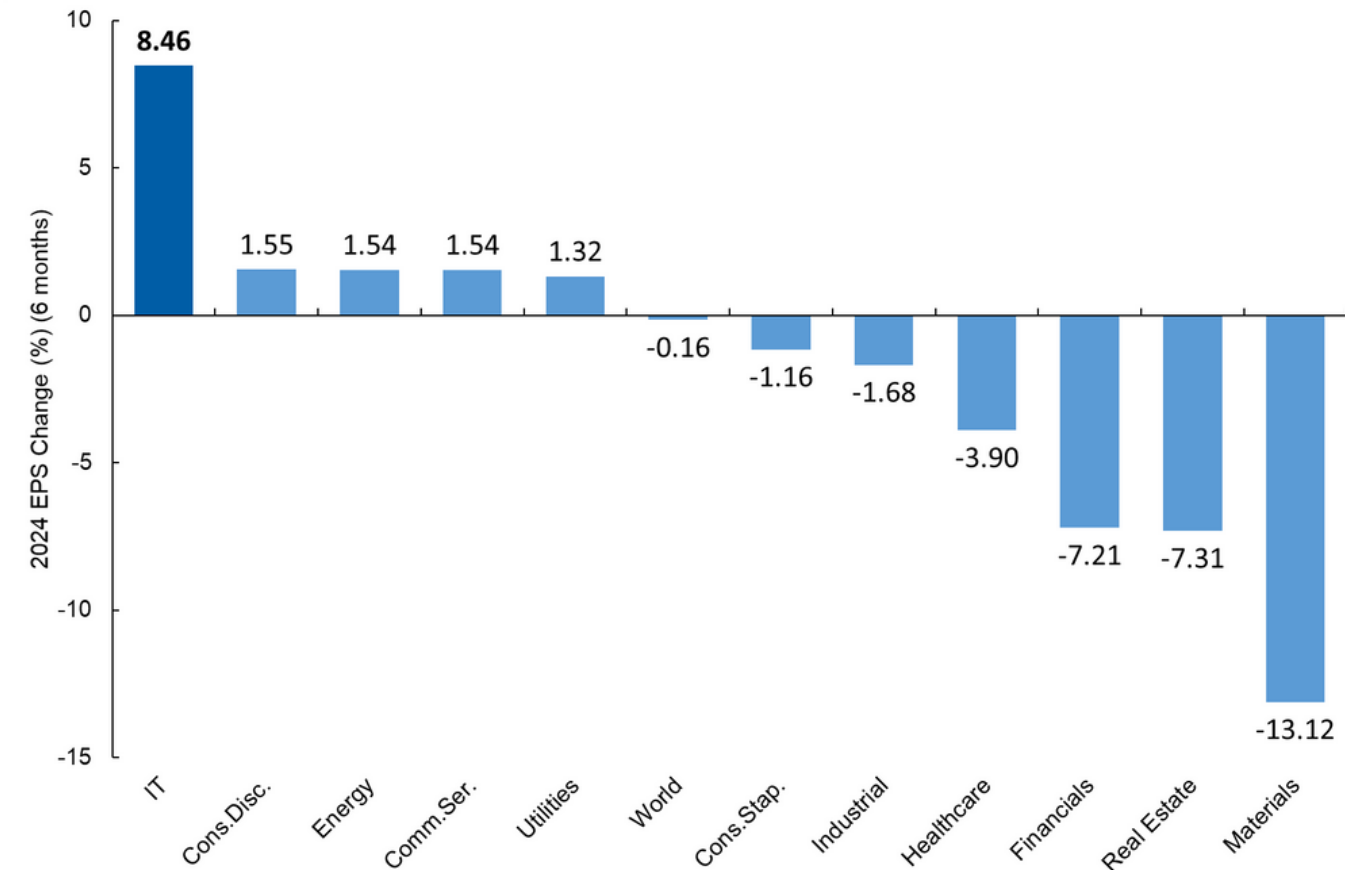
หุ้นกลุ่ม IT เติบโตที่น่าสนใจ

และมีการปรับประมาณการขึ้นมากที่สุดเมื่อเทียบกับทุกอุตสาหกรรม

P/E Ratio ต่ออัตราการเติบโตในปีหน้าของกลุ่ม IT มีค่าต่ำกว่าตลาด สะท้อนว่ามูลค่าหุ้นยังไม่แพงเกินปัจจัยพื้นฐาน



ในรอบ 6 เดือนที่ผ่านมา นักวิเคราะห์ปรับประมาณการกำไรของกลุ่ม IT สูงสุดเมื่อเทียบกับทุกอุตสาหกรรม



ในด้าน Valuation หากพิจารณาจากอัตราส่วน P/E ต่อการเติบโต หรือ PEG Ratio โดยกำหนดให้อุตสาหกรรมที่มีค่า PEG Ratio ต่ำกว่าตลาดหุ้นโดยรวม เป็นหุ้นที่ยังต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Undervalue) ซึ่งมีโอกาสปรับขึ้นได้ดีกว่าตลาดในระยะข้างหน้า หากอัตราการเติบโตของกำไรเป็นไปตามที่คาด หุ้นกลุ่ม IT เป็นหนึ่งในอุตสาหกรรมที่ยังซื้อขายที่ระดับ PEG Ratio ต่ำกว่าตลาด นอกจากนี้ ช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา กลุ่ม IT ได้รับการปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2024 ถึง 8.5% ซึ่งสูงที่สุดเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมอื่น เราแนะนำ "Slightly Overweight"

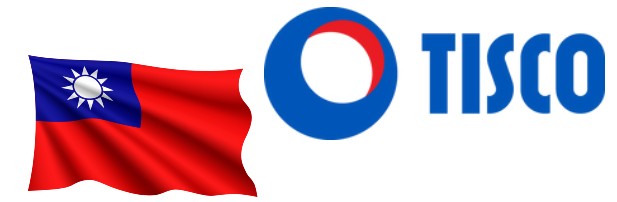
Source : Bloomberg, TISCO Wealth Advisory

THE COUNTRY WINNERS

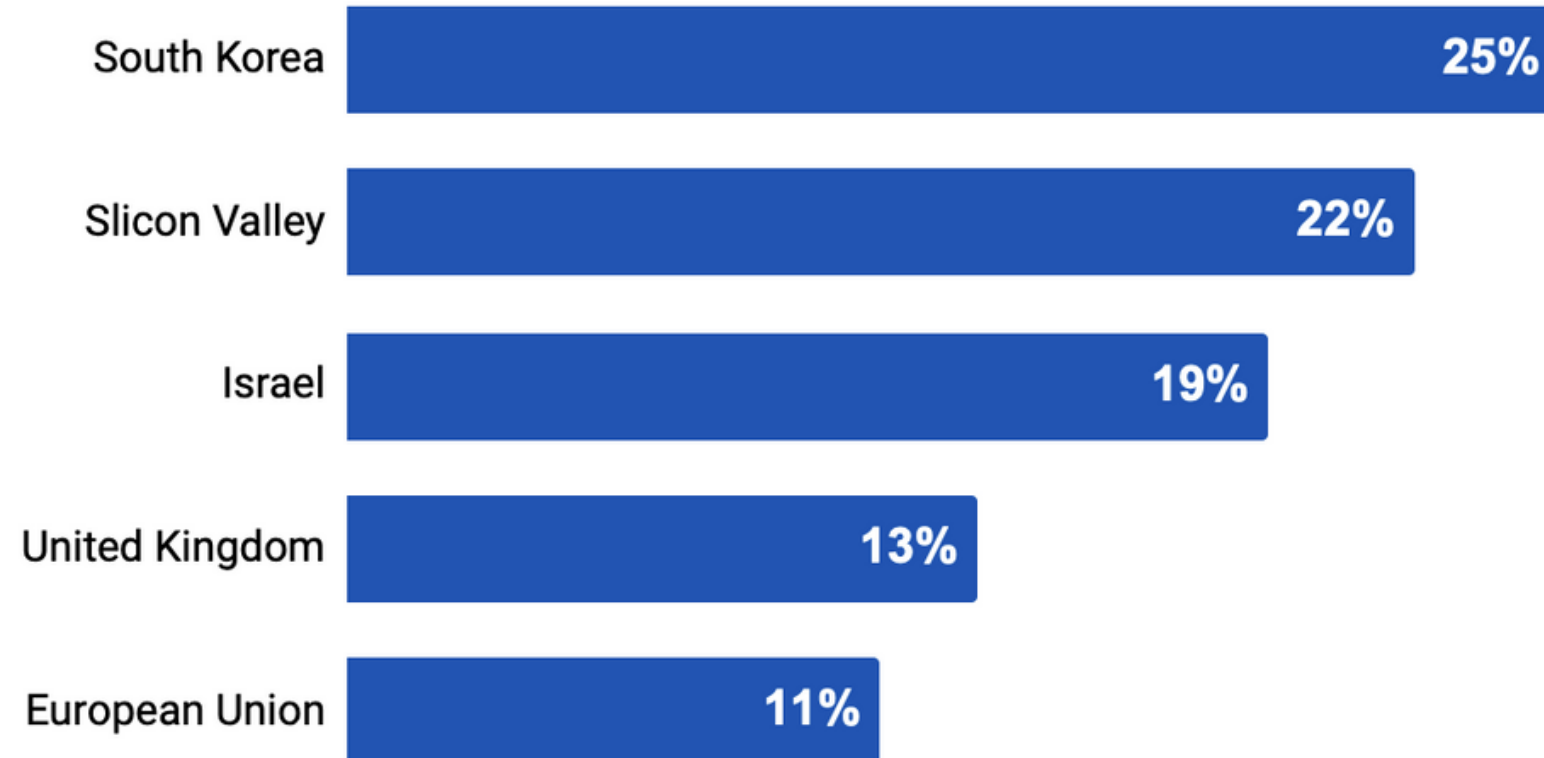




North Asia ตื่นน้ำสำคัญของอุตสาหกรรม IT และเทคโนโลยี AI



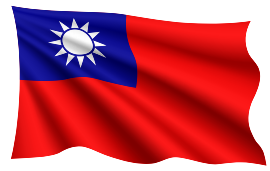
Percentage of Artificial Intelligence scaleups on total



Equity Mutual Funds	Total Assets (US\$ bn)	Korea allocation		
		Avg. Fund allocation (%)	Benchmark (MSCI)	OW/UW (bp) vs. MSCI
Global ex-USA funds	1,395	2.7%	3.4%	-75 bp
EM Funds	440	8.4%	12.2%	-375 bp
Global funds	915	0.7%	1.3%	-60 bp
AEJ Regional funds	95	13.0%	14.0%	-100 bp
Overall (AUM wgt.)	\$2,845 bn	3.3%	4.5%	-120 bp

Note: As of Sep-end, 2023

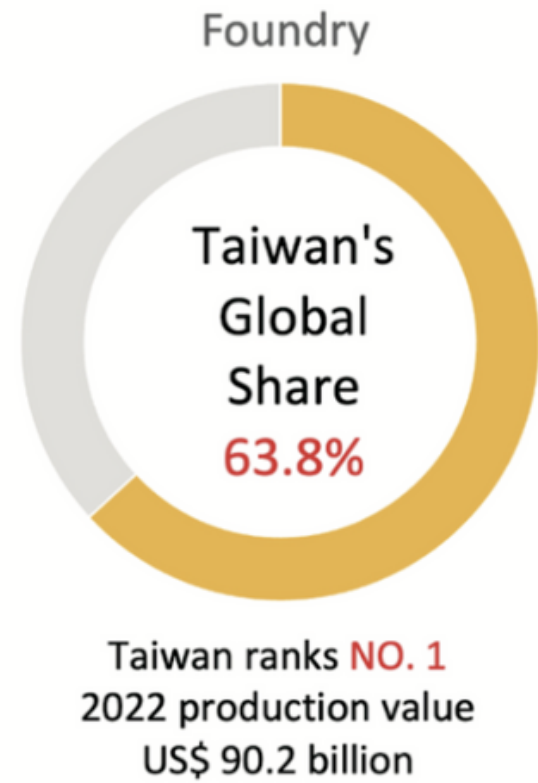
เรามุมมอง “Slightly Overweight” ตลาดหุ้นกลุ่มเอเชียเหนือ เนื่องจากเป็นกลุ่มประเทศต้นน้ำที่สำคัญของอุตสาหกรรม IT และ Semiconductor โดยเฉพาะเกาหลีใต้และไต้หวัน เห็นได้จากรัฐบาลเกาหลีใต้ได้พัฒนาระบบนิเวศนวัตกรรม (Innovation Ecosystem) และกฎเกณฑ์ข้อบังคับให้สอดคล้องกับการเติบโตของอุตสาหกรรม ส่งผลให้บริษัทในเกาหลีมีการเติบโตแบบ Scaleup ราว 376 บริษัท โดยที่ราว 25% ของบริษัทเหล่านี้เน้นพัฒนาเทคโนโลยี AI ด้วยตลาด AI และ Semiconductor ที่กำลังเติบโต คาดว่า EPS ของเกาหลีใต้จะกลับมาขยายตัวที่ 54%YoY ในปี 2024 ขณะที่ปัจจุบันกองทุนส่วนใหญ่ยังคง Underweight สัดส่วนการลงทุนในเกาหลีใต้เมื่อเทียบกับดัชนีอ้างอิง ทำให้มีโอกาสที่ตลาดหุ้นเกาหลีใต้จะได้รับแรงหนุนจาก Fund flows



