

*มุมมอง และกลยุทธ์การลงทุน ปี 2025:*

---

# Global Policy Easing - Ride or Hedge Volatility

# มุมมองและกลยุทธ์การลงทุนปี 2025: Global Policy Easing - Ride or Hedge Volatility

## บทสรุปผู้บริหาร

เศรษฐกิจโลกทรงตัวไปในทิศทางที่อ่อนคลายมากขึ้น อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มชะลอตัวลง ส่งผลให้ธนาคารกลางหลายประเทศมีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ยซึ่งจะเป็นปัจจัยบวกต่อตลาดการเงินการลงทุนโดยเฉพาะอย่างยิ่งในสหรัฐอเมริกาซึ่งเศรษฐกิจยังคงมีความยืดหยุ่นสูงจากความแข็งแกร่งของภาคการบริโภคภายในประเทศซึ่งภาคการบริโภคยังมีแรงหนุนจากการเติบโตของค่าแรงที่แท้จริงยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญของเศรษฐกิจ นอกจากนี้ นโยบายของรัฐบาลสหรัฐ ฯ ในวาระถัดไปมีแนวโน้มส่งเสริมการลงทุนและการเติบโตทางเศรษฐกิจก็มีส่วนสำคัญในการสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐ ฯ

อย่างไรก็ตาม ภาวะเศรษฐกิจโลกยังคงมีความไม่แน่นอนสูง ความเสี่ยงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก การเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินและนโยบายการคลัง รวมถึงนโยบายทางการค้า ซึ่งส่งผลให้ความผันผวนของตลาดการเงินยังคงมีอยู่

แนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐ ฯ จะเป็นปัจจัยหนุนตลาดหุ้นสหรัฐ ฯ ผ่านการเติบโตของผลประกอบการที่มีแนวโน้มเติบโตสอดคล้องกับการขยายตัวของเศรษฐกิจโดยกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ยังคงมีแนวโน้มเติบโตต่อได้ แม้ว่าจะมีความเสี่ยงจากความกระจุกตัวของดัชนี และ Valuation ที่สูง แต่ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทจดทะเบียนยังคงแข็งแกร่งและมีศักยภาพในการเติบโตในระยะยาว ทั้งนี้ กลุ่มบริษัทอื่นนอกเหนือจากบริษัทขนาดใหญ่มีแนวโน้มที่จะสร้างผลตอบแทนได้ดีในปีถัดไปจากการเติบโตของผลการดำเนินงานและส่วนต่างของระดับ Valuation เทียบกับหุ้นขนาดใหญ่

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอาจมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น หรือทรงตัวในระดับสูง จากภาพเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งทำให้ผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาของพันธบัตรมีจำกัดโดยตราสารหนี้ระยะสั้นมีความน่าสนใจเพื่อลดความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทน และพิจารณาเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหุ้นที่มีคุณภาพสูง เพื่อเพิ่มผลตอบแทนจากพอร์ตการลงทุน



## กลยุทธ์การลงทุน

การกระจายการลงทุนในสินทรัพย์ต่างๆ เป็นเครื่องมือสำคัญในการลดความเสี่ยงจากความผันผวน เน้นการลงทุนในหุ้นโลก โดยเฉพาะหุ้นสหรัฐ ฯ ทั้งในส่วนของบริษัทขนาดใหญ่ที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง และกระจายสัดส่วนไปยังกลุ่มหุ้นอื่นนอกเหนือจากหุ้นขนาดใหญ่ด้วยเช่นกัน

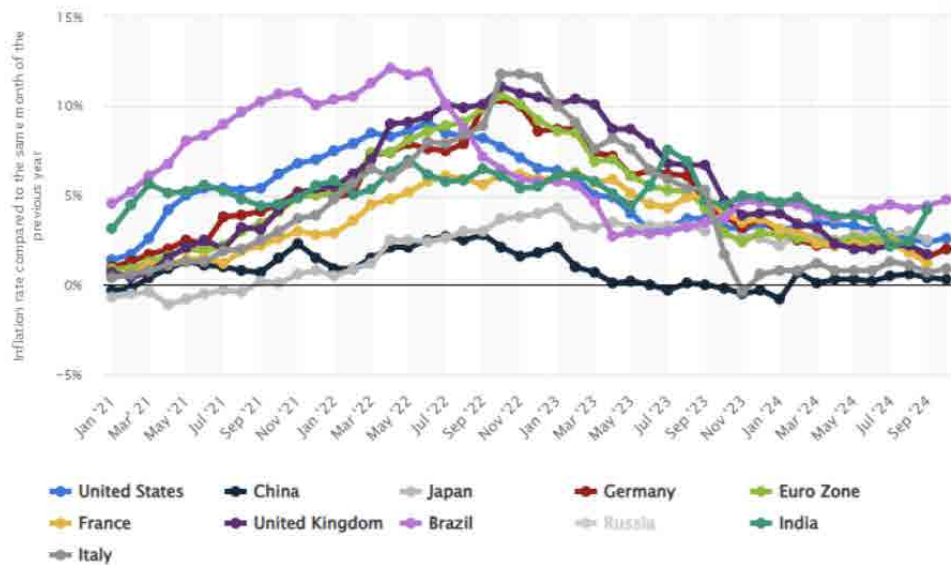
ด้านตราสารหนี้เน้นกลยุทธ์ระยะสั้นเพื่อลดความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทน และเลือกลงทุนในหุ้นคุณภาพดีเพื่อเพิ่มผลตอบแทน รวมถึงพิจารณาการลงทุนในสินทรัพย์ทางเลือก เช่น ทองคำ หรือโครงสร้างพื้นฐาน เพื่อกระจายความเสี่ยงและเพิ่มโอกาสในการสร้างผลตอบแทนในระยะยาว

นอกจากนี้ กลยุทธ์การลงทุนที่มีการใช้ Options เพื่อบริหารความเสี่ยงจากความผันผวนของตลาดรวมถึงสร้างกระแสเงินสดเป็นอีกกลยุทธ์ที่มีความน่าสนใจในช่วงที่ความผันผวนจากการลงทุนมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น

# มุมมองและกลยุทธ์การลงทุนปี 2025: Global Policy Easing - Ride or Hedge Volatility

## 1. แนวโน้มการผ่อนคลายเชิงนโยบายทั่วโลก

ภาวะเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มทรงตัวไปในทิศทางที่ผ่อนคลายมากขึ้นทั้งจากการชะลอตัวของอัตราเงินเฟ้อ กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ขยับเข้าสู่ภาวะปกติ (Normalization) แม้จะมีสัญญาณการชะลอตัวในบางภูมิภาค แต่จะเป็นปัจจัยที่เอื้อต่อการผ่อนคลายนโยบายทางการเงินของธนาคารกลางต่าง ๆ ทั่วโลก

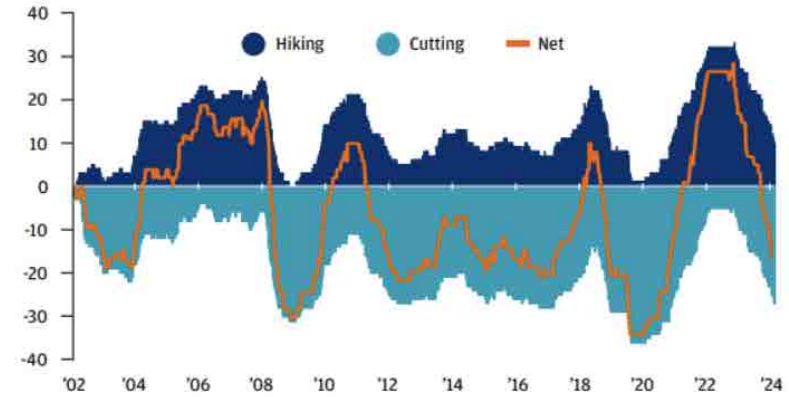


Source: Statista

การผ่อนคลายนโยบายทางการเงินผ่านการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีแนวโน้มส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจในหลายมิติ ตั้งแต่การลดดอกเบี้ยของผูู้ซื้อบ้านในสหรัฐฯ ไปจนถึงต้นทุนทางการเงินของบริษัท และการต้องการในการลงทุน (Willingness to Invest)

## 27 OF THE 37 CENTRAL BANKS THAT WE TRACK ARE NOW LOWERING INTEREST RATES

Number of central banks with last move as a hike vs. a cut



Sources: Individual central banks, FactSet. Data as of October 25, 2024. Note: this analysis includes 37 central banks.

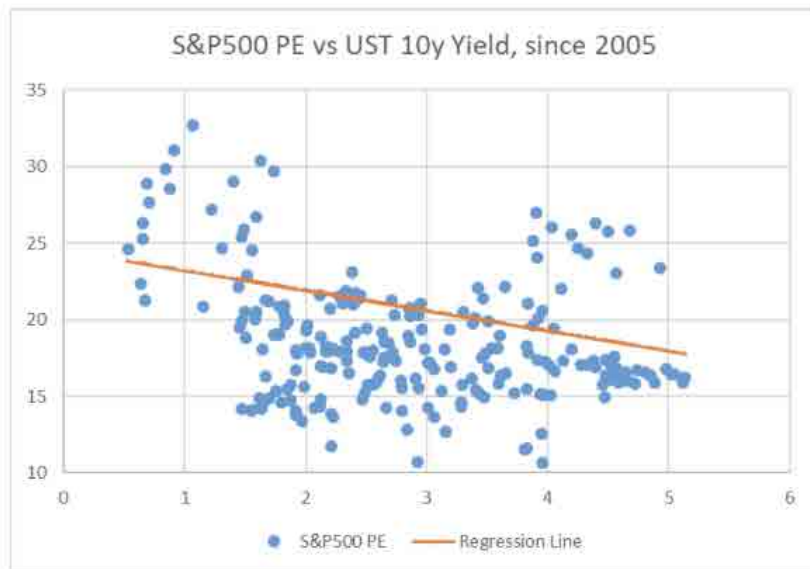
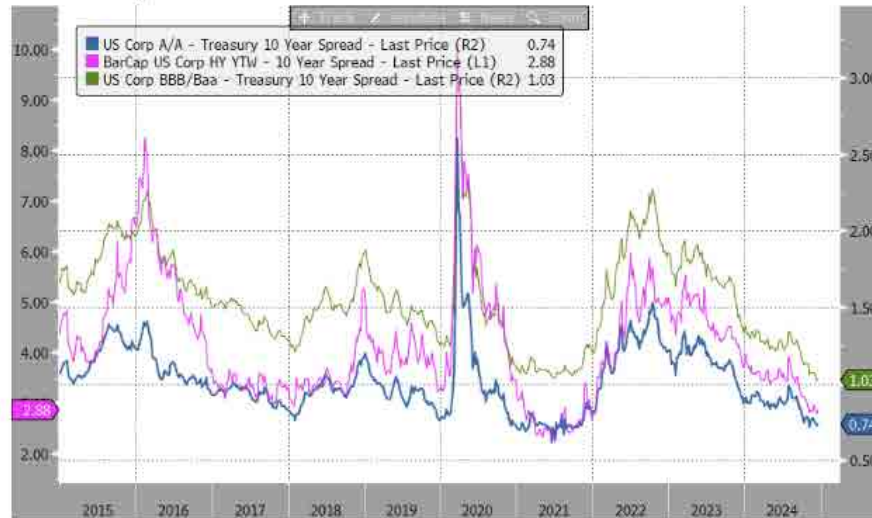
Source: JP Morgan

การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางหลายแห่งทั่วโลกดำเนินขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงปี 2024 ที่ผ่านมา แม้ว่าการปรับลดของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวปรับตัวลดลงไม่มากนัก เมื่อเทียบกับพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้น แต่กลยุทธ์การลงทุนในสินทรัพย์ปลอดภัย เช่น พันธบัตรระยะยาวยังคงเป็นหนึ่งในกลยุทธ์ที่ป้องกันความเสี่ยงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจได้เป็นอย่างดี โดยเฉพาะอย่างยิ่งในภูมิภาคยุโรป ที่การขยายตัวของเศรษฐกิจยังคงท้าทายเมื่อเทียบกับแนวโน้มการเติบโตในสหรัฐฯ

สภาวะแวดล้อมที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายมีแนวโน้มปรับลดลงยังคงเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่ทำให้นักลงทุนมีมุมมองเชิงบวกต่อการลงทุนในมิติที่มีความเสี่ยงสูงขึ้น เช่น การลงทุนในตราสารทุนต่อตราสารหนี้, การลงทุนในตราสารหนี้ที่เป็นหุ้นกู้ต่อพันธบัตร, การลงทุนในตราสารหนี้ที่เป็นหุ้น Cyclical ต่อหุ้น Defensive รวมถึงการลงทุนในตราสารหนี้ที่เป็นหุ้น Growth ต่อหุ้น Value แม้พฤติกรรมดังกล่าวได้สะท้อนเข้าไปในระดับราคาบ้างแล้วในช่วงปี 2024 ที่ผ่านมา แต่ยังคงจะเป็นปัจจัยสนับสนุนต่อเนื่องไปในช่วงปี 2025

# มุมมองและกลยุทธ์การลงทุนปี 2025: Global Policy Easing - Ride or Hedge Volatility

## Credit Spreads are Near Historical Low



Source : Bloomberg, Wealth Research & Advisory by CIMB Thai Bank PCL.

## 2. คุนกรัณปี Make American Great Again

ทิศทาง การดำเนินนโยบายของว่าที่ประธานาธิบดีที่เน้นนโยบายเชิงคุ้มกัน (Protective Policy) เช่น กำแพงภาษีสินค้านำเข้า หรือ การกีดกันแรงงานข้ามชาติพิศดกกฎหมาย ซึ่งนโยบายในกลุ่มดังกล่าวมุ่งเน้นที่จะสร้างสภาพแวดล้อมที่เกื้อหนุนการลงทุนของบริษัทในสหรัฐ ฯ, กระแสเงินทุนไหลเข้า รวมถึงกระตุ้นรายได้และการลงทุนของบุคคลและนิติบุคคลอเมริกัน ทั้งนี้ The Republican Sweep หรือการที่พรรค Republican มีเสียงข้างมากทั้งในสภาผู้แทนราษฎร และวุฒิสภา รวมถึงการสนับสนุนจาก Supreme Court จะส่งผลให้การผลักดันด้านนโยบายของว่าที่ประธานาธิบดี โดนัลด์ ทรัมป์ เป็นไปอย่างคล่องตัวมากขึ้น

4 ประเด็นด้านนโยบายที่ได้มีการหาเสียงไว้ ที่ตลาดและนักลงทุนให้ความสำคัญและจับตามอง

- i. **การปรับเพิ่มภาษีสินค้านำเข้า:** จุดประสงค์เพื่อลดการขาดดุลทางการค้า และปกป้องธุรกิจในประเทศจากการแข่งขันจากต่างประเทศ
- ii. **พ่อนคลายกฎเกณฑ์:** เพื่อการระและต้นทุนในการกำกับตรวจสอบ และการรายงานของภาคธุรกิจต่าง ๆ เพื่อเพิ่มความคล่องตัว
- iii. **คงระดับภาษีไว้ในระดับต่ำ:** ปรับลดภาษีนิติบุคคล เพื่อกระตุ้นอัตรากำไร, กระตุ้นอุปสงค์ของผู้นบริโภค รวมถึงเพิ่มความเป็นไปได้หรือระยะเวลาการคืนทุนของการลงทุนใหม่ ๆ
- iv. **เพิ่มความเข้มงวดเกี่ยวกับการเข้าเมืองพิศดกกฎหมาย:** เพื่อสร้างสภาพแวดล้อมทางสังคมที่ดีขึ้น รวมถึงปกป้องแรงงานในประเทศ

# มุมมองและกลยุทธ์การลงทุนปี 2025: Global Policy Easing - Ride or Hedge Volatility

## ความเป็นไปได้ในเชิงบวก

อัตราเงินเฟ้อไม่ได้เร่งตัวขึ้นจากกำแพงภาษีใน Trade War ครั้งก่อน เนื่องจากสินค้าในตะกร้าเงินเฟ้อ (CPI Basket) ไม่ได้รับผลกระทบจากการขึ้นภาษี เช่น เงินเฟ้อด้านที่อยู่อาศัย Shelter/Rental Cost ทั้งนี้ ในด้านของผลกระทบเชิงรายได้จะกระทบในบางอุตสาหกรรม เช่น กลุ่ม Farm Income ซึ่งแรงกดดันได้รายได้ก็เป็นแรงกดดันทางอ้อมต่อการเร่งตัวของอัตราเงินเฟ้อเช่นกัน

สำหรับกำแพงภาษีในครั้งถัดไป อาจส่งผลกระทบต่อเพียงแค่นี้ในระยะสั้น เนื่องจากผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในหลายกลุ่มได้มีการเตรียมความพร้อมไปบ้างแล้ว เช่น การย้ายฐานการผลิตออกจีนที่เกิดขึ้นในช่วง 4 - 5 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ แนวโน้มการแข็งค่าของค่าเงินดอลลาร์อาจช่วยบรรเทาผลกระทบต่อบริษัทในสหรัฐฯ รวมถึงชาวอเมริกันจากกำแพงภาษีดังกล่าว

## ความเป็นไปได้ในเชิงลบ

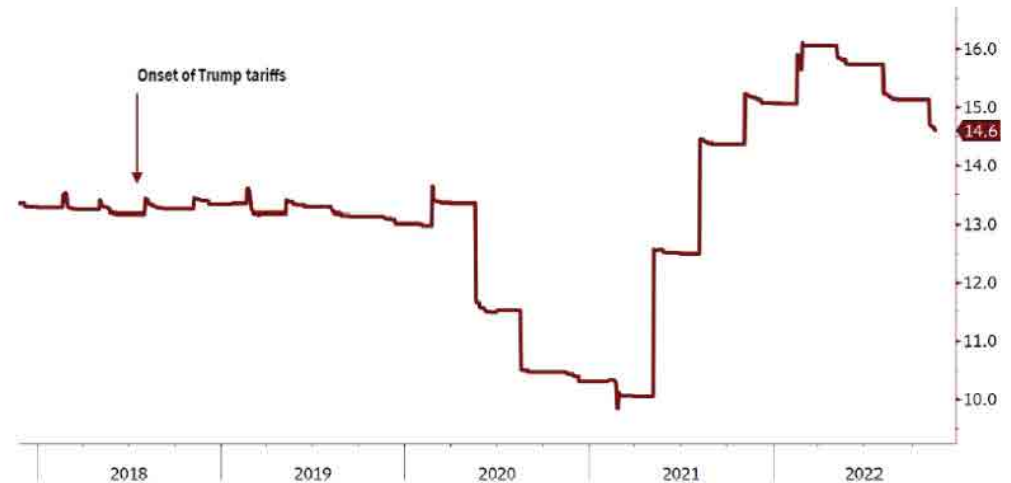
กลุ่มประเทศเกิดใหม่อื่นๆ เช่น ASEAN, Mexico และ India ได้ประโยชน์จาก Trade War ในรอบที่แล้ว โดยที่การขาดดุลการค้ารวมของสหรัฐฯ ไม่ได้ลดลง โดยการขาดดุลการค้าของสหรัฐฯ ๑ กับจีนปรับตัวลดลง แต่ในส่วนของกลุ่มประเทศ China + 1 มีการขาดดุลเพิ่มขึ้นทดแทนในส่วนการขาดดุลกับจีนที่ลดลง

กำแพงภาษีที่กำลังจะเกิดขึ้นอาจส่งผลให้กดดันแนวโน้มโลกาภิวัตน์ (Globalization) ต่อ ซึ่งผลจากการดำเนินนโยบายดังกล่าวอาจไม่ได้ส่งผลตามที่ต้องการ เช่น ไม่ได้กระตุ้นให้เกิดการลงทุนเพื่อสร้างฐานการผลิตในสหรัฐฯ ๑ แต่จะเป็นการเร่งให้เกิดการนำเข้าสินค้าจากประเทศเป้าหมายที่ทดแทนกันได้แทน

## ความเสี่ยงที่ต้องระวัง

อัตรากำไรของบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐฯ อาจได้รับแรงกดดันจากกำแพงภาษีก่อนที่จะส่งผ่านไปยังผู้บริโภค จากกำแพงภาษีในช่วงปี 2018 - 2019 กดดันผู้เล่นต่าง ๆ ในห่วงโซ่อุปทาน เช่น ผู้ผลิต, บริษัทขนส่ง รวมถึงบริษัทผู้จัดจำหน่ายสินค้า) ซึ่งอาจเป็นอีกสาเหตุที่กดดันให้อัตรากำไรของบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐฯ ๑ ปรับตัวลดลงในรอบประมาณ 5 ไตรมาสก่อนที่จะส่งผลกระทบต่อผู้เล่นในห่วงโซ่อุปทาน ในรอบการขึ้นภาษีครั้งใหม่ผลกระทบต่ออัตรากำไรอาจเกิดขึ้นได้เช่นเดียวกับในช่วงปี 2018 - 2019 แต่คาดว่าจะระยะเวลาที่อัตรากำไรจะได้รับแรงกดดันอาจสั้นลงจากการปรับตัวของผู้เล่นต่าง ๆ ในห่วงโซ่อุปทาน

S&P500 Operating Margins dropped 30bps, 5 quarters after onset of tariffs



Source: Dec 2024, Bloomberg, CIMB Chief Investment Office

Source: CIMB Chief Investment Office

# มุมมองและกลยุทธ์การลงทุนปี 2025: Global Policy Easing - Ride or Hedge Volatility

## 3. เศรษฐกิจที่เติบโตรุนแรงตลาดหุ้น แต่อาจกดดันตราสารหนี้ระยะยาว

เศรษฐกิจสหรัฐ ฯ อยู่ในสภาวะที่ยืดหยุ่น และยังคงมีแนวโน้มการเติบโต ภาพการชะลอตัวของอัตราเงินเฟ้อควบคู่กับความแข็งแกร่งของตลาดเป็นปัจจัยช่วยหนุนการเติบโตของภาคการบริโภคอัตราการเติบโตของค่าแรงที่แท้จริงขยายตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ซึ่งการเติบโตของค่าแรงที่แท้จริงเข้ามามีส่วนต่อการพยุงเศรษฐกิจหลังจากที่เงินออมส่วนเกิน (Excess Savings) ได้ถูกใช้ไปในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมาไปแล้ว

Table 1. Wage growth and inflation  
Yearly percent change

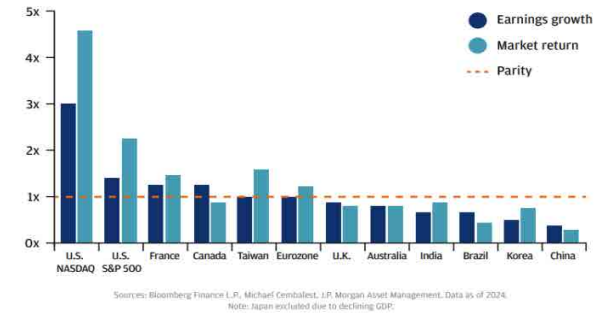
	Nominal Wage	Inflation	Real Wage
Sept - 22	5.1	8.2	-2.8
Sept - 23	4.5	3.7	0.8
Sept - 24	4.0	2.4	1.5
Change 22- 24	-1.2	-5.8	4.3

Source: Bureau of Labor Statistics, CEA (Council of Economic Advisers) calculations

นโยบายของว่าที่ประธานาธิบดีสหรัฐ ฯ โดนัลด์ ทรัมป์ มีแนวโน้มที่จะช่วยกระตุ้นการขยายตัวของเศรษฐกิจผ่านมิติของการปรับลดภาษี รวมถึงความเข้มงวดเกี่ยวกับแรงงานข้ามชาติที่จะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท และการเติบโตของค่าแรงตามลำดับ

มุมมองต่อตราสารหนี้ของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว โดยเฉพาะในสหรัฐ ฯ ยังคงสะท้อนความน่าสนใจ แม้ว่าระดับ Valuation จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูงเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต แต่ด้วยอัตราค่าไรของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี S&P500 ทรงตัวอยู่ในระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ และบริษัทจดทะเบียนใน S&P500 ในทศวรรษนี้ส่งมอบผลตอบแทนราว 75% แก่ผู้ถือหุ้นผ่านการจ่ายเงินปันผลและการซื้อคืนหุ้น ซึ่งสูงกว่าช่วงปี 2000 ที่ส่งมอบผลตอบแทนผ่านส่วนดังกล่าวเพียงราว 50% โดยผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐ ฯ มีแนวโน้มจะได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของเศรษฐกิจ และยังคงเป็นปัจจัยสนับสนุนระดับ Valuation และแนวโน้มเชิงบวกต่อผลตอบแทนจากการลงทุน โดยผลตอบแทนจากการลงทุนและการเติบโตของผลการดำเนินงานของตราสารหนี้ในประเทศพัฒนาแล้วมีแนวโน้มที่จะขยายตัวไปในทิศทางเดียวกันกับการเติบโตของเศรษฐกิจต่างจากตราสารหนี้ในกลุ่มประเทศเกิดใหม่โดยเปรียบเทียบ

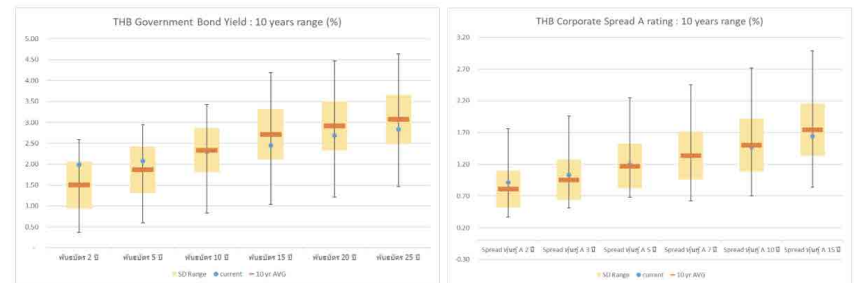
EARNINGS AND RETURNS LAG GDP GROWTH IN MANY MAJOR EMERGING MARKETS  
Earnings growth and market return, multiple of GDP growth from 2010 to 2024



Source: JP Morgan

กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ที่เน้นไปยังกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วโดยที่มีส่วนการลงทุนในสหรัฐ ฯ เป็นหลักมีแนวโน้มที่จะสร้างผลตอบแทนได้ดีในช่วงปี 2025 จากการเติบโตของผลการดำเนินงานที่สอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง

ในทางกลับกันตราสารหนี้ระยะยาวอาจได้รับแรงกดดันในจากการปรับตัวขึ้น หรือทรงตัวในระดับที่ค่อนข้างสูงสำหรับอัตราผลตอบแทน (Yield to Maturity) ซึ่งอาจการสร้างผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหรือกลยุทธ์ที่เน้นการรับความเสี่ยง Duration Risk มีความน่าสนใจลดลง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในภูมิภาคที่แนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจที่ค่อนข้างแข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตราสารหนี้ที่เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีตยังอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูง ดังนั้น กลยุทธ์ที่คำนึงถึงอัตราผลตอบแทนต่อความเสี่ยงด้าน Duration รวมถึงระดับ Valuation จะเป็นกลยุทธ์ที่ตอบโจทย์ในมุมมองของผลตอบแทนต่อความเสี่ยงสำหรับการคัดเลือกตราสารหนี้สำหรับลงทุน



Source: Wealth Research & Advisory by CIMB Thai Bank PCL

# มุมมองและกลยุทธ์การลงทุนปี 2025: Global Policy Easing - Ride or Hedge Volatility

## 4. มุมมองต่อความกระจุกตัวของดัชนี และความผันผวน

ตลาดหุ้นสหรัฐ ฯ ปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ช่วงปลายปี 2022 โดย S&P500 ปรับตัวขึ้นจากจุดต่ำสุดในเดือนตุลาคม 2022 แล้วกว่า 70% เป็นผลมาจากการกลุ่มหุ้นขนาดใหญ่ในดัชนีปรับตัวสูงขึ้นอย่างมีนัยยะสำคัญ ซึ่งในปี 2024 ที่ผ่านมามีดัชนี S&P500 ปรับตัวขึ้นในระดับ 6,000 จุด ปรับตัวขึ้นราว 26% ตั้งแต่ต้นปี โดยกลุ่มที่ผลักดันดัชนีหลักๆ ยังคงเป็นกลุ่มหุ้นขนาดใหญ่ หรือที่เรียกกันว่า หุ้น 7 นางฟ้า ซึ่งปรับตัวขึ้นกว่า 40% โดยที่หุ้นอีก 493 ตัวที่เหลือในดัชนีปรับตัวขึ้นเพียงราว 20% สะท้อนภาพความกระจุกตัวของตลาดสหรัฐ ฯ กระจุกหุ้นที่มีขนาดใหญ่ หากเปรียบเทียบกับอดีตดัชนี ณ ปัจจุบันถือมีความกระจุกในระดับที่ค่อนข้างสูง ซึ่งถ้าพิจารณาเฉพาะน้ำหนักของหุ้น 10 ตัวแรกมีน้ำหนักที่สุดตั้งแต่ปี 1985



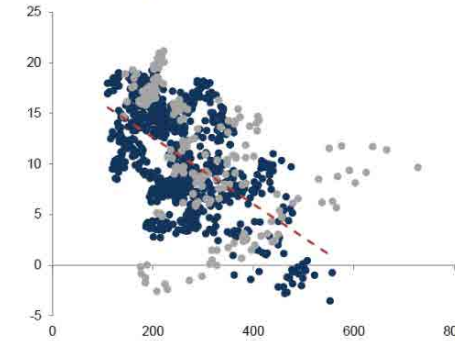
Source: FactSet, Compustat, Goldman Sachs GIR.



\*Consists of US stocks with price, shares, and revenue data listed on the NYSE, AMEX, or NASDAQ. Series prior to 1985 estimated based on data from Kenneth French data library reflecting the market cap distribution of NYSE stocks. Source: Compustat, CRSP, Kenneth French, Goldman Sachs GIR.

สิ่งที่นักลงทุนกังวลและมีคำถามอย่างต่อเนื่องว่าความกระจุกตัวดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนหรือไม่เนื่องจากกรณีศึกษาในอดีตสะท้อนว่าตลาดที่มีความกระจุกตัวอย่างมีนัยยะสำคัญมีแนวโน้มที่จะกดดันผลตอบแทนในระยะยาวแม้ว่าจะมีความเป็นไปได้ว่าความกระจุกตัวของดัชนีมีโอกาสกดดันผลตอบแทนในระยะยาวแต่ถ้าหากเทียบในมุมมองของปัจจัยพื้นฐานผ่านการประเมินมูลค่า (Valuation) ของกลุ่มหุ้นที่สร้างสร้างความกระจุกให้กับดัชนีในปัจจุบันเทียบกับช่วงอื่นในอดีตสะท้อนให้เห็นว่ากลุ่มหุ้นขนาดใหญ่ที่ส่งผลให้ดัชนีกระจุกตัวในปัจจุบันมีความแข็งแกร่งของอัตรากำไรและระดับ Valuation ที่ต่ำกว่ากลุ่มหุ้นที่สร้างความกระจุกตัวของดัชนีในช่วงปี 1973 และ 2000 ซึ่งอาจสะท้อนผลตอบแทนที่แตกต่างไปจากกรณีศึกษาในอดีตได้เช่นกัน

S&P 500 market concentration (x-axis, x) vs. 10-year annualized forward return (y-axis, %)



Note: Market concentration is defined as the market cap of the largest stock relative to the 75th percentile stock; grey observations are recessions. Source: Goldman Sachs GIR.

		Market cap		P/E ratio		Trailing 12m profits	
Company	Sector	\$bn	% of S&P 500	Last 12m	Next 12m	ROE	Net margin
NVIDIA	Info Tech	\$3,608	7%	56x	36x	81%	54%
Apple	Info Tech	3,474	7	36	30	163	24
Microsoft	Info Tech	3,069	6	34	30	31	36
Amazon.com	Consumer Dis	1,853	4	41	33	18	8
Alphabet	Comm Services	1,795	4	22	19	29	28
Meta Platforms	Comm Services	1,230	2	26	22	31	35
Tesla	Consumer Dis	942	2	136	105	12	8
Berkshire Hathaway	Financials	865	2	24	24	7	17
Broadcom	Info Tech	763	2	33	26	34	46
JPMorgan Chase	Financials	696	1	13	14	16	31
<b>Top 10 total / median</b>		<b>\$18,296</b>	<b>36%</b>	<b>33x</b>	<b>28x</b>	<b>30%</b>	<b>29%</b>

Source: Compustat, FactSet, Goldman Sachs GIR.

		Market cap		P/E ratio		Trailing 12m profits	
Company	Sector	\$bn	% of S&P 500	Last 12m	Next 12m	ROE	Net margin
Microsoft	Info Tech	\$557	4%	65x	60x	29%	39%
Cisco Systems	Info Tech	533	4	181	133	22	20
General Electric	Industrials	513	4	50	43	26	9
Intel	Info Tech	442	3	57	45	27	26
Exxon Mobil	Energy	271	2	31	22	18	5
Walmart	Consumer Staples	252	2	45	39	23	3
Oracle	Info Tech	222	2	150	108	41	15
IBM	Info Tech	212	2	36	27	30	7
Citigroup	Financials	202	2	18	19	24	13
Lucent Technologies	Info Tech	196	2	77	41	20	9
<b>Top 10 total / median</b>		<b>\$3,398</b>	<b>27%</b>	<b>53x</b>	<b>42x</b>	<b>25%</b>	<b>11%</b>

Source: Compustat, FactSet, Goldman Sachs GIR.

		Market cap		P/E ratio		Trailing 12m profits	
Company	Sector	\$bn	% of S&P 500	Last 12m	Next 12m	ROE	Net margin
IBM	Info Tech	\$47	7%	38x	18%	13%	
Eastman Kodak	Info Tech	24	4	48	20	15	
Exxon	Energy	20	3	13	12	7	
Sears Roebuck	Consumer Dis	18	3	31	14	5	
General Electric	Industrials	13	2	26	18	5	
Xerox	Info Tech	12	2	49	21	11	
Texaco	Energy	10	2	12	13	10	
Minnesota Mining & Mfg	Industrials	10	2	41	19	12	
Procter & Gamble	Consumer Staples	9	1	32	18	8	
Coca-Cola	Consumer Staples	9	1	48	24	10	
<b>Top 10 total / median</b>		<b>\$171</b>	<b>27%</b>	<b>35x</b>	<b>18%</b>	<b>10%</b>	

Source: Compustat, FactSet, Goldman Sachs GIR.

ประเด็นด้านความกระจุกตัวของดัชนีอาจไม่ใช่ประเด็นหลักที่น่ากังวลเนื่องจากความเสี่ยงหลักของหุ้นที่มีนัยยะสำคัญจะสะท้อนผ่าน 2 มิติความเสี่ยง ได้แก่

1. ความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Risk)
2. ความเสี่ยงที่เกิดจากระดับราคาสูงกว่าปัจจัยพื้นฐาน (Overvaluation Risk หรือ Mean-Reversal Risk)

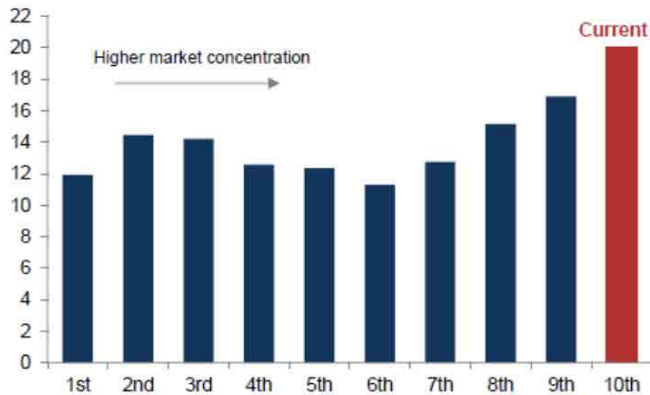
# มุมมองและกลยุทธ์การลงทุนปี 2025: Global Policy Easing - Ride or Hedge Volatility

ซึ่งความเสี่ยงในทั้ง 2 มิติ จะมีนัยยะสำคัญสำคัญมากขึ้น โดยเฉพาะในช่วงที่ดัชนีมีความกระจุกตัวในระดับสูง ดังนั้นแนวโน้มการเติบโตของผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนจะเป็นประเด็นที่สำคัญต้องติดตามในมุมมองของปัจจัยพื้นฐานรวมถึงการประเมินมูลค่า เนื่องจากตลอดปี 2024 ระดับ Valuation ของหุ้นในดัชนี

โดยเฉพาะกลุ่มหุ้นขนาดใหญ่ได้รับแรงหนุนจากการคาดการณ์ถึงการเติบโตอย่างมีนัยยะของผลประกอบการของบริษัททั้งจากแรงหนุนของแนวโน้มธุรกิจในส่วนต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นการเติบโตของธุรกิจ Cloud Services, Generative AI รวมถึงธุรกิจอื่นในห่วงโซ่อุปทาน เช่น Semiconductors II: Software-as-a-Service (SaaS) หรือ Infrastructure-as-a-Service (IaaS)

ความผันผวนจะเป็นอีก 1 ปัจจัยที่มีความสำคัญต่อภาวะการลงทุนในปี 2025 ซึ่งนอกเหนือจากความผันผวนที่อาจจะเกิดขึ้นจากประเด็นด้านนโยบายของในวาระของว่าที่ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ที่จะมีการดำเนินนโยบายกำแพงภาษี ข้อมูลทางสถิติในอดีตสะท้อนว่าในสภาวะที่ดัชนีมีความกระจุกตัวในระดับสูงมีแนวโน้มที่จะส่งผลให้ความผันผวนในการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นด้วยเช่นกัน

Higher market concentration is associated with higher volatility...  
S&P 500 1y forward realized volatility (y-axis) based on starting level of market concentration (x-axis, decile) (1930-2024)



Source: Goldman Sachs GIR.



ดังนั้น กลยุทธ์หลักในการลงทุนในช่วงปี 2025 ยังคงเน้นการกระจายการลงทุนในรายสินทรัพย์ เพื่อลดความผันผวนของพอร์ตการลงทุนโดยรวม โดยมีมุมมองเชิงบวกต่อการลงทุนให้ตราสารทุนในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว โดยเฉพาะ สหรัฐฯ ฯ และมีการกระจายน้ำหนักไปยังกลุ่มที่เป็น Laggard เมื่อเทียบกับดัชนีในช่วง 1 – 2 ปี ที่ผ่านมา สำหรับตราสารหนี้จะมุ่งเน้นไปยังตราสารที่มีอายุไม่เกินกว่า 5 ปี และเพิ่มอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นกู้เพิ่มเติม (Taking Credit Risk) โดยที่มีมุมมองเป็นการต่อกลยุทธ์การสร้างผลตอบแทนจากส่วนต่างของราคาตราสารหนี้ ทั้งนี้ สินทรัพย์ทางเลือกที่มีความสัมพันธ์ของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์หลักในระดับที่ต่ำ เช่น ทองคำ, โครงสร้างพื้นฐาน และ Private Asset อื่น ๆ จะช่วยกระจายความเสี่ยงและสร้างเสถียรภาพของผลตอบแทนได้ดี

เพิ่มเติมในส่วนของกลยุทธ์การลงทุนที่มีการใช้ Options เข้ามาช่วยสร้างกระแสเงินสดจะได้ประโยชน์ในช่วงที่ความผันผวนมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น เช่น Covered-Call Strategy บน S&P500 ที่สามารถสร้างผลตอบแทนได้อย่างสม่ำเสมอในแง่ของกระแสเงินสดรับจาก Options Premium และผลตอบแทนจากสินทรัพย์อ้างอิง



## Disclaimer

ข้อมูล คำแนะนำ บทวิเคราะห์ การคาดการณ์ ความเห็นและ/หรือบทสรุป และการแสดงความคิดเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลมาจากแหล่งที่ธนาคาร เชื่อหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้องอย่างไรก็ตามธนาคารมิได้ให้คำยืนยันและไม่รับรองหรือรับประกันถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวและรายละเอียดที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้แต่อย่างใด ธนาคาร ตลอดจนบริษัทในเครือและบุคคลอื่นใดที่เกี่ยวข้อง (ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียง กรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน หรือบุคลากรอื่นใด) จึงไม่รับประกันและไม่มีความรับผิดชอบใด ๆ ไม่ว่าโดยตรงหรือโดยอ้อมต่อการนำเอาข้อมูล คำแนะนำ บทวิเคราะห์ การคาดการณ์ ความเห็นและ/หรือบทสรุปที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใด ๆ โดยที่ผู้ที่ประสงค์จะนำข้อมูลและรายงานฉบับนี้ไปใช้ต้องยอมรับความเสี่ยงและความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นโดยลำพังด้วยตนเองนอกจากนี้ทั้งนี้ธนาคารสงวนสิทธิ์ในการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงรายงานฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนโดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า แต่ธนาคารมิได้มีหน้าที่ใด ๆ ในการต้องแก้ไขเพิ่มเติมหรือปรับปรุงรายงานฉบับนี้ เมื่อข้อมูลหรือรายละเอียดใด ๆ ที่ระบุในรายงานฉบับนี้มีการเปลี่ยนแปลงไปไม่ว่าด้วยเหตุใด ตลอดจนไม่มีหน้าที่ต้องตรวจสอบว่าข้อมูลหรือรายละเอียดที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้เป็นปัจจุบันหรือมีความถูกต้องครบถ้วนสมบูรณ์ ธนาคารขอสงวนสิทธิ์ของข้อมูล คำแนะนำ บทวิเคราะห์การคาดการณ์ ความเห็นและ/หรือบทสรุปใด ๆ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้โดยห้ามมิให้ผู้ใดเผยแพร่ ตีพิมพ์ทำซ้ำ ลอกเลียนแบบ อ้างอิง แก้ไข ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน หรือใช้วิธีการใด ๆ ก็ตาม เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากธนาคารก่อน ธนาคาร ตลอดจนบริษัทในเครือและบุคคลอื่นใดที่เกี่ยวข้อง กรรมการ ผู้บริหาร รวมถึงพนักงาน ขอสงวนสิทธิ์ที่จะไม่รับประกันและไม่มีความรับผิดชอบใด ๆ ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน ผลการดำเนินงานในอดีต/ ผลการดำเนินงานของกองทุนรวมมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต การลงทุนในหน่วยลงทุนไม่ใช่การฝากเงิน จึงมีความเสี่ยงจากการลงทุนซึ่งผู้ลงทุนอาจได้รับเงินลงทุนอาจได้รับเงินลงทุนคืนมากกว่าหรือน้อยกว่าเงินลงทุนแรกเริ่มได้

ติดต่อสอบถามข้อมูล และขอรับคำแนะนำเพิ่มเติมได้ที่ ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย ทุกสาขา

 CIMB THAI Care Center โทร. 02 626 7777

 LINE Wealth & Preferred @cimbthaiwealth

ติดตามข่าวสารอัพเดท  Wealth Advisory by CIMB THAI Bank