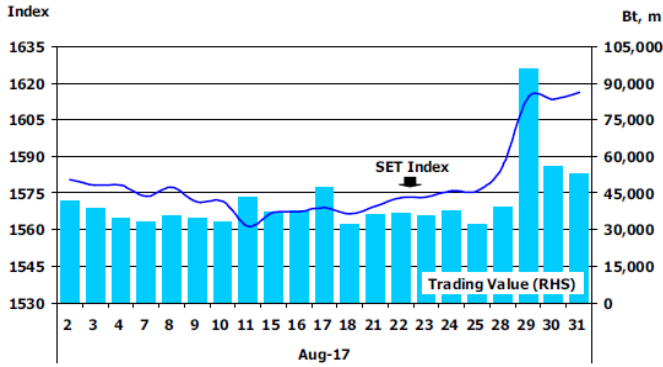
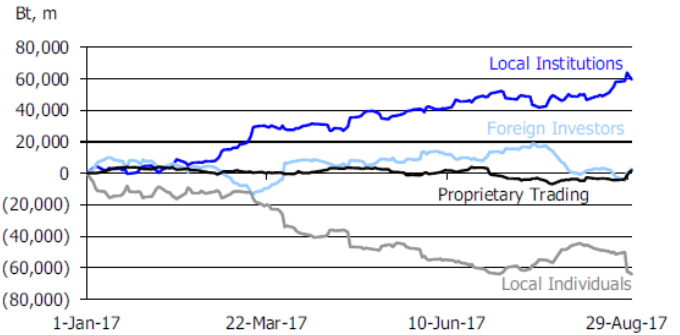


ภาพรวมตลาดและกลยุทธ์การลงทุน

SET INDEX



CUMULATIVE NET BUY/SELL 2017 (YTD)



ในเดือนสิงหาคม Set Index ปรับตัวสูงขึ้นแรงในช่วงท้ายเดือนและสามารถปิดทะเลระดับ 1,600 จุด ได้เป็นครั้งแรกในรอบกว่า 2 ปีที่ผ่านมา โดยปิดที่ระดับ 1,616.66 จุด (+2.5% MoM) เนื่องจากนักลงทุนคลายความกังวลต่อสถานการณ์ความไม่แน่นอนทางการเมือง ประกอบกับ Performance ตลาดหุ้นไทย YTD ปีนี้ที่ยัง Laggard ตลาดหุ้นภูมิภาคอยู่มากอย่างเห็นได้ชัด ภายใต้ภาวะภาพรวมเศรษฐกิจภายในที่ไม่แย่มากนัก สำหรับปัจจัยต่างประเทศสำคัญที่เกิดขึ้นในรอบเดือน ญี่ปุ่นรายงาน GDP งวด 2Q60 ขยายตัวมากที่สุดในรอบมากกว่า 2 ปี และขยายตัวติดต่อกันเป็นไตรมาสที่ 6 ขณะที่จีนรายงานผลผลิตภาคอุตสาหกรรมขยายตัวช้ากว่าคาดในเดือนก.ค. เช่นเดียวกับยอดค้าปลีกและตัวเลขการลงทุนที่ออกมาล่าช้า ในช่วงปลายเดือนพายุเฮอริเคน Harvey เข้าพัดถล่มชายฝั่งอ่าวสหรัฐฯ บริเวณเมือง Houston รวมไปถึงส่วนอื่นๆ ของรัฐ Texas อย่างไรก็ดีผลกระทบต่อ GDP สหรัฐฯ ประเมินว่าจะมีเพียงจำกัด สำหรับปัจจัยในประเทศอื่นๆ ที่สำคัญในรอบเดือน ตัวเลขการส่งออกเดือนก.ค. ขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 5 ที่ 10.5% YoY อยู่ที่ระดับ 1.89 หมื่นล้านดอลลาร์ฯ ส่งผลให้การส่งออกไทย 7 เดือนแรกของปีขยายตัวสูงถึง 8.2% YoY อยู่ที่ 1.32 แสนล้านดอลลาร์ฯ ก.พาณิชย์ รายงาน CPI เดือน ก.ค.60 ขยายตัว 0.17% Core CPI ขยายตัว 0.48% สภาอุตสาหกรรมฯ รายงานยอดการผลิตรถยนต์ในประเทศเดือนก.ค. เพิ่มขึ้น 3.3% YoY อยู่ที่ 159,091 คัน ขณะที่ยอดขายรถยนต์เพิ่มขึ้นเป็นเดือนที่ 7 ติดต่อกันที่ 7.5% อยู่ที่ 65,178 คัน อย่างไรก็ตามยอดส่งออกรถยนต์หดตัวลงอย่างน่าผิดหวังเป็นเดือนที่ 13 ติดต่อกัน ธนาคารแห่งประเทศไทยคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่องตามคาดที่ 1.5% ส่งผลให้ค่าเงินบาทเทียบดอลลาร์สหรัฐฯ ยังคงแข็งค่าขึ้นต่อเนื่องปิดรายเดือนที่ระดับ 33.16 บาท ซึ่งส่วนหนึ่งพบว่ามาจากที่ค่าเงินดอลลาร์ฯ อ่อนค่าลงเนื่องจากตัวเลขเงินเฟ้อและเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังไม่แข็งแกร่งเพียงพอที่จะทำให้ Fed เร่งการขึ้นดอกเบี้ยได้มาก สำหรับสถานะการลงทุนแยกตามประเภทนักลงทุนนั้น นักลงทุนสถาบันมีสถานะซื้อสุทธิอยู่ที่ 13,600 ล้านบาท บัญชีหลักทรัพย์ซื้อสุทธิ 6,210 ล้านบาท นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิ 4,170 ล้านบาท และนักลงทุนรายบุคคลขายสุทธิเป็นจำนวน 15,640 ล้านบาท

ในเดือนส.ค. หุ้นกลุ่มการแพทย์ให้อัตราผลตอบแทนดีกว่าดัชนี SET อยู่ 7.3% สูงกว่ากลุ่มอื่นๆ นำโดยหุ้น BH บนความคาดหวังเชิงบวกว่าผู้ป่วยจีนจะเป็นโอกาสในการเติบโตใหม่ในอนาคต เช่นเดียวกับกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ที่ยังคงปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องและให้อัตราผลตอบแทนดีกว่าดัชนี SET อยู่ 1.6% นำโดย AOT หนุนจากตัวเลขผู้โดยสารที่ยังเติบโตต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามหุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าดัชนี SET อยู่ 1.3% เนื่องจากขาดปัจจัยสนับสนุนใหม่ๆ ส่วนกลุ่มอื่นๆที่ไม่ได้กล่าวมาข้างต้นมีอัตราผลตอบแทนผันผวนไปกับระดับกับดัชนี SET

ท่ามกลาง Sentiment เชิงบวกของตลาดหุ้นในปัจจุบันผ่านมุมมองของนักลงทุนต่างชาติจากปัญหาทางการเมืองในประเทศที่คลี่คลายเป็นไปในเชิงบวกมากขึ้น กลยุทธ์ของเราจึงปรับการลงทุนไปยังหุ้นที่มีสภาพคล่องและหุ้นขนาดใหญ่มากขึ้น โดยเฉพาะหุ้น

ที่มีแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิค่อนข้างเด่น ประกอบมี Valuation น่าสนใจ เพื่อสร้างผลตอบแทนส่วนเพิ่มจากพอร์ตการลงทุนแบบ Selective ในปัจจุบัน

## กองทุน TISCOEGF

ในเดือนสิงหาคม ผลตอบแทนของกองทุน TISCOEGF อยู่ที่ +4.63% ในขณะที่ผลตอบแทน SET Total Return Index ที่ +3.32%

ภาพรวมการลงทุนในเดือนกรกฎาคม SET Index มีการเคลื่อนไหวในกรอบแคบ มีการสลับเปลี่ยนการลงทุนระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ ในตลาดฯ ซึ่งตลาดยังคงเป็นลักษณะ Rotation อย่างไรก็ตามในครึ่งหลังของเดือน ตลาดโดยรวมปรับขึ้นได้ในสัปดาห์สุดท้ายของเดือน จากความกังวลด้านเสถียรภาพทางการเมืองลดลงอย่างมาก ภายหลังจากการไม่มาศาลของอดีตนายกรัฐมนตรี ในการตัดสินคดีความโครงการจำนำข้าว

สำหรับตลาดหุ้นไทย เดือน ก.ย. คาดว่า ดัชนี SET Index จะยังคงเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบแคบ ต้องติดตามปัจจัย Geopolitical risk ในคาบสมุทรเกาหลี หลังจากเกาหลีเหนือได้ทำการทดสอบระเบิด และชิปนาฬิกาอย่างต่อเนื่อง และการประชุมของธนาคารกลาง ECB ที่อาจจะส่งสัญญาณการปรับลดวงเงิน QE ผู้จัดการกองทุนคาดว่า การเคลื่อนไหวของตลาดจะยังคงอยู่ในโหมด Sector Rotation

### กลยุทธ์การลงทุน:

กลยุทธ์การลงทุน Selective อยู่ในกลุ่มหุ้นที่มีการเติบโตของกำไรตามผลประกอบการไตรมาส 2 ที่คาดว่าจะออกมาดี และมีปัจจัยสนับสนุนต่อเนื่องในปี 2017 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในภาคการส่งออก Electronic, การฟื้นตัวของการท่องเที่ยว Tourism และ Transport กลุ่มที่มีการเติบโตของผลการดำเนินงานจากภายนอกประเทศ Petrochem การได้ประโยชน์จากการเร่งลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของรัฐ Contractor และ หายอสะสมหุ้นในกลุ่มการบริโภคภายในประเทศที่ราคาปรับลดลงมาอยู่ในระดับ Valuation ที่น่าสนใจ เพื่อรอภาคการบริโภคที่จะทยอยฟื้นตัวในช่วงครึ่งหลังของปีจากภาวะรถคันแรกที่หมดลง และนักท่องเที่ยวจีนที่เป็นนักท่องเที่ยวหลักจะฟื้นตัวขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีเช่นกัน

## กองทุน TSF

ตลาดหุ้นในเดือนสิงหาคมกลับมีความเคลื่อนไหวคึกคักอีกครั้งโดยเฉพาะช่วงปลายเดือนและทำให้ SET Index ปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงกว่าระดับ 1,600 จุดได้อีกครั้ง โดยปัจจัยที่ทำให้ตลาดหุ้นไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นผู้จัดการกองทุนคาดว่า มี 2 ปัจจัยหลัก

- 1) การไม่มาฟังพิพากษาของอดีตนายกรัฐมนตรี ชินวัตร กลายเป็นทางออกทางหนึ่งของการเมืองไทย ในแง่นี้อาจจะสะท้อนว่านักลงทุนต่างชาติกังวลกับปัจจัยการเมืองค่อนข้างมาก (นักลงทุนในประเทศจะคุ้นเคยมากกว่า) ทำให้เมื่อปัจจัยการเมืองผ่อนคลายลง จึงเข้าซื้อหุ้นไทยเพิ่มขึ้น
- 2) ตลาดหุ้นไทย laggard ตลาดหุ้นในภูมิภาคอย่างมาก ซึ่งจะสอดคล้องกับหุ้นที่ราคาปรับขึ้นโดดเด่นมักจะเป็นหุ้นที่ราคาปรับตัวลดลงอย่างมากในช่วงที่ผ่านมา