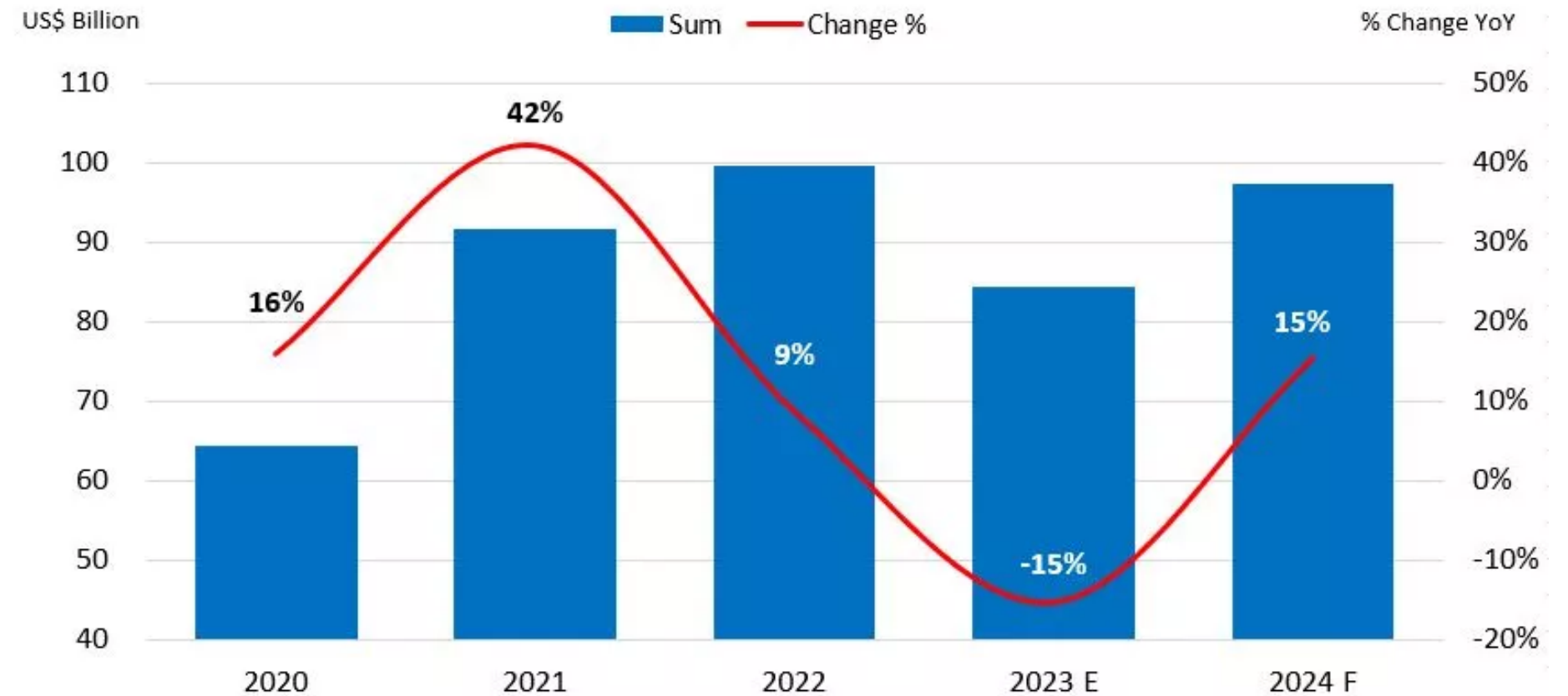
ไต้หวัน และ เกาหลี



จะเป็นประเทศที่ได้รับประโยชน์จากการเติบโตของ AI



Fab Equipment Spending (Front End)



ไต้หวันเป็นหนึ่งในผู้นำในธุรกิจ Semiconductor (คิดเป็นสัดส่วนราว 60% ของโลก) และยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง สะท้อนจากข้อมูลคาดการณ์ปี 2024 ไต้หวันจะครองส่วนแบ่งการตลาดด้านการผลิตชิปสูงเป็นอันดับ 1 ด้วยมูลค่าการลงทุน \$23 พันล้าน (เพิ่มขึ้น 4% YoY) ตามด้วยเกาหลีใต้เป็นอันดับ 2 ด้วยมูลค่าการลงทุน \$22 พันล้าน ได้รับประโยชน์ระยะยาวจากการเติบโตของปัญญาประดิษฐ์ (AI) ในปี 2024 คาดการณ์ว่าการลงทุนในเครื่องจักร และ อุปกรณ์ Semiconductor จะกลับมาเติบโตถึง 15% YoY ซึ่งจะเป็นปัจจัยหนุนให้ EPS ขยายตัวที่ระดับ 20.1% YoY

Source : Goldman Sachs, SEMI, IEK Consulting, ITRI, Industrial Development Bureau (IDB), Ministry of Economic Affairs (MoEA), R.O.C. (Taiwan), World Fab Forecast Report



ปี 2024 รัฐบาลเวียดนามได้ตั้งเป้าหมาย การเติบโตของ GDP ไว้ที่ 6% - 6.5%



นโยบายการคลัง เช่น การลด VAT จาก 10% ลงเป็น 8% จนถึงกลางปี 2024 เพื่อกระตุ้น Domestic Consumption



นโยบายการเงิน ที่ผ่อนคลาย เช่น การลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางเวียดนาม (SBV) อย่างต่อเนื่อง



การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน ผ่านการเบิกจ่ายงบประมาณจากภาครัฐ



การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ที่มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นตามกระแสการกระจายฐานการผลิตทั่วโลก (China +1 Strategy)



การทอ้งเที่ยว ที่กำลังฟื้นตัวได้อย่างแข็งแกร่ง โดยมีนโยบายขยายระยะเวลา VISA เพื่อดึงดูดนักท่องเที่ยวต่างชาติ



การส่งออก ที่กลับมาฟื้นตัวขึ้นตามเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าหลักอย่างสหรัฐฯ จีน จากการ Restocking สินค้าคงคลัง

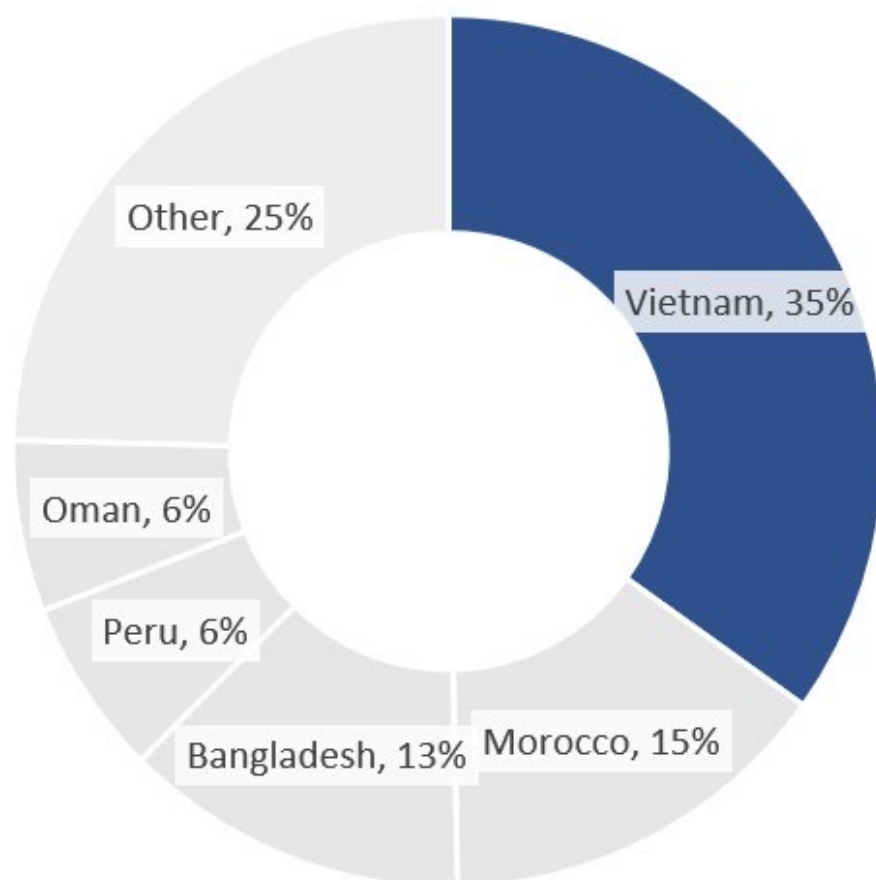


Fund Flows ต่างชาติพร้อมเข้า

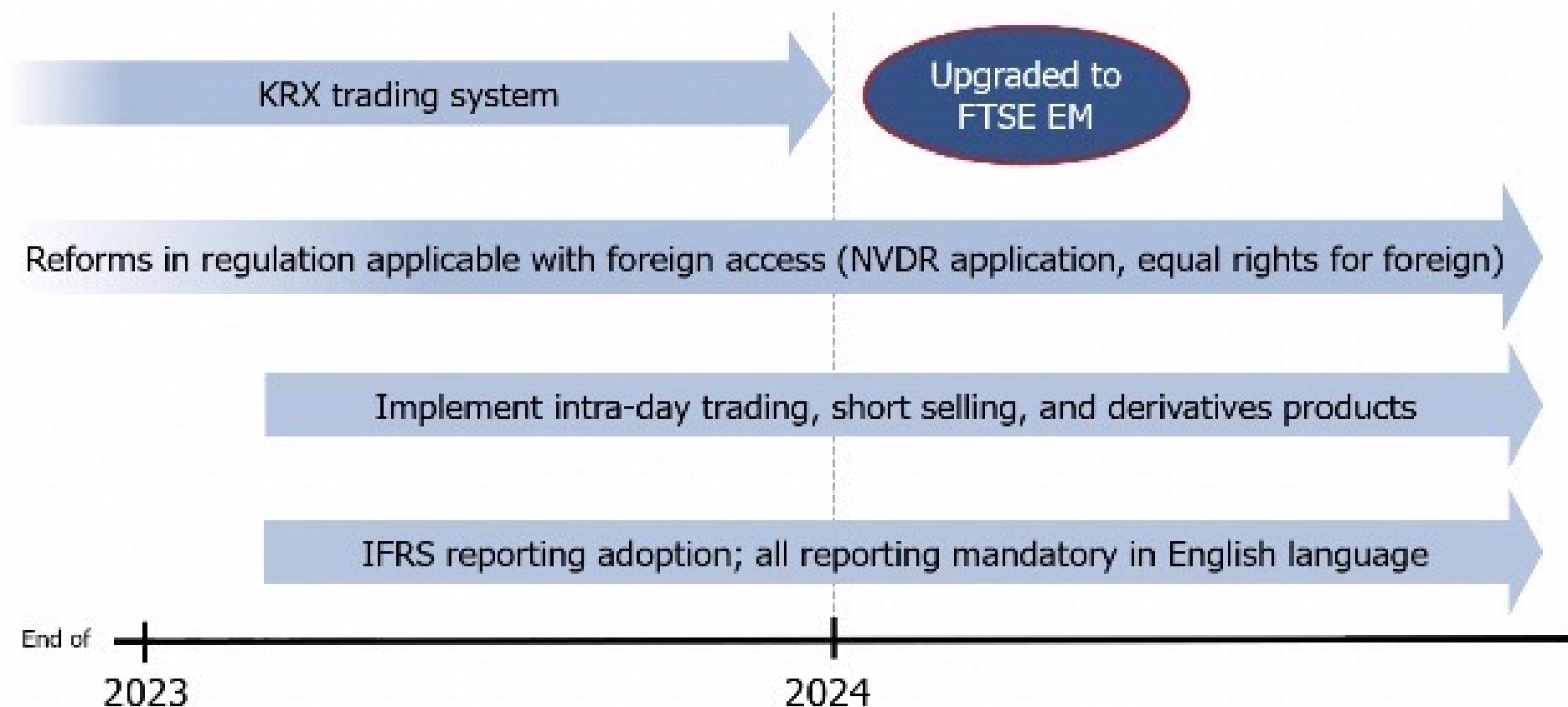
เมื่อเวียดนามเลื่อนสถานะเป็นตลาด Emerging market



Country Breakdown of FTSE Frontier Index



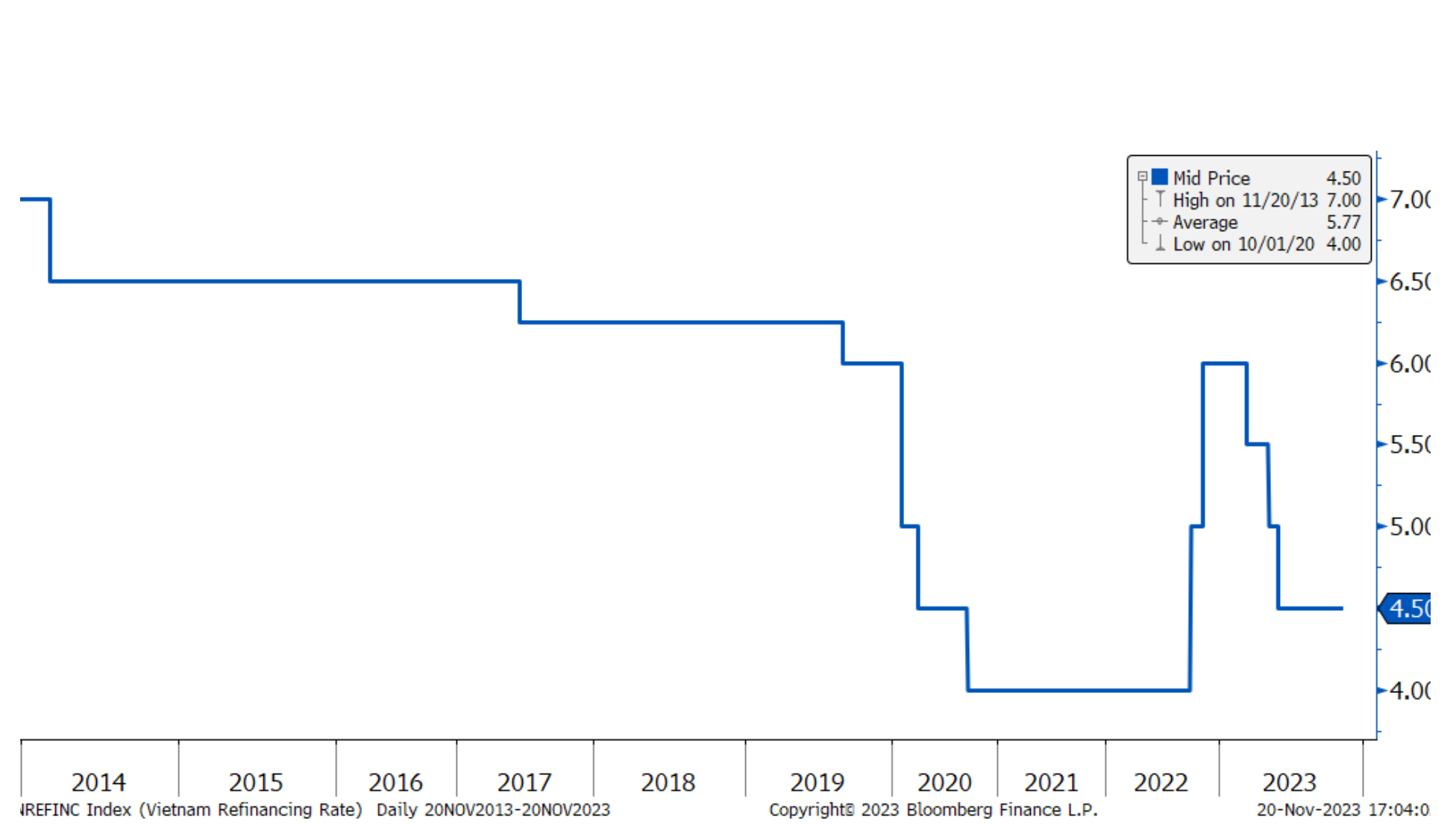
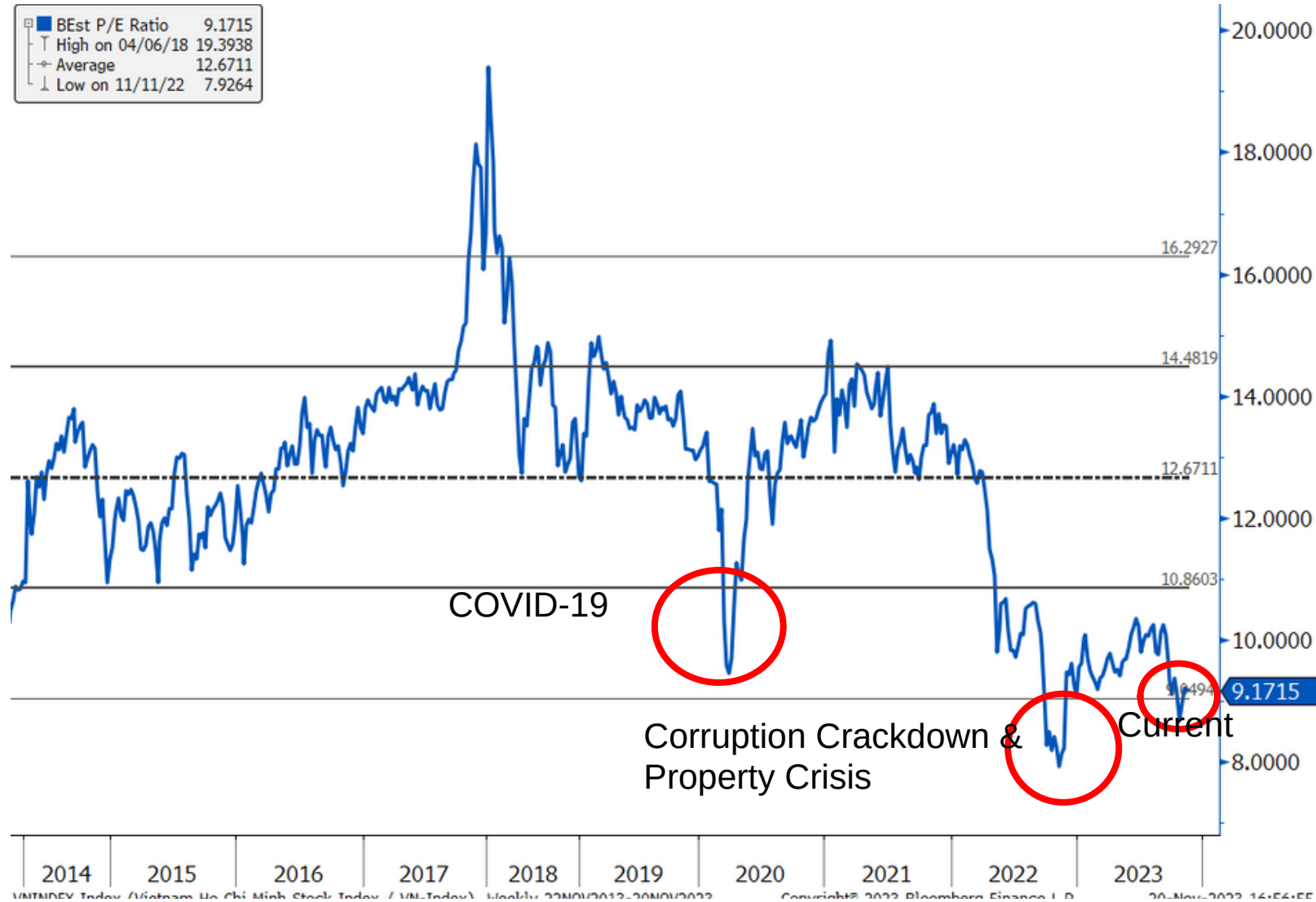
Expected Timeline



มูลค่าตลาด (Market capitalization) ของตลาดหุ้นเวียดนามถือว่าใหญ่ที่สุดในตลาดหุ้นกลุ่ม Frontier market โดยคิดเป็นสัดส่วนที่สูงถึง 35% ของมูลค่าตลาดรวม ปัจจุบันเวียดนามกำลังเดินหน้าปรับปรุงและพัฒนาระบบชำระราคาให้มีความเป็นสากลมากขึ้น รวมทั้งมีการนำระบบ KRX Trading system เพื่อเข้ามายกระดับมาตรฐานการทำธุรกรรมในตลาดหุ้น ทั้งนี้ เมื่อกระบวนการทั้งหมดแล้วเสร็จภายในสิ้นปี 2023 เราคาดว่า FTSE จะเป็นสถาบันแรกที่ประกาศเลื่อนสถานะเวียดนามจาก Frontier market เป็น Emerging market ภายในช่วงเดือน ก.ย. ปี 2024 และนำไปสู่แรงซื้อของนักลงทุนต่างชาติ (Fund flows) ที่จะช่วยหนุน Valuation ตลาดขึ้นไปซื้อขายในค่า PE สูงขึ้นในอนาคต



Valuation น่าสนใจ พร้อมได้รับการสนับสนุนจากอัตราดอกเบี้ยขาลง



เรามีมุมมอง “Overweight” ตลาดหุ้นเวียดนาม จากอัตราการเติบโตของ EPS ในปี 2024 ที่โดดเด่นถึง +29.6% YoY สูงเป็นลำดับต้นๆ ของโลก ทำให้ Forward PE ของตลาดหุ้นเวียดนามยังซื้อขายอยู่ในระดับที่ต่ำเพียง 9.39 เท่า ซึ่งใกล้เคียงกับช่วงวิกฤต COVID-19 ปี 2020 และช่วงที่มีการปราบปรามคอร์รัปชันกับวิกฤตอสังหาริมทรัพย์ในช่วงปี 2022 นอกจากนี้ ตลาดหุ้นเวียดนามยังได้รับอานิสงส์จากอัตราดอกเบี้ยที่กลับมาเป็นขาลง ซึ่งจะส่งผลให้นักลงทุนรายย่อยที่เป็นผู้เล่นหลักของตลาดโยกย้ายเม็ดเงินจากเงินฝากธนาคารมาลงทุนในตลาดหุ้นมากขึ้น ปัจจัยเหล่านี้ทำให้เรามองว่า ตลาดหุ้นเวียดนามมีโอกาที่จะ Outperform ตลาดหุ้นโลกและตลาดหุ้นเอเชียได้ในปี 2024

Source : Bloomberg, TISCO Wealth Advisory



2024 Market Outlook

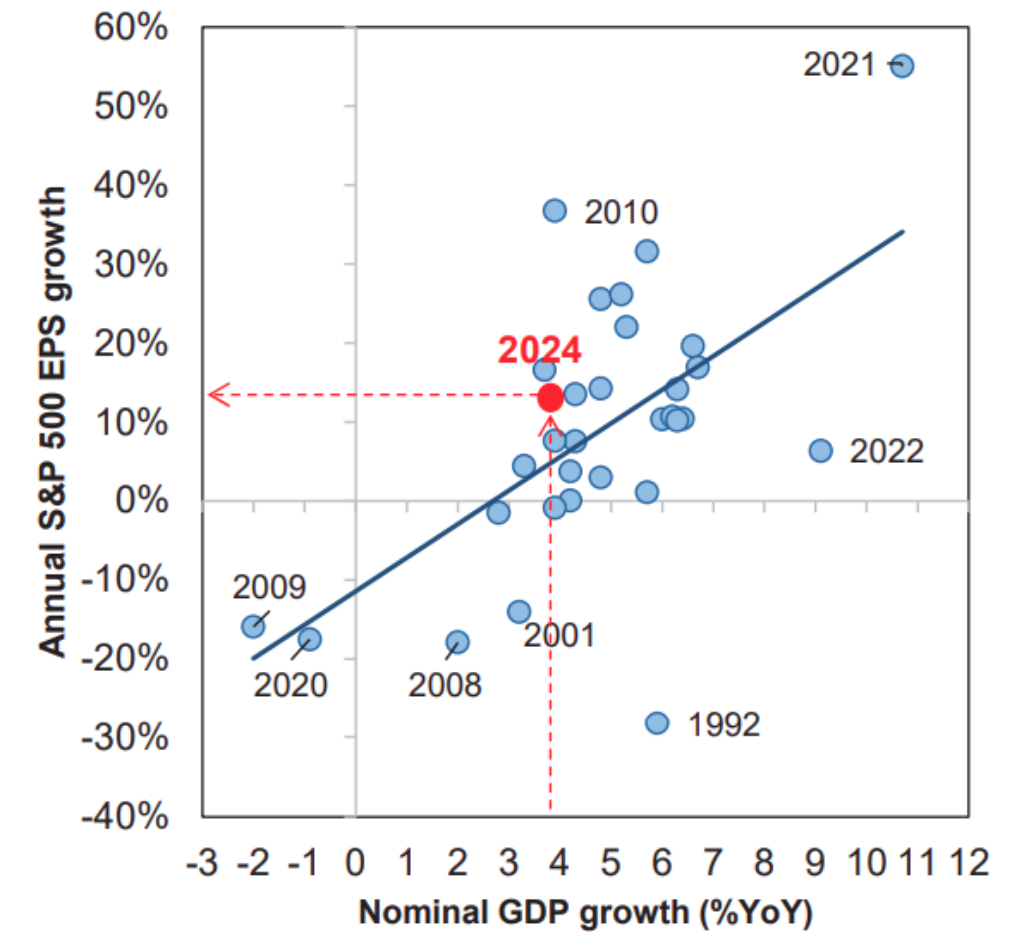
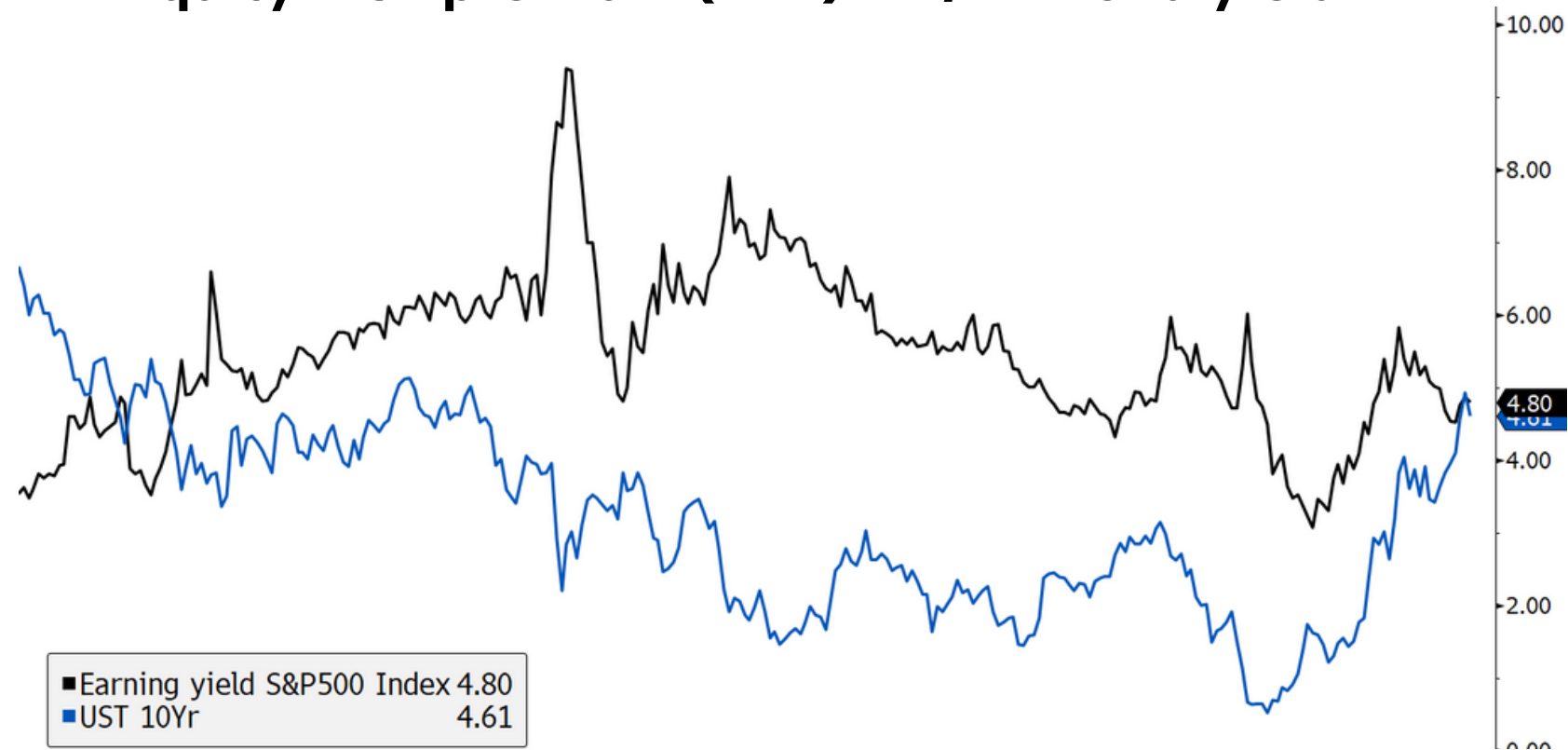


