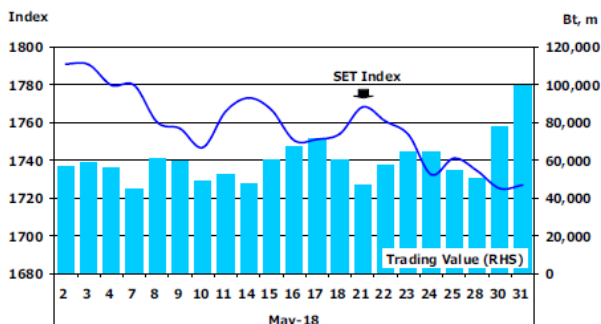
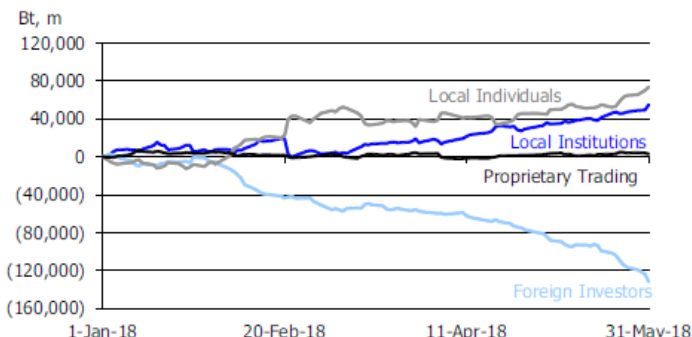


ภาพรวมตลาดและกลยุทธ์การลงทุน

SET INDEX
SET Index



CUMULATIVE NET BUY/SELL 2018 (YTD)



ในเดือนพฤษภาคม 2561 Set Index โดยรวมมีการเคลื่อนไหวในลักษณะแกว่งตัวในข้างลง และปิดดัชนีสิ้นเดือนทำระดับต่ำสุดใหม่ของปีที่ 1,726.97 จุด (-3.0% MoM) โดยได้รับแรงกดดันหลักจาก 1) ค่าเงิน U.S. Dollar ที่แข็งค่าสูงขึ้นเมื่อเทียบกับสกุลเงินหลักอื่นๆ จากความคาดหวังการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ในเดือนมิ.ย. และการตั้งต้นนโยบายการเงินต่อนี้ รวมไปถึงการท่าสงครามการค้าของสหรัฐฯ กับประเทศสำคัญต่างๆ 2) ความกังวลต่อสถานการณ์การเมืองในอิตาลี และ 3) การปรับฐานของราคาน้ำมันดิบโลก หลังจากที่เขาอุดอระเบียและรัสเซียออกมาระบุว่ามีความเป็นไปได้ที่กลุ่มผู้ผลิตน้ำมันจะมีการผลิตน้ำมันออกมามากขึ้นเพื่อชดเชยกับ Supply ที่หายไป ซึ่งข้อสรุปอย่างเป็นทางการอาจเกิดขึ้นหลังการประชุม OPEC ในวันที่ 22-23 มิ.ย. นี้ สำหรับปัจจัยต่างประเทศสำคัญอื่นๆ ที่เกิดขึ้นในรอบเดือน ญี่ปุ่นรายงานตัวเลข GDP งวด 1Q61 ออกมาหดตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 2 ปี (-0.6% YoY) และหยุดการขยายตัวทางเศรษฐกิจติดต่อกันยาวนานที่สุดนับตั้งแต่ที่เกิดขึ้นในยุค 1980s ขณะเดียวกันเศรษฐกิจยูโรโซนงวด 1Q61 ขยายตัวชะลอลงเหลือ +0.4% MoM (+2.5% YoY) จากไตรมาสก่อนหน้าที่ขยายตัว +0.7% สำหรับปัจจัยในประเทศอื่นๆ ที่สำคัญในรอบเดือน สภาพัฒน์รายงานตัวเลข GDP ไทยงวด 1Q61 ออกมาขยายตัวสูงสุดในรอบ 5 ปีอยู่ที่ +4.8% YoY และมากกว่าที่ตลาดคาดไว้ ขณะที่กระทรวงพาณิชย์รายงานตัวเลขการส่งออกเดือนเม.ย. ขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 14 ที่ 12.3% YoY อยู่ที่ระดับ 1.89 หมื่นล้านดอลลาร์ฯ พร้อมกันนี้กระทรวงพาณิชย์รายงาน CPI เดือน พ.ค.60 ขยายตัว 1.49% YoY ซึ่งมากที่สุดในรอบ 16 เดือน ขณะที่ Core CPI ขยายตัว 0.80% ทั้งนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้เช่นเดิมที่ 1.5% แม้ว่าธนาคารกลางประเทศอื่นๆ ในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้จะเริ่มปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นเพื่อสอดคล้องกับการตั้งต้นนโยบายทางการเงินโลกกันแล้วก็ตาม กลุ่มธุรกิจภาคเอกชนมีการเรียกร้องไปยังสภาวิชาชีพบัญชีสำหรับการเลื่อนใช้กฎเกณฑ์ IFRS9 ออกไปเป็นต้นปี 2565 สำหรับสถานะการลงทุนแยกตามประเภทนักลงทุนนั้น นักลงทุนสถาบันยังคงมีสถานะซื้อสุทธิเป็นหลักอยู่ที่ 2.32 หมื่นล้านบาท เช่นเดียวกับนักลงทุนรายบุคคลที่ซื้อสุทธิมากเช่นกันถึง 2.75 หมื่นล้านบาท บัญชีบริษัทหลักทรัพย์เป็นผู้ซื้อสุทธิเล็กน้อยอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท ขณะที่นักลงทุนต่างชาติเป็นผู้ขายสุทธิหลักเพียงคนเดียวเป็นจำนวน 5.19 หมื่นล้านบาท