TSF ยังคงกลยุทธ์การลงทุนโดยคัดเลือกหุ้นจากปัจจัยพื้นฐานเป็นรายตัวเช่นเดิม แต่เพื่อให้สอดคล้องกับแนวโน้มตลาดรวมที่เปลี่ยนแปลงไป ผู้จัดการกองทุนจึงปรับการให้น้ำหนักของปัจจัยที่จะใช้กำหนดสัดส่วนการลงทุน โดยการให้น้ำหนักกับปัจจัยขนาดของบริษัทและสภาพคล่องมากขึ้น ซึ่งทำให้กองทุนจะมีสัดส่วนของหุ้นกลุ่ม Big Cap มากขึ้น

## กองทุน TISCOHD

ผลตอบแทนของกองทุน TISCOHD ในเดือนสิงหาคม อยู่ที่ +2.55% เทียบกับ SETHD Total Return Index ที่ +3.81% โดยตลาดหุ้นไทย ยังคงมีการเคลื่อนไหวในกรอบแคบๆ ในช่วงครึ่งแรกของเดือน นักลงทุนให้ความสนใจกับผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนฯ ในไตรมาส 2/2017 ที่ทยอยออกมาเป็นหลัก ซึ่งภาพรวมค่อนข้างใกล้เคียงกับสิ่งที่ตลาดคาดการณ์ และยังไม่เห็นสัญญาณการปรับประมาณการขึ้นของกำไรต่อหุ้นของตลาด (ปัจจุบัน EPS สิ้นปี 2017 อยู่ที่ประมาณ 100 บาท) ซึ่งเช่นเคยคือกิจกรรมการซื้อขายส่วนมาก ยังคงอยู่ในรูปแบบของการเก็งกำไรเป็นรายตัว หรือมีการทำ Sector Rotation ในอุตสาหกรรมที่มี News Flow เข้ามา

อย่างไรก็ดี ในช่วงครึ่งเดือนหลัง ตลาดโดยรวมปรับขึ้นค่อนข้างดี โดยเฉพาะสัปดาห์สุดท้ายของเดือน ซึ่งความกังวลด้านเสถียรภาพทางการเมืองมีน้อยลงไป ภายหลังจากผลการตัดสินคดีจำนำข้าวออกมา แม้ว่าผลการพิจารณาคดีของอดีตนายกรัฐมนตรีถูกเลื่อนออกไป 1 เดือน ก็ตาม ในส่วนของ Fund flow มีแรงซื้อกลับเข้ามาบ้างในช่วงหลังการตัดสินคดี อย่างไรก็ตาม อาจจะต้องดูความต่อเนื่องของเม็ดเงินอีกครั้งในเดือน ก.ย. เนื่องจากตลาดหุ้นไทยมี Valuation ที่ไม่ได้ถูกมาก เมื่อเทียบกับ Earnings Growth และ/หรือ Valuation ของตลาดอื่นๆ ใน Regional เดียวกัน

สำหรับตลาดหุ้นไทย เดือน ก.ย. คาดว่า ดัชนี SET Index จะยังคงเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบแคบต่อไป นอกเหนือจากผลการประชุมของธนาคารกลางประเทศต่างๆ ที่นักลงทุนจับตามองแล้ว Geopolitical risk ในคาบสมุทรเกาหลี กลับมาเป็นปัจจัยหลักที่มีผลกระทบต่อ sentiment การลงทุน ซึ่งผู้จัดการกองทุนคาดว่าบรรยากาศการลงทุน จะยังคงอยู่ในโหมด Sector Rotation ต่อไป

### กลยุทธ์การลงทุน:

ยังคงเน้น Bottom Up Approach ในการค้นหาหุ้นเพื่อเข้าลงทุน โดยเน้นในกลุ่มหุ้นที่มี Expected Dividend Yield ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยตลาด / กลุ่มอุตสาหกรรม / ค่าเฉลี่ยของหุ้นตัวนั้นๆ ในอดีต โดยกลุ่มหลักๆ ที่เรายังเน้นลงทุนในปัจจุบันได้แก่ ธนาคารพาณิชย์, วัสดุก่อสร้าง, อสังหาริมทรัพย์ และ Utilities

## กองทุน TISCOMS

ในเดือนสิงหาคม ผลตอบแทนของกองทุน TISCOMS อยู่ที่ 3.27% เทียบกับ SET Total Return Index ที่ 3.32% โดยตลาดหุ้นไทยมีมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยที่เบาบาง เพียง 41.4 พันล้านบาทต่อวัน โดยกลุ่มนักลงทุนต่างชาติและรายย่อยเป็นผู้ขายสุทธิ ในขณะที่นักลงทุนสถาบันและ Prop Trade เป็นผู้ซื้อสุทธิ

SET Index มีการแกว่งตัวในกรอบที่จำกัด ในช่วง 3 สัปดาห์แรกของเดือนสิงหาคม ก่อนที่จะวิ่งขึ้นในอาทิตย์สุดท้ายและสามารถขึ้นไปทะลุระดับ 1600 จุดได้ เนื่องมาจากการคลายความกังวลจากปัจจัยทางการเมืองและตัวเลขเศรษฐกิจเช่น GDP ที่ออกมาสูงกว่าคาดการณ์ที่ระดับ 3.7% YoY โดยทั้งภาคเอกชนและภาครัฐนั้นได้ปรับประมาณการณตัวเลข GDP ขึ้นหลังจากนั้น

สำหรับตลาดหุ้นไทย เดือน กันยายน คาดว่า ดัชนี SET Index จะยังคงเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบแคบโดยมีความเสี่ยงขาลงจาก 1.ความไม่ชัดเจนในการลงทุนโดยเฉพาะจากภาคเอกชนซึ่งเน้นลงทุนในต่างประเทศมากกว่าลงทุนในประเทศ 2.Geopolitical Risk ในบริเวณคาบสมุทรเกาหลีซึ่งอาจมีผลกระทบต่อจิตวิทยาการลงทุนในระยะสั้นได้

โดยในการลงทุนครั้งในช่วงที่เหลือของปีนั้น ทางผู้จัดการกองทุนมองว่าปัจจัยที่ต้องจับตามองและมีผลกระทบต่อตลาดหุ้นไทย ได้แก่ การปรับประมาณการณผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนหลังจากสิ้นสุดการประกาศผลประกอบการไตรมาสที่ 2, ตัวเลขการเติบโตนักท่องเที่ยว, ทิศทางนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ ซึ่งคาดว่าจะมีการลดระดับการผ่อนคลายลงในไตรมาส 4 ของปีนี้ และปริมาณการผลิตน้ำมันของประเทศในกลุ่ม OPEC (โดยเฉพาะลิเบียและไนจีเรีย) รวมไปถึง ผู้ผลิต ในกลุ่มNon-OPEC โดยเฉพาะผู้ผลิต Shale Oil ในประเทศสหรัฐอเมริกา

#### **กลยุทธ์การลงทุน:**

ยังคงเน้น Bottom Up Approach ในการค้นหาหุ้นเพื่อเข้าลงทุน โดยเน้นในกลุ่มหุ้นที่มี Expected Growth ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด รวมไปถึงหุ้นที่มีอัตราการทำกำไรที่สูง ในมูลค่าที่สมเหตุสมผลกับการคาดการณ์การเติบโต

ในเดือนสิงหาคม ที่ผ่านมา ผู้จัดการกองทุนมีการลดน้ำหนักการลงทุนใน หุ้นที่ประกาศผลประกอบการต่ำกว่าที่คาด, หุ้นในกลุ่มที่มีผลกำไรผันผวนตามราคาโภคภัณฑ์ รวมไปถึงหุ้นที่มีความเสี่ยงทางธุรกิจที่ส่งผลต่อการเติบโตของบริษัท และได้เพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหุ้นที่มีแนวโน้มที่จะถูกปรับประมาณการณขึ้น จากผลประกอบการณที่ดีอย่างต่อเนื่อง

โดยกลุ่มหลักๆ ที่เรายังเน้นลงทุนในปัจจุบันได้แก่ Tourism, Finance & Leasing และ Media