ตลาดหุ้นสหรัฐฯเสี่ยงต่อการถูกปรับลดผลประกอบการ

การลงทุนในตราสารหนี้สหรัฐฯ
กลับมาให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดหุ้นเป็นครั้งแรกในรอบ 20 ปี

นักลงทุนยังมองการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียน (earnings)
ใน S&P500 ต่เกินไป

Equity Risk premium (ERP) = P/E - Bond yield

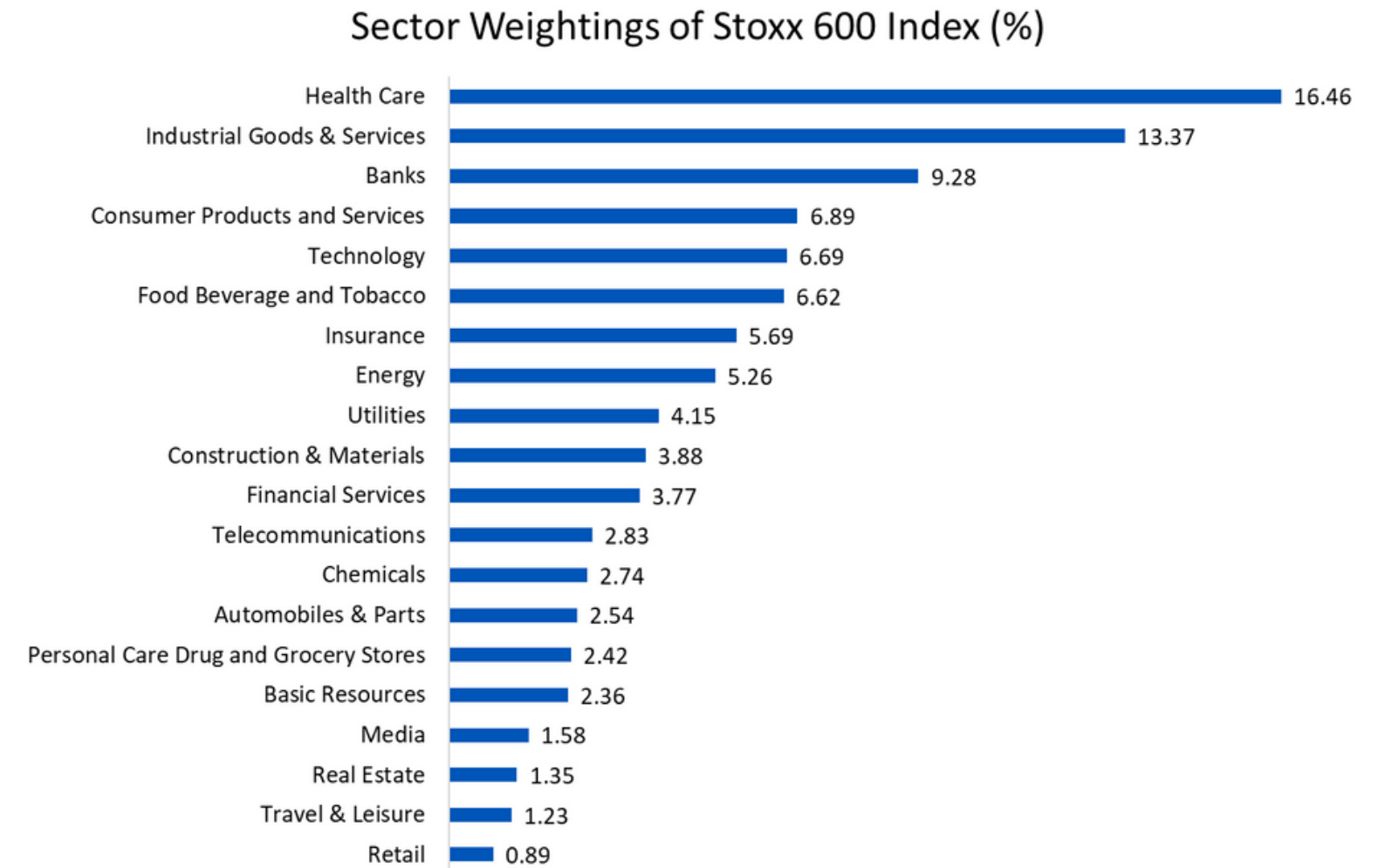
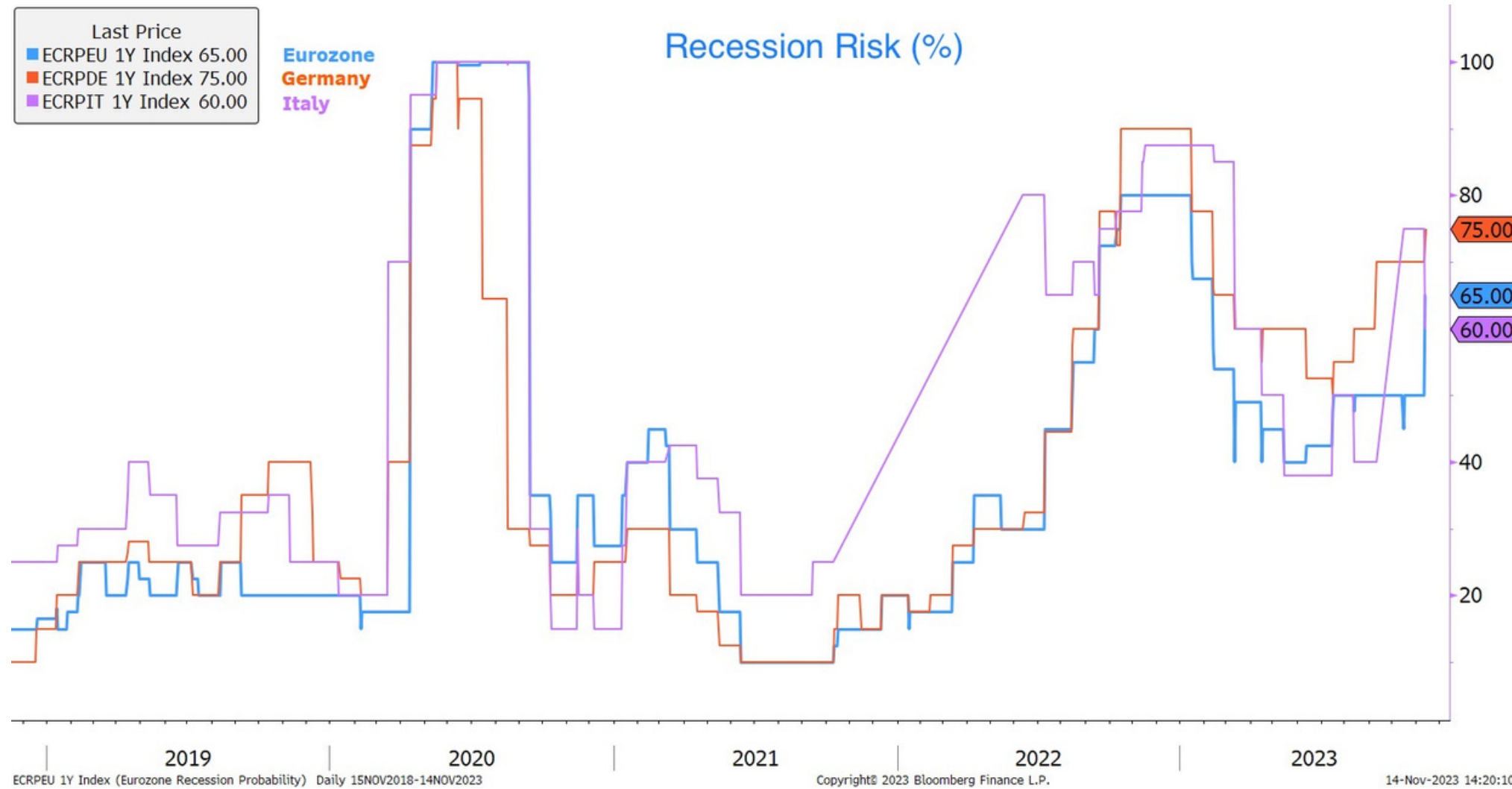


เรามีมุมมอง “Neutral” ต่อตลาดหุ้นสหรัฐฯ แม้ความเสี่ยงภาวะเศรษฐกิจถดถอยสหรัฐฯจะลดลง แต่ ERP ที่ติดลบสะท้อนความแพงของตลาดหุ้นสหรัฐฯ เทียบตราสารหนี้ ขณะเดียวกัน EPS ยังมีความเสี่ยงที่จะถูกปรับลดลงในช่วงที่เศรษฐกิจชะลอตัวลงซึ่งสวนทางกับมุมมองการเติบโตของผลการดำเนินงานบริษัทจดทะเบียนในปีหน้า โดยประเมินระดับ PE ที่เหมาะสมอยู่ที่ 16-17 เท่า หรือที่ดัชนีราว 4,600 จุด

Source : Bloomberg, TISCO Wealth Advisory

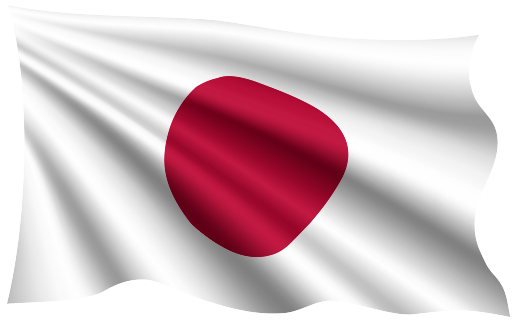


ความเสี่ยง Recession ยังอยู่ในระดับที่สูง เน้นลงทุนหุ้นกลุ่ม Defensive



เรามุมมอง “ Neutral ” สำหรับตลาดหุ้นยุโรป เนื่องจากความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Recession risk) ที่ปรับตัวสูงขึ้นราว 65% ขณะที่ EPS ในปี 2024 เติบโตเพียงแค่ +3.14%YoY ต่ำกว่าตลาดหุ้นโลก อย่างไรก็ตาม กลุ่มอุตสาหกรรมในดัชนี STOXX600 ส่วนใหญ่เป็นกลุ่ม Defensive ทั้ง Healthcare, Consumer staples และ Utilities ซึ่งช่วยจำกัด Downside ของตลาดได้ และแนะนำหลีกเลี่ยงการลงทุนในหุ้นกลุ่มหุ้นวัฏจักร ซึ่งมักจะถูกลดกระทบในช่วงเศรษฐกิจโลกชะลอตัว อาทิ กลุ่มพลังงาน กลุ่มรถยนต์ รวมถึงกลุ่มการเงิน ที่คิดเป็นสัดส่วนถึง 20% ของดัชนี Stoxx600