ในเดือนพฤษภาคม หุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนดีกว่าดัชนี SET อยู่ 3.5% มากกว่ากลุ่มอื่นๆ จากความเป็นหุ้น Laggard เมื่อเทียบกับกลุ่มอื่นๆ เช่นเดียวกับกลุ่มธนาคารให้อัตราผลตอบแทนดีกว่าดัชนี SET อยู่ 1.7% อย่างไรก็ตามหุ้นกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าดัชนี SET อยู่ 7.5% มากกว่ากลุ่มอื่นๆ โดยสาเหตุหลักมาจากผลประกอบการของ SAWAD งวด 1Q61 ที่ออกมาผิดหวัง ส่วนกลุ่มอื่นๆ ที่ไม่ได้กล่าวข้างต้นมีอัตราผลตอบแทนผันผวนไปกับดัชนี SET โดยเปรียบเทียบ

กลยุทธ์การลงทุนของเราเริ่มปรับมาให้น้ำหนักกับหุ้น Domestic มากขึ้น หลังจากตัวเลขทางเศรษฐกิจต่างๆ เริ่มส่งสัญญาณการฟื้นตัวให้เห็น โดยเฉพาะข้อมูล GDP งวด 1Q61 ของไทย อย่างไรก็ตามเรายังคงมีมุมมองเชิงระมัดระวังต่อภาพตลาดหุ้นไทยในระยะสั้น

จากความเสี่ยงภายนอกประเทศต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นเรื่อง Trade war หรือความเสี่ยงการออกจาก EU ของอิตาลียังคงมีอยู่ รวมไปถึงทิศทางค่าของเงินบาทอย่างต่อเนื่องจากราคาน้ำมันในระดับสูงและการคงดอกเบี้ยนโยบายของ BoT

กองทุน TISCOEGF

ในเดือนพฤษภาคม ผลตอบแทนของกองทุน TISCOEGF อยู่ที่ -2.38% ในขณะที่ผลตอบแทน SET Total Return Index ที่ -2.58%

