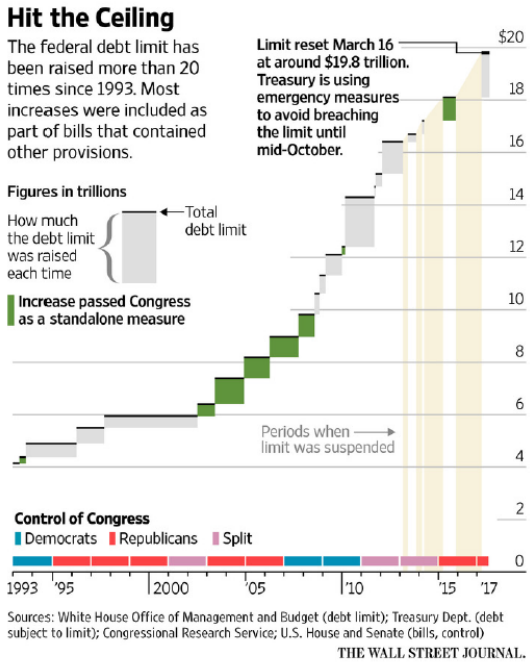
Caute Majeure, A Greater Cautious…

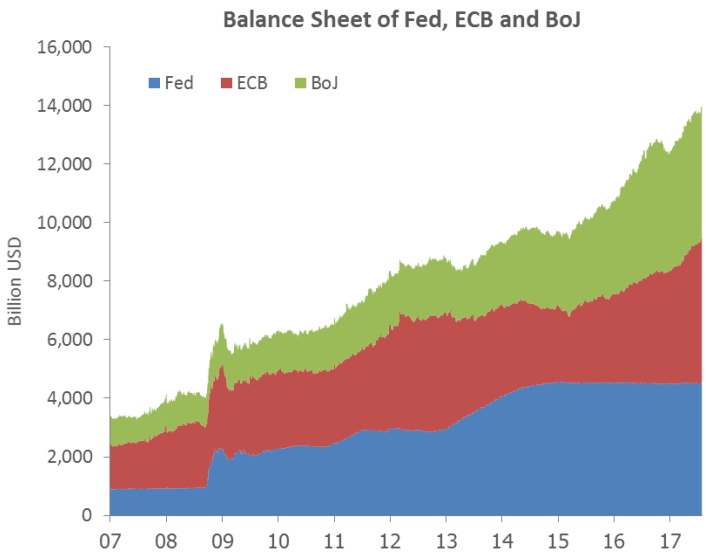
ในเดือนที่ผ่านมา เราได้ทำการลดน้ำหนักในตลาดหุ้นต่างประเทศไปก่อนล่วงหน้า เพื่อลดผลกระทบจากความผันผวนที่เราคาดว่าจะเกิดขึ้น เช่น เหตุการณ์ในคาบสมุทรเกาหลีที่เพิ่งเกิดขึ้น ส่งผลให้สินทรัพย์เสี่ยงเริ่มมีการแกว่งตัว และสินทรัพย์ปลอดภัยเป็นที่ต้องการมากขึ้น สำหรับตลาดหุ้นไทยเราได้คงน้ำหนักไว้ตามเดิม เนื่องจากคาดว่าได้รับผลกระทบน้อยจากปัจจัยภายนอก ทั้งนี้ในเดือน ก.ย. เราคงน้ำหนักการลงทุนต่าง ๆเอาไว้ตามเดิม เนื่องจากเราคาดว่าน้ำหนักดังกล่าวสามารถที่จะรับความผันผวนได้ที่อาจจะเกิดขึ้นในเดือนนี้

ปัจจัยที่เรากังวลคือ เหตุการณ์ *Government Shutdown* ของรัฐบาลสหรัฐฯ และการลดขนาดงบดุลของธนาคารกลางสหรัฐฯที่จะเกิดขึ้นในช่วงวันที่ 19-20 ก.ย. 2560 โดยปัจจัยแรกเป็นเหตุมาจากที่รัฐบาลสหรัฐฯได้ก่อหนี้จนเต็มเพดานในการใช้จ่ายและดำเนินกิจกรรมต่างของรัฐบาลสหรัฐฯ จนทำให้รัฐบาลไม่มีเงินมาใช้ในหน่วยงานราชการได้อีกต่อไป จนทำให้อาจต้องมีการหยุดการดำเนินงานของหน่วยราชการเป็นการชั่วคราว แน่นอนว่าผลกระทบจะเกิดกับประชาชนในวงกว้าง รวมถึงเครดิตของทางรัฐบาลสหรัฐฯเอง ปัจจัยที่สองคือการลดขนาดงบดุลที่เราเคยนำเสนอไปแล้วในเดือน ส.ค. ผลกระทบคือ การปรับขึ้นดอกเบี้ยในตลาดแบบเสมือนหรือการที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดอาจปรับขึ้นโดยที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายไม่ได้มีการปรับเพิ่มแต่อย่างใด และสภาพคล่องในระบบที่จะหายไปบางส่วน ผลกระทบในจุดนี้ยังต้องติดตามต่อไป

Chance of government shutdown is increasing daily



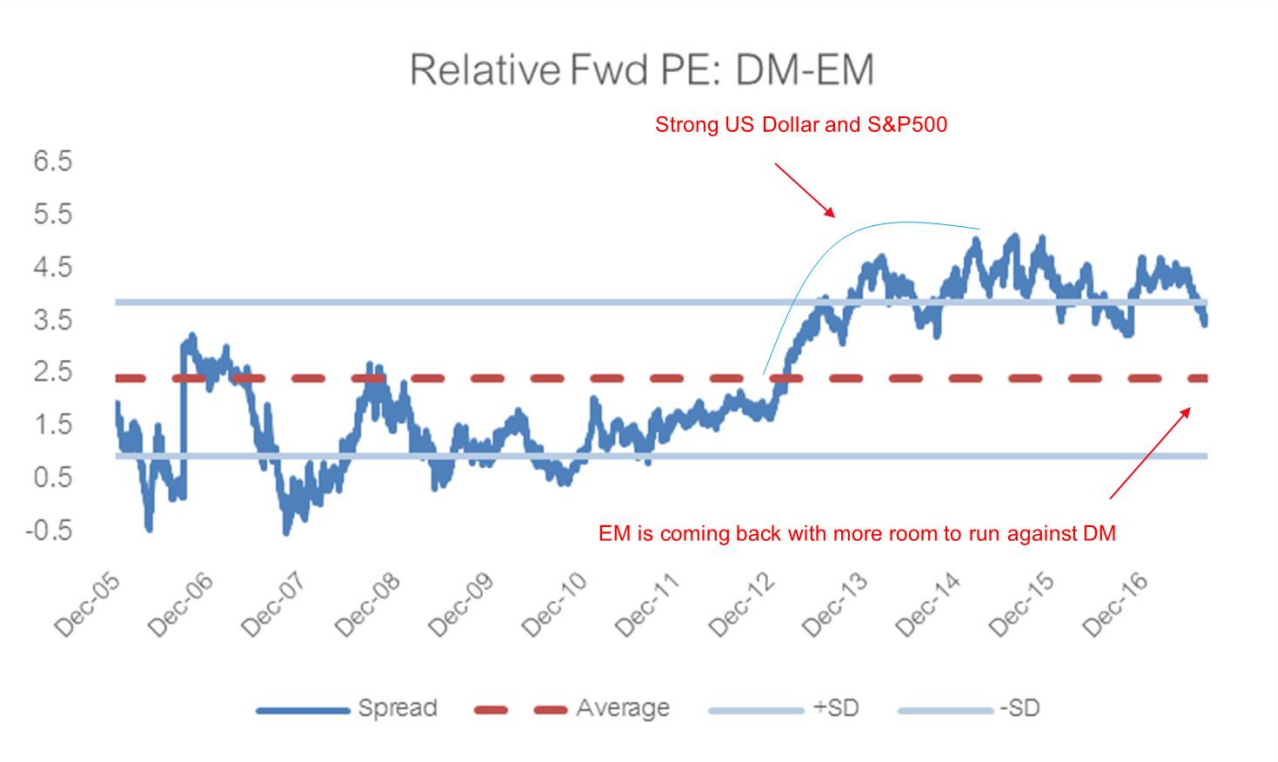
Fed will announce unwinding of QE in September



Source: The Wall Street Journal, Bloomberg

เราได้มีมุมมองการอ่อนค่าของค่าเงินดลอลาร์สหรัฐฯมาระยะหนึ่ง และจึงได้ตั้งคำถามว่าหากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯอ่อนค่าต่อเนื่อง (อาจจะเกิดขึ้นได้หลังจากการประชุมเฟด) ใครจะได้ประโยชน์จากปัจจัยนี้ เราพบว่า ค่าเงินของกลุ่มประเทศเอเชียและละตินอเมริกาจะแข็งค่าขึ้น กลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับตัวสูงขึ้น รวมถึงตลาดหุ้น *EM, Asia ex-Japan* และตลาดหุ้น *DM* อีกด้วย ซึ่งเราได้ประเมินต่อว่าตลาดหุ้น *EM* นั้นยังถูกกว่าตลาดหุ้น *DM* ในเชิงเปรียบเทียบ โดยเราได้ศึกษาถึงส่วนต่างค่า *PE Ratio* ของตลาดทั้งสอง และพบว่าตลาด *DM* ได้เทรดด้วยค่าส่วนต่างราว 3.5 ที่อยู่ในระดับ +1 *SD* จากค่าเฉลี่ยในระยะยาวที่ราว 2.5 เราคาดว่ามีความเป็นไปได้ที่หากตลาด *EM* จะกลับมาอีกครั้ง สามารถดึงส่วนต่างดังกล่าวนี้ลงกลับมาที่ค่าเฉลี่ยระยะยาว

Relative PE Ratio Spread between MSCI DM and MSCI EM

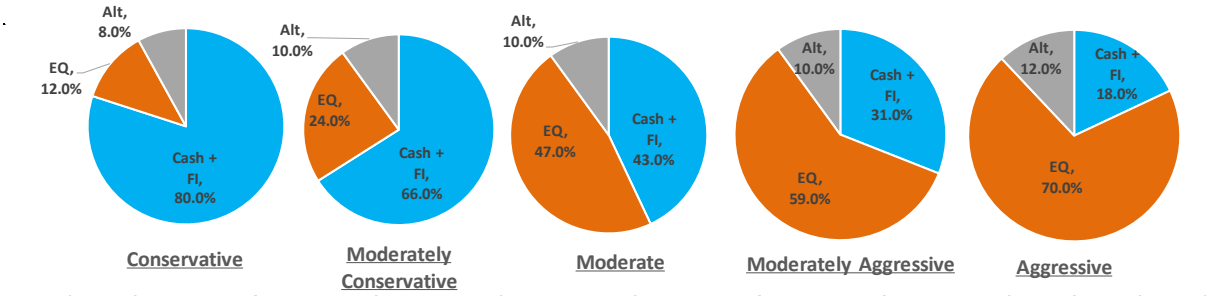


Source: Bloomberg, KTAM IM-AA

ในส่วนของตลาดหุ้นไทย ได้มีการปรับขึ้นมาในช่วงปลายเดือน ส.ค. ทำให้มีผลตอบแทน +2.5% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา โดยผลกำไรบริษัทจดทะเบียนนั้นยังอยู่ราว 100-101 บาท/หุ้น ซึ่งไม่ได้มีการปรับขึ้นอย่างมีนัยยะสำคัญ แต่มีการปรับลดลงเล็กน้อยจากการคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ในตลาดด้วยซ้ำ เป็นไปได้ว่าความ *Laggard* ของตลาดหุ้นไทยนับจากต้นปีเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้เม็ดเงินไหลกลับเข้ามาลงทุนอีกครั้ง

เรายังคำน้ำหนักการลงทุนไว้ตามเดิมจากเดือน ส.ค. ซึ่งเราได้ *Underweight* ตราสารทุนไปก่อนหน้านี้แล้ว โดยเฉพาะตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยุโรป และอินเดีย ด้านตลาดหุ้นไทยเรายังคงน้ำหนักไว้ตามเดิมมาโดยตลอดเนื่องจากมองว่า *Downside Risk* ค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับตลาดอื่น ด้านทองคำยังเป็นสินทรัพย์ทางเลือกที่เราชอบที่สุดเพื่อลดความเสี่ยงต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นในตลาดโลก สำหรับตราสารหนี้นั้นเราค่อนข้างทรงตัวและเลือกตราสารหนี้ระยะสั้นมากกว่าตราสารหนี้ระยะยาวเพื่อลดผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น

พอร์ตกองทุน แยกตามวัตถุประสงค์ผลตอบแทนและความเสี่ยง เดือนกันยายน 2560



Key Asset View: Outlook 2017

Assets	Sub-Sector	Core Views*	Notes
Cash	Money Market	◀▶	ได้รับผลกระทบจากความผันผวนขอตลาดน้อย แต่ผลตอบแทนต่ำ เหมาะใช้เป็นที่พักเงินเหรือผู้ที่รับความเสี่ยงได้น้อย
Fixed-Income	Local	▼	ผลกระทบจากต่างประเทศทำให้ Yield ปรับสูงขึ้น และผลตอบแทนลดน้อยลง ได้รับผลบวกในระยะสั้นบ้างจากค่าเงินบาทที่แข็งค่า สะท้อนถึงเงินไหลเข้าของนักลงทุนต่างชาติ
	Global Bonds	▼	สะท้อนถึงความคาดหวังของอัตราเงินเฟ้อและการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯไปบ้างแล้ว การปรับตัวขึ้นของอัตราผลตอบแทนจะเป็นไปอย่างค่อยเป็ค่อยไปมากขึ้น อย่างไรก็ตามนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นจากธนาคารกลางอื่นๆ อาจเริ่มเป็นความเสี่ยงมากขึ้น
	Global Credits	▼	เนื่องจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯได้สะท้อนการขึ้นอัตราดอกเบี้ยไปบ้างแล้ว ทำให้กลุ่มนี้ได้เปรียบจาก Spread ที่ยังแคบลง ซึ่งเป็นปัจจัยสนับสนุนให้ยังถือครองไปได้อีกระยะหนึ่ง
Equities	SET	▲	ยังคงมีมุมมองเชิงบวก เป้าหมายไว้ที่1,668 จุด ประเมินแรงขับเคลื่อนจากการบริโภค การลงทุน การฟื้นตัวของนักท่องเที่ยว ยังขาดปัจจัยสนับสนุนจาก Fund Flow แต่เรายังเชื่อว่าจากความเป็น Laggard ของตลาดหุ้นไทยจะช่วยจำกัด Downside
	DM	▲	ปัจจัยเสี่ยงด้านการเมืองในยุโรปหายไป ทำให้ตลาดยุโรปกลับมาดีอีกครั้งประกอบกับตัวเลขเศรษฐกิจยังสนับสนุน อย่างไรก็ตามตลาดพัฒนาแล้วทั้งสหรัฐฯและยุโรป เริ่มมีความแพงสูงขึ้น และการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงิน จะทำให้เราเพิ่มความระมัดระวังด้านตลาดญี่ปุ่น มีความน่าสนใจน้อยกว่าตลาดอื่นๆ
	EM	▲	ได้รับแรงสนับสนุนจากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯที่อ่อนค่าลง ประกอบกับการเติบโตของเศรษฐกิจที่ยังทรงตัวอยู่ในระดับสูง จะยังพอสนับสนุนตลาดเกิดใหม่ได้ คงมุมมองบวกกับ จีน และอินเดียในระยะยาว
Alternatives	Oil	◀▶	ราคาน้ำมันยังพยายามปรับสมดุลระหว่างอุปสงค์และอุปทานที่ยังมีอยู่มากในตลาด การอ่อนค่าของค่าเงินอาจมีส่วนช่วยได้บ้าง เราเชื่อว่าราคาน้ำมันคงไม่สามารถปรับตัวลงไปจุดต่ำของปี 2016 ได้อีกในระยะสั้น แต่การปรับตัวเพิ่มขึ้นจะยากเช่นกัน
	Gold	▲	ถูกกดดันจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นและ USD ที่แข็งค่าขึ้น แต่มองว่าทองคำจะยังให้ผลตอบแทนเป็นบวกได้จาก Inflation hedge ซึ่งเกิดขึ้นเมื่ออัตราเงินเฟ้อปรับขึ้นเร็ว รวมถึงการเป็น Safe Haven จาก Event ต่างๆ และความผันผวนของ USD ที่อาจปรับตัวลดลง
	PF&REIT	◀▶	อัตราผลตอบแทนเงินปันผลของกลุ่มอยู่ในระดับสูง (มากกว่า 6%) ช่วยจำกัด Downside ของกลุ่มกองทุนอสังหาริมทรัพย์ได้บ้าง อย่างไรก็ตามปัจจัยบวกที่จะผลักดันให้สูงขึ้นไปได้ไกลยังไม่ค่อยเห็นมากนัก

* Core Views เป็นการนำเสนอมุมมองหลักในระยะ 1 ปี ซึ่งอาจแตกต่างจากมุมมองระยะสั้น (Tactical View) ที่มาจากการประเมินการเคลื่อนไหวของราคาสินทรัพย์ในระยะ 1-3 เดือน เพื่อจับจังหวะตลาดในแต่ละช่วงเวลา จึงอาจนำเสนอคำแนะนำและกลยุทธ์การลงทุนที่แตกต่างกัน

การจัดพอร์ตการลงทุนจะมีความแตกต่างกันตามวัตถุประสงค์และข้อกำหนดการลงทุน รวมถึงความสามารถในการรับ ความเสี่ยง ทั้งนี้น้ำหนักการลงทุน ประมาณการณ์ผลตอบแทนและความเสี่ยง มาจากการประเมินภาวะเศรษฐกิจ ภาวะการลงทุน และแนวโน้มตลาดของแต่ละสินทรัพย์ซึ่งอาจจะเปลี่ยนแปลงได้ในอนาคต

Mutual Fund Policy

สินทรัพย์	กองทุน	นโยบายการลงทุน เน้นลงทุนใน	ความเสี่ยง	นโยบายป้องกันความเสี่ยง
ตราสารหนี้	KTPLUS	ฝากเงิน/ตราสารหนี้ระยะสั้นทั้งในและต่างประเทศ	4	Full Currency Hedge
	KTSTPLUS	ฝากเงิน/ตราสารหนี้ระยะสั้นทั้งในและต่างประเทศ	4	Dynamic Hedge
	KTFIX-1Y3Y	ตราสารหนี้ไทยระยะกลาง	4	No Hedge
	KTILF	เน้นลงทุนในพันธบัตรชดเชยเงินเฟ้อของรัฐบาลไทย	4	No Hedge
	KTFIXPLUS	ตราสารหนี้ทั้งในและต่างประเทศ	4	Full Currency Hedge
	KT-BOND	กองทุนหลัก PIMCO Global Bond Fund บริหารโดย PIMCO ลงทุนในตราสารหนี้ทั่วโลก	4	Dynamic Hedge
	KT-WCORP	กองทุนหลัก BGF Global Corporate Bond Fund บริหารโดย BlackRock ลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนระดับ Investment Grade	4	Dynamic Hedge
ตราสารทุน	KTEF	หุ้นไทยทั้งขนาดใหญ่/กลาง/เล็ก	6	No Hedge
	KTSE	หุ้นไทย โดยคัดสรรหุ้นไม่เกิน 30 หลักทรัพย์	6	No Hedge
	KT-HiDiv	หุ้นไทยที่มีประวัติและแนวโน้มการจ่ายปันผลที่ดี	6	No Hedge
	KTMSEQ	หุ้นไทยที่มีขนาดกลางและเล็ก	6	No Hedge
	KTSF	หุ้นไทยพื้นฐานดีประมาณ 30-40 หลักทรัพย์ เพื่อให้มีผลตอบแทนสูงกว่าตลาด	6	No Hedge
	KT-mai	หุ้นไทยขนาดกลาง-เล็กที่จดทะเบียนอยู่ในดัชนีหลักทรัพย์ mai ไม่ต่ำกว่า 80%	6	No Hedge
	KT-WEQ	กองทุนหลัก Templeton Global Fund เน้นหุ้นทั่วโลกรวมถึงกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว	6	Dynamic Hedge
	KT-US	กองทุนหลัก LeggMason Clearbridge US Aggressive Growth Fund เน้นลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทสหรัฐฯ	6	Dynamic Hedge
	KT-EURO	กองทุนหลัก Invesco Continental European Small Cap Equity Fund เน้นหุ้นกลุ่มประเทศยูโรโซน	6	Dynamic Hedge
	KT-JAPAN	กองทุนหลัก Henderson Horizon Fund-Japanese Smaller Companies Fund ลงทุนในหุ้นญี่ปุ่นขนาดเล็ก	6	Dynamic Hedge
	KT-AASIA	กองทุนหลัก Fidelity Funds-Pacific Fund ลงทุนในบริษัทที่มีสำนักงานใหญ่แถบภูมิภาคเอเชียแปซิฟิค	6	Dynamic Hedge
	KT-ASEAN	กองทุนหลัก JPMorgan ASEAN Equity Fund ลงทุนในหุ้นกลุ่มประเทศอาเซียน	6	Dynamic Hedge
	KT-CHINA	กองทุนหลัก BGF China Fund Class D ของ BlackRock ลงทุนในหุ้นของประเทศจีนขนาดใหญ่	6	Dynamic Hedge
	KT-INDIA	กองทุนหลัก Invesco India Equity Fund ลงทุนในหุ้นอินเดีย	6	Dynamic Hedge
รายอุตสาหกรรม	KT-ENERGY	กองทุนหลัก BGF World Energy Fund ลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงานทั่วโลก	7	Dynamic Hedge
	KT-FINANCE	กองทุนหลัก Fidelity Funds-Global Financial Services Fund ลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมให้บริการทางการเงิน	7	Dynamic Hedge
	KT-HEALTHCARE	กองทุนหลัก Janus Global Life Sciences Fund ลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับวิทยาศาสตร์การรักษาและการพัฒนาชีวิต	7	Dynamic Hedge
	KT-PRECIOUS	กองทุนหลัก Franklin Gold and Precious Metal Fund ลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ที่ทำธุรกิจเหมืองแร่ทองคำและโลหะมีค่า	7	Dynamic Hedge
	KT-MINING	กองทุนหลัก Allianz Global Metal and Mining Fund ลงทุนในหุ้นขนาดใหญ่ที่ทำธุรกิจเหมืองแร่	7	Dynamic Hedge
การลงทุนทางเลือก	KT-OIL	กองทุนหลัก PowerShares DB Oil Fund ลงทุนในสัญญาซื้อขายล่วงหน้าน้ำมันดิบ WTI	8	Dynamic Hedge
	KT-GOLD	กองทุนหลัก SPDR Gold Trust เป็นกองทุน ETF ที่ถือครองทองคำแท่งมากที่สุดในโลก	8	Dynamic Hedge
	KT-PIF	หุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และREITs ทั้งในประเทศและต่างประเทศ	5	Dynamic Hedge
	KT-PROPERTY	กองทุนหลัก Henderson Global Property Equities Fund ลงทุนในหุ้นหรือ REITs และอสังหาริมทรัพย์ทั่วโลก	8	Dynamic Hedge
	KT-GMO**	กองทุนหลัก JPMorgan Investment Funds-Global Macro Opportunities ลงทุนทั้งตราสารหนี้ หุ้น และอนุพันธ์ทั่วโลก	5	Dynamic Hedge
	KT-IGF**	กองทุนหลัก Allianz Income and Growth Fund ลงทุนทั้งตราสารหนี้ หุ้นกู้แปลงสภาพและหุ้นสามัญ ในสหรัฐฯ	5	Full Currency Hedge

**กองทุนรวมสำหรับผู้ลงทุนมืใช่รายย่อยและผู้มีเงินลงทุนสูงเท่านั้น กองทุนนี้อาจมีความเสี่ยงสูงกว่ากองทุนรวมทั่วไป ผู้ลงทุนโปรดศึกษาความเสี่ยงที่สำคัญจากหนังสือชี้ชวน

Full Currency Hedge คือการป้องความเสี่ยงเต็มจำนวน, Dynamic Hedge คือ การป้องกันความเสี่ยงตามดุลยพินิจ, No Hedge คือไม่มีการป้องกันความเสี่ยง

ข้อความจำกัดความรับผิด (Disclaimer)

- "ผู้ลงทุนต้องทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไข ผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน"
- เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้นำมาจากแหล่งข้อมูล ที่บริษัทเห็นว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่อยู่ในวิสัยที่จะสามารถตรวจสอบความถูกต้องได้โดยอิสระ บริษัทไม่สามารถให้การรับประกันความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และไม่อาจรับผิดชอบในความผิดพลาดในการแสดงข้อเท็จจริง หรือข้อมูลที่ผ่านการวิเคราะห์ รวมทั้งไม่สามารถรับผิดชอบต่อความเสียหายอันอาจเกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลนี้ของผู้หนึ่งผู้ใด ความเห็นที่แสดงในเอกสารนี้ประกอบด้วยความเห็นในปัจจุบันของบริษัท ซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงไปได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า
- บริษัทมิได้ให้คำปรึกษาด้านบัญชี ภาษี หรือกฎหมาย โดยผู้ลงทุนควรปรึกษาเรื่องดังกล่าวกับที่ปรึกษา และหรือผู้ให้คำปรึกษา ก่อนการตัดสินใจใดๆ ที่เกี่ยวเนื่องกับข้อมูลในเอกสารนี้ ผู้ลงทุนควรพิจารณาว่าการลงทุนดังกล่าวมีความเหมาะสมกับตนเอง และควรได้รับคำปรึกษาจากผู้ให้คำปรึกษาด้านการลงทุนที่ได้รับอนุญาต
- บริษัทมิได้มอบอำนาจให้บุคคลใดเป็นผู้ให้ข้อมูล หรือเป็นตัวแทน รับรอง แสดง หรือรับประกันข้อมูลใดๆที่มิได้ปรากฏอยู่ในหนังสือชี้ชวนทั้งนี้ 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*
- © สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. *2560* บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงไทย จำกัด (มหาชน) สงวนสิทธิ์ตามกฎหมาย

"การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมฉบับนี้ได้จัดทำขึ้นตามมาตรฐานการวัดผลการดำเนินของกองทุนรวมของสมาคมบริษัทจัดการลงทุน"