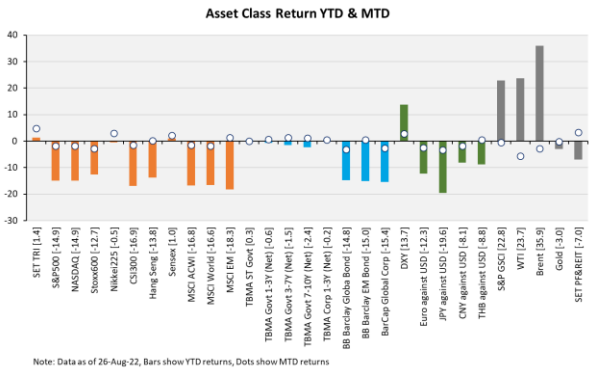
ดื้อสูง ไม่ได้ดื้อเงียบ

(Stubbornly High)

เงินเฟ้อมัน "ดื้อ"! ตามที่ประธานเฟดกล่าวไว้ (ทำนองนี้) ในการสัมมนาวิชาการที่เมือง Jackson Hole เป็นการบ่งชี้ว่า เงินเฟ้อในสหรัฐฯ อาจจะอยู่ในระดับ "สูง" ต่อเนื่องอีกระยะหนึ่ง และเฟดอาจจำเป็นต้องดอกเบี้ยมากกว่าที่ตลาดคาด ทำให้คาดการณ์ในตลาดเปลี่ยนไป จากเดิมที่คิดว่าดอกเบี้ยเฟดจะไปสิ้นสุดแถวๆ 3.5% +/- ขึ้นมาเป็นประมาณ 4.0% สินทรัพย์เสี่ยงจึงเผชิญแรงเทขายในช่วงปลายเดือนส.ค. ทั้งที่ ประธานเฟดคนเดิมคนนี้เพิ่งระบุก่อนหน้านี้ว่าดอกเบี้ยของสหรัฐฯ อยู่ในระดับที่ "เป็นกลาง" (Neutral) แล้ว (และทำให้สินทรัพย์เสี่ยงปรับตัวดีขึ้นในรอบนั้น)

ผลตอบแทนจำแนกตามประเภทสินทรัพย์



จากความเห็นของประธานเฟดและมุมมองของตลาดที่เปลี่ยนไป ทำให้สินทรัพย์เสี่ยงเผชิญแรงเทขายทำกำไรในช่วงปลายเดือนที่ผ่านมา ดัชนีหลักของสหรัฐฯทั้ง 3 ดัชนีปรับตัวลงในระดับกว่า 4% ในเดือนที่ผ่านมา แต่ฝั่งยุโรปดูจะแย่กว่าโดยดัชนีหลักอย่าง Stoxx600 ปรับตัวลดลงถึงกว่า 5% จากความกังวลราคาพลังงานที่พุ่งสูงขึ้น ส่วนตลาดหุ้นจีนก็ปรับตัวลงเช่นกันแต่ก็ถือว่าน้อยกว่าฝั่งสหรัฐฯ หรือยุโรป พอสมควร ความเข้มงวดของนโยบาย Zero-Covid กับปัญหาในภาคอสังหาริมทรัพย์ฯ ยังเป็นแรงกดดันที่สำคัญ แต่ตลาดก็ฟื้นตัวได้บ้างจากที่รัฐบาลเริ่มมีมาตรการกระตุ้นออกมา ขณะที่ตลาดหุ้นไทยถือว่าแข็งแกร่ง บวกขึ้นมาได้ถึง 4% จากกระแสเงินทุนไหลเข้า นักลงทุนต่างชาติมีสถานะซื้อสุทธิถึงกว่า 57,000 ล้านบาท ในเดือนที่ผ่านมา ในด้านตลาดตราสารหนี้ถือว่าไม่ดีนักในเดือนที่ผ่านมา โดย Yield ในต่างประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นกันพอสมควร

Market Index Price Return

	Price	% Change			
	31-Aug-22	MTD	QTD	YTD	2021
Americas					
Dow Jones	31,510.43	-4.1	2.4	-13.3	18.7
S&P 500	3,955.00	-4.2	4.5	-17.0	26.9
NASDAQ	11,816.20	-4.6	7.1	-24.5	21.4
S&P/TSX Toronto	19,330.81	-1.8	2.5	-8.9	21.7
MEX IPC	44,919.22	-6.7	-5.5	-15.7	20.9
Brazil Ibovespa	109,523	6.2	11.1	4.5	-11.9
Europe					
Euro Stoxx 50	3,517.25	-5.1	1.8	-18.2	21.0
Stoxx Europe 600	415.12	-5.3	1.9	-14.9	22.2
FTSE 100	7,284.15	-1.9	1.6	-1.4	14.3
DAX	12,834.96	-4.8	0.4	-19.2	15.8
CAC 40	6,125.10	-5.0	3.4	-14.4	28.9
Spain IBEX 35	7,886.10	-3.3	-2.6	-9.5	7.9
Italy FTSE MIB	21,559.32	-3.8	1.2	-21.2	23.0
Russia MOEX	2,400.08	8.4	8.9	-36.6	15.1
ASIA					
SET Index	1,638.93	4.0	4.5	-1.1	14.4
Nikkei 225	28,091.53	1.0	6.4	-2.4	4.9
S&P/ASX 200	6,986.76	0.6	6.4	-6.2	13.0
CSI 300	4,078.84	-2.2	-9.1	-17.4	-5.2
Shanghai Comp	3,202.14	-1.6	-5.8	-12.0	4.8
Hang Seng	19,954.39	-1.0	-8.7	-14.7	-14.1
Taiwan TAIEX	15,095.44	0.6	1.8	-17.1	23.7
S.Korea KOSPI	2,472.05	0.8	6.0	-17.0	3.6
FTSE Straits Time	3,221.67	0.3	3.9	3.1	9.8
FTSE Malay KLCI	1,512.05	1.3	4.7	-3.5	-3.7
Jarkarta Comp	7,178.59	3.3	3.9	9.1	10.1
PSEi - Philippines	6,583.65	4.2	7.0	-7.6	-0.2
SENSEX 30	59,537.07	3.4	12.3	2.2	22.0

Source: KTAM

จริงอยู่ว่าการที่เฟดขึ้นดอกเบี้ยเร็วนั้น จะทำให้ต้นทุนทางการเงินสูงขึ้น Demand ปรับตัวแย่ลง ซึ่งน่าจะส่งผลทำให้เงินเฟ้อปรับตัวลดลง แต่ด้วยสถานการณ์โควิดที่เกิดขึ้นและลากยาวกว่า 2 ปี ได้ส่งผลให้พฤติกรรมคนเปลี่ยนแปลงไปพอสมควร และสร้างแรงกดดันเงินเฟ้อจากฝั่ง Supply ด้วย ทำให้เงินเฟ้อสหรัฐฯ อาจจะยัง "ดื้อ" และปรับลดลงค่อนข้างช้า โดยเรามองถึงการขาดแคลนแรงงานในสหรัฐฯ เป็นปัจจัยสำคัญ ผู้คนสูญเสียหน้าที่การงานไปในช่วงที่โควิด-19 เริ่มระบาด บางส่วนจึงออกจากกำลังแรงงานไป แต่พอครั้นสถานการณ์เริ่มดีขึ้น คนจำนวนมากไม่ได้กลับเข้าสู่ตลาดแรงงานเหมือนเดิม ไม่ว่าจะเพราะ The Great

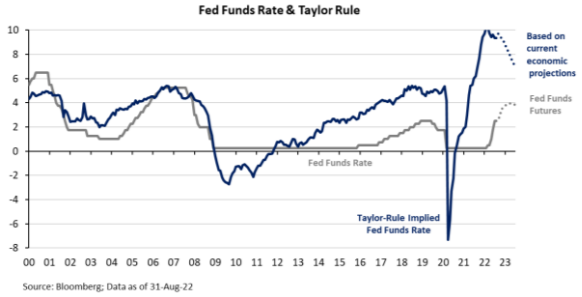
Author: ฝ่ายกลยุทธ์การลงทุนและลูกค้าสัมพันธ์

Resignation, Work-life balance, หรือ ประชากรสูงวัย ก็ตาม ซึ่งเห็นได้จากอัตราการมีส่วนร่วมในกำลังแรง (Labor Force Participation Rate, LFPR) ที่ต่ำกว่าในอดีต การสูญหายของแรงงานกลุ่มนี้07'ทำให้ตลาดแรงตึงตัวขึ้นมาก ค่าจ้างแรงงานพุ่งสูงขึ้นในทุกกลุ่ม สร้างแรงกดดันเงินเฟ้อจากฝั่ง Supply ทั้งนี้ เราประเมินว่าหาก LFPR กลับไประดับเดิมก่อนโควิด-19 อัตราการว่างงานของสหรัฐฯ น่าจะอยู่ที่ 5% ซึ่งถือเป็นระดับปรกติ ไม่ใช่ระดับ 3.5% อย่างในทุกวันนี้ ซึ่งการว่างงานที่ต่ำดังกล่าวสะท้อนให้เห็นภาพการตึงตัวของตลาดแรงงานได้ชัดเจน

แรงงานที่หายไปจากตลาดสร้างแรงกดดันเงินเฟ้อ

แล้วเฟดจะขึ้นดอกเบี้ยไปถึงไหน? ในอดีตมีนักเศรษฐศาสตร์ John Taylor เคยเสนอให้การกำหนดดอกเบี้ยนโยบายขึ้นอยู่กับกฎที่ตายตัว (Rule) โดยให้ขึ้นอยู่กับเงินเฟ้อและสภาพเศรษฐกิจในช่วงนั้นๆ เพื่อให้นโยบายการเงินมีความโปร่งใส แม้ว่าในปัจจุบันนี้ยังไม่มีธนาคารกลางใช้กฎที่ตายตัวนี้ แต่ก็ถือเป็น Guideline ที่ค่อนข้างดี อย่างเช่นตอนที่เกิดวิกฤติโควิด Taylor Rule ระบุว่าดอกเบี้ยเฟดควรอยู่ที่ประมาณ -8% จึงเป็นที่มาที่เฟดลดดอกเบี้ยเหลือ 0% และดำเนินมาตราการ QE อย่าง "เป็นบ้าเป็นหลัง" แต่ในปัจจุบัน Taylor Rule ระบุว่าดอกเบี้ยควรอยู่ที่ 10% และแม้ว่าเราใช้คาดการณ์เงินเฟ้อ (ที่คาดว่าจะลดลงช้า) และคาดการณ์อัตราการว่างงาน (ซึ่งคาดว่าจะทรงตัวเพราะตลาดแรงงานตึงตัว) เพื่อมองว่าดอกเบี้ยที่ควรจะเป็นในอนาคตเป็นเท่าใด ดอกเบี้ยเฟดก็ยังจะสูงถึงราวๆ 7% ณ สิ้นปีหน้า ทั้งนี้ เราไม่คิดว่าเฟดจะขึ้นดอกเบี้ยไปได้สูงเช่นนั้น แต่แรงกดดันดอกเบี้ยขาขึ้นในช่วงนี้ก็ยังมากอยู่

Taylor Rule บอกว่าเฟดควรขึ้นดอกเบี้ยถึง 10%



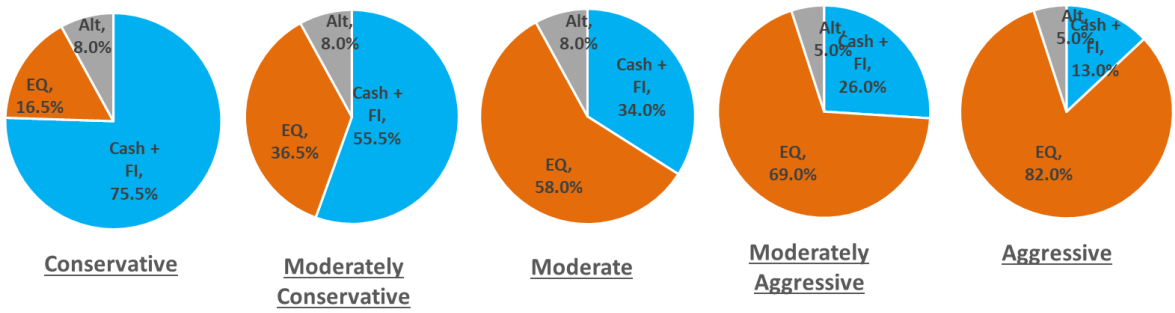
สำหรับกลยุทธ์การลงทุนของ Asset Allocation ในเดือน ก.ย. 2565 ท่ามกลางแนวโน้มดอกเบี้ยขาขึ้น เรายังคงมีมุมมองที่ค่อนข้างเป็นบวก (Slightly Positive) ต่อสินทรัพย์เสี่ยงในระยะยาว แต่เน้นหุ้นที่มีพื้นฐานที่ดีและมีการเติบโตในระยะยาว ไม่ว่าจะตลาดเวียดนามหรืออินเดีย โดยกระแสเงินทุนไหลเข้ายังอาจจะช่วยสนับสนุนตลาดหุ้นไทยได้ต่อเนื่อง หุ้นกลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์ยังมีความน่าสนใจและน่าจะช่วงป้องกันความเสี่ยงจากหน้าหนาวที่กำลังจะมาถึง ซึ่งอาจจะหนาวเหน็บสำหรับยุโรปเลยทีเดียว นอกจากนี้ เรามีมุมมองที่เป็นบวกมากขึ้น (Slightly Positive) ในกลุ่มตราสารหนี้ภาครัฐไทยและตราสารหนี้ต่างประเทศ แม้ว่าเฟดอาจขึ้นดอกเบี้ยถึง 4% แต่ Yield 2 ปีของสหรัฐฯ ก็อยู่ที่ระดับ 3.5% แล้ว ถือว่า "รับข่าว" ไปมากพอสมควรแล้ว อีกทั้ง "ดอกเบี้ยรับ" ที่สูงขึ้นในปัจจุบันก็น่าช่วยชดเชยความผันผวนของราคาได้ดีขึ้น และดีกว่าเมื่อครั้งที่ "ดอกเบี้ยรับ" ยังต่ำมากอย่างในช่วงต้นปี แต่ทว่าตลาดตราสารหนี้ยังคงมีความผันผวนอยู่พอสมควร จึงแนะนำให้ "ทยอยสะสม" ตราสารหนี้ที่มีคุณภาพดีหรือมีอายุที่ค่อยๆ ยาวขึ้น

มุมมองการลงทุนรายสินทรัพย์

กลุ่มสินทรัพย์	Strategic View (1-3Y)					Tactical View (1-3M)		
	Negative	Slightly Negative	Neutral	Slightly Positive	Positive	Underweight	Neutral	Overweight
เงินสด/สภาพคล่อง								
ตราสารหนี้								
ตราสารหนี้ภาครัฐใน ปท.								
ตราสารหนี้ภาคเอกชนใน ปท.								
ตราสารหนี้ต่างประเทศ								
ตราสารทุน								
ตราสารทุนไทย								
ตราสารทุน ดปท - DM								
ตราสารทุน ดปท - EM								
ตราสารทางเลือก								
อสังหาฯ/ โครงสร้าง พฐ.								
ทองคำ								
โภคภัณฑ์อื่น (ไม่รวมทองคำ)								

Source: KTAM

พอร์ตกองทุน แยกตามวัตถุประสงค์ผลตอบแทนและความเสี่ยง เดือนกันยายน 2565



Source: KTAM Asset Allocation

พอร์ตการลงทุนที่แนะนำในเดือนกันยายน 2565

	Conservative		Moderately Conservative		Moderate		Moderately Aggressive		Aggressive	
	Sep	Aug	Sep	Aug	Sep	Aug	Sep	Aug	Sep	Aug
Fixed Income	**75.5**	**75.5**	**55.5**	**55.5**	**34.0**	**34.0**	**26.0**	**26.0**	**13.0**	**13.0**
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	--	--
Equities	**16.50**	**16.50**	**36.50**	**36.50**	**58.00**	**58.00**	**69.00**	**69.00**	**82.00**	**82.00**
Local	6.00	6.00	13.25	13.25	20.00	20.00	24.50	24.50	29.00	29.00
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	0.50	1.25	1.25	2.00	2.00	2.50	2.50	3.00	3.00
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
Global EQ	10.50	10.50	23.25	23.25	38.00	38.00	44.50	44.50	53.00	53.00
KT-GEQ	4.25	4.25	8.25	8.25	15.75	15.75	17.50	17.50	21.50	21.50
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	0.50	1.25	1.25	2.00	2.00	2.50	2.50	3.00	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	0.25	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50	1.50
KT-Mining	0.50	0.50	1.00	1.00	1.75	1.75	2.25	2.25	2.50	2.50
Alternatives	**8.00**	**8.00**	**8.00**	**8.00**	**8.00**	**8.00**	**5.00**	**5.00**	**5.00**	**5.00**
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

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 หรือรับประกันข้อมูลใดๆที่มิได้ปรากฏอยู่ในหนังสือชี้ชวนทั้งนี้หากมีการกระทำดังกล่าว 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. 2565 บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนกรุงไทย จำกัด (มหาชน) สงวนสิทธิ์ตามกฎหมาย

"การวัดผลการดำเนินงานของกองทุนรวมฉบับนี้ได้จัดทำขึ้นตามมาตรฐานการวัดผลการดำเนินของกองทุนรวมของสมาคมบริษัทจัดการลงทุน"