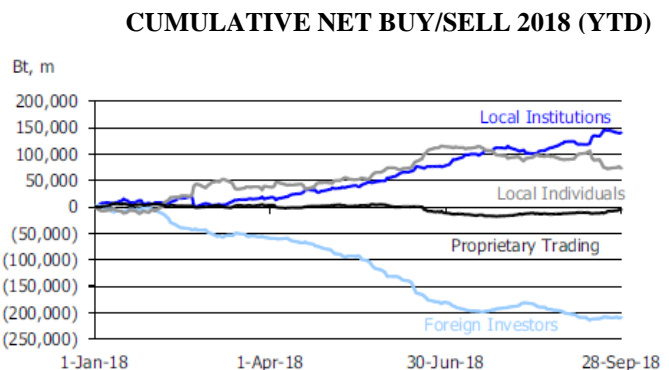
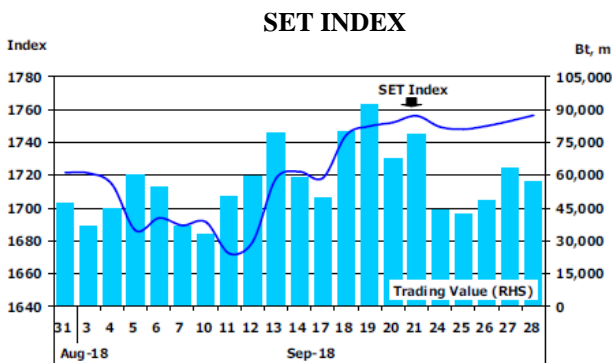


ภาพรวมตลาดและกลยุทธ์การลงทุน



ในเดือนกันยายน Set Index สามารถปรับตัวสูงขึ้นกลับมาสู่ระดับ ณ สิ้นปี 2017 ได้อีกครั้ง โดยปิดดัชนีสิ้นเดือนที่ 1,756.41 จุด (+2.0% MoM) และยังคงอยู่ภายใต้ความผันผวนของดัชนีที่ค่อนข้างสูงในการซื้อขายรายวัน โดยมีปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญ ได้แก่ พรป. ที่มา สมาชิกวุฒิสภา และ พรป. การเลือกตั้ง สมาชิกสภาผู้แทนราษฎร ได้รับการโปรดเกล้าฯ เป็นที่เรียบร้อยแล้วเมื่อวันที่ 12 กันยายน และเผยแพร่ในราชกิจจานุเบกษาที่จะนำไปสู่การเลือกตั้งอย่างรวดเร็วที่สุดในช่วงปลายเดือน ก.พ. ปีหน้า ส่งผลบวกต่อความเชื่อมั่นของตลาด และทำให้นักลงทุนเฟิกเฉยความกังวลต่อสงครามการค้าระหว่างประเทศ สำหรับประเด็นสำคัญอื่นๆ ได้แก่ จีนมีการกำหนดเรียกเก็บภาษีสินค้านำเข้าจากสหรัฐฯ อีกมูลค่าต่อปีราว 6 หมื่นล้านดอลลาร์ฯ เพื่อเป็นการตอบโต้หลังจากที่สหรัฐฯ ประกาศว่า การกำหนดภาษี 25% บนการนำเข้าสินค้าของจีนมูลค่า 2.0 แสนล้านดอลลาร์ฯ ต่อปีจะมีผลบังคับใช้ ขณะที่อินโดนีเซียและฟิลิปปินส์ยังคงเดินหน้าการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องสวนทางกับไทย ล่าสุดธนาคารกลางอินโดนีเซียปรับขึ้นดอกเบี้ยเป็นครั้งที่ 5 นับตั้งแต่ช่วงกลางเดือนพ.ค. ที่ผ่านมาสู่ระดับ 5.75% ขณะที่ฟิลิปปินส์ขึ้นดอกเบี้ยสู่ระดับ 4.5% ในส่วนของญี่ปุ่น นายกฯ Shinzo Abe ชนะการเลือกตั้งหัวหน้าพรรค LDP เป็นสมัยที่ 3 และกลายเป็นนายกรัฐมนตรีที่ดำรงตำแหน่งยาวนานที่สุดของญี่ปุ่น สำหรับปัจจัยในประเทศอื่นๆ ที่สำคัญในรอบเดือน กระทรวงพาณิชย์รายงานตัวเลขการส่งออกเดือนส.ค. ขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 18 ที่ 6.7% YoY อยู่ที่ระดับ 2.28 หมื่นล้านดอลลาร์ฯ ส่งผลให้ตัวเลข 8 เดือนแรกของปีนี้อยู่ที่ 1.69 แสนล้านดอลลาร์ฯ (+10.0% YoY) อย่างไรก็ตามดัชนีชี้เตือนสะพัดของไทยเริ่มค่อยๆ หดลงจากการนำเข้าที่เริ่มสูงขึ้น พร้อมกันนี้กระทรวงพาณิชย์รายงาน CPI เดือน ก.ย.61 ขยายตัว 1.33% YoY ขณะที่ Core CPI ยังขยายตัวต่ำที่ 0.80% ขณะที่ธนาคารแห่งประเทศไทยยังคงมีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้เช่นเดิมที่ 1.5% ตามที่ตลาดคาด อย่างไรก็ตามมติเริ่มมีความไม่เป็นเอกฉันท์มากขึ้น โดยมีกรรมการ 2 ท่านออกเสียงให้ขึ้นดอกเบี้ย สำหรับสถานะการลงทุนแยกตามประเภทนักลงทุนนั้น นักลงทุนสถาบันยังคงมีสถานะซื้อสุทธิเป็นหลักอยู่ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท บัญชีบริษัทหลักทรัพย์เป็นผู้ซื้อสุทธิเช่นกันอยู่ที่ 7.3 พันล้านบาท นักลงทุนรายบุคคลขายสุทธิ 1.65 หมื่นล้านบาท รวมกับนักลงทุนต่างชาติที่ขายสุทธิ 7.8 พันล้านบาท

ในเดือนกันยายน หุ้นกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคยังคงให้อัตราผลตอบแทนดีกว่าดัชนี SET ต่อเนื่องอีกเดือน โดยสูงกว่าอยู่ 2.4% มากกว่ากลุ่มอื่นๆ จากราคาน้ำมันดิบโลกที่ปรับตัวสูงขึ้น เช่นเดียวกับกลุ่มพาณิชย์ให้อัตราผลตอบแทนดีกว่าดัชนี SET อยู่ 0.6% เนื่องจากเดือนก่อนหน้าถูกเทขายลงมากกว่ากลุ่มอื่นๆ สำหรับหุ้นปีโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าดัชนี SET มากกว่ากลุ่มอื่นๆ โดยต่ำกว่าอยู่ 2.6% กัดดันจากประเด็นสงครามการค้าที่จะส่งผลต่อความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ส่วนกลุ่มอื่นๆ ที่ไม่ได้กล่าวข้างต้นมีอัตราผลตอบแทนผันผวนไปกับดัชนี SET โดยเปรียบเทียบ

เรายังคงมีมุมมองต่อการปรับฐานของตลาดไปอีกระยะหนึ่ง โดยเฉพาะกับการที่ตลาดจะเริ่มติดตามผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนงวด 3Q18 ที่กำลังจะออกมา รวมไปถึงความเสี่ยงภายนอกประเทศ อย่างไรก็ตามเรามองการปรับฐานใดๆ ที่เกิดขึ้นเป็นโอกาสในการปรับพอร์ต/สะสมหุ้น จากปัจจัยสนับสนุนในประเทศต่างๆ ไม่ว่าจะเป็น Roadmap การเลือกตั้งที่มีความชัดเจนมากขึ้น รวมไปถึง

สภาพคล่องที่อยู่ในระดับสูงและค่าเงินบาทที่มีเสถียรภาพมากกว่าประเทศอื่นๆ กลยุทธ์การลงทุนในภาพใหญ่เรายังคงให้น้ำหนักการลงทุนกับหุ้น Domestic play ในเชิง Defensive ชดเชยกับการทยอยลดน้ำหนักในหุ้นกลุ่มวัฏจักรลงที่เรามีมุมมองในเชิงระมัดระวังมากขึ้น

## กองทุน TISCOEGF

ในเดือนกันยายน ผลตอบแทนของกองทุน TISCOEGF อยู่ที่ +2.16% ในขณะที่ผลตอบแทน SET Total Return Index อยู่ที่ +2.24%

ภาพรวมการลงทุนในเดือนกันยายน SET Index แกว่งตัว ในกรอบ 1666-1766 จุด และมาปิดตลาดที่ระดับ 1756.41 จุด ณ สิ้นเดือนกันยายน 61 โดยนักลงทุนต่างชาติยังคงเป็นผู้ขายสุทธิจำนวน 7,756 ล้านบาท แต่เป็นการขายในทิศทางที่ชะลอลงเมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า ส่วนนักลงทุนสถาบันภายในประเทศเป็นผู้ซื้อสุทธิต่อเนื่องอีก 16,955 ล้านบาท ในขณะที่ภาพรวมความผันผวนของค่าเงินในกลุ่ม Emerging market (EM) ยังเป็นปัจจัยกดดันการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงในกลุ่มตลาดเกิดใหม่อยู่ และส่งผลกระทบต่อกระแสเงินทุนไหลออกจากกลุ่มประเทศ EM

สำหรับตลาดหุ้นไทย เดือน ตุลาคม ด้านปัจจัยจากภายนอกต้องติดตาม คือทิศทางกระแสเงินทุนที่ไหลออกจากกลุ่มประเทศ Emerging market (EM) อย่างต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี วิกฤติค่าเงินและการเมืองในกลุ่มประเทศ EM ได้เข้ามาสร้างภาวะการลงทุนแบบ risk-off และส่งผลกระทบต่อความมั่นใจต่อพื้นฐานทางเศรษฐกิจของกลุ่ม EM อีกครั้ง ซึ่งเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด ด้านปัจจัยความเสี่ยงที่ต้องให้ความสำคัญคือพัฒนาการเกี่ยวกับมาตรการการจะขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าของสหรัฐที่นำเข้าจากประเทศจีน อีกจำนวน 2 แสนล้านเหรียญสหรัฐ หลังครบกำหนดการทำประชาพิจารณ์ของทรัมป์ อาจทำให้นักลงทุนกังวลว่าหากมีมาตรการที่รุนแรงตอบโต้กันระหว่างสหรัฐ และจีน จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกที่อาจชะลอตัวลงเร็วและมากกว่าคาดจากผลของสงครามการค้าได้

### กลยุทธ์การลงทุน:

กลยุทธ์การลงทุน Selective อยู่ในกลุ่มหุ้นที่มีการเติบโตของกำไรตามผลประกอบการไตรมาส 3 ที่จะออกมาดีกว่าตลาดคาด และมีปัจจัยสนับสนุนต่อเนื่องตลอดทั้งปี 2561 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศ และทางด้าน Demand ต่างประเทศในภาคการส่งออก (ที่ไม่ได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าหรือได้รับผลกระทบที่จำกัด) กลุ่มที่มีการเติบโตของผลการดำเนินงานจากภายนอกประเทศ กลุ่มที่ได้ประโยชน์จากราคาน้ำมัน BRENT ที่ทรงตัวอยู่ที่ระดับ \$70 - 80 /bbl การได้ประโยชน์จากการเร่งลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของรัฐ และ กลุ่มการบริโภคภายในประเทศที่ราคาอยู่ในระดับ Valuation ที่น่าสนใจ

## กองทุน TSF

ตลาดหุ้นไทยยังคงไม่มีทิศทางชัดเจน ตลาดยังคงเป็นการต่อสู้กันระหว่างปัจจัยบวกในประเทศได้แก่การโรดแมปการเมืองที่ชัดเจนมากขึ้น หลัง พรป. ที่มา สมาชิกวุฒิสภา และ พรป. การเลือกตั้ง สมาชิกสภาผู้แทนราษฎร ได้รับการโปรดเกล้าฯ และเผยแพร่ในราชกิจจานุเบกษา กับปัจจัยลบจากต่างประเทศต่อเนื่องจากข้อพิพาททางการค้าระหว่างสหรัฐกับจีน และความเสี่ยงทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่

เมื่อเปรียบเทียบปัจจัยบวกในประเทศกับปัจจัยลบจากต่างประเทศ ผู้จัดการกองทุนให้น้ำหนักกับปัจจัยในประเทศซึ่งจะเชื่อมโยงโดยตรงกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทไทยโดยตรงมากกว่า อย่างไรก็ตามผู้จัดการกองทุนติดตามสถานการณ์การ

ท่องเที่ยวอย่างใกล้ชิด เนื่องจากมีสัดส่วน Local content สูง ทำให้การลดลงของรายได้ของภาคการท่องเที่ยวอาจจะส่งผลกระทบต่อ  
ในวงกว้างทำให้การฟื้นตัวของภาคธุรกิจในประเทศยืดเยื้อออกไป

สำหรับแนวโน้มการลงทุนในช่วงที่เหลือของปี ผู้จัดการกองทุนยังมีมุมมองเชิงบวก โดยสถิตีย่อนหลังตั้งแต่หลังวิกฤติต้มยำกุ้ง  
ตลาดหุ้นให้ผลตอบแทนโดยเฉลี่ยเป็นบวกในเดือนตุลาคมและตลอดช่วงไตรมาส 4 โดยในช่วงที่เหลือของปี ตลาดหุ้นไทยจะได้แรง  
สนับสนุนจากความก้าวหน้าของโรดแมปการเลือกตั้ง การเร่งเบิกจ่ายเงินลงทุนจากภาครัฐ โดยปัจจัยจากต่างประเทศคาดว่าจะยังไม่มี  
ปัจจัยใหม่มากดดันตลาดเพิ่มเติม

กลยุทธ์การลงทุน ผู้จัดการกองทุนกลับมาเน้นการ Rebalance สัดส่วนการลงทุนในหุ้นแต่บริษัทให้กลับมาอยู่ในระดับที่เหมาะสม  
และมีการปรับลดน้ำหนักการลงทุนในหุ้นกลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์ซึ่งเพื่อลดผลกระทบจากปัจจัยต่างประเทศ และให้น้ำหนักเพิ่มกับหุ้น  
กลุ่ม Domestic มากขึ้น

## กองทุน TISCOHD

ผลตอบแทนของกองทุน TISCOHD ในเดือนกันยายน อยู่ที่ +1.50% เทียบกับ SETHD Total Return Index ที่ +1.30% โดย  
ตลอดทั้งเดือน SET Index มีการเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบ 1,666-1,765.06 จุด โดยในช่วงครึ่งเดือนแรกนักลงทุนยังคงให้น้ำหนักกับ  
news flow ประเด็นสงครามการค้าระหว่างประเทศสหรัฐฯ กับจีนเป็นหลัก ในขณะที่ผลของความผันผวนของปัจจัยภายนอก ซึ่งมีผล  
ต่อการอ่อนค่าของสกุลเงินในกลุ่มประเทศเกิดใหม่เมื่อเทียบกับสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ทำให้เกิดกระแสเงินทุนไหลออกจากกลุ่ม  
ประเทศเกิดใหม่ รวมไปถึงตลาดหุ้นไทย จน SET Index ปรับตัวลงไปสู่จุดต่ำสุดที่ราวๆ 1,666 จุด

อย่างไรก็ดี ด้วยปัจจัยภายในประเทศที่แข็งแกร่ง กิจกรรมทางเศรษฐกิจยังรักษาโมเมนตัมที่ดีต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นการบริโภคและการ  
ลงทุนภาคเอกชน, การลงทุนภาครัฐ และ ภาคส่งออก รวมไปถึงโรดแมปการเมืองที่ชัดเจนมากขึ้น หลัง พรป. ที่มา สมาชิกวุฒิสภา  
และ พรป. การเลือกตั้ง สมาชิกสภาผู้แทนราษฎร ได้รับการโปรดเกล้าฯ และเผยแพร่ในราชกิจจานุเบกษา ส่งผลให้นักลงทุนทั้งใน  
และต่างประเทศกลับเข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นไทยอีกครั้ง จนทำให้ SET Index ปรับตัวได้ดีในช่วงที่เหลือของเดือน จนไปปิดที่ระดับ  
1,756.41 จุด ซึ่งถือว่าปัจจัยดังกล่าวเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้ตลาดหุ้นไทย สามารถ outperform ตลาดอื่นๆ ในภูมิภาคเดียวกันได้  
อย่างชัดเจน

สำหรับตลาดหุ้นไทย เดือนตุลาคม เราคาดว่าตลาดน่าจะมีการปรับตัวแบบ Sideways โดยนักลงทุนยังรอความชัดเจนเกี่ยวกับ  
ประเด็นสงครามการค้าเป็นหลัก ขณะเดียวกัน การทยอยประกาศผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนฯ ในไตรมาสที่ 3/2018 จะ  
เป็นสิ่งที่นักลงทุนกลับมาให้ความสนใจ และจะเป็นตัวกำหนดทิศทางของตลาดหุ้นในช่วงที่เหลือของปี เนื่องจากปัจจุบัน SET Index  
มีการเทรดในระดับที่ค่อนข้างแพง โดยบางส่วนได้สะท้อนผลประกอบการของหลายๆ อุตสาหกรรมที่คาดว่าจะออกมาดีในช่วงครึ่งปี  
หลังไปแล้ว ดังนั้นหากผลการดำเนินงานที่แท้จริงไม่ได้ดีอย่างที่คาด คงจะเป็นการยากที่ SET Index จะปรับตัวขึ้นต่อ โดยเฉพาะ  
ในช่วงเวลาที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายทั่วโลกมีการปรับตัวสูงขึ้น

### กลยุทธ์การลงทุน:

- ยังคงเน้น Bottom Up Approach ในการค้นหาหุ้นเพื่อเข้าลงทุน โดยเน้นในกลุ่มหุ้นที่มี Expected Dividend Yield ที่สูงกว่า  
ค่าเฉลี่ยตลาด / กลุ่มอุตสาหกรรม / ค่าเฉลี่ยของหุ้นตัวนั้นๆ ในอดีต
- ลดค่าเฉลี่ย Forward P/E 2019 ของพอร์ตการลงทุนให้ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตลาด (ปัจจุบันอยู่ที่ 11.74 เท่า เทียบกับ SET Index ที่  
ประมาณ 15.01 เท่า) เพื่อลดความเสี่ยงด้าน Valuation จากผลกระทบของการปรับตัวขึ้นของอัตราดอกเบี้ยโดยรวม
- โดยกลุ่มหลักๆ ที่เรายังเน้นลงทุนในปัจจุบันได้แก่ ธนาคารพาณิชย์, อสังหาริมทรัพย์, สื่อสาร, พลังงาน, ปีโตรเคมี

## กองทุน TISCOMS

ในเดือนกันยายน ผลตอบแทนของกองทุน TISCOMS อยู่ที่ 3.99% เทียบกับ SET Index 2.24% ด้วยมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 5.68 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า โดยในเดือนที่ผ่านมา นักลงทุนสถาบัน และนักลงทุนบัญชี บล. เป็นผู้ซื้อสุทธิ 1.7 หมื่นล้านบาทและ 7.2 พันล้านบาท ตามลำดับ ในขณะที่นักลงทุนต่างประเทศและนักลงทุนรายย่อย เป็นผู้ขายสุทธิที่ 7.7 พันล้านบาทและ 1.6 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ

SET Index ในเดือนกันยายน ปรับตัวลดลงจาก 1721.58 จุดสู่ระดับต่ำสุดที่ 1679.39 จุดในช่วงแรกของเดือน จากความกังวลเรื่องสงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ โดยทางสหรัฐฯประกาศการขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจีน 2 แสนล้านเหรียญสหรัฐฯ อย่างไรก็ตามได้ประกาศอัตราภาษีเพียงร้อยละ 10 ซึ่งต่ำกว่าที่ตลาดคาด ประกอบกับปัจจัยบวกภายในประเทศอันได้แก่ การประกาศใช้ พ.ร.บ. ประกอบรัฐธรรมนูญว่าด้วยการได้มาซึ่ง สส. และ สว. ซึ่งนักลงทุนมองเป็นความชัดเจนต่อการเลือกตั้งของไทยในปี 2562 ทำให้ตลาดหุ้นไทยตงกลับและจบที่ระดับ 1756.41 หรือบวกขึ้นกว่า 2% จากสิ้นเดือนสิงหาคม

สำหรับตลาดหุ้นไทย เดือน ตุลาคม คาดว่าตลาดจะเทรตอยู่ในกรอบแคบเนื่องจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของดอกเบี้ยนโยบายของ Fed และการคาดการณ์การปรับขึ้นของดอกเบี้ยนโยบายของไทย ที่มีแนวโน้มเป็นขาขึ้นในปีหน้า จะเป็นปัจจัยกดดัน Valuation ของตลาดหุ้น รวมถึงตลาดมีโอกาสปรับประมาณการหุ้นในตลาดจากช่วงของการทำ Earnings Preview งบไตรมาส 3

### กลยุทธ์การลงทุน:

- ยังคงเน้น Bottom Up Approach ในการค้นหาหุ้นเพื่อเข้าลงทุน โดยเน้นในกลุ่มหุ้นที่มี Expected Growth ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด รวมไปถึงหุ้นที่มีอัตราการทำกำไรที่สูง ในมูลค่าที่สมเหตุสมผลกับการคาดการณ์การเติบโต
- ในเดือนกันยายนที่ผ่านมา ผู้จัดการกองทุนมีการลดน้ำหนักการลงทุนใน หุ้นที่มีการปรับประมาณการลงอย่างมีนัยสำคัญ, หุ้นในกลุ่มที่มีผลกำไรผันผวนตามราคาโภคภัณฑ์ รวมไปถึงหุ้นที่มีความเสี่ยงทางธุรกิจที่ส่งผลต่อการเติบโตของบริษัท และทางผู้จัดการกองทุนจะเน้นลงทุนในหุ้นที่มีสภาพคล่องสูง และมีแนวโน้มการรายงานกำไรที่มีการเติบโตต่อเนื่อง และให้ความสำคัญต่อ Valuation มากขึ้น และมีการลงทุนโดยพิจารณาถึงความผันผวนของราคามาเป็นปัจจัยในการคัดเลือกหุ้น
- โดยกลุ่มหลักๆ ที่เรายังเน้นลงทุนในปัจจุบันได้แก่ Healthcare, Electronics และ Finance ในขณะที่หลีกเลี่ยงการลงทุนในกลุ่ม Property และ Automotive ตามลำดับ

## กองทุน TISCOBIG

ผลตอบแทนของกองทุน TISCOBIG ในเดือนกันยายนอยู่ที่ +1.01% เทียบกับ SET50 Total Return Index ที่ +1.98% ภาพรวมของการเคลื่อนไหวของ SET50 Index ซึ่งเป็น Proxy ของหุ้นขนาดใหญ่ในช่วงเดือนกันยายนปรับตัวสูงขึ้นต่อยกกว่าดัชนี SET Index ที่ให้ผลตอบแทน 2.24% สะท้อนภาพความเชื่อมั่นของนักลงทุนในประเทศที่มีต่อหุ้นขนาดกลาง-เล็กมากขึ้น

กลยุทธ์การลงทุนเดือนตุลาคมยังคงเป็นในลักษณะของ Defensive Play และด้วยมุมมองการปรับฐานของตลาดในช่วงเวลานี้ ปัจจัยในเรื่องของ Price performance ของหุ้นรายตัวจึงถูกนำมาใช้มากขึ้นในการประเมินเพื่อให้น้ำหนักการลงทุน ความแน่นอนของผลประกอบการยังคงเป็นปัจจัยสำคัญในการใช้เลือกหุ้นรายตัว ส่งผลให้หุ้นกลุ่มสื่อสารและกลุ่มการแพทย์มีน้ำหนักการลงทุนที่มากกว่าตลาด ขณะที่ให้น้ำหนักการลงทุนน้อยกว่าตลาดต่อหุ้นกลุ่มพาณิชย์และค้าปลีก