ภาพรวมการลงทุนในเดือนพฤษภาคม SET Index ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องตลอดในช่วงเดือน พ.ค. จากแรงขายของนักลงทุนต่างชาติ อีกทั้งปัจจัยเชิงลบจากภายนอกเข้ามากระทบทั้งประเด็นการค้าระหว่างสหรัฐ และจีน ที่ยังไม่ได้ข้อสรุป, การส่งสัญญาณว่าอาจจะมีการเพิ่มกำลังการผลิตของกลุ่ม OPEC ในการประชุมวันที่ 22 มิ.ย. เพื่อมาชดเชยกำลังการผลิตที่ลดลงจากทั้ง เวเนซุเอลา และ อิหร่านที่ถูกคว่ำบาตรจากสหรัฐ อีกทั้งในช่วงปลายเดือน พ.ค. มีปัจจัยด้านความเสี่ยงการเมืองของอิตาลี เข้ามาสร้างความกดดันต่อเนื่องต่อตลาดหุ้นโลก ส่งผลให้ SET Index ปิดสิ้นเดือน พ.ค. ที่ระดับ 1727 จุด ลดลง -3% เมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า โดยนักลงทุนต่างชาติยังขายสุทธิหุ้นไทยต่อเนื่องในอัตราเร่งโดยมีการขายสุทธิในเดือน พ.ค. ถึง 5.2 หมื่นล้านบาท ขณะที่ YTD ขายสุทธิทั้งสิ้น 131,426 ล้านบาท

สำหรับตลาดหุ้นไทย เดือน มิถุนายน ด้านปัจจัยจากภายนอกต้องติดตาม การขึ้นดอกเบี้ยอีก 0.25% ของธนาคารกลางสหรัฐ (FED) ในเดือน มิ.ย. นี้และทิศทางขึ้นดอกเบี้ยในช่วงที่เหลือของปี 2561 ซึ่งจะส่งผลต่อทิศทางกระแสเงินทุนที่จะไหลออกจากกลุ่มประเทศ Emerging market รุนแรงมากกว่าคาด หาก FED มีการขึ้นดอกเบี้ยมากกว่าที่นักเศรษฐศาสตร์คาดไว้ 3 ครั้ง ในปี 2561 (กรณี Base case) อีกทั้งต้องจับตามองทิศทางเงินลงทุนของนักลงทุนต่างชาติ ที่จะมีต่อตลาดหุ้นไทย ในขณะที่ปัจจัยภายในประเทศต้องติดตามการเร่งกลับมาประมูลโครงสร้างพื้นฐานของรัฐอีกครั้งซึ่งน่าจะเกิดขึ้นก่อนการเลือกตั้งในปี 2562 และเม็ดเงินการลงทุนของรัฐที่จะเข้าสู่ระบบมากขึ้นจากการทยอยส่งมอบพื้นที่งานที่ได้ว่าจ้างผู้รับเหมาไปแล้วแต่ติดที่การส่งมอบพื้นที่เพื่อก่อสร้างล่าช้ากว่าที่คาด

กลยุทธ์การลงทุน:

กลยุทธ์การลงทุน Selective อยู่ในกลุ่มหุ้นที่มีการเติบโตของกำไรตามผลประกอบการไตรมาส 1 ที่ออกมาดีกว่าตลาดคาด และมีปัจจัยสนับสนุนต่อเนื่องตลอดทั้งปี 2561 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศ และทางด้าน Demand ต่างประเทศในภาคการส่งออก กลุ่มที่มีการเติบโตของผลการดำเนินงานจากภายนอกประเทศ กลุ่มที่ได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันที่ทรงตัวอยู่ที่ระดับ \$70 /bbl การได้ประโยชน์จากการเร่งลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของรัฐ และ กลุ่มการบริโภคภายในประเทศที่ราคาอยู่ในระดับ Valuation ที่น่าสนใจ

