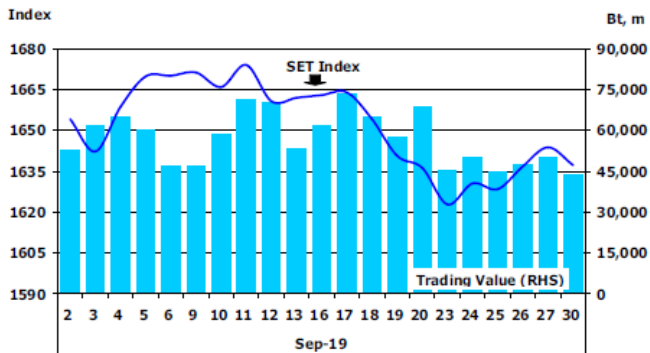
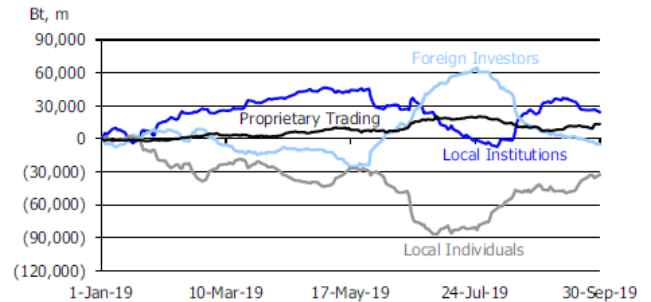


ภาพรวมตลาดและกลยุทธ์การลงทุน

SET INDEX



CUMULATIVE NET BUY/SELL 2019 (YTD)



ในเดือนกันยายน Set Index เคลื่อนไหวในกรอบ Sideway ในลักษณะที่ยังค่อนข้างระมัดระวังอยู่ ก่อนปิดดัชนีรายเดือนที่ระดับ 1,637.22 จุด (-1.1% MoM) โดยตลาดมีปัจจัยกดดันจาก 1) สถานการณ์การเจรจาระหว่างสหรัฐฯ และจีนที่ยังคงอึมครึม 2) ประเด็นเรื่อง Brexit และ 3) ข้อมูลและตัวเลขทางเศรษฐกิจที่ออกมาอ่อนแอรวมถึงตัวเลขคาดการณ์ข้างหน้า อย่างไรก็ตามยังมีปัจจัยช่วยสนับสนุนตลาดบางส่วนจาก a) การปรับลดดอกเบี้ยของ Fed อีก 25 bps แม้จะเป็นไปตามที่ตลาดคาดก็ตาม b) การกลับมาผ่อนคลายทางการเงินอีกครั้งของ ECB ผ่านการปรับลดดอกเบี้ยนโยบายให้ติดลบมากขึ้น รวมถึงการเข้ามามาตรการ QE ซึ่งจะเริ่มในเดือนพ.ย. นี้ และ c) การติดตัวของราคาน้ำมันดิบราว 10% ในช่วงระหว่างเดือน หลังจากมีเหตุโจมตีคลังน้ำมันดิบของซาอุดีฯ ซึ่งทำให้อุปสงค์การผลิตน้ำมันดิบหายไปราวครึ่งหนึ่ง อย่างไรก็ตามการผลิตน้ำมันสามารถกลับมาได้เร็วกว่าที่คาดในช่วงปลายเดือน สำหรับปัจจัยอื่นๆ ที่สำคัญในรอบเดือน ยอดส่งออกจีนเดือนส.ค. หดตัวลงผิดปกติ โดยลดลง -1% YoY หลักๆ มาจากการส่งออกไปยังสหรัฐฯ ที่หดหายลงไป สำหรับปัจจัยในประเทศที่สำคัญ กระทรวงพาณิชย์รายงานตัวเลขการส่งออกเดือนส.ค. ออกมายังคงหดตัวอยู่ที่ -4.0% YoY หากไม่รวมยอดการส่งออกทองคำและอาวุธพบยอดขายลดลง -9.8% YoY ส่งผลให้ตัวเลข 8 เดือนแรกของปีนี้ การส่งออกหดตัวลง -2.2% YoY หากไม่รวมยอดการส่งออกทองคำพบยอดขายลดลง -5.3% YoY พร้อมกันนี้กระทรวงพาณิชย์รายงาน CPI เดือน ก.ย.ปีนี้ขยายตัวชะลอลงเหลือที่ +0.32% YoY ขณะที่ Core CPI ยังขยายตัวต่ำเช่นเดิมที่ 0.44% จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดือนส.ค. รายงานออกมาอยู่ที่ 3.4 ล้านคน เพิ่มขึ้น 5.6% YoY ส่งผลให้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ 8 เดือนแรกอยู่ที่ 26.5 ล้านคน เพิ่มขึ้น 2.6% YoY สำหรับสถานะการลงทุนแยกตามประเภทนักลงทุนนั้น นักลงทุนต่างชาติยังเป็นผู้ขายสุทธิที่ 1.17 หมื่นล้านบาท ร่วมกับนักลงทุนสถาบันที่ 8.2 พันล้านบาท ขณะที่บริษัทหลักทรัพย์และนักลงทุนรายบุคคลเป็นผู้ซื้อสุทธิอยู่ที่ 6.1 พันล้านบาทและ 1.37 หมื่นล้านบาทตามลำดับ

ในเดือนกันยายน หุ้นกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคให้อัตราผลตอบแทนดีกว่าดัชนี SET มากกว่ากลุ่มอื่นๆ โดยมากกว่าอยู่ 3.3% จากการติดตัวของราคาน้ำมันดิบดังที่กล่าวไปข้างต้น ประกอบกับความคาดหวังของนักลงทุนต่อหุ้นโรงไฟฟ้าบนโครงการลงทุนใหม่ๆ ขณะที่หุ้นกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ยังให้ผลตอบแทนมากกว่าดัชนี SET โดยสูงกว่าอยู่ 2.5% สำหรับหุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ให้อัตราผลตอบแทนต่ำกว่าดัชนี SET มากกว่ากลุ่มอื่นๆ โดยต่ำกว่าอยู่ 3.3% ส่วนกลุ่มอื่นๆ ที่ไม่ได้กล่าวข้างต้นมีอัตราผลตอบแทนผันผวนไปกับดัชนี SET โดยเปรียบเทียบ

สภาพคล่องที่ล้นตลาดในปัจจุบันยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนตลาดหุ้นไทย บนเงื่อนไขสำคัญว่าระบบเศรษฐกิจโดยรวมไม่ได้อยู่ในภาวะถดถอย ขณะที่มาตรการกระตุ้นจากทั้งการคลังและการเงินจะพอช่วยพยุงการเติบโตของเศรษฐกิจเอาไว้ไม่น้อย แม้จะเป็นภาพของการเติบโตที่ชะลอลงก็ตาม อย่างไรก็ตามคาดว่าเม็ดเงินลงทุนของนักลงทุนจะหมุนไปยังหุ้นที่สามารถสร้างกำไรจากการดำเนินงานอย่างมีความชัดเจนและความแน่นอนสูง ความเสี่ยงของผลประกอบการน้อยและได้รับผลบวกจากดอกเบี้ยที่เป็นขาลง และเป็นลักษณะการลงทุนที่เราใช้อยู่ในปัจจุบัน

กองทุน TISCOEGF

ในเดือนกันยายนตลาดหุ้นทั่วโลกถูกกดดันด้วยตัวเลขเศรษฐกิจที่ออกมาอ่อนแอ ตัวเลข ISM ภาคการผลิตของสหรัฐฯ อยู่ที่ระดับ 47.8 ต่ำที่สุดในรอบ 10 ปี นอกจากนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยปรับตัวเลขอัตราการขยายตัวของ GDP ปี 2562 ลง จาก 3.3% เหลือ 2.8% สวนทางกับความคลายกังวลเรื่องสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน โดยตลาดคาดหวังการกระตุ้นเศรษฐกิจจากทั้งฝั่งนโยบายการเงินจากธนาคารกลางทั่วโลกและนโยบายการคลังจากรัฐบาล แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยจะยังคงอยู่ในระดับต่ำต่อไป โดย ญระดับราคาของสินทรัพย์ต่างๆ ในปัจจุบัน อัตราผลตอบแทนคาดหวังของตราสารทุนกลับมาอยู่ในระดับที่น่าสนใจ นอกจากนี้หากมองในแง่ของอัตราเงินปันผลย้อนหลังที่บริษัทจดทะเบียนจ่ายแก่ผู้ถือหุ้น ก็อยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับอัตราผลตอบแทนจากพันธบัตรเช่นเดียวกัน

กลยุทธ์การลงทุน:

กลยุทธ์การลงทุน Selective อยู่ในกลุ่มหุ้นที่มีการเติบโตของกำไรและมีปัจจัยสนับสนุนต่อเนื่องในปี 2562, กลุ่มที่ได้ประโยชน์จากการเร่งลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของรัฐ กลุ่มที่พึ่งพิงกำลังซื้อภายในประเทศ และเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในหุ้นกลุ่ม Defensive ที่มีความผันผวนของผลประกอบการต่ำ ให้เงินปันผลสูง

กองทุน TSF

ความเสี่ยงของตลาดหุ้นมีแนวโน้มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจากปัจจัยรุมเร้าที่รอบด้าน โดยประเด็นข้อพิพาททางการค้าระหว่างประเทศ และการเจรจา BREXIT ยังคงเป็นประเด็นหลัก ในขณะที่เศรษฐกิจในประเทศก็มีแนวโน้มชะลอตัวซึ่งคณะกรรมการนโยบายการเงินในการประชุมครั้งล่าสุดได้ปรับประมาณการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจในปีนี้อ่อนลงเหลือ 2.8%

การชะลอตัวของเศรษฐกิจในประเทศเกิดขึ้นในทุกภาคเศรษฐกิจ ทั้งการบริโภคซึ่งคาดว่าจะมาตรการการกระตุ้นของภาครัฐจะช่วยให้เพียงเล็กน้อยและมีผลระยะสั้น) การลงทุนภาคเอกชนยังชะลอเพื่อดูทิศทางเศรษฐกิจ การลงทุนภาครัฐจะออกนอกไประหว่างรอบงบประมาณรายจ่ายประจำปี ภาคต่างประเทศได้รับผลกระทบจากค่าเงินบาทที่แข็งค่า

การลงทุนของกองทุนโดยภาพรวมยังคงกลยุทธ์เช่นเดิม กลุ่มโครงสร้างพื้นฐาน(ขนส่ง, Utilities) กลุ่ม Finance กลุ่ม ICT ยังเป็นกลุ่มหลัก จากรายได้ที่แน่นอนมีความผันผวนต่ำ และจะได้านิสงค์ทั้งทางตรงและทางอ้อมจากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง ในขณะที่ลดน้ำหนักกลุ่มที่เชื่อมโยงกับต่างประเทศจากความเสี่ยงเรื่องค่าเงินและการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก

กองทุน TISCOHD

ผลตอบแทนของกองทุน TISCOHD ในเดือนกันยายน อยู่ที่ -1.62% เทียบกับ SETHD Total Return Index ที่ -1.87% โดยตลาดหุ้นทั่วโลกยังคงมีแรงเทขายทำกำไรออกมาต่อเนื่อง ท่ามกลางความไม่แน่นอนของการฟื้นตัวเศรษฐกิจโลก ซึ่งประเด็นสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน เริ่มสะท้อนให้เห็นในตัวเลขเศรษฐกิจของประเทศต่างๆ แม้ว่าธนาคารกลางต่างๆ จะอยู่ในโหมดกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายทางการเงิน (ล่าสุดธนาคารกลางสหรัฐฯ ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% สู่ระดับ 1.75%-2.00%) ก็ตาม แต่ความเชื่อมั่นในการบริโภคและการลงทุนทั่วโลกยังอยู่ในระดับต่ำ และยังคงรอความชัดเจนในประเด็นสงครามการค้าเป็นหลักในช่วงที่เหลือของปี

สำหรับเดือนตุลาคมนี้เอง นักลงทุนยังคงเฝ้าติดตามปัจจัยภายนอกเป็นหลัก ได้แก่ การเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯและจีน โดยเจ้าหน้าที่ระดับสูงของทั้ง 2 ประเทศ ในวันที่ 10-11 ตุลาคม ซึ่งมีการคาดหวังกันว่า กำหนดการเดิมในการเก็บภาษีนำเข้าจะถูกเลื่อนออกไป หรือยกเลิกในบางหมวดหมู่ที่มีผลกระทบต่อภาคบริโภคในเชิงกว้าง เช่น สินค้าอุปโภคบริโภค ซึ่งเรคาดว่าตลาดการเงินน่าจะตอบรับเชิงบวกหากผลการประชุมเป็นไปตามที่คาด

Tail-Risk ที่ยังคงอยู่ในหน้าข่าว ได้แก่ Brexit และ การถดถอย ปรณ. ทรมป์ จะเป็นปัจจัยรองลงมาที่สร้างความผันผวนให้กับสถานการณ์ลงทุน แม้ว่า โอกาสเกิด worst case scenario (No-Deal Brexit, ปรณ. ทรมป์ ถูกถดถอย) จะมีน้อยก็ตาม

ในส่วนของการประชุมธนาคารกลางประเทศต่างๆ (ECB, FOMC, BoJ) เรคาดว่าน่าจะอยู่ในโหมด wait and see

สำหรับตลาดหุ้นไทย เดือนตุลาคม เรคาดว่ามีการเคลื่อนไหวตามภูมิภาคและตามปัจจัยภายนอกที่กล่าวมา ด้วยความผันผวนที่เพิ่มขึ้น ตามปกติเมื่อเข้าสู่ไตรมาสที่ 4 ของทุกๆ ปี ในส่วนของเศรษฐกิจไทย ซึ่งล่าสุด ธปท. มีการปรับประมาณการตัวเลข GDP(g) ในปีนี้ลงสู่ 2.8% YoY ซึ่งเป็นผลกระทบจากการหดตัวของภาคส่งออก รวมไปถึงการลงทุนภาครัฐและภาคเอกชนที่ต่ำกว่าที่ประเมินไว้เบื้องต้น เรคาดว่าตัวเลขดังกล่าวน่าจะเป็นตัวเลขที่ต่ำสุดของปีนี้แล้ว อย่างไรก็ตามมาตรการภาครัฐที่ทยอยออกมา เช่น โครงการ ช้อป ชิม ไข่ น่าจะทำให้การบริโภคภาคเอกชน มีการฟื้นตัวได้บ้างในช่วงที่เหลือของปี

ด้วยปัจจัยที่กล่าวมา และเปรียบเทียบกับระดับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย ที่ปรับตัวลงมากมาตั้งแต่ต้นปี ผู้จัดการกองทุนยังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อพอร์ตการลงทุนในหุ้นกลุ่มปันผลสูง ซึ่ง Valuation ของหุ้นปันผลสูง ณ ปัจจุบัน ในหลายอุตสาหกรรมอยู่ในระดับที่น่าสนใจ

กลยุทธ์การลงทุน:

- ยังคงเน้น Bottom Up Approach ในการค้นหาหุ้นเพื่อเข้าลงทุน โดยเน้นในกลุ่มหุ้นที่มี Expected Dividend Yield ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยตลาด / กลุ่มอุตสาหกรรม / ค่าเฉลี่ยของหุ้นตัวนั้นๆ ในอดีต
- โดยกลุ่มหลักๆ ที่เรายังเน้นลงทุนในปัจจุบันได้แก่ ธนาคารพาณิชย์, อสังหาริมทรัพย์, สื่อสาร, พลังงาน, สาธารณูปโภค, ปีโตรเคมี
- สำหรับตัวเลขเชิงสถิติของพอร์ตการลงทุนปัจจุบัน มี Beta = 1.00, 2019 Expected Dividend Yield = 4.32%

กองทุน TISCOMS

ในเดือนกันยายน ผลตอบแทนของกองทุน TISCOMS อยู่ที่ -3.01% เทียบกับ SET Index ที่ -0.88% ด้วยมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 6.64 หมื่นล้านบาท ใกล้เคียงกับเดือนก่อนหน้า โดยในเดือนกันยายนนั้น นักลงทุนรายย่อย และบัญชี บล มีสถานะเป็นผู้ซื้อสุทธิที่ 1.37 หมื่นล้านบาทและ 6 พันล้านบาท ในขณะที่นักลงทุนต่างชาติ และนักลงทุนสถาบันภายในประเทศเป็นผู้ขายสุทธิที่ 1.16 หมื่นล้านบาทและ 8 พันล้านบาท ตามลำดับ

SET Index ในเดือนกันยายนมีความผันผวนค่อนข้างมาก โดยได้ขึ้นไปทดสอบระดับ 1680 หลายครั้ง ซึ่งเป็นแนวต้านทางจิตวิทยา แต่เนื่องจากตลาดไม่มีปัจจัยบวกใหม่ๆ ที่มีนัยสำคัญทำให้ตลาดปิดสิ้นเดือนที่ระดับใกล้เคียงกับเดือนก่อนหน้า โดยในช่วงระยะเวลาดังกล่าวนั้น ทาง ECB ได้ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเพิ่มเติม รวมไปถึงประกาศซื้อพันธบัตรรัฐบาลอีกเดือนละ 2 หมื่นล้านยูโร นอกจากนี้ในฝั่ง US นั้น ทางธนาคารกลางก็ได้ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 0.25% และยังสามารถเปิดโอกาสที่ Fed สามารถที่จะออกมาตรการซื้อพันธบัตรหรือ QE ในระยะถัดไปได้ถ้าหากจำเป็น ในส่วนของประเทศไทยนั้นทาง กนง. ได้มีมติเป็นเอกฉันท์ ในการคงดอกเบี้ยระยะสั้นที่ 1.50% โดยให้ความเห็นว่ นโยบายการเงินผ่อนคลายในช่วงที่ผ่านมายังสามารถหนุนให้เศรษฐกิจมีการฟื้นตัวต่อไปได้

สำหรับตลาดหุ้นไทย เดือน ตุลาคม คาดการณ์หุ้นไทยเคลื่อนไหวในกรอบแคบ เนื่องจากนักลงทุนชะลอการซื้อสินทรัพย์เสี่ยง เนื่องจากความไม่แน่นอนจากสงครามทาง การค้า ในการเริ่มเก็บภาษีจากจีนที่จะเริ่มในวันที่ 15 ตุลาคม นอกจากนี้นักลงทุนจะเริ่มเข้าสู่ช่วงการดู Earnings Preview ของหุ้นในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมต่อไป

กลยุทธ์การลงทุน:

- ยังคงเน้น Bottom Up Approach ในการค้นหาหุ้นเพื่อเข้าลงทุน โดยเน้นในกลุ่มหุ้นที่มี Expected Growth ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด รวมไปถึงหุ้นที่มีอัตราการทำกำไรที่สูง ในมูลค่าที่สมเหตุสมผลกับการคาดการณ์การเติบโต
- ในเดือน กันยายน ที่ผ่านมา ผู้จัดการกองทุนได้พยายามหาหุ้นที่มีแนวโน้มการเติบโตในปี 2019และปีหน้า โดยมีมูลค่าที่ไม่แพงจนเกินไป รวมไปถึงพยายามเข้าลงทุนในหุ้นที่มี Valuation ถูกเนื่องมาจากมีแรงเทขายอย่างหนักตลอดปีที่ผ่านมา รวมถึงได้ทำการลดน้ำหนักหุ้นที่มีมูลค่าค่อนข้างแพงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยลง โดยปัจจัยที่ผู้จัดการกองทุนให้ความสำคัญ ณ ปัจจุบันคือการเลือกหุ้นรายตัว และให้ความสำคัญกับการ preview ผลประกอบการไตรมาสที่ 3 ของบริษัทจดทะเบียน ที่จะได้ทยอยประกาศในช่วงเดือน ตุลาคมและเดือนถัดไป
- โดยกลุ่มหลักๆ ที่เรายังเน้นลงทุนในปัจจุบันได้แก่ Commerce, Industrial Estate และ Finance ในขณะที่หลีกเลี่ยงการลงทุนในกลุ่ม Property และ Automotive ตามลำดับ

กองทุน TISCOBIG

ผลตอบแทนของกองทุน TISCOBIG ในเดือนกันยายนอยู่ที่ -0.11% เทียบกับ SET50 Total Return Index ที่ -0.39% ภาพรวมของการเคลื่อนไหวของ SET50 Index ซึ่งเป็น Proxy ของหุ้นขนาดใหญ่ในช่วงเดือนกันยายนปรับตัวลดลงน้อยกว่า SET Index ซึ่งให้ผลตอบแทนอยู่ที่ -0.88%

กลยุทธ์การลงทุนเดือนตุลาคมนั้น ผู้จัดการกองทุนปรับเปลี่ยนกลยุทธ์การลงทุน โดยเลือกใช้ปัจจัยด้านความแน่นอนของผลประกอบการและพัฒนาการของผลประกอบการเข้ามาเป็นปัจจัยสำคัญในการใช้เลือกหุ้นรายตัว โดยภาพรวมส่งผลให้มีการให้นำหนักการลงทุนมากกว่าตลาดแก่หุ้นกลุ่มสาธารณูปโภคและหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร