



บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)

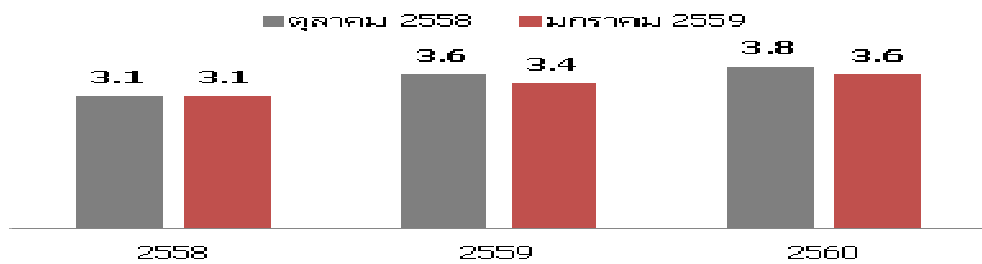
มุมมองการลงทุนปี 2559 บลจ.เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)

พัฒนรัชต์ บรรพโต ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการอาวุโส สายบริหารกองทุน

การลงทุนปี 2559 ยังคงเป็นปีที่มีความท้าทายไม่น้อยไปกว่า ปี 2558 ที่ภาวะการลงทุนโดยรวมมีความผันผวนอย่างมาก ทั้งๆที่สภาพคล่องในระบบการเงินของโลกยังคงสูงอยู่ ซึ่งคาดว่าส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยและอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทต่างๆอยู่ในระดับต่ำเป็นประวัติการณ์ต่อไปอีกระยะหนึ่ง

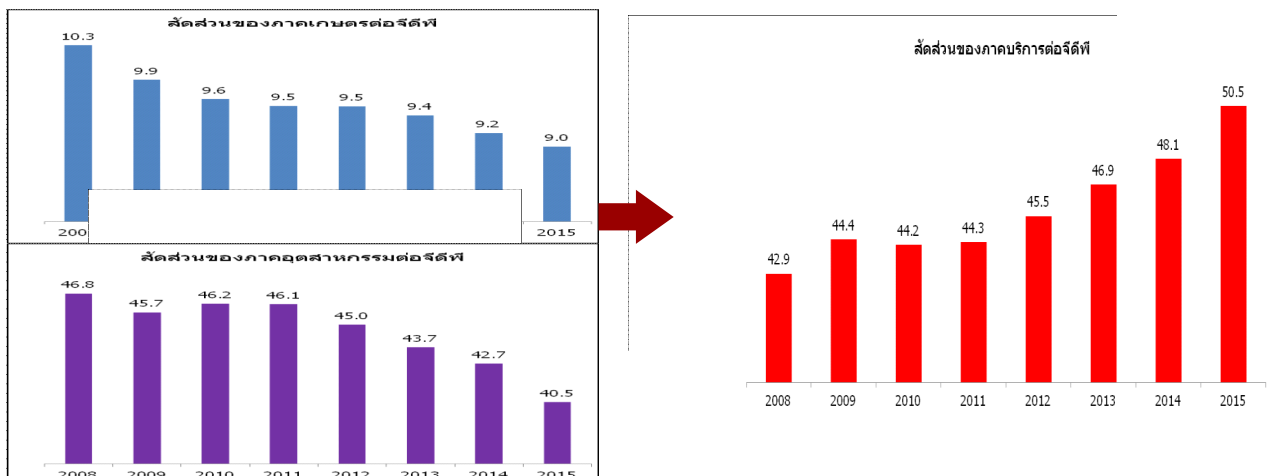
คาดว่าเศรษฐกิจโลกและไทยยังเติบโตในอัตราที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวอยู่ เนื่องจากยังมีความเสี่ยงอยู่

Global GDP Forecast by IMF

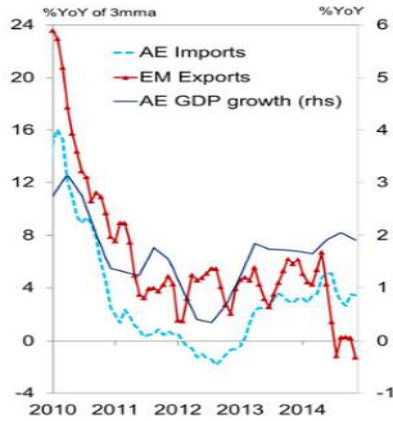


ปัจจัยที่กดดันภาวะการลงทุนมี 4 เรื่องหลักซึ่งเป็นปัจจัยเดิมๆ ที่นักลงทุนรับรู้ไปบ้างแล้วในปี 2558 ได้แก่

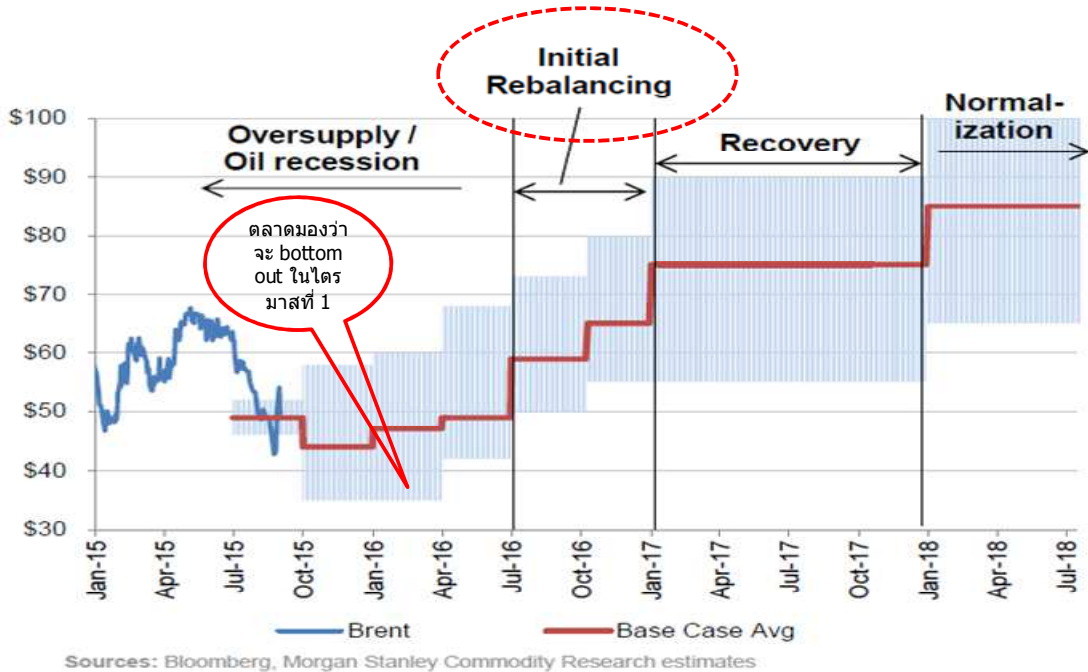
1. การที่เศรษฐกิจจีนชะลอตัวจากมาตรการปฏิรูปโครงสร้างทางเศรษฐกิจที่ปรับเปลี่ยนจากการพึ่งพาการส่งออกมาเป็น การบริโภคภายในประเทศ ซึ่งส่งผลต่อกิจกรรมทางการค้าของโลกโดยรวมลดปริมาณลง กระทั่งต่อภาคการผลิต (Manufacturing) ของประเทศต่างๆชะลอตัวลง



การนำเข้าสินค้าของ AE (Advanced Economies) และ การส่งออกสินค้าของ EM (Emerging Markets)



2. การที่ราคาน้ำมันอยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานาน ส่งผลกระทบให้อัตราเงินเฟ้อติดลบและอาจเข้าสู่ภาวะเงินฝืด และราคาสินค้าโภคภัณฑ์และสินค้าเกษตร เช่น ยางพารา ปาล์มน้ำมัน ฯลฯ อยู่ในระดับต่ำตามไปด้วย นอกจากนี้ยังส่งผลให้บริษัทและหรือประเทศผู้ผลิตและส่งออกที่มีรายได้หลักจากน้ำมันประสบปัญหาในด้านรายได้และส่งผลให้เพิ่มโอกาสการผิดนัดชำระหนี้ของผู้ผลิตน้ำมัน และลุกลามไปยังผลกระทบต่อธนาคารพาณิชย์ที่ปล่อยกู้ให้บริษัทเหล่านั้นอีกด้วย



3. การที่ธนาคารกลางของสหรัฐฯ (Fed) ดำเนินนโยบายการเงินที่แตกต่างจากธนาคารกลางประเทศหลักอื่น ๆ ในโลก กล่าวคือ Fed กำลังอยู่ในช่วงการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยหรือลดการผ่อนคลายนโยบายการเงินลง ในขณะที่ธนาคารกลางยุโรปและธนาคารกลางญี่ปุ่นกำลังผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มขึ้น โดยปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเป็นติดลบ การดำเนินนโยบายการเงินที่สวนทางกันเช่นนี้ ก่อให้เกิดกระแสเงินทุนไหลออกจากประเทศต่างๆ โดยเฉพาะประเทศเกิดใหม่กลับไปยังสหรัฐฯ และค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้นโดยเปรียบเทียบกับสกุลเงินอื่นๆ หาก Fed ขึ้นดอกเบี้ยมากเกินไป (ดำเนินนโยบายการเงินผิดพลาดหรือ Policy Mistake) อาจเพิ่มโอกาสที่โลกจะเข้าสู่ Recession ได้
4. ความเสี่ยงในประเทศในเรื่องภัยแล้งและการดำเนินนโยบายด้านการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ที่ล่าช้า อาจส่งผลให้จีดีพี ไทยไม่เติบโตตามที่คาด

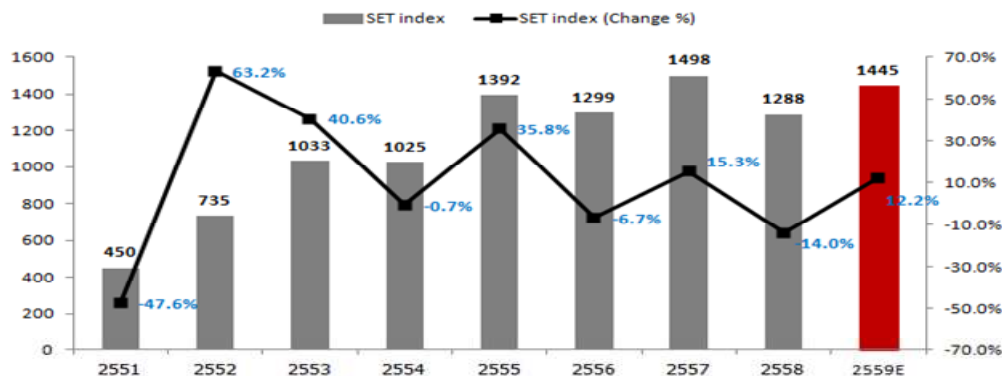
อย่างไรก็ตาม MFC คาดว่าเศรษฐกิจโลกจะเติบโตในระดับต่ำใกล้เคียงกับปี 2558 แต่ไม่เข้าสู่ภาวะ Recession โดยคาดว่า Fed จะขึ้นดอกเบี้ยเพียง 1-2 ครั้ง ในปี 2559 และเศรษฐกิจจีนไม่เกิด Hard Landing และเติบโตในอัตราชะลอตัวลงที่ระดับ 6.5% รวมถึงการเคลื่อนไหวของราคาน้ำมันขึ้นอยู่กับการเข้าสู่สมดุลของ Demand และ Supply เร็วแค่ไหน โดย MFC คาดว่า Supply ส่วนเกินจะทยอยลดลงจากผู้ผลิตลดการลงทุน และจะปรับลดการผลิตในส่วนที่ไม่คุ้มทุนลง และอาจมีผู้ผลิตบางรายล้มละลายไปบางส่วน รวมถึง Demand ค่อยๆ เพิ่มขึ้นช้าๆ และจะเข้าสู่จุดสมดุลประมาณปลายปี 2559 คาดว่าราคาน้ำมันสิ้นปี น่าจะอยู่ที่ระดับ 41 เหรียญต่อบาร์เรล

ในส่วนของเศรษฐกิจไทยนั้นจะเติบโตในอัตราที่ใกล้เคียงกับปี 2558 โดยเราเพิ่งปรับประมาณการณ์ GDP จาก 3.2% เป็น 2.8% และเงินเฟ้อปรับลดลงจาก 1.1% เป็น 0.6% เหตุผลที่ปรับลดลงเนื่องจากคาดว่า ในปี 2559 การส่งออกจะยังคงไม่ขยายตัวหรือมีโอกาสดูตัวเล็กลง (หลังตัวเลขส่งออกในเดือนมกราคม 2559 ออกมาติดลบ

มากกว่า 8%) ราคาน้ำมันอยู่ในระดับ 30-40 เหรียญต่อบาร์เรล และความล่าช้าในการลงทุนในโครงการ Infrastructure ต่างๆของภาครัฐ

| (% Y-o-Y) | 2557 | 2558 | 2559 (คาดการณ์) | | | | |
|---------------------------|------------|-------------|---------------------------|---------------------|------------------------------------|---|---------------------|
| | | | สศค. (ต.ค. 58) | รพท. (ธ.ค. 58) | สศช. (ก.พ. 59) | MFC (ก.พ. 59) | Consensus |
| Real GDP | 0.8 | 2.8 | 3.8 (3.3 - 4.3) | 3.5 (3.7) | 2.8 - 3.8 (3.0 - 4.0) | 2.8 (2.6 - 3.0) 3.2 (2.8 - 3.6) | 3.2 (3.2) |
| Headline Inflation | 1.9 | -0.9 | 1.8 (1.3 - 2.3) | 0.8 (1.2) | (-0.1) - 0.9 (1.0 - 2.0) | 0.6 (0.4 - 0.8) 1.1 (0.9 - 1.3) | 1.3 (1.4) |

MFC คาดว่าหุ้นต่างประเทศจะให้ผลตอบแทนในระดับประมาณ 5-7% โดยเรายังคงให้น้ำหนักการลงทุนในหุ้นประเทศที่พัฒนาแล้วมากกว่าประเทศเกิดใหม่ และชอบประเทศที่ยังมีการดำเนินนโยบายการเงินและหรือนโยบายการคลังที่ผ่อนคลายมากกว่า ส่วนหุ้นไทยถึงแม้จะมีความผันผวนเช่นเดียวกับหุ้นต่างประเทศแต่คาดว่าจะมีผลตอบแทนที่สูงกว่า คาดว่าระดับ SET Index สิ้นปีจะอยู่ที่ 1445 จุด หรือมี Upside จากสิ้นปีที่แล้วประมาณ 12% ทั้งนี้เนื่องจากในสองปีที่ผ่านมาต่างชาติได้ขายหุ้นไทยออกไปมากแล้ว ระดับการถือครองหุ้นไทยอยู่ในระดับต่ำ รวมถึงไม่น่าจะเห็นการปรับประมาณการลงของกำไรบริษัทจดทะเบียนมากเหมือนปี 2558 ซึ่งเป็นปีที่กลุ่มบริษัทที่เกี่ยวข้องกับราคาน้ำมันมีการปรับประมาณการลงหลายรอบ ทั้งนี้หากรัฐบาลออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใหม่ๆเพิ่มเติมโอกาสที่ดีขึ้น SET Index จะปรับเพิ่มขึ้นมีสูงกว่าโอกาสที่จะปรับลดลง คาดว่ากำไรของบริษัทจดทะเบียนจะขยายตัวในระดับ 5% ที่ 96 จุด และที่ P/E 15 เท่า จึงคาดว่า SET Index จะอยู่ที่ 1445 จุด (Worst Case P/E 12 เท่า ระดับ SET Index ที่ 1100 จุด และ Best Case P/E 16.5 เท่า ที่ 1584 จุด) โดยกลยุทธ์การลงทุนจะเน้น 3 Themes หลัก คือ หุ้นกลุ่มที่จ่ายเงินปันผลสูง กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐ และกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว นอกจากนี้จะเพิ่มการลงทุนในบางกลุ่มอุตสาหกรรมที่มี Valuation ที่ถูก เช่น กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ที่มี Price to Book Value ในระดับต่ำใกล้เคียงกับ ปี 2551



| | 2551 | 2552 | 2553 | 2554 | 2555 | 2556 | 2557 | 2558 | 2559E |
|----------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| SET index | 450 | 735 | 1033 | 1025 | 1392 | 1299 | 1498 | 1288 | 1445 |
| SET index (Change %) | -47.6% | 63.2% | 40.6% | -0.7% | 35.8% | -6.7% | 15.3% | -14.0% | 12.2% |
| EPS | 39.0 | 54.3 | 73.5 | 77.6 | 85.1 | 91.0 | 93.0 | 91.6 | 96.0 |
| EPS growth (%) | -18% | 39% | 35% | 6% | 10% | 7% | 2% | -1% | 5% |
| PE (X) | 11.5 | 13.5 | 14.1 | 13.2 | 16.4 | 14.3 | 16.1 | 14.1 | 15.1 |
| Dividend Yield (%) | 7.3% | 3.5% | 3.6% | 4.0% | 2.9% | 3.3% | 3.6% | 3.3% | 3.6% |

กล่าวโดยสรุปในปี 2559 ที่นักลงทุนทั่วโลกกลัวความเสี่ยงมากเกินไปและราคาของสินทรัพย์เสี่ยงมีราคาถูกโดยเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต เรายังคงแนะนำให้นักลงทุนมีการลงทุนในหุ้น โดยเน้นหุ้นไทยมากกว่าหุ้นต่างประเทศ และแนะนำให้เพิ่มการลงทุนกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ REITs และ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน เนื่องจากมี อัตราผลตอบแทนจากรายได้ค่าเช่าในอัตราที่สูงประมาณ 5-6% น่าสนใจว่าการลงทุนในตราสารหนี้ที่ให้ผลตอบแทนในระดับประมาณ 2% ในปี 2559 นอกจากนี้แนะนำให้ให้นักลงทุนจัดพอร์ตโดยกระจายน้ำหนักการลงทุนในสินทรัพย์ประเภทต่างๆอย่างเหมาะสม เพื่อลดความผันผวนโดยรวมของพอร์ตและติดตามสถานการณ์การลงทุนอย่างใกล้ชิด

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน