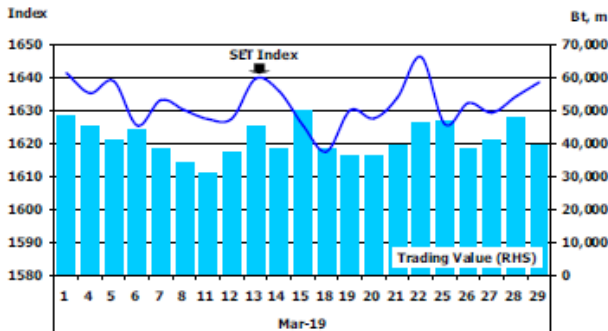
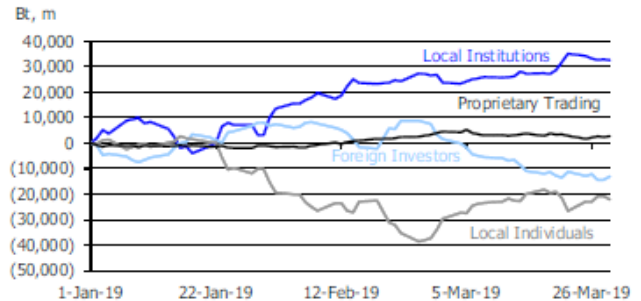


ภาพรวมตลาดและกลยุทธ์การลงทุน

SET INDEX



CUMULATIVE NET BUY/SELL 2019 (YTD)



ในเดือนมีนาคมยังคงเป็นอีกเดือนที่ Set Index ซ้ำซายในกรอบ Sideway โดยปิดดัชนีสิ้นเดือนมี.ค. ที่ระดับ 1,638.65 จุด (-0.9% MoM) ทั้งนี้ตลาดหุ้นไทยมีปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญในระหว่างเดือน ได้แก่ 1) ท่าทีการผ่อนคลายนโยบายทางการเงินของธนาคารกลางในหลายประเทศเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ 2) การปรับตัวสูงขึ้นของราคาน้ำมันดิบจากการลดการผลิตน้ำมันของกลุ่ม OPEC+ และการคว่ำบาตรอิหร่านและเวเนซุเอลา แต่อย่างไรก็ตามปัจจัยบวกดังกล่าวถูกชดเชยกับแรงกดดันจาก a) นโยบายหาเสียงของพรรคพลังประชารัฐในการปรับค่าแรงขั้นต่ำขึ้นเป็น 400-425 บาทต่อวัน ซึ่งจะกดดันต่อต้นทุนแรงงานของผู้ประกอบการและภาพรวมการลงทุนในประเทศ และ b) ความเสี่ยงการเมืองในประเทศที่เพิ่มสูงขึ้นจากผลการเลือกตั้งที่คะแนนเสียงออกมาไม่ขาด รวมไปถึงปัญหาในการนับคะแนน สำหรับปัจจัยอื่นๆ ที่สำคัญในรอบเดือน ตัวเลขกิจกรรมภาคการผลิตของเยอรมันในเดือนมี.ค. ออกมาหดตัวต่ำกว่าระดับ 50 ติดต่อกันเป็นเดือนที่สาม ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลเยอรมันอายุ 10 ปีติดลบเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2016 ขณะที่เงินออกมาปรับลดคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจลง พร้อมประกาศการปรับลดการเก็บภาษีมูลค่าเพิ่ม 3.0 แสนล้านดอลลาร์ฯ เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจที่ชะลอตัว กระทรวงพาณิชย์รายงานตัวเลขการส่งออกเดือนก.พ. ที่ปรับรายการพิเศษจากการส่งออกอาวุธ พบว่ายังคงหดตัวอยู่ที่ -4.9% YoY พร้อมกันนี้กระทรวงพาณิชย์รายงาน CPI เดือน มี.ค. ปีนี้ขยายตัวเพิ่มขึ้น 1.24% YoY ขณะที่ Core CPI ยังขยายตัวต่ำเช่นเดิมที่ 0.58% สำหรับสถานะการลงทุนแยกตามประเภทนักลงทุนนั้น นักลงทุนสถาบันยังเป็นผู้ซื้อสุทธิอยู่ที่ 5.7 พันล้านบาท ขณะที่นักลงทุนรายบุคคลมีสถานะซื้อสุทธิ 1.19 หมื่นล้าน อย่างไรก็ตามนักลงทุนต่างชาติยังคงขายสุทธิที่ 1.64 หมื่นล้านบาท บริษัทหลักทรัพย์มีสถานะขายสุทธิอยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท

ในเดือนมีนาคม หุนกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ให้อัตราผลตอบแทนดีกว่าดัชนี SET มากกว่ากลุ่มอื่นๆ โดยมากกว่าอยู่ 1.1% จากความคาดหวังในความคืบหน้าการเจรจาสัมปทานต่างๆ กับหน่วยงานภาครัฐ ขณะที่หุนกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคให้ผลตอบแทนมากกว่าดัชนี SET อยู่ 0.9% หนุนจากการปรับตัวสูงขึ้นของราคาน้ำมันดิบ สำหรับหุนกลุ่มปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าดัชนี SET มากกว่ากลุ่มอื่นๆ โดยต่ำกว่าอยู่ 4.0% เนื่องจาก IVL มีการประกาศแผนหยุดซ่อมบำรุงโรงงานฉุกเฉิน ส่วนกลุ่มอื่นๆ ที่ไม่ได้กล่าวข้างต้นมีอัตราผลตอบแทนผันผวนไปกับดัชนี SET โดยเปรียบเทียบ

เรายังคงมองความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของ SET Index ในปีนี้จากตัวเลขเศรษฐกิจขึ้นที่อ่อนแอ รวมไปถึงการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายพนักงานเพิ่มขึ้นตามกฎหมายคุ้มครองแรงงานฉบับใหม่ซึ่งจะมีการบันทึกค่าใช้จ่ายในช่วง 1H19 ขณะที่กิจกรรมการลงทุนของภาครัฐที่น่าจะซบเซาหลังจากการเลือกตั้งที่ผ่านมาจะเป็นอีกปัจจัยที่ต้องจับตา แม้อัตราหุ้นทั่วโลกขณะนี้ต่างตอบรับประเด็นบวกจากการผ่อนคลายนโยบายการเงินและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งหลาย แต่ผลกระทบเชิงบวกที่เกิดขึ้นจริงยังคงต้องติดตามจากผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน กลยุทธ์การลงทุนจึงยังคงเน้นการเลือกอุตสาหกรรม/หุ้นรายตัวที่แนวโน้มผลการดำเนินงานมีความชัดเจนและจับต้องได้ ทั้งนี้เราได้เพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหุนกลุ่มวัฏจักรมากขึ้นจาก Valuation ที่เห็นความเสี่ยงขาลงที่จำกัด รวมไปถึงการปรับตัวสูงขึ้นของราคาน้ำมัน ชดเชยกับการปรับลดน้ำหนักการลงทุนในหุนกลุ่ม Domestic บางส่วน

## กองทุน TISCOEGF

ในเดือนมีนาคม ผลตอบแทนของกองทุน TISCOEGF อยู่ที่ -0.96% ในขณะที่ผลตอบแทน SET Total Return Index อยู่ที่ -0.22% ภาพรวมการลงทุนในเดือนมีนาคม SET Index ปรับตัวในกรอบ 1,612 – 1,656 จุด และปิดตลาด ณ สิ้นเดือนที่ 1,638.65 จุด ลดลง 14.83 จุด โดยนักลงทุนกังวลผลการเลือกตั้งสร้างความสับสนมากกว่าความชัดเจน ประกอบกับความกังวลเศรษฐกิจโลกชะลอตัวเป็นปัจจัยกดดันจากภายนอก

สำหรับตลาดหุ้นไทย เดือน เมษายน ด้านปัจจัยจากภายนอกต้องติดตาม ตัวเลขเศรษฐกิจของประเทศต่างๆ ด้านปัจจัยที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด คือพัฒนาการประเด็นสงครามการค้าระหว่าง จีน และ สหรัฐฯว่าจะได้ข้อสรุปหรือไม่ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อภาคเติบโตของเศรษฐกิจโลก ด้านปัจจัยในประเทศต้องติดตามความความไม่แน่นอนทางการเมืองที่เพิ่มขึ้นภายหลังการเลือกตั้งทั้งปัญหาในการนับคะแนนไปจนถึงการจัดตั้งรัฐบาล รวมถึงการ Preview ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในไตรมาส 1 /2562

### กลยุทธ์การลงทุน:

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

## กองทุน TSF

ผลการเลือกตั้งเบื้องต้นใกล้เคียงกับ base case ที่เราเคยคาดการณ์ไว้ ถึงแม้จะยังไม่ประกาศผลอย่างเป็นทางการ แต่หากพิจารณาจากปัจจัยแวดล้อมต่างๆ คาดว่ามีโอกาสสูงที่พรรคพลังประชารัฐจะได้เป็นแกนนำจัดตั้งรัฐบาล ซึ่งในกรณีนี้คาดการณ์ว่านโยบายเศรษฐกิจจะดำเนินไปในแนวทางเช่นเดียวกับรัฐบาลปัจจุบัน อย่างไรก็ตามระหว่างที่กต.ยังไม่ประกาศผลการเลือกตั้งอย่างเป็นทางการคาดการณ์ว่าค่าใช้จ่ายของภาครัฐอาจจะชะลอออกไป ทำให้มีความเสี่ยงกับเศรษฐกิจและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในช่วงไตรมาส 2

ภาคการเงินของโลกเกิดการรบกวนกลับสู่ทิศทางผ่อนคลายมากขึ้น เช่นธนาคารกลางสหรัฐส่งสัญญาณการขึ้นดอกเบี้ยรวมถึงมีแผนจะยุติการลดขนาดงบดุล (หรือในอีกแง่หนึ่งคือมีแผนจะยุติการดึงเงินออกจากระบบ) ทั้งนี้ตลาดเงินถึงกับคาดการณ์ว่าธนาคารกลางสหรัฐไม่เพียงแต่หยุดขึ้นดอกเบี้ยแต่อาจต้องเริ่มลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายภายในปีนี้ด้วยซ้ำ ด้านที่ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของไทยก็มีมติเอกฉันท์ที่จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายทั้งที่การประชุมครั้งก่อนหน้ามีคณะกรรมการบางท่านออกเสียงให้ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

อัตราดอกเบี้ยเป็นปัจจัยที่สำคัญในการประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของสินทรัพย์ต่างๆ ดังนั้นการผ่อนคลายนโยบายการเงินหรือการลดดอกเบี้ยจะเป็นปัจจัยเชิงบวกที่สำคัญต่อราคาสินทรัพย์ต่างๆ

กลยุทธ์การลงทุนของกองทุนยังคงเน้นบริษัทที่เติบโตสูง บริษัทที่มีความโดดเด่นเหนือคู่แข่ง อย่างไรก็ตามในภาวะที่เศรษฐกิจเติบโตในอัตราที่ชะลอตัวลงอาจเป็นข้อจำกัดในการขยายธุรกิจ การมุ่งเน้นแต่การเติบโตอาจส่งผลลบได้หากไม่เป็นไปตามคาด กองทุนจึงให้น้ำหนักกับปัจจัยอื่น อาทิ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล ราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี เพิ่มขึ้น ซึ่งทำให้นักลงทุนในกลุ่มสื่อสาร และ ปีโตรเคมีจะมีสัดส่วนมากขึ้นในระยะถัดไป

## กองทุน TISCOHD

ผลตอบแทนของกองทุน TISCOHD ในเดือนมีนาคม อยู่ที่ +0.39% เทียบกับ SETHD Total Return Index ที่ +0.05% โดยตลอดทั้งเดือน ตลาดหุ้นไทยมีการเคลื่อนไหวที่แบบ Sideway โดยศูนย์กลางความสนใจของตลาดหุ้น อยู่ที่การเลือกตั้งทั่วไปในวันที่ 24 มี.ค. แม้ว่าปัจจัยภายนอกเชิงบวก ได้แก่ ความชัดเจนเรื่องการชะลอการขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ และพัฒนาการด้านการเจรจาประเด็นการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน เป็นสิ่งที่ทำให้ตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวขึ้นได้ดีก็ตาม

สำหรับตลาดหุ้นไทย เดือนเมษายน นักลงทุนยังเฝ้ามองพัฒนาการในการจัดตั้งรัฐบาลหลังเลือกตั้งเป็นหลัก แต่ด้วยความที่เดือนเมษายนมีวันหยุดทำการหลายวัน อาจทำให้มูลค่าการซื้อขายของตลาดอยู่ในระดับเบาบาง สำหรับปัจจัยบวกในเดือนเมษายนจากการปรับน้ำหนักการลงทุนในหุ้นไทยของดัชนีกลุ่ม MSCI น่าจะส่งผลต่อจิตวิทยาเชิงบวกของ fund flows และแรงเก็งกำไร ช่วยให้ Downside risk ของ SET Index อยู่ในระดับต่ำ

เรามองว่าหุ้นกลุ่มปันผลสูง น่าจะ outperform ได้ดีในช่วง 1-2 เดือนหลังจากนี้ ด้วยระดับ valuation ของหุ้นหลายๆ ตัว น่าสนใจ บางตัว เทตต่ำกว่า มูลค่าทางบัญชีของปี 2019 ขณะเดียวกันความกังวลเรื่องการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายภายในประเทศลดลงไปมาก

### กลยุทธ์การลงทุน:

- ยังคงเน้น Bottom Up Approach ในการค้นหาหุ้นเพื่อเข้าลงทุน โดยเน้นในกลุ่มหุ้นที่มี Expected Dividend Yield ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยตลาด / กลุ่มอุตสาหกรรม / ค่าเฉลี่ยของหุ้นตัวนั้นๆ ในอดีต
- โดยกลุ่มหลักๆ ที่เรายังเน้นลงทุนในปัจจุบันได้แก่ ธนาคารพาณิชย์, อสังหาริมทรัพย์, สื่อสาร, พลังงาน, สาธารณูปโภค, ปิโตรเคมี
- สำหรับตัวเลขเชิงสถิติของพอร์ตการลงทุนปัจจุบัน มี Beta = 0.94, Forward P/E 2019 = 12.82x, 2019 Expected Dividend Yield = 4.49%

## กองทุน TISCOMS

ในเดือนมีนาคม ผลตอบแทนของกองทุน TISCOMS อยู่ที่ -1.62% เทียบกับ SET Index ที่ -0.22% ด้วยมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 4.12 หมื่นล้านบาท โดยในเดือนมีนาคมนี้ นักลงทุนรายย่อยและนักลงทุนสถาบันเป็นผู้ซื้อสุทธิที่ 1.19 หมื่นล้านบาทและ 5.7 พันล้านบาท ในขณะที่นักลงทุนต่างชาติและบัญชีบล. มีสถานะเป็นผู้ขายสุทธิที่ 1.67 หมื่นล้านบาทและ 1.2 พันล้านบาท ตามลำดับ

SET Index ในเดือนมีนาคมมีการเคลื่อนไหวในกรอบแคบในกรอบ 1620-1650 โดยช่วงต้นเดือนมีปัจจัยทางการเมืองอันได้แก่การยุบพรรคไทยรักษาชาติเป็นปัจจัยกดดันให้ตลาดหุ้นปรับตัวลดลง รวมถึงปัจจัยเสี่ยงจากต่างประเทศได้แก่ การ Brexit ของกลุ่มประเทศสหราชอาณาจักร และความกังวลต่อการเจรจาทางการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ตลาดปรับตัวอยู่ในกรอบแคบตลอดทั้งเดือน

สำหรับตลาดหุ้นไทย เดือน เมษายน นั้นคาดจะเคลื่อนไหวในกรอบแคบเนื่องจากในช่วงเมษายนเป็นช่วงเทศกาลสงกรานต์ รวมไปถึงความชัดเจนต่อการจัดตั้งรัฐบาลและการเมืองไทยนั้น น่าจะมีความชัดเจนขึ้นหลังจากงานพระราชพิธีบรมราชาภิเษกในช่วงต้นเดือน พฤษภาคม ส่วนปัจจัยต่างประเทศที่ยังต้องจับตามองได้แก่ การเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯและจีน, ประเด็นการ Brexit และการประชุม OPEC+ ต่อแนวโน้มน้ำมันอุปสงค์และอุปทานน้ำมันดิบของโลก

**กลยุทธ์การลงทุน:**

- ยังคงเน้น Bottom Up Approach ในการค้นหาหุ้นเพื่อเข้าลงทุน โดยเน้นในกลุ่มหุ้นที่มี Expected Growth ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด รวมไปถึงหุ้นที่มีอัตราการทำกำไรที่สูง ในมูลค่าที่สมเหตุสมผลกับการคาดการณ์การเติบโต
- ในเดือนมีนาคมที่ผ่านมา ผู้จัดการกองทุนได้พยายามหาหุ้นที่มีแนวโน้มการเติบโตในปี 2019 ได้และมีมูลค่าที่ไม่แพงจนเกินไป รวมไปถึงพยายามเข้าลงทุนในหุ้นที่มี Valuation ถูกเนื่องจากมีแรงเทขายอย่างหนักตลอดปีที่ผ่านมา รวมถึงได้ทำการลดน้ำหนักหุ้นที่มีมูลค่าค่อนข้างแพงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยลง โดยปัจจัยที่ผู้จัดการกองทุนให้ความสำคัญ ณ ปัจจุบันคือการเริ่มวิเคราะห์หุ้นรายตัวจาก Earnings Preview ของหุ้นในกลุ่มต่างๆ โดยเริ่มจากกลุ่มการเงิน การธนาคารเป็นกลุ่มแรก
- โดยกลุ่มหลักๆ ที่เรายังเน้นลงทุนในปัจจุบันได้แก่ Commerce, Contractor และ Finance ในขณะที่หลีกเลี่ยงการลงทุนในกลุ่ม Property และ Automotive ตามลำดับ

**กองทุน TISCOBIG**

ผลตอบแทนของกองทุน TISCOBIG ในเดือนมีนาคมอยู่ที่ -0.38% เทียบกับ SET50 Total Return Index ที่ -0.17% ภาพรวมของการเคลื่อนไหวของ SET50 Index ซึ่งเป็น Proxy ของหุ้นขนาดใหญ่ในช่วงเดือนมีนาคมปรับตัวลดลงได้น้อยกว่ากับ SET Index ซึ่งให้ผลตอบแทนอยู่ที่ -0.22%

กลยุทธ์การลงทุนเดือนเมษายนยังคงเน้นการควบคุมความเสี่ยงของ Portfolio โดยมีการกำหนดและควบคุมให้ Volatility ของกองทุนมีค่าใกล้เคียงกับ Benchmark มากที่สุด ผลลัพธ์ที่ได้คือมีการลดน้ำหนักการลงทุนในกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคลง โดยนำไปเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มและกลุ่มปิโตรเคมี