กองทุน TSF

แม้ว่าตลาดหุ้นไทยในเดือนที่ผ่านมาจะปรับตัวลดลงราว 3% จากเดือนก่อนหน้า จนทำให้ผลตอบแทนของตลาดหุ้นไทยติดลบ 1.52% จากต้นปี แต่ผู้จัดการกองทุนยังคงมีมุมมองเชิงบวกกับการลงทุนในตลาดหุ้นไทย เนื่องจาก 1)การเจริญเติบโตของเศรษฐกิจไทยยังคงแข็งแกร่ง โดยไตรมาส 1 ของปี 2561 เศรษฐกิจไทยเติบโตสูงถึง 4.8% เมื่อเทียบกับปีก่อน 2)โรดแมปการเลือกตั้งในปี 2562 มีความชัดเจนมากขึ้นหลังจาก ศาลรัฐธรรมนูญ ได้ลงมติเป็นเอกฉันท์วินิจฉัยว่า ร่าง พ.ร.บ.ประกอบรัฐธรรมนูญว่าด้วยการเลือกตั้งสมาชิกสภาผู้แทนราษฎร และ ร่างพระราชบัญญัติประกอบรัฐธรรมนูญว่าด้วยการได้มาซึ่งสมาชิกวุฒิสภา ไม่มีข้อความขัดแย้งต่อรัฐธรรมนูญ

จากเศรษฐกิจในประเทศที่มีแนวโน้มพัฒนาไปในเชิงบวก ผู้จัดการกองทุนจึงมีปรับกลยุทธ์โดยให้น้ำหนักกับหุ้นกลุ่ม Domestic play ที่เชื่อมโยงกับการบริโภคมากขึ้นซึ่งจะได้รับอานิสงส์จากการแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจและแรงกระตุ้นในช่วงการเลือกตั้ง ในขณะที่ลดน้ำหนักหุ้นที่เกี่ยวกับน้ำมันลง เนื่องจากมีความเสี่ยงที่กลุ่มโอเปคจะยกเลิกมาตรการลดกำลังการผลิตซึ่งจะส่งผลให้ราคาน้ำมันปรับตัวลดลง อย่างไรก็ตามผู้จัดการกองทุนยังมีมุมมองเชิงบวกกับสินค้าโภคภัณฑ์โดยรวม

กองทุน TISCOHD

ผลตอบแทนของกองทุน TISCOHD ในเดือนพฤษภาคม อยู่ที่ -3.26% เทียบกับ SETHD Total Return Index ที่ -4.13% โดย SET Index มีการปรับตัวลงไปสู่ระดับจุดต่ำสุดของเดือนที่ 1,725.14 จุด ก่อนที่จะปรับตัวขึ้นมาเล็กน้อยสู่ระดับ 1,726.97 จุด ณ สิ้นเดือน ตลาดยังคงอยู่ในโหมดปรับฐาน เพื่อสะท้อนความเสี่ยงที่เข้ามาในตลาด เช่น การปรับตัวขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรทั่วโลก, อัตราเงินเฟ้อ, ความเสี่ยงด้านการค้า และในเดือนนี้เองจะพบว่านักลงทุนต่างชาติมียอดขายสุทธิราวๆ 51,000 ล้านบาท สอดคล้องกับตลาดหุ้นประเทศเพื่อนบ้าน ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจาก MSCI Rebalancing ที่ในรอบนี้มีการปรับเปลี่ยนน้ำหนักการลงทุนออกจากภูมิภาคอาเซียน ไปเข้าประเทศจีน

อย่างไรก็ดี หากสำรวจจุดสภาพเศรษฐกิจภายในประเทศจะพบว่า มีพัฒนาการที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะการลงทุนภาครัฐและภาคเอกชน สอดคล้องกับตัวเลข GDP(g) ในไตรมาสที่ 1/2018 ที่ออกมาดีกว่าคาดที่ 4.8% ซึ่งเรามองว่าโมเมนตัมการลงทุนและการบริโภคจะยังคงดีต่อเนื่องไปจนถึงสิ้นปี ขณะเดียวกันโรดแมปทางการเมืองเริ่มมีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น ภายหลังจากศาลรัฐธรรมนูญตัดสินว่า พ.ร.ป. ที่มา สว. และ สส. ไม่ขัดต่อรัฐธรรมนูญ ซึ่งมีผลให้กระบวนการประกาศ พ.ร.ป. การเลือกตั้ง ดำเนินต่อไปได้ ซึ่งเราคาดว่า การเลือกตั้งทั่วไปจะสามารถเกิดขึ้นได้ภายในช่วงเดือน มีนาคม-พฤษภาคม ปี 2019 เป็นอย่างรวดเร็ว

