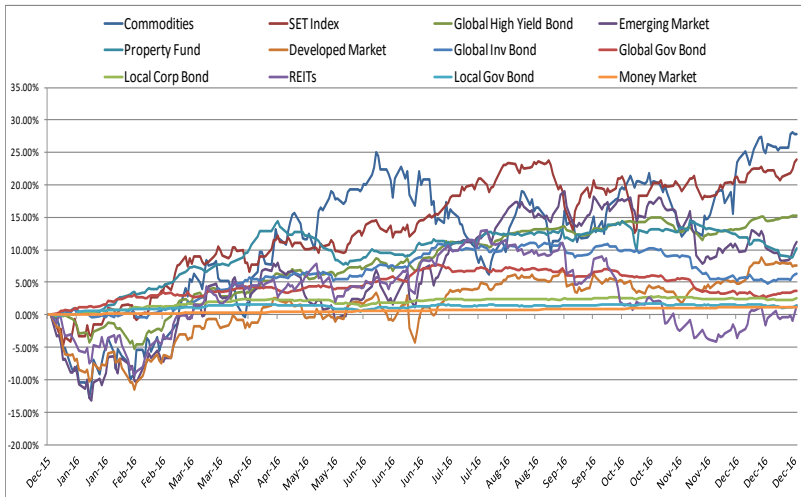


ผลตอบแทนสินทรัพย์ประเภทต่างๆย้อนหลัง ตั้งแต่ 1 มกราคม – 30 ธันวาคม 2559



Rank	Asset Classes	Total Return
1	Commodities	27.77%
2	SET Index	23.85%
3	Global High Yield Bond	15.31%
4	Emerging Market	11.19%
5	Property Fund	10.26%
6	Developed Market	7.51%
7	Global Inv Bond	6.37%
8	Global Gov Bond	3.69%
9	Local Corp Bond	2.50%
10	REITs	1.47%
11	Local Gov Bond	1.39%
12	Money Market	1.21%

Asset Classes	Q1/16	Q2/16	Q3/16	Q4/16
Commodities	3.78%	15.65%	-2.56%	9.26%
SET Index	10.37%	3.81%	3.70%	4.24%
Global High Yield Bond	3.32%	4.77%	5.09%	1.37%
Emerging Market	5.71%	-0.84%	10.68%	-4.16%
Property Fund	8.26%	2.38%	2.76%	-3.19%
Developed Market	-0.35%	1.01%	4.87%	1.86%
Global Inv Bond	4.73%	3.92%	1.51%	-3.73%
Global Gov Bond	3.91%	2.90%	-0.07%	-2.95%
Local Corp Bond	2.19%	-0.04%	0.50%	-0.16%
REITs	5.01%	3.03%	-1.11%	-5.16%
Local Gov Bond	1.51%	-0.23%	0.30%	-0.18%
Money Market	0.33%	0.32%	0.26%	0.29%

ในปี 2559 ที่ผ่านมามูลค่าการลงทุนในแต่ละประเภทของสินทรัพย์มีความผันผวนอีกปีหนึ่ง โดยทิศทางการลงทุนเปลี่ยนจาก Theme Yield Play ในช่วงต้นปีที่ได้คาดถึงคงกังวลกับการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนจะส่งผลกระทบต่อการเติบโตของเศรษฐกิจโลก มาเป็น Theme Reflation Play ภายหลังจากที่ผลการทำประชามติว่าสหราชอาณาจักรจะออกจากสหภาพยุโรปในเดือนมิถุนายน และราคาน้ำมันเริ่มปรับสูงขึ้นหลังจากผ่านจุดต่ำสุดในช่วงไตรมาสที่หนึ่งมาได้ และทิศทางการลงทุนได้ปรับเปลี่ยนอีกครั้งเป็น Theme Cyclical หลังจากที Trump ได้รับการเลือกตั้งเป็นประธานาธิบดีสหรัฐฯคนที่ 20 ในเดือนพฤศจิกายน และ ตลาดกลับมากังวลกับการปรับขึ้นดอกเบี้ยของ Fed จากแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐดีขึ้นหาก Trump ดำเนินแผนการกระตุ้นเศรษฐกิจตามทีหาเสียงไว้ รวมถึงแนวโน้มเงินเฟ้อที่ปรับสูงขึ้นตามราคาน้ำมันหลังจากที กลุ่ม OPEC และ Non-OPEC ตกลงกันเรื่องลดกำลังการผลิตได้อย่างเป็นรูปธรรมในช่วงปลายปี