Source : Bloomberg, TISCO Wealth Advisory



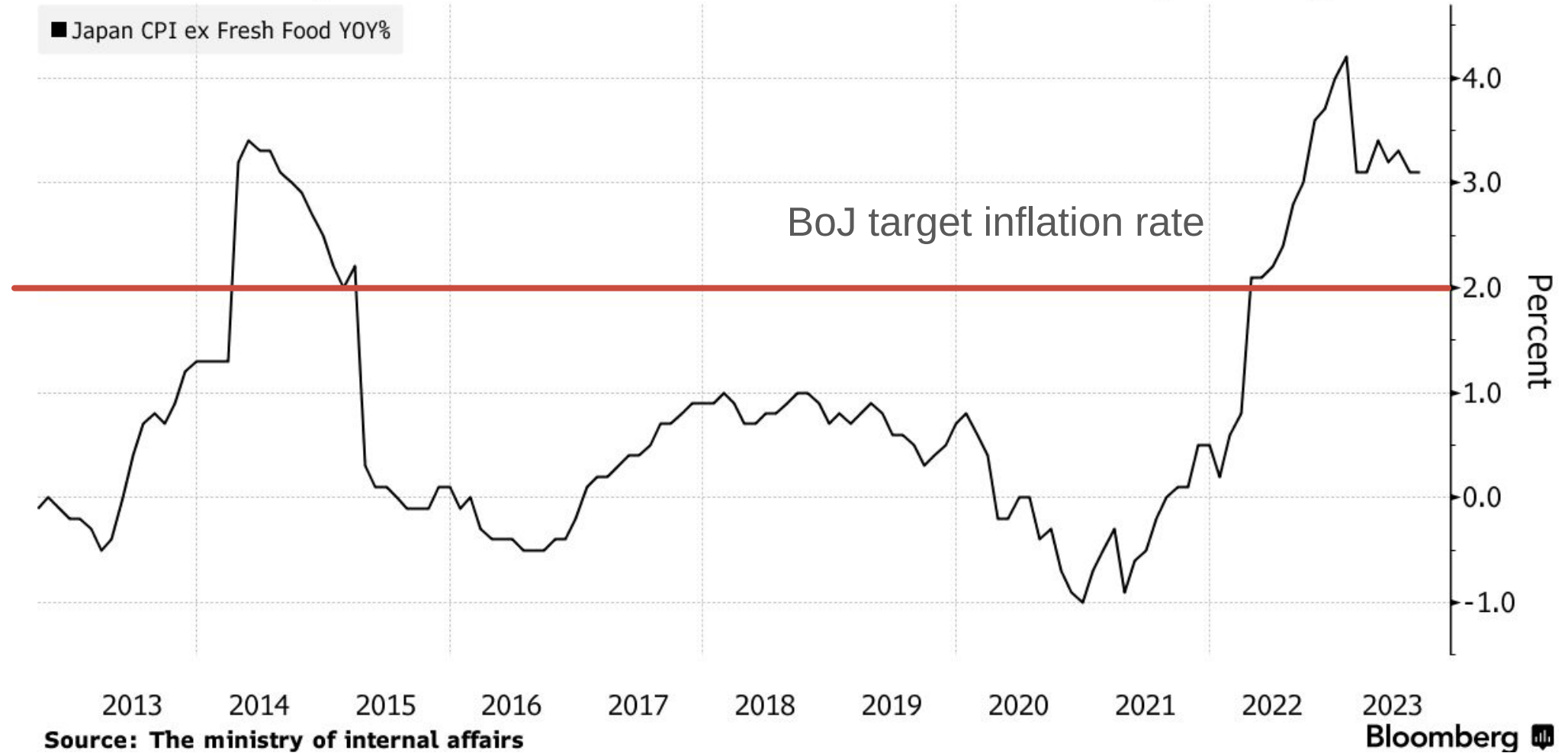
ตลาดหุ้นญี่ปุ่นเสี่ยงปรับฐาน

หาก BoJ ยกเลิกมาตรการ Yield Curve Control

Bond Yield 10 ปี ญี่ปุ่นมีโอกาสแตะระดับ 2%
หาก BoJ ยกเลิก Yield Curve Control (YCC)



Core consumer prices have remained well above the BOJ's 2% price target



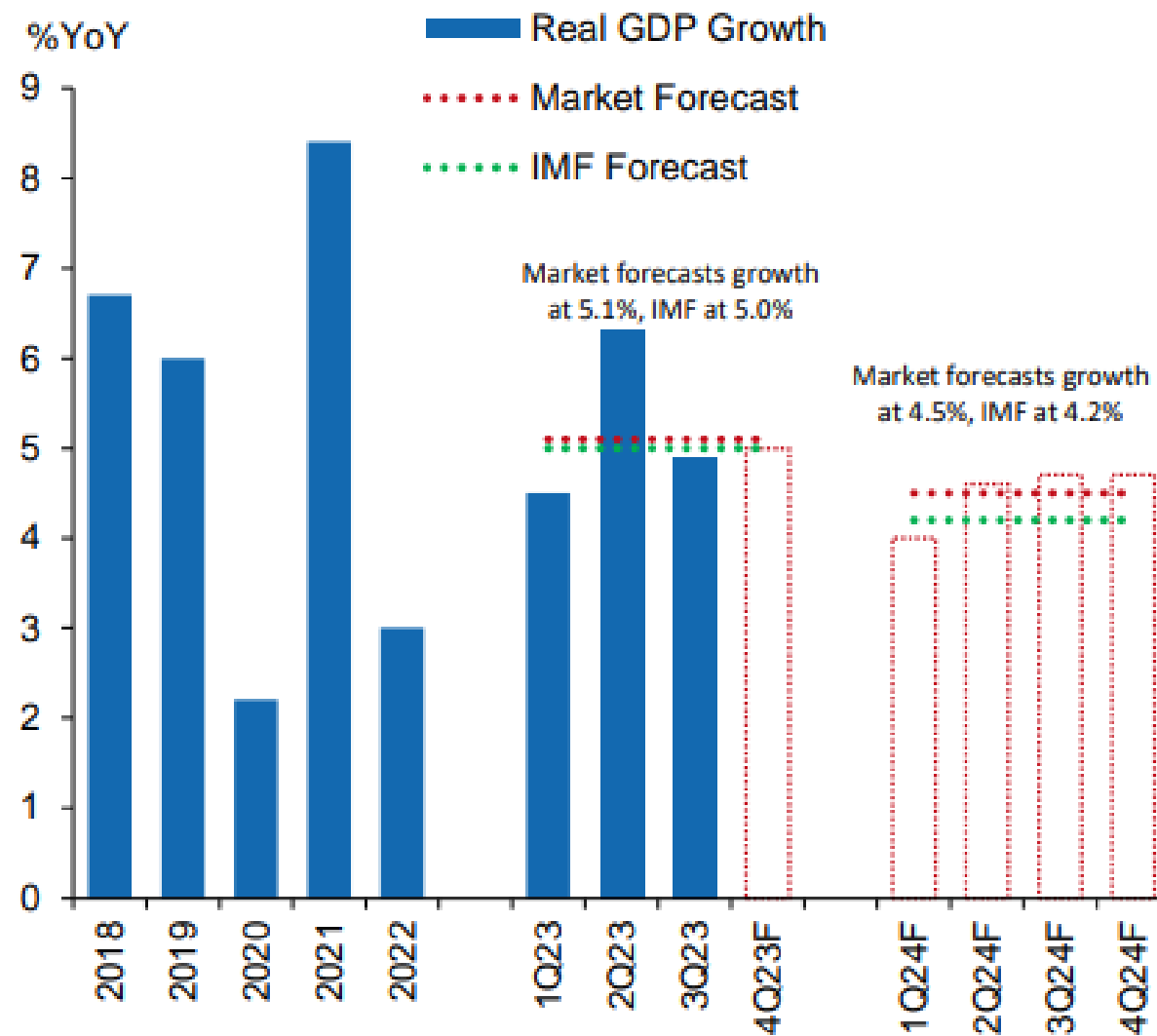
เรามิมอง “Neutral” ต่อตลาดหุ้นญี่ปุ่น แม้ปี 2023 BoJ ยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย และภาครัฐยังกระตุ้นเศรษฐกิจ อาทิ การแจกเงินและลดภาษี ส่งผลให้ตัวเลขการบริโภคภายในประเทศยังมีแนวโน้มเติบโตในปี 2023 และ ปี 2024 หุ่นให้คาดการณ์การเติบโตของ EPS ในปี 2024 ยังคงเติบโต อย่างไรก็ตาม เรามองว่ายังมีความเสี่ยงที่ทาง BoJ จะยกเลิกนโยบาย Yield Curve Control (YCC) ในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2024 หลังตัวเลขเงินเฟ้อพื้นฐานปรับตัวสูงกว่าระดับเป้าหมายของ BoJ ติดต่อกันเป็นเวลานาน ซึ่งอาจส่งผลให้ Bond Yield 10 ปีของญี่ปุ่นปรับตัวขึ้นไปถึงระดับ 2% กดดัน Valuation ของตลาดหุ้นญี่ปุ่นที่ปัจจุบันซื้อขายที่สูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีให้ปรับตัวลดลง

Source : TISCO ESU, Reuters, Bloomberg, Bank of Japan, The ministry of internal affairs

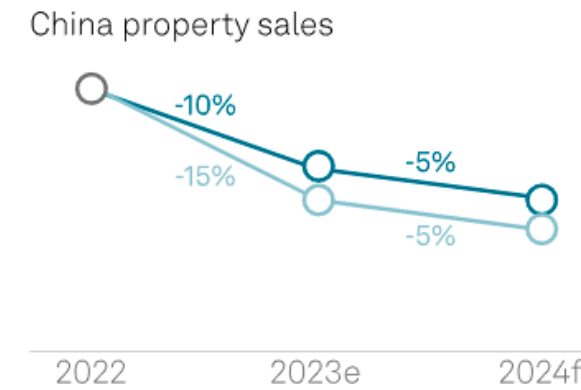


เศรษฐกิจจีนยังคงชะลอตัวจากวิกฤตภาคอสังหาริมทรัพย์

GDP: growth ^{1\}



China home sales will bump along a long bottom

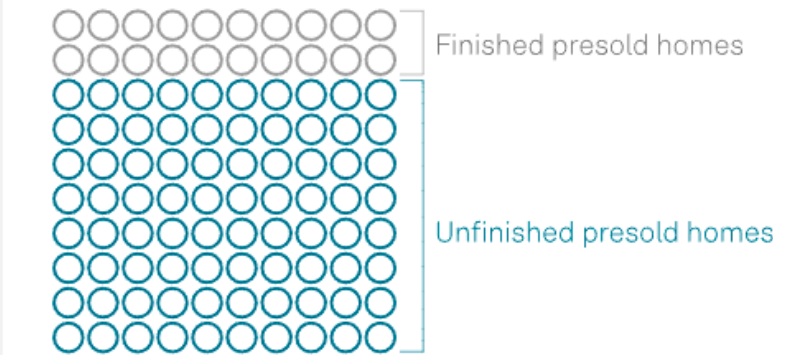
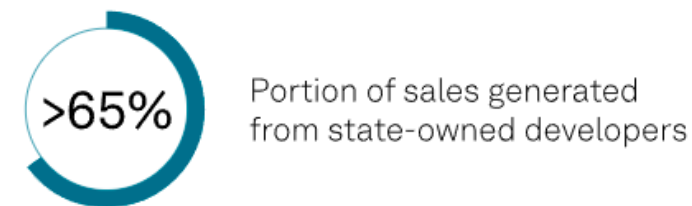


