

สวัสดีครับท่านนักลงทุน

“ กลับมาแล้วนะครับตลาดหุ้นทั่วโลกอยู่ในสภาพที่ไม่ตกใจ (รูปที่ 1) กับความเคลื่อนไหวในทางสูงขึ้นของอัตราผลตอบแทนของสหรัฐอเมริกาโดยเฉพาะตัวเลข 10 ปี (US Bond Yield 10 Yrs) ที่นักลงทุนจับตาดูว่าถ้าถึง 3.0 % จะทำอันตรายน้อยต่อตลาดหุ้น แต่จากสิ่งที่เคยเกิดมาแล้วในปี 1984 และ 2004 ที่วงจรเศรษฐกิจอยู่ในขาขึ้นและดอกเบี้ยขึ้นด้วย แต่ตลาดตกใจไม่มากนัก กล่าวคือ ตลาดตกประมาณ 7-9% หลังจากนั้นตลาดทำ New High ใหม่ครับ ”

สำหรับรายงานฉบับนี้ ผมจะมารายงานสิ่งที่ผู้จัดการกองทุน LHFund ได้บริหารจัดการกอง FIF ที่ออกในปี 2018 ที่ท่านนักลงทุนได้ใช้บริการของ LHFUND ครับ

ขอเริ่มต้นที่ กองทุน LHROBOT-E ณ สิ้นวันที่ 22 ก.พ. 2018 เราลงทุน 92.3% of Total NAV และเรา hedge 85% of Total Foreign Exposure ของกองทุนต้นทางกองต้นทาง คือกองทุน iShare Automation and Robotics UICTS Fund (RBOT) มีการปรับขึ้นจากจุดต่ำสุด ณ วันที่ 9 ก.พ. 2018 - 26 ก.พ. 2018 7.66% ในปีนี้ (รูปที่2) ตามข้อมูลจาก iStoxx และ iShare คาดว่าดัชนีที่วัดของ RBOT หรือ iStoxx Factset Automation & Robotics.Index จะมี EPS growth 8% ในปี 2018 และมี PE ratio 25.5 เท่า ซึ่งยังคงค่าไปได้อะยะยาวครับ

กองทุน LHINDIA-E ณ สิ้นวันที่ 22 ก.พ. 2561 เราลงทุนในกองทุนหลักคือ iShare MSCI India ETF (INDA) และ iShare MSCI India Small-cap ETF (SMIN) 58.3% และ 24.8% of Total NAV ตามลำดับ และ hedge 88.7% of Total Foreign Exposure ของกองทุนต้นทาง ประเทศอินเดียถึงแม้ในระยะสั้นจะมีปัญหาในประเทศจาก

1. ตัวเลขหนี้เสียที่ปรับตัวสูงขึ้นกว่าที่ตลาดคาด ทำให้ธนาคารกลางอินเดียต้องมีการปรับกรอบการปรับโครงสร้างหนี้ใหม่ ซึ่งอาจจะกระทบกับการตั้งสำรองของธนาคารในอินเดีย
2. ประเด็นการปลอมแปลงตัวเงินของธนาคาร Punjab National Bank (PNB) มูลค่ากว่า 1.8 พันล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐ
3. การคิด Capital Gain Tax ที่จะเริ่มมีผลบังคับใช้ในวันที่ 1 เม.ย. 2018 นี้

แต่ด้วยการคาดการณ์ในตลาดถึงเศรษฐกิจจะกลับมาโต (GDP growth) ในปี 2018 ที่ 7.4% เมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมาโตเพียง 6.6% นอกจากนี้ EPS growth 19% PE 18.3 เท่า ดูว่าเติบโตมากกว่าประเทศอื่นๆในบรรดา Emerging Markets ด้วยกัน และมูลค่าหุ้นมี downside risk ที่ต่ำครับ ถือระยะยาวได้แน่ครับ



มนรัฐ ผดุงสิทธิ์, Managing Director
วิรัตน์ วิทยศิริธาดา, CFA

รูปที่ 1 หุ้นทั่วโลกเริ่มปรับตัวขึ้นหลังจากปรับฐานไปก่อนหน้านี้



รูปที่ 2



สำหรับกองทุน LH Emerging Markets ที่กำลังอยู่ในช่วง IPO ผมให้ความสนใจองนี้มากครับ กองนี้มีลักษณะที่ดีหลายประการ ดังนี้ครับ

รูปที่ 3 อัตราการเติบโต GDP ของประเทศที่สำคัญในกลุ่ม Emerging Markets

	Real GDP (yoy %)		CPI (yoy %)		Policy Rate (%)		Unemployment (%)		% Share of World GDP
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	
Brazil	↑ 2.50	2.70	3.65	4.20	6.95	7.85	12.00	10.90	2.37
Mexico	2.15	2.30	4.15	3.60	6.85	6.25	3.40	3.45	1.38
Russia	↑ 1.90	1.80	3.50	4.00	6.75	6.30	5.10	5.00	1.69
Turkey	4.00	3.90	10.00	9.00	8.05	7.95	10.55	10.50	1.14
South Africa	↑ 1.50	1.70	5.05	5.20	6.65	6.60	28.10	27.90	0.39
Saudi Arabia	1.50	2.00	3.35	2.95			12.00		0.85
United Arab Emirates	2.90	3.20	3.30	3.00					0.46
China	6.50	6.30	2.30	2.30	4.40	4.40	4.00	4.00	14.77
India	↑ 7.40	7.80	3.66	4.60	6.00	6.35			2.98
Indonesia	5.30	5.45	3.67	3.84	4.35	4.60	5.45	5.40	1.23
South Korea	3.00	2.80	1.90	2.00	1.80	2.10	3.70	3.65	1.86
Malaysia	5.30	5.20	2.70	2.60	3.35	3.40	3.40	3.30	0.39
Phillipines	6.65	6.60	3.80	3.50	3.50	3.80	5.40	5.15	0.40
Thailand	3.90	3.80	1.40	1.40	1.60	1.90	1.10	1.07	0.00

ที่มา: Bloomberg, IMF

↑ ประเทศที่มีการเติบโตจากปีที่ผ่านมาอย่างมีนัยสำคัญ

รูปที่ 4 ความสำคัญในแง่ขนาดเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศ Emerging Markets เทียบกับขนาดเศรษฐกิจของโลก

Country Group Name	2016	
	%GDP of World GDP	in Billion US Dollar
World		75,367.75
Advanced economies	61.28%	46,184.60
Euro area	15.82%	11,922.52
Major advanced economies (G7)	47.12%	35,516.38
Other advanced economies (Advanced economies excluding G7 and euro area)	8.68%	6,543.79
European Union	21.82%	16,447.54
Emerging market and developing economies	38.72%	29,183.15
Commonwealth of Independent States	2.31%	1,743.20
Emerging and developing Asia	21.40%	16,129.58
Emerging and developing Europe	2.44%	1,835.70
ASEAN-5	2.84%	2,142.31
Latin America and the Caribbean	6.57%	4,948.81
Middle East, North Africa, Afghanistan, and Pakistan	4.13%	3,112.74
Middle East and North Africa	3.73%	2,814.37
Sub-Saharan Africa	1.87%	1,413.12

ที่มา : IMF, WEO Database, October 2017

(รูปที่ 3-5) ภาพระดับ Top-down approach ท่านนักลงทุนดูจาก GDP growth ของประเทศในกลุ่ม Emerging Markets ครับ หลายประเทศ Turnaround เช่น Brazil โตจากปี 2016 ที่ -3.5 % เป็น 0.8% ในปี 2017 และคาดว่าจะจะเป็น 2.5% ในปี 2018 ตัวเลข GDP growth ของ South Africa ก็เช่นเดียวกันครับ ในปี 2017 GDP growth 0.8 % และปี 2018 คาดว่าจะเป็น 1.5% ส่วนทวีปเอเชีย ดูมาที่อินเดียและจีน อย่างเช่น อินเดีย ก็ต้องเรียกว่า Super growth ครับ

ที่กล่าวมาจะเห็นว่ากลุ่มลาตินอเมริกา, อัฟริกา และ เอเชีย ในตลาด Emerging Markets ประเทศหลักๆทั้งหมดมีลักษณะการเติบโตต่อเนื่องและหลายประเทศเพิ่งฟื้นจากเศรษฐกิจตกต่ำ (turnaround) ซึ่งหุ่นน่าจะชอบลักษณะการเติบโตแบบนี้ครับ

รูปที่ 5 ตารางแสดงการคาดการณ์ดัชนีของประเทศใน Emerging Markets

Country	P/E		EPS Growth	
	2018	2019	2018	2019
Brazil	14.76	11.34	37.79%	30.17%
China (PRC)	14.81	12.49	30.37%	18.42%
Germany	14.45	13.39	24.57%	7.88%
France	17.02	14.89	6.64%	14.30%
United Kingdom	14.91	13.80	12.90%	6.95%
Hong Kong	14.09	12.60	15.55%	11.78%
Hungary	10.18	9.05	8.95%	12.21%
Indonesia	19.16	16.37	10.91%	16.83%
India	24.24	18.77	9.11%	29.22%
Italy	15.29	13.27	36.90%	14.93%
Japan	14.97	14.42	33.16%	3.71%
South Korea	9.68	9.03	115.73%	6.67%
Mexico	5.08	4.82	46.86%	5.25%
Thailand	16.84	15.29	10.43%	10.11%
Taiwan	15.47	13.81	15.25%	12.93%
United States	19.32	17.22	23.04%	12.44%
South Africa	16.08	14.68	34.01%	14.14%
Chile	20.37	17.23	1.72%	18.38%

ที่มา : Thomson Reuters, February 2018

*Emerging Markets ตามนิยามของดัชนีชี้วัด MSCI Emerging Markets ข้อมูล ณ ธันวาคม 2017 ประกอบด้วย 24 ประเทศ ได้แก่ Brazil, Chile, China, Colombia, Czech Republic, Egypt, Greece, Hungary, India, Indonesia, Korea, Malaysia, Mexico, Pakistan, Peru, Philippines, Poland, Russia, Qatar, South Africa, Taiwan, Thailand, Turkey และ United Arab Emirates

นอกจากนั้น ถ้าเราดู Fund flow (รูปที่ 6) ตามตารางพบว่า ในปี 2017 และ YTD 2018 fund flow เพิ่งจะเข้ามาในตลาด Emerging Markets อย่างจริงจังครับ สาเหตุอันหนึ่งผมคิดว่า กองทุน Equity fund ส่วนใหญ่ Underweight ในตลาด Emerging Markets อนึ่ง ในดัชนี MSCI World กองทุน Equity fund มีการลงทุนอยู่ 8% นั่นคือ กองทุน Equity fund ส่วนใหญ่ Underweight อยู่

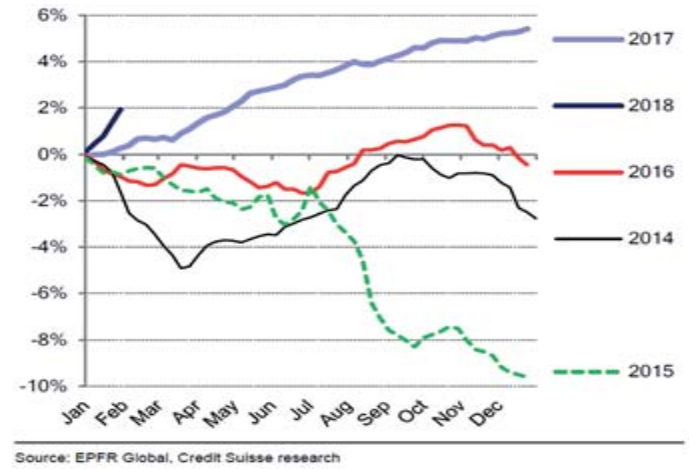
ทั้งๆที่ Emerging Markets คิดเป็นน้ำหนัก 13% ของดัชนี MSCI World จากข้อมูล Fund Flow ทาง บลจ.คิดว่ากองทุน Equity Fund คงเริ่มขยับ (รูปที่ 7) เพิ่ม Weight (ลงทุน) ใน Emerging Markets ครับ ไม่เพิ่มคงไม่ไหวแล้วครับ GDP growth สูงขึ้นแทบทุกประเทศในกลุ่ม Emerging Markets นี้ขนาดยังไม่พูดถึงเรื่องสถานะทางการเงินของประเทศในกลุ่มนี้ที่หลายประเทศเป็นประเทศที่ได้รับอานิสงส์จากการส่งออกที่ต่อเนื่องหลายปีที่ผ่านมา FX reserve ที่เข้มแข็งขึ้นด้วยครับ

ดังที่กล่าวไว้ข้างต้น เศรษฐกิจของ Emerging Markets ขยับตัวห่างประเทศ Developed Markets ขึ้นเรื่อยๆ ดูจากกราฟ Growth differential (รูปที่ 8) ซึ่งเป็นความสัมพันธ์ทางเดียวกับค่าเงินของประเทศเกิดใหม่ที่แข็งแกร่งขึ้นจาก Current account Surplus บวกกับ Foreign direct investment (FDI) ที่เพิ่มขึ้น ไม่แปลกใจครับสถานการณ์ที่ลักษณะทางการเงิน เศรษฐกิจประเทศเกิดใหม่ดีขึ้นมีความสัมพันธ์กับค่าเงินดอลลาร์ที่อ่อนลงโดยเปรียบเทียบ และราคาหุ้นในประเทศเกิดใหม่น่าจะได้รับอานิสงส์จากค่าเงินที่แข็งแกร่งและเงินเฟ้อที่ต่ำ (รูปที่ 9) และเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องครับ

รูปที่ 8 แสดงถึงความแตกต่างของ GDP growth ของประเทศเกิดใหม่และประเทศที่พัฒนาแล้วที่ได้ระดับขึ้นสอดคล้องกับสัดส่วนราคาหุ้นในตลาดเกิดใหม่ต่อประเทศพัฒนาแล้วที่เพิ่มขึ้นทิศทางเดียวกับเศรษฐกิจที่เติบโตสูงขึ้น

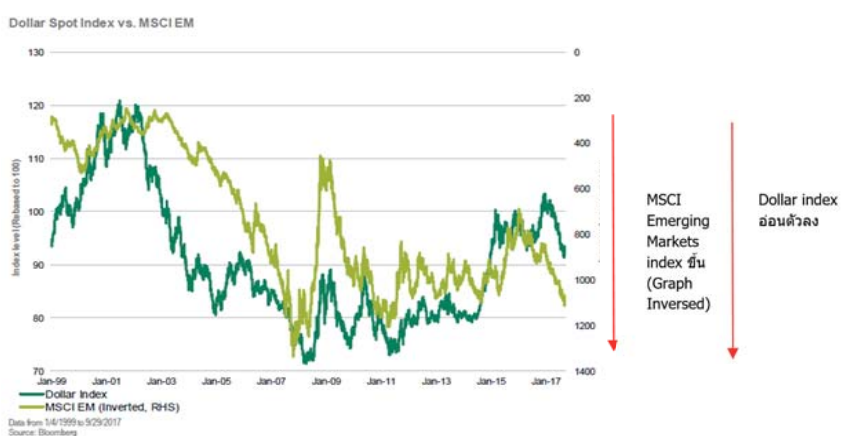
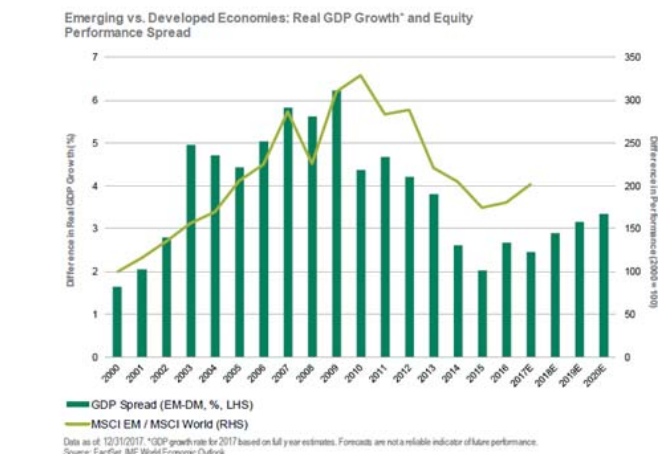
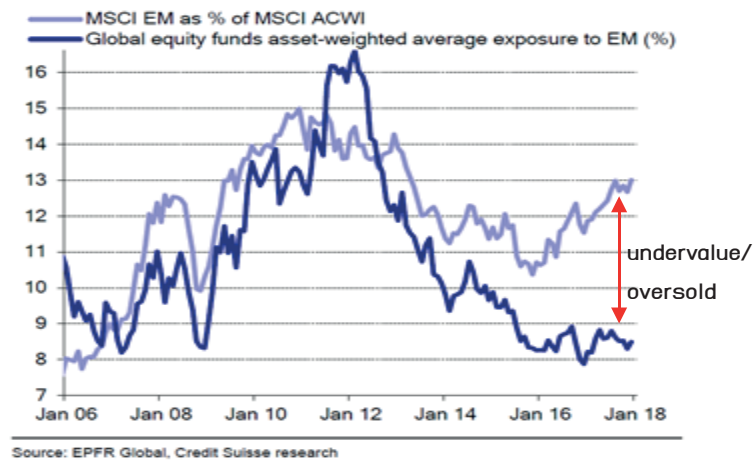
รูปที่ 6 Fund Flow เริ่มเข้าตลาด Emerging Markets

Cumulative annual net inflows into dedicated lon-only EM (including regional) funds for 2014 through 2018 Ytd (%AUM)



รูปที่ 7 เปรียบเทียบ Equity Fund ลงทุนใน Emerging Markets ต่ำกว่า Benchmark อยู่ถึง 5%

Global equity funds asset-weighted average exposure to EM vs benchmark weight (%)



รูปที่ 10 ตารางแสดงการเติบโตของกลุ่ม EPS กลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ ในโลก ปี 2017 IT+Tech เป็นพระเอก และปี 2018 คาดว่า Financial + Energy จะเป็นพระเอก

Sector	EPS Growth			PE		PBV		DIVIDEND YIELD		EV/EBITDA	
	2017	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
IT+TECH	20.0%	32%	12%	19.59	17.48	4.74	4.19	1.23	1.34	12.21	11.13
FINANCIAL	15.9%	28%	9%	12.88	11.81	1.29	1.22	3.05	3.35	na	na
ENERGY	17.9%	55%	9%	17.48	16.06	1.57	1.52	3.76	3.94	7.32	6.89

ที่มา : Bloomberg 26 ก.พ. 2561

เรื่องเศรษฐกิจ เรื่อง Fund flow และเรื่องค่าเงินพุดไปแล้วยังเหลือเรื่อง Investment theme ครบ ปีที่แล้ว (ปี 2017) Tech, IT เป็นพระเอก ปีนี้ (ปี 2018) ก็ยังคงดีครับดูตาราง Sector ทั้งหมดที่เติบโต Tech IT (รูปที่ 10) ที่ว่าอยู่ในทวีป Asia เช่น China, Korea, Taiwan ครับ คิดเป็น 55% of MSCI Emerging Market ครับ ส่วนอีกซีกโลก คือ ลาติน ยุโรปตะวันออก แอฟริกา Sector theme ที่น่าสนใจมากคือ Financial และ Energy ครับ ดูจากตาราง Sector ใหญ่ทั้งคู่นี้มี EPS growth สูงครับ แต่ Valuation ถูกครับ

กล่าวได้ว่าลงทุนใน Emerging Markets ท่านนักลงทุนได้จับโอกาสการโตของประเทศที่ turnaround และ fund flow ที่เพิ่งเริ่มเข้า นอกจากนั้นท่านได้ balance port ไปในตัวเนื่องจาก Tech, IT ที่เป็นตัวแทนหุ้น growth ก็อยู่ในตลาดนี้ พร้อมกับ Energy และ Financial ที่เป็นตัวแทนหุ้นกลุ่ม Value ครับ กองนี้รับว่า Balance ดีเยี่ยมครับทั้งซีกโลกตะวันตก VS ตะวันออก ทั้ง Growth style VS Value Style และเป็น First Mover ใน Fund flow ในปีแรกๆอีกด้วย

ขอบคุณครับลงทุนอย่างระมัดระวัง และกระจายความเสี่ยงเป็นนิสัยนะครับ สวัสดีครับ

คำเตือน

- เอกสารนี้จัดทำเพื่อเผยแพร่ทั่วไป โดยการรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลต่างๆ ที่น่าเชื่อถือ ทั้งนี้บริษัทฯ มิอาจรับรองความถูกต้อง ครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ และบริษัทฯ อาจเปลี่ยนแปลงข้อมูลได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ใช้ข้อมูลต้องใช้ความระมัดระวังและพิจารณาในการใช้ข้อมูลต่างๆ ด้วยตนเอง ผู้ลงทุนต้องศึกษาและทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน ความเสี่ยง และขอคำแนะนำเพิ่มเติมจากผู้แนะนำการลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน หรือติดต่อขอรับหนังสือชี้ชวนของกองทุนได้ที่ บลจ. แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด โทร 02-286-3484 ต่อ 211-215 หรือ ตัวแทนขาย
- สำหรับกองทุน LHROBOT-E / LHEM-E / LHINDIA-E ปกป้องความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนตามดุลยพินิจของผู้จัดการกองทุน
- ผลการดำเนินงานในอดีต/ผลการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ในตลาดทุน มิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต