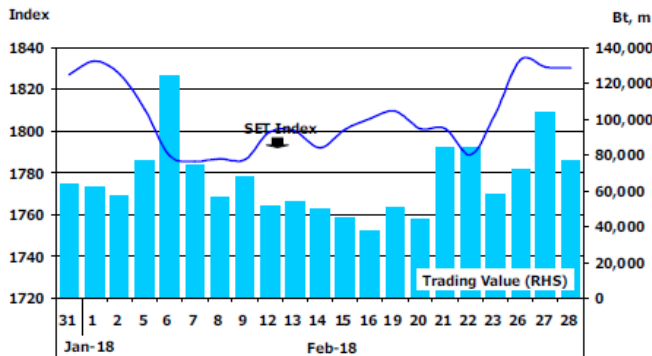
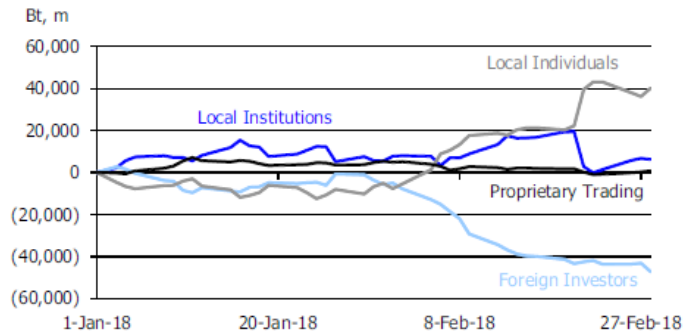


ภาพรวมตลาดและกลยุทธ์การลงทุน

SET INDEX



CUMULATIVE NET BUY/SELL 2018 (YTD)



ในเดือนกุมภาพันธ์ 2561 Set Index เกิดการปรับฐานอย่างเห็นได้ชัดหลังจากที่ก่อนหน้านี้ปรับตัวสูงขึ้นมาโดยตลอดในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา และปิดสิ้นเดือนที่ระดับ 1,830.13 จุด (+0.2% MoM) โดยตลาดหุ้นไทยถูกเทขายทำกำไรอย่างมากในช่วงต้นเดือน ซึ่งถือเป็นไปตามทิศทางตลาดหุ้นโลก เนื่องจากตัวเลขค่าจ้างแรงงานในสหรัฐฯ ที่ประกาศออกมาขยายตัวมากกว่าที่ตลาดคาด อย่างไรก็ตามในช่วงปลายเดือนตลาดมีแรงซื้อกลับเข้ามาหลังจากที่มองว่าตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญอื่นๆ ยังไม่ส่งสัญญาณถึงการกลับมาที่แท้จริงของเงินเฟ้อรวมถึงการปรับขึ้นดอกเบี้ย สำหรับปัจจัยต่างประเทศสำคัญที่เกิดขึ้นในรอบเดือน ตัวเลขอัตราการว่างงานยูโรโซนล่าสุดประกาศออกมาต่ำสุดในรอบ 9 ปี สนับสนุนจากเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง เช่นเดียวกับอัตราการว่างงานในญี่ปุ่น เดือนม.ค. ที่ลงไปทำระดับต่ำสุดในรอบถึง 25 ปี และอัตราการเปิดรับสมัครงานสูงที่สุดในรอบ 2 ทศวรรษ ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมของสหรัฐฯ เดือนม.ค. สูงขึ้นสู่ระดับสูงสุดนับตั้งแต่เดือนส.ค. 2548 อยู่ที่ 59.9 ตัวเลข GDP ญี่ปุ่นไตรมาส 4/2560 รายงานออกมาขยายตัว 0.5% และนับเป็นการขยายตัว 8 ไตรมาสติดต่อกัน สำหรับปัจจัยในประเทศอื่นๆ ที่สำคัญในรอบเดือน สภาพัฒนารายงานตัวเลข GDP ไตรมาส 4/2560 ออกมาขยายตัว 4.0% YoY แม้จะน้อยกว่าที่ตลาดคาดที่ 4.3% แต่ถือเป็นภาพการขยายตัวที่สอดคล้องกับเศรษฐกิจโลก ขณะที่กระทรวงพาณิชย์เผยตัวเลขการส่งออกเดือนธ.ค. ขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 11 ที่ 17.6% YoY อยู่ที่ระดับ 2.01 หมื่นล้านดอลลาร์ฯ พร้อมกันนี้กระทรวงพาณิชย์รายงาน CPI เดือน ก.พ.60 ขยายตัวเพียง 0.42% ขณะที่ Core CPI ขยายตัว 0.63% ซึ่งยังคงห่างไกลจากกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อของรัฐบาลและสะท้อนถึงการบริโภคในประเทศที่ยังไม่ฟื้นตัว จึงส่งผลให้ธนาคารแห่งประเทศไทยยังคงอัตราดอกเบี้ยไว้เช่นเดิม สถานีดัชนีญาติแห่งชาติมีมติเห็นชอบร่างพรบ. EEC กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬาเผยตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติเดือนม.ค. ปีนี้เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง 10.9% YoY เป็น 3.54 ล้านคน PTT ประกาศแตกพาร์หุ้นจาก 10 บาทเป็น 1 บาทและเตรียมเสนอเข้าที่ประชุมผู้ถือหุ้น สำหรับสถานะการลงทุนแยกตามประเภทนักลงทุนนั้น นักลงทุนสถาบันยังคงมีสถานะซื้อสุทธิอยู่ที่ 834 ล้านบาท เช่นเดียวกับนักลงทุนรายบุคคลที่ซื้อสุทธิมากถึง 4.52 หมื่นล้านบาท ขณะที่นักลงทุนต่างชาติและบัญชีหลักทรัพย์ขายสุทธิเป็นจำนวน 4.14 หมื่นล้านบาท และ 4.62 พันล้านบาทตามลำดับ