ปี 2559 สินทรัพย์ที่มีราคาปรับเพิ่มขึ้น 3 อันดับแรกเป็นสินทรัพย์ที่มีผลตอบแทนติดลบในปี 2558 ที่ผ่านมา สินทรัพย์ที่มีราคาปรับเพิ่มขึ้นมากที่สุดได้แก่สินค้าโภคภัณฑ์หรือ Commodities เพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 27 ตามมาด้วยตลาดหุ้นไทย (รวมปันผล) ทีปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 23 และ Global High Yield Bond ทีปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 15 หลังจากนักลงทุนคลายความกังวลเรื่องการเมืองทีมีบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการสำรวจและผลิตน้ำมันเป็นจำนวนมากถูกปรับลดอันดับเครดิตและกังวลในความสามารถในการชำระหนี้ในปี 2558 และราคาน้ำมันได้ผ่านจุดต่ำสุดในไตรมาสทีหนึ่งปี 2559

ส่วนหุ้นกลุ่มประเทศ Developed และ Emerging Markets ปรับตัวเพิ่มขึ้นในระดับน้อยกว่าคือร้อยละ 7 และ 11 ตามลำดับ Global Investment Grade Bond และ Global Government Bond ให้ผลตอบแทนร้อยละ 6 และ 3 ตามลำดับ เนื่องจากนักลงทุนได้กลับมากังวลกับทิศทางอัตราดอกเบี้ยโลกว่า Fed จะมีการปรับดอกเบี้ยขึ้น มากกว่าทีเคยคาดการณ์ไว้เดิม

ในส่วนของกองทุน Property Fund มีผลตอบแทนทีดีเฉพาะในไตรมาสทีหนึ่งในช่วงทีตลาดเล่น Theme Yield Play คือในช่วงทีอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ และนักลงทุนยังคงกังวลกับอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจโลกในไตรมาสทีหนึ่ง ต่อมาในช่วงไตรมาสสุดท้าย ตลาดเปลี่ยนกลยุทธ์การลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงทีมีลักษณะเป็น Cyclical มากขึ้น สินทรัพย์ทีให้ผลตอบแทนแน่นอนรวมถึง ตราสารหนี้และ REITs ได้รับความนิยมลดลง จึงทำให้การปรับเพิ่มขึ้นของราคาน้อยลงและมีผลตอบแทนต่ำกว่าสินทรัพย์ประเภทอื่น

แนวโน้มการลงทุนในปี 2560 คาดว่าเศรษฐกิจโลกโดยรวมจะเติบโตในอัตราทีสูงขึ้นกว่าปี 2559 เล็กน้อย แต่ยังคงต่ำกว่าอัตราการเติบโตเฉลี่ยระยะยาว ทิศทางอัตราดอกเบี้ยโลกเริ่มเป็นขาขึ้นชัดเจนมากขึ้น นำโดยสหรัฐอเมริกา ในปี 2560 นโยบายการเงินจะมีบทบาทลดลงสำหรับประเทศส่วนใหญ่ในโลก แต่จะมีการใช้นโยบายการคลังเพิ่มมากขึ้นเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจแทน อย่างไรก็ตามยังมีความเสี่ยงจากประเด็นทีมีความไม่แน่นอนหลายประเด็นทีอาจทำให้ความผันผวนของการลงทุนจะยังคงสูงเช่นเดียวกับปี 2559 ดังนี้

- 1) การที Trump จะนำนโยบายทีได้หาเสียงไว้มาปฏิบัติให้เป็นรูปธรรมได้มากน้อยเพียงไร และการดำเนินนโยบายบางอย่างอาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์มากขึ้น โดยเฉพาะนโยบายการค้าระหว่างประเทศ ทีมีเป้าหมายหลักทีประเทศเม็กซิโกและจีน และการปรับโครงสร้างภาษี โดยเฉพาะ Border Adjustment Tax ซึ่งมาตรการดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อการค้าโลก ซึ่งจะส่งผลกระทบตรงและทางอ้อมต่อการส่งออกสินค้าของไทยทีเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัว
- 2) การเมืองของประเทศสมาชิกยูโรโซน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นและการลงทุนในกลุ่มยูโรโซน ทั้งนี้ ในปี 2560 จะมีการเลือกตั้งทีสำคัญ คือ การเลือกตั้งของประเทศประธานาธิบดีฝรั่งเศสครั้งที่ 1 ในวันที่ 23 เมษายน 2560 และครั้งที่ 2 วันที่ 7 พฤษภาคม 2560 นอกจากนี้ อาจมีการเลือกตั้งทั่วไปของประเทศอิตาลีในช่วงครึ่งหลังของปี 2560 ถ้ารัฐบาลยุบสภา ประเด็นการเลือกตั้งของประเทศ

สมาชิกในกลุ่มยูโรโซนที่เป็นความเสี่ยง เนื่องจากกระแสความนิยมของพรรคการเมืองที่โน้มเอียงไปทางขวาจัดและนโยบายต่อต้านยุโรปมีมากขึ้น ซึ่งหากกลุ่มดังกล่าวได้รับชัยชนะจะทำให้เกิดความเสี่ยงต่อการที่ประเทศเหล่านี้จะแยกตัวออกจากสหภาพยุโรป

- 3) การเจรจาระหว่างประเทศอังกฤษและสหภาพยุโรป หลังจากที่ประเทศอังกฤษเริ่มต้นกระบวนการออกจากสหภาพยุโรปอย่างเป็นทางการตามมาตราที่ 50 ซึ่งการเจรจาอาจใช้เวลายาวนานจากทำที่ที่แข็งแกร่งของทั้ง 2 ฝ่าย โดยเฉพาะประเด็นผู้อพยพ
- 4) การที่ธนาคารกลางสหรัฐขึ้นดอกเบี้ยมากกว่า 3 ครั้ง ในกรณีที่เศรษฐกิจสหรัฐเติบโตสูงกว่าที่คาด
- 5) การที่เศรษฐกิจจีนชะลอตัวในอัตราที่รวดเร็ว จากสภาพคล่องที่ตึงตัว หนี้เสียเพิ่มขึ้น และค่าเงินหยวนอ่อนค่าลงอย่างรวดเร็ว

สำหรับเศรษฐกิจไทยปี 2560 MFC คาดว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มที่จะขยายตัว 3.3% (yoy) หรือในกรอบ 3.0-3.6% (yoy) สูงขึ้นกว่าปี 2559 เล็กน้อย โดยแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจหลักมาจากการใช้จ่ายและการลงทุนของรัฐบาล รวมทั้งการฟื้นตัวของภาคส่งออกสินค้า ภาคการท่องเที่ยว และการบริโภคในประเทศ โดยปัจจัยเสี่ยงที่กระทบต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะต่อไปจะเป็นความเสี่ยงจากต่างประเทศเป็นสำคัญ 5 ข้อ ข้างต้น และปัจจัยภายในประเทศซึ่งได้แก่ การปราบปรามทุจริตหรือภัยพิบัติที่ให้นักท่องเที่ยวชาวจีนลดลงเป็นระยะเวลาหนึ่ง

อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นและคาดว่าจะมีอัตราขยายตัว 2.0% (yoy) หรือในกรอบระหว่าง 1.5-2.5% (yoy) ในปี 2560 ตามทิศทางราคาน้ำมันและฐานการคำนวณต่ำในปีก่อน แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อจะเพิ่มขึ้นแต่ยังไม่กดดันต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและการเงิน และยังคงอยู่ต่ำกว่าเป้าหมายของธนาคารแห่งประเทศไทย จึงนำไปสู่การคาดการณ์ว่า คณะกรรมการนโยบายการเงินจะคงดอกเบี้ยนโยบายในระดับต่ำที่ 1.50% ต่อปี ตลอดทั้งปี 2560 เนื่องจากเศรษฐกิจยังต้องการแรงส่ง และเป็นระดับที่เอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ภายใต้ความเสี่ยงจากเศรษฐกิจต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น

ดังนั้นการลงทุนในปี 2560 จึงควรมีความระมัดระวังไม่กระจุกตัวอยู่ในสินทรัพย์ประเภทใดประเภทหนึ่งมากเกินไป เนื่องจากแต่ละ Asset Class ยังมีผลตอบแทนโดยรวมต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต แต่ความผันผวนจะสูงขึ้น ในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยยังอยู่ในระดับต่ำและยังปรับขึ้นไม่เร็ว เรายังคงแนะนำให้จัด Asset Allocation ส่วนใหญ่ในสินทรัพย์เสี่ยง โดย Selective เน้นการลงทุนในหุ้นสหรัฐ และหุ้นไทย โดยเลือกกองทุนที่ Active สามารถปรับเปลี่ยนกลยุทธ์การลงทุนให้เหมาะสมกับสภาวะการณ์ และหลีกเลี่ยงการลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาว Selective การลงทุนในกองทุน Property Funds, REITs และ Infrastructure Fund ที่มีคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีและมีรายได้สม่ำเสมอ

#### กลยุทธ์การลงทุนราย Asset Class

- ให้นำหนักมากกว่าดัชนีอ้างอิง (Overweight) ใน Thai Equity, Short Term Bond และ Money Market
- ให้นำหนักเท่ากับดัชนีอ้างอิง (Neutral) ใน Global Equity, REITs และ Property Fund
- ให้นำหนักน้อยกว่าดัชนีอ้างอิงเล็กน้อย (Slightly Underweight) ใน Commodity
- ให้นำหนักน้อยกว่าดัชนีอ้างอิง (Underweight) ใน Global Bond และ Thai Bond

#### Global Equity

- ตลาดตราสารทุนต่างประเทศมีแนวโน้มที่จะมีความผันผวนสูงขึ้น เนื่องจาก FED ได้เริ่ม Tightening Cycle แล้ว ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยทั่วโลกมีการขยับตัวขึ้น แนวคิดแบบ Protectionism และ Anti-Globalization ส่งผลให้ประเทศต่างๆ มีความช่วยเหลือทางการค้าลดลง อย่างไรก็ตามการกระตุ้นเศรษฐกิจทางการคลังจะเป็นปัจจัยบวกขับเคลื่อนเศรษฐกิจถัดไป ดังนั้นกลยุทธ์การลงทุนควรเน้นการลงทุนในประเทศและอุตสาหกรรมที่ได้ประโยชน์จากนโยบายทางการคลัง และอุตสาหกรรมที่มี Theme การเติบโตเฉพาะตัว นักลงทุนควรลงทุนอย่างระมัดระวังในช่วงของ Tightening Cycle รวมถึงควรเพิ่มความยืดหยุ่นของการลงทุนด้วยการลงทุนในสินทรัพย์ที่หลากหลาย เพื่อป้องกัน Tailed Risk ที่อาจเกิดขึ้น
- แนะนำ Overweight US / Neutral Europe และ Japan / Slightly Underweight China

#### Global Bond

- คาดว่า Yield ของพันธบัตรรัฐบาลจะปรับตัวสูงขึ้น สะท้อนทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นตามนโยบายการเงินของ ธ.กลางสหรัฐ และอัตราเงินเฟ้อที่คาดว่าจะสูงขึ้น สำหรับตราสารหนี้กลุ่มยูโร ได้รับปัจจัยสนับสนุนจาก ธ.กลางยุโรปที่ดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นมาตรการกระตุ้นเชิงปริมาณต่อเนื่องไปจนถึงสิ้นปี ขณะที่ผลตอบแทนหุ้นกู้เอกชนคุณภาพดี (IG-Investment Grade Bond) อาจถูกกดดันจากการปรับขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรและ credit spread ที่อาจจะแคบลงได้ไม่มากพอ แนะนำลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล และ IG ต่ำกว่าดัชนีอ้างอิง และหุ้นกู้ผลตอบแทนสูง (HY-High Yield Bond) ต่ำกว่าดัชนีอ้างอิงเล็กน้อย เนื่องจาก credit spread อาจจะเพียงพอชดเชยการปรับขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลได้เพียงเล็กน้อยเท่านั้น

#### Commodity

- คาดว่าราคาสินค้าโภคภัณฑ์โดยรวมจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยหรือเคลื่อนไหว Side way up จากปี 2559 โดยเฉพาะราคาน้ำมัน จากปริมาณอุปสงค์และอุปทานที่เข้าใกล้จุดสมดุลเร็วขึ้น จับตาการปฏิบัติตามข้อตกลงการค้าถ่วงดุลการผลิตของกลุ่มโอเปค หากมีการปฏิบัติตามข้อตกลงการค้าถ่วงดุลการผลิตได้จะทำให้ราคาน้ำมันสามารถปรับตัวสูงขึ้นกว่า 50 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล อย่างไรก็ตามหากแนวโน้มปริมาณแท่นขุดเจาะน้ำมันดิบใน

สหรัฐฯและปริมาณน้ำมันดิบคงคลังเพิ่มสูงขึ้นอาจเป็นแรงกดดันให้ราคาน้ำมันปรับตัวลงได้ การเคลื่อนไหวของราคาน้ำมันจึงมีแนวโน้มอยู่ในกรอบ 50-60 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ส่วนราคาทองคำมีแนวโน้มผันผวนตามทิศทาง การปรับขึ้นดอกเบี้ยของ Fed และแนวโน้มเงินเฟ้อ

#### REITs

- ราคาของ REITs ปรับตัวรับแนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ไปพอสมควรแล้ว อย่างไรก็ตามมีปัจจัยที่เฝ้าระวังจากทิศทาง การขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯที่มากกว่าที่คาด, โอกาสเกิดภาวะฟองสบู่ในตลาดอสังหาริมทรัพย์ของจีน และการดำเนินนโยบายผ่อนคลายเชิงปริมาณของ ธ.กลางยุโรป และ ธ.กลางญี่ปุ่นที่ยังไม่เห็นผลลัพธ์ชัดเจนในการกระตุ้นเศรษฐกิจตามเป้าหมาย

#### Thai Equity

- ภาพรวมของตลาดหุ้นไทยยังมีทิศทางขาขึ้นในปีนี้ ถึงแม้ผลตอบแทนอาจไม่สูงมากนักเมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา โดยตลาดยังได้ปัจจัยสนับสนุนจากเศรษฐกิจโลกโดยรวมที่ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ช่วยในเรื่องการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศให้มีการขยายตัว
- นอกจากนี้ เศรษฐกิจภายในประเทศ ยังได้รับการรับผลดีจากการลงทุน และการใช้จ่ายภาครัฐ รวมทั้งการที่ราคาสินค้าเกษตรบางชนิดราคาได้ปรับตัวดีขึ้น โดย MFC ประเมินการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปีนี้ ไว้ที่ 3.3 เปอร์เซ็นต์ ส่งผลให้มีการคาดการณ์กำไรขยายตัวในปีนี้ไว้ที่ 10 % และมีเป้าหมายดัชนีดัชนีปี 2560 (SET Index) อยู่ที่ 1597 จุด
- สำหรับกลยุทธ์การลงทุน จะเน้น 3 Themes หลัก คือ Reflation-Led Restocking, Rising Bond Yield, Public Spending ซึ่งนำไปสู่การให้น้ำหนักการลงทุนกับกลุ่มที่เกี่ยวข้องดังกล่าวคือ พลังงาน อนาคตพาณิชย์ และกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน

#### Thai Bond

- คาดเส้นอัตราผลตอบแทนระยะสั้นจะปรับตัวเพิ่มขึ้นในระดับที่น้อยกว่าอัตราผลตอบแทนระยะกลางถึงยาว □ คาดปัจจัยภายนอกยังเป็นปัจจัยหลักที่มีผลต่อการเคลื่อนไหวตลาดตราสารหนี้ไทยในปี 2560 นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายพิเศษของธนาคารกลางหลายแห่งกำลังจะจบลง, นโยบายการเงินที่เข้มงวดมากขึ้นของสหรัฐฯเพื่อป้องกันความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อ อันเป็นผลมาจากการดำเนินนโยบายการคลังแบบผ่อนคลายอย่างสุดโต่งในภาวะที่เศรษฐกิจเข้าใกล้ระดับการจ้างงานเต็มที่ (Full Employment), ความกดดันด้านเงินเฟ้อภายในประเทศเพิ่มขึ้นเป็นผลมาจากฐานต่ำในปี 2559, ราคาน้ำมันที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปัญหาอุปทานส่วนเกินที่ถูกขจัดไป และ เงินบาทที่มีแนวโน้มอ่อนค่า
- จากปัจจัยข้างต้นส่งผลให้ตลาดเริ่มปรับมุมมองการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายไทยในครึ่งหลังของปี 2560 อัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ไทยจึงมีความเสี่ยงที่ปรับตัวสูงขึ้นในทุกช่วงอายุเฉลี่ยทั้งปี 2560

#### Property Fund

- Yield Gap ของตราสารหนี้ระยะยาวและ Yield ของการถือครอง Property Fund มีแนวโน้มปรับตัวแคบลง ทำให้การลงทุนในกองทุน Property Fund มีความน่าสนใจลดลงเมื่อเปรียบเทียบกับปี 2559 อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทยในปี 2560 ที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น ทำให้ความสามารถของสินทรัพย์ที่กองทุนจะเข้าไปลงทุนมีแนวโน้มที่ดีขึ้น ซึ่งจะช่วยเสริมความสามารถในการจ่ายเงินปันผลของกองทุนได้ ยังคงแนะนำให้ลงทุนในกองทุน Property Funds, REITs และ Infrastructure Funds แต่ Selective เลือกลงทุนในกองทุนที่มีคุณภาพของสินทรัพย์ที่ดีและมีรายได้สม่ำเสมอ

ผู้ลงทุนต้องศึกษาข้อมูลเพื่อทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนการตัดสินใจลงทุน