

Mutual Fund Strategy

ส่องประเด็น เฟ้นกองทุน

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ส่งสัญญาณอ่อนแรงเล็กน้อย แต่ AI ยังแข็งแกร่ง

- สงครามอิหร่านดันราคาน้ำมัน +71.53% YTD ส่งผลให้เงินเฟ้อพุ่งสูง Fed จึงคงดอกเบี้ยไว้ที่ 3.75% ในการประชุม 17-18 มี.ค. ตลาดกังวลทิศทางดอกเบี้ยอาจพลิกเป็นขาขึ้น และเริ่มกังวลความเสี่ยง Stagflation
- สัญญาณเศรษฐกิจสหรัฐฯ เริ่มอ่อนแรง ทั้ง Non-Farm Payroll ติดลบ และ Unemployment ปรับขึ้น แม้ PMI ยังขยายตัวแต่มีทิศทางลดลง
- กลยุทธ์หลักยังเน้น AI เป็นธีมหลัก เสริมด้วยทองคำเป็น Hedge และอเมริกาใต้เพื่อกระจายความเสี่ยงออกนอกสหรัฐฯ รวมถึงตราสารอ้างอิงเงินเพื่อเพื่อรองรับ Downside
- กองทุนแนะนำเดือนเมษายน: LHAI (AI & Tech), SCBGOLD (ทองคำ), KF-LATAM (อเมริกาใต้), KTILF (ตราสารอ้างอิงเงินเพื่อ)

ประเด็นการลงทุน

- สถานการณ์โลกในช่วงนี้มีความไม่แน่นอนที่ค่อนข้างสูง จากภาวะสงครามอิหร่านที่ทำให้ราคาน้ำมันพุ่งขึ้นสูงและทรงตัวอยู่ในราคาระดับสูงมาสัปดาห์ ซึ่งเป็นปัจจัยที่ทำให้เงินเฟ้อพุ่งขึ้นแรง โดยการประชุม FOMC ล่าสุด เมื่อวันที่ 17-18 มีนาคม FED จึงตัดสินใจที่จะคงดอกเบี้ยไว้ที่ 3.75% ตลาดกังวลว่าทิศทางของดอกเบี้ยจะเปลี่ยนจากลดดอกเบี้ย เป็นขึ้นดอกเบี้ย เป็นผลทำให้ตลาดเกิดความกังวลที่จะเกิดสถานการณ์ stagflation ที่เงินเฟ้อพุ่งสูงขึ้น และเศรษฐกิจถดถอย ในขณะนั้นถึงแม้ว่าจะมีสัญญาณบวกจากการที่ สหรัฐมีท่าทีที่จะผ่อนปรนมากขึ้น แต่ยังคงต้องเฝ้าดูสถานการณ์ และติดตามตัวเลขทางเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิด
- เมื่อมาดูในแต่ละสินทรัพย์ จะพบว่าผลตอบแทนแบบ YTD ตั้งแต่ต้นปีจนถึงวันที่ 20 มีนาคม ในแต่ละสินทรัพย์ค่อนข้างมีความผันผวนสูง นำโดยน้ำมันดิบที่ +71.53% เป็นผลโดยตรงจากสงครามอิหร่าน รองลงมาจะเป็น KOSPI ที่ +34.15% และ DXY ที่ +1.24% จากการที่ sentiment เชิงลบมีมากขึ้น จึงมีการ allocate ไปถือเงินสดมากขึ้น ในขณะที่ ตลาดหุ้นเวียดนามเป็น worst performer -10.59% จากการที่เวียดนามพึ่งพาการนำเข้าน้ำมันสูงมาก รองลงมาจะเป็น Stoxx 50 -5.97% และ S&P500 -5.13%
- ปัจจัยด้านเงินเฟ้อ เป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่ทำให้ความกังวลในเรื่อง stagflation ก่อตัวขึ้น โดยที่ตัวของ PPI เพิ่มขึ้นสูงถึง 0.7% ในช่วงเดือนกุมภาพันธ์เป็นผลทำให้ตลาดเกิดความกังวลมากขึ้น เมื่อมาดูที่ Figure 2 ซึ่งแสดง breakeven inflation สังเกตได้ว่า 1y breakeven ที่พุ่งขึ้นสูงไปพร้อมกับราคาน้ำมัน ทำให้ gap ระหว่าง 1y กับ 5y breakeven ห่างกันมากขึ้น แสดงว่าตลาดกำลังกังวลเงินเฟ้อในระยะสั้น แต่ยังคงเชื่อมั่นใน FED ในด้านเงินเฟ้อระยะยาว ถ้าตัวของ 2y และ 5y ปรับเข้าหา 1y มากขึ้นจะเริ่มเป็นสัญญาณอันตรายขึ้น เนื่องจากเป็นสัญญาณว่าตลาดไม่มั่นใจว่า FED จะสามารถรักษาเงินเฟ้อไว้ในกรอบได้ และเป็นปัญหาที่มาจากเงินเฟ้อเชิงโครงสร้าง ไม่ใช่แค่ shock ชั่วคราว จาก FOMC Members's Dot Projections ล่าสุด แนวโน้ม base case ยังคงเป็น cut 1 ครั้ง แต่ยังคงต้องติดตามสถานการณ์ ถ้าเงินเฟ้อยังไม่ลดลงอาจจะคงดอกเบี้ย แต่คาดว่าจะไม่ขึ้นดอกเบี้ยง่ายขึ้นเนื่องจากเงินเฟ้อส่วนใหญ่มาจากฝั่งอุปทาน ไม่ได้มาจากอุปสงค์ทำให้ การขึ้นดอกเบี้ยแก้ปัญหาไม่ได้มาก
- เมื่อมาดูปัจจัยด้านการจ้างงานในสหรัฐฯ จาก การจ้างงานนอกภาคการเกษตรลดลงไป 92,000 อัตราการว่างงาน เพิ่มขึ้นจาก 4.3% เป็น 4.4% และ Non-Farm Payroll Diffusion Index ที่มีการย่อตัวลง โดยล่าสุดยังอยู่ที่ค่า 50.8 แสดงให้เห็นว่าอุตสาหกรรมส่วนใหญ่ยังมีการจ้างงานเพิ่ม แต่มีบางอุตสาหกรรมที่ปลดคนออกเยอะจนทำให้ตัวเลข Non-Farm Payroll ติดลบ และทำให้อัตราการว่างงานปรับตัวสูงขึ้นเล็กน้อย ซึ่งเป็นสัญญาณแรกที่บ่งชี้ว่าตลาดแรงงานสหรัฐฯ กำลังสูญเสีย momentum ถึงแม้โดยรวมจะยังไม่เข้าสู่ภาวะหดตัวอย่างเต็มตัว
- ในส่วนของปัจจัยในด้านภาคการผลิต ตัวเลข PMI ในระดับ global ในหลายๆ ประเทศ เช่น ญี่ปุ่น, เกาหลี, ยุโรป, และรวมไปถึงในสหรัฐฯ ยังคงอยู่ในระดับที่มากกว่า 50 แสดงถึงภาคธุรกิจที่กำลังขยายตัว แต่ PMI ของสหรัฐฯปรับตัวลงเล็กน้อยจาก 52.6 ในเดือนมกราคม มาอยู่ที่ 52.4 ซึ่งยังคงอยู่ในโซนขยายตัวระดับปานกลาง แต่ควรเฝ้าระวังทิศทางในระยะถัดไป
- โดยสรุปแล้ว เศรษฐกิจของสหรัฐฯเริ่มที่จะส่งสัญญาณอ่อนแรง แต่โดยรวมตัวเลขทางเศรษฐกิจทั้งจากเงินเฟ้อ, ตลาดแรงงาน, และ PMI ยังไม่ได้อยู่ในเกณฑ์วิกฤต แต่ก็ยังคงต้องระมัดระวัง และติดตามสถานการณ์อย่างต่อเนื่อง

นิยามศัพท์

Breakeven Inflation

- คืออัตราเงินเฟ้อที่ตลาดพันธบัตรการณียุติล่วงหน้าจากส่วนต่างระหว่าง yield ของพันธบัตรเซเชเงินเฟ้อกับพันธบัตรทั่วไป

Non-Farm Payroll Diffusion Index

- ตัวชี้วัดที่บอกว่า การจ้างงานขยายตัวในวงกว้างแค่ไหน ไม่ใช่แค่ตัวเลขรวมว่าจ้างงานเพิ่มขึ้นกี่ตำแหน่ง โดยมากกว่า 50 หมายถึง การจ้างงานขยายตัวในวงกว้าง (ส่วนใหญ่เพิ่มขึ้น), เท่ากับ 50 หมายถึง สมดุล เพิ่มและลดเท่ากัน และน้อยกว่า 50 หมายถึง การจ้างงานหดตัวในวงกว้าง (ส่วนใหญ่ลดลง)

กลยุทธ์การลงทุน

- ในภาพรวมถึงแม้จะมีสัญญาณการชะลอตัวทางเศรษฐกิจเล็กน้อย แต่เรายังมองว่า base case คือการ soft landing แล้วกลับมาเติบโตมากกว่า โดยการจัดพอร์ตการลงทุนสำหรับกองทุนเราจะเน้นหลักการไปที่ความสมดุลในการเติบโต, การกระจายความเสี่ยง, และการมีสินทรัพย์ที่สามารถใช้ hedge ความเสี่ยงได้ โดยยังคงต้องติดตามสถานการณ์ที่ไม่แน่นอนของสงครามและตัวเลขดัชนีทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง
- แนวโน้มหลักในการลงทุนเรายังคงมองว่า AI เป็นตัวขับเคลื่อนหลักที่สุดในพอร์ตโฟลิโอการลงทุน เมื่อมาดูจาก valuation ของ หุ้นเทคโนโลยีในภาพรวมได้ปรับตัวลงต่ำอย่างชัดเจนจากสงครามอิหร่าน Forward P/E อยู่ในระดับต่ำมาก จาก Figure 6 จะเห็นได้ว่าลงไปต่ำใกล้ -2 SD ใกล้เคียงกับช่วงที่สหรัฐประกาศ tariff ในช่วงเดือนเมษายนปีที่แล้ว ซึ่งก็สวนทางกับตัวของ earning ที่ยังเติบโตอย่างแข็งแกร่ง นอกจากนี้แล้วตัว demand ของ AI ยังคงแข็งแกร่งมาก Hyperscaler หลักทั้ง 4 ได้แก่ Microsoft, Alphabet, Amazon และ Meta ยัง Commit ลงทุน Capex ต่อเนื่องและเร่งตัวขึ้น โดยเฉพาะปี 2025-2026 ที่พุ่งขึ้นชัดเจน สะท้อนว่า AI demand เป็น structural ไม่ใช่ hype ชั่วคราว และมีมูลค่ารวมกันใกล้ \$700bn ดังนั้นแล้วเราจึงมองว่า AI ยังควรมี weight ที่สูงในพอร์ตการลงทุน
- ทองคำ เป็นอีกหนึ่งสินทรัพย์ที่เหมาะสมในช่วงนี้ จากการปรับตัวลงในเดือนมีนาคม ซึ่งเกิดจาก sentiment ของนักลงทุนที่มองว่า real rate จะปรับตัวขึ้น จากที่ FED มีแนวโน้มจะคงดอกเบี้ย หรือมีโอกาสที่จะขึ้นดอกเบี้ยในอนาคตอีกด้วย เรายังมองว่าเป็นแค่ปัจจัย sentiment ในระยะสั้น และเป็นการปรับฐานชั่วคราวจากราคาที่เคยขึ้นสูงสุด ในกรณีที่เกิดวิกฤตที่เศรษฐกิจถดถอย, เงินเฟ้อสูงกว่า real rate หรือมีปัญหาด้านภูมิรัฐศาสตร์อื่นๆในอนาคต ทองคำก็ยังคงเป็นหนึ่งในสินทรัพย์ที่ใช้ hedge ความเสี่ยงเหล่านี้ได้ดีที่สุด
- การลงทุนในอเมริกาได้เป็นอีกหนึ่งตัวเลือกที่น่าจับตามอง ในช่วงเวลาที่โลกเต็มไปด้วยความขัดแย้ง, อเมริกาได้ที่วางตัวเป็นกลางจึงได้ประโยชน์ ผนวกกับเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศอเมริกาได้กำลังขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดยบราซิลเป็นผู้นำด้านการชำระหนี้ดิจิทัล ในขณะที่ เม็กซิโกติดอันดับ Top 5 ของโลก ด้านการเติบโตของ E-commerce หลังการระบาดของโรคโควิด นอกจากนั้นแล้วประเทศในกลุ่มอเมริกาได้ยังมีแหล่งพลังงานเป็นของตัวเองรวมถึงแร่ธาตุหายาก การลงทุนในอเมริกาได้จึงเป็นตัวเลือกการลงทุนที่สามารถให้ผลตอบแทนที่โดดเด่น พร้อมกระจายความเสี่ยงออกนอกสหรัฐฯ
- พันธบัตรตราสารภาครัฐที่อ้างอิงผลตอบแทนตามเงินเฟ้อ เป็นหนึ่งในการลงทุนที่ควรมีติดพอร์ตการลงทุนในช่วงนี้ แม้ว่าในช่วงนี้ราคาน้ำมันจะเริ่มปรับตัวลดลง สัญญาณบวกในด้านการกระจายความเสี่ยงมีมากขึ้น แต่การมี ตราสารที่อ้างอิงเงินเฟ้อก็ยังช่วยกระจายความเสี่ยง และให้ผลตอบแทนในกรณีที่เกิดเหตุการณ์ไม่คาดคิดได้
- โดยสรุปเรามิ่มุมมองในการจัดพอร์ตที่สร้างความสมดุลในการให้ผลตอบแทนเน้นไปที่กระจายความเสี่ยงให้หลากหลาย โดยธีมหลักยังคงเป็น AI รองลงมาจะเป็น ทองคำ และอเมริกาใต้ ในส่วนของตราสารอ้างอิงเงินเฟ้อจะให้เป็นส่วนที่ไว้รองรับ down side risk

กองทุนแนะนำ

- **LHAI - กองทุนเปิด แอล เอช เอไอ แอนด์ เทคโนโลยี** เป็นกองทุนที่ตอบโจทย์ในการลงทุนด้านเทคโนโลยี และ AI โดยมีนโยบายลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุน Roundhill Generative AI & Technology ETF โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่า 80% ของ NAV เป็นกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เชิงรุกที่ลงทุนในหุ้นของบริษัทเทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ โดยเฉพาะกลุ่ม Generative AI ทั่วโลก รวมถึงตลาดเกิดใหม่
- **SCBGOLD - กองทุนเปิดไทยพาณิชย์โกลด์** ตอบโจทย์การลงทุนในทองคำ โดยมีนโยบายลงทุนในหน่วยลงทุนของ SPDR Gold Trust โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่า 80% ของ NAV โดยมีนโยบายสร้างผลตอบแทนตามความเคลื่อนไหวของราคาทองคำแห่งที่เปิดเผยไว้อย่างแพร่หลาย
- **KF-LATAM - กองทุนเปิดกรุงศรีลาดินอเมริกาอควิตี้** เป็นกองทุนที่ตอบโจทย์ในการลงทุนในอเมริกาใต้ โดยมีนโยบายลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุน Templeton Latin America Fund: class A(acc) SGD โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่า 80% ของ NAV มีเป้าหมายการลงทุนในหุ้นของบริษัทต่างๆในอเมริกาใต้ ซึ่งตลาดอเมริกาใต้มีการเติบโตที่สูง มี valuation ที่ต่ำ และรวมไปถึงมีแหล่งพลังงานน้ำมันและเหมืองแร่เป็นของตัวเอง ทำให้มีความได้เปรียบในช่วงสงคราม
- **KTILF - กองทุนเปิดกรุงไทยอ้างอิงเงินเฟ้อ** ลงทุนในตราสารภาครัฐไทย ตราสารภาครัฐต่างประเทศ ตราสารหนี้ ตราสารการเงิน หน่วยลงทุนของกองทุนรวม และหรือกองทุนรวม ETF ที่มีผลตอบแทนแปรผันตามการเปลี่ยนแปลงของเงินเฟ้อที่เสนอขายทั้งในและหรือต่างประเทศ โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของ NAV เหมาะกับนักลงทุนที่ต้องการรักษามูลค่าของเงินลงทุน และให้ผลตอบแทนที่มั่นคงที่อ้างอิงกับเงินเฟ้อ

Figure 1: YTD asset performance: 1-Jan to 20-Mar 2026

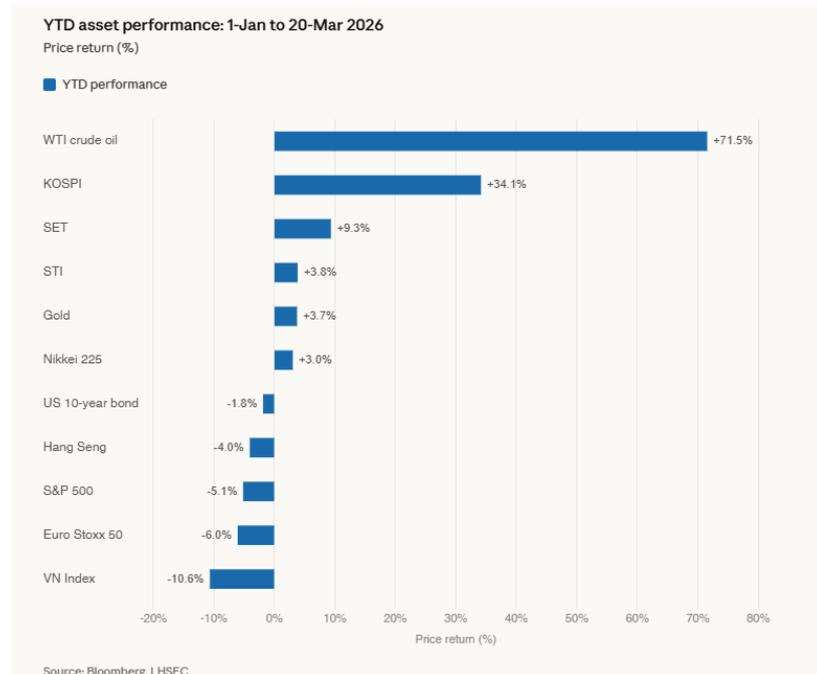


Figure 2: Breakeven Inflation and Oil Price

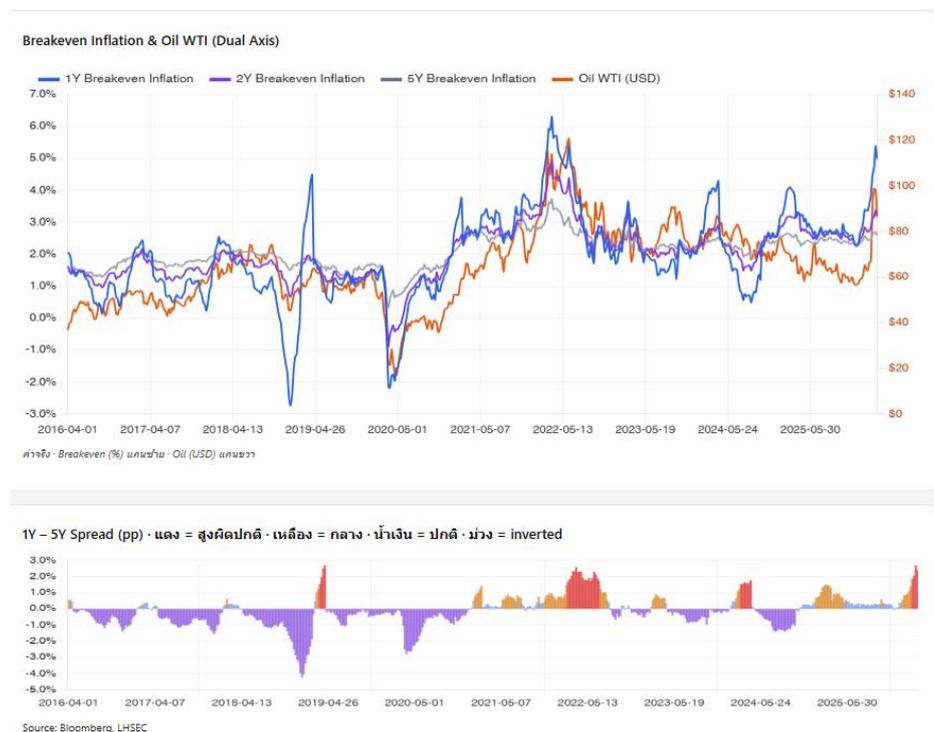
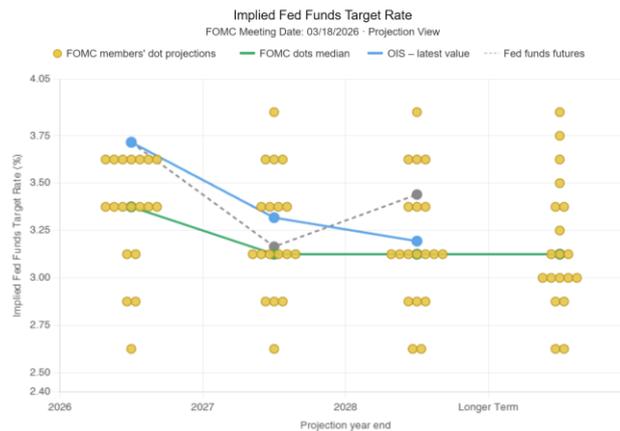
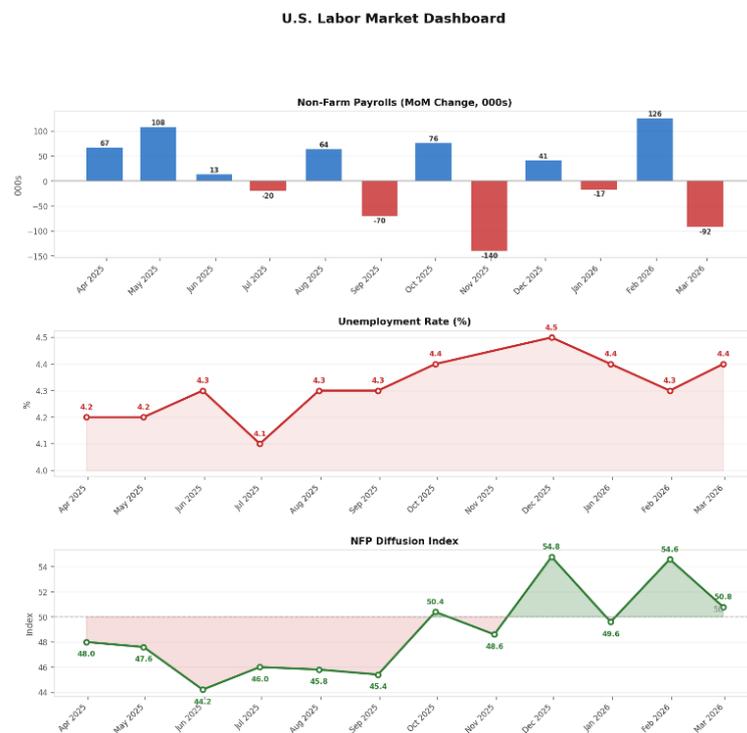


Figure 3: Implied Fed Funds Target Rate



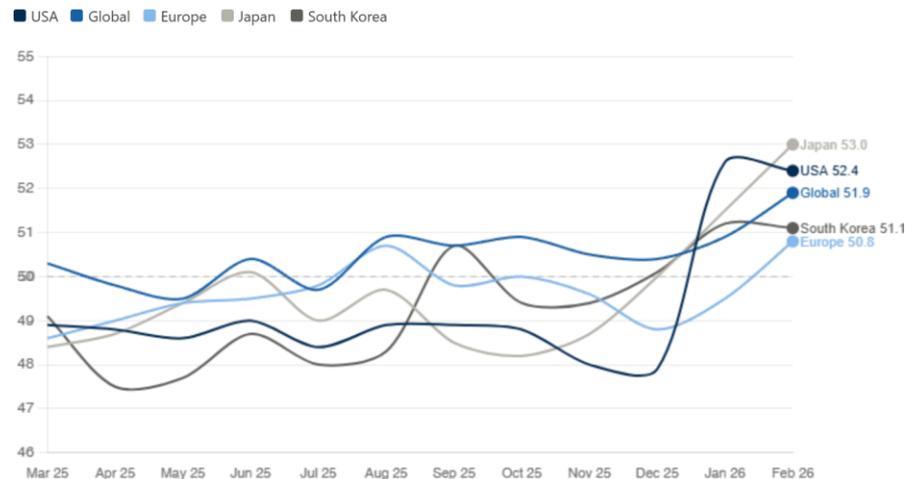
Source: Bloomberg

Figure 4: U.S. Labor Market Dashboard



Source: Bloomberg, LHSEC

Figure 5: PMI around the world



Source: Bloomberg, LHSEC

Figure 6: S&P 500 Information technology Sector Index Forward P/E Ratio



Figure 7: S&P 500 Information technology Sector Index and 12-month forward EPS growth (YoY)

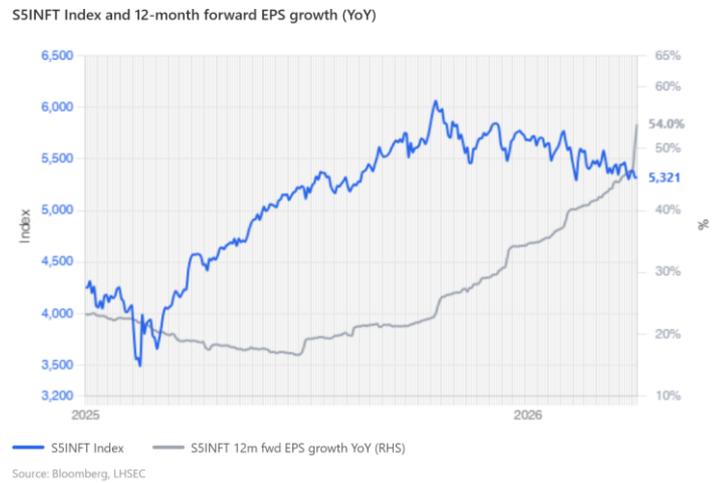
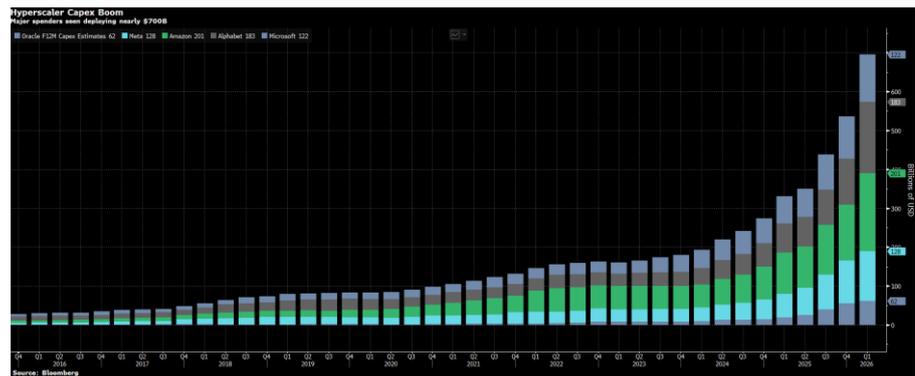


Figure 8: Hyperscaler Capex Boom



รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้ บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัทแอล เอช ีพีแอนด์ซีเอส กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“LHFG”) ข้อมูลต่างๆ ในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามีแหล่งข้อมูลที่ถูกต้อง และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ แต่บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่ม LHFG อาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานบทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกระณ