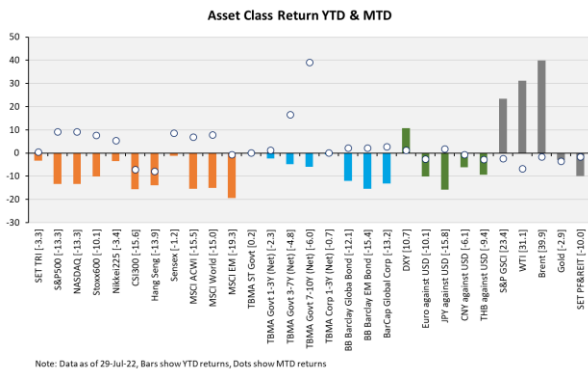


## จากเศรษฐกิจชะลอ+เงินเฟ้อ สู่

### ภาวะถดถอย (From Stagflation to Recession)

จาก “ครั้งแรกที่แย่ที่สุดในหลายทศวรรษ” ในรายงานเดือนก่อน เพราะความกังวลเรื่อง Stagflation แต่พอมาในเดือน ก.ค. ความกลัวเรื่องเงินเฟ้อเริ่มดูจะบรรเทาลง ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปรับตัวลดลง สัญญาณการชะลอตัวลงของการบริโภคชัดเจนที่ขึ้นซึ่งจะลดแรงกดดันเงินเฟ้อจากฝั่งอุปสงค์ลง เงินเพื่อคาดการณ์ (Breakeven inflation) ก็ปรับตัวลดลงมากแล้ว ไม่ว่าจะเป็คาดการณ์ระยะสั้น (2 ปีข้างหน้า) หรือคาดการณ์ระยะยาว (เงินเฟ้อ 5 ปี นับจากนี้ไป 5 ปีข้างหน้า) ที่ปรับลดลงมาเหลือประมาณ 2% ต้นๆ ใกล้เคียงกับเป้าหมายระยะยาวของเฟด

### ผลตอบแทนจำแนกตามประเภทสินทรัพย์



แต่ตลาดให้น้ำหนักกับภาวะ Recession ที่จะเกิดขึ้นมากขึ้น หรืออย่างสหรัฐฯ ที่เศรษฐกิจเข้าสู่ “Technical Recession” ไปแล้ว จากตัวเลข GDP ไตรมาส 2 ที่ประกาศมาติดลบต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่สองที่ -0.9%QoQ, SAAR แต่การที่ส่วนต่าง Yield พันธบัตรรัฐบาลอายุ 2 ปีและ 10 ปี (2/10 Spread) ยังคงติดลบกว่า 20bps มาเป็นเดือนแล้ว สะท้อนว่านักลงทุนยังกังวลต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ อยู่ ขณะที่สถานการณ์ในยุโรปก็ไม่ว่างดี ท่อส่งก๊าซ Nord Stream 1 พอกลับมาเปิดหลังจากปิดซ่อมบำรุงไปกลับมีปริมาณก๊าซส่งมาจากรัสเซียเหลือเพียง 20% ของกำลังการส่งเท่านั้น เศรษฐกิจยุโรปในฤดูหนาวนี้อาจจะหนาวเหน็บเป็นพิเศษ

เป็นได้ ขณะที่เงินยังคงสู้อยู่กับโควิดด้วยมาตรการที่เข้มข้น ทำให้พอ 3 เศรษฐกิจใหญ่ของโลกยังมีความเสี่ยงอยู่ เศรษฐกิจทั้งโลกก็พลอยดู “มืดมนและไม่แน่นอนมากขึ้น” (Gloomy and More Uncertain) ตามชื่อรายงานล่าสุดของ IMF ตามไปด้วย ซึ่งในรายงานดังกล่าว IMF ได้มีการปรับประมาณการเศรษฐกิจโลกเติบโตลดลงเหลือ 3.2% ในปีนี้ และ 2.9% ในปีหน้า จากเดิมที่ 3.6% และ 3.6% ตามลำดับ

### Market Index Price Return

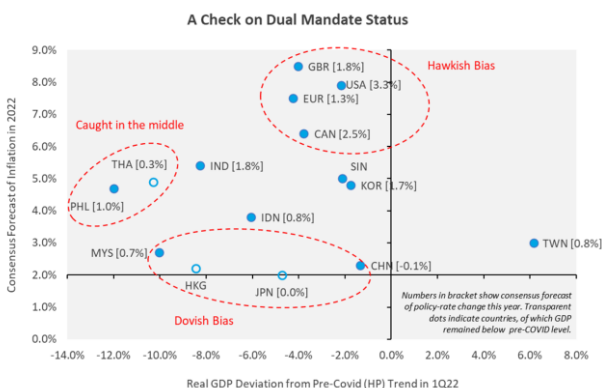
	Price 29-Jul-22	% Change			
		MTD	QTD	YTD	2021
<b>Americas</b>					
Dow Jones	32,845.13	6.7	6.7	-9.6	18.7
S&P 500	4,130.29	9.1	9.1	-13.3	26.9
NASDAQ	12,390.69	12.3	12.3	-20.8	21.4
S&P/TSX Toronto	19,692.92	4.4	4.4	-7.2	21.7
MEX IPC	48,144.33	1.3	1.3	-9.6	20.9
Brazil Ibovespa	103,164.69	4.7	4.7	-1.6	-11.9
<b>Europe</b>					
Euro Stoxx 50	3,708.10	7.3	7.3	-13.7	21.0
Stoxx Europe 600	438.29	7.6	7.6	-10.1	22.2
FTSE 100	7,423.43	3.5	3.5	0.5	14.3
DAX	13,484.05	5.5	5.5	-15.1	15.8
CAC 40	6,448.50	8.9	8.9	-9.8	28.9
Spain IBEX 35	8,156.20	0.7	0.7	-6.4	7.9
Italy FTSE MIB	22,405.48	5.2	5.2	-18.1	23.0
Russia MOEX	2,213.81	0.4	0.4	-41.5	15.1
<b>ASIA</b>					
SET Index	1,576.41	0.5	0.5	-4.9	14.4
Nikkei 225	27,801.64	5.3	5.3	-3.4	4.9
S&P/ASX 200	6,945.15	5.7	5.7	-6.7	13.0
CSI 300	4,170.10	-7.0	-7.0	-15.6	-5.2
Shanghai Comp	3,253.24	-4.3	-4.3	-10.6	4.8
Hang Seng	20,156.51	-7.8	-7.8	-13.9	-14.1
Taiwan TAIEX	15,000.07	1.2	1.2	-17.7	23.7
S.Korea KOSPI	2,451.50	5.1	5.1	-17.7	3.6
FTSE Straits Time	3,211.56	3.5	3.5	2.8	9.8
FTSE Malay KLCI	1,492.23	3.3	3.3	-4.8	-3.7
Jakarta Comp	6,951.12	0.6	0.6	5.6	10.1
PSEi - Philippines	6,315.93	2.6	2.6	-11.3	-0.2
SENSEX 30	57,570.25	8.6	8.6	-1.2	22.0

Source: KTAM

แม้ว่าสัญญาณเศรษฐกิจจะไม่ค่อยดีเท่าไร แต่ตลาดหุ้นในช่วงเดือนที่ผ่านมา มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อย่างโดดเด่น ดัชนี MSCI ACWI ปรับตัวขึ้นถึง 6.9% นำโดยหุ้นกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว รวมไปถึง หุ้นกลุ่ม Growth หรือกลุ่มเทคโนโลยี ขณะที่หุ้นกลุ่ม EM ที่ Outperform ในเดือนก่อนหน้านั้น ถูกกดดันจากมาตรการควบคุมโควิดของจีน โดยการปรับตัวดีขึ้นของตลาดหุ้นมาจากความหวังว่าเฟดจะ “เพลามือ” ลงบ้าง แม้ว่าเฟดขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอีก 0.75% ในการ

ประชุมวันที่ 26-27 ก.ค. ที่ผ่านมา แต่จากทั้งตัวเลขเศรษฐกิจที่เริ่มแยลง การส่งสัญญาณของเฟด และการคาดการณ์ของตลาดว่าเฟดอาจต้องมีการปรับลดดอกเบี้ยลงในปีหน้า จึงส่งผลดีต่อสินทรัพย์เสี่ยงในช่วงนี้

**สถานการณ์ต่างกัน ไทยอาจขึ้น ดบ/บ “เร็วแต่ไม่แรง”**



Source: KTAM

สำหรับไทยนั้น ปีนี้ถือว่า Outperform ตลาดอื่นอย่างโดดเด่น เศรษฐกิจเพิ่งจะอยู่ในขาเริ่มฟื้นตัว นักท่องเที่ยวเริ่มเข้ามามากขึ้น ทำให้เศรษฐกิจอาจมี Upside Surprise ได้ แต่เงินเฟ้อที่สูงเป็นปัจจัยลบที่สำคัญ จนกระทบต่อมุมมองของดอกเบี้ยนโยบาย จริงอยู่หากมองในด้านเงินเฟ้อไทยซึ่งปัจจุบันอยู่ในระดับที่สูงมากที่สุดที่ 7.7% ในเดือน มิ.ย. ดอกเบี้ยนโยบายก็ควรปรับเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วเพื่อ “เบรก” เงินเฟ้อ แต่หากมองด้านเศรษฐกิจแล้วจะเห็นว่าเห็นการฟื้นตัวของไทยยังล่าช้าอยู่มาก มูลค่า GDP ไตรมาส 1 ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าก่อนเกิดวิกฤติโควิดเสียด้วยซ้ำ ขณะที่บางประเทศอย่างสหรัฐฯ หรือยุโรป มูลค่า GDP ไม่เพียงแต่สูงกว่าก่อนวิกฤติโควิดแล้ว ยังได้เข้าใกล้แนวโน้มระยะยาว (Trend) ตั้งแต่ก่อนเกิดการแพร่ระบาดแล้วด้วย สถานการณ์ดังกล่าวทำให้การดำเนินนโยบายการเงินของไทยมีความละเอียดอ่อนกว่าประเทศอื่น เราจึงคาดว่าดอกเบี้ยของไทยน่าจะปรับขึ้น “เร็วแต่ไม่ต้องแรง” คืออาจจะปรับเพิ่มขึ้นได้เร็วตั้งแต่การประชุมครั้งถัดไปในวันที่ 10 ส.ค. นี้ แต่ขึ้นเพียงครั้งละ 0.25% เท่านั้นในการประชุมอีก 3 ครั้งที่เหลือของปี ทำให้ดอกเบี้ยไปอยู่ที่ 1.25% ณ สิ้นปี ซึ่งเท่ากับจุดต่ำสุดของดอกเบี้ยนโยบายไทยที่เคยมีมาก่อนที่จะเกิดวิกฤติโควิด ถือว่ายังคง

ผ่อนคลายเป็นอยู่มาก แต่จากดอกเบี้ยขาขึ้นนี้ทำให้ตราสารหนี้โดยเฉพาะกลุ่มที่อายุสั้นๆ อาจจะยังดูไม่น่าสนใจในระยะนี้ แต่จะค่อยๆ ดีขึ้นเมื่อดอกเบี้ยปรับเพิ่มขึ้นไประยะหนึ่งแล้ว

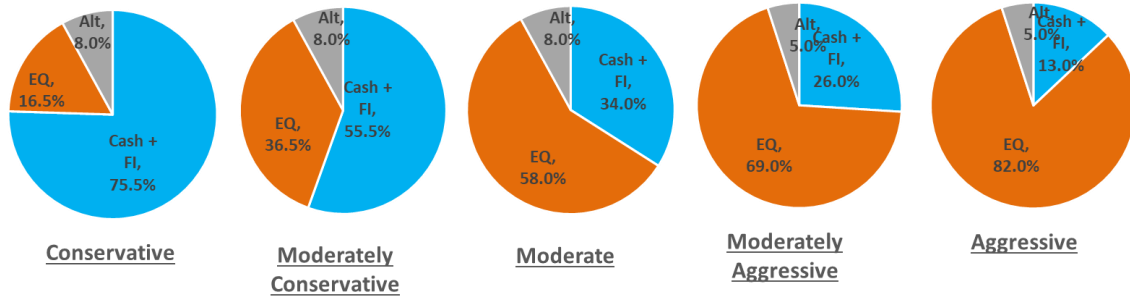
สำหรับกลยุทธ์การลงทุนของ Asset Allocation ในเดือน ส.ค. 2565 เรายังคงมีมุมมองที่ค่อนข้างเป็นบวก (Slightly Positive) ต่อสินทรัพย์เสี่ยงในระยะยาว และมีมุมมองที่เป็นบวกเพิ่มขึ้นตลาดหุ้นเกิดใหม่ (EM) ในระยะสั้น โดยยังเน้นการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงที่มีพื้นฐานดี มีการเติบโตในระยะยาว ซึ่งนอกจากจีนและเวียดนามแล้ว เรายังมองไปที่ตลาดอินเดียเพิ่มเติม แม้ว่า IMF จะปรับประมาณการเติบโตของอินเดียลงจากเช่นประเทศอื่น แต่ด้วยอัตราที่ 7.4% ในปีนี้ และ 6.1% ในปีหน้า ก็ยากที่จะหาประเทศใดเทียบเคียงได้ ขณะที่นักวิเคราะห์คาดการณ์กำไรสุทธิของบริษัทใน Sensex Index อยู่ที่ประมาณ 12% ทั้งในปีนี้และปีหน้า นอกจากนี้ เรายังแนะนำทยอยสะสมตลาดหุ้นทั่วโลกเพิ่มขึ้นด้วย โดยมองว่าตลาดอาจจะ “รับรู้” ข่าวร้ายต่างๆ ไปมากแล้ว ภาวะถดถอยถ้าจะเกิดขึ้นน่าจะเป็นภาวะถดถอยที่ไม่รุนแรง (Mild Recession) มากกว่า ขณะที่ Valuation ก็อยู่ในระดับที่น่าสนใจมากขึ้น โดยเรามีการลดน้ำหนักของตลาดหุ้นไทยลงเล็กน้อย หลังจากที่ในปีนี้อูทเพอร์ม ตลาดอื่น และหันไปให้เพิ่มน้ำหนักให้กับตลาดที่มีการเติบโตในระยะยาวที่ชัดเจนกว่าดังที่กล่าวข้างต้น อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทยจะได้รับอานิสงส์จากการท่องเที่ยวที่ปรับตัวดีขึ้น ซึ่งอาจจะส่งผลดีต่อตลาดหุ้นไทยด้วย จึงยังคงน้ำหนักค่อนข้างมากในพอร์ตการลงทุนอยู่ และนักลงทุนอาจต้องหาจังหวะปรับลดน้ำหนักกลุ่มโภคภัณฑ์บ้างหลังจากที่ปรับตัวดีขึ้นในปี

**มุมมองการลงทุนรายสินทรัพย์**

กลุ่มสินทรัพย์	Strategic view					Tactical view		
	Negative	Slightly negative	Neutral	Slightly positive	Positive	Underweight	Neutral	Overweight
เงินสด/สภาพคล่อง								
ตราสารหนี้								
ตราสารหนี้ภาครัฐใน ปท.								
ตราสารหนี้ภาคเอกชนใน ปท.								
ตราสารหนี้ต่างประเทศ								
ตราสารทุน								
ตราสารทุนไทย								
ตราสารทุน ดบท - DM								
ตราสารทุน ดบท - EM								
ตราสารทางเลือก								
อสังหาริมทรัพย์/โครงสร้าง พธ.								
ทองคำ								
โภคภัณฑ์อื่น (ไม่รวมทองคำ)								

Source: KTAM

พอร์ตกองทุน แยกตามวัตถุประสงค์ผลตอบแทนและความเสี่ยง  
เดือนสิงหาคม 2565



Source: KTAM Asset Allocation

พอร์ตการลงทุนที่แนะนำในเดือนสิงหาคม 2565

	Conservative		Moderately Conservative		Moderate		Moderately Aggressive		Aggressive	
	Aug	Jul	Aug	Jul	Aug	Jul	Aug	Jul	Aug	Jul
<b>Fixed Income</b>	<b>75.5</b>	<b>75.5</b>	<b>55.5</b>	<b>55.5</b>	<b>34.0</b>	<b>34.0</b>	<b>26.0</b>	<b>26.0</b>	<b>13.0</b>	<b>13.0</b>
KTSTPLUS	1.00	1.00	2.00	2.00	2.50	2.50	3.00	3.00	3.00	3.00
KTFIX-1Y3Y	52.00	52.00	31.00	31.00	8.00	8.00	7.50	7.50	5.00	5.00
KTFIXPLUS	10.00	10.00	10.00	10.00	11.00	11.00	10.50	10.50	5.00	5.00
KT-CSBOND	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	2.50	2.50	--	--
KT-CHINABOND	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	7.50	2.50	2.50	--	--
<b>Equities</b>	<b>16.50</b>	<b>16.50</b>	<b>36.50</b>	<b>36.50</b>	<b>58.00</b>	<b>58.00</b>	<b>69.00</b>	<b>69.00</b>	<b>82.00</b>	<b>82.00</b>
<b>Local</b>	<b>6.00</b>	<b>6.50</b>	<b>13.25</b>	<b>14.50</b>	<b>20.00</b>	<b>22.00</b>	<b>24.50</b>	<b>27.00</b>	<b>29.00</b>	<b>32.00</b>
KT-SET50	3.00	3.00	6.00	6.00	9.00	9.00	11.00	11.00	13.00	13.00
KTSF	0.50	1.00	1.25	2.50	2.00	4.00	2.50	5.00	3.00	6.00
KTEF	2.00	2.00	4.50	4.50	7.00	7.00	8.50	8.50	10.00	10.00
KTMSEQ	0.50	0.50	1.50	1.50	2.00	2.00	2.50	2.50	3.00	3.00
<b>Global EQ</b>	<b>10.50</b>	<b>10.00</b>	<b>23.25</b>	<b>22.00</b>	<b>38.00</b>	<b>36.00</b>	<b>44.50</b>	<b>42.00</b>	<b>53.00</b>	<b>50.00</b>
KT-GEQ	4.25	3.50	8.25	6.50	15.75	13.00	17.50	14.00	21.50	17.50
KT-China	1.00	1.00	1.50	1.50	2.50	2.50	3.00	3.00	3.50	3.50
KT-ASHARES	3.00	3.00	7.50	7.50	11.00	11.00	13.00	13.00	15.00	15.00
KT-India	0.50	--	1.25	--	2.00	--	2.50	--	3.00	--
KT-VIETNAM	0.50	0.50	1.50	1.50	2.00	2.00	2.50	2.50	3.00	3.00
KT-AGRIANDFOOD	0.50	0.50	1.50	1.50	2.00	2.00	2.50	2.50	3.00	3.00
KT-Energy	0.25	0.50	0.75	1.50	1.00	2.00	1.25	2.50	1.50	3.00
KT-Mining	0.50	1.00	1.00	2.00	1.75	3.50	2.25	4.50	2.50	5.00
<b>Alternatives</b>	<b>8.00</b>	<b>8.00</b>	<b>8.00</b>	<b>8.00</b>	<b>8.00</b>	<b>8.00</b>	<b>5.00</b>	<b>5.00</b>	<b>5.00</b>	<b>5.00</b>
KT-Gold	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	2.00	2.00	2.00	2.00
KT-PIF	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	3.00	3.00	3.00	3.00

## ข้อความจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

- “ผู้ลงทุนต้องทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน”
- เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ นำมาจากแหล่งข้อมูล ที่บริษัทเห็นว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ บริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลที่ผ่านการวิเคราะห์ รวมทั้งไม่สามารถรับผิดชอบต่อความเสียหายอันอาจเกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้หนึ่งผู้ใด ความเห็นที่แสดงในเอกสารนี้ประกอบด้วยความเห็นในปัจจุบันของบริษัท ซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงไปได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า
- บริษัทมิได้ให้คำปรึกษาด้านบัญชี ภาษี หรือกฎหมาย โดยผู้ลงทุนควรปรึกษาเรื่องดังกล่าวกับที่ปรึกษา และหรือผู้ให้คำปรึกษา ก่อนการตัดสินใจใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลในเอกสารนี้ ผู้ลงทุนควรพิจารณาว่าการลงทุนดังกล่าวมีความเหมาะสมกับตนเอง และควรได้รับคำปรึกษาจากผู้ให้คำปรึกษาด้านการลงทุนที่ได้รับอนุญาต
- บริษัทมิได้มอบอำนาจให้บุคคลใดเป็นผู้ให้ข้อมูล หรือเป็นตัวแทน รับรอง แสดง หรือรับประกันข้อมูลใดๆ ที่มีได้ปรากฏอยู่ในหนังสือชี้ชวน ทั้งนี้ หากมีการกระทำดังกล่าว ให้ถือว่าข้อมูลที่กล่าวถึงนั้นไม่อาจนำมาประกอบการพิจารณาได้
- ผลตอบแทนในอดีตมิได้แสดงถึงผลตอบแทนในอนาคต และมูลค่าของเงินลงทุน รวมถึงรายได้จากการลงทุนสามารถลดลงและเพิ่มขึ้นได้ ผลตอบแทนในอนาคตไม่สามารถรับประกันได้ และผู้ลงทุนอาจได้รับเงินคืนน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก แม้กระทั่งในกรณีที่ผลิตภัณฑ์ดังกล่าวเป็นประเภทคุ้มครองเงินต้นก็ตาม เนื่องจากยังคงมีความเสี่ยงที่ผู้ออกตราสารไม่สามารถชำระหนี้บางส่วนหรือทั้งหมดตามสัญญาได้ ความเห็นที่แสดง ณ ที่นี้ เป็นความเห็นปัจจุบันตามวันที่ระบุในเอกสารนี้เท่านั้น
- ไม่มีการรับประกันว่ากลยุทธ์การลงทุนนี้จะมีประสิทธิผลภายใต้ภาวะตลาดทุกประเภท และผู้ลงทุนแต่ละท่านควรที่จะประเมินความสามารถของตนในการที่จะลงทุนในระยะยาว โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ตลาดปรับตัวลดลง
- ผู้ลงทุนสามารถทำการศึกษาและขอรับข้อมูลสาระสำคัญของกองทุนรวม รวมถึงนโยบายการลงทุน ความเสี่ยง และผลการดำเนินงานย้อนหลังได้จากผู้แทนขายที่ได้รับการแต่งตั้งจาก บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย จำกัด (มหาชน) และเว็บไซต์ของบริษัท [www.ktam.co.th](http://www.ktam.co.th)
- © สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2565 บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงไทย จำกัด (มหาชน) สงวนลิขสิทธิ์ตามกฎหมาย

“การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมฉบับนี้ได้จัดทำขึ้นตามมาตรฐานการวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมของสมาคมบริษัทจัดการลงทุน”