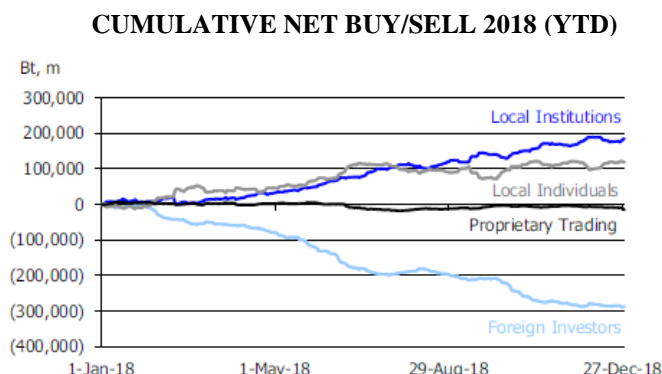
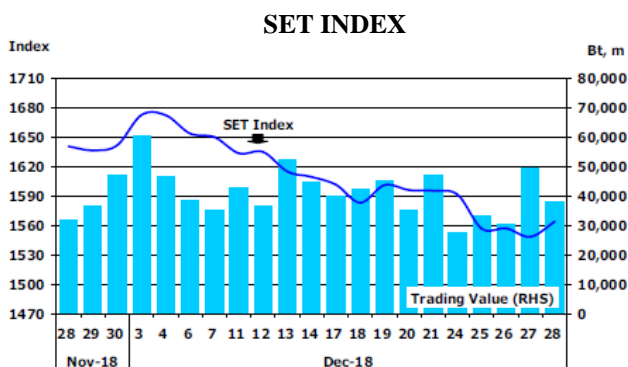


ภาพรวมตลาดและกลยุทธ์การลงทุน



ในเดือนธันวาคม Set Index ปรับตัวลดลงทำระดับต่ำสุดใหม่และเป็นระดับต่ำสุดของปี 2018 หลังจากอยู่ในโหมดของการพักฐานในเดือนก่อนหน้า โดยปิดดัชนีสิ้นเดือนและสิ้นปี 2018 ที่ระดับ 1,563.88 จุด (-4.7% MoM, -10.8% YoY) โดยมีปัจจัยที่สำคัญในระหว่างเดือน ได้แก่ 1) การปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องของราคาน้ำมันดิบและทำระดับต่ำสุดใหม่ สร้างแรงกดดันต่อหุ้นกลุ่มพลังงานจากความกังวลของอุปทานส่วนเกินในสหรัฐฯ และอุปสงค์ที่อ่อนตัวลงจากผลของสงครามการค้า แม้กลุ่ม OPEC+ มีมติปรับลดการผลิตน้ำมันลงในช่วงกลางเดือนก็ตาม 2) ปัจจัยเฉพาะตัวของหุ้น PTT และ PTTEP หลังจาก PTTEP ชนะการประมูลแหล่งก๊าซบังกขและเอราวัณด้วยการยื่นข้อเสนอราคาขายก๊าซที่ต่ำกว่าคู่แข่งอย่างมาก 3) สหรัฐฯ ชะลอการขึ้นภาษีสินค้าจากจีนจาก 10% เป็น 25% ออกไป 90 วัน 4) ข่าวการจับตัว CFO ของ Huawei ทำให้สงครามการค้ากลับมาร้อนแรงขึ้นอีกครั้ง และ 5) Government Shutdown จากความขัดแย้งภายในของรัฐบาลสหรัฐฯ หลังจากสภาไม่เห็นชอบแผนการสร้างกำแพงตามแนวพรมแดนสหรัฐฯ – เม็กซิโกของ Donald Trump สำหรับปัจจัยอื่น ๆ ที่สำคัญที่เกิดขึ้นนั้น ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 25 bps ตามที่ตลาดคาดสุกรอบ 2.25-2.5% ซึ่งเป็นการยืนยันถึงความเป็นอิสระจากรัฐบาล อย่างไรก็ตาม Fed ออกมาให้มุมมองระมัดระวังมากขึ้นต่อการตั้งต้นนโยบายทางการเงินในอนาคตท่ามกลางสถานการณ์เศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง สำหรับปัจจัยในประเทศที่สำคัญในรอบเดือน กระทรวงพาณิชย์รายงานตัวเลขการส่งออกเดือนพ.ย. พบว่าพลิกกลับมาหดตัวลงอีกครั้งที่ -1.0% YoY ซึ่งสะท้อนผลกระทบจากสงครามการค้า โดยมูลค่าการส่งออกอยู่ที่ 2.12 หมื่นล้านดอลลาร์ฯ และตัวเลขดุลการค้าเป็นขาดดุล ส่งผลให้ตัวเลข 11 เดือนแรกของปีนี้อยู่ที่ 2.33 แสนล้านดอลลาร์ฯ ขยายตัวเหลือ +7.3% YoY พร้อมกันนี้กระทรวงพาณิชย์รายงาน CPI เดือน ธ.ค.61 ขยายตัว 0.36% YoY ขณะที่ Core CPI ยิ่งขยายตัวต่ำที่ 0.68% ส่งผลให้ตัวเลขเงินเฟ้อทั้งปี 2018 ขยายตัวอยู่ที่ 1.07% YoY และ 0.71% YoY ตามลำดับ อย่างไรก็ตามที่ประชุมกนง. มีมติปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2011 โดยปรับสูงขึ้น 25 bps ด้วยมติ 5-2 เนื่องจากกนง. ให้ความสำคัญของเสถียรภาพทางการเงินมากกว่าปัจจัยเรื่องเงินเฟ้อ ขณะที่ภาคการท่องเที่ยวพบว่าตัวเลขนักท่องเที่ยวที่เข้ามาในไทยในช่วงเดือนพ.ย. กลับมาเติบโตอีกครั้งที่ +4.5% YoY ซึ่งนักท่องเที่ยวจีนแม้ยังคงหดตัวลงแต่เป็นในอัตราที่น้อยลง สำหรับสถานะการลงทุนแยกตามประเภทนักลงทุนนั้น นักลงทุนต่างชาติยังคงขายสุทธิเบาลงเหลือ 293 ล้านบาท ร่วมกับบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นผู้ขายสุทธิเช่นกันอยู่ที่ 7.9 พันล้านบาท ขณะที่นักลงทุนสถาบันยังคงมีสถานะซื้อสุทธิเป็นหลักอยู่ที่ 5.7 พันล้านบาท ร่วมกับนักลงทุนรายบุคคลที่ซื้อสุทธิ 2.5 พันล้านบาท

ในเดือนธันวาคม เป็นเดือนที่สามติดต่อกันที่หุ้นกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ให้อัตราผลตอบแทนดีกว่าดัชนี SET โดยในเดือนธ.ค. มากกว่าอยู่ 4.9% มากกว่ากลุ่มอื่นๆ จากความเป็นหุ้นกลุ่ม Defensive เช่นเดียวกับกลุ่มพาณิชย์และค้าปลีกที่ให้อัตราผลตอบแทนดีกว่าดัชนี SET อยู่ที่ 3.0% สำหรับกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าดัชนี SET มากกว่ากลุ่มอื่นๆ โดยต่ำกว่าอยู่ 1.9% กดดันจากการปรับตัวลงอย่างต่อเนื่องของราคาน้ำมันดิบรวมไปถึงปัจจัยเฉพาะตัวของ PTT และ PTTEP ดังที่กล่าวไปข้างต้น ส่วนกลุ่มอื่นๆ ที่ไม่ได้กล่าวข้างต้นมีอัตราผลตอบแทนผันผวนไปกับดัชนี SET โดยเปรียบเทียบ

เรายังคงมีมุมมองต่อการปรับฐานของตลาดไปอีกระยะหนึ่ง ภายใต้ความเสี่ยงภายนอกประเทศจากทั้งในมุมของการดึงตัวนโยบายทางการเงินและความเสี่ยงทางการเมืองต่างๆ ขณะที่จุดสำคัญของปัจจัยในประเทศเชื่อว่าจะเป็นผลลัพธ์จากการเลือกตั้งในปีนี้ ซึ่งน่าจะทำให้สถานการณ์ทางการเมืองในประเทศมีเสถียรภาพน้อยกว่าแต่ก่อน ดังนั้นภาวะความผันผวนในตลาดน่าจะยังคงเกิดขึ้นต่อเนื่องไปจนถึงปี 2019 กลยุทธ์การลงทุนจึงมุ่งเน้นการเลือกอุตสาหกรรม/หุ้นรายตัวมากขึ้นที่แนวโน้มผลการดำเนินงานมีความชัดเจนและจับต้องได้ โดยโน้มเอียงมาทาง Domestic Play มากขึ้น นอกจากนี้ยังหลีกเลี่ยงหุ้นที่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายสูงโดยเปรียบเทียบภายใต้บรรยากาศการดึงตัวนโยบายทางการเงิน

กองทุน TISCOEGF

ในเดือนธันวาคม ผลตอบแทนของกองทุน TISCOEGF อยู่ที่ -4.19% ในขณะที่ผลตอบแทน SET Total Return Index อยู่ที่ -4.62% โดยผลตอบแทนกองทุน TISCOEGF ในปี 2561 อยู่ที่ -5.53% ในขณะที่ผลตอบแทน SET Total Return Index ที่ -8.08%

ภาพรวมการลงทุนในเดือนธันวาคม SET Index ปรับตัวลดลงจากช่วงต้นเดือนที่ระดับ 1,678 จุด และมาปิดตลาดสิ้นปี 2561 ที่ระดับ 1,563.88 จุด ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2561 โดยนักลงทุนต่างชาติยังคงเป็นผู้ขายสุทธิแต่ในจำนวนที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญเหลือที่ระดับ -293 ล้านบาท ส่งผลให้ยอดขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติในปี 2561 อยู่ที่ -287,459 ล้านบาท ส่วนนักลงทุนสถาบันภายในประเทศเป็นผู้ซื้อสุทธิต่อเนื่องอีก 5,671 ล้านบาท ส่งผลให้ยอดซื้อสุทธิของนักลงทุนสถาบันภายในประเทศในปี 2561 อยู่ที่ +184,264 ล้านบาท โดยปัจจัยต่างประเทศเป็นปัจจัยกดดันหลักจากการเห็นสัญญาณการเริ่มชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก จากประเด็นของสงครามการค้า อีกทั้งการปรับตัวลดลงของราคาน้ำมัน WTI ไปแตะที่ระดับ 45 ดอลลาร์ / บาร์เรล จากความกังวลเรื่องอุปสงค์ที่อาจจะชะลอตัวลงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก

สำหรับตลาดหุ้นไทย เดือน มกราคม ด้านปัจจัยจากภายนอกต้องติดตาม การเริ่มเห็นสัญญาณชะลอตัวในเศรษฐกิจของประเทศต่างๆ ซึ่งส่งผลต่อความมั่นใจต่อพื้นฐานทางเศรษฐกิจของโลกในปี 2562 ด้านปัจจัยที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด คือพัฒนาการประเด็นสงครามการค้าระหว่าง จีน และ สหรัฐฯ ว่าจะได้ข้อสรุปในกรอบระยะเวลา 90 วันหลังจากการหารือของผู้นำทั้ง 2 ประเทศในการประชุมกลุ่มประเทศ G20 ที่ผ่านมาหรือไม่ หากหลังจาก 90 วัน แล้วยังไม่สามารถเจรจาตกลงกันได้และมีการขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าของสหรัฐฯ ที่นำเข้าจากประเทศจีน อีกจำนวน 2 แสนล้านเหรียญสหรัฐฯ อาจมีมาตรการที่รุนแรงตอบโต้กันระหว่างสหรัฐฯ และจีน จะส่งผลลุกลามกลายเป็นสงครามและนำมาซึ่งผลกระทบต่อการเติบโตของเศรษฐกิจโลกที่อาจจะชะลอตัวลงเร็วและมากกว่าคาดจากผลของสงครามการค้าได้

กลยุทธ์การลงทุน:

กลยุทธ์การลงทุน Selective อยู่ในกลุ่มหุ้นที่มีการเติบโตของกำไรได้อย่างต่อเนื่องและมีปัจจัยสนับสนุนต่อเนื่องไปต่อไปในปี 2562 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศ, กลุ่มที่มีความสามารถในการเติบโตของผลการดำเนินงานจากการขยายการลงทุนไปในต่างประเทศได้, กลุ่มที่ได้ประโยชน์จากการเร่งลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของรัฐ และ กลุ่มการบริโภคภายในประเทศที่ราคาอยู่ในระดับ Valuation ที่น่าสนใจ อีกทั้งจะมีการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในหุ้นกลุ่ม Defensive ที่มีความผันผวนของผลประกอบการที่ต่ำ และให้เงินปันผลในระดับสูง

กองทุน TSF

ตลาดหุ้นในปี 2561 ที่ผ่านไป ถือเป็นปีที่น่าผิดหวังสำหรับนักลงทุน โดย SET Index ปรับตัวลดลง 10.8% อย่างไรก็ตามจากการคำนวณของเราพบว่าราคาหุ้นในตลาดกลับปรับตัวลดลงโดยเฉลี่ยมากกว่า 20% (คำนวณเฉพาะหุ้นที่มีการซื้อขายอย่างสม่ำเสมอและไม่รวมหุ้น IPO จำนวน 509 บริษัท) และมีมากกว่า 1 ใน 3 ที่ปรับตัวลดลงมากกว่า 30% ในทางตรงกลับกันมีหุ้น เพียงประมาณ 1 ใน 3 ที่ให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาด (ราคาปรับตัวเพิ่มขึ้น หรือปรับตัวลดลงน้อยกว่า 10.8%)

การปรับตัวลดลงของราคาหุ้นที่ค่อนข้างมากและกว้างขวางทำให้บรรยากาศการลงทุนค่อนข้างซึมเศร้า อย่างไรก็ตามผู้จัดการกองทุนขอให้นักลงทุนคำนึงถึงปัจจัยพื้นฐานของบริษัทที่ลงทุนเป็นสำคัญ ในระยะสั้นราคาหุ้นถูกกระทบจากปัจจัยต่างๆมากมายส่งผลให้ราคาหุ้นเกิดความผันผวน แต่ในระยะยาวปัจจัยพื้นฐาน ความสามารถในการทำกำไรเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดที่กำหนดทิศทางราคาหุ้น

กลยุทธ์การลงทุนของกองทุนเน้นการคัดเลือกการลงทุนในหุ้นเป็นรายบริษัท กองทุนมีการปรับกลยุทธ์โดยเพิ่มน้ำหนักกับบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรมีความผันผวนต่ำ ลดน้ำหนักบริษัทที่เชื่อมโยงกับปัจจัยต่างประเทศลง

กองทุน TISCOHD

ผลตอบแทนของกองทุน TISCOHD ในเดือนธันวาคม อยู่ที่ -5.45% เทียบกับ SETHD Total Return Index ที่ -4.99% โดยตลอดทั้งเดือน ตลาดหุ้นไทยยังคงมีความผันผวนค่อนข้างมากตามทิศทางตลาดหุ้นโลกที่ถูกแรงเทขายอย่างหนัก จาก news flow ประเด็นสงครามการค้าระหว่างประเทศสหรัฐฯ กับจีนเป็นหลัก ด้วยปัจจัยดังกล่าวนี้เอง ยังคงเป็นเหตุให้เกิดกระแสเงินไหลออกจากกลุ่มประเทศเกิดใหม่

สำหรับตลาดหุ้นไทย เดือนมกราคม นอกเหนือจากผลการเจรจาการค้าเชิงบวกระหว่างประเทศสหรัฐฯ และจีน ที่ให้ชะลอการเก็บ tariffs วงเงิน 2 แสนล้านเหรียญสหรัฐฯไปอีก 90 วัน ซึ่งนักลงทุนยังคงประเมินพัฒนาการในช่วงที่เหลือของเดือนแล้วนั้น ยังคงมีปัจจัยอื่นๆ ที่ยังคงต้องรอความชัดเจน ซึ่งจะมีผลต่อ fund flows ตลอดจน valuation ของตลาดหุ้นไทย ได้แก่ 1) พัฒนาการการเลือกตั้ง โดยเฉพาะกรอบเวลาของวันเลือกตั้ง ซึ่งอาจมีการเลื่อนออกไป เนื่องด้วยการประกอบพระบรมราชพิธีราชาภิเษกในเดือน พฤษภาคม

กลยุทธ์การลงทุน:

- ยังคงเน้น Bottom Up Approach ในการค้นหาหุ้นเพื่อเข้าลงทุน โดยเน้นในกลุ่มหุ้นที่มี Expected Dividend Yield ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยตลาด / กลุ่มอุตสาหกรรม / ค่าเฉลี่ยของหุ้นตัวนั้นๆ ในอดีต
- โดยกลุ่มหลักๆ ที่เรายังเน้นลงทุนในปัจจุบันได้แก่ ธนาคารพาณิชย์, อสังหาริมทรัพย์, สื่อสาร, พลังงาน, สาธารณูปโภค

กองทุน TISCOMS

ในเดือนธันวาคม ผลตอบแทนของกองทุน TISCOMS อยู่ที่ -6.86% เทียบกับ SET Index -4.62% ด้วยมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 4.14 หมื่นล้านบาท อยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับเดือนพฤศจิกายน โดยในเดือนธันวาคม นักลงทุนสถาบันและนักลงทุนรายย่อยมีสถานะเป็นผู้ซื้อสุทธิที่ 5.6 พันล้านบาทและ 2.5 พันล้านบาท ในขณะที่นักลงทุนต่างชาติ และบัญชีบ.ล. เป็นผู้ขายสุทธิที่ 0.3 พันล้านบาทและ 7.9 พันล้านบาท ตามลำดับ

SET Index ในเดือนธันวาคมยังคงเคลื่อนไหวเป็นทิศทางขาลงอย่างต่อเนื่อง โดยตลาดหุ้นไทยเปิดในดัชนีที่ระดับ 1641 จุด ก่อนที่จะปรับตัวลงตลอดเดือนโดยมีเหตุมาจากการปรับตัวขึ้นของพันธบัตรสหรัฐในช่วงอายุระยะสั้น ประกอบกับการแถลงคาดการณ์ตัวเลข

ทางเศรษฐกิจของ Fed ที่บ่งชี้ถึงโอกาสที่เศรษฐกิจจะชะลอตัวลง ทำให้ตลาดปรับตัวลดลงมากกว่า 4% มาปิดที่ระดับ 1563 จุด ในที่สุด โดยสรุปทั้งปี 2018 นั้น SET Index ปรับตัวลงทั้งสิ้น -10.82% โดยสาเหตุหลักมาจากการ De-rate valuation ของตลาดสืบเนื่องจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของเส้นผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลและสภาพคล่องตลาดการเงินโลกที่ตึงตัวขึ้น รวมถึงความเสี่ยงการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนอันเนื่องมาจากสงครามการค้า

สำหรับตลาดหุ้นไทย เดือน มกราคม คาดว่าตลาดจะขยับตัวในกรอบแคบเนื่องจากปัจจัยบวกยังไม่ชัดเจน ประกอบกับความเสี่ยงเรื่องสงครามการค้ายังคงไม่สิ้นสุด

กลยุทธ์การลงทุน:

- ยังคงเน้น Bottom Up Approach ในการค้นหาหุ้นเพื่อเข้าลงทุน โดยเน้นในกลุ่มหุ้นที่มี Expected Growth ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด รวมไปถึงหุ้นที่มีอัตราการทำกำไรที่สูง ในมูลค่าที่สมเหตุสมผลกับการคาดการณ์การเติบโต
- ในเดือนธันวาคมที่ผ่านมา ผู้จัดการกองทุนได้พยายามหาหุ้นที่มีแนวโน้มการเติบโตในปี 2019 ได้และมีมูลค่าที่ไม่แพงจนเกินไป รวมไปถึงพยายามเข้าลงทุนในหุ้นที่มี Valuation ถูกเนื่องจากมีแรงเทขายอย่างหนักตลอดปีที่ผ่านมา รวมถึงได้ทำการลดน้ำหนักหุ้นที่มีมูลค่าค่อนข้างแพงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยลง โดยปัจจัยที่ผู้จัดการกองทุนให้ความสำคัญ ณ ปัจจุบันคือการ Preview ผลประกอบการของงบไตรมาส 4 ที่จะทำการประกาศในช่วงเดือนกุมภาพันธ์
- โดยกลุ่มหลักๆ ที่เรายังเน้นลงทุนในปัจจุบันได้แก่ Commerce, Contractor และ Finance ในขณะที่หลีกเลี่ยงการลงทุนในกลุ่ม Property และ Automotive ตามลำดับ

กองทุน TISCOBIG

ผลตอบแทนของกองทุน TISCOBIG ในเดือนธันวาคมอยู่ที่ -4.48% เทียบกับ SET50 Total Return Index ที่ -4.13% ภาพรวมของการเคลื่อนไหวของ SET50 Index ซึ่งเป็น Proxy ของหุ้นขนาดใหญ่ในช่วงเดือนธันวาคมปรับตัวลดลงใกล้เคียงและเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับ SET Index

กลยุทธ์การลงทุนเดือนมกราคมยังคงเหมือนเดิมในลักษณะของ Defensive Play บนมุมมองความเสี่ยงภายนอกประเทศ แต่มีการปรับสัดส่วน Sector โดยเพิ่มน้ำหนักหุ้นในกลุ่มพาณิชย์และกลุ่มสาธารณูปโภคมากขึ้น ชดเชยกับการลดน้ำหนักหุ้นในกลุ่มพลังงานลง