10%-15%

China property sales drop in 2023*

5%

China property sales drop in 2024*



RMB3 trillion
Value of presold homes at risk of non-delivery



~80%

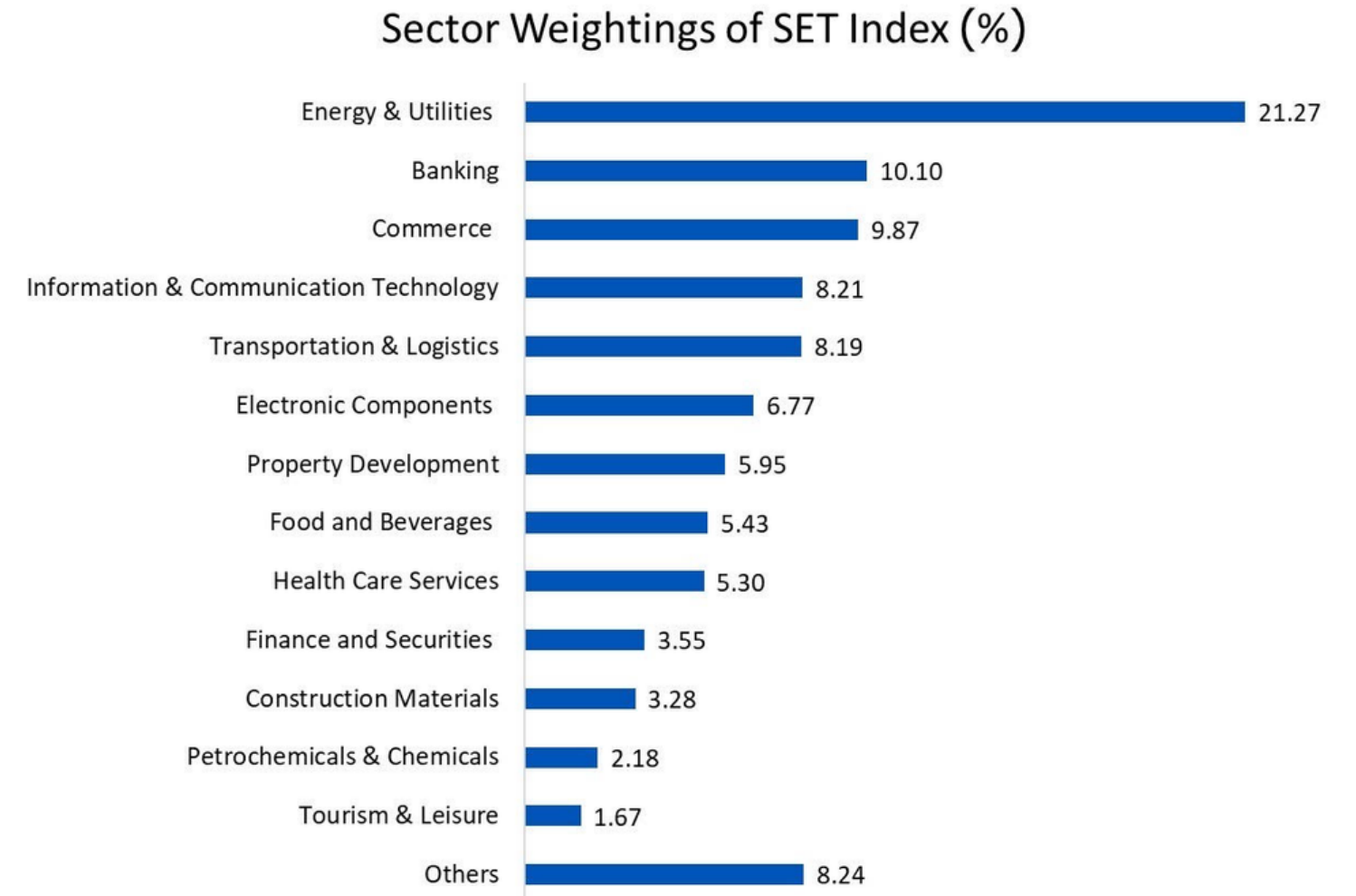
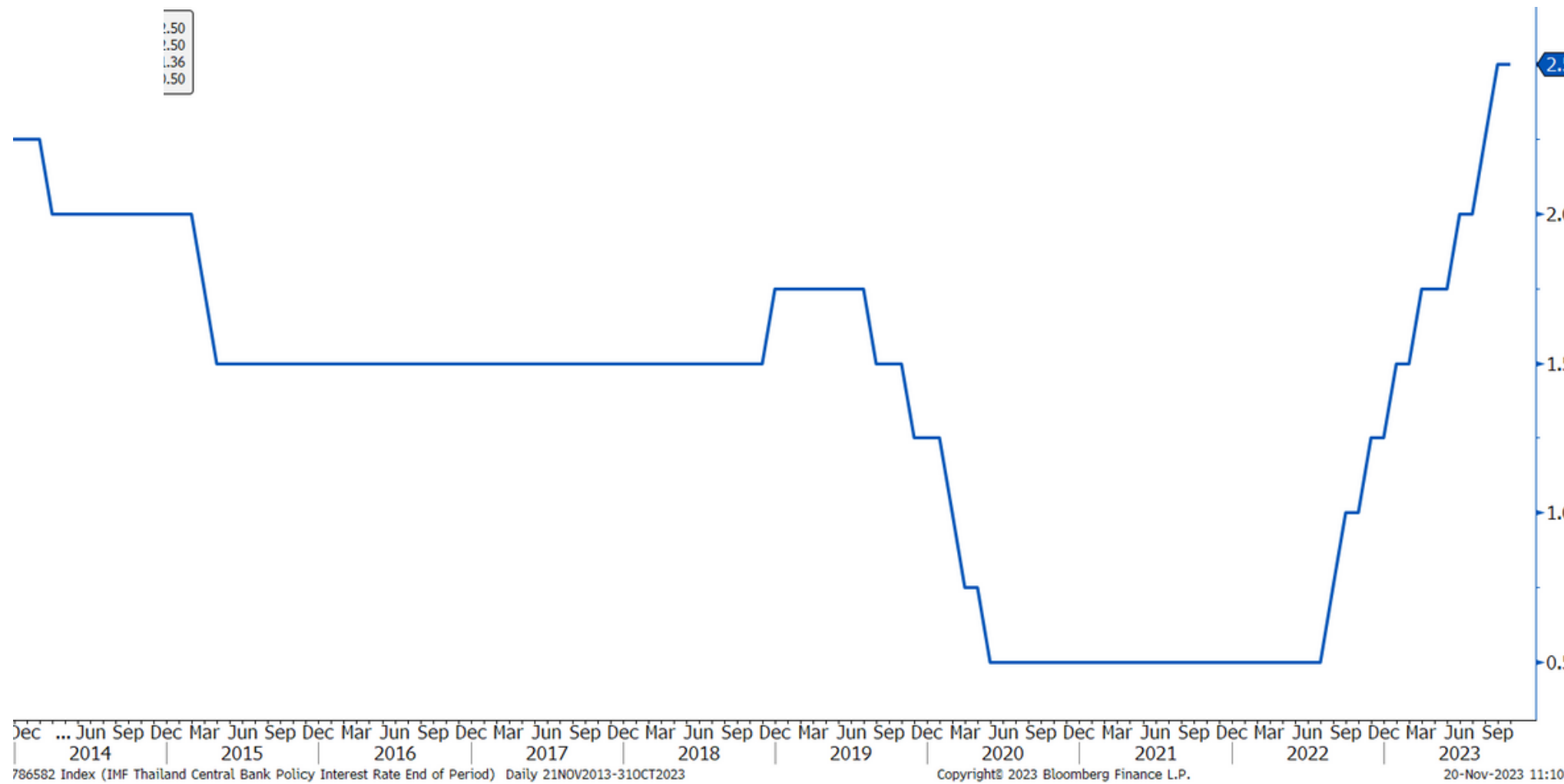
Portion of residential sales in 2023 comprised by unfinished, presold homes

เรามีมุมมอง "Neutral" ต่อจีน เศรษฐกิจจีนยังคงเติบโตในอัตราที่ชะลอลง กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) คาดว่า GDP ปี 2024 ของจีน จะเติบโตในระดับ 4.6% วิกฤตภาคอสังหาริมทรัพย์ของจีนยังคงเป็นประเด็นหลักที่จุดรั้งเศรษฐกิจในภาพรวม โดยคาดว่าจะยอดขายอสังหาริมทรัพย์ในจีนจะชะลอตัวลงราว 5% ในปี 2024 หลังจากชะลอลง 10-15% ในปี 2023

Source : IMF, Bloomberg, TISCO ESU, S&P Global Ratings



ตลาดหุ้นไทยยังถูกกดดันจากภาวะเศรษฐกิจโลก และอัตราดอกเบี้ยที่สูงสุดในรอบ 10 ปี

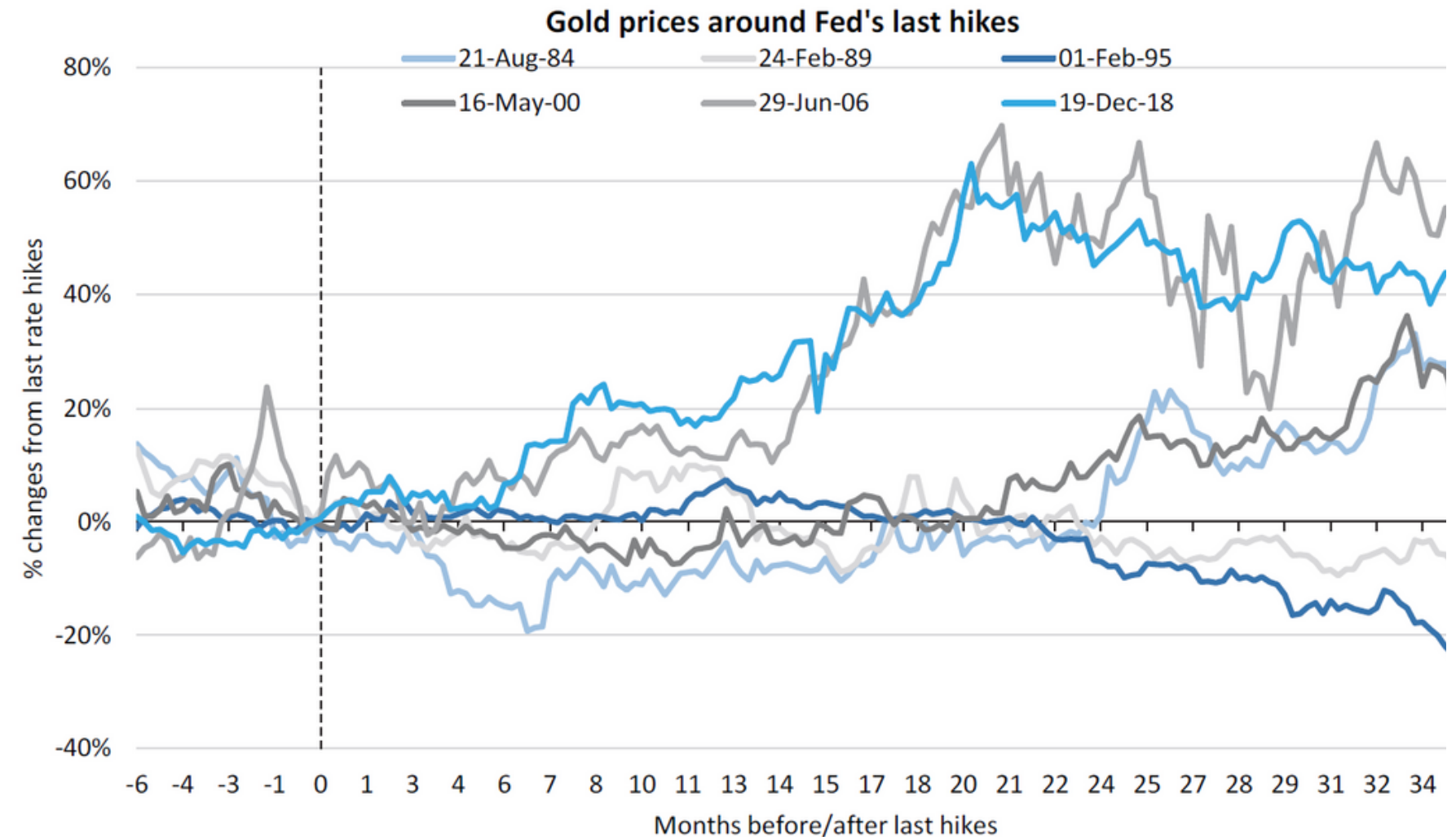


เรามีมุมมอง “Neutral” กับตลาดหุ้นไทย โดยมองว่า เศรษฐกิจไทยมีความเสี่ยงที่อาจจะไม่เติบโตตามที่ตลาดคาด ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มจะทรงตัวที่ 2.5% ตลอดทั้งปี 2024 ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น และกดดันการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนให้ชะลอลง นอกจากนี้ ตลาดหุ้นไทยยังมีความเสี่ยงจากการ Downgrade EPS อย่างที่เคยเกิดขึ้นตลอดหลายปีที่ผ่านมา จากการที่หุ้นส่วนใหญ่ของตลาดราว 30% เป็นหุ้นกลุ่มวัฏจักร (Cyclical stocks) ยกตัวอย่างเช่น กลุ่มพลังงาน อิเล็กทรอนิกส์ ปิโตรเคมี ซึ่งผลประกอบการมักจะแปรผันตามภาวะเศรษฐกิจโลกที่มีทิศทางชะลอลง

Source : Bloomberg, TISCOsec, TISCOESU, TISCO Wealth Advisory



ราคาทองคำ ณ ระดับปัจจุบัน มี upside จำกัด



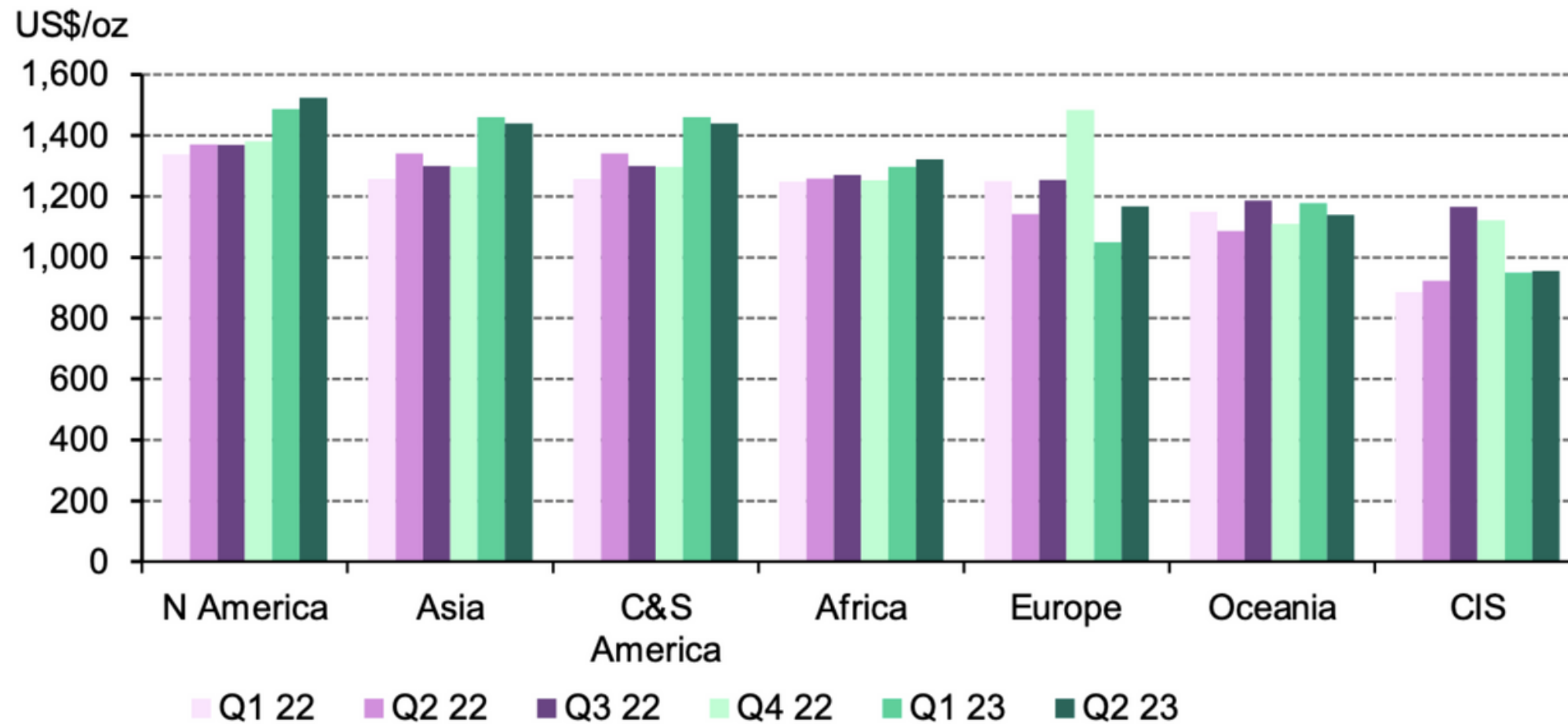
Gold : ทองคำ ณ ระดับปัจจุบัน (\$2,000/oz) มี Upside จำกัด จาก Real Yield ที่อยู่ในระดับสูง ส่งผลให้ราคาทองคำมีแนวโน้มจะปรับตัวลดลงสวนทาง Real Yield ที่พุ่งสูงขึ้น ถึงแม้ว่าในอนาคตอัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มปรับตัวลงทำให้ Real Yield ปรับตัวลงตาม แต่ทองคำอาจไม่ได้ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นจากราคาทองคำที่ยังคงอยู่ในระดับสูงและยังไม่ได้ปรับตัวลดลงมา นอกจากนี้ จากสถิติพบว่า หลังจาก FED หยุดขึ้นอัตราดอกเบี้ย ส่วนใหญ่ราคาทองคำมีทิศทางไม่ชัดเจน โดยจะเคลื่อนไหวในกรอบแคบราว +/-5% ทั้งนี้ รอบที่ราคาทองคำปรับตัวเพิ่มขึ้นมากกว่า 5% เป็นผลสืบเนื่องมาจากการใช้มาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (QE) เป็นหลัก

Source : TISCO ESU , Bloomberg, TISCO Wealth Advisory



ต้นทุนและส่วนต่างราคาทองคำโดยรวมอยู่ที่ 1,650\$ ซึ่งทำให้ราคานี้เป็นราคาฐาน

Regional variation in AISC



Gold : ต้นทุนราคาทองคำ ณ ปัจจุบันอยู่แถวบริเวณ \$1,300/oz. และ ส่วนต่างกำไรของเหมืองทองส่วนใหญ่เฉลี่ยอยู่ที่ \$350 ทำให้ระดับราคา \$1,650/oz เป็นราคาต่ำสุดที่เหมืองทองคำเริ่มชะลอการขุดเจาะและคาดว่าเป็นราคาฐานในปัจจุบัน

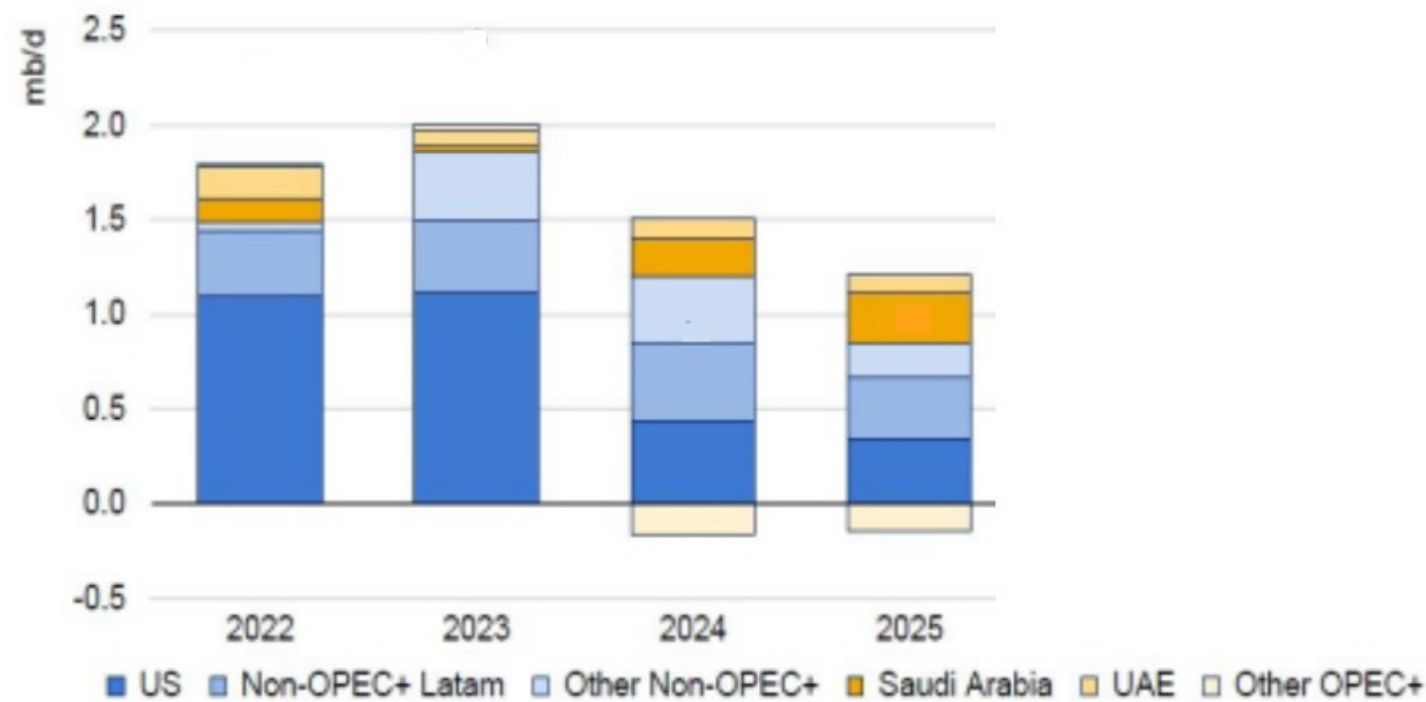
อย่างไรก็ตามโอกาสที่ทองคำจะลดลงแต่ระดับฐานราคาที่เราประเมินมีค่อนข้างน้อย เนื่องจากทองคำยังได้รับแรงหนุนจากแรงซื้อของธนาคารกลางจากกระแส De-dollarization ประกอบกับแรงซื้อจากนักลงทุนที่ต้องการถือทองคำเพื่อป้องกันความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุนจากภาวะ Recession

จึงแนะนำรอจังหวะทยอยสะสมทองคำ เมื่อราคาปรับตัวลงต่ำกว่าระดับ \$1,800/oz. และมีมุมมองเป็น "Neutral" ต่อทองคำ



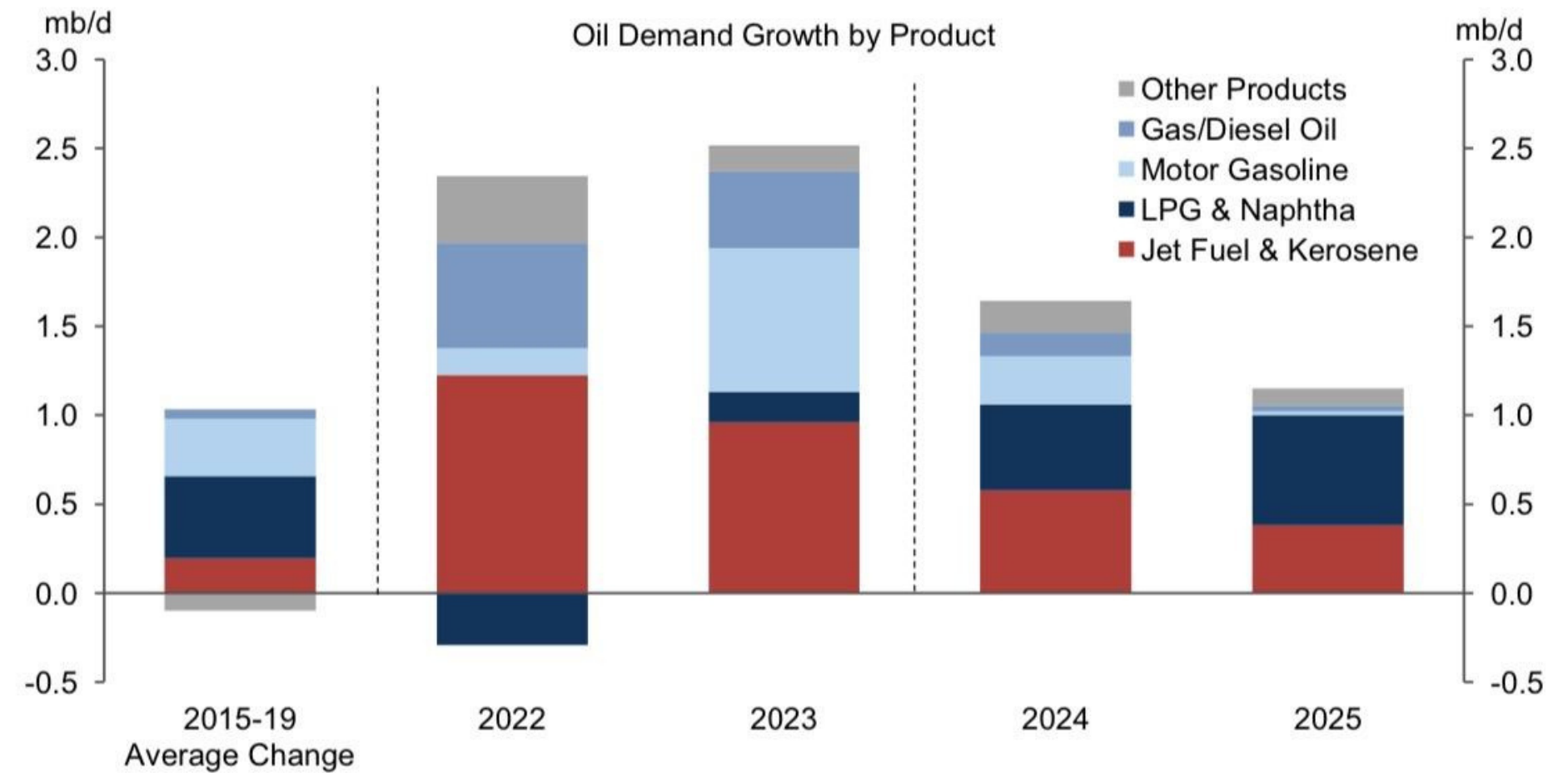
Demand และ Supply ของน้ำมันดิบทั่วโลกชะลอลง มาอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกัน

Global oil supply capacity and demand forecast, year-on-year change, 2022-2028



IEA. CC BY 4.0.

Note: Assumes Iran and Russia remain under sanctions.



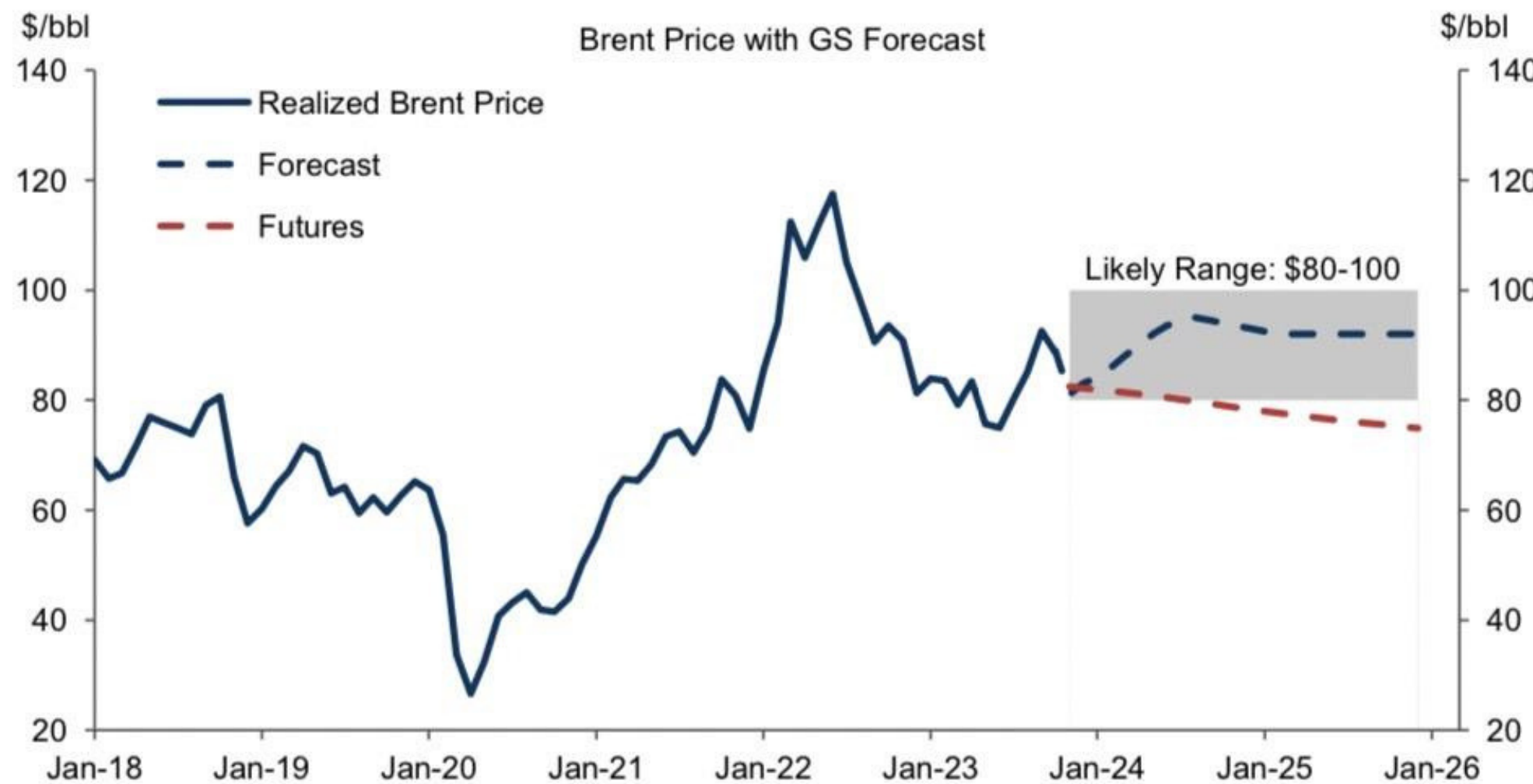
Oil : ในปี 2024 Demand growth ของน้ำมันทั่วโลกอยู่ที่ระดับ 1.5 mb/d ชะลอตัวลงจากปี 2023 ที่ระดับ 2.5mb/d เนื่องจากยอดการใช้ น้ำมันในรถยนต์ที่ลดลง ส่วนทางด้าน supply กลุ่ม Other OPEC+ และ ผู้ค้าน้ำมันรายใหญ่อย่างสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่จะลดกำลังการผลิตลงสังเกตจากจำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันของสหรัฐฯที่ลดลงมากถึง 21% นับตั้งแต่ปี 2022 ทำให้ supply growth ในปี 2024 อยู่ที่ระดับประมาณ 1.2 mb/d ซึ่งใกล้เคียงกับ demand growth ในตลาด เราจึงมีมุมมอง "Neutral" ต่อราคาน้ำมัน



ประเมินราคาน้ำมันในปี 2024

มีโอกาสเคลื่อนไหวในกรอบ \$80/b - \$100/b

We Expect Oil Prices in a \$80-100 Range



สาเหตุที่มองว่ากรอบล่างของน้ำมันจะอยู่ที่ \$80/b

- จากภาวะเศรษฐกิจโลกที่อาจเข้าสู่ soft landing. จะส่งผลกระทบต่อตลาดแรงงานและ ราคาน้ำมันในวงจำกัด
- สหรัฐฯ มีข้อตกลงในการซื้อน้ำมันดิบกลับเข้า คลังสำรองน้ำมัน (SPR) จำนวน 6mb ในเดือน ม.ค. 2024 ที่ใกล้ระดับราคา \$79/b WTI (\$84/b Brent)

สาเหตุที่มองว่ากรอบบนของน้ำมันจะอยู่ที่ \$100/b

- กลุ่ม OPEC ยังมีกำลังการผลิตสำรองอยู่อีก 6mb/d ทำให้ OPEC สามารถเพิ่มกำลังการผลิตได้ หากราคาน้ำมันปรับขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ Upside ของราคาน้ำมันยังคงถูกจำกัด



Appendix

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Oct-2023	Average Return (%Ann)
Healthcare 18.7%	Healthcare 6.8%	Energy 28.7%	IT 42.3%	Utilities 2.4%	IT 47.5%	IT 46.2%	Energy 37.5%	Energy 34.6%	IT 27.5%	IT 16.3%
IT 15.7%	Con Stap 5.7%	Material 24.2%	Material 30.2%	Healthcare 2.2%	Con Disc 28.2%	Con Disc 37.0%	IT 27.6%	Utilities -3.8%	Com Serv 23.1%	Healthcare 8.3%
Utilities 14.9%	Con Disc 4.6%	Financial 13.1%	Con Disc 25.7%	IT -5.5%	ACWI 27.3%	Com Serv 24.2%	Financial 25.1%	Healthcare -5.7%	Con Disc 12.3%	ACWI 7.2%
Con Stap 6.8%	IT 3.6%	IT 12.8%	Financial 24.8%	Con Disc -8.0%	Com Serv 25.1%	Material 21.6%	ACWI 19.0%	Con Stap -6.0%	ACWI 7.2%	Con Disc 6.8%
ACWI 4.8%	Com Serv -1.2%	ACWI 8.5%	ACWI 24.7%	ACWI -8.9%	Financial 24.1%	ACWI 16.9%	Healthcare 18.0%	Financial -9.2%	Energy 4.3%	Utilities 5.4%
Financial 4.1%	ACWI -1.8%	Utilities 6.7%	Healthcare 20.7%	Con Stap -9.9%	Healthcare 23.3%	Healthcare 15.4%	Material 15.4%	Material -11.0%	Financial -0.2%	Con Stap 5.2%
Con Disc 3.9%	Financial -5.0%	Com Serv 6.0%	Con Stap 18.5%	Com Serv -10.1%	Con Stap 22.4%	Con Stap 8.8%	Con Stap 11.7%	ACWI -17.9%	Material -3.0%	Financial 5.0%
Com Serv -1.1%	Utilities -7.3%	Con Disc 3.4%	Utilities 15.0%	Energy -12.6%	Utilities 22.3%	Utilities 4.8%	Utilities 11.1%	IT -30.9%	Con Stap -4.0%	Material 4.6%
Material -7.1%	Material -15.8%	Con Stap 2.2%	Com Serv 8.6%	Financial -15.1%	Material 20.8%	Financial -3.1%	Com Serv 10.9%	Con Disc -31.5%	Healthcare -5.7%	Com Serv 3.4%
Energy -12.9%	Energy -21.5%	Healthcare -6.3%	Energy 7.7%	Material -15.6%	Energy 13.9%	Energy -27.7%	Con Disc 9.2%	Com Serv -35.3%	Utilities -8.3%	Energy 2.8%

As of

Oct-2023

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Oct-2023	Average Return (%Ann)
US Agg 6.0%	TH Bond 4.4%	HY 14.3%	Asia Ex JP 42.1%	Cash 1.7%	DM EQ 28.4%	Asia Ex JP 25.5%	Commo 27.1%	Commo 13.8%	Gold 8.5%	= DM EQ 7.8%
DM EQ 5.6%	US Agg 0.5%	EM EQ 11.8%	EM EQ 37.8%	TH Bond 1.6%	EM EQ 18.8%	Gold 24.8%	DM EQ 22.4%	Cash 1.4%	DM EQ 8.4%	= Gold 4.8%
Asia Ex JP 5.0%	Cash -0.1%	Commo 11.4%	DM EQ 23.1%	US Agg 0.0%	Asia Ex JP 18.5%	EM EQ 18.8%	TH Bond 2.2%	TH Bond 1.1%	HY 4.1%	= Asia Ex JP 3.1%
TH Bond 5.0%	DM EQ -0.3%	DM EQ 8.2%	Gold 12.8%	Global Bond -1.2%	Gold 17.9%	DM EQ 16.5%	HY 1.0%	Gold -0.8%	Cash 4.0%	= TH Bond 2.8%
Global Bond 0.6%	HY -2.7%	Gold 8.0%	HY 10.4%	Gold -1.9%	HY 12.6%	Global Bond 9.2%	Cash -0.1%	HY -12.7%	TH Bond 1.5%	= HY 2.7%
HY 0.0%	Global Bond -3.2%	Asia Ex JP 5.9%	Global Bond 7.4%	HY -4.1%	US Agg 8.7%	US Agg 7.5%	US Agg -1.5%	US Agg -13.0%	EM EQ -1.8%	= EM EQ 1.9%
Cash -0.1%	Asia Ex JP -8.9%	US Agg 2.6%	US Agg 3.5%	DM EQ -8.2%	Global Bond 6.8%	HY 7.0%	EM EQ -2.3%	Global Bond -16.2%	US Agg -2.8%	= Cash 1.0%
EM EQ -2.0%	Gold -10.7%	TH Bond 2.1%	TH Bond 3.3%	Commo -13.0%	Commo 5.4%	TH Bond 2.7%	Gold -4.1%	DM EQ -17.7%	Global Bond -3.4%	= US Agg 1.0%
Gold -2.2%	EM EQ -14.6%	Global Bond 2.1%	Commo 0.7%	Asia Ex JP -14.2%	TH Bond 3.9%	Cash 0.4%	Asia Ex JP -4.5%	Asia Ex JP -19.4%	Asia Ex JP -4.0%	= Global Bond -0.5%
Commo -17.0%	Commo -24.7%	Cash 0.1%	Cash 0.7%	EM EQ -14.3%	Cash 2.0%	Commo -3.5%	Global Bond -4.7%	EM EQ -19.8%	Commo -7.3%	= Commo -1.9%

As of

Oct-2023

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Oct-2023	Average Return (%Ann)
CH 55.8%	JP 12.1%	TH 23.9%	VN 52.3%	India 7.2%	Nasdaq 39.5%	Nasdaq 48.9%	VN 37.4%	India 5.8%	Nasdaq 32.6%	Nasdaq 16.4%
India 32.0%	EU 10.4%	VN 18.6%	HK 41.3%	Nasdaq 0.0%	CH 39.2%	CH 29.9%	SP500 28.7%	TH 3.5%	JP 21.9%	India 13.4%
Nasdaq 19.4%	VN 10.1%	SP500 11.9%	Nasdaq 33.0%	SP500 -4.4%	SP500 31.5%	SP500 18.4%	Nasdaq 27.5%	JP -2.5%	SP500 10.7%	SP500 10.7%
TH 19.1%	Nasdaq 9.7%	ACWI 8.5%	India 29.6%	VN -7.5%	EU 27.9%	India 17.2%	EU 25.8%	EU -9.9%	ACWI 7.2%	VN 10.1%
SP500 13.7%	CH 7.2%	Nasdaq 7.3%	ACWI 24.7%	TH -8.1%	ACWI 27.3%	VN 17.0%	India 23.2%	HK -12.6%	India 6.3%	JP 8.2%
VN 12.5%	SP500 1.4%	HK 4.3%	CH 24.3%	ACWI -8.9%	JP 18.1%	ACWI 16.9%	ACWI 19.0%	ACWI -17.9%	EU 5.3%	ACWI 7.2%
JP 10.3%	ACWI -1.8%	India 3.5%	JP 22.2%	EU -10.1%	India 15.7%	JP 7.4%	TH 17.7%	SP500 -18.1%	VN 3.4%	CH 6.7%
EU 8.2%	India -3.7%	EU 2.6%	SP500 21.8%	HK -10.6%	HK 13.0%	HK -0.2%	JP 12.8%	CH -19.8%	CH -5.5%	EU 6.4%
HK 5.3%	HK -3.9%	JP 0.3%	TH 17.3%	JP -16.0%	VN 9.8%	EU -1.4%	CH -3.5%	VN -31.7%	HK -10.5%	TH 3.8%
ACWI 4.8%	TH -11.2%	CH -9.3%	EU 11.4%	CH -23.6%	TH 4.3%	TH -5.3%	HK -11.8%	Nasdaq -32.4%	TH -14.9%	HK 0.4%

As of Oct-2023