

- *TISCO Investment Outlook 2025*

BEATING THE WIND OF CHANGE

Outlook 2025

- UW : Underweight
- S.UW : Slighty Underweight

• N : Neutral

- S.OW : Slightly Overweight
- OW : Overweight



Asset Class	มุมมองของเรา					คำอธิบายมุมมอง
	UW	S.UW	N	S.OW	OW	
Equity						
U.S.				●		ภาพเศรษฐกิจแบบ Soft landing รวมถึงนโยบายเชิงรุกของทรัมป์ 2.0 เป็นผลบวกต่อเศรษฐกิจและตลาดหุ้นสหรัฐฯ รวมถึงจะเป็นการเติบโตแบบกระจายมากขึ้นและไม่กระจุกใน Mag7 เหมือนอดีต
Europe			●			ยุโรปเสี่ยงถูกเก็บภาษีนำเข้าโดยสหรัฐฯ กระทบการเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่ตลาดหุ้นยุโรปอาจไม่กระทบมากนัก เนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมของตลาดหุ้นยุโรปกว่าครึ่งเป็นกลุ่ม Defensive
Japan				●		ญี่ปุ่นพลิกฟื้นจากภาวะเงินฝืดสู่ภาวะเงินเฟ้ออย่างมีเสถียรภาพจากการปรับขึ้นค่าจ้างครั้งใหญ่ ขณะที่ผลกระทบจากสงครามการค้ายังจำกัดจากสัดส่วนการส่งออกไปยังสหรัฐฯ คิดเป็นเพียง 20% ของการส่งออกทั้งหมดและราวครึ่งหนึ่งเป็นสินค้าทุน
China		●				จีนเป็นเป้าหมายหลักของสหรัฐฯ ในการกีดกันทางการค้าจากสหรัฐฯ เศรษฐกิจภายในประเทศยังชะลอตัว ต้องอาศัยมาตรการจากภาครัฐฯ เข้าช่วยพยุง ภาคการบริโภคภายในประเทศจะเป็นปัจจัยหลักขับเคลื่อนเศรษฐกิจ

Outlook 2025

- UW : Underweight
- S.UW : Slighty Underweight

• N : Neutral

- S.OW : Slightly Overweight
- OW : Overweight



Asset Class	มุมมองของเรา					คำอธิบายมุมมอง
	UW	S.UW	N	S.OW	OW	
Equity						
India				●		การเติบโตของเศรษฐกิจอินเดียในปีหน้าสูงสุดในโลกจากการบริโภคในประเทศที่แข็งแกร่ง นอกจากนี้ อินเดียยังเกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ ค่อนข้างน้อย ทำให้ได้รับผลกระทบจำกัดจากนโยบายกีดกันทางการค้า
Thailand			●			ตลาดหุ้นไทยได้รับผลกระทบในช่วง trade war ปี 2018-2019 สะท้อนจาก EPS ที่ปรับตัวลง 2 ปี ติดต่อกัน อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าตลาดหุ้นไทยยังคงได้รับประโยชน์จากวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาลง เน้นลงทุนหุ้นกลุ่ม High Dividend ที่มี Dividend yield สูงถึง 5%
Vietnam				●		ตลาดหุ้นเวียดนามได้รับประโยชน์จาก Trump 1.0 ทั้งในแง่การส่งออกและ FDI ที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ตลาดหุ้นเวียดนามยังมี Upside จากการอัพเกรดสถานะจาก Frontier market เป็น Emerging market ในปีนี้ รวมถึงมี EPS Growth ที่สูงเป็นอันดับต้นๆ ของโลก

Outlook 2025

- UW : Underweight
- S.UW : Slighty Underweight

• N : Neutral

- S.OW : Slightly Overweight
- OW : Overweight



Asset Class	มุมมองของเรา					คำอธิบายมุมมอง
	UW	S.UW	N	S.OW	OW	
Bond						
Global Bond				●		ราคาตราสารหนี้ โดยเฉพาะตราสารหนี้อายุสั้น - กลาง มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยทั่วโลก นอกจากนี้นโยบาย Tax cut จะช่วยหนุนผลประโยชน์และการเงินของบริษัทผู้ออกหุ้นกู้ให้แข็งแกร่งขึ้น อันจะนำไปสู่การอัพเกรด Credit Rating ในปี 2025
REITs						
Global REITs				●		REITs เป็นสินทรัพย์ที่ได้รับผลกระทบจากนโยบายของทรัมป์น้อยที่สุด อีกทั้งยังได้ประโยชน์จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายทั่วโลก
Asia-Pacific REITs				●		เศรษฐกิจเอเชียที่ขยายตัวได้ดีและมีแนวโน้มการปรับลดอัตราดอกเบี้ยตามสหรัฐฯ หนุนราคา Asia-Pacific REITs ปรับเพิ่มขึ้นในระยะข้างหน้า สะท้อนจาก EPS Growth ที่อยู่สูงราว 9.5% YoY มี Dividend Yield Gap ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ย และ Valuation ที่ไม่สูง

Outlook 2025

- UW : Underweight
- S.UW : Slighty Underweight

• N : Neutral

- S.OW : Slightly Overweight
- OW : Overweight



Asset Class	มุมมองของเรา					คำอธิบายมุมมอง
	UW	S.UW	N	S.OW	OW	
Sector						
Healthcare			●			ความต้องการยาประสิทธิภาพสูงยังคงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากสังคมผู้สูงอายุ แต่อาจมีความเสี่ยงจากประเด็นความไม่แน่นอนในการกำหนดนโยบายราคาของสหรัฐฯรอบใหม่
Technology			●			ราคาหุ้นมีความเสี่ยงจากสงครามการค้าของรัฐบาล Trump 2.0 แต่มูลค่าหุ้นกลุ่ม IT ยังได้รับแรงสนับสนุนจากเม็ดเงินลงทุนด้าน AI ที่ยังเติบโตต่อได้ในปี
US Financials				●		ได้ประโยชน์จากนโยบายลดภาษีนิติบุคคล การผ่อนคลายกฎและนโยบายในการดำเนินธุรกิจ นอกจากนี้ยังได้ประโยชน์จากความชันของอัตราผลตอบแทนที่กำลังกลับเป็น normal yield curve

Outlook 2025

- UW : Underweight
- S.UW : Slighty Underweight

• N : Neutral

- S.OW : Slightly Overweight
- OW : Overweight



Asset Class	มุมมองของเรา					คำอธิบายมุมมอง
	UW	S.UW	N	S.OW	OW	
Commodities						
Gold				●		ความต้องการสะสมทองคำจากธนาคารกลางยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และมีปัจจัยสนับสนุนจากความต้องการป้องกันความเสี่ยงจากเงินเฟ้อในอนาคต รวมถึงความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มสูงขึ้น
Oil		●				ราคาน้ำมันมีความเสี่ยงถูกกดดันจากแนวโน้ม Supply ที่เพิ่มขึ้นมากกว่า Demand ของโลก ในปี 2025 รวมถึงได้รับผลกระทบจากนโยบายสนับสนุนการเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันของทรัมป์ในสหรัฐฯ

ปี 2025 เป็นปีแห่งการเปลี่ยนแปลงของนโยบายเศรษฐกิจอย่างฉับพลันไปจากการคาดการณ์ปีก่อน



การมาของรัฐบาล Trump 2.0 ภายใต้นโยบาย Make America Great Again ที่เน้นลดภาษีนิติบุคคลสหรัฐฯ และขึ้นภาษีนำเข้า (Tariff) จะช่วยให้ทั้งรายได้และกำไรของบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐฯ สูงขึ้นทันที แต่ประเทศที่ขาดดุลการค้ากับสหรัฐฯ อาจเป็นเป้าหมายหลักในการขึ้น Tariff และเกิดผลลบต่อเศรษฐกิจได้จึงควรเน้นลงทุนในประเทศที่เศรษฐกิจขับเคลื่อนด้วยการบริโภค อย่างไรก็ตามอัตราดอกเบี้ยนโยบายทั่วโลกจะเป็นขาลงชัดเจนขึ้น จากเงินเฟ้อที่เข้าใกล้เป้าหมายของธนาคารกลางของประเทศหลัก

3 ธีมลงทุนที่จะเอาชนะความเปลี่ยนแปลง !



การผลักดันร่างกฎหมายลดภาษีนิติบุคคล จะหนุนให้ตลาดหุ้นสหรัฐฯ Outperform ในปี 2025 โดยเฉพาะกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากการลดภาษีนิติบุคคลสูงกว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ โดยรวม



ประเทศที่มีปัจจัยเฉพาะตัวสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจและตลาดหุ้น รวมถึงมีการบริโภคภายในประเทศที่แข็งแกร่งเป็นภูมิคุ้มกันทางเศรษฐกิจต่อการปรับขึ้นภาษีสินค้านำเข้าสหรัฐฯ (Tariff)



สินทรัพย์ที่ช่วยปกป้องความผันผวน และได้ประโยชน์ในช่วงที่ Bond Yield กลับทิศเป็นขาลง

ธนาคารทีสโก้แนะนำลงทุน



 ตลาดหุ้นสหรัฐฯ

 กลุ่มอุตสาหกรรมสหรัฐฯ

- กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย
- กลุ่มสื่อสาร
- กลุ่มสถาบันการเงิน

 ตลาดหุ้นญี่ปุ่น

 ตลาดหุ้นอินเดีย

 ตลาดหุ้นเวียดนาม

 ตราสารหนี้ต่างประเทศ
(Global Bond)

 REITs ต่างประเทศ

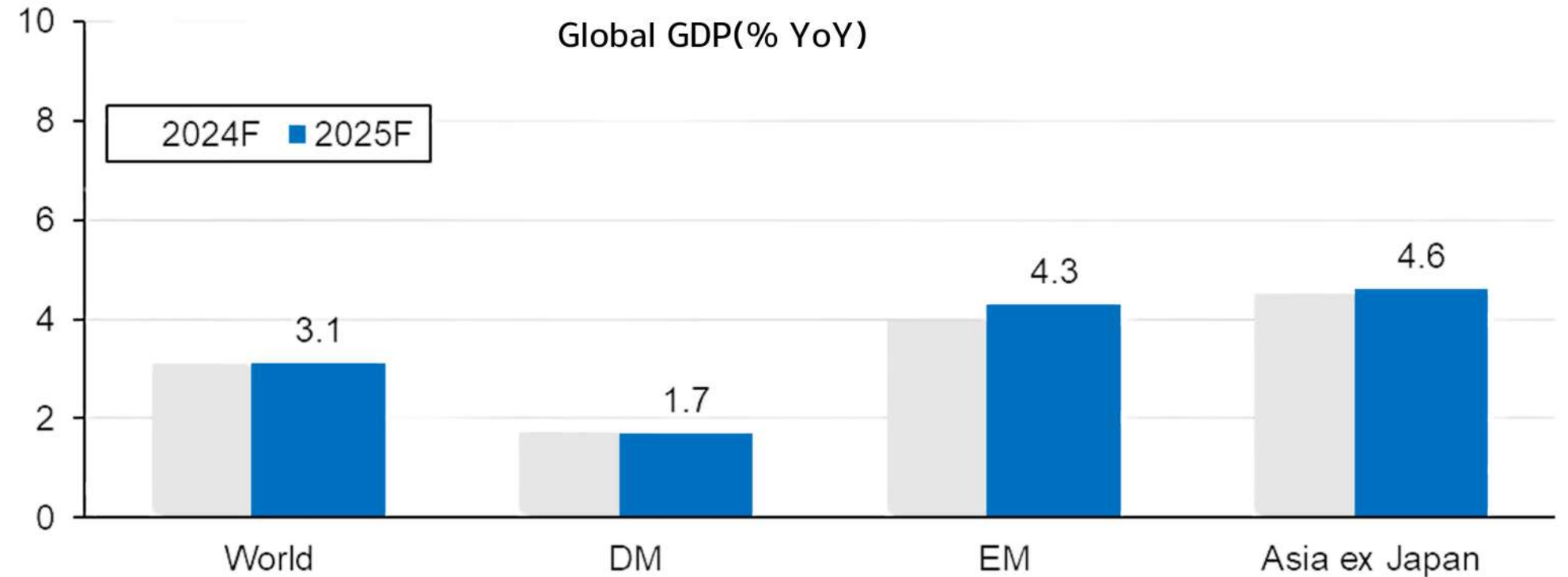
 ทองคำ



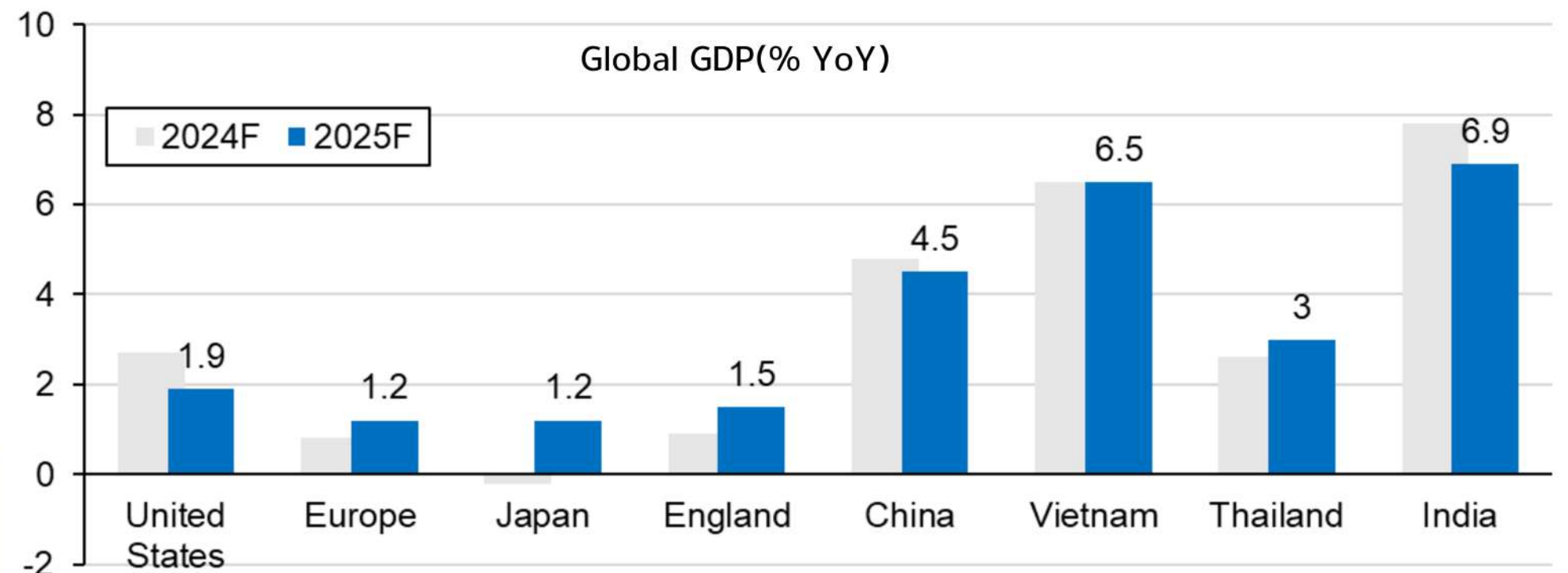
Global GDP(% YoY)



ประมาณการการเติบโตเศรษฐกิจโลก (GDP) ปี 2024 และ 2025 รายภูมิภาค



ประมาณการการเติบโตเศรษฐกิจโลก (GDP) ปี 2024 และ 2025 รายประเทศ



การเติบโตของเศรษฐกิจโลกในปี 2025 คาดว่ายังสามารถขยายตัวเทียบเท่ากับปี 2024 โดยการเติบโตของประเทศพัฒนาแล้ว แม้ว่าจะขยายตัวชะลอลงจากปีก่อน แต่ยังมีการปรับประมาณเศรษฐกิจปีหน้าขึ้นมาต่อเนื่อง โดยเฉพาะสหรัฐอเมริกา ที่ปรับขึ้นจาก +1.7% เป็น 1.9% จากตัวเลขทางเศรษฐกิจที่ยังมีแนวโน้มขยายตัวได้อย่างแข็งแกร่ง

ส่วนเศรษฐกิจฝั่งเอเชียคาดว่าจะเติบโต เร่งขึ้นจากปีก่อนเล็กน้อยจากการประกาศ กระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหญ่ของจีนรวมถึง การเร่งตัวขึ้นของภาคการบริโภค ในประเทศ ญี่ปุ่น แต่การเติบโตทางเศรษฐกิจยังอาจ เผชิญความเสี่ยงด้านลบจากสงครามการค้ารอบใหม่จากสหรัฐฯ ได้



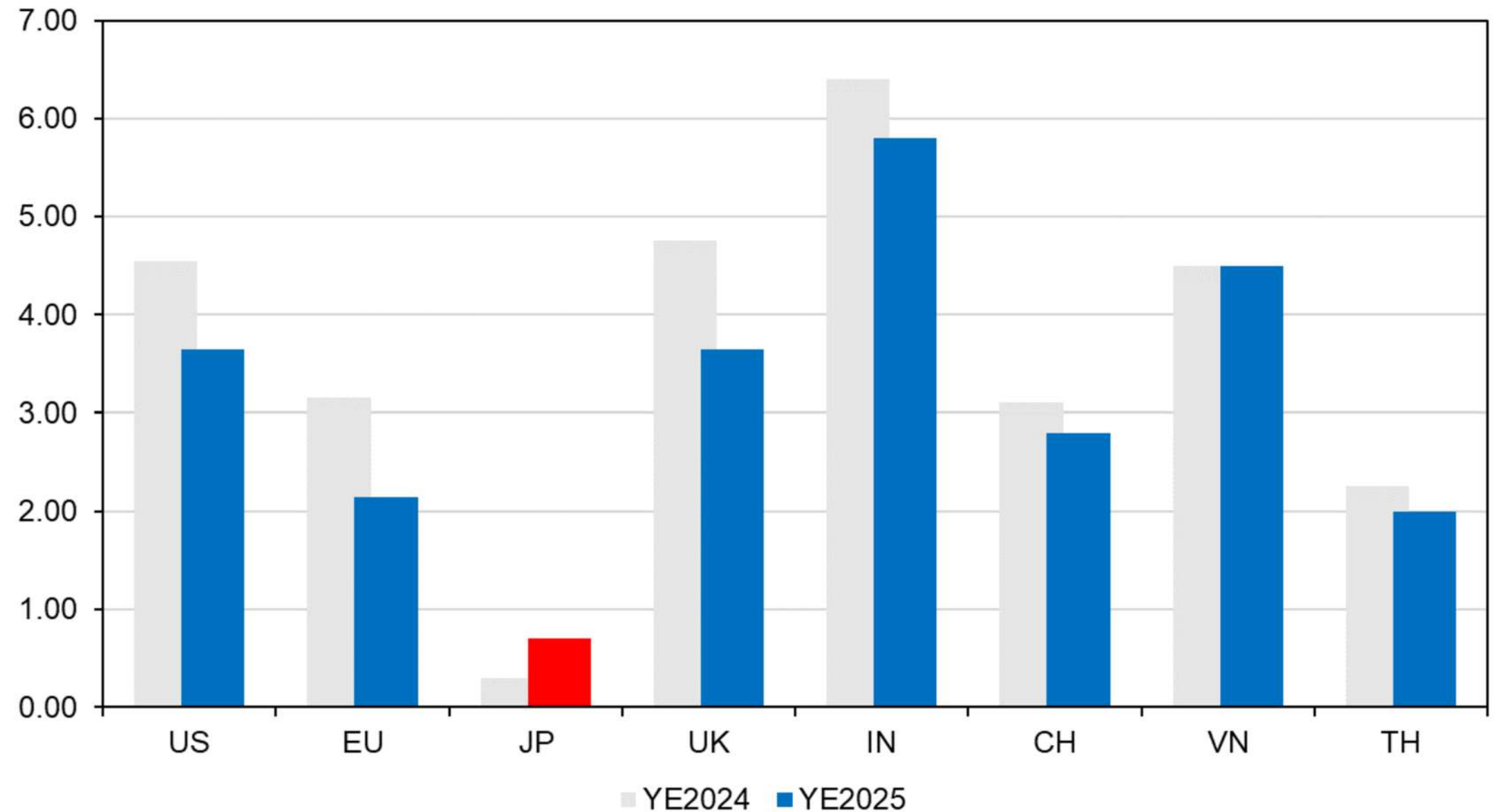
Rate Cut Cycle

เราประเมินว่าธนาคารกลางหลักทั่วโลกจะ ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอย่าง ชัดเจนในปีหน้าหลังอัตราเงินเฟ้อเริ่มเข้าใกล้เป้าหมายมากขึ้นในปีที่ผ่านมา

TISCOESU คาดว่า Base case เศรษฐกิจโลก จะเข้าสู่ภาวะ Soft-landing และธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ลดดอกเบี้ยลงต่ออีกราว 50 bps สู่ระดับ 3.75 - 4.00% ณ สิ้นปี 2025

อย่างไรก็ตามธนาคารกลางญี่ปุ่นอาจมีการ ขึ้นดอกเบี้ยอยู่ที่ราว 1% จากเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นเพราะอัตราค่าจ้างที่จะเพิ่มขึ้น

แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายแต่ละประเทศของสิ้นปี 2024 และ 2025

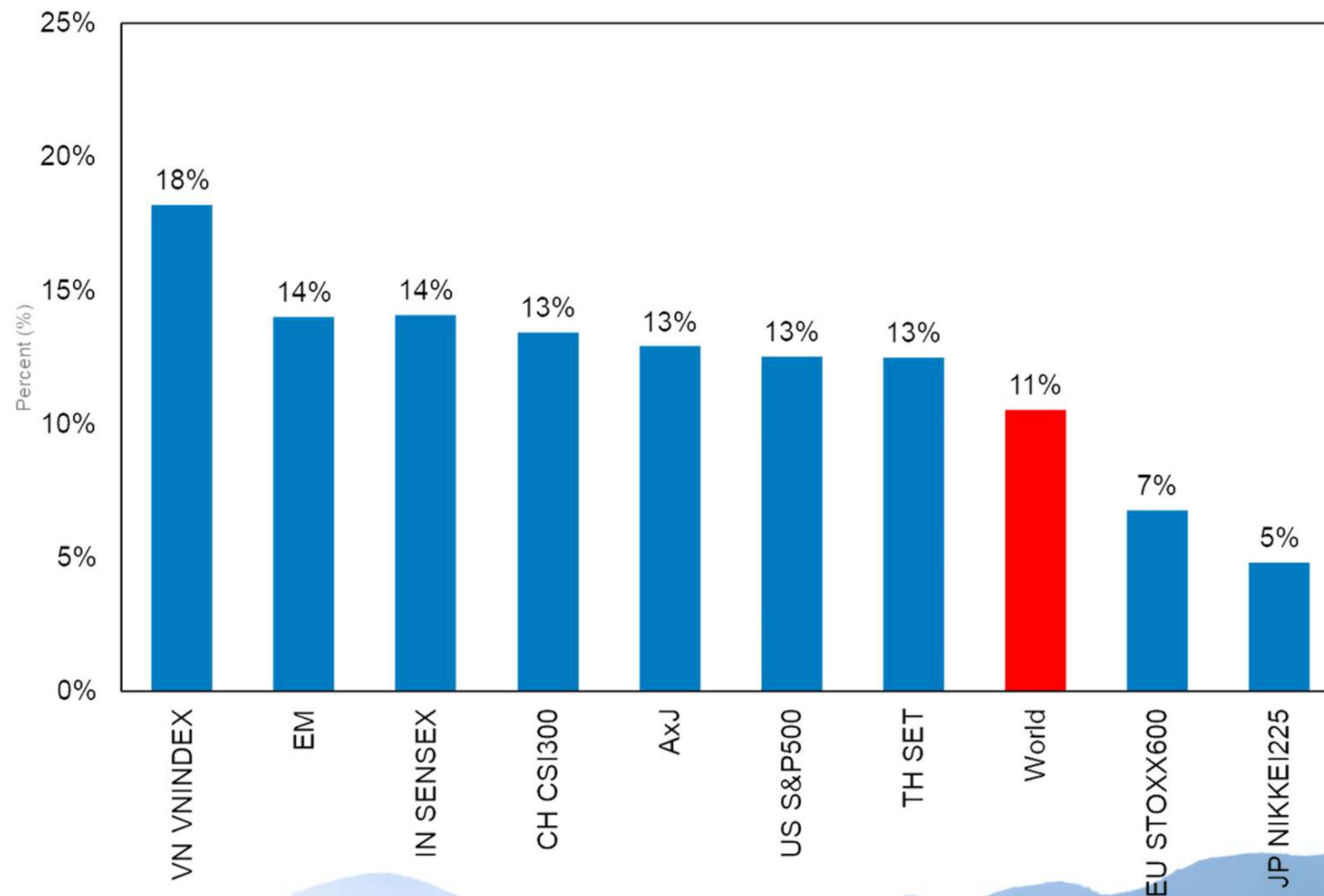




EPS Growth 2025

การเติบโตของกำไรต่อหุ้นแต่ละประเทศปี 2025

คาดการณ์ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน
 ในตลาดหุ้นยังสามารถเติบโตต่อเนื่องในปี 2025
 หลังนโยบายการเงินทั่วโลกผ่อนคลาย
 โดยเฉพาะในตลาดหุ้น สหรัฐฯ
 และกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่
 ที่ยังเติบโตได้สูงกว่าหุ้นโลก

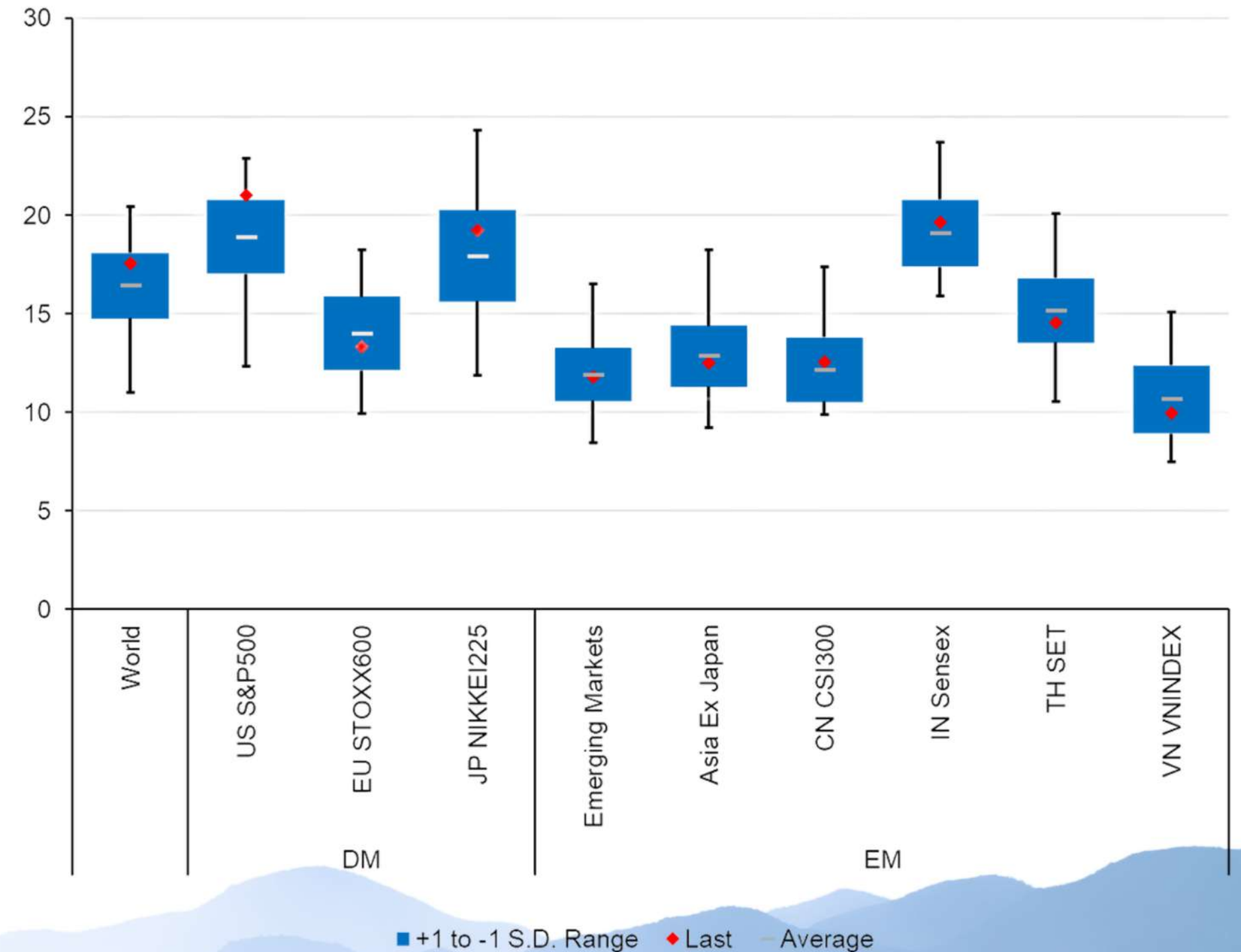


P/E Range 2025

ระดับ P/E ratio ที่กำไรต่อหุ้น ณ สิ้นปี 2025 ของหุ้นโลกซื้อขายสูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีเล็กน้อย จากมูลค่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ ที่ซื้อขายสูงกว่า +1 S.D.

ขณะที่ภาพรวมฝั่ง EM และ เอเชียไม่รวมญี่ปุ่น ยังคงซื้อขายที่ระดับใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง

ระดับ P/E Ratio ย้อนหลัง 5 ปี





Trump 2.0

นโยบายสำคัญ

1) การลดภาษีนิติบุคคล (Corporate tax)

ทรัมป์เสนอการลดภาษีนิติบุคคลจาก 21% เป็น 15% ซึ่งส่งผลกระทบต่อกำไรของบริษัทจดทะเบียนใน สหรัฐฯ

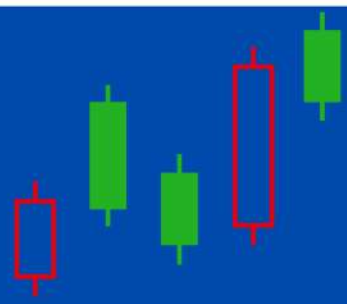
2) การขึ้นภาษีสินค้านำเข้า (Tariffs)

ทรัมป์เสนอให้เก็บภาษีนำเข้ากับทุกประเทศที่อัตรา 10% (ปัจจุบันเฉลี่ยที่ 3%) และกับจีนที่อัตรา 60% (ปัจจุบันเฉลี่ยที่ 20%) เพื่อปกป้องอุตสาหกรรมในสหรัฐฯ และลดการพึ่งพาสินค้านำเข้าจากต่างประเทศ

3) การลดข้อกำหนดและกฎระเบียบ (De-regulation)

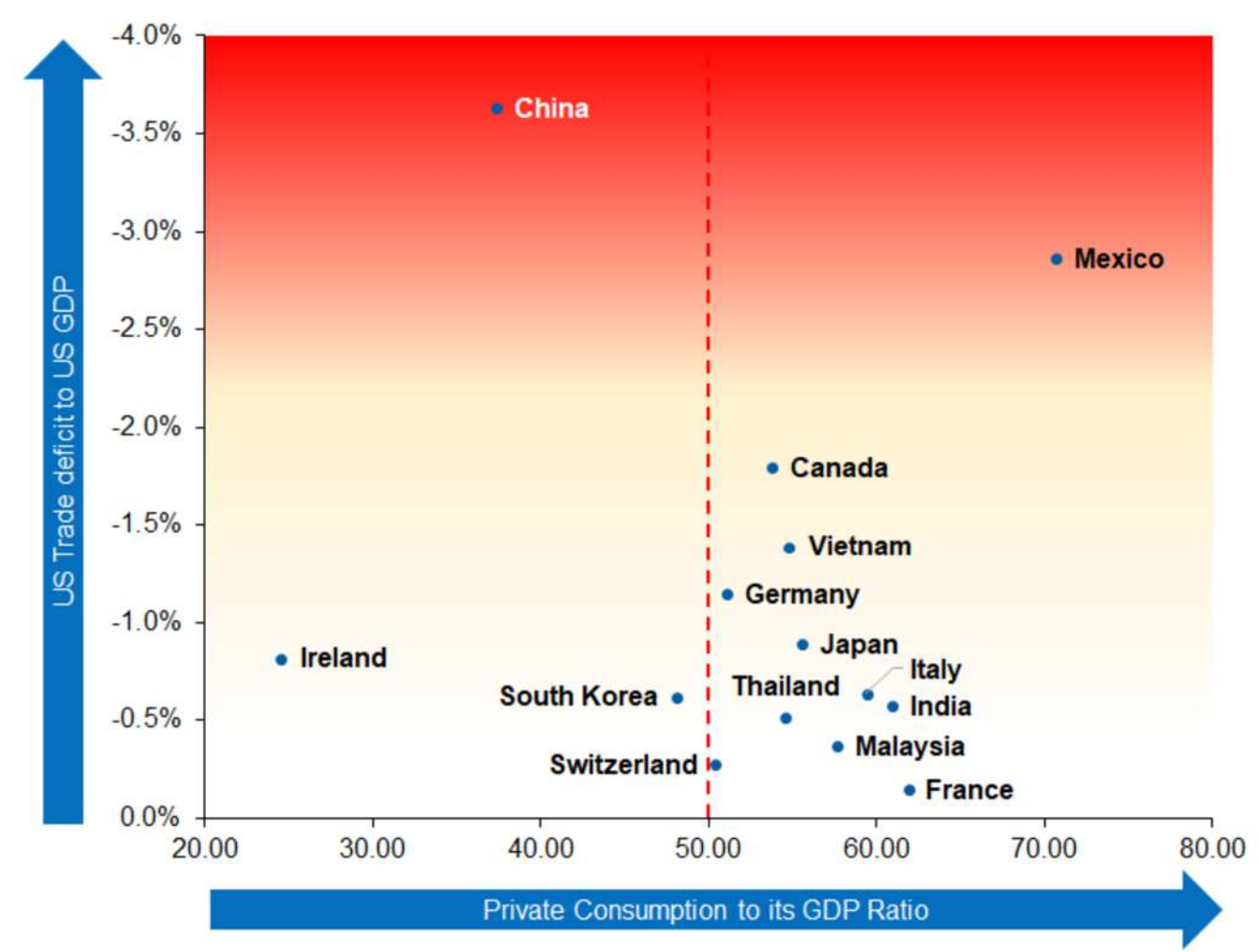
ทรัมป์สนับสนุนการเติบโตของธุรกิจ ผ่านการผ่อนคลายความเข้มงวดและกฎเกณฑ์ ต่างๆ เพื่อลดต้นทุนและเพิ่มการแข่งขันในตลาด

นโยบาย	รายละเอียด
ภาษี	<ul style="list-style-type: none"> ตั้งเป้าลดภาษีนิติบุคคลเหลือ 15% จาก 21% ขยายระยะเวลาการลดภาษีบุคคลธรรมดาและภาษีมรดก ที่กำหนดในกฎหมาย Tax Cuts and Jobs Act (TCJA) ซึ่งกำลังจะหมดอายุในปี 2025 ยกเว้นภาษีที่มาจากผลประโยชน์ที่ได้รับจากประกันสังคม รายได้จากทิป และค่าจ้างที่ได้จากการทำงานล่วงเวลา
การค้าระหว่างประเทศ	<ul style="list-style-type: none"> ขึ้นภาษีสินค้านำเข้าทั่วโลก 10% ขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากจีนทั้งหมด 60% แต่เปิดรับการลงทุนโดยตรงจากจีน (FDI) โดยมีเงื่อนไขว่าต้องสร้างโรงงานและดำเนินธุรกิจในสหรัฐฯ
การผ่อนปรนกฎเกณฑ์	<ul style="list-style-type: none"> ลดจำนวนกฎระเบียบที่ไม่จำเป็นในภาคธุรกิจ ลดความเข้มงวดในสถาบันการเงิน (ผ่อนคลايข้อกำหนดด้านเงินทุนสำรอง "Basel III Endgame")

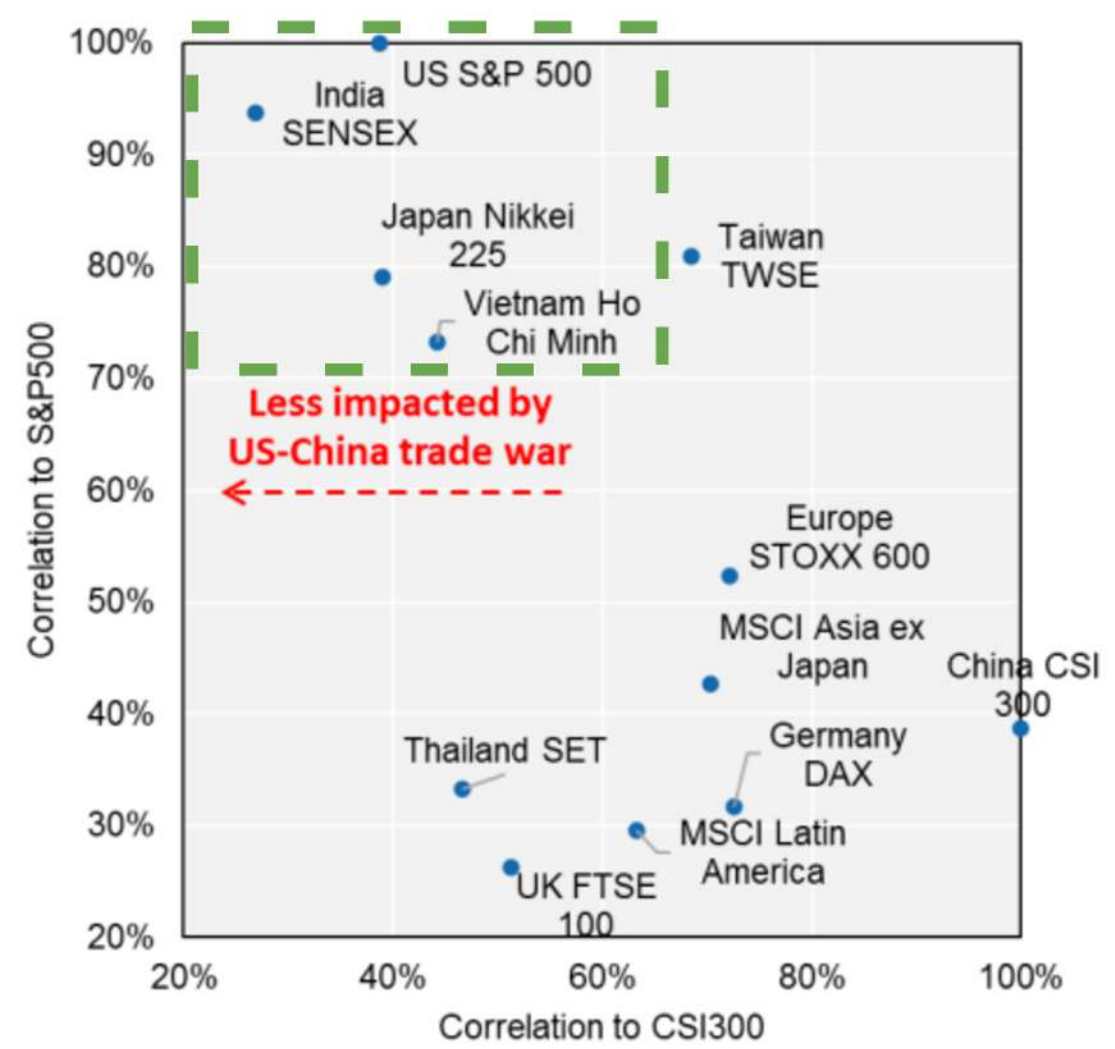


วิเคราะห์ความอ่อนไหวต่อเศรษฐกิจและตลาดหุ้น ของแต่ละประเทศหากมีการขึ้น Tariff

สัดส่วนของมูลค่าที่สหรัฐฯ ขาดดุลการค้ากับสัดส่วน การบริโภคภาคครัวเรือนต่อ GDP รายประเทศ



การเคลื่อนไหวของตลาดหุ้นแต่ละประเทศ ในช่วง Trade war ปี 2017 - 2019



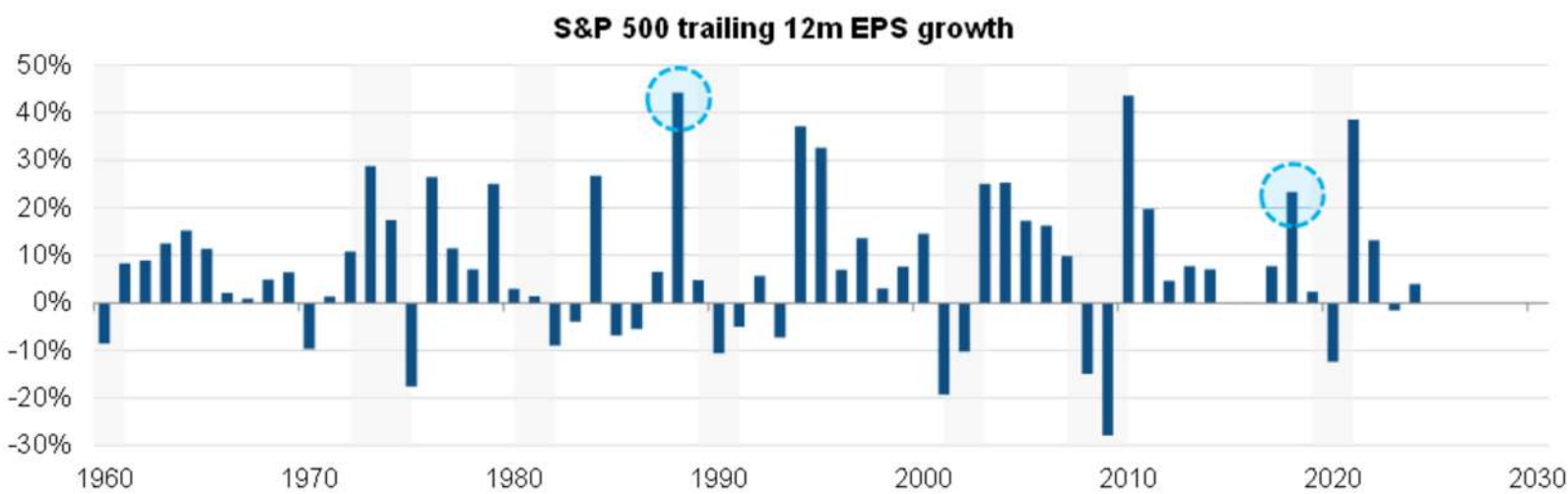
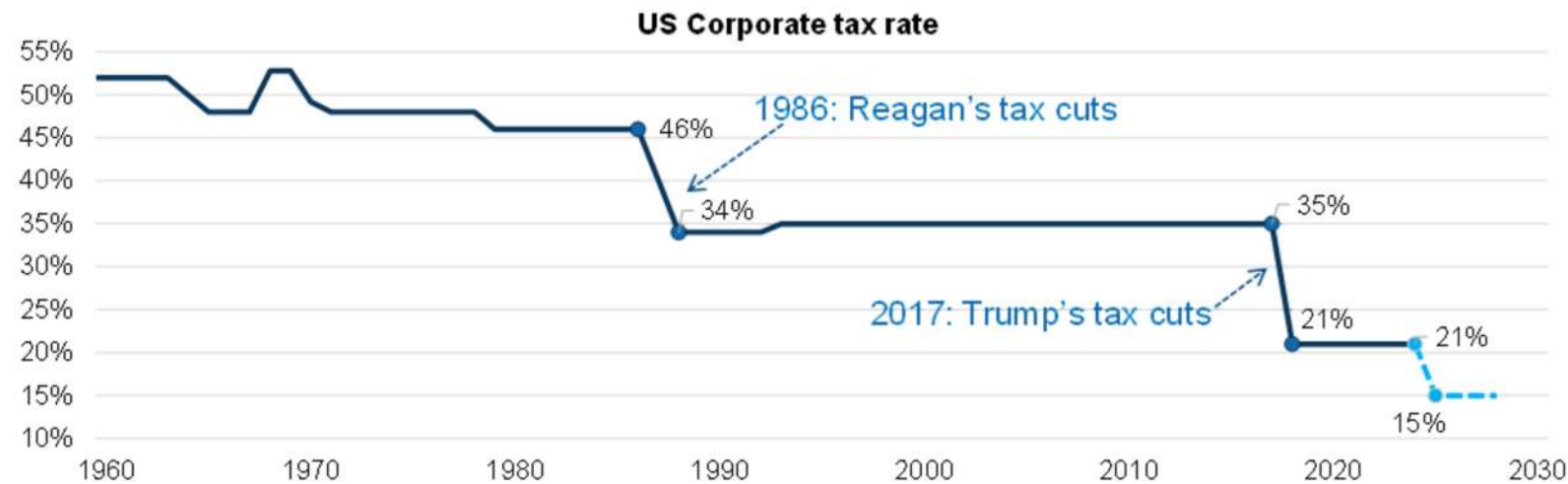
เราประเมินว่าประเทศที่สหรัฐฯ ขาดดุลการค้าต่ำ, มีการบริโภคภายในประเทศสูงกว่า 50% ของ GDP ตนเอง และราคาหุ้นเคลื่อนไหวสอดคล้องกับตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในช่วง Trade war ปี 2017 - 2019 จะมีภูมิคุ้มกันต่อการขึ้น Tariff ทั่วโลกจากสหรัฐฯ หรือได้รับผลกระทบเชิงลบต่อเศรษฐกิจจำกัด โดยเรามองว่าประเทศที่มีภูมิคุ้มกันการขึ้น Tariff จากคุณสมบัติข้างต้น คือ อินเดีย, ญี่ปุ่น และเวียดนาม

A close-up, slightly blurred photograph of the American flag. The focus is on the blue field with white stars, with the red and white stripes visible in the background. The text "AMERICA FIRST" is overlaid in a bold, white, sans-serif font on the right side of the image.

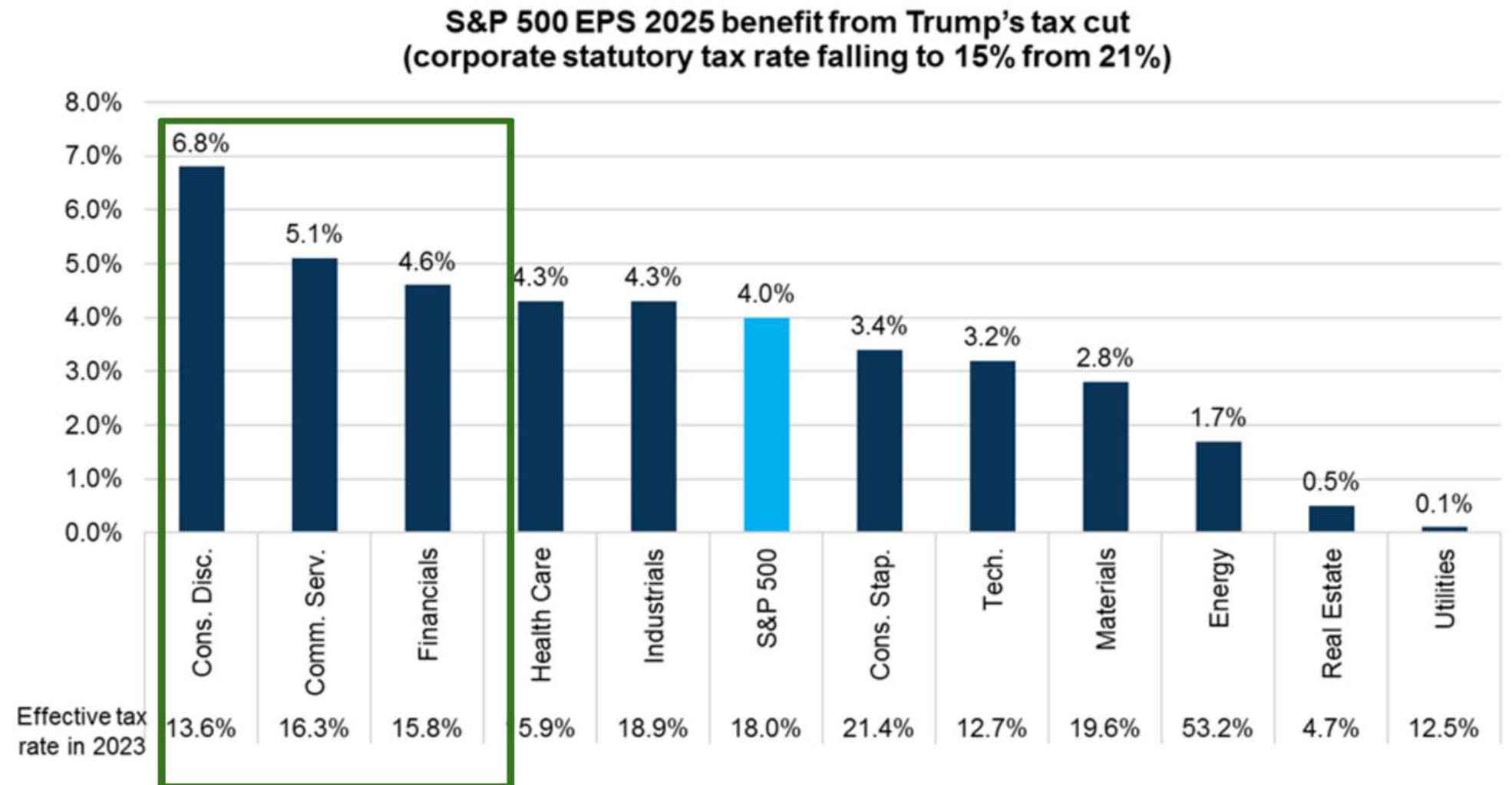
**AMERICA
FIRST**



นโยบายลดภาษีช่วยหนุนการเติบโตของกำไรตลาดหุ้นสหรัฐฯ



หุ้นกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากนโยบายลดภาษีนิติบุคคล



Effective tax rate in 2023

Sector	Effective tax rate in 2023 (%)
Cons. Disc.	13.6%
Comm. Serv.	16.3%
Financials	15.8%
Health Care	5.9%
Industrials	18.9%
S&P 500	18.0%
Cons. Stap.	21.4%
Tech.	12.7%
Materials	19.6%
Energy	53.2%
Real Estate	4.7%
Utilities	12.5%

นโยบายการปรับลดภาษีนิติบุคคลจะส่งผลบวกต่อกำไรบริษัทจดทะเบียนทั้งในปีที่มีการอนุมัติ ในอดีตสหรัฐฯมีการปรับลดภาษีครั้งใหญ่ในปี 1986 และ 2017 ส่งผลให้ EPS ปรับตัวขึ้นทันที และคาดว่าในครั้งนี้นโยบายปรับลดภาษีนิติบุคคลลงมาอยู่ที่ 15% จะส่งผลช่วยให้กำไรต่อหุ้น(EPS) S&P500 ขยายตัวเพิ่มขึ้น 4% โดยกลุ่มที่ได้รับผลบวกมากที่สุด 3 อันดับแรก ได้แก่ กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย, กลุ่มบริการด้านการสื่อสาร และกลุ่มธุรกิจการเงิน

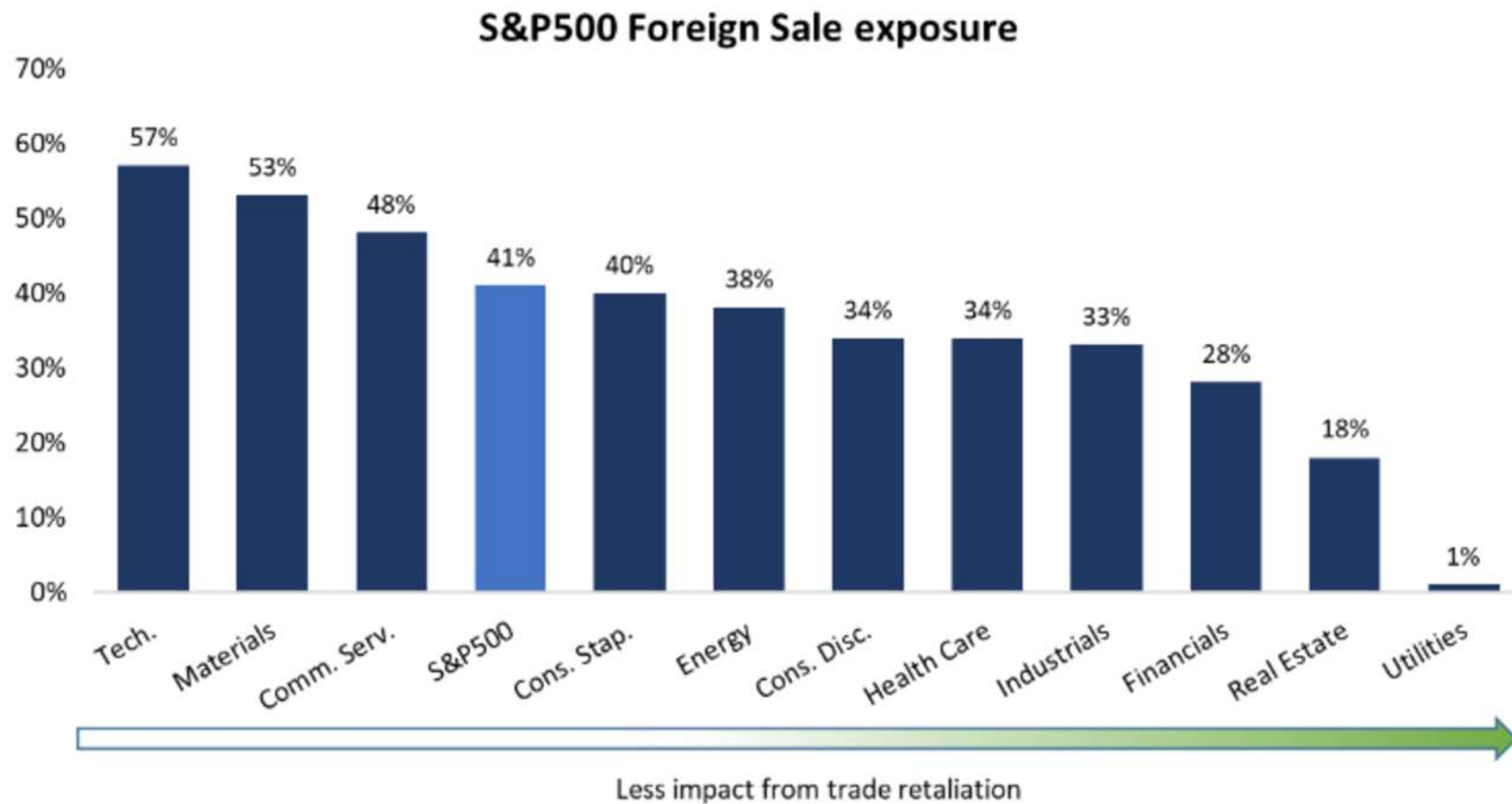


กลุ่ม IT และ Materials เป็นเป้าหมายในการตอบโต้มาตรการกีดกันการค้า



กลุ่ม Info Tech และ Material อาจจะถูกผลกระทบจากมาตรการการตอบโต้ของ Trade war 2.0

3 Sector ที่จะได้ประโยชน์จากนโยบายทรัมป์และเศรษฐกิจมหภาค



Sector	ปัจจัยหนุนจากนโยบายทรัมป์ 2.0		
	Corporate tax cut	Trade war effect	Deregulation
Financials	+	+	+
Cons. Disc	+	+	
Comm Serv.	+		

(+) ได้รับประโยชน์จากการลดภาษีมากกว่าตลาด

(+) กระทบน้อยกว่าตลาด

(+) ได้ประโยชน์จาก Deregulation

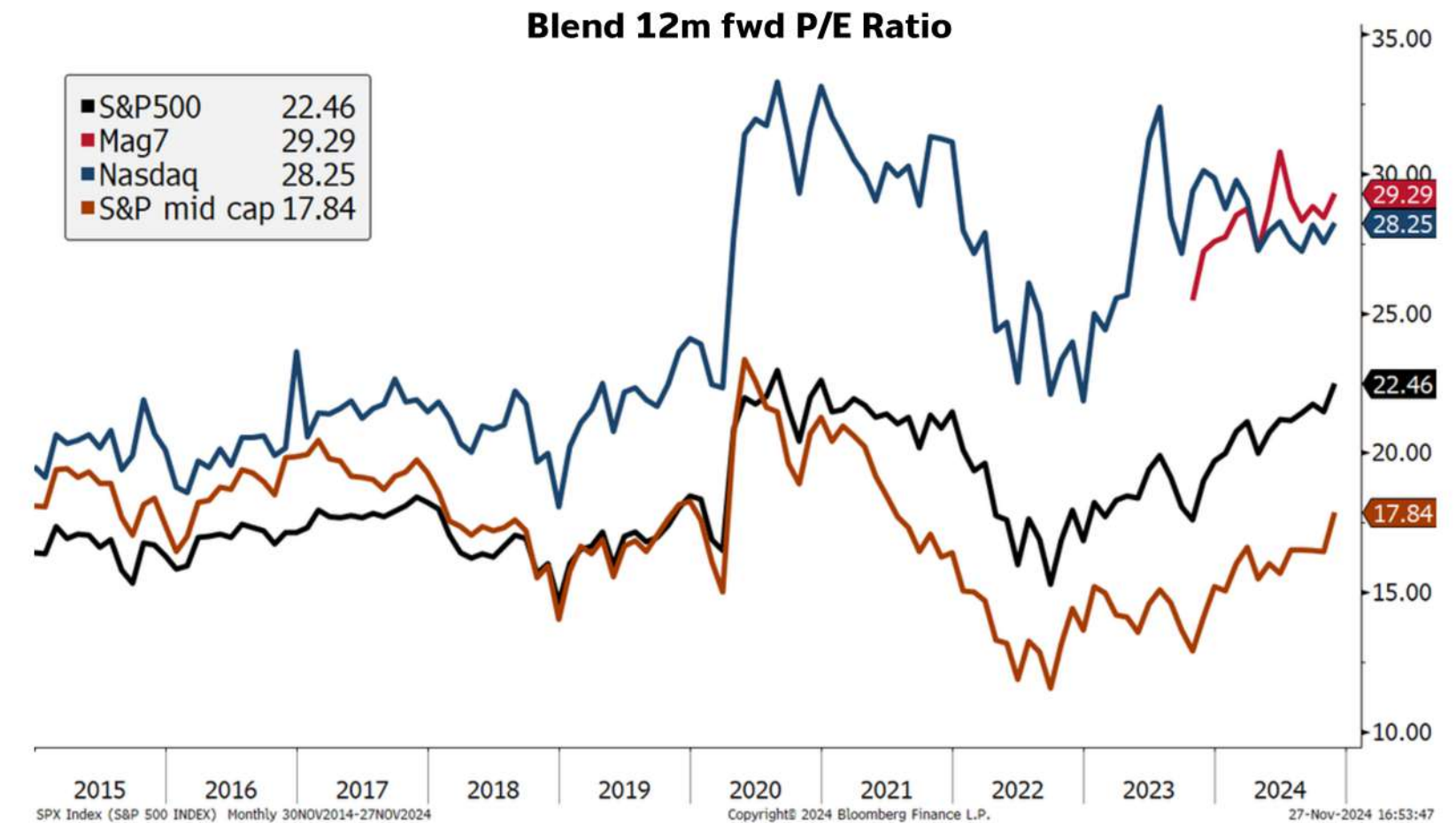
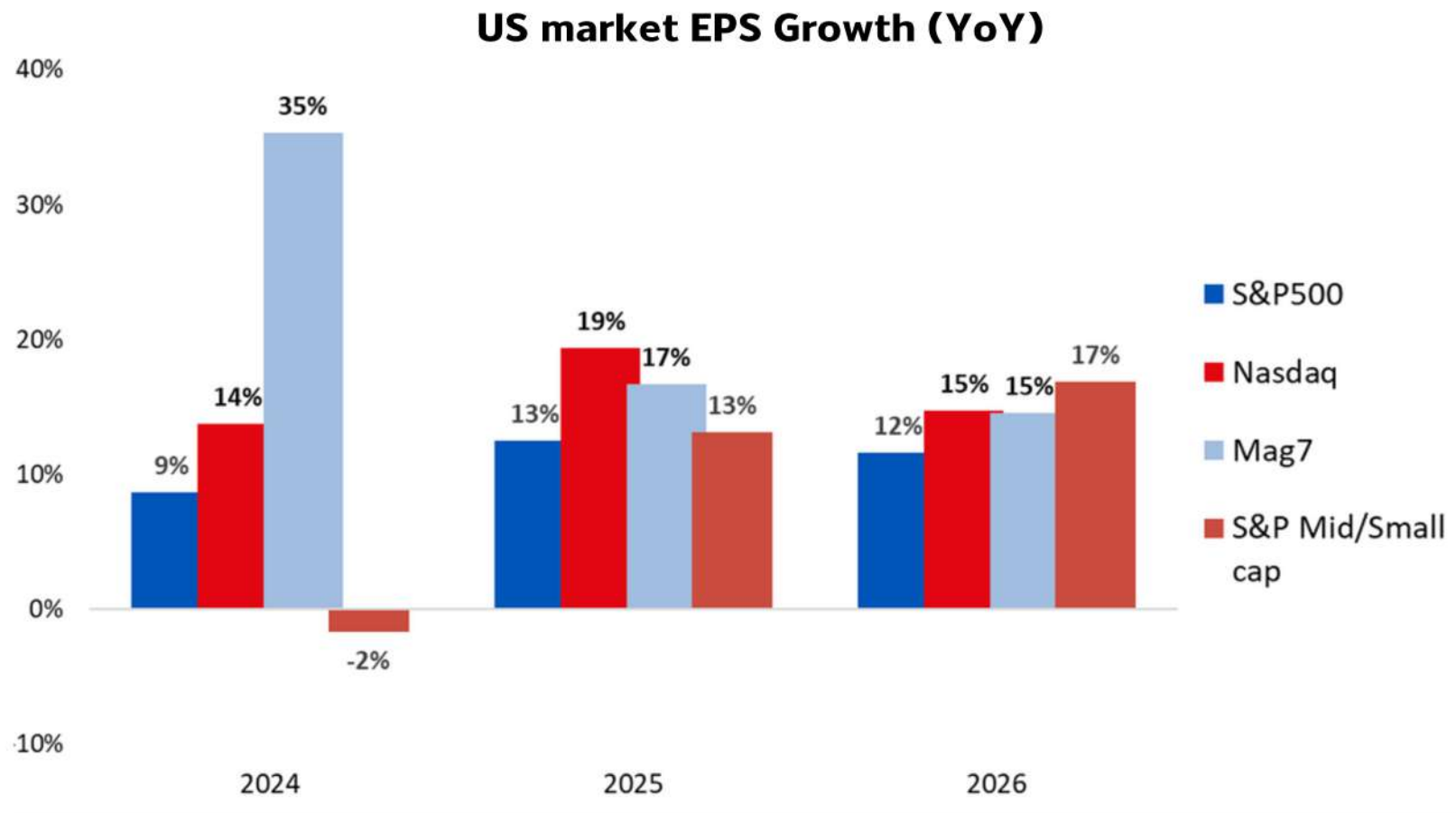
การขึ้นภาษีนำเข้าสินค้า (Tariffs) มีโอกาสทำให้สินค้าสหรัฐฯถูกมาตรการตอบโต้ โดยเฉพาะกลุ่มที่มีรายได้จากต่างประเทศในสัดส่วนมาก ได้แก่ กลุ่มเทคโนโลยี และกลุ่มสินค้าวัสดุ ดังนั้น เราแนะนำลงทุนในกลุ่มที่ได้รับผลกระทบจำกัดและมีปัจจัยบวกจากนโยบายการลดภาษีนิติบุคคล ได้แก่ กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือยและกลุ่มธุรกิจการเงิน โดยกลุ่มการเงินยังมีปัจจัยบวกจากการผ่อนคลายกฎระเบียบในการทำธุรกิจ ส่วนกลุ่มสื่อสารได้ประโยชน์จากการลดภาษีบุคคลในอัตราสูงเช่นกัน แต่อาจได้รับผลกระทบจากการตอบโต้ประเด็น Trade War

หุ้นสหรัฐฯ ที่ไม่รวมกลุ่ม Mag7 มีแนวโน้มจะสร้างผลตอบแทนโดดเด่นในปี



กำไรบริษัทจดทะเบียนจะฟื้นตัวแบบกระจายไม่กระจุก
แค่ในกลุ่ม Mag7 เหมือนที่ผ่านมา

ระดับ FWD P/E ของหุ้นใน Mag7 ยังสูงสุดเมื่อเทียบกับ
ดัชนี S&P500, S&P MidCap และ Nasdaq



ในปี 2025 คาดว่ากำไรต่อหุ้น (EPS) สหรัฐฯยังเติบโตได้สูงถึง 13% และจะเป็นการเติบโตที่ทั่วถึงมากขึ้นจากเดิมที่กระจุกเฉพาะในกลุ่ม Mag7 ขณะที่ระดับ Valuation แม้ว่าจะสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ผ่านมาแต่ภาพรวมปัจจัยพื้นฐานยังคงสนับสนุนตลาดหุ้นจาก 3 ประเด็น คือ 1. การปรับลดดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลาง(Fed) 2. เศรษฐกิจที่ขยายตัวต่อเนื่องพร้อมกับเงินเฟ้อที่ปรับตัวลง (Soft Landing) 3.นโยบายเชิงรุกของรัฐบาลทรัมป์ 2.0 เราแนะนำ "ลงทุนในหุ้นสหรัฐฯ" และคาดว่าหุ้นนอกเหนือกลุ่ม Mag7 จะพลิกฟื้นกลับมาสร้างผลตอบแทนได้โดดเด่นในปี 2025



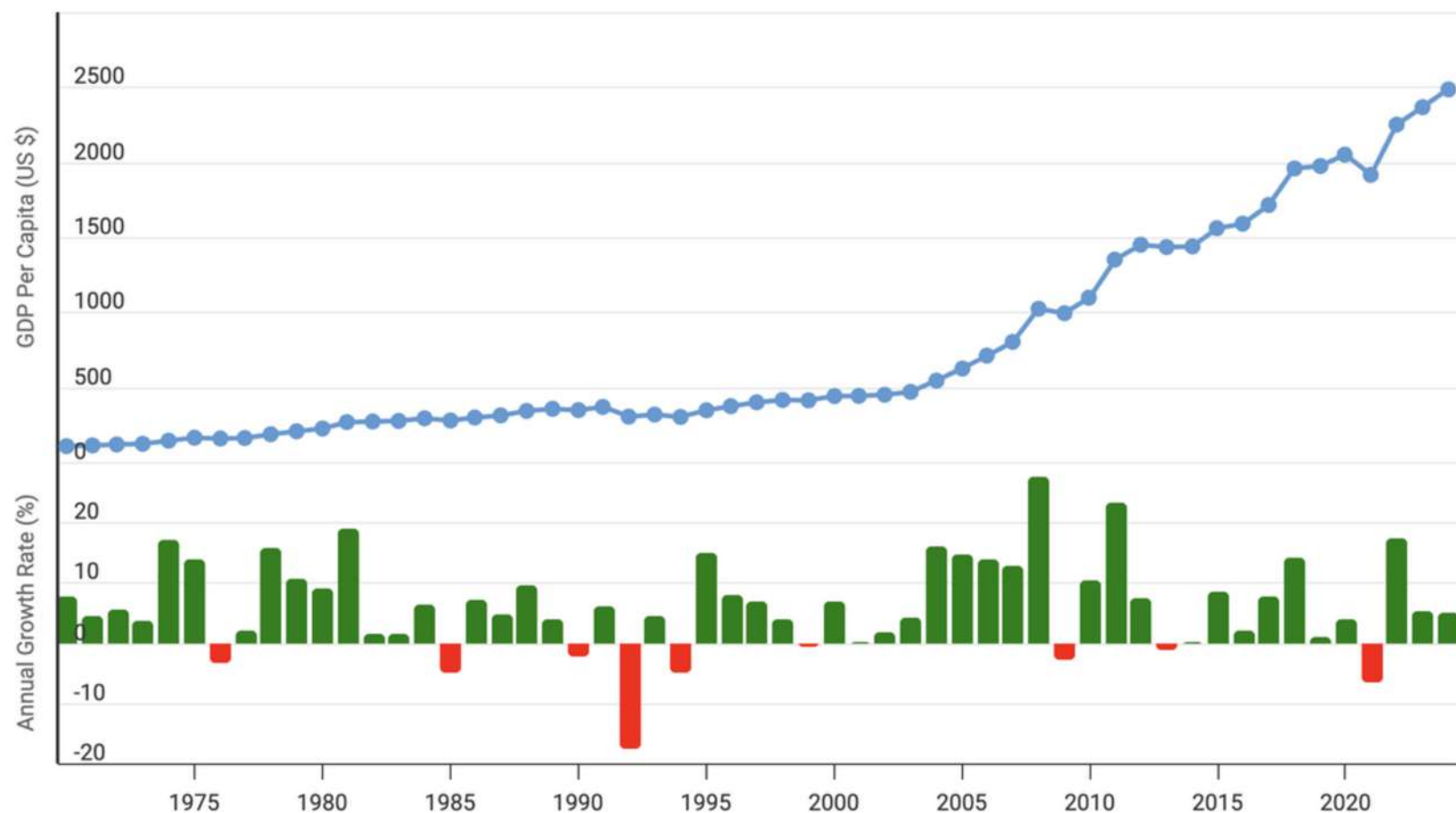
**DOMESTIC-
ORIENTED**



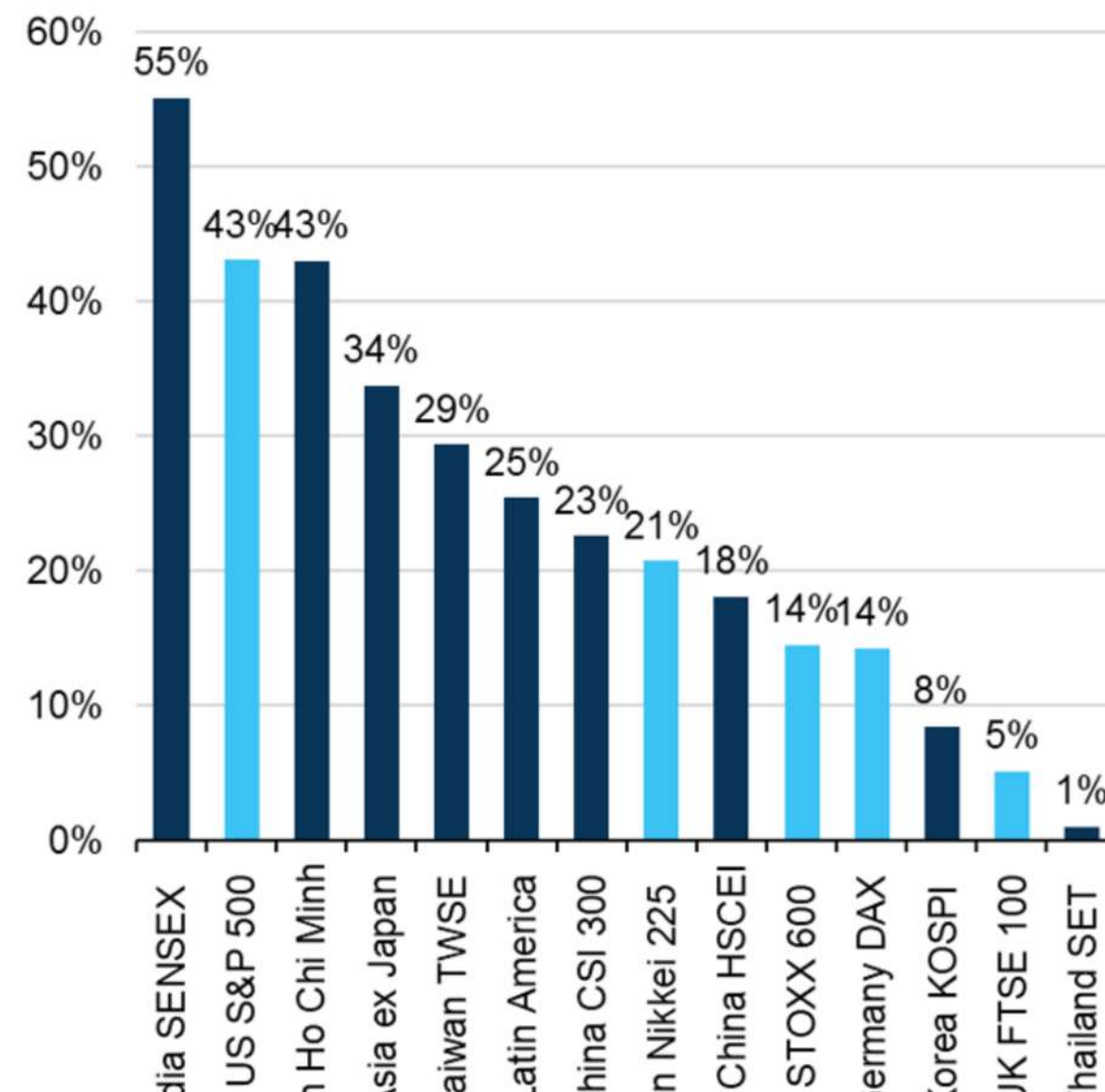
การบริโภคในประเทศที่แข็งแกร่งผลักดัน ตลาดหุ้นอินเดียท่ามกลางสงครามการค้า



รายได้ต่อหัวประชากร (หน่วย: ดอลลาร์สหรัฐฯ)



ผลการดำเนินงานของตลาดหุ้น ในช่วงสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน



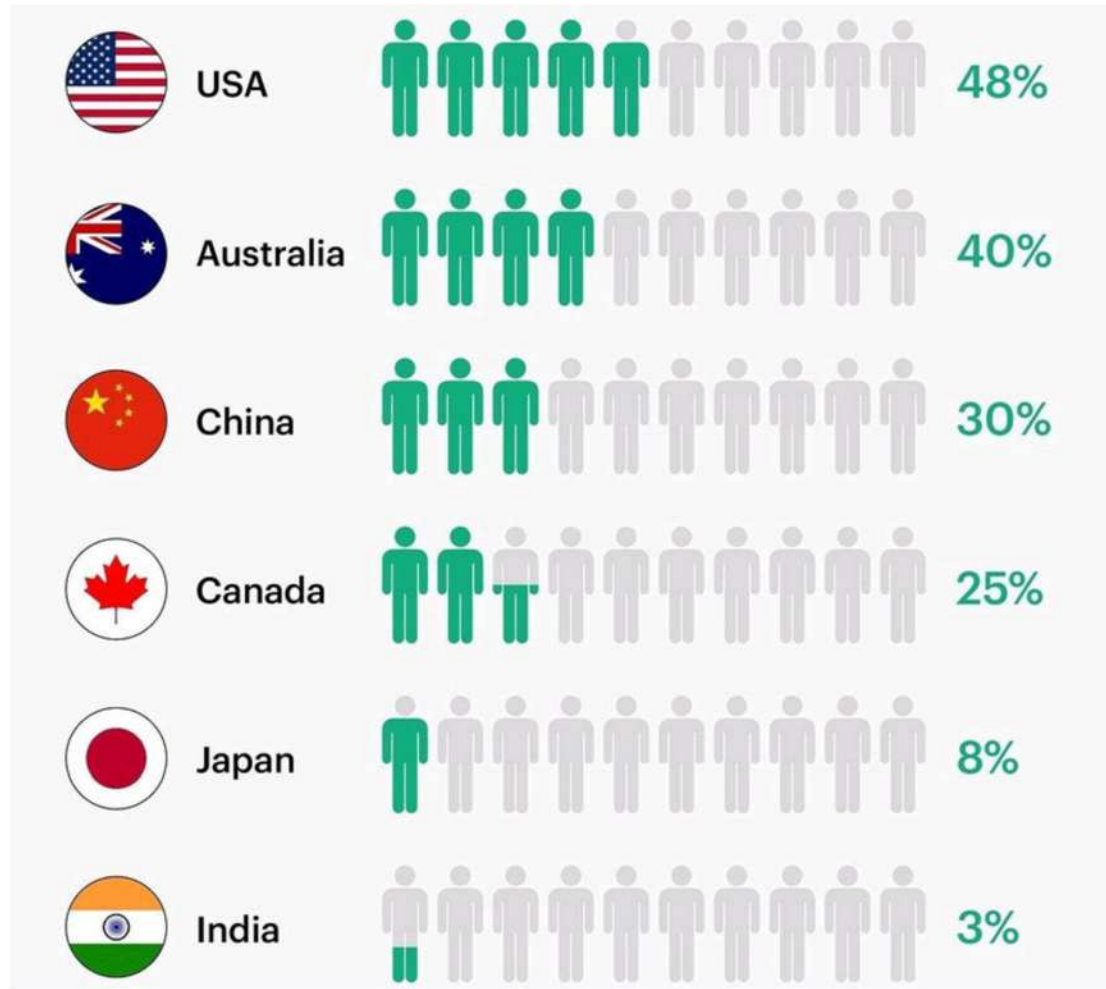
อินเดียได้รับผลกระทบจากมาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ อย่างจำกัด เนื่องจากเกินดุลการค้าไม่ถึง 1% ของ GDP ในขณะที่เดียวกัน เศรษฐกิจยังขับเคลื่อนด้วยการบริโภคภายในประเทศซึ่งมีส่วนสูงถึง 60% ของ GDP โดยสะท้อนจากการเติบโตอย่างมีนัยสำคัญของ GDP per capita ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา โดยปัจจัยนี้เป็นตัวสนับสนุนสำคัญในการขยายตัวอย่างต่อเนื่องของทั้งภาคการผลิต การบริการ และการบริโภคภายในประเทศ โดยในช่วงที่สหรัฐฯ กำลังทำสงครามการค้ากับจีน ตลาดหุ้นอินเดียยังสามารถทำผลตอบแทนได้ดีที่สุดในโลกกว่า 55% ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจอินเดียและการได้รับประโยชน์จากสถานการณ์สงครามการค้าที่เกิดขึ้น



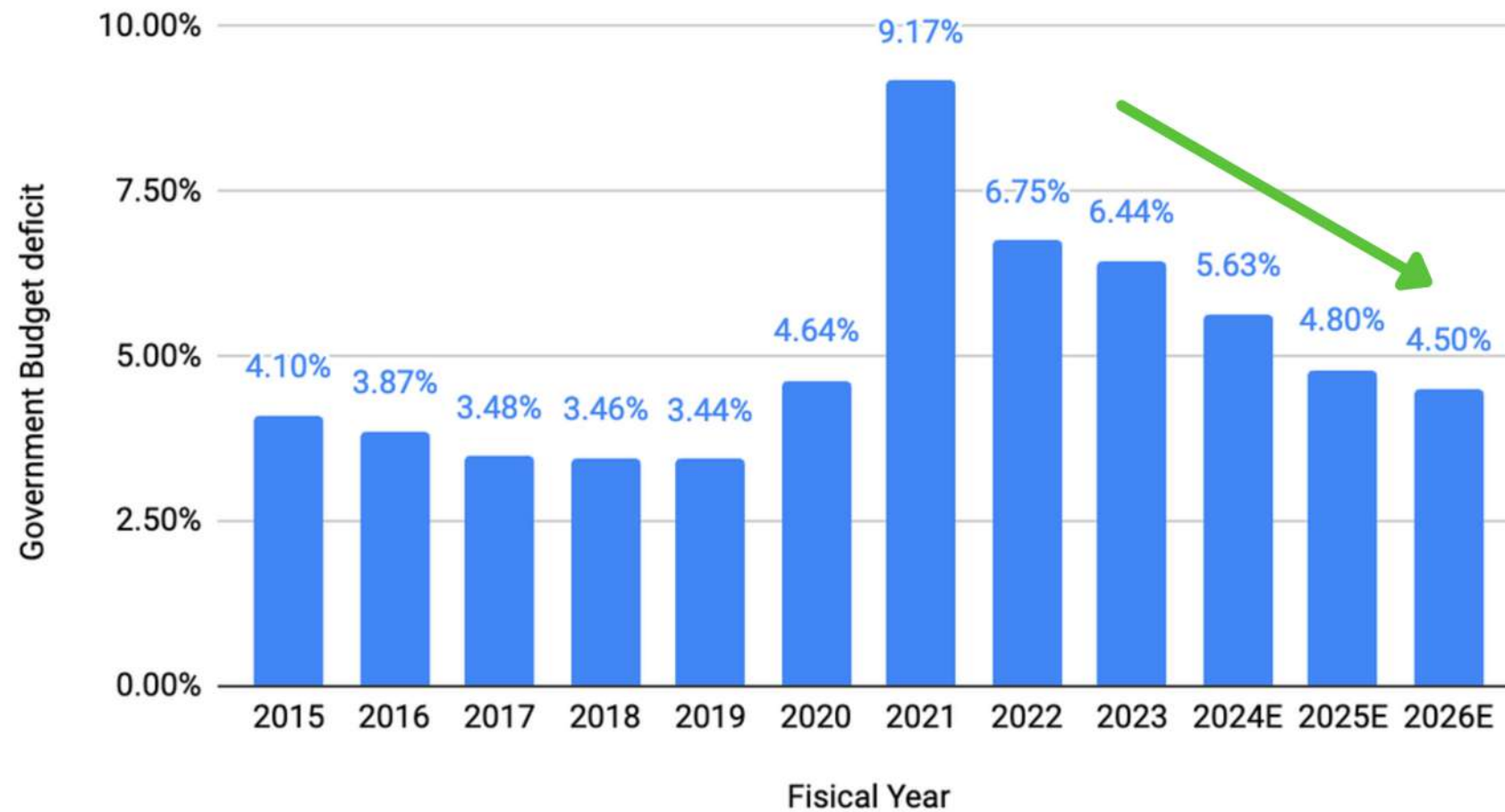
อินเดียยังเติบโตอย่างก้าวกระโดด พร้อมพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง



สัดส่วนประชากรของอินเดียที่ลงทุนในหุ้น



การขาดดุลงบประมาณของรัฐบาล (%)



เรามีมุมมอง “Slightly Overweight” ต่อตลาดหุ้นอินเดีย จากการเติบโตอย่างก้าวกระโดดของ GDP per Capita ในอินเดียสะท้อนถึงความมั่งคั่งที่เพิ่มขึ้น นำไปสู่โอกาสในการออมและการลงทุนที่ขยายตัว ในขณะที่สัดส่วนของประชากรที่ลงทุนในตลาดหุ้นอินเดียยังคงอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ บ่งชี้ถึงศักยภาพในการเติบโตของความต้องการลงทุนในตลาดหุ้นที่ยังมีช่องว่างอีกมาก โดยในปี 2025 คาดว่า GDP อินเดียจะขยายตัวสูงที่สุดในโลกที่ 6.9% ในขณะที่กำไรของบริษัทจดทะเบียน (EPS Growth) คาดว่าจะเติบโตสูงกว่า 15% สะท้อนถึงพื้นฐานทางเศรษฐกิจและศักยภาพของภาคธุรกิจที่แข็งแกร่ง แนวโน้มการปรับลดอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องจะช่วยสนับสนุนการลงทุนและการขยายตัวของเศรษฐกิจอินเดียยังมุ่งเน้นการปรับลดการขาดดุลงบประมาณลงอย่างต่อเนื่อง ซึ่งช่วยเสริมสร้างเสถียรภาพทางการคลัง แต่หากเศรษฐกิจเติบโตต่ำกว่าที่คาด รัฐบาลยังมีความสามารถในการใช้นโยบายการคลังตรงนี้ เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมได้อีกด้วย

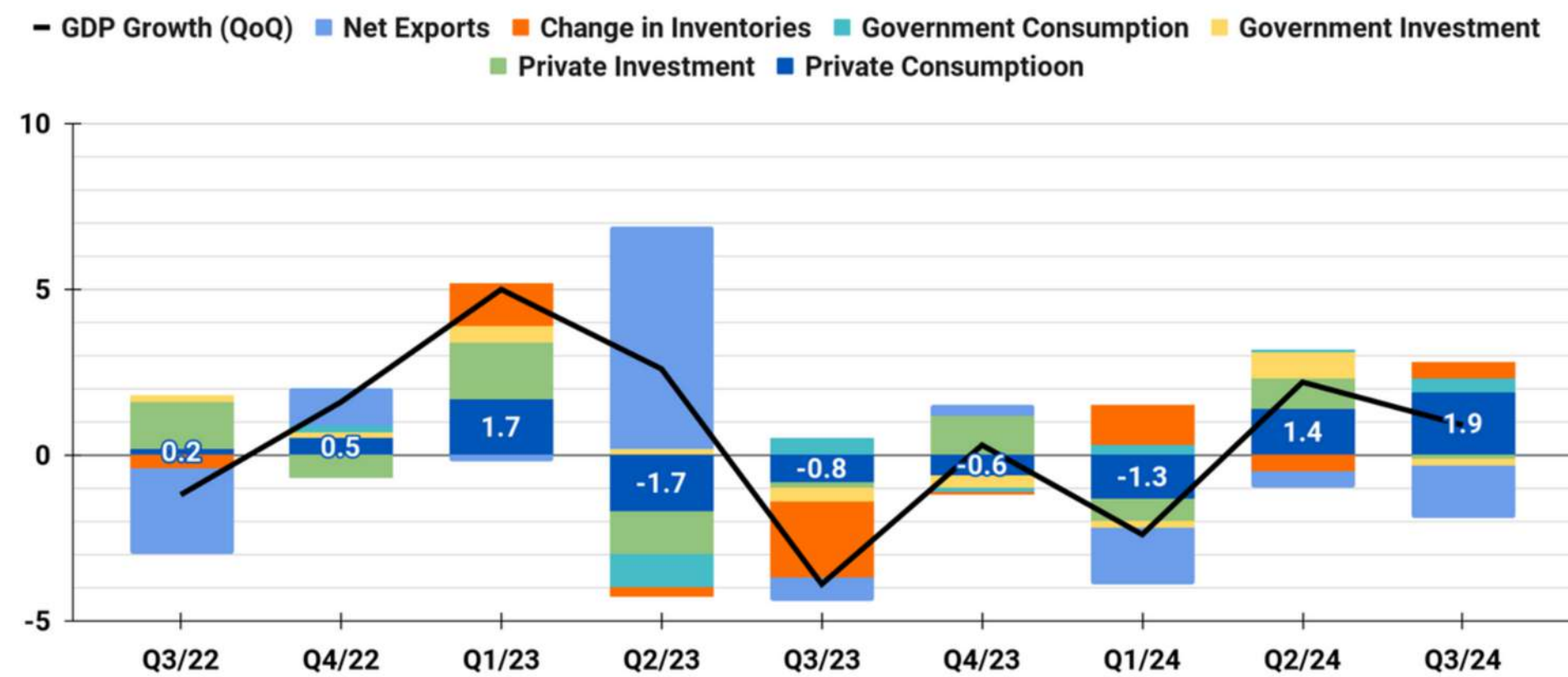
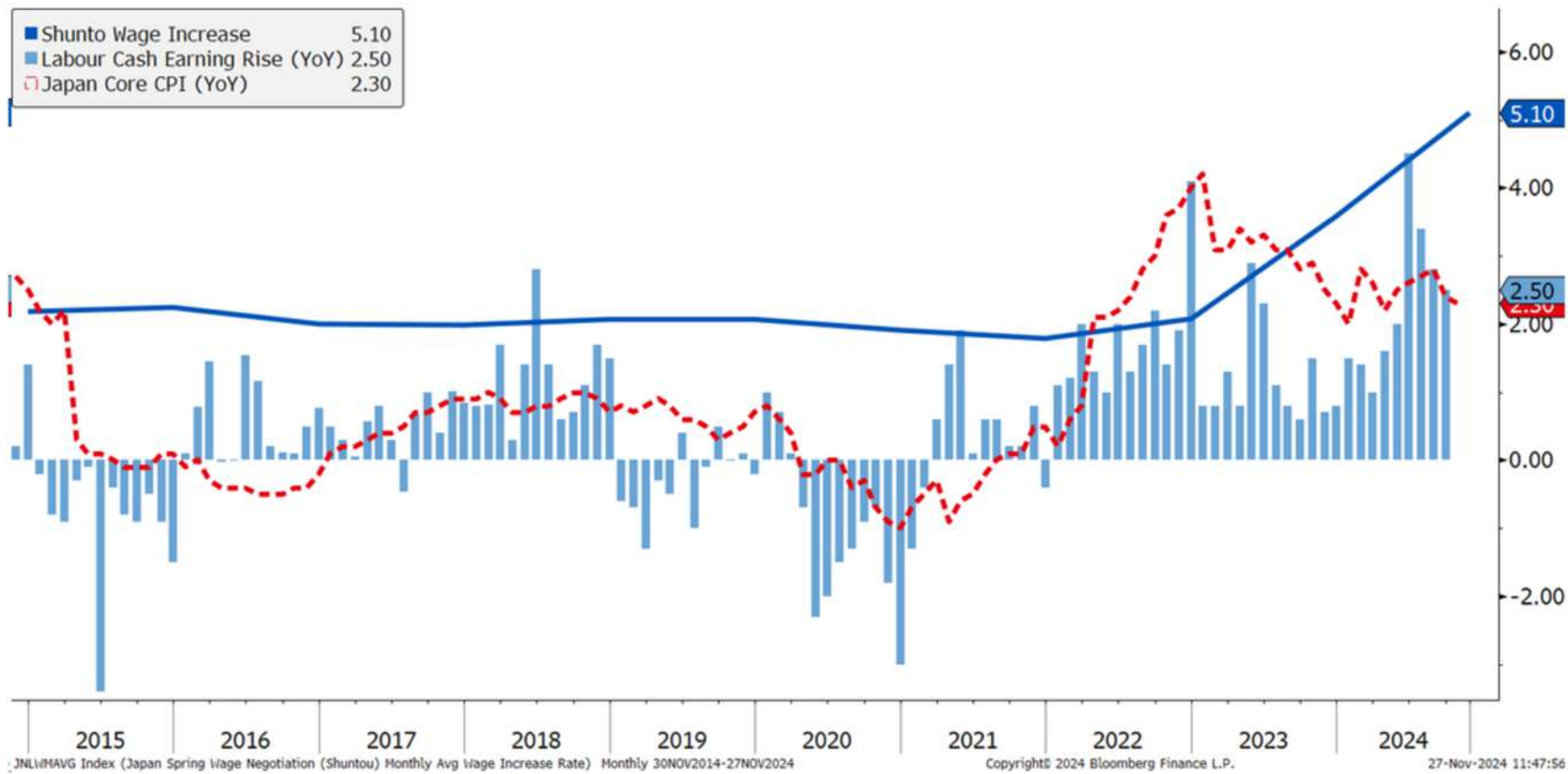


ญี่ปุ่นฟื้นตัวจากภาวะเงินฝืดสู่ภาวะเงินเฟ้อได้ตามเป้าหมาย



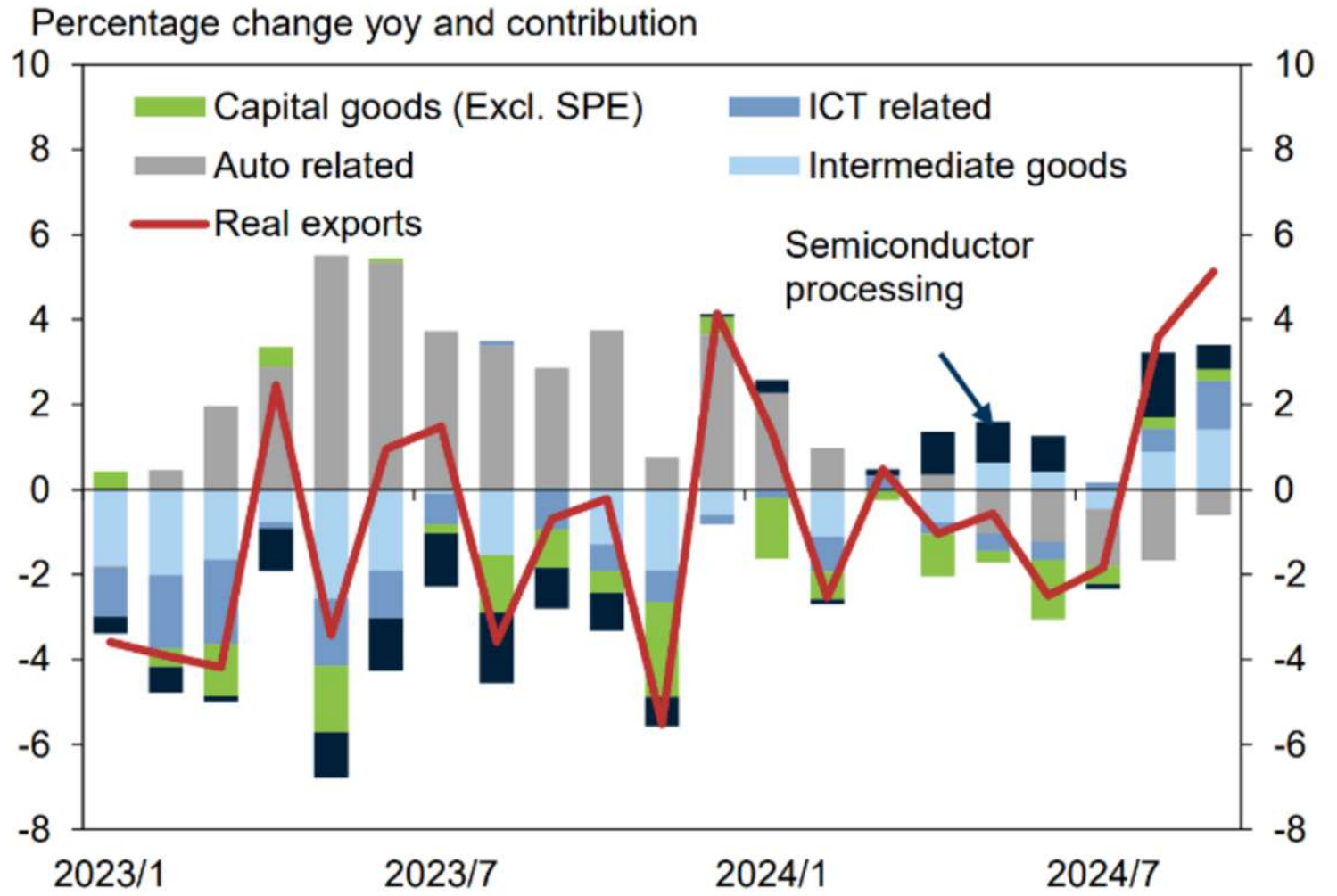
ค่าจ้าง Shunto ที่ปรับขึ้นทำให้เงินเฟ้อญี่ปุ่นปรับตัวขึ้นอย่างมีเสถียรภาพ

ภาคการบริโภคเป็นปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจญี่ปุ่น
ขาดเซกการส่งออกที่ชะลอตัว

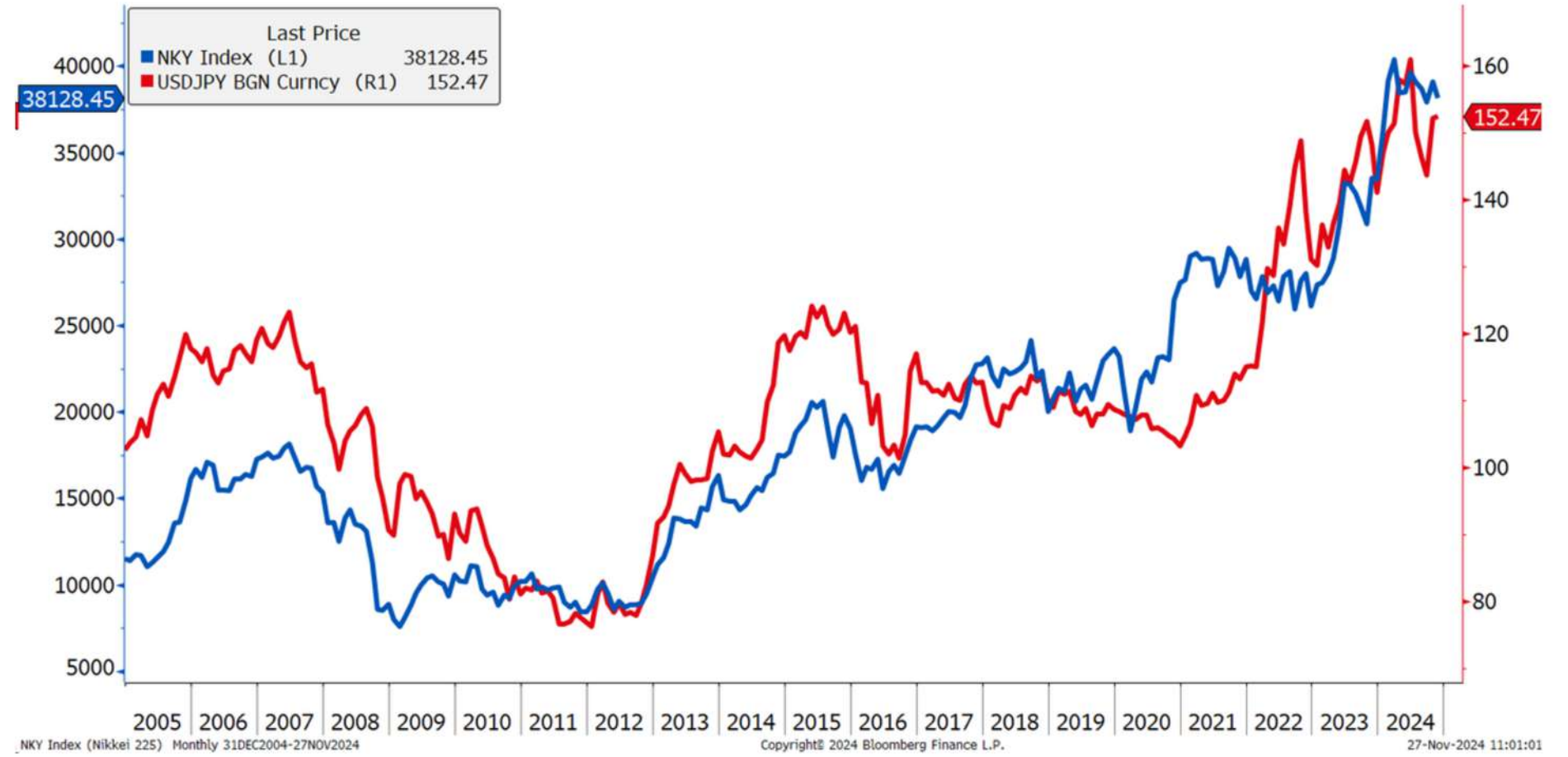


ปี 2025 เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มขยายตัวได้ดีขึ้น โดย Bloomberg Consensus ประเมินว่า GDP ญี่ปุ่นจะขยายตัวได้ราว 1.2% ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างมีเสถียรภาพและอยู่ในระดับใกล้เคียงกับเป้าหมายของธนาคารกลางญี่ปุ่นที่ 2% โดยปัจจัยหลักคือการปรับขึ้นอัตราค่าจ้าง Shunto กว่า 5% ในปีที่ผ่านมา ซึ่งถือเป็นการปรับเพิ่มขึ้นมากที่สุดในรอบ 30 ปี ส่งผลให้ภาคธุรกิจปรับเพิ่มค่าจ้างและก่อให้เกิดการขยายตัวในภาคการบริโภค โดยในไตรมาส 3/2024 ภาคการบริโภคของญี่ปุ่นขยายตัวได้ราว 1.9% QoQ และเป็นปัจจัยหลักที่สนับสนุนการขยายตัวของ GDP ซึ่งคาดว่าญี่ปุ่นจะปรับเพิ่มค่าจ้างและก่อให้เกิดการขยายตัวในด้านการบริโภคอย่างต่อเนื่องในปี 2025

การส่งออกของญี่ปุ่นปรับตัวดีขึ้นนำโดยกลุ่มสินค้าทุน



ดัชนี NIKKEI225 เคลื่อนไหวทิศทางเดียวกับการอ่อนค่าของเงินเยน



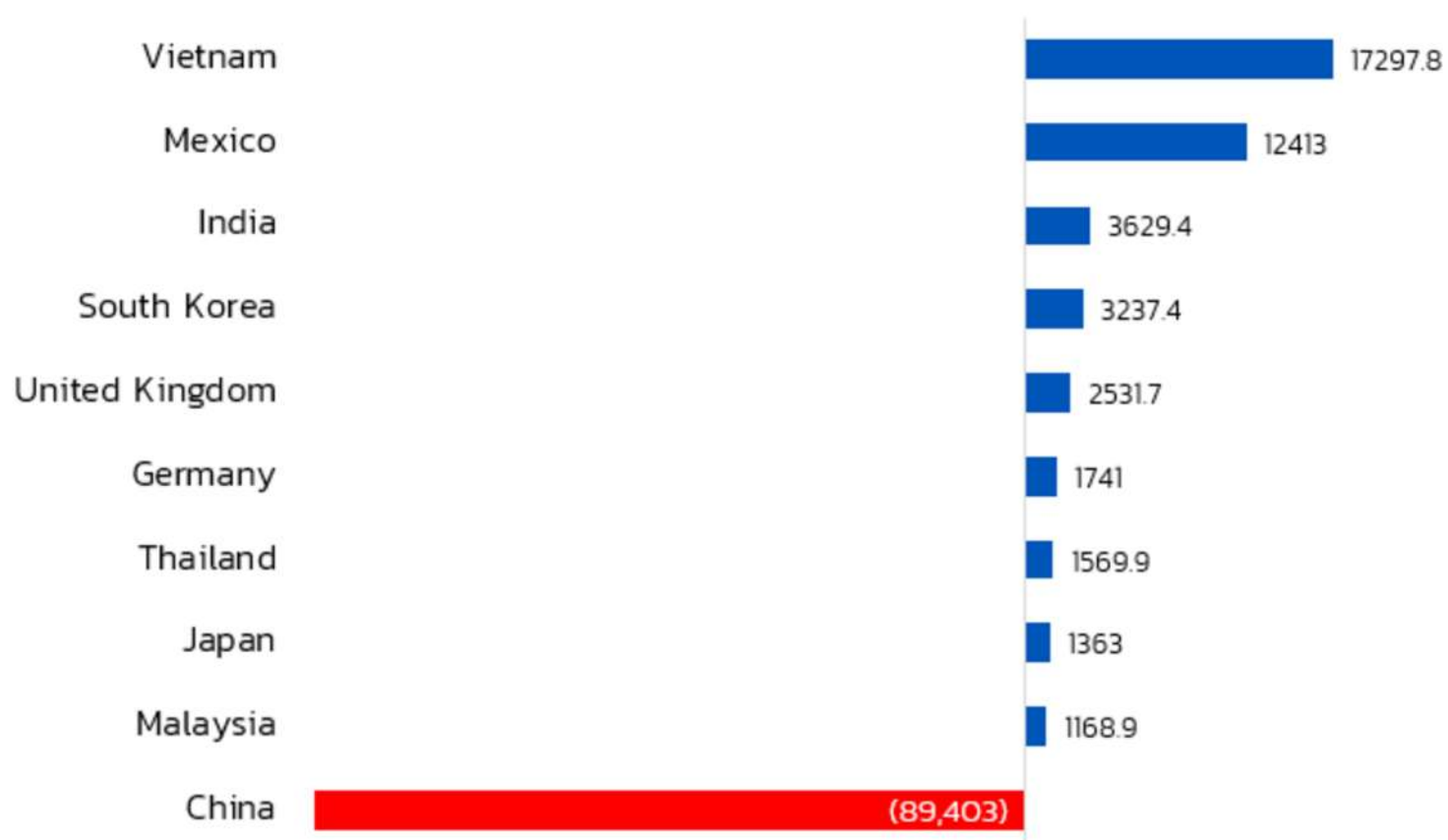
ในด้านการส่งออกสินค้าของญี่ปุ่นมีแนวโน้มขยายตัวได้ดีในปี 2025 ต่อเนื่องจากช่วงครึ่งหลังของปี 2024 โดยปัจจัยหลักมาจากการส่งออกรถยนต์ที่เริ่มกลับเข้าสู่ภาวะปกติหลังเผชิญปัญหาด้านการทดสอบรถยนต์ในช่วงต้นปี ขณะที่ผลกระทบจากประเด็นสงครามทางการค้าภายใต้ Trump2.0 ค่อนข้างจำกัด โดยสัดส่วนการส่งออกสินค้าญี่ปุ่นไปยังสหรัฐฯ คิดเป็นเพียง 20% ของการส่งออกทั้งหมดและราวครึ่งหนึ่งเป็นสินค้าทุนที่ภาคธุรกิจจำเป็นต้องใช้ในสายการผลิต นอกจากนี้ นโยบาย Trump2.0 มีแนวโน้มส่งผลให้ค่าเงินเยนยังคงอ่อนค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งเป็นผลบวกต่อตลาดหุ้นญี่ปุ่น เรามีมุมมอง "Slightly Overweight" ต่อตลาดหุ้นญี่ปุ่น



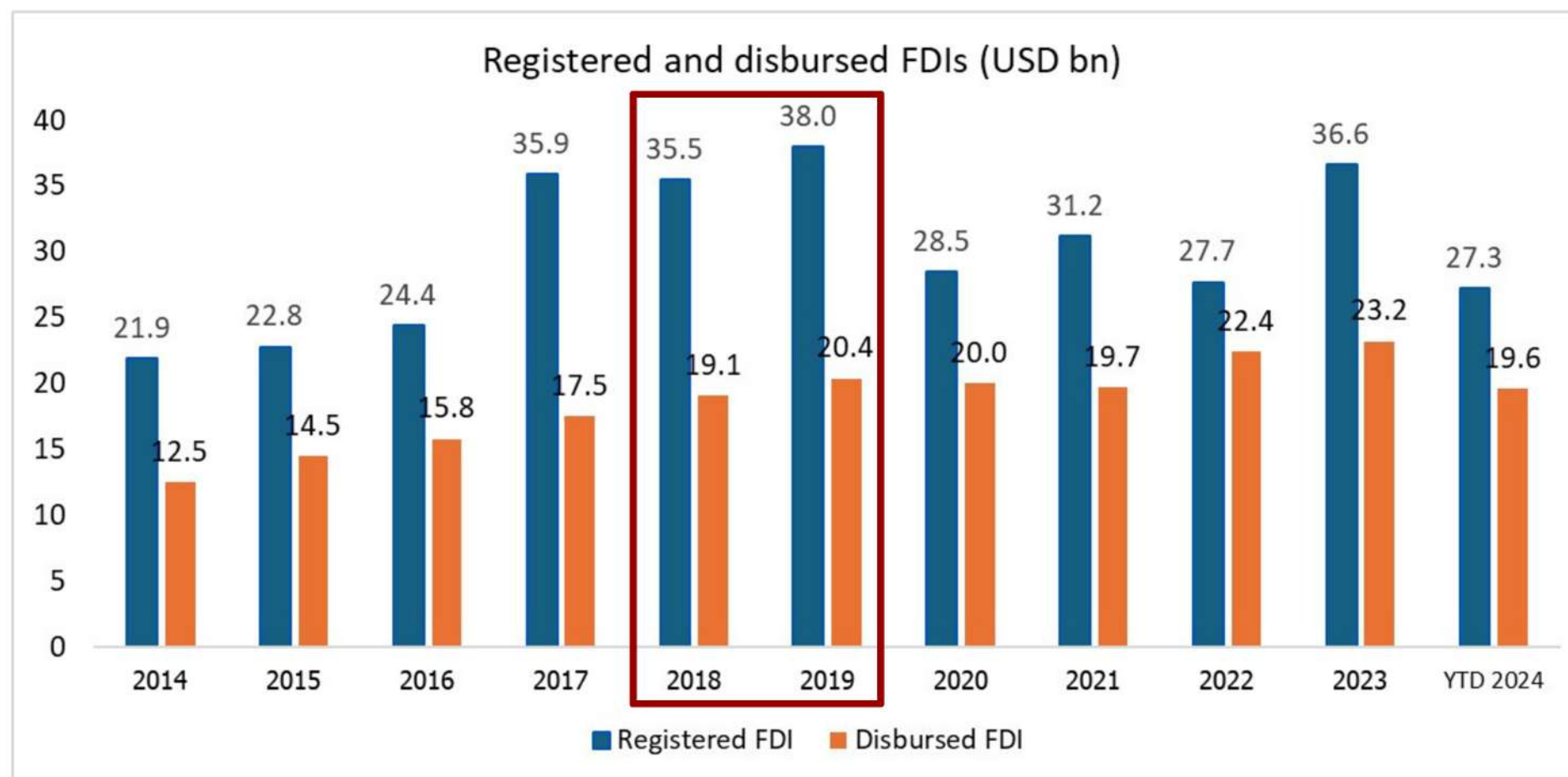
เวียดนามคือหนึ่งในประเทศที่ได้ประโยชน์มากที่สุดจากนโยบาย Trump 1.0



มูลค่าการส่งออกของแต่ละประเทศในปี 2018 - 2019 (ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)



การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของเวียดนาม (พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)



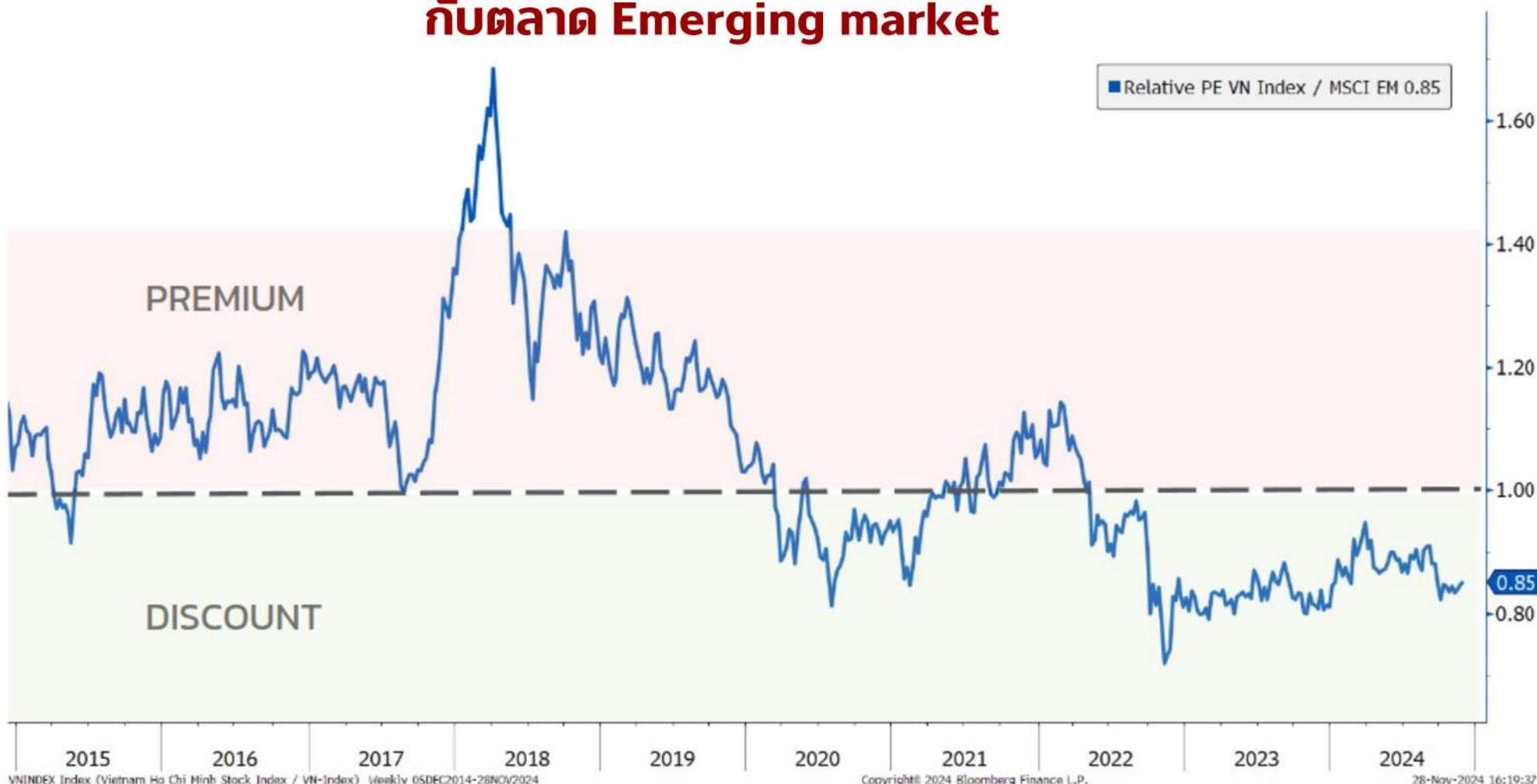
เวียดนามเป็นหนึ่งในประเทศที่ได้รับอานิสงส์จากสงครามการค้าในช่วงปี 2018-2019 มากที่สุดเมื่อเทียบกับประเทศอื่น สะท้อนจากตัวเลขการส่งออกปี 2019 ที่เพิ่มขึ้นถึง 1.73 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (+28% YoY) หลังมีการทำ Trade war นอกจากนี้ ต้นทุนค่าแรงที่ต่ำ ความสามารถในการผลิตสินค้าเทคโนโลยีขั้นสูงและจำนวนการทำข้อตกลงการค้าเสรี (FTA) ที่มากที่สุดในอาเซียน ทำให้เวียดนามได้รับประโยชน์จากการโยกย้ายฐานการผลิต เห็นได้จากตัวเลขการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของเวียดนามที่มีการเติบโตขึ้นในช่วงปี 2018 - 2019 อย่างไรก็ตาม หากสหรัฐฯปรับขึ้นภาษีนำเข้าในอัตรา 10% กับทุกประเทศ เวียดนามอาจกลายเป็นหนึ่งในผู้ได้รับผลกระทบ เนื่องจากเวียดนามเกินดุลการค้ากับสหรัฐฯมากขึ้นกว่าในอดีต เราจึงแนะนำให้เน้นลงทุนหุ้นกลุ่มที่อิงกับภาพ Domestic Consumption ของเวียดนามที่ยังมีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่ง เช่น กลุ่มธนาคาร กลุ่มค้าปลีกและกลุ่มเทคโนโลยี



การเลื่อนสถานะเป็น EM จะทำให้ตลาดหุ้นเวียดนาม ขึ้นมาเทรดบน PE ระดับเดียวกับ EM



เปรียบเทียบ Valuation ของตลาดหุ้นเวียดนาม กับตลาด Emerging market



Timeline การอัปเดตตลาดหุ้นเวียดนามสู่ FTSE EM



เรามีมุมมอง "Slightly Overweight" ตลาดหุ้นเวียดนาม จากอัตราการเติบโตของกำไรปี 2025 ที่โดดเด่นถึง +19% YoY บนค่า Forward PE ในระดับที่ต่ำเพียง 10 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวราว 18% (-1.2 S.D.) นอกจากนี้ เราคาดว่า การเลื่อนสถานะตลาดหุ้นเวียดนามจาก Frontier Market เป็น Emerging Market จาก FTSE Russell จะเกิดขึ้นในช่วงเดือน ก.ย. ปี 2025 และหนุนให้ Valuation ของตลาดหุ้นเวียดนามขึ้นไปซื้อขายในระดับที่สูงขึ้น คล้ายกับกรณีของตลาดหุ้นคูเวตและซาอุดีอาระเบียในช่วงปี 2017 และ 2018 ที่ตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นได้ถึงประมาณ 30% ในช่วงที่มีการอัปเดตสถานะเป็น Emerging Market ปัจจุบัน Valuation ของตลาดหุ้นเวียดนามยังซื้อขายในระดับที่มีส่วนลด (Discount) เมื่อเทียบกับตลาดหุ้น Emerging Market ราว 15%



ASSET SHIELD



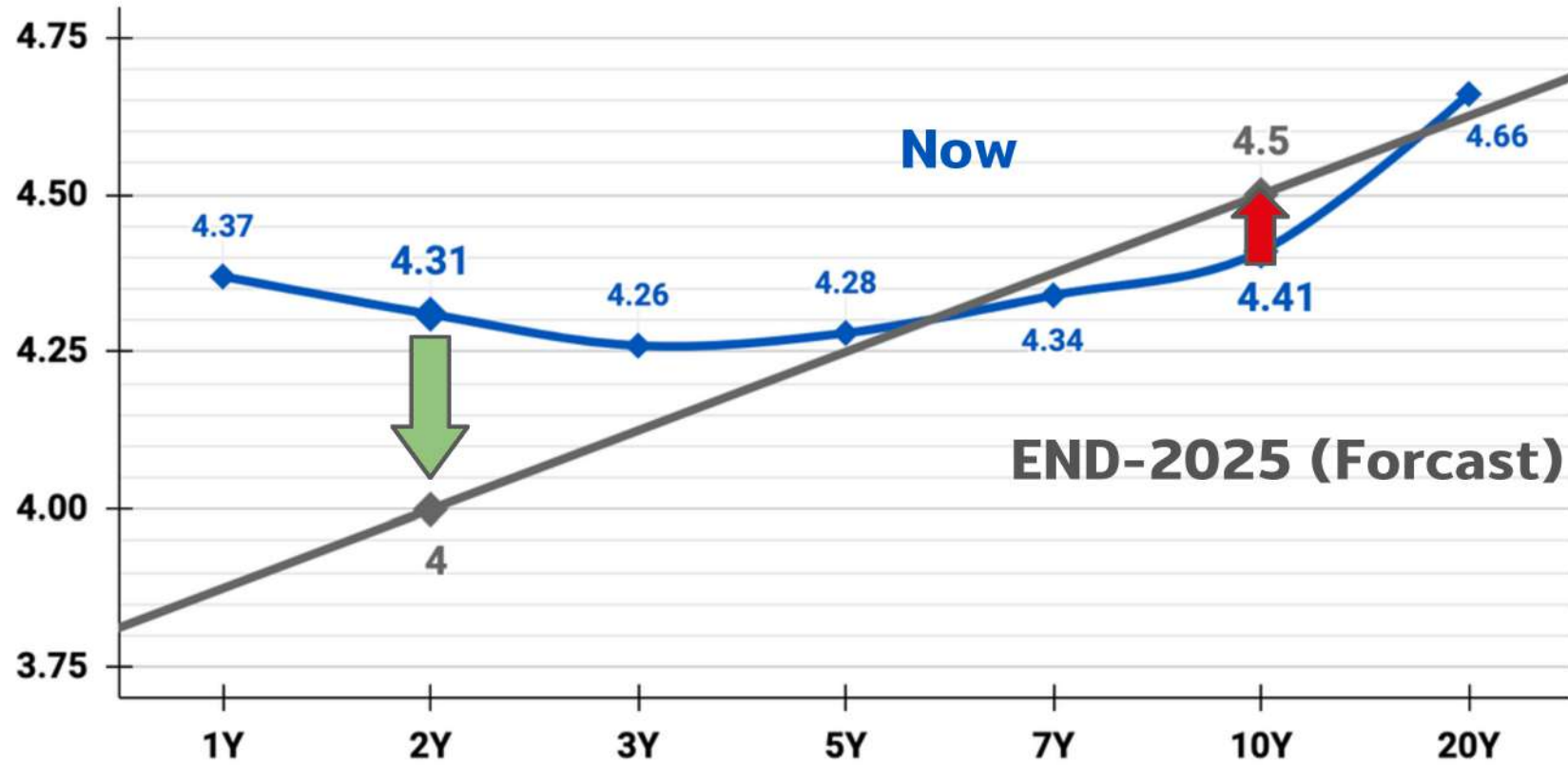


Bond Yield ลื่น - กลาง ปรับลง หนุราคา Bond พร้อมลุ้นโอกาส Upgrade Credit Rating



คาดการณ์แนวโน้ม Yield Curve ของพันธบัตรสหรัฐฯ ณ สิ้นปี 2025

◆ Now ◆ End-2025 — Trendline for End-2025



คาดการณ์โอกาสปิดนัดชำระหนี้หุ้นกู้ ลดลงเหลือ 3.25% ณ สิ้นปี 2025



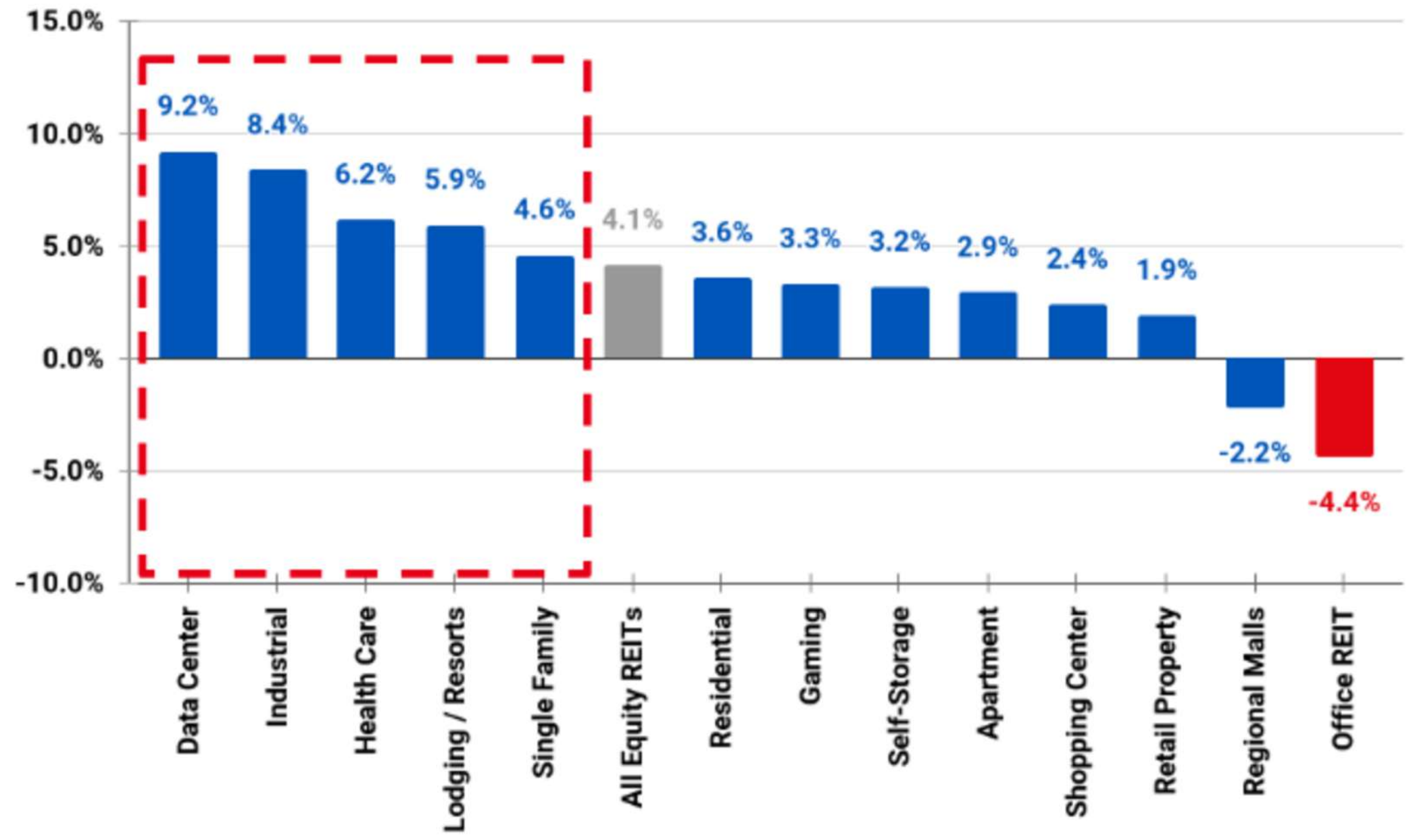
เรามีมุมมอง **"Slightly Overweight"** การลงทุนตราสารหนี้ทั่วโลกคุณภาพดี (Global IG Bond) ด้วยอัตราดอกเบี้ยทั่วโลกเป็นขาลง อย่างไรก็ตาม ในปี 2025 เรา **"Strongly Recommend"** ใน Short - Medium Duration Global Bond โดยเราคาดว่า Yield Curve ของตราสารหนี้สหรัฐฯ ซึ่งเป็นสัดส่วนหลักของ Global Bond Fund จะมีลักษณะเป็น **Bear Steepening** (Bond Yield ระยะสั้นปรับลดลง ในขณะที่ Bond Yield ระยะยาวปรับเพิ่มขึ้น) จากอัตราเงินเฟ้อ (คาดขยายตัว 3.0% ในปี 2025) และอุปทาน (Supply) ของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้นในปีนี้ออกจากนี้ บริษัทผู้ออกหุ้นกู้ยังได้รับประโยชน์จากนโยบาย Tax Cut ของสหรัฐฯ ที่ส่งผลต่อความต้องการเงินที่ตึขึ้น รวมถึงโอกาสปิดนัดชำระหนี้ที่ต่ำลง นำไปสู่โอกาสในการปรับเพิ่มอันดับ Credit Rating ของบริษัท และเป็นปัจจัยบวกต่อราคาหุ้นกู้อีกด้วย



การปรับลดอัตราดอกเบี้ยทั่วโลก หนุนราคา REITs ปรับตัวสูงขึ้นในปี 2025



คาดการณ์ EPS growth ปี 2025 ของ Sub-Sector ใน Global REITs



REITs เป็นหนึ่งในสินทรัพย์ที่ได้รับผลกระทบจากนโยบายของทรัมป์น้อยที่สุด อีกทั้งยังได้ประโยชน์จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยทั่วโลก ที่จะทำให้อัตราดอกเบี้ยต่ำลง ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทมีกำไรจากการดำเนินงานมากขึ้น และทำให้ผลตอบแทนของ REITs น่าสนใจยิ่งขึ้น

เรามีมุมมอง "Slightly Overweight" การลงทุนใน Global REITs โดยเฉพาะกลุ่มที่อิงกับการเติบโตของเทคโนโลยีและโครงสร้างประชากรโลกที่เปลี่ยนแปลงไป อย่างเช่น ศูนย์ข้อมูล (Data Center) และศูนย์บริการสุขภาพ (Health Care REITs) ที่จะหนุนราคา Global REITs ให้ปรับตัวสูงขึ้นต่อในระยะข้างหน้า สะท้อนจากคาดการณ์ Earnings Growth ของ REITs สมัยใหม่ในปี 2025

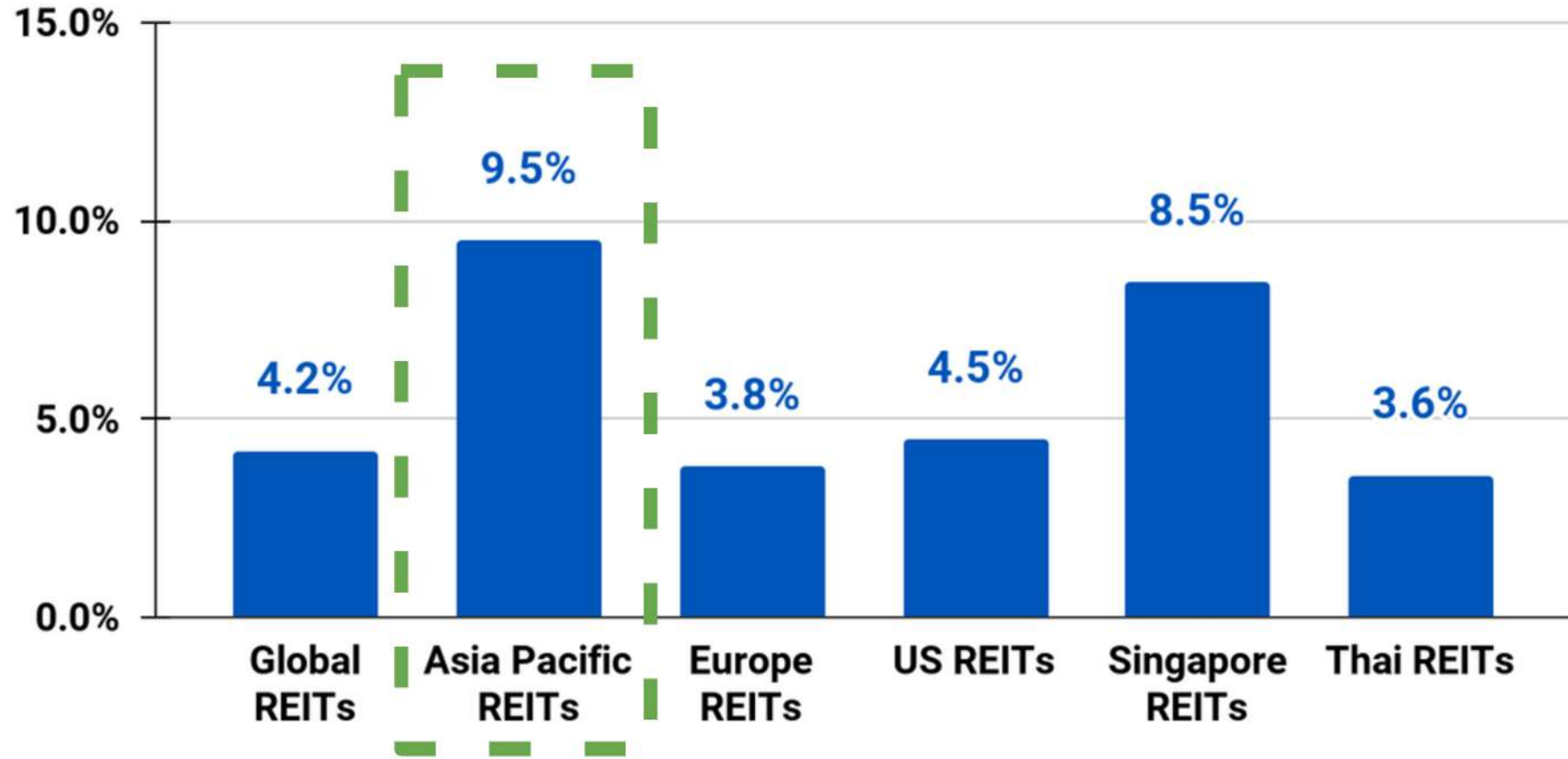
Source : Bloomberg, TISCO Wealth Advisory (as of 20/11/2024)



การปรับลดอัตราดอกเบี้ยทั่วโลก หนุนราคา REITs ปรับตัวสูงขึ้นในปี 2025



คาดการณ์ EPS growth ปี 2025 ของ REITs ทั่วโลก



	EPS Growth 2025F	Dividend Yield Gap เทียบกับค่าเฉลี่ย 10 ปี	Valuation (P/BV)
US REITs	4.5%	-2 S.D.	+1.25 S.D.
Europe REITs	3.8%	-2 S.D.	-0.5 S.D.
Singapore REITs	8.5%	-0.5 S.D.	-1.5 S.D.
Thai REITs	3.6%	+2 S.D.	-1.5 S.D.

เรามีมุมมอง "Slightly Overweight" กลุ่ม Asia-Pacific REITs เนื่องจากมีอัตราการเติบโตของกำไร (EPS Growth) ที่คาดว่าจะสูงถึง 9.5% ในปี 2025 นอกจากนี้ Valuation โดยอิงจาก Singapore และ Thai REITs ที่ซื้อ-ขายอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปี และ Dividend Yield Gap ที่น่าสนใจ หนุนราคา REITs ปรับเพิ่มขึ้นในระยะข้างหน้า

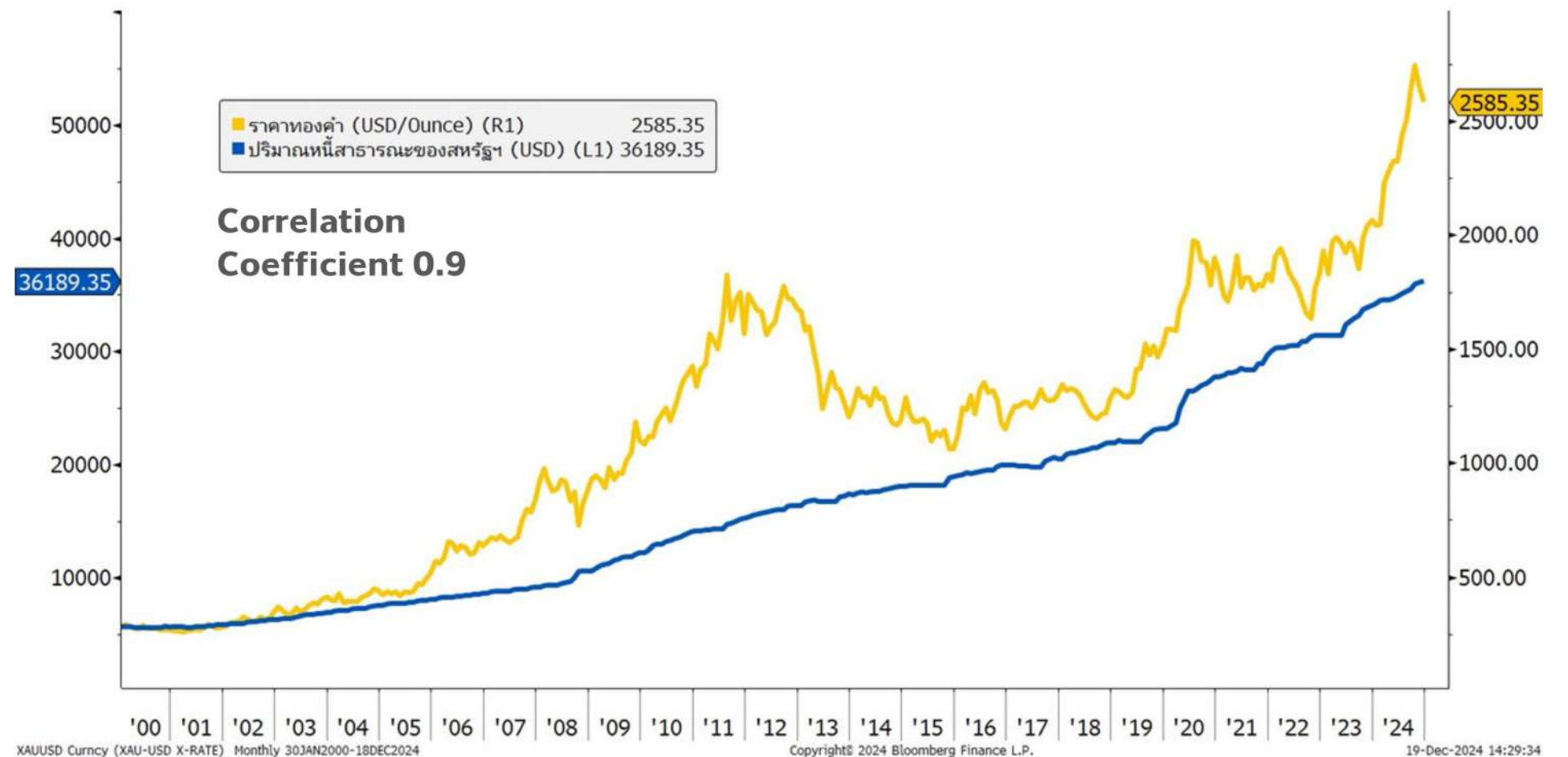


ปริมาณการถือครองทองคำ กับ ราคาทองคำ

ความสัมพันธ์ระหว่างราคาทองคำและปริมาณหนี้สาธารณะสหรัฐฯ



Goldman Sachs

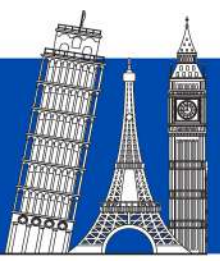


เรามีมุมมอง "Slightly Overweight" ต่อราคาทองคำ โดยคาดว่าทองคำจะเคลื่อนไหวในกรอบ \$2,500-\$3,000/oz

ปัจจัยสำคัญที่คาดว่าจะสนับสนุนการปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาทองคำในอนาคต ได้แก่ ความต้องการสะสมทองคำของธนาคารกลาง การป้องกันความเสี่ยงจากเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่ทวีความรุนแรงขึ้น อันเนื่องมาจากความตึงเครียดทางการค้าระหว่างประเทศและความเสี่ยงด้านสงคราม นอกจากนี้ นโยบายของทรมป์อาจส่งผลต่อการเพิ่มขึ้นของหนี้สาธารณะอย่างมาก เนื่องจากในสมัยแรกๆของทรมป์ หนี้สาธารณะสหรัฐฯเพิ่มขึ้นถึง 39% ใน 4 ปี ซึ่งส่งผลให้ราคาทองคำปรับตัวเพิ่มขึ้นตามความสัมพันธ์กับปริมาณหนี้ดังกล่าว



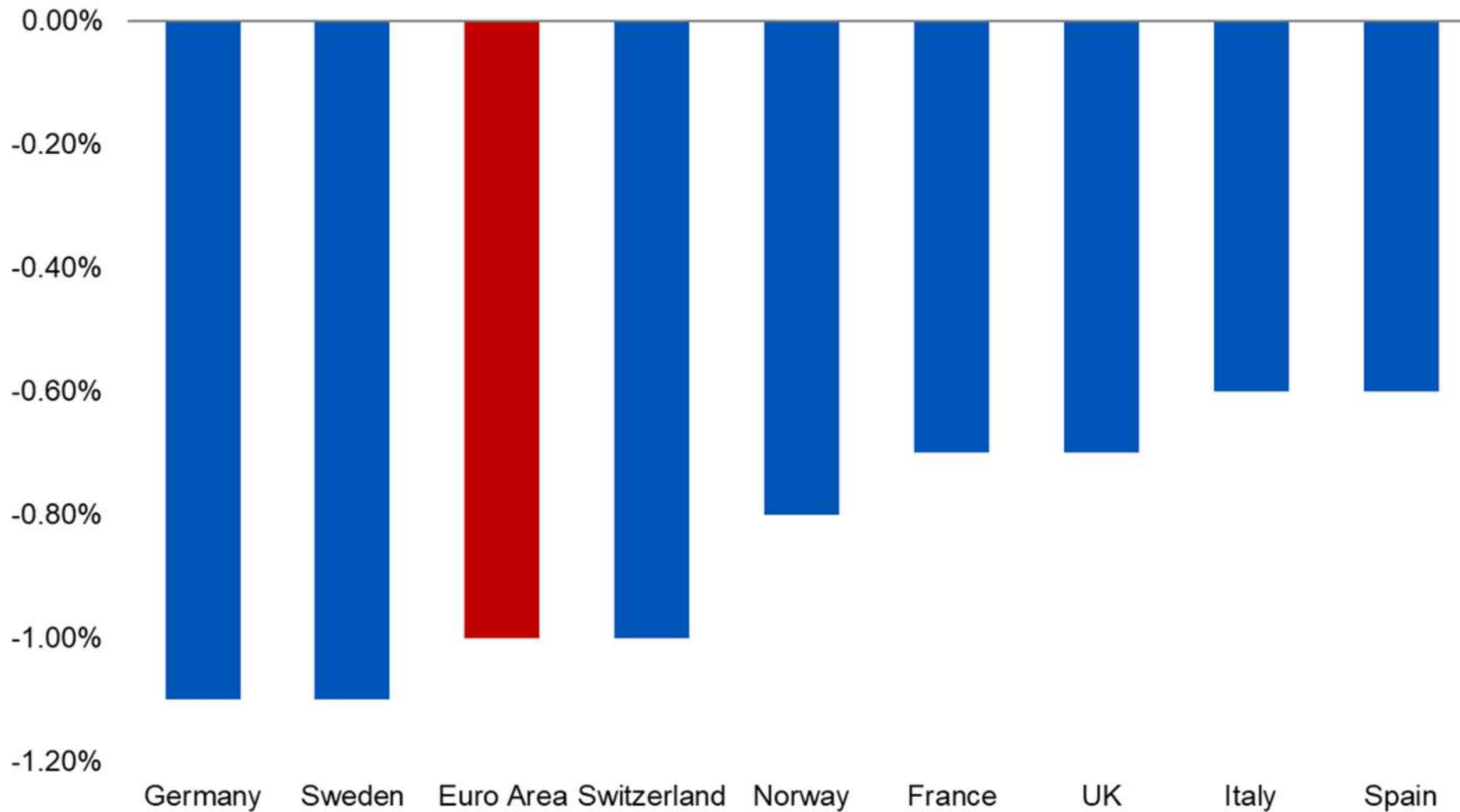
MARKET OUTLOOK



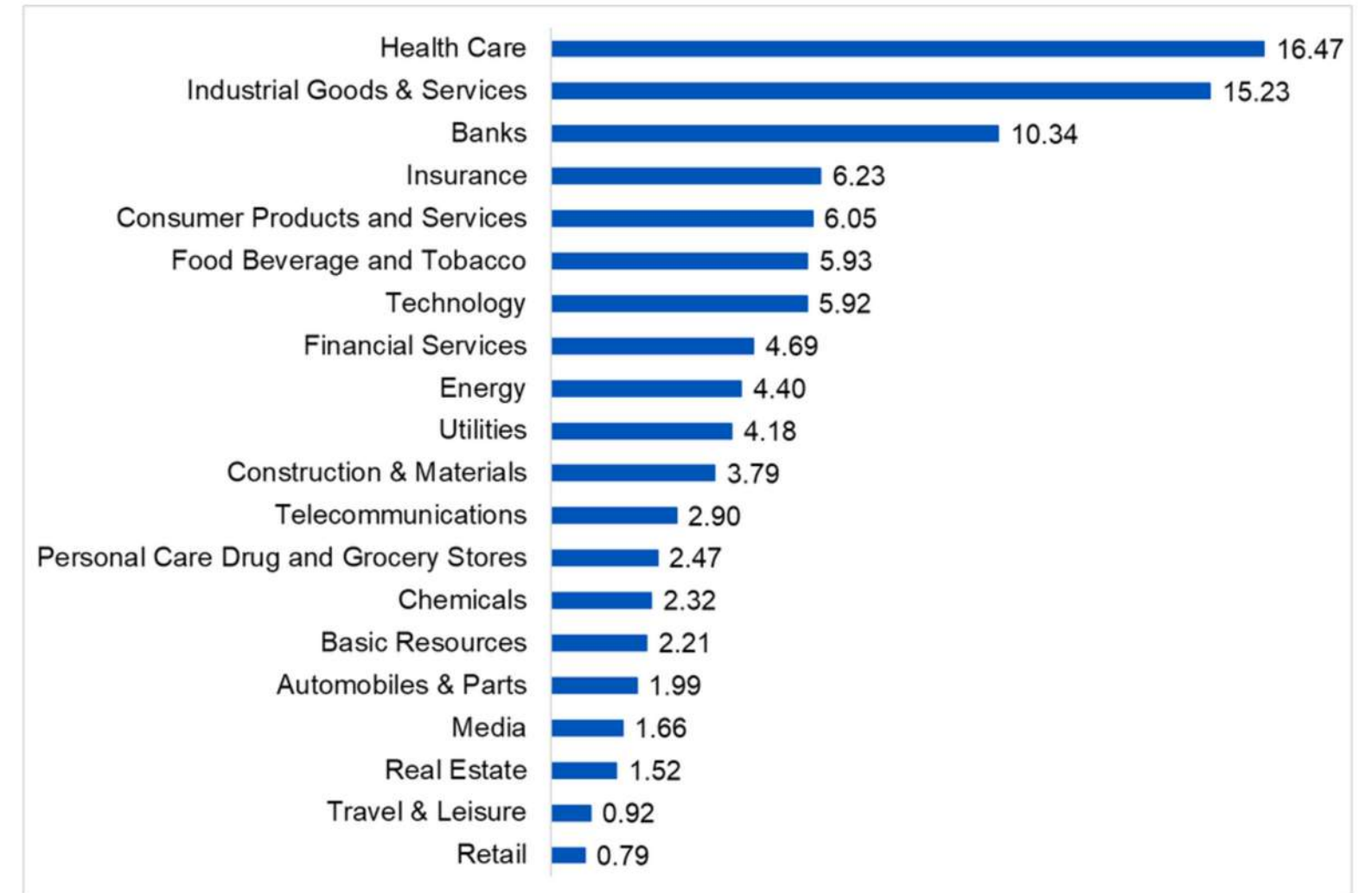
ยุโรปเสี่ยงถูกเก็บภาษีฯ กระทบเศรษฐกิจ เน้นลงทุนหุ้นกลุ่ม Defensive



ผลกระทบต่อ GDP พังยุโรป หาก Trump เก็บภาษีนำเข้าจากยุโรป 10%



สัดส่วนหุ้นรายอุตสาหกรรมในดัชนี Stoxx 600



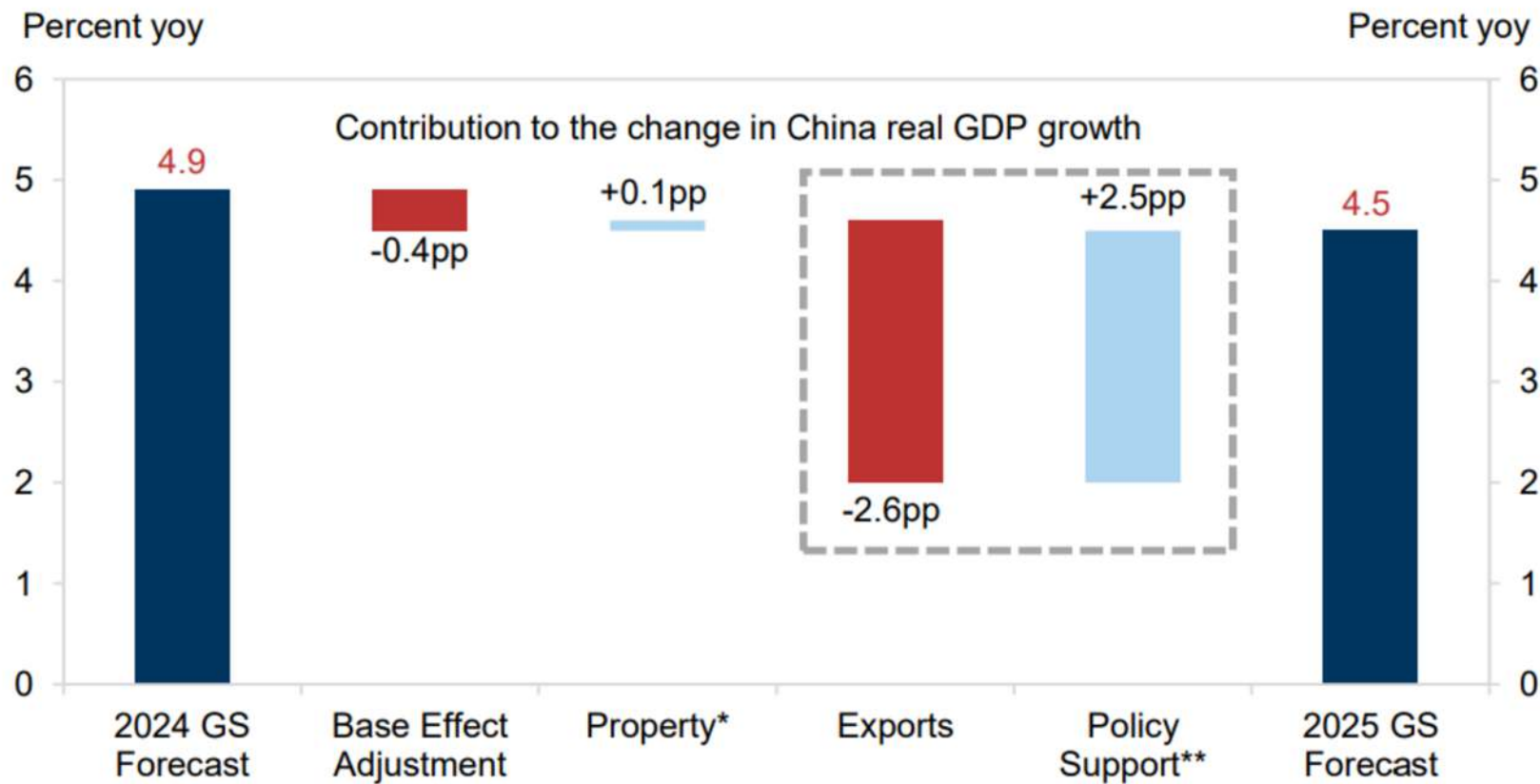
หากรัฐบาล Trump จัดเก็บภาษีนำเข้าจากยุโรป 10% มีความเสี่ยงที่ GDP ยุโรปจะถูกกระทบราว -1% แต่ตลาดหุ้นยุโรปอาจไม่ได้รับผลกระทบมากนัก เนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมในดัชนี STOXX600 กว่า 53% เป็นกลุ่ม Defensive ซึ่งมีรายได้และกำไรสม่ำเสมอ รวมถึงในปี 2025 Bloomberg คาดว่า EPS จะเติบโตได้ราว 7% เราจึงมีมุมมอง "Neutral" ตลาดหุ้นยุโรป



จีนกระตุ้นเศรษฐกิจต่อเนื่อง ลดแรงกระแทก จากสงครามการค้ารอบใหม่ที่อาจเกิดขึ้น

ภาคส่งออกมีแนวโน้มปรับตัวลงในปี 2025 แม้จะถูกชดเชยด้วย
มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ แต่ GDP รวมยังมีแนวโน้มชะลอลง

ภาคการบริโภคจะคิดเป็นสัดส่วนเกือบครึ่งหนึ่งของ GDP จีนในปี 2025



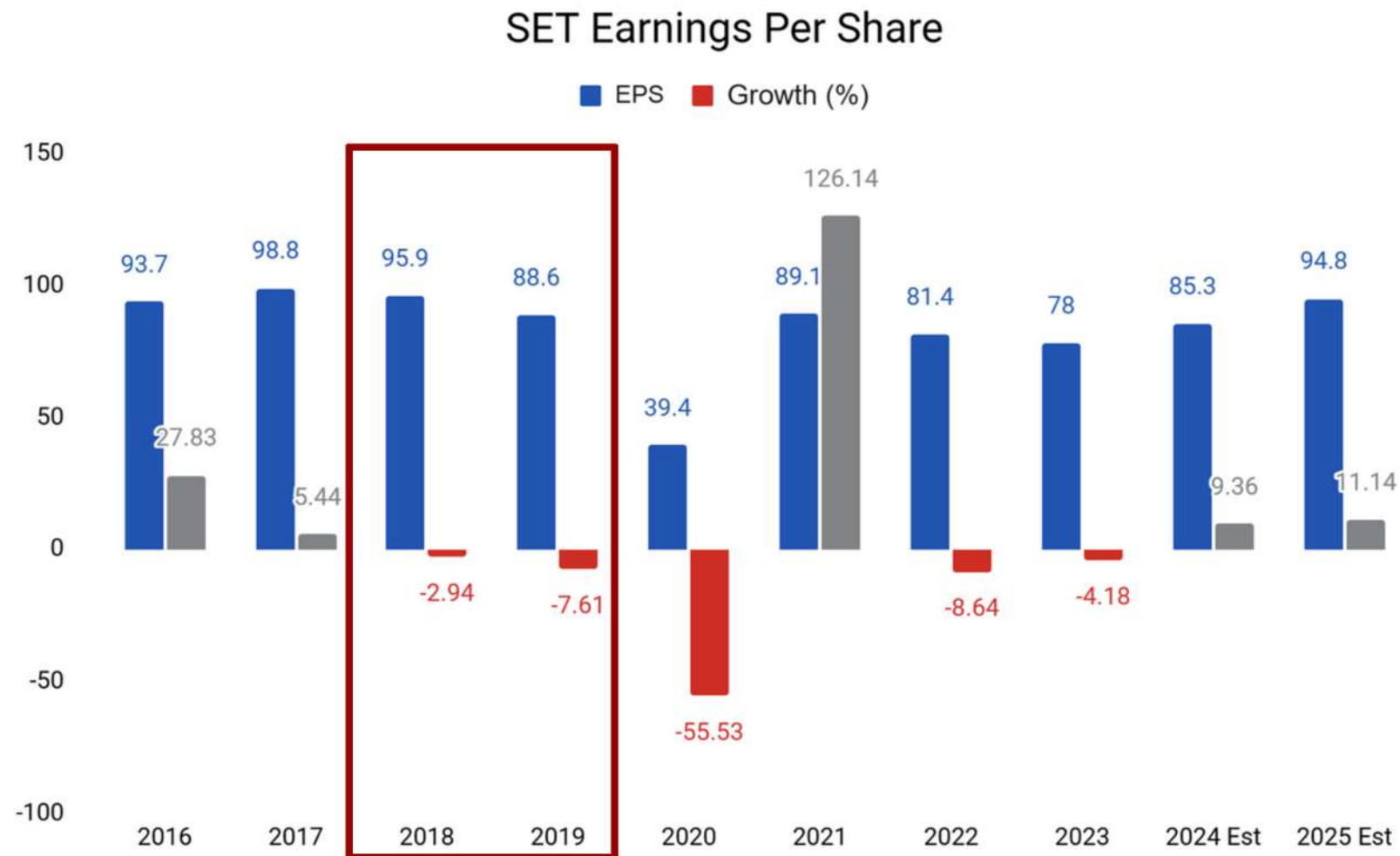
*Property contribution includes policy support in the property sector.
**Policy support refers to non-property policy support to avoid double counting.

	Contribution (pp)		Contribution (%)	
	Expect 2025	Typical cycle (Historical avg)	Expect 2025	Typical cycle (Historical avg)
Total consumption	2.8	2.7	62%	41%
Household consumption	2.0	1.5	44%	23%
Goods consumption	1.2	0.7	26%	11%
Services consumption	0.8	0.8	18%	12%
Government consumption	0.8	1.2	18%	18%
Investment	1.6	5.0	36%	76%
Gross fixed capital formation	1.6	4.3	35%	67%
Residential property	-0.6	1.0	-14%	15%
Other GFCF	2.2	3.3	49%	51%
Changes of inventory	0.0	0.6	1%	9%
Net Exports	0.1	-1.1	2%	-17%
Exports	0.9	-0.1	21%	-2%
Imports	-0.8	-1.0	-18%	-16%
SUM	4.5	6.5	100%	100%

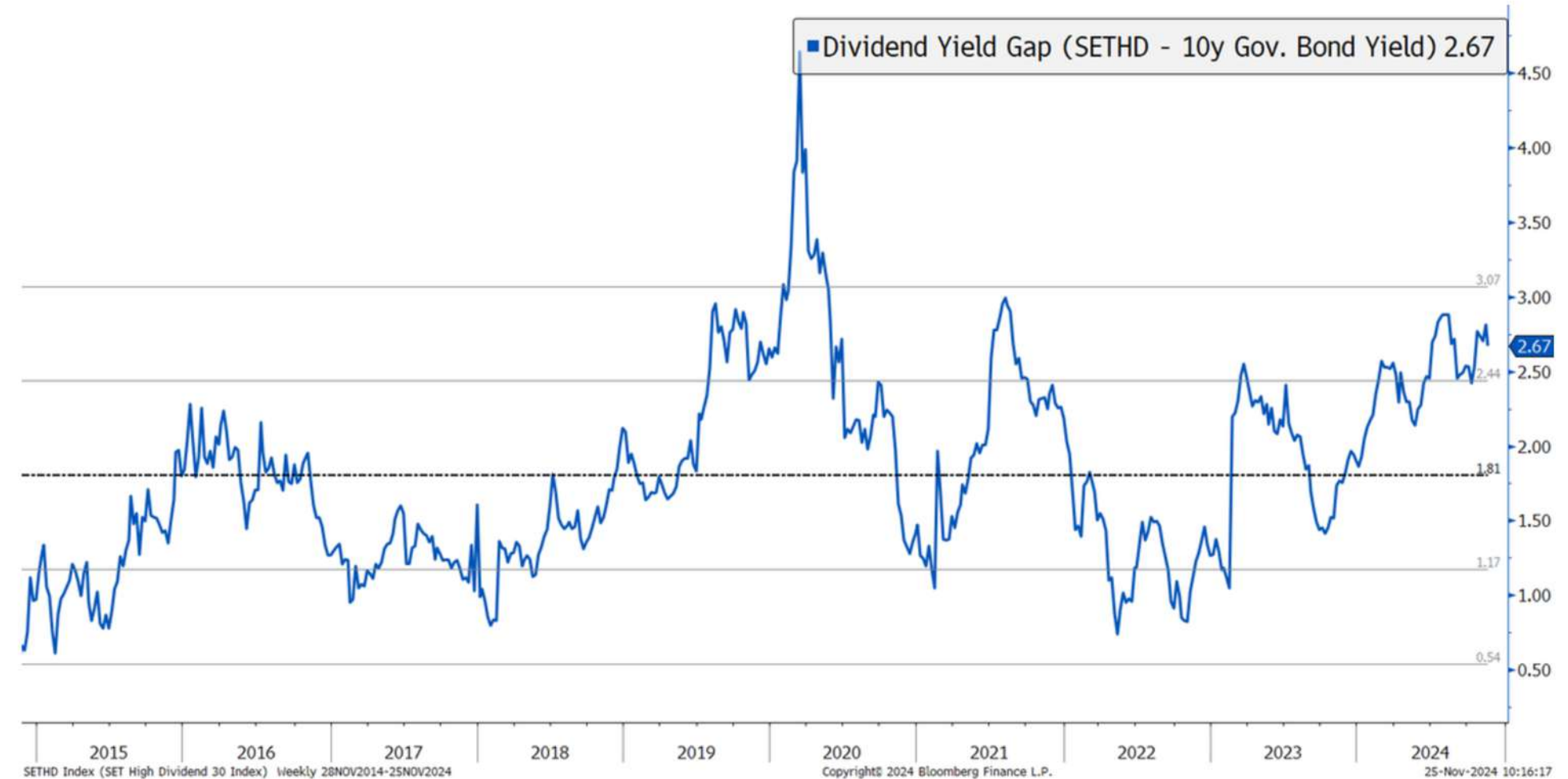
เรามีมุมมอง "Slightly Underweight" ต่อจีน โดยมีโอกาสที่สหรัฐฯจะเริ่มประกาศขึ้นภาษีนำเข้าจากจีนหลังโดนัลด์ ทรัมป์เข้ารับตำแหน่งปธน.ในเดือนม.ค. โดยการปรับเพิ่มอัตราภาษีนำเข้าจากจีนอีก 20% จะส่งผลต่อ Real GDP ของจีนราว 0.7% อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าทางการจีนจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมรวมถึงการจัดการค่าเงินหยวนให้อ่อนค่าลงเพื่อลดผลกระทบจากสงครามการค้า เศรษฐกิจโดยรวมของจีนปี 2025 มีแนวโน้มจะชะลอลงจากปี 2024 โดยคาดว่าจะขยายตัวราว 4.5% การบริโภคภาคครัวเรือนจะเป็นปัจจัยหลักที่จะสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจ คิดเป็นสัดส่วนราว 44% ของ GDP



กำไรต่อหุ้น (EPS) ของตลาดหุ้นไทยย้อนหลัง 10 ปี



ส่วนต่างระหว่าง Dividend yield ของหุ้นกลุ่ม SETHD กับ Bond yield 10 ปีของไทย



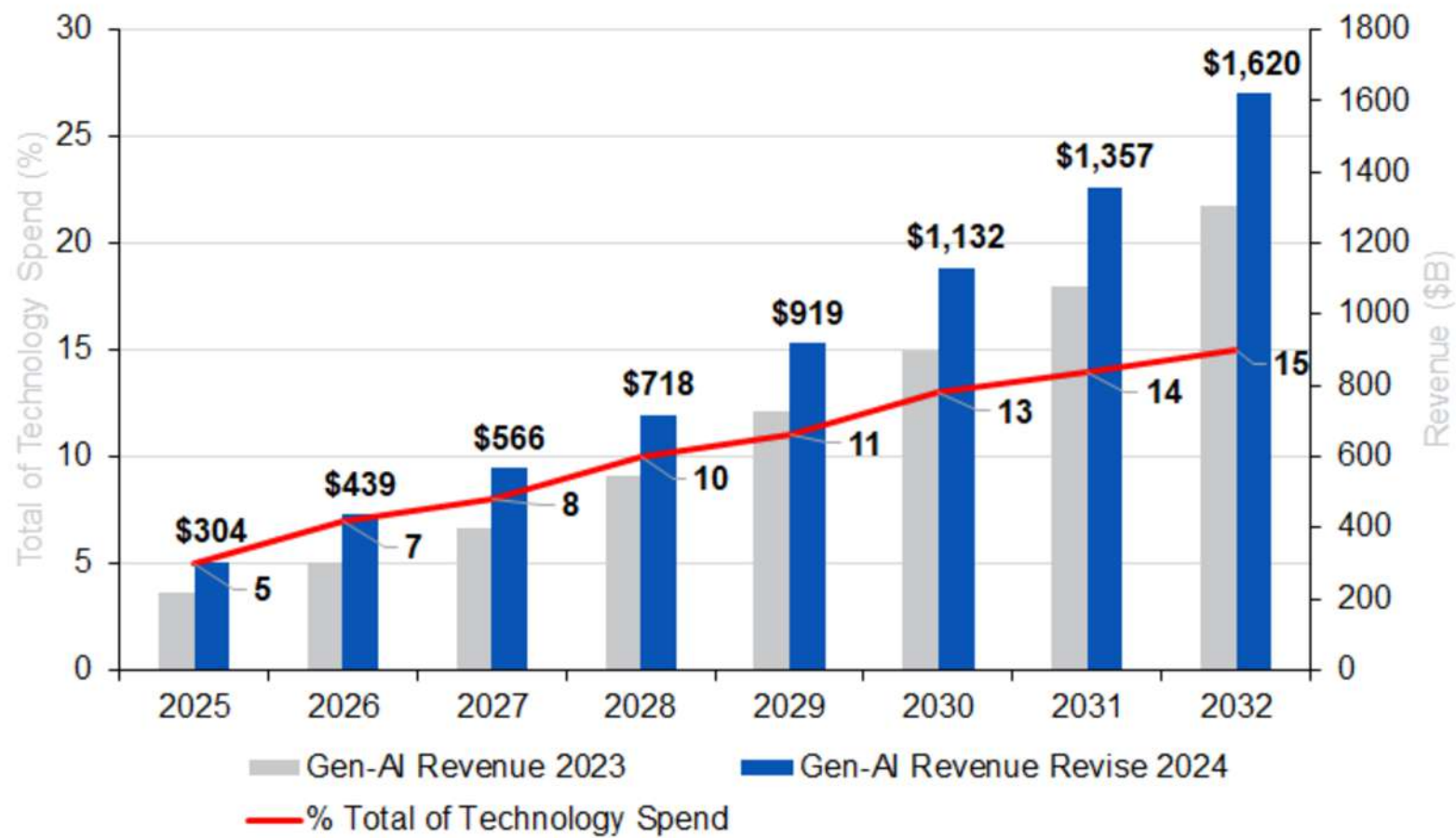
เรามีมุมมอง "Neutral" กับตลาดหุ้นไทย จากตัวเลขกำไรต่อหุ้น (EPS) ของ SET Index ในช่วงสงครามการค้าปี 2018-2019 ที่ลดลง 2 ปีติดต่อกัน ส่งผลให้ผลตอบแทนของ SET Index ในช่วงเวลานั้นอยู่ที่ -2.5% อย่างไรก็ตาม เราองว่าตลาดหุ้นไทยยังคงได้รับประโยชน์จากวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาลง โดยเฉพาะหุ้นกลุ่ม High Dividend ที่ในปัจจุบันให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) สูงถึง 5% นอกจากนี้ หากนำ Dividend Yield ของหุ้นกลุ่มปันผลสูงไปเทียบกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปี พบว่า Dividend yield gap จะอยู่ที่ 2.67% ใกล้เคียงกับจุดสูงสุดในรอบ 10 ปี สะท้อนให้เห็นว่าหุ้นปันผลสูงให้ผลตอบแทนที่น่าสนใจเมื่อเทียบกับพันธบัตรรัฐบาล



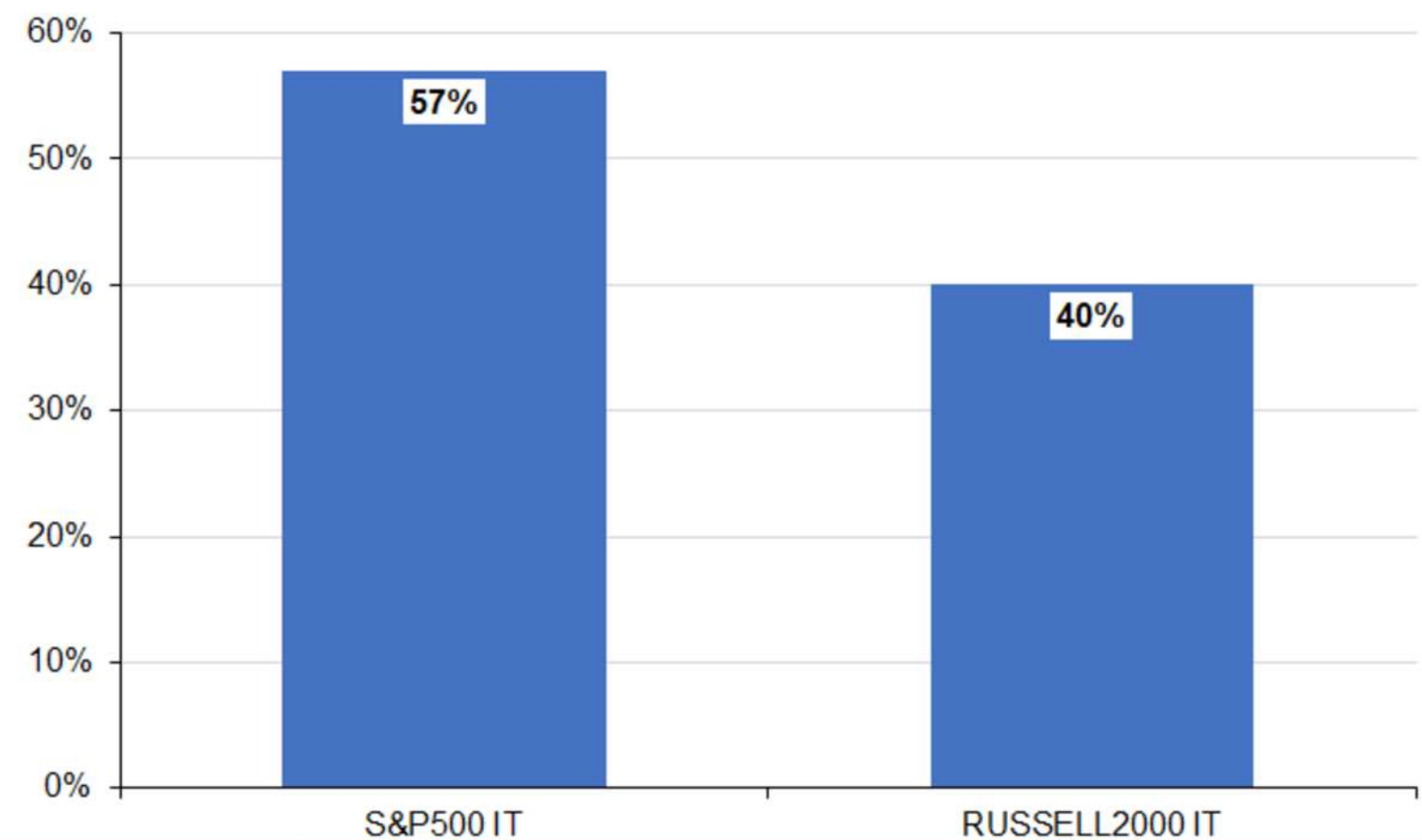
Gen-AI ยังเป็นปัจจัยหนุนที่สำคัญสำหรับหุ้น Tech แต่ธุรกิจขนาดใหญ่ อาจมีความเสี่ยงการตอบโต้ขึ้น Tariff เนื่องจากมีรายได้ จากต่างประเทศสูงกว่าบริษัทขนาดเล็ก



Bloomberg ปรับคาดการณ์รายได้ของสินค้า Gen-AI ปี 2032 เพิ่มขึ้น จากการประมาณการปีก่อน



กลุ่ม Tech ขนาดใหญ่มีสัดส่วนรายได้จากนอกประเทศมากกว่าบริษัท Tech ขนาดเล็ก ซึ่งอาจมีความเสี่ยงกับนโยบายขึ้น Tariff ปีนี้



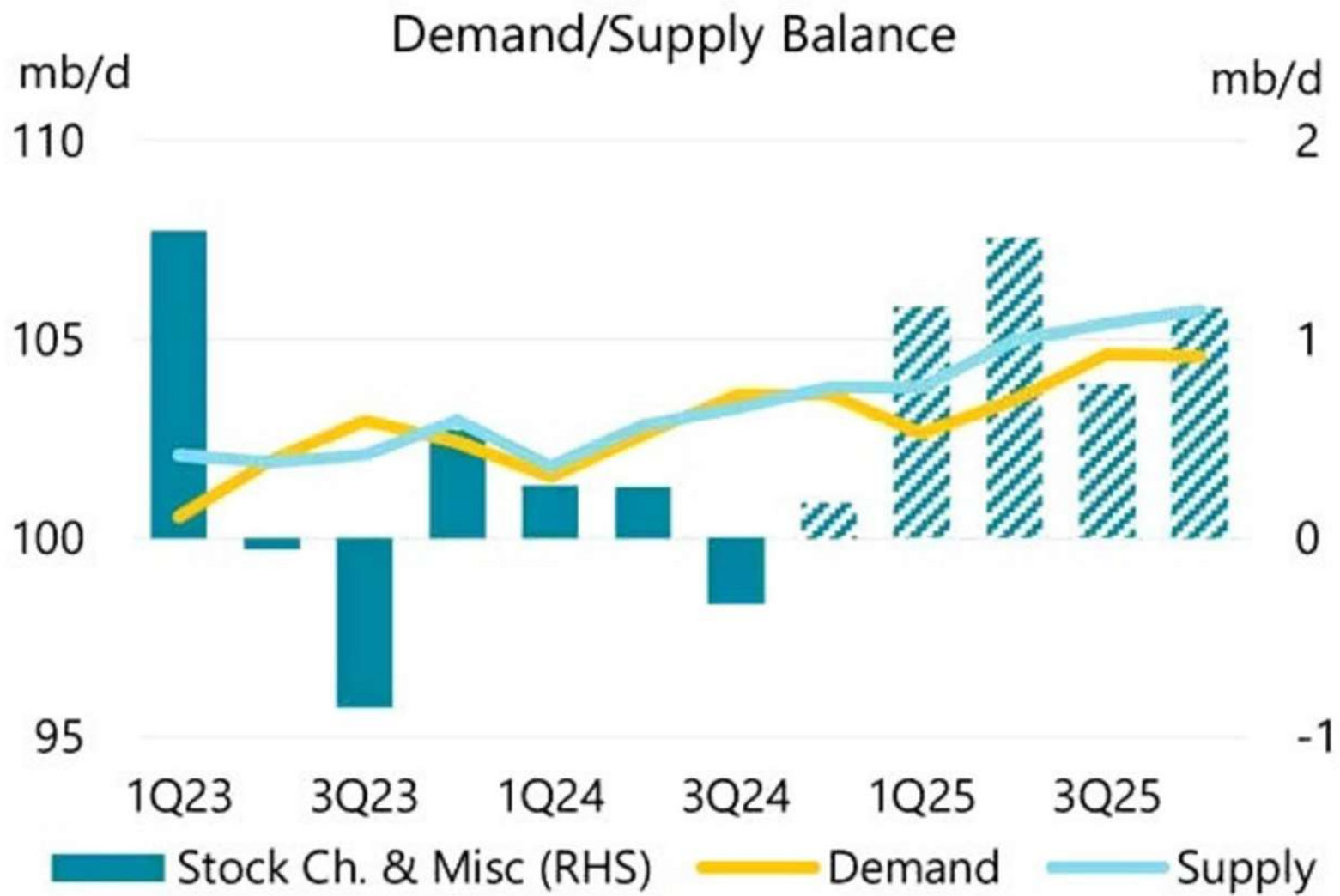
เราแนะนำ **“Neutral”** กลุ่ม **Technology** โดย Bloomberg Intelligence ปรับประมาณการการเติบโตของรายได้ของสินค้าที่เกี่ยวข้องกับ Generative AI ขึ้นจากปีก่อนที่ 1.3 ล้านล้าน เป็น 1.6 ล้านล้านในปี 2032 หรือเติบโตเฉลี่ยปีละ 27% อย่างไรก็ตาม บริษัท Tech ขนาดใหญ่อาจเผชิญกับความเสี่ยงจากมาตรการตอบโต้ทางการค้ามากกว่าบริษัทขนาดเล็ก โดยหุ้น Tech ใน S&P500 มีสัดส่วนรายได้เฉลี่ยราว 57% ของรายได้รวม ขณะที่ Russell 2000 IT มีรายได้จากนอกประเทศเพียง 40% เท่านั้น



ราคาน้ำมันในปี 2025 ยังคงถูกกดดันจากประเด็น Oversupply



ตัวเลขคาดการณ์อุปสงค์และอุปทานน้ำมันในปี 2025



Note: Assumes OPEC+ curbs remain in place.

เรามีมุมมอง "Slightly Underweight"

ต่อราคาน้ำมัน (Brent oil) ในปี 2025

โดยมีปัจจัยที่เป็นประเด็นลบกดดันราคาน้ำมันมากกว่าประเด็นบวก

ปัจจัยบวกต่อราคาน้ำมัน :

ความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มสูงขึ้น อาจส่งผลให้เกิดปัญหาการ Supply น้ำมันทั่วโลกในระยะสั้น

ปัจจัยที่ลบต่อราคาน้ำมัน :

ในด้านอุปทานที่เพิ่มขึ้นจากนโยบายของ โด널ด์ ทรัมป์ ที่สนับสนุนให้เพิ่มกำลังการผลิตและขุดเจาะน้ำมันในสหรัฐฯ รวมทั้งนโยบายการระบาย Supply น้ำมันออกจากคลังน้ำมันสำรองเชิงยุทธศาสตร์ (SPR) อาจเป็นปัจจัยกดดันราคาน้ำมัน นอกจากนี้ ในฝั่งอุปสงค์ นโยบายที่เน้นการเก็บภาษีนำเข้าทั่วโลก อาจทำให้ความต้องการใช้น้ำมันในภาคการผลิตปรับตัวลดลงเช่นกัน

Appendix : Global sector performance (TR)



2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Average Return (%Ann)
Healthcare 6.8%	Energy 28.7%	IT 42.3%	Utility 2.4%	IT 47.5%	IT 46.1%	REAL ESTATE 38.1%	Energy 34.5%	IT 51.4%	IT 30.3%	= IT 19.6%
Con Stap 5.7%	Material 24.2%	Material 30.2%	Healthcare 2.2%	Con Disc 28.2%	Con Disc 37.3%	Energy 36.7%	Utility -3.8%	Com Serv 38.1%	Financial 29.5%	= Con Disc 9.7%
Con Disc 4.6%	Financial 13.1%	Con Disc 25.7%	REAL ESTATE -4.0%	REAL ESTATE 27.4%	Com Serv 23.5%	IT 27.7%	Healthcare -5.7%	Con Disc 29.5%	Com Serv 27.5%	= Financial 9.0%
IT 3.6%	IT 12.8%	Financial 24.8%	IT -5.5%	Com Serv 25.1%	Material 22.0%	Financial 25.6%	Con Stap -6.0%	Financial 16.4%	Utility 19.3%	= Healthcare 8.1%
REAL ESTATE 3.4%	Utility 6.7%	Healthcare 20.7%	Con Disc -8.0%	Financial 24.1%	Healthcare 14.8%	Healthcare 18.7%	Financial -9.2%	Material 12.6%	Con Disc 17.3%	= Com Serv 7.3%
Com Serv -1.2%	Com Serv 6.0%	Con Stap 18.5%	Con Stap -9.9%	Healthcare 23.3%	Con Stap 8.8%	Material 15.1%	Material -11.0%	REAL ESTATE 11.3%	REAL ESTATE 11.8%	= Material 7.0%
Financial -5.0%	REAL ESTATE 5.0%	Utility 15.0%	Com Serv -10.1%	Con Stap 22.4%	Utility 4.3%	Con Stap 11.7%	REAL ESTATE -25.2%	Energy 6.0%	Energy 11.0%	= Utility 6.9%
Utility -7.3%	Con Disc 3.4%	REAL ESTATE 11.4%	Energy -12.6%	Utility 22.3%	Financial -3.5%	Utility 11.7%	IT -30.9%	Healthcare 4.1%	Con Stap 8.0%	= REAL ESTATE 6.1%
Material -15.8%	Con Stap 2.2%	Com Serv 8.6%	Financial -15.1%	Material 20.8%	REAL ESTATE -5.1%	Com Serv 11.4%	Con Disc -31.5%	Con Stap 3.2%	Healthcare 6.5%	= Con Stap 6.1%
Energy -21.5%	Healthcare -6.3%	Energy 7.7%	Material -15.6%	Energy 13.9%	Energy -27.2%	Con Disc 9.0%	Com Serv -35.3%	Utility 1.6%	Material 0.4%	= Energy 5.5%

As of 25-Nov-24

Appendix : Asset Class performance (TR)



2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Average Return (%Ann)
TH bond 1.8%	High Yield 14.3%	Asia Ex JP 42.1%	ASIAN REIT 5.4%	DM EQ 28.4%	Asia Ex JP 25.2%	Comm. Index 27.8%	Comm. Index 13.8%	DM EQ 24.4%	Gold 26.8%	DM EQ 10.9%
Inv Grd -0.2%	ASIAN REIT 14.0%	EM EQ 37.8%	TH bond 1.3%	ASIAN REIT 22.7%	Gold 24.4%	DM EQ 22.6%	TH bond 0.6%	High Yield 14.0%	DM EQ 21.4%	Gold 8.0%
DM EQ -0.3%	EM EQ 11.8%	DM EQ 23.1%	Gov bond -0.4%	EM EQ 18.8%	EM EQ 18.6%	ASIAN REIT 6.3%	Gold -0.8%	Gold 12.7%	Asia Ex JP 13.3%	Asia Ex JP 5.0%
ASIAN REIT -2.0%	Comm. Index 11.4%	Gold 12.8%	Inv Grd -1.0%	Asia Ex JP 18.5%	DM EQ 16.4%	High Yield 0.9%	High Yield -12.7%	EM EQ 10.2%	High Yield 9.4%	High Yield 4.6%
High Yield -2.7%	DM EQ 8.2%	ASIAN REIT 11.6%	Gold -1.9%	Gold 17.9%	Gov bond 9.6%	TH bond 0.4%	Inv Grd -14.1%	Inv Grd 9.1%	EM EQ 9.4%	EM EQ 4.2%
Gov bond -3.3%	Gold 8.0%	High Yield 10.4%	High Yield -4.1%	High Yield 12.6%	Inv Grd 8.1%	Inv Grd -0.7%	ASIAN REIT -15.2%	Asia Ex JP 6.3%	Inv Grd 4.5%	ASIAN REIT 2.9%
Asia Ex JP -8.9%	Inv Grd 6.2%	Gov bond 7.3%	DM EQ -8.2%	Inv Grd 12.5%	High Yield 7.1%	EM EQ -2.1%	Gov bond -17.5%	Gov bond 4.2%	TH bond 2.1%	Inv Grd 2.8%
Gold -10.7%	Asia Ex JP 5.9%	Inv Grd 5.7%	Comm. Index -13.0%	Gov bond 5.6%	TH bond 0.8%	Gold -3.8%	DM EQ -17.7%	TH bond 1.6%	Comm. Index -0.5%	TH bond 1.3%
EM EQ -14.6%	Gov bond 1.7%	TH bond 1.5%	Asia Ex JP -14.2%	Comm. Index 5.4%	Comm. Index -4.1%	Asia Ex JP -4.3%	Asia Ex JP -19.4%	ASIAN REIT -0.2%	Gov bond -2.4%	Gov bond -0.5%
Comm. Index -24.7%	TH bond 1.4%	Comm. Index 0.7%	EM EQ -14.3%	TH bond 1.7%	ASIAN REIT -5.9%	Gov bond -6.7%	EM EQ -19.8%	Comm. Index -12.6%	ASIAN REIT -2.8%	Comm. Index -0.6%

As of 25-Nov-24

Appendix : Country/Index Return



2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Average Return (%Ann)
Japan 11.0%	Thailand 23.9%	Vietnam 52.3%	India 7.2%	China 39.2%	Nasdaq 44.8%	Vietnam 38.3%	India 5.8%	Nasdaq 44.7%	Nasdaq 27.8%	Nasdaq 16.3%
EUROPE 10.4%	Vietnam 18.6%	Hangseng 41.3%	Nasdaq -2.8%	Nasdaq 36.7%	China 27.5%	US 29.5%	Thailand 3.5%	Japan 31.0%	US 27.1%	US 13.4%
Vietnam 10.1%	US 11.9%	Nasdaq 29.7%	US -4.4%	US 31.5%	Japan 18.3%	EUROPE 25.4%	Japan -7.3%	US 26.3%	ACWI 20.2%	India 12.8%
China 7.2%	Nasdaq 9.0%	India 29.6%	Vietnam -7.5%	EUROPE 27.9%	US 17.6%	India 23.2%	EUROPE -9.9%	ACWI 22.8%	Japan 17.8%	Vietnam 11.0%
Nasdaq 7.1%	ACWI 8.5%	ACWI 24.7%	Thailand -8.1%	ACWI 27.3%	India 17.1%	Nasdaq 22.4%	Hangseng -12.6%	India 20.3%	Hangseng 17.3%	Japan 10.5%
US 1.4%	Hangseng 4.3%	China 24.3%	ACWI -8.9%	Japan 20.7%	ACWI 16.7%	ACWI 19.2%	ACWI -17.9%	EUROPE 16.6%	China 15.5%	ACWI 10.1%
ACWI -1.8%	India 3.5%	US 21.8%	EUROPE -10.1%	India 15.7%	Vietnam 16.2%	Thailand 17.7%	US -18.1%	Vietnam 14.1%	India 12.3%	EUROPE 7.6%
India -3.7%	EUROPE 2.6%	Japan 21.3%	Japan -10.3%	Hangseng 13.0%	Hangseng -0.5%	Japan 6.7%	China -19.8%	China -9.1%	Vietnam 11.1%	China 3.1%
Hangseng -3.9%	Japan 2.4%	Thailand 17.3%	Hangseng -10.6%	Vietnam 9.8%	EUROPE -1.1%	China -1.7%	Vietnam -31.7%	Hangseng -10.5%	EUROPE 9.8%	Thailand 2.8%
Thailand -11.2%	China -9.3%	EUROPE 11.4%	China -23.6%	Thailand 4.3%	Thailand -5.3%	Hangseng -11.6%	Nasdaq -32.5%	Thailand -12.7%	Thailand 5.4%	Hangseng 1.5%

As of 25-Nov-24

TISCO Wealth Advisory



- ฌัฎกฤตึ ใหลำทวิทรึพึย Head of Wealth Advisory
- ฌัฎพร ฐรวังคึรวัช Senior Wealth Manager
- ยศรวึ จงแสงทอง Senior Wealth Manager
- คึวกร ทองหลอ Senior Wealth Manager
- วิศรุต จารุอนันตพวงมึ Senior Wealth Manager
- ภำคภูมิ พิรยวัฒนำ Senior Wealth Manager
- วิภำดำ ศุภกุลลวนิชยึ Wealth Manager
- จตุรพร ระวิงทอง Wealth Manager
- กิตติรึช ใหลำขจรบุญ Assistant Wealth Manager
- ฌัฎสมน มำตุเรศ Wealth Associate

ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุด ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว

ธนาคารทิสโก้ จำกัด (มหาชน)
48/2 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์
ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทรศัพท์ : (66) 2633-6000 กด 2 กด 0
โทรสาร : (66) 2633-6800
E-mail : wealth@tisco.co.th
www.tiscowealth.com