ในเดือนก.พ. หุ้นกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคยังคงให้อัตรากำไรผลตอบแทนดีกว่าดัชนี SET อยู่ 4.2% มากกว่ากลุ่มอื่นๆ นำโดยการขึ้นของหุ้น PTT จากข่าวการแตกพาร์หุ้นรวมไปถึงผลประกอบการงวด 4Q/2560 ที่ประกาศออกมาแข็งแกร่ง ขณะที่กลุ่มพาณิชย์ให้อัตรากำไรผลตอบแทนดีกว่าดัชนี SET อยู่ 2.9% จากผลประกอบการกลุ่มที่ดีและ Guidance จากผู้บริหารในเชิงบวก อย่างไรก็ตามหุ้นกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มยังคงให้อัตรากำไรผลตอบแทนต่ำกว่าดัชนี SET อยู่ 7.1% ส่วนกลุ่มอื่นๆ ที่ไม่ได้กล่าวข้างต้นมีอัตราผลตอบแทนผันผวนไปกับระดับกับดัชนี SET

การเทขายหุ้นอย่างหนักที่เกิดขึ้นในช่วงต้นเดือนก.พ. ที่ผ่านมาสะท้อนให้เห็นถึงความกลัวเงินเฟ้ออย่างมากของนักลงทุนในตลาด แม้ว่าในมุมมองของเราการกลับมาอย่างแท้จริงของเงินเฟ้อจะยังไม่เกิดขึ้นก็ตาม แต่ทั้งนี้จากระดับดัชนี Set Index ที่พุ่งสูงขึ้นอย่าง

มากในช่วงที่ผ่านมาจนทำให้ Valuation เริ่มมีความตึงตัวบางส่วน เราจึงคาดว่าจะเห็นการปรับฐานของ Set index ไปในระยะหนึ่ง กลยุทธ์การลงทุนของเราจึงเริ่มเน้นมาให้ความสนใจการเลือกหุ้นรายตัวและ/หรือรายอุตสาหกรรมมากขึ้น ประกอบกับขายทำกำไรหุ้นที่ Outperform ไปแล้วในช่วงที่ผ่านมา

กองทุน TISCOEGF

ในเดือนกุมภาพันธ์ ผลตอบแทนของกองทุน TISCOEGF อยู่ที่ +0.23% ในขณะที่ผลตอบแทน SET Total Return Index ที่ +0.39% ภาพรวมการลงทุนในเดือนกุมภาพันธ์ SET Index มีการเคลื่อนไหวผันผวนจากผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น และความไม่แน่นอนของการเลือกตั้ง

สำหรับตลาดหุ้นไทย เดือน มี.ค. คาดว่า ดัชนี SET Index จะยังคงปรับในทิศทางเคลื่อนไหวผันผวนต่อเนื่อง จากปัจจัยภายนอกเป็นหลัก ทั้งในด้านการทยอยปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางต่างๆ ทั่วโลก การปรับขึ้นของ Bond yield สหรัฐฯ การกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ จะนำมาซึ่งการเกิดสงครามการค้าหรือไม่ และทิศทางการเงินทุนของนักลงทุนต่างชาติที่ขายสุทธิหุ้นไทย ต่อเนื่อง YTD 47,000 ล้านบาท

กลยุทธ์การลงทุน:

กลยุทธ์การลงทุน Selective อยู่ในกลุ่มหุ้นที่มีการเติบโตของกำไรตามผลประกอบการไตรมาส 4 ที่จะออกมาดีกว่าตลาดคาด และมีปัจจัยสนับสนุนต่อเนื่องในปี 2018 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศ และทางด้าน Demand ต่างประเทศในภาคการส่งออก กลุ่มที่มีการเติบโตของผลการดำเนินงานจากภายนอกประเทศ Petrochem กลุ่มที่ได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น การได้ประโยชน์จากการเร่งลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของรัฐ Contractor และ กลุ่มการบริโภคภายในประเทศที่ราคาอยู่ในระดับ Valuation ที่น่าสนใจ

กองทุน TSF

ถึงแม้ภาวะการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลกจะประสบกับความผันผวนอย่างหนักตลอดช่วงเดือนกุมภาพันธ์ แต่ตลาดหุ้นไทยได้แสดงให้เห็นถึงความเข้มแข็งได้เป็นอย่างดี โดยเฉพาะหุ้นในกลุ่มพลังงานที่ได้ปัจจัยบวกจากการประกาศแตกพาร์ของหุ้น PTT

ผู้จัดการกองทุนคาดว่าระดับความผันผวนของตลาดหุ้นจะสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในระยะถัดไป เนื่องจากเป็นช่วงที่บริษัทจะทยอยประกาศจ่ายเงินปันผล ซึ่งมักจะทำให้ราคาหุ้นปรับตัวลดลงตามเงินปันผลจ่าย ประกอบกับปัจจัยต่างประเทศโดยเฉพาะอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯที่ปรับตัวสูงขึ้น เริ่มส่ง sentiment เชิงลบมาสู่ตลาดหุ้น โดยนักเศรษฐศาสตร์ของทีเอสโก้คาดว่าหากตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯสูงขึ้นถึงระดับ 3% จะมีโอกาสทำให้เกิดการปรับฐานของตลาดหุ้นสหรัฐฯ (ปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 2.89%)

ผู้จัดการมีการปรับสัดส่วนการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญในหุ้นหลายกลุ่ม โดยทิศทางต้องการลงความเสี่ยงโดยรวมของพอร์ตการลงทุนเพื่อรองรับความผันผวนในอนาคต โดยให้น้ำหนักกับบริษัทที่กำไรมีความผันผวนต่ำ และบริษัทขนาดใหญ่มากขึ้น