สำหรับตลาดหุ้นไทย เดือนมิถุนายน เราคาดว่าตลาดน่าจะมีการปรับตัวแบบ Sideway นักลงทุนยังรอความชัดเจนการประชุม FOMC ของธนาคารกลางสหรัฐฯ ในวันที่ 12-13 มิถุนายน ซึ่งตลาดคาดว่าจะมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ ในรอบนี้หลังจากตัวเลขเงินเฟ้อและการจ้างงานออกมาดีกว่าคาดในเดือนพฤษภาคม นอกจากนี้ความเสี่ยงด้านการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ และความวุ่นวายด้านการเมืองในอิตาลีและสเปน ยังคงเป็นอีกความเสี่ยงหลักที่ทำให้ตลาดให้ความสนใจตลอดเดือนมิถุนายน

กลยุทธ์การลงทุน:

- ยังคงเน้น Bottom Up Approach ในการค้นหาหุ้นเพื่อเข้าลงทุน โดยเน้นในกลุ่มหุ้นที่มี Expected Dividend Yield ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยตลาด / กลุ่มอุตสาหกรรม / ค่าเฉลี่ยของหุ้นตัวนั้นๆ ในอดีต
- ลดค่าเฉลี่ย Forward P/E 2018 ของพอร์ตการลงทุนให้ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตลาด (ปัจจุบันอยู่ที่ 10.67 เท่า เทียบกับ SET Index ที่ประมาณ 16.02 เท่า) เพื่อลดความเสี่ยงด้าน Valuation จากผลกระทบของการปรับตัวขึ้นของอัตราดอกเบี้ยโดยรวม
- โดยกลุ่มหลักๆ ที่เรายังเน้นลงทุนในปัจจุบันได้แก่ ธนาคารพาณิชย์, อสังหาริมทรัพย์, สื่อสาร, พลังงาน, ปีโตรเคมี

กองทุน TISCOMS

ในเดือนพฤษภาคม ผลตอบแทนของกองทุน TISCOMS อยู่ที่ -3.63% เทียบกับ SET Index ที่ -2.58% ด้วยมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 6.01 หมื่นล้านบาทใกล้เคียงเดือนก่อนหน้า โดยในเดือนพฤษภาคม นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิอย่างหนักถึง 5.19 หมื่นล้านบาท ในขณะที่นักลงทุนสถาบันไทย นักลงทุนประเภทบล. และนักลงทุนรายย่อยเป็นผู้ซื้อสุทธิที่ 2.32 หมื่นล้านบาท, 1.23 พันล้านบาทและ 2.75 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ

SET Index ในเดือนพฤษภาคมนั้น ปรับตัวลดลงถึง 53 จุด โดยปัจจัยหลักมาจากการปรับเพิ่มขึ้นของพันธบัตรสหรัฐอเมริกาซึ่งปรับตัวขึ้นสูงสุดในรอบ 3 ปีในช่วงกลางเดือน(3.13%) รวมถึงความไม่แน่นอนของการเลือกตั้งในอิตาลีซึ่งไม่สามารถตั้งรัฐบาลได้ รวมถึงความผันผวนในด้านราคาโภคภัณฑ์โดยเฉพาะราคาน้ำมันดิบซึ่งเกิดจากข้อตกลงการจำกัดการผลิตของทั้งซาอุดีอาระเบีย และรัสเซีย อย่างไรก็ตาม ด้านปัจจัยในประเทศยังคงเป็นบวกจาก GDP ไตรมาส 1 ที่ออกมาดีกว่าคาด และศาลรัฐธรรมนูญซึ่งตัดสินที่มาของ สมาชิกวุฒิสภา ว่าไม่ขัดต่อรัฐธรรมนูญ

สำหรับตลาดหุ้นไทย เดือน มิถุนายน คาดว่า ดัชนี SET Index จะเคลื่อนไหวในลักษณะ Sideway Down เนื่องจากปัจจัยกดดันภายนอก อาทิเช่น ราคาน้ำมันดิบ และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐที่มีแนวโน้มจะปรับตัวสูงขึ้น จากตัวเลขเงินเฟ้อและการจ้างงานที่ออกมาดี แสดงถึงภาวะเศรษฐกิจฟื้นตัว

โดยกลยุทธ์การลงทุนในช่วงสุดท้ายของไตรมาสที่สอง รวมถึงช่วงที่เหลือของปีนั้น ทางผู้จัดการกองทุนจะจับตามองปัจจัยทั้งภายในและภายนอกประเทศ ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อตลาดหุ้นไทยได้อย่างมีนัยสำคัญ อาทิเช่น การขึ้นดอกเบี้ยของสหรัฐ สงครามการค้าระหว่างสหรัฐและจีน และความเสี่ยงจากการประกาศเลื่อนเลือกตั้ง(หากมีโอกาสเพิ่มเติม) โดยทางทีมผู้จัดการกองทุนจะนำข้อมูลของผลประกอบการไตรมาสที่ 1 ที่ออกมาแล้วนั้น คาดการณ์แนวโน้มของบริษัทจดทะเบียนในช่วงที่เหลือของปีต่อไป

กลยุทธ์การลงทุน:

- ยังคงเน้น Bottom Up Approach ในการค้นหาหุ้นเพื่อเข้าลงทุน โดยเน้นในกลุ่มหุ้นที่มี Expected Growth ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด รวมไปถึงหุ้นที่มีอัตราการทำกำไรที่สูง ในมูลค่าที่สมเหตุสมผลกับการคาดการณ์การเติบโต
- ในเดือนพฤษภาคม ที่ผ่านมา ผู้จัดการกองทุนมีการลดน้ำหนักการลงทุนใน หุ้นที่มีการปรับประมาณการลงอย่างมีนัยสำคัญ, หุ้นในกลุ่มที่มีผลกำไรผันผวนตามราคาโภคภัณฑ์ รวมไปถึงหุ้นที่มีความเสี่ยงทางธุรกิจที่ส่งผลกระทบต่อเติบโตของบริษัท และได้เพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหุ้นที่มีแนวโน้มที่จะถูกปรับประมาณการขึ้น จากผลประกอบการที่ดีอย่างต่อเนื่อง
- โดยกลุ่มหลักๆ ที่เรายังเน้นลงทุนในปัจจุบันได้แก่ Automotive, Media, Commerce และ Property

กองทุน TISCOBIG

ผลตอบแทนของกองทุน TISCOBIG ในเดือนพฤษภาคมอยู่ที่ -3.08% เทียบกับ SET50 Total Return Index ที่ -3.38% ภาพรวมของการเคลื่อนไหวของ SET50 Index ในช่วงเดือนพฤษภาคมปรับตัวลดลงมากกว่าดัชนี SET Index เนื่องจากหุ้นกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมีที่ Outperform ตลาดในช่วงก่อนหน้าที่ถูกเทขายตามทิศทางราคาน้ำมันดิบโลกที่ปรับฐาน ซึ่งเป็นองค์ประกอบใหญ่ของดัชนีหุ้น Big Cap และมี Beta ค่อนข้างสูง

สำหรับกลยุทธ์การลงทุนเดือนมิถุนายน เรากลับมาให้น้ำหนักเพิ่มขึ้นเล็กน้อยกับหุ้น Domestic ที่ราคาหุ้นปรับตัวลดลงไปมากจนเริ่มเห็น Downside บ้างและมี Valuation น่าสนใจ โดยกลยุทธ์การลงทุนหลักยังคงให้น้ำหนักกับหุ้นรายตัว/อุตสาหกรรมที่มีการปรับเพิ่มประมาณการกำไรอย่างต่อเนื่อง พร้อมๆ กับการให้ความสำคัญต่อบริษัทด้านความแน่นอนของผลประกอบการเพื่อเป็นการลดความ



เสี่ยงต่างๆ ในปัจจุบัน โดยหุ้นกลุ่มธนาคารและหุ้นกลุ่มการแพทย์ถูกเพิ่มน้ำหนักการลงทุนเข้ามา ชดเชยกับการลดน้ำหนักหุ้นกลุ่ม
ขนส่งและกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์