กองทุน TISCOHD

ผลตอบแทนของกองทุน TISCOHD ในเดือนกุมภาพันธ์ อยู่ที่ +0.47% เทียบกับ SETHD Total Return Index ที่ +3.05% โดยตลอดทั้งเดือน SET Index มีการปรับตัวลงสู่ระดับจุดต่ำสุดของเดือนที่ 1,785 จุด ท่ามกลางความกังวลต่อการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ ที่เร็วกว่าคาด ซึ่งเป็นผลมาจากอัตราเงินเฟ้อปรับตัวขึ้นในอัตราเร่ง และตัวเลขการจ้างงานสหรัฐฯ เดือนล่าสุดที่ยังคงออกมาแข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม SET Index ก็สามารถปรับตัวกลับขึ้นมาอยู่ในระดับเดียวกันกับต้นเดือนที่ราวๆ 1,830 จุดได้ หลักๆ เป็นผลมาจากการปรับตัวขึ้นของบริษัทกลุ่มพลังงาน, ปิโตรเคมี เช่น PTT, PTTEP, PTTGC จากการปรับตัวขึ้นของราคาน้ำมัน และผลประกอบการไตรมาส 4/2017 ที่ดีกว่าตลาดคาดการณ์

สำหรับตลาดหุ้นไทย เดือน มี.ค. เราคาดว่าตลาดหุ้นจะมีความผันผวนมากขึ้นโดยตลาดจะเริ่มสะท้อน/รับรู้ การปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ (อย่างรวดเร็วในเดือน มี.ค. นี้) ด้วยเหตุที่ตัวเลขเงินเฟ้อและตัวเลขการจ้างงานในสหรัฐฯ มีพัฒนาการที่ดีขึ้น ตั้งแต่เดือนธันวาคม 2017 ที่มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายรอบล่าสุด เราอาจจะได้เห็นแรงเทขายทำกำไรในหุ้นบางตัวที่ราคาได้สะท้อนผลประกอบการที่ดีในปี 2017 ไปแล้ว อย่างไรก็ตาม เราคิดว่า การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไปท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจโลกที่มีการฟื้นตัวจะไม่ทำให้ตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวลงอย่างมีนัยยะ สำหรับประเทศไทยนั้น การขยายตัวทางเศรษฐกิจยังคงมีปัจจัยสนับสนุนจากการลงทุนภาครัฐที่จะกลับมาคึกคักอีกครั้งในปี 2018 ขณะที่ภาคส่งออก ยังคงขยายตัวต่อเนื่อง และจะส่งผลเชิงบวกต่อการบริโภค/ การท่องเที่ยวภายในประเทศโดยรวมในลำดับต่อไป

กลยุทธ์การลงทุน:

- ยังคงเน้น Bottom Up Approach ในการค้นหาหุ้นเพื่อเข้าลงทุน โดยเน้นในกลุ่มหุ้นที่มี Expected Dividend Yield ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยตลาด / กลุ่มอุตสาหกรรม / ค่าเฉลี่ยของหุ้นตัวนั้นๆ ในอดีต
- ลดค่าเฉลี่ย Forward P/E 2018 ของพอร์ตการลงทุนให้ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตลาด (ปัจจุบันอยู่ที่ 12.14 เท่า เทียบกับ SET Index ที่ประมาณ 16.2 เท่า) เพื่อลดความเสี่ยงด้าน Valuation จากผลกระทบของการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยโดยรวม
- โดยกลุ่มหลักๆ ที่เรายังเน้นลงทุนในปัจจุบันได้แก่ ธนาคารพาณิชย์, วัสดุก่อสร้าง, อสังหาริมทรัพย์, สื่อสาร, พลังงาน, ปิโตรเคมี

กองทุน TISCOMS

ในเดือนกุมภาพันธ์ ผลตอบแทนของกองทุน TISCOMS อยู่ที่ -1.69% เทียบกับ SET Index ที่ 0.39% ด้วยมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันสูงถึง 6.64 หมื่นล้านบาท ลดลงจากเดือนก่อนหน้าประมาณหมื่นล้านบาทในเดือนมกราคม โดยในเดือนกุมภาพันธ์ที่ผ่านมา นักลงทุนสถาบันในประเทศเป็นผู้ซื้อสุทธิเล็กน้อยที่ 0.83 พันล้านบาท ในขณะที่นักลงทุนสถาบันต่างประเทศและโบรกเกอร์ เป็นผู้ขายสุทธิที่ 41.3 พันล้านบาท และ 4.6 พันล้านบาท ตามลำดับ

SET Index ในเดือนมกราคมนั้นมีการเคลื่อนไหวในกรอบ 1750-1850 ตลอดเดือนกุมภาพันธ์ โดยในช่วงครึ่งแรกของเดือน ตลาดหุ้นไทยปรับตัวลดลงตามแรงขายทำกำไรทั่วโลก หลังจากตัวเลขการจ้างงานสหรัฐฯ ที่ออกมาสูงกว่าที่ตลาดคาด ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลพุ่งขึ้นสูง กดดัน Valuation ของตลาด อย่างไรก็ตาม ตลาดหุ้นไทยได้รับปัจจัยหนุนจากหุ้นกลุ่มพลังงาน ซึ่งปรับตัวขึ้นกว่า 4% ในเดือนกุมภาพันธ์ สืบเนื่องจากราคาน้ำมันที่อยู่ในแนวโน้มขาขึ้น และปัจจัยเฉพาะตัวของหุ้นกลุ่มดังกล่าว

สำหรับตลาดหุ้นไทย เดือน มีนาคม คาดว่า ดัชนี SET Index จะเคลื่อนไหวในกรอบที่ค่อนข้างแคบ เนื่องมาจากการปรับขึ้นอย่างต่อเนื่องในอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาล และ Valuation ของตลาดหุ้นไทยในปัจจุบันที่อยู่ในระดับค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง

สำหรับการลงทุนในช่วงไตรมาสแรกของปีนั้น ผู้จัดการกองทุนจะลงทุนในหุ้นที่มีการคาดการณ์การเติบโตของกำไรอย่างต่อเนื่อง โดยให้ความสำคัญกับ Valuation มากขึ้นกว่าในปีก่อน รวมถึงลงทุนในหุ้นที่มี โอกาส Turnaround ได้ โดยปัจจัยที่ทางผู้จัดการลงทุนให้ความสำคัญได้แก่ผลประกอบการของไตรมาสที่ 4 ปี 2560 ที่ประกาศมานั้น แสดงให้เห็นถึงการบริโภคที่อ่อนแอในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ในขณะที่การบริโภคสินค้าคงทน เช่น รถยนต์ แสดงการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องตามยอดการผลิตและยอดขาย โดยภาพรวมนั้น กำไรภาพรวมของบริษัทจดทะเบียนเติบโตขึ้น 27% YoY, 17% QoQ ส่งผลให้ทั้งปี 2560 กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 9.0% ดีกว่าที่ตลาดคาดเล็กน้อย

กลยุทธ์การลงทุน:

- ยังคงเน้น Bottom Up Approach ในการค้นหาหุ้นเพื่อเข้าลงทุน โดยเน้นในกลุ่มหุ้นที่มี Expected Growth ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด รวมไปถึงหุ้นที่มีอัตราการทำกำไรที่สูง ในมูลค่าที่สมเหตุสมผลกับการคาดการณ์การเติบโต
- ในเดือนกุมภาพันธ์ ที่ผ่านมา ผู้จัดการกองทุนมีการลดน้ำหนักการลงทุนใน หุ้นที่มีการปรับประมาณการลงอย่างมีนัยสำคัญ, หุ้นในกลุ่มที่มีผลกำไรผันผวนตามราคาโภคภัณฑ์ รวมไปถึงหุ้นที่มีความเสี่ยงทางธุรกิจที่ส่งผลต่อการเติบโตของบริษัท และได้เพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหุ้นที่มีแนวโน้มที่จะถูกปรับประมาณการขึ้น จากผลประกอบการที่ดีอย่างต่อเนื่อง
- โดยกลุ่มหลักๆ ที่เรายังเน้นลงทุนในปัจจุบันได้แก่ Automotive, Commerce และ Healthcare Services