




**invested** in insights

2024 Market Outlook

# **Navigating transitions.** **Seizing opportunities.**

**eastspring**   
**investments**

A Prudential plc company 

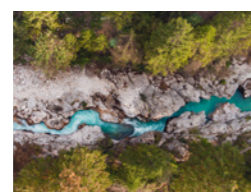
## 2024 Market Outlook กล่าวนำ



## Contents



**กล่าวนำ** มุมมองการลงทุน 2024 3



**คิดใหม่** รับภูมิทัศน์ใหม่ทางเศรษฐกิจ 4

ผู้ลงทุนจำเป็นต้องปรับพอร์ตการลงทุนตามมุมมองของการชะลอตัวของการเติบโตทั่วโลกและการปรับอัตราเงินเฟ้อ



**จัดกรอบความคิด** ปรับมุมมองต่อ “โลกาภิวัตน์” 10

ความหลากหลายของห่วงโซ่อุปทานและการนำปัญญาประดิษฐ์มาใช้จะเปลี่ยนภูมิทัศน์การลงทุน



**นิยามใหม่ของ** “ความยั่งยืน” 16

เราเคยคาดว่าปี 2023 จะเป็นปีที่เต็มไปด้วยความท้าทาย และโชคก็ไม่เข้าข้าง เพราะสิ่งที่เกิดขึ้นคือราคาคาดการณ์ถูก การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของจีนนั้นไม่เป็นไปอย่างที่คาดหวัง ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอายุ 10 ปี ทำสถิติสูงสุดในรอบ 16 ปี และอัตราเงินเฟ้อก็ยังคงยืนอยู่ระดับสูง อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจโลกยังคงนับว่าแข็งแกร่งแม้จะเผชิญการปรับขึ้นดอกเบี้ยหลายต่อหลายครั้ง และเหตุการณ์ความตึงเครียดที่เพิ่มขึ้นในตะวันออกกลาง

ปี 2024 จะนำมาซึ่งการเปลี่ยนแปลงหลายๆ อย่าง ความแข็งแกร่งในบางภาคส่วนของเศรษฐกิจโลกในช่วงก่อนหน้านี้อาจถูกทดสอบเมื่อผลกระทบจากนโยบายการเงินแบบตึงตัวจะเข้ามาให้รับรู้ได้อย่างเต็มที่ ในทางตรงกันข้าม เศรษฐกิจจีนนั้นน่าจะมีเสถียรภาพในปี 2024 หลังจากที่เติบโตช้าลงในช่วงเวลาส่วนใหญ่ของปี 2023

ธนาคารกลางทั่วโลกน่าจะอยู่ในช่วงระยะปลายของวัฏจักรการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย เนื่องจากแรงกดดันจากเงินเฟ้อเริ่มคลี่คลาย ถึงแม้ว่าผู้ดำเนินนโยบายอาจระมัดระวังที่จะประกาศชัยชนะอย่างรวดเร็วในการควบคุมการเพิ่มขึ้นของราคาสินค้า การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนั้นอาจจะเกิดขึ้นในอีกหลายเดือนข้างหน้า แต่อย่างไรก็ตาม การลดลงของเงินเฟ้อในภาพกว้างและลดอย่างต่อเนื่องอาจนำมาสู่จุดเปลี่ยนสำหรับตราสารหนี้ เรายังเน้นการดูเรื่องของคุณภาพในส่วนของบริษัทสหรัฐและเอเชียในตอนนี้ซึ่งเป็นช่วงปลายของวัฏจักรเศรษฐกิจ ด้วยการที่ผลตอบแทนพันธบัตรสูงขึ้น พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอาจกลับมาเป็นทางเลือกกระจายความเสี่ยงในพอร์ตการลงทุนได้อีกครั้ง และในส่วนกองทุน แม้ว่าตลาดเอเชียไม่รวมบัญชีปีนี้จะทำผลงานตามหลังตลาดสหรัฐในปี 2023 แต่ภูมิภาคนี้ก็คาดว่าจะมีผลงานดีขึ้นเนื่องจากมูลค่าที่น่าสนใจและพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่เอื้ออำนวยมากขึ้นในปี 2024

นอกเหนือจากการเปลี่ยนแปลงทางวัฏจักรที่เกิดขึ้น เศรษฐกิจโลกและภูมิทัศน์การลงทุนยังคงต้องเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างในระยะยาว การกระจายของห่วงโซ่อุปทานทั่วโลกจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มทางเศรษฐกิจและการเคลื่อนย้ายของเม็ดเงินลงทุน ในขณะเดียวกัน สิ่งที่เราเรียกว่า “Generative Artificial Intelligence” ก็กำลังสร้างการเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่ที่กระทบต่อโมเดลธุรกิจและภาคส่วนต่างๆ ทั้งนี้ ในขณะที่เศรษฐกิจทั่วโลกกำลังก้าวสู่อากาศที่มุ่งเน้นการปล่อยคาร์บอนเป็นศูนย์หรือ Net Zero ผู้ลงทุนต่างเริ่มนำแนวคิดการเปลี่ยนแปลงที่ผสมผสานมาใช้ในการดำเนินการที่เกี่ยวกับสภาพอากาศมากขึ้น รายงานของเรานั้นได้เน้นย้ำถึงบทบาทสำคัญของตลาดเกิดใหม่และเอเชียที่มีผลต่อการขับเคลื่อนและการปรับตัวเข้ากับ การเปลี่ยนแปลงเหล่านี้

ในขณะที่ผู้ลงทุนกำลังมองหาโอกาสที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงทั้งหลาย แต่ก็ควรตระหนักถึงความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นและบทเรียนที่ได้รับจากปี 2023 ด้วยความไม่แน่นอนของตลาดจะยังคงมีอยู่ต่อไป เนื่องจากผู้กำหนดนโยบายได้ให้ความสำคัญกับความน่าเชื่อถือมากกว่าแรงกดดันจากตลาด ผู้ลงทุนจำเป็นต้องมีความยืดหยุ่นในมุมมองและการจัดวางสถานะการลงทุน การกระจายความเสี่ยงและบริหารความเสี่ยงนั้นยังคงเป็นสิ่งสำคัญในการนำทางฝ่าตลาดที่มีความผันผวน และการจัดสรรสินทรัพย์ที่สามารถเปลี่ยนแปลงได้อย่างรวดเร็วจะยิ่งมีความสำคัญมากขึ้นเมื่อปัจจัยขับเคลื่อนตลาดเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว



**Bill Maldonado**  
ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร  
และรักษาการประธานเจ้าหน้าที่การลงทุน





## 2024 Market Outlook

# คิดใหม่ รับภูมิทัศน์ใหม่ทางเศรษฐกิจ

การเติบโตที่ชะลอตัวลงทั่วโลกและแรงกดดันด้านราคาที่ลดลงในปี 2024 อาจถือเป็นจุดเปลี่ยนของตราสารหนี้ ขณะเดียวกัน ความผันผวนของตลาดอย่างต่อเนื่องกลายเป็นที่มาของการกระจายความเสี่ยง การคิดสรรสินทรัพย์ที่มีคุณภาพ และกลยุทธ์ความผันผวนต่ำ

เราคาดว่า การเติบโตทั่วโลกจะชะลอตัวลงในปี 2024 ความเสี่ยงของภาวะเศรษฐกิจถดถอยจะเพิ่มขึ้นในช่วง 6-12 เดือนข้างหน้า เนื่องจากผลกระทบสะสมที่ต่อเนื่องมาจากการใช้นโยบายแบบตึงตัวจะเริ่มเป็นที่รับรู้ได้ อย่างไรก็ตาม ภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่อาจเกิดขึ้นนั้นมีแนวโน้มกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มตลาดพัฒนาแล้ว (DM) ในขณะที่กลุ่มตลาดเกิดใหม่ (EM) โดยเฉพาะประเทศหลักๆ ส่วนใหญ่น่าจะยังคงเห็นการเติบโตต่อไปได้ในปีนี้

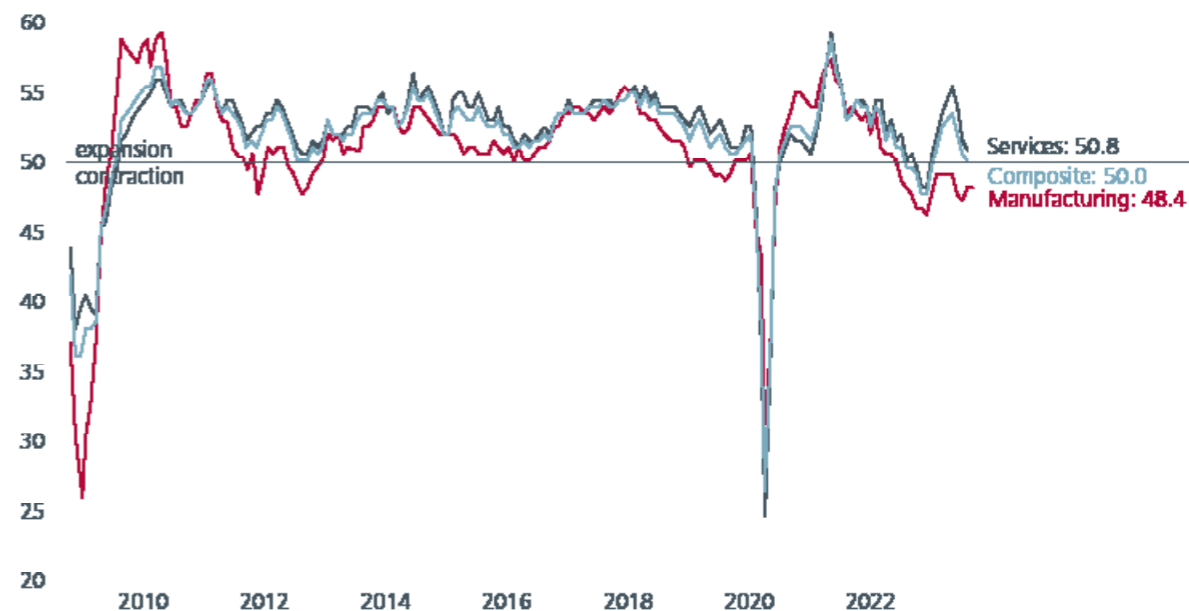
ในสหรัฐ แรงหนุนที่มาจากความช่วยเหลือทางการเงินครั้งอื่นที่เกี่ยวข้องกับโควิดกำลังจางหายไป เงินออมภาคครัวเรือนในยุคหลังโควิดถูกดึงออกมาใช้ โดยอัตราการออมของสหรัฐในขณะนี้ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวไปพอสมควรแล้ว อย่างไรก็ตาม ภาวะเศรษฐกิจถดถอยของสหรัฐไม่น่าจะรุนแรงหรือยืดเยื้อจนลดทอนภาคธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงินยังคงค้ำยันแข็งแกร่ง และหนี้ครัวเรือนของสหรัฐก็ยังคงอยู่ในระดับที่สามารถจัดการได้ แม้ว่าตัวเลขการออม

ล่าสุดจะลดลงก็ตาม

การออกพันธบัตรรัฐบาลรุ่นพิเศษของรัฐบาลจีนเพิ่มเติมในไตรมาส 4 ปี 2023 ส่งผลให้สถานะการขาดดุลการค้าครึ่งปีเพิ่มขึ้นจาก 3% เป็น 3.8% ต่อ GDP และส่งสัญญาณถึงความตั้งใจของผู้นำกำหนดนโยบายที่ต้องการรักษาเสถียรภาพการเติบโตในปี 2024 รัฐบาลมีแนวโน้มที่จะกำหนดเป้าหมายการเติบโตของ GDP ในปี 2024 ไว้ที่ราว 4.5% ถึง 5% การลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานตลอดจนการฟื้นตัวของภาคการบริโภคอย่างต่อเนื่อง แม้จะดำเนินไปอย่างค่อยเป็นค่อยไปแต่ก็น่าจะช่วยผลักดันการเติบโตได้ การลงทุนในภาคการผลิตมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น เนื่องจากการกลับมาสะสมสต็อกที่เกิดขึ้นทั้งในสหรัฐและจีน ในทางกลับกัน ภาคอสังหาริมทรัพย์อาจยังคงอ่อนแอต่อไปเมื่อดูจากตัวเลขการก่อสร้างบ้านใหม่และราคาบ้านที่ยังทรงตัว

### ภาคบริการกำลังสูญเสียโมเมนตัม

Global PMI new orders, Sep 23



ที่มา : LSEG DATASTREAM, 4 ต.ค. 2023 PMI = PURCHASING MANAGERS' INDEX (ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ)

จากข้อมูลของธนาคารพัฒนาเอเชีย (Asian Development Bank) คาดว่า เศรษฐกิจเอเชียจะขยายตัว 4.2% ในปี 2024 ซึ่งต่ำกว่า 4.6% ในปี 2023 ที่เป็นตัวเลขคาดการณ์ การที่จีนชะลอตัวและภาวะเศรษฐกิจตกต่ำในตลาด กลุ่ม DM มีแนวโน้มส่งผลกระทบต่อประเทศในเอเชียที่เศรษฐกิจขึ้นอยู่กับ สภาวะการส่งออก ในขณะที่ประเทศที่มีฐานการบริโภคในประเทศขนาดใหญ่ อาจมีความแข็งแกร่งมากกว่า ทั้งนี้ ภูมิภาคอาเซียน ตลอดจนอินเดียและ เวียดนาม น่าจะยังได้ประโยชน์จากการกระจายห่วงโซ่อุปทานทั่วโลกที่กำลัง ดำเนินอยู่

สินทรัพย์เสี่ยง เช่น ตลาดหุ้นโลก มีแนวโน้มปรับตัวลงในระยะกลางเนื่องจากการเติบโตที่กำลังถดถอยลงทั่วโลก เรามองเชิงบวกต่อหุ้นในเอเชียไม่รวม ญี่ปุ่น เนื่องจากสภาวะการชะลอตัวทั่วโลกกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มเศรษฐกิจ ประเทศพัฒนาแล้ว นโยบายสนับสนุนจากรัฐบาลจีนที่เข้ามาเพิ่มเติมกำลัง ช่วยรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของจีนซึ่งเป็นผลดีต่อภูมิภาค นอกจากนี้ ตลาดหุ้นเอเชียยังคงนำเสนอมูลค่าที่ต่ำกว่าด้วยอัตราส่วนราคาต่อกำไรภาค การณ์ที่ 11.7 เท่า เมื่อเทียบกับ 18.4 เท่าในสหรัฐฯ

**เงินเพื่อที่ลดลงและจุดเปลี่ยนของตราสารหนี้?**

อัตราเงินเฟ้อน่าจะมีแนวโน้มลดลงต่อไปปี 2024 ยกเว้นการพุ่งขึ้นอย่าง รุนแรงของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ กระแสการยับยั้งไม่ให้ขึ้นดอกเบี้ยอีกและแรง ดุดคที่เป็นผลสะสมมาอย่างต่อเนื่องของการปรับขึ้นดอกเบี้ยอาจทำให้ตลาด แรงงานสหรัฐฯชะลอตัวลงมากที่สุด และเปิดโอกาสให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) เริ่มปรับลดดอกเบี้ย ในขณะที่เดียวกัน ค่าจ้างก็จะต้องลดลงในระดับที่สามารถ วางใจได้ว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะปรับตัวลงอย่างมีนัยยะ หากดูข้อมูลใน อดีตพบว่าอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจะส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นและตลาดแรงงานในสหรัฐฯภายในระยะเวลาสามถึงเจ็ดไตรมาส

อัตราเงินเฟ้อโดยเฉลี่ยของเอเชียกลับมาอยู่ในระดับเป้าหมายสำหรับประเทศ โดยส่วนใหญ่ ซึ่งความอ่อนแอทางเศรษฐกิจของจีนมีแนวโน้มที่จะส่งผลกระทบต่อ เงินเฟ้อของภูมิภาคต่อไป อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการผ่อนคลายนโยบายของ ธนาคารกลางเอเชียมีแนวโน้มที่จะได้รับอิทธิพลจากกำหนดการของเฟดในการ ตัดสินใจนโยบายการเงินในปี 2024

เหตุการณ์ล่าสุดในตะวันออกกลางนับเป็นความเสี่ยงต่อราคาน้ำมัน ราคาน้ำมันที่พุ่งขึ้นอย่างต่อเนื่องจะทำให้อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับสูงต่อไป สร้างอุปสรรคต่อธนาคารกลาง และส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลก นอกจากนี้

**การเพิ่มขึ้นของค่าจ้างที่ชะลอตัวลงในสหรัฐเป็นกุญแจสำคัญต่อนโยบายเฟด**



ที่มา : LSEG DATASTREAM, 4 ต.ค. 2023

นี้ อัตราเงินเฟ้อของสินค้าในกลุ่มอาหารก็อาจเป็นปัญหาสำหรับเอเชียในปี 2024 ด้วยเช่นกัน เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศและการหยุดชะงักของอุปทานได้ส่งผลกระทบต่อผลผลิตทางการเกษตร โดยเฉพาะข้าว ประเทศที่ได้รับผลบวกจากภาวะเงินเฟ้อที่ยืดเยื้อมากขึ้นก็คือญี่ปุ่น ซึ่งเป็นประเทศที่ตลาดแรงงานอยู่ในสภาวะตึงตัวมากกว่าที่เคยเผชิญในช่วงหลายปีที่ผ่านมา สร้างแรงกดดันต่อค่าจ้างให้ปรับเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นในญี่ปุ่นจะทำให้บริษัทต่างๆ สามารถปรับขึ้นราคาและเพิ่มอัตรากำไรได้ ธนาคารกลางญี่ปุ่นก็จะมีโอกาสในการผ่อนคลายนโยบายที่ใช้ควบคุมเส้นอัตราผลตอบแทนและนโยบายอัตราดอกเบี้ยติดลบ โดยในมุมมองของเรา ญี่ปุ่นมีโอกาสเพียงครั้งเดียวในรอบหลายสิบปีที่จะก้าวออกจากยุคเงินฝืด ซึ่งจะส่งผลดีต่อภาคธุรกิจและผู้ลงทุนของญี่ปุ่น

**ตราสารหนี้สหรัฐ**

อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ อยู่ที่ระดับสูงสุดในรอบหลายปี ทำให้ดูน่าสนใจในระยะ 12 เดือนข้างหน้า ตราสารหนี้กลุ่มนี้มีแนวโน้มที่จะกลับมาเป็นตัวเลือกกระจายความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพและใช้รับมือกับความเสี่ยงในตลาดหุ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในสภาพแวดล้อมเศรษฐกิจตกต่ำ เมื่อพิจารณากรณีฐานของเราก็คาดเศรษฐกิจตกต่ำในสหรัฐ เรายังคงจัดสรรสินทรัพย์แบบ defensive ภายในกลุ่มตราสารหนี้เอกชนของสหรัฐ โดยให้ความสำคัญตราสารหนี้ระดับ Investment Grade (IG) ของสหรัฐ มากกว่าตราสารหนี้เสี่ยงสูง หรือ High Yield (HY) corporate bonds อย่างไรก็ตาม แม้ว่าการผิดนัดชำระหนี้จะเป็นความเสี่ยงที่จำกัดในกลุ่ม HY ของสหรัฐ แต่ความเสี่ยงจากการรีเฟนซ์ของภาคธุรกิจ อาจถูกประเมินไว้ต่ำกว่าความเป็นจริง เมื่อดูจากการครบอายุไถ่ถอนของตราสารที่จะเพิ่มขึ้นอย่างมากในอีกไม่กี่ปีข้างหน้า

เงินดอลลาร์สหรัฐ (USD) จะได้แรงหนุนจากแนวโน้มดอกเบี้ยที่ “สูงขึ้นได้อีกบานพับ” และยังมีส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่ยังคงสูง นอกจากนี้ ด้วยลักษณะของ USD ที่มักเคลื่อนไหวสวนทางกับวัฏจักรเศรษฐกิจ จึงมีแนวโน้มที่จะทำผลงานได้ดีกว่าสินทรัพย์อื่นในช่วงเศรษฐกิจตกต่ำ

**ตราสารหนี้ตลาดเกิดใหม่**

ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลางที่รุนแรงขึ้นน่าจะทำให้ส่วนเพิ่มผลตอบแทนเพื่อชดเชยความเสี่ยงหรือ risk premium ของภูมิภาคเพิ่มสูงขึ้น เศรษฐกิจในกลุ่ม EM ทรงตัวได้ค่อนข้างดี ธนาคารกลางตลาด EM บางแห่งแสดงความมุ่งมั่นที่จะปรับลดอัตราดอกเบี้ย ซึ่งน่าจะช่วยสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจ ส่วนสถานะทางการคลังในบางภูมิภาคของยุโรปที่เป็นตลาดเกิดใหม่ก็น่าจะดีขึ้นได้ตลอดทั้งปี และเมื่อพิจารณาความแตกต่างของแนวโน้มการเติบโตและเงินเฟ้อที่เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ทำให้โอกาสของตราสารหนี้ในภูมิภาคมีความแตกต่างกันไป โดยใน

ช่วงที่จัดท่าบความนี้ เราค่อนข้างชอบเอเชียและประเทศกลุ่มลาตินอเมริกา (LATAM) ที่มีอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงสูง

**ตราสารหนี้เอเชีย**

อัตราผลตอบแทนตราสารหนี้สกุลเงินท้องถิ่นของเอเชียแสดงถึงการมีมูลค่าที่น่าสนใจ ณ ระดับปัจจุบัน และเป็นจุดเริ่มต้นเข้าลงทุนที่น่าดึงดูดสำหรับผู้ที่ต้องการจัดเตรียมวางแผนพอร์ตของตนในช่วงเริ่มต้นวัฏจักรการปรับลดอัตราดอกเบี้ย ธนาคารกลางเกาหลีอาจเป็นธนาคารกลางเอเชียแห่งแรกที่ปรับลดอัตราดอกเบี้ย ในขณะที่เดียวกับตลาดที่มีค่า beta ต่ำอย่างเช่นประเทศไทยและมาเลเซีย มีแนวโน้มที่จะแสดงถึงความแข็งแกร่งมากกว่าหากความผันผวนของตราสารหนี้เพิ่มขึ้น พันธบัตรรัฐบาลสิงคโปร์ขึ้นมามีความโดดเด่นจากอัตราผลตอบแทนที่น่าดึงดูดเมื่อเทียบกับพันธบัตรรัฐบาลที่เป็น sovereign bonds ที่ได้รับการจัดอันดับ AAA อื่นๆ และในทำนองเดียวกัน ตราสารหนี้เอกชนสกุลเงิน SGD ก็นำเสนอในเรื่องคุณภาพและความมีเสถียรภาพมากกว่าให้แก่ผู้ลงทุน เมื่อพิจารณาจากคุณสมบัติการเป็นสกุลเงินที่ปลอดภัยของ SGD

อัตราผลตอบแทนตราสารหนี้เอกชนระดับ IG ในเอเชียที่อยู่สูงอาจส่งผลดึงดูดผู้ลงทุนบางราย โดยในช่วงที่กำลังเข้าสู่ช่วงปลายวัฏจักรเศรษฐกิจ เรามั่นใจว่าคุณภาพมากขึ้นแม้ว่าตราสารหนี้เอกชน HY ที่มีปัจจัยพื้นฐานดีอาจนำเสนอโอกาสในการคัดเลือกเข้าพอร์ตก็ตาม การที่มูลค่าตราสารหนี้ระยะยาวดูดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เราจึงได้ตั้งเป้าที่จะปรับขยายเพิ่ม duration ในระดับปานกลางภายในกลุ่มตราสารหนี้คุณภาพสูง

สกุลเงินเอเชียมีแนวโน้มที่จะซื้อขายด้วยความระมัดระวัง เนื่องจากผลกระทบที่ต่อเนื่องมาจากทิศทางค่าของ EUR, JPY และ CNY ทั้งนี้ CNY หนึ่งในสกุลเงินที่มีผลต่อค่าเงินเอเชียมากที่สุด กำลังถูกกดดันจากการเติบโตทางเศรษฐกิจของจีนที่อ่อนแอและกระแสการไหลของเม็ดเงินลงทุนที่ลดลง ส่วนสกุลเงินที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าอย่างเช่น IDR ก็มีแนวโน้มที่จะเผชิญกับความผันผวนเพิ่มขึ้นหรือการปรับลดระดับความเสี่ยง (risk-off) ของผู้ลงทุน

ความเสี่ยงที่สำคัญ

ในปี 2024 จะมีการเลือกตั้งสำคัญหลายครั้ง รวมถึงการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐในเดือนพฤศจิกายนด้วย ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจจะยังคงจับคู่ตลาดในช่วงครึ่งแรกของปี และยังคงเร็วเกินไปที่จะประเมินผลกระทบของการเลือกตั้ง

อัตราผลตอบแทนตราสารหนี้สกุลเงินท้องถิ่นของเอเชียแสดงถึงการมีมูลค่าที่น่าสนใจ ณ ระดับปัจจุบัน และเป็นจุดเริ่มต้นเข้าลงทุนที่น่าดึงดูด



1LSEG Datastream, 7 November 2023. IBES 12-month forward price to earnings ratio.

**อัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นของตราสารหนี้ Investment Grade ในเอเชียอาจดูน่าสนใจ**



ที่มา : JP MORGAN (JACI INVESTMENT GRADE INDEX), BLOOMBERG, 23 ต.ค. 2023

ความเชื่อมั่นที่มีต่อจีนในปัจจุบันนั้นอยู่ในภาวะตกต่ำอย่างมาก แต่หากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลจีนออกมาเป็นข่าวดีเหนือความคาดหมายก็อาจส่งผลเชิงบวกอย่างมากในแง่ความรู้สึกของผู้บริโภคชาวจีนและมุมมองของผู้ลงทุนที่มีต่อสินทรัพย์จีน

การขาดดุลการคลังของสหรัฐที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว และโครงการของเฟดที่มุ่งดึงเงินออกจากระบบหรือ Quantitative Tightening programme สร้างความไม่สมดุลระหว่างอุปสงค์และอุปทานในตลาดพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อและการเติบโตนั้นยังคงหนุนอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลในระยะกลาง แต่ถึงกระนั้นความผันผวนของตลาดตราสารหนี้ที่อาจกลับมาเกิดรอบใหม่ก็เป็นสิ่งที่มองข้าม

โดยทั่วไปแล้ว ความผันผวนของตลาดหุ้นและตลาดตราสารหนี้เป็นที่รู้จักกันดีในหมู่นักลงทุน การกระจายความเสี่ยงยังคงเป็นองค์ประกอบสำคัญ

ในชุดเครื่องมือของผู้ลงทุน หากใครที่ต้องการลงทุนในหุ้นก็สามารถใช้กลยุทธ์แบบผสมหลายปัจจัยและมีความผันผวนต่ำเพื่อนำทางฝ่าตลาดและภาวะเศรษฐกิจที่มีความไม่แน่นอนได้ กลยุทธ์ผสมหลายปัจจัยหรือ Multi factor strategies ได้นำเสนอโอกาสในการกระจายการเปิดรับความเสี่ยงต่อหลากหลายปัจจัยที่สามารถจับทิศทางเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ ในขณะเดียวกัน ในส่วนของกลยุทธ์ความผันผวนต่ำหรือ low volatility strategies ก็จะช่วยสร้างเสถียรภาพด้วยการลดความเสี่ยงทางลงทุนในพอร์ตโฟลิโอของผู้ลงทุน

**บียะต่อการลงทุน**

สถานการณ์	เหตุผล	กลุ่มสินทรัพย์/กลยุทธ์
เศรษฐกิจถดถอยใน DM และมีการเติบโตของเศรษฐกิจส่วนใหญ่ใน EM	สภาวะถดถอยที่ดูผลกำไรและมาร์จิ้นในสหรัฐ มูลค่าหุ้นของเอเชียไม่รวมญี่ปุ่นดูน่าสนใจมากกว่าของสหรัฐ	▶ หุ้นเอเชียไม่รวมญี่ปุ่น
อัตราเงินเฟ้อของประเทศส่วนใหญ่ยังคงชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง	อัตราเงินเฟ้อที่ลดลงในภาพกว้างและเป็นไปอย่างต่อเนื่องทำให้ธนาคารกลางมีโอกาสปรับลดดอกเบี้ยในปี 2024 ขณะเดียวกัน การเติบโตทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงก็เอื้อต่อการมุ่งเน้นในคุณภาพ	▶ ตราสารหนี้ระดับ Investment Grade ของสหรัฐและเอเชีย
พื้นฐานบริษัทในญี่ปุ่นปรับตัวดีขึ้น	อัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้นจะทำให้บริษัทในญี่ปุ่นสามารถขึ้นราคาและมีมาร์จิ้นที่ดีขึ้นได้ การใช้นโยบายการกำกับดูแลกิจการมากขึ้นจะช่วยเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้น	▶ หุ้นญี่ปุ่น
สภาวะตลาดและเศรษฐกิจที่ไม่แน่นอน	ความผันผวนในตลาดยังคงมีอยู่ต่อไป ในขณะที่ผู้กำหนดนโยบายให้ความสำคัญกับความน่าเชื่อถือมากกว่าแรงกดดันของตลาด	▶ พอร์ตการลงทุนแบบผสมหลายสินทรัพย์ ▶ หุ้นความผันผวนต่ำ ▶ กลยุทธ์ผสมหลายปัจจัยเพื่อสร้างผลตอบแทน ▶ พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐรุ่นอายุ 10 ปี ▶ พันธบัตรรัฐบาลสิงคโปร์ และตราสารหนี้เอกชนสกุลเงิน SGD

**คณะผู้จัดทำ**

Nupur Gupta, Chaitanya Shrivastava, Goh Rong Ren, Leong Wai Mei, Cheong Wei Ming, Eric Fang, Jamie Tay, Weng Jingjing, Ben Dunn, Michael Sun, Ivailo Dikov, Oliver Lee.



## 2024 Market Outlook

# จัดกรอบความคิด ปรับมุมมองต่อ “โลกาภิวัตน์”

ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ การกีดกันทางการค้า และความตกต่ำอันเกิดจากการระบาดใหญ่ของโควิด-19 ได้ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในรูปแบบการค้าระหว่างประเทศและแนวโน้มการเติบโต การค้าโลกและเงินทุนเคลื่อนย้ายต่างได้รับอิทธิพลมากขึ้นจากประเด็นความมั่นคงของชาติและการเสริมสร้างความแข็งแกร่ง ส่งผลให้เกิดโอกาสในการลงทุนในประเทศต่างๆ ทั่ว EMs และเอเชีย

องค์การการค้าโลก หรือ WTO คาดการณ์ว่าอัตราการเติบโตทางการค้าจะฟื้นตัวขึ้นเป็น 3.3% ในปี 2024 เพิ่มขึ้นจาก 0.8% ในปี 2023 ข้อมูลของ WTO ระบุว่า การฟื้นตัวของตัวเลขดังกล่าวไม่ใช่สิ่งผิดปกติ เนื่องจากลักษณะความอ่อนไหวของสินค้าต่อวัฏจักรธุรกิจ และไม่ได้หมายความว่า จะมีการลดลงอย่างถาวรของการค้าโลกแต่อย่างใด ในทำนองเดียวกัน WTO ก็ชี้ด้วยว่าหลักฐานเชิงประจักษ์ของแนวโน้มการลดลงของโลกาภิวัตน์นั้นยังคงมีจำกัด โดยสัดส่วนของสินค้าขึ้นกลางในการค้าโลก (ตัวชี้วัดของห่วงโซ่อุปทาน) ลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 48.5% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2023 เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยที่ 51% ในช่วงสามปีที่ผ่านมา

โลกาภิวัตน์กำลังเปลี่ยนแปลงไปตามยุคสมัย แต่ไม่ใช่ลดลง การเปลี่ยนแปลงนี้จะขึ้นอยู่กับการจัดระเบียบและดูแลผลประโยชน์ของประเทศ โครงสร้างทางเศรษฐกิจ และทุนทางธรรมชาติซึ่งรวมถึงทักษะของประชากรในประเทศ เราคาดว่า การเปลี่ยนแปลงของห่วงโซ่อุปทานในปัจจุบันและการพัฒนาทางเทคโนโลยี โดยเฉพาะอย่างยิ่งปัญญาประดิษฐ์ จะช่วยขับเคลื่อนแนวโน้มโลกาภิวัตน์ในอนาคต

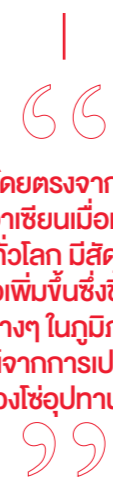
### ผู้คว่ำชัยจากการเปลี่ยนแปลงห่วงโซ่อุปทาน

จากเหตุการณ์ต่างๆ ที่ทำให้ผลกระทบทวีความรุนแรงขึ้น ตั้งแต่ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างสหรัฐและจีน การแพร่ระบาดของโควิด-19 มาจนถึงเหตุการณ์รัสเซียรุกรานยูเครน ทำให้หัวใจสำคัญของแผนการลงทุนระยะกลางส่วนใหญ่จะอยู่ที่ความมั่นคงของห่วงโซ่อุปทานและการกระจายความเสี่ยง ในขณะที่กำลังมีการปรับเปลี่ยนให้เหมาะสมในเชิงโครงสร้างของห่วงโซ่อุปทานทั่วโลกออกจากจีนและไปยังตลาดอื่นๆ ผู้ที่ได้รับประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวได้กระจายอยู่ทั่วโลก อเมริกา EMEA (ยุโรป ตะวันออกกลาง แอฟริกา) เอเชีย และอินเดีย ประเทศเหล่านี้มีแรงงานราคาถูก เป็นฐานการผลิตที่มีความพร้อม และเป็นผู้ผลิตสินค้าโภคภัณฑ์ที่สำคัญ

ในลาตินอเมริกา ประเทศเม็กซิโกถือเป็นประเทศรายสำคัญซึ่งเป็น “แหล่งทรัพยากรที่อยู่ใกล้” และมีความได้เปรียบทางภูมิศาสตร์กับสหรัฐอเมริกา เม็กซิโกนับว่ามีขีดความสามารถในภาคการผลิตที่แข็งแกร่ง เป็นแหล่งแรงงานที่มีเพียงพอ และมีทรัพยากรธรรมชาติที่สำคัญ (พลังงาน ทองแดง ลิเทียม) ส่วนประเทศอื่นๆ ของลาตินอเมริกานั้นก็ยังคงมุ่งไปด้วยลิเทียมและทองแดง ซึ่งเป็นส่วนประกอบที่สำคัญในรถยนต์ไฟฟ้าและพลังงานหมุนเวียน ในขณะที่ประเทศใน EMEA (ไปแลนต์ อังการี สาธารณรัฐเช็ก และตุรกี) มีโครงสร้างประชากรที่น่าดึงดูดและมีฐานการผลิตที่มีความสามารถในการแข่งขัน ซึ่งจะได้รับประโยชน์จากการเส “การใช้ทรัพยากรจากแหล่งใกล้เคียง” ของบรรดาบริษัทต่างๆ ที่อยู่ในกลุ่มเศรษฐกิจพัฒนาแล้วของยุโรปและบริษัทข้ามชาติ

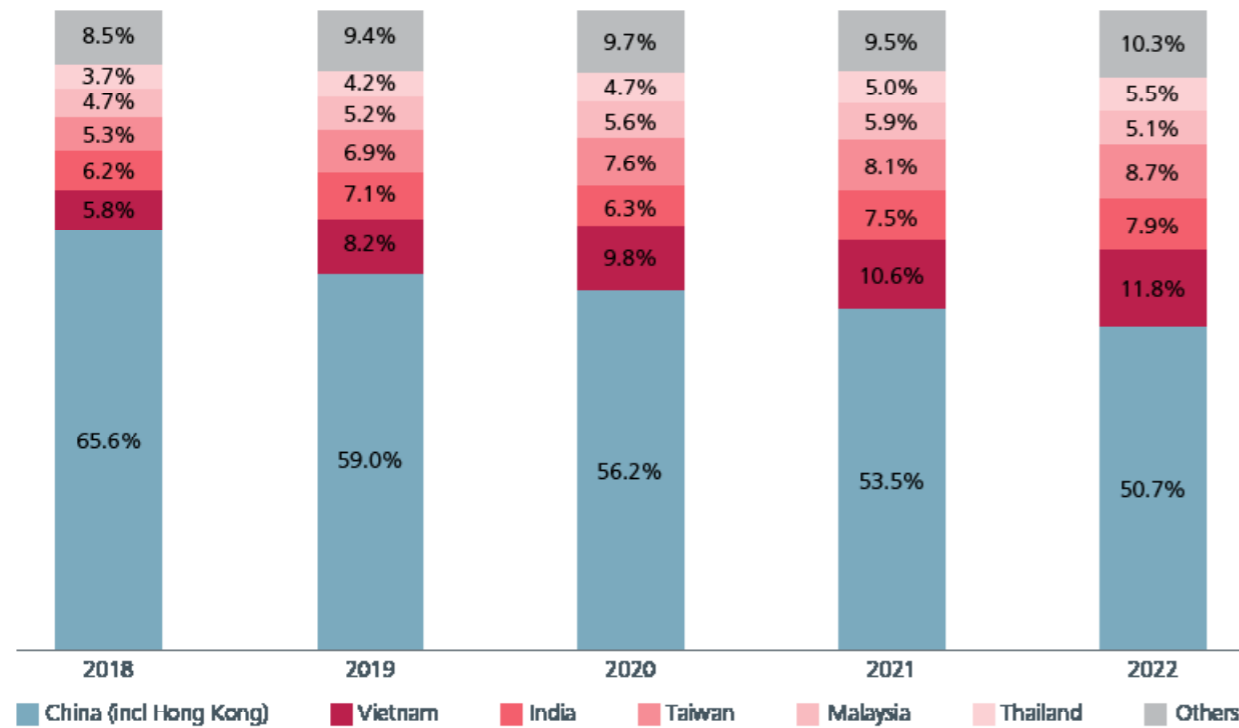
การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ของอาเซียนเมื่อเทียบกับยอดรวมทั่วโลก มีสัดส่วนที่ขยายตัวเพิ่มขึ้นซึ่งชี้ให้เห็นว่าประเทศต่างๆ ในภูมิภาคนี้ได้รับประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงของห่วงโซ่อุปทานเช่นกัน ปริมาณสำรองของนิกเกิลที่อยู่ในระดับสูงของอินโดนีเซียและการเป็นเครือข่ายห่วงโซ่อุปทานยานยนต์ที่แข็งแกร่งของประเทศไทย ทำให้ภูมิภาคนี้เป็นจุดหมายปลายทางที่เหมาะสมอย่างยิ่งสำหรับห่วงโซ่อุปทานของยานยนต์ไฟฟ้า ในทำนองเดียวกันในห่วงโซ่อุปทานเซมิคอนดักเตอร์ มาเลเซียก็มีความได้เปรียบในด้านการประกอบและการทดสอบขั้นสูง ในขณะที่สิงคโปร์ถือเป็นศูนย์กลางการผลิตแผ่นเวเฟอร์ และมีเวียดนามที่กำลังเข้ามาจับบทบาทในห่วงโซ่อุปทานทั่วโลกซึ่งจะเห็นได้จากสิ่งที่เกิดขึ้นเมื่อบริษัทต่างๆ เช่น Samsung, Google, Microsoft และ Apple ได้ย้ายบางส่วนของห่วงโซ่อุปทานของตนไปที่นั่น ด้วยการเป็นส่วนหนึ่งของกลยุทธ์ “China plus one” นอกจากนี้ ประชากรที่ขยายตัวอย่างรวดเร็วและผู้นับถือกลุ่มรายได้ปานกลางที่เพิ่มขึ้นก็ทำให้ภูมิภาคนี้ดูน่าดึงดูดมากขึ้นอีก อินเดียเป็นอีกหนึ่งประเทศที่ได้รับประโยชน์จากการโยกย้ายห่วงโซ่อุปทาน เนื่องจากต้นทุนค่าแรงที่อยู่ต่ำเพียงเกือบหนึ่งในหกของค่าแรงในจีน โดยภาคการผลิต

**การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ของอาเซียนเมื่อเทียบกับยอดรวมทั่วโลก มีสัดส่วนที่ขยายตัวเพิ่มขึ้นซึ่งชี้ให้เห็นว่าประเทศต่างๆ ในภูมิภาคนี้ได้รับประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงของห่วงโซ่อุปทานเช่นกัน**



สหรัฐนำเข้าสินค้าจากประเทศในเอเชียที่มีต้นทุนต่ำมากขึ้น

Breakdown of US imports from Asian countries (%)



ที่มา : EASTSPRING INVESTMENTS, 2022 KEARNEY ANNUAL RESHORING INDEX

ของอินเดียมีการเติบโตที่แข็งแกร่งและการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น ในระยะยาว การปฏิรูปอย่างต่อเนื่องและการกลับมาฟื้นตัวของรายจ่ายด้านทุนของภาคเอกชนจะเป็นกุญแจสำคัญในการรักษาเสถียรภาพการเติบโตของเศรษฐกิจอินเดีย ปัจจุบันมีสัญญาณที่ชี้ล่วงหน้าว่าจะเกิดการฟื้นตัวของรายจ่ายด้านทุนของภาคเอกชนในอุตสาหกรรมต่างๆ เช่น ปูนซีเมนต์ อสังหาริมทรัพย์ในกลุ่มที่อยู่อาศัยและกลุ่มพาณิชย์กรรม เครื่องจักรอุตสาหกรรม และอิเล็กทรอนิกส์

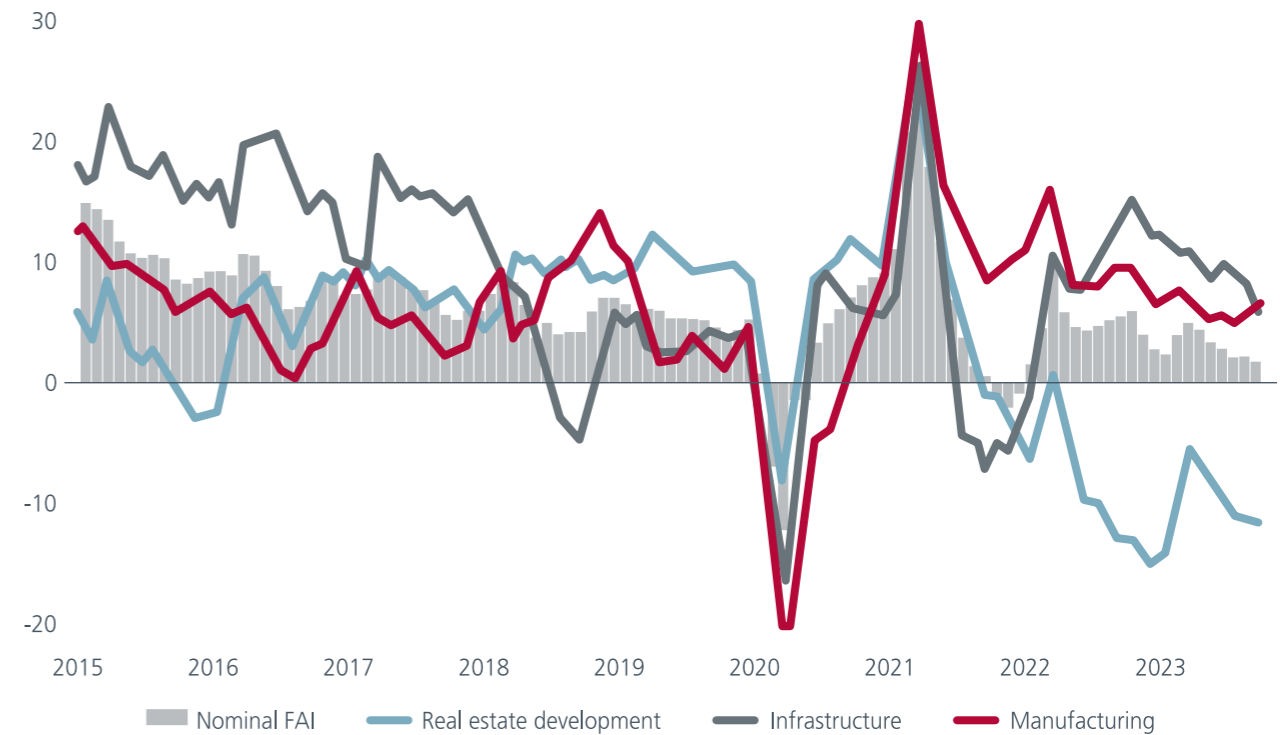
อย่างไรก็ตาม เราไม่เชื่อว่าจีนจะถูกทำให้หายไปเนื่องจากการโยกย้ายห่วงโซ่อุปทาน แต่เราเห็นว่าการเข้าถึงแหล่งผลิตที่เป็นมิตรประเทศและการใช้แหล่งทรัพยากรที่อยู่ใกล้จะสร้างโอกาสได้กว้างไกลขึ้นสำหรับผู้ผลิตและซัพพลายเออร์ในตลาดเกิดใหม่บางประเทศ ทั้งนี้ ประเด็นที่ควรตระหนักก็คือการมีแนวโน้มที่จะเพิ่มแรงกดดันด้านเงินเฟ้อให้กับผู้บริโภคทั่วโลก

จีนกำลังปรับสมดุล ไม่ใช่การล่าถอย

แม้จะมีอุปสรรคหลายด้าน แต่จีนก็ไม่น่าจะสูญเสียความได้เปรียบด้านการผลิต การแบ่งกำลังการผลิตออกจากจีนจะถือเป็นเรื่องที่น่ากังวลสำหรับบริษัทข้ามชาติ เนื่องจากจีนมีโครงสร้างพื้นฐานและการเชื่อมโยงระหว่างกันที่ยอดเยี่ยม ตลอดจนเครือข่ายที่กว้างไกลของซัพพลายเออร์ที่ไว้ใจได้ นอกจากนี้ จีนยังยกระดับห่วงโซ่คุณค่าการผลิตด้วยการลงทุนอย่างมหาศาลในด้านเทคโนโลยี บิ๊กดาต้า หุ่นยนต์ และปัญญาประดิษฐ์ โดยผู้ผลิตเองก็ยังคงตั้งโรงงานของตนอยู่ในจีนเพื่อหวังจะเข้าถึงตลาดผู้บริโภคที่มีขนาดใหญ่ได้ง่ายขึ้น

การลงทุนในภาคการผลิตของจีนปรับตัวดีขึ้น

Growth (% y/y, 3 mma)



ที่มา : EASTSPRING INVESTMENTS, NBS, UBS; ข้อมูล ณ เดือนตุลาคม 2023 FAI = FIXED ASSET INVESTMENT (การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร)

ปี 2023 แน่นอนว่าเป็นปีที่ยากลำบาก ความเชื่อมั่นในตลาดหุ้นจีนยังคงตกต่ำเนื่องจากการเติบโตทางเศรษฐกิจต่ำกว่าคาด มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่น้อยกว่าระดับความคาดหวัง และความอ่อนแออย่างต่อเนื่องในภาคอสังหาริมทรัพย์ โดยในเดือนตุลาคม รัฐบาลประกาศว่าจะออกพันธบัตรรัฐบาลรุ่นพิเศษเพิ่มเติมอีกมูลค่า 1 ล้านล้านหยวนในไตรมาส 4 ปี 2023 ซึ่งการดำเนินการครั้งสำคัญนี้เป็นการสะท้อนถึงลำดับความสำคัญที่รัฐบาลต้องการมุ่งรักษาการเติบโตให้มีความมั่นคงในปี 2024

อย่างไรก็ตาม เมื่อการตอบสนองของตลาดที่ค่อนข้างน้อยต่อมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งที่ผ่านมา การมุ่งเน้นจึงเปลี่ยนไปที่ “ผลกระทบของการผ่อนคลายเงินบาทใหญ่อีกรอบ” อย่างไรก็ตาม ยังมีสัญญาณเชิงบวกอยู่บ้างหากดูการเปรียบเทียบแบบไตรมาสต่อไตรมาส โดย GDP ไตรมาส 3/2023 ขยายตัว 1.3% สูงกว่า 1% ซึ่งเป็นตัวเลขคาดการณ์ ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้น 4.5% ในเดือนกันยายน 2023 เมื่อเทียบกับปีก่อน

หน้า สูงกว่า 4.3% ซึ่งเป็นตัวเลขคาดการณ์ ส่วนการบริโภคก็สูงเกินความคาดหมายด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ด้วยความอ่อนแอในภาคอสังหาริมทรัพย์ซึ่งอาจมีแนวโน้มดำเนินต่อไปอีกนาน การเติบโตของเศรษฐกิจจีนจึงมีความเป็นไปได้มากที่จะชะลอตัวลง

อย่างไรก็ตาม เป็นที่น่าสังเกตว่าความพยายามของจีนในการปรับสมดุลโมเดลการเติบโต จากการที่ภาคการลงทุนเป็นตัวนำไปสู่ภาคการบริโภคนั้น กำลังดำเนินไปอย่างรวดเร็วยิ่งขึ้น ในช่วงสามไตรมาสแรกของปี 2023 การบริโภคมีส่วนช่วยหนุน GDP ในสัดส่วนที่สูงถึง 83.2% เมื่อเทียบกับ 58.6% ในปี 2019 ซึ่งในภาพรวมมีโอกาสเชิงโครงสร้างที่เซกเตอร์ต่างๆ จะได้รับประโยชน์จากการสนับสนุนทางนโยบายและการใช้จ่ายเพื่อการบริโภคอย่างเช่นการผลิตขั้นสูง การดูแลสุขภาพ และผู้บริโภค

**AI จะเปลี่ยนภูมิทัศน์ทางเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมทั่วโลก**

นวัตกรรมทางเทคโนโลยีในช่วงหลายปีที่ผ่านมาก่อให้เกิดคลื่นลูกใหม่ของโลกาภิวัตน์ ไม่เพียงแต่นำไปสู่การเพิ่มขึ้นของแรงงานดิจิทัลในภาคการผลิตและบริการ แต่ยังสามารถเพิ่มผลผลิตโดยรวมอีกด้วย และที่มีความสำคัญไม่น้อยกว่ากันก็คือความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีก็สามารถเข้ามาแทนที่แรงงานและนำไปสู่ปัญหาทางเศรษฐกิจได้ด้วยเช่นกัน

บรรยากาศความตื่นตัวในปัจจุบันอยู่ที่การเกิดขึ้นของ Generative Artificial Intelligence (AI) และบทบาทของสิ่งนี้ในการเป็นตัวเปลี่ยนเกมลำดับถัดไปของโลกาภิวัตน์ เทคโนโลยี Generative AI นั้นมีศักยภาพในการเปลี่ยนแปลงหรือทำลายอุตสาหกรรมจำนวนมาก ซึ่งสร้างผลกระทบอย่างลึกซึ้งต่อประสิทธิภาพการผลิต การเติบโต และความสามารถในการทำกำไร นอกจากนี้ โมเดล AI แบบโอเพ่นซอร์สนั้นยังมีราคาไม่แพง และสามารถเข้าถึงได้มากกว่าโมเดลที่มีความเป็นเจ้าหรือมีกรรมสิทธิ์เฉพาะ ซึ่งโมเดลดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะได้รับความนิยมมากขึ้นอีกในอนาคต

ความก้าวหน้าใน AI ขึ้นอยู่กับชิปเซมิคอนดักเตอร์ระดับไฮเอนด์ซึ่งมีพลังในการประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูล โดยในเอเชีย ผู้ที่ได้ประโยชน์ชัดเจนก็คือไต้หวันและเกาหลี ไต้หวันนั้นมีห่วงโซ่อุปทานทางอุตสาหกรรมอย่างเต็มรูปแบบซึ่งสามารถรองรับแนวโน้มอุตสาหกรรม AI ได้ทั้งในปัจจุบันและอนาคต บริษัทไต้หวันที่ผลิตส่วนประกอบสำคัญ เช่น แผงวงจรพิมพ์ทนความร้อน/พลังงานไฟฟ้า และอื่นๆ ยังสามารถได้ประโยชน์จากการเป็นห่วงโซ่อุปทานด้านอุปกรณ์และส่วนประกอบที่สมบูรณ์ ส่วนโรงงานในเกาหลีที่กำลัง

พัฒนาชิปหน่วยความจำแบบควิรสูงรุ่นต่อไปจะได้ประโยชน์จากการนำ AI มาใช้อย่างกว้างขวาง สำหรับบริษัทในเอเชียอื่นๆ ภายในห่วงโซ่อุปทานเซมิคอนดักเตอร์ เช่น บริษัทที่ทำการประกอบและทดสอบขั้นสูงในมาเลเซีย ก็ น่าจะได้รับประโยชน์ด้วยเช่นกัน

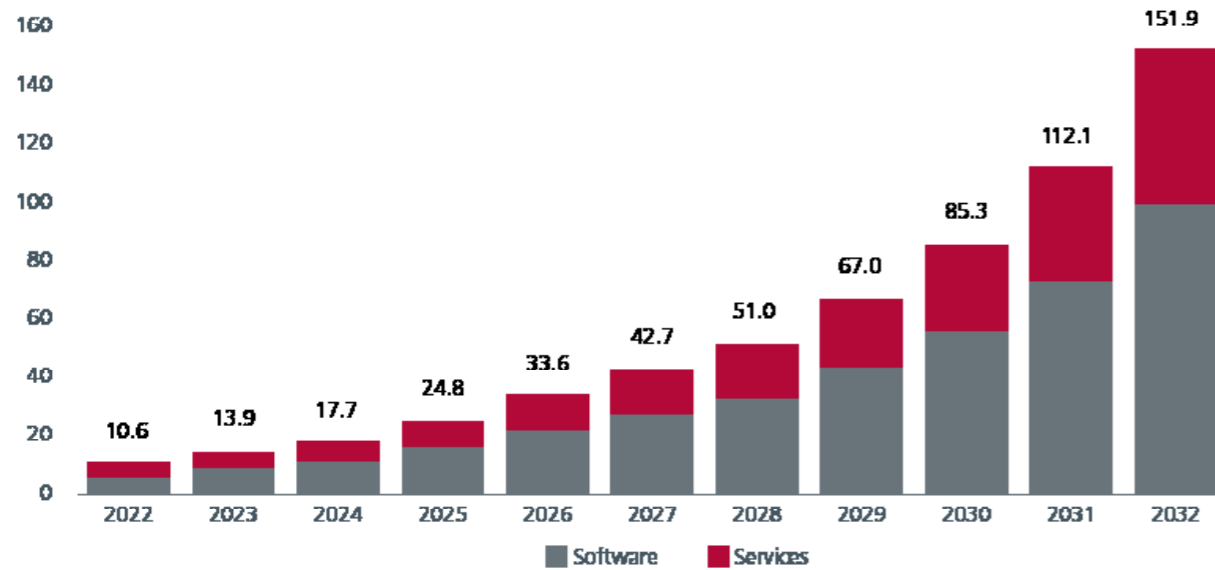
Generative AI สามารถนำไปใช้งานในด้านต่างๆ เช่น การสร้างคอนเทนต์สำหรับเกม ภาพยนตร์ เพลง เทคโนโลยี virtual reality (VR) และ augmented reality (AR) เป็นต้น นอกจากนี้ ยังสามารถกระตุ้นการพัฒนา cloud computing และ edge computing และปรับโฉมอุตสาหกรรมที่อยู่นอกอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ซึ่งรวมถึงภาคการขนส่ง (ยานยนต์ไร้คนขับ) และการดูแลสุขภาพ (virtual doctors) การศึกษา (การเรียนรู้ตามความต้องการของแต่ละบุคคล) และการค้าปลีก (การจัดการสต็อกสินค้า) การนำไปใช้งานใหม่ๆ เหล่านี้จะทำให้เกิดความต้องการเพิ่มขึ้นสำหรับเซมิคอนดักเตอร์หน่วยความจำ ในขณะเดียวกัน บริษัทเกมในเอเชีย ผู้ผลิตยานยนต์ไฟฟ้า ผู้เล่นในตลาดอีคอมเมิร์ซ และผู้ให้บริการระบบคลาวด์ ต่างก็หันมาใช้ Generative AI กันมากขึ้นเพื่อทำให้การบริการลูกค้าของตนดียิ่งขึ้นและเพิ่มความได้เปรียบทางการแข่งขัน

**บียะต่อการลงทุน**

ริบ/เหตุการณ์สำคัญ	เหตุผล	กลุ่มสินทรัพย์/กลยุทธ์
ใช้ประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงของห่วงโซ่อุปทาน	การกระจายความเสี่ยงจะเอื้อประโยชน์ต่อประเทศที่มีความได้เปรียบทางภูมิศาสตร์ ค่าแรงถูก เศรษฐกิจภายในประเทศมีขนาดใหญ่ และทรัพยากรธรรมชาติที่อุดมสมบูรณ์	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ หุ้นตลาดเกิดใหม่ทั่วโลก</li> <li>▶ หุ้นอินเดีย</li> <li>▶ หุ้นอาเซียน</li> </ul>
ส่องไปบนคลื่นลูกใหม่ “Generative AI” ในเอเชีย	Generative AI ที่ต้องการชิปหน่วยความจำรุ่นปรับปรุงจะเอื้อประโยชน์ต่อบรรดาผู้ผลิตเซมิคอนดักเตอร์ในเอเชีย นอกจากนี้ ยังช่วยเกื้อหนุนบริษัทเทคโนโลยีในภูมิภาคที่มีนวัตกรรมอีกด้วย	▶ หุ้นเทคโนโลยีและกิจการที่เกี่ยวข้อง
การอยู่ในสถานะที่ได้เปรียบจากการใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน	ความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจจีนอยู่ในระดับที่ตกต่ำอย่างมาก มูลค่าหุ้นของจีนอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวและดูน่าสนใจ จีนยังคงปรับสมดุลเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องโดยมุ่งไปยังภาคการบริโภคและบริการ	▶ หุ้น China A และ H share

**Global Generative AI market**

Size, by component, 2022 - 2023 (USD billion)



ที่มา : Market US report ณ เดือนตุลาคม 2023

**คณะผู้จัดทำ**

Samuel Bentley, Bryan Yeong, Dalphin Hou, Michelle Qi, Ngo The Trieu, Weng Jingjing, Paul Kim, Eric Yao, Kevin Liu, Tsai Yuan Yiu, Doreen Choo, Bodin Buddhain, Liew Kong Qian.





## 2024 Market Outlook นิยามใหม่ของ “ความยั่งยืน”

กลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุนได้ซึ่งเกี่ยวข้องกับ ESG กำลังนำเสนอโอกาสที่มีความหลากหลายมากขึ้น ซึ่งเป็นไปตามแรงผลักดันที่มุ่งให้เกิดความโปร่งใสและเชื่อถือได้มากขึ้นสำหรับข้อมูลและคำจำกัดความของ ESG การจัดหมวดหมู่ด้านสิ่งแวดล้อมและการดำเนินการเปลี่ยนผ่านที่ดีขึ้นจะปูทางไปสู่การส่งมอบคุณค่าของ ESG มากขึ้นซึ่งตรงตามวัตถุประสงค์ด้านสภาพภูมิอากาศของผู้ลงทุน

ภูมิทัศน์ด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) กำลังออกห่างจากคำจำกัดความและผลิตภัณฑ์ที่ใช้คำที่เป็นภาพกว้างอย่างเช่น ESG ความยั่งยืน และ/หรือสภาพภูมิอากาศ ปัจจุบันมีความคืบหน้าในการพัฒนามาตรฐานที่ใช้เป็นแนวทางพื้นฐานสำหรับข้อมูลและการเปิดเผยที่เกี่ยวข้องกับความยั่งยืน ความเข้าใจที่ดีขึ้นเกี่ยวกับความเสี่ยงและปัจจัยสนับสนุนคุณค่าในบริบท ESG จะนำไปสู่การกำหนดราคาสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับ ESG ที่สะท้อนความเป็นจริงมากขึ้น และส่งผลต่อมูลค่าของบริษัทในที่สุด

### การผลักดันแบบสร้างสรรค์เพื่อข้อมูลและคำจำกัดความของ ESG ที่ชัดเจนขึ้น

แนวปฏิบัติด้าน ESG มีแนวโน้มไปสู่การจัดแยกองค์ประกอบที่ตรงจุดมากขึ้น ซึ่งสามารถทำหน้าที่ชี้แจงความแตกต่างเมื่อทำการประเมินทั้งผลกระทบและผลตอบแทนแบบปรับความเสี่ยง พัฒนาการในเรื่องนี้นับเป็นสิ่งที่น่ายินดีสำหรับผู้ลงทุนที่สามารถมองหาโอกาสลงทุนในสินทรัพย์ ESG ที่ราคาไม่สอดคล้องกับความเป็นจริงในช่วงที่ผ่านมา การมีความคลุมเครือที่น้อยลงกำลังชี้ว่าสัญญาณด้านความเสี่ยงและโอกาสของ ESG จะสามารถมองเห็นได้ง่ายขึ้นทั้งในระดับอุตสาหกรรมและตลาดโดยรวม

ประเด็นดังกล่าวได้สนับสนุนให้ผู้ลงทุนพัฒนามุมมองที่เป็นของตน (house view) ต่อ ESG ผ่านเครื่องมือการวิเคราะห์ที่พัฒนาขึ้นภายในองค์กร เครื่องมือดังกล่าวช่วยให้การลงทุนสามารถพิจารณาข้อมูลที่ได้รับการจัดอันดับ ESG ภายนอกแต่ละรายอาจไม่ได้นำเสนอผลการประเมินในแบบเดียวกัน ซึ่งอาจรวมถึงข้อมูล ESG ที่เป็นการคาดการณ์ล่วงหน้า เช่น การเปิดรับต่อโอกาสการเปลี่ยนแปลงที่เกี่ยวข้องกับสภาพภูมิอากาศที่มีลักษณะเฉพาะและ/หรือการดำเนินการที่สำคัญของบริษัทต่างๆ เพื่อพัฒนาแนวทางแก้ปัญหาสภาพภูมิอากาศ แนวทางดังกล่าวอาจส่งผลให้เกิดกลุ่มสินทรัพย์ที่สามารถลงทุนได้ ซึ่งแตกต่างจากการเปลี่ยนแปลงที่เกี่ยวข้องกับสภาพ

ภูมิอากาศตามที่ตลาดเข้าใจหรือที่คำจำกัดความในปัจจุบัน จนถึงปัจจุบัน ตลาดและกฎระเบียบได้มุ่งเน้นไปที่การกำหนดกลุ่มบริษัทตามสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับการดูแลสิ่งแวดล้อมหรือการลดการปล่อยก๊าซคาร์บอน ซึ่งข้อเสียของวิธีการนี้ก็คือ เป็นการกีดกันบริษัทที่กำลังก้าวไปสู่การเปลี่ยนแปลงที่เกี่ยวข้องกับสภาพภูมิอากาศ เนื่องจากประเทศกำลังพัฒนาหลายประเทศต่างยังคงพึ่งพาเชื้อเพลิงฟอสซิลอย่างมาก จึงมีการตระหนักมากขึ้นว่าการเปลี่ยนมาใช้พลังงานสะอาดนั้นจะต้องเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป ตลอดจนมีความเหมาะสมและพอเหมาะพอดี

### โอกาสการลงทุนครั้งสำคัญเมื่อเอเชียกำลังเปลี่ยนผ่านสู่การดูแลสิ่งแวดล้อม

ความพยายามในการกำหนดองค์ประกอบของ ESG ให้มีลักษณะที่ชัดเจนยิ่งขึ้นนั้น เป็นผลสืบเนื่องที่มุ่งมายังตลาดเกิดใหม่ (EM) และเอเชีย อุตสาหกรรมที่สร้างมลพิษหรือปล่อยก๊าซคาร์บอนสูงหลายๆ อุตสาหกรรม ถือเป็นฐานที่มาจากสำคัญของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) สำนักงานพลังงานระหว่างประเทศ (IEA) คาดการณ์ว่าตลาดเกิดใหม่จะต้องมีการลงทุนจำนวนมากทั้งจากภาครัฐและเอกชนราว 2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ<sup>2</sup> ต่อปี ไปจนถึงปี 2030 สำหรับการเปลี่ยนมาใช้พลังงานสะอาดเพื่อให้บรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2050

ในเอเชีย โอกาสที่จับต้องได้ของการลงทุนที่มุ่งสิ่งแวดล้อมเพียงอย่างเดียวนั้นมีจำกัดมากกว่าตลาดพัฒนาแล้ว โดยในกลุ่มสินทรัพย์ของเอเชียที่ลงทุนได้ พบว่าการได้ประโยชน์จากความก้าวหน้าของบริษัทในด้านต่างๆ เช่น ประสิทธิภาพการใช้พลังงาน ทัศนระดมทุนที่เป็นเชื้อเพลิงในช่วงเปลี่ยนผ่าน และวัสดุที่มีคาร์บอนต่ำ ถือเป็นขั้นตอนสำคัญในการตัดสินใจในการเปลี่ยนแปลงระยะเริ่มแรก บริษัทหลายแห่งใน EM และเอเชียถูกขายออกไปเนื่องจากผู้ลงทุนต้องการแสวงหาเพียงหุ้นที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมเต็มรูปแบบเท่านั้น ส่งผลให้เกิดกลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุนได้ขนาดใหญ่ที่ประกอบไปด้วยบริษัทที่มีมูลค่านำดึงดูด มีโอกาสเติบโตและให้ผลตอบแทนที่ดี

ผู้ลงทุนและเจ้าของสินทรัพย์ที่ช่วยบริษัทต่างๆ ในการลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนในทางปฏิบัติและด้วยลักษณะที่สมเหตุสมผล ก็อาจช่วยลดผลกระทบด้านลบที่มีต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมด้วยเช่นกัน

<sup>2</sup>Source: <https://www.iea.org/reports/scaling-up-private-finance-for-clean-energy-in-emerging-and-developing-economies/executive-summary>

ภูมิภาคด้านกฎเกณฑ์และข้อบังคับกำลังเป็นปัจจัยที่ช่วยสนับสนุนมากขึ้น สำหรับการเปลี่ยนผ่านอย่างเหมาะสมในเอเชีย โดยมีหน่วยงานกำกับดูแลที่ได้นับย้ำถึงความจำเป็นในการพัฒนาการจัดแบ่งหมวดหมู่ที่ยั่งยืนที่จำแนกด้วยองค์ประกอบของการเปลี่ยนแปลง ซึ่งอาจช่วยหนุนบริษัทและสินทรัพย์ที่กำลังอยู่ในระยะเปลี่ยนผ่าน ด้านผู้ลงทุนและเจ้าของสินทรัพย์ที่ช่วยบริษัทต่างๆ ในการลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนในทางปฏิบัติและด้วยลักษณะที่สมเหตุสมผล ก็อาจช่วยลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมที่มีต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมด้วยเช่นกัน

ตลาดตราสารหนี้ยั่งยืนของอาเซียน + 32 จะมีบทบาทสำคัญในการเป็นแหล่งเงินทุนให้กับสินทรัพย์ที่กำลังอยู่ในระยะการเปลี่ยนผ่านเหล่านี้ ซึ่งหากดูข้อมูลยอดตราสารหนี้คงค้าง ณ เดือนมิถุนายน 2023 พบว่าภูมิภาคนี้ยังคงรักษาส่วนแบ่ง 19.1% ของพันธบัตรยั่งยืนทั่วโลก พันธบัตรสีเขียวหรือ green bond คิดเป็นสัดส่วน 64%3 ของยอดพันธบัตรคงค้าง และการระดมทุนส่วนใหญ่อยู่ในรูปสกุลเงินท้องถิ่น แม้ว่ากระแสการไหลของเม็ดเงินไปยังกองทุนที่มีนโยบายด้าน ESG จะทรงตัวในปี 2023 มาจนถึงปัจจุบัน แต่ก็ถือว่าดีกว่าเมื่อเทียบกับกองทุนที่ไม่ได้นโยบายด้าน ESG ซึ่งประสบกับภาวะเงินไหลออก ทั้งนี้ มีโอกาสเพิ่มเติมในการเป็นแหล่งสกุลเงินท้องถิ่นและการระดมทุนระยะยาวมากขึ้น เนื่องจากยังมีความต้องการที่

แข็งแกร่งสำหรับตราสารหนี้ ESG จากกองทุนที่มีนโยบายด้าน ESG การดำเนินการที่มุ่งให้เกิดความชัดเจนของข้อมูล ESG มากขึ้นจะช่วยจัดการกับความท้าทายบางประการที่ตลาดตราสารหนี้เพื่อสิ่งแวดล้อมต้องเผชิญ เช่น การขาดคำจำกัดความทั่วไปว่า “โครงการสีเขียว” ต้องมีองค์ประกอบใดบ้าง และการตรวจสอบความถูกต้องของผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมของโครงการ แนวทางที่ครบถ้วนและครอบคลุมคือแนวทางที่พิจารณาถึงการมีปฏิสัมพันธ์ระหว่างวัตถุประสงค์ด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และเศรษฐกิจ ซึ่งการที่จะเกิดขึ้นได้ก็ต้องมีความร่วมมือกันระหว่างผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต่างๆ เช่น ผู้ออกตราสาร ผู้ลงทุน และหน่วยงานกำกับดูแล

**การปฏิรูปและกฎระเบียบคือแรงสนับสนุน**

ในปี 2023 กฎระเบียบเกี่ยวกับกองทุนที่มีนโยบายด้าน ESG มีความเข้มงวดขึ้นอย่างมาก เนื่องจากผู้ลงทุนยังคงมองว่าการลงทุนที่เน้น ESG เป็นวิธีหนึ่งในการลดความเสี่ยงอันเกี่ยวข้องกับ ESG การจากราคาตรวจพิสูจน์ต่ออยู่กับบรรดากองทุนในการดูความเหมาะสมของการจัดประเภท ESG ของตน และการปฏิบัติตามข้อกำหนดในการเปิดเผยข้อมูลในขณะเดียวกัน การกำกับดูแลรายงานด้าน ESG และแนวปฏิบัติด้าน

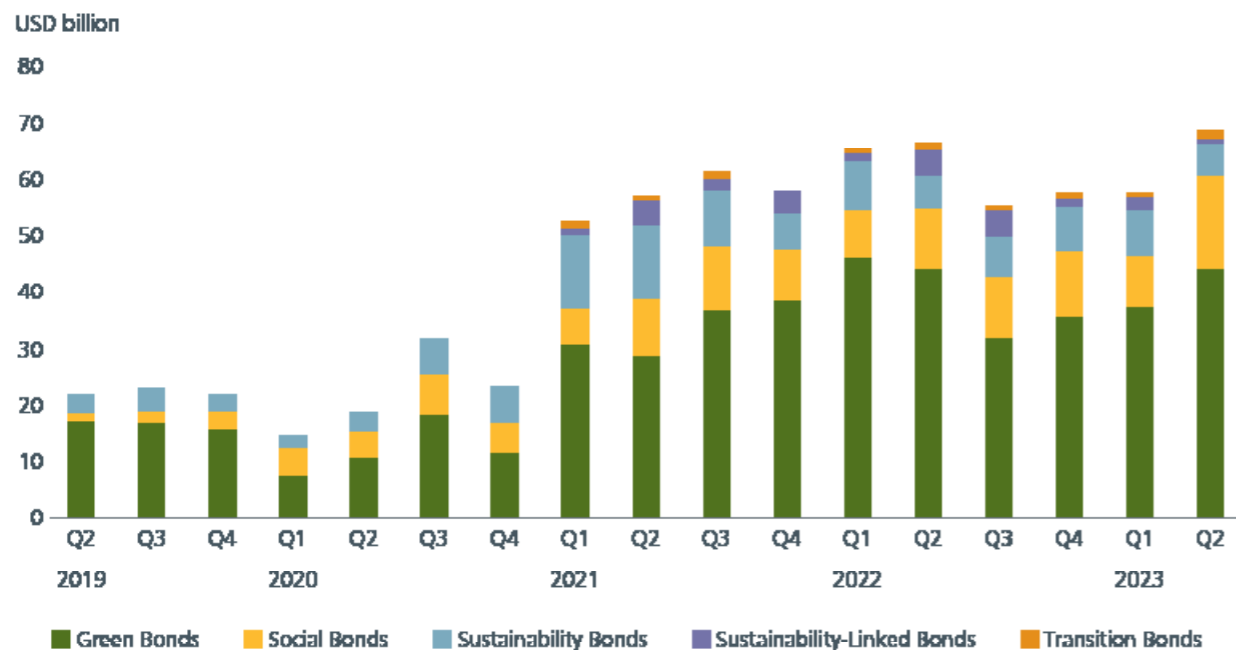
การกำกับดูแลกิจการก็ค่อยๆ ดีขึ้นทั่วภูมิภาคเอเชีย โดยสิงคโปร์กำลังเสนอหลักปฏิบัติสำหรับผู้ให้บริการจัดอันดับ ESG และผู้ให้บริการข้อมูล ในขณะที่เกาหลีใต้ได้ออกแนวปฏิบัติเกี่ยวกับการจัดอันดับ ESG และ Greenwashing หรือการสร้างข้อความบิดเบือนหรือทำให้เข้าใจผิดเกี่ยวกับประโยชน์ที่มีต่อสิ่งแวดล้อมของผลิตภัณฑ์หรือแนวปฏิบัติ ส่วนฮ่องกงก็ได้แนะนำเสนอการเปิดเผยข้อมูล ESG ที่ก้าวหน้ามากขึ้น และอินเดียที่ออกกฎเกณฑ์ใหม่สำหรับกองทุนที่ลงทุนด้าน ESG

การที่ผู้ลงทุนกลับมามีความสนใจหุ้นญี่ปุ่นในปีนี้เป็นข้อพิสูจน์ถึงผลกระทบต่อด้านบวกของการกำกับดูแลกิจการ โครงการปฏิบัติการของตลาดหลักทรัพย์โตเกียวมีความสอดคล้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้น ด้วยการส่งเสริมความโปร่งใส ความรับผิดชอบ และการยึดมั่นในหลักการที่กำหนดไว้ ส่งผลให้ตลาดมีสถานะความแข็งแกร่งที่ดีขึ้น นอกจากนี้ การเป็นตัวแทนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทญี่ปุ่นก็

เพิ่มขึ้นเช่นกัน ปัจจุบันมีบริษัทญี่ปุ่นจำนวนมากขึ้นที่เปิดเผยและจัดทำแผนกลยุทธ์ ESG ที่สอดคล้องกับเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืน หรือ Sustainable Development Goals เมื่อเทียบกับในช่วงห้าปีที่แล้ว

ในภาพรวม การกำหนดขอบเขตอำนาจของภาครัฐในเอเชียได้นำหลักธรรมาภิบาลการลงทุนมาใช้ ซึ่งก่อให้เกิดความสะดอกและสนับสนุนการมีส่วนร่วมของผู้ลงทุนสถาบันกับบริษัทที่ตนไปลงทุน การมีส่วนร่วมแบบจริงจังได้นำไปสู่ผลลัพธ์ที่เหมาะสมที่สุด ซึ่งท้ายที่สุดแล้วกฎระเบียบก็จะยังคงเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญในการขับเคลื่อนการเปลี่ยนแปลงของแนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้องกับ ESG

**การออกตราสารหนี้ยั่งยืนของกลุ่มอาเซียน +3 กำลังฟื้นตัว**



Q1 = first quarter; Q2 = second quarter; Q3 = third quarter; Q4 = fourth quarter. Data includes both local currency and foreign currency issues. Source: AsianBondsOnline calculations based on Bloomberg LP data.

**นัยยะต่อการลงทุน**

รับ/เหตุการณ์สำคัญ	เหตุผล	กลุ่มสินทรัพย์/กลยุทธ์
แนวปฏิบัติด้าน ESG ที่ดีขึ้น	ความชัดเจนมากขึ้นในข้อมูล ESG และคำจำกัดความ จะชี้ให้เห็นถึงความบิดเบือนของราคาก่อนหน้านี้  กลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุนได้ของสินทรัพย์ที่พยายามกำจัดมลพิษรวมถึงที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม มีขนาดใหญ่ขึ้นและจะพร้อมมีให้เลือกในตลาด ในขณะที่ EM และประเทศในเอเชียกำลังอยู่ในช่วงการเปลี่ยนผ่านในทิศทางที่ดี  การปฏิรูปการกำกับดูแลกิจการอย่างต่อเนื่องและการนำหลักธรรมาภิบาลการลงทุนมาใช้ที่เอเชียจะช่วยให้เพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้น	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ ตลาดเกิดใหม่ทั่วโลก รวมหุ้นเอเชีย</li> <li>▶ ตราสารหนี้เอเชีย (เน้น ESG)</li> <li>▶ หุ้นญี่ปุ่น</li> </ul>

**คณะผู้จัดทำ**

Joanne Khew, Fabian Graitmann, Goh Rong Ren

<sup>3</sup>ASEAN+3 is defined to include member states of the Association of Southeast Asian Nations (ASEAN) plus the People’s Republic of China; Hong Kong, China; Japan; and the Republic of Korea. <sup>4</sup>Asian Bond Monitor – Recent Developments in ASEAN + 3 Sustainable Bond Markets.

# Contact us

## Singapore

Eastspring Investments (Singapore) Ltd  
10 Marina Boulevard  
#32-01 Marina Bay Financial Centre Tower 2  
Singapore 018983  
Tel: +65 6349 9100

## Hong Kong

Eastspring Investments (Hong Kong) Ltd  
13th Floor, One International Finance Centre  
1 Harbour View Street, Central  
Hong Kong  
Tel: +852 2918 6300

## China

Eastspring Investment Management (Shanghai) Company Ltd  
Unit 306-308, 3rd Floor Azia Center  
1233 Lujiazui Ring Road  
Shanghai 200120  
Tel: +86 21 5053 1200

## China (Joint Venture)

CITIC-Prudential Fund Management Company Ltd  
Level 9, HSBC Building, Shanghai IFC  
8 Century Avenue  
Pudong, Shanghai 200120  
Tel: +86 21 6864 9788

## India (Joint Venture)

ICICI Prudential Asset Management Company Ltd  
One BKC 13th Floor  
Bandra Kurla Complex  
Bandra, Mumbai – 400 051  
Tel: +91 22 2652 5000

## Indonesia

PT. Eastspring Investments Indonesia  
Prudential Tower  
23rd Floor Jl. Jend. Sudirman Kav. 79,  
Jakarta 12910  
Tel: +62 21 2924 5555

## Japan

Eastspring Investments Ltd  
Marunouchi Park Building 5F  
2-6-1 Marunouchi, Chiyoda-ku  
Tokyo 100-6905 Japan  
Tel: +813 5224 3400

## Korea

Eastspring Asset Management Korea Company Ltd  
22F, One IFC, 10 Gukjegeumyung-ro  
Yeongdeungpo-gu Seoul, 07326, Korea  
Tel: +822 2126 3500

## Luxembourg

Eastspring Investments (Luxembourg) S.A.  
26 Boulevard Royal, L-2449 Luxembourg  
Grand Duchy of Luxembourg  
Tel: +352 22 99 99 57 63

## Malaysia

Eastspring Investments Berhad  
Level 22, Menara Prudential  
Persiaran TRX Barat  
55188 Tun Razak Exchange  
Kuala Lumpur, Malaysia  
Tel: +603 2778 3888

## Taiwan

Eastspring Securities Investment Trust Company Ltd  
4F, No.1, Songzhi Road  
Taipei 110, Taiwan  
Tel: +886 2 8758 6688

## Thailand

Eastspring Asset Management (Thailand) Company Limited  
9th Floor, Mitrtown Office Tower  
944 Rama IV Rd., Wangmai, Pathumwan  
Bangkok 10330, Thailand  
Tel: +66 2838 1800

## United Kingdom

Eastspring Investments (Luxembourg) S.A.  
UK Branch  
1 Angel Court,  
London EC2R 7AG  
Tel: +44 203 9818 777

## United States

Eastspring Investments Incorporated  
203 N LaSalle Street, Suite 2100  
Chicago, Illinois 60601, USA  
Tel: +1 312 730 9540

## Vietnam

Eastspring Investments Fund Management Company  
23 Fl, Saigon Trade Centre  
37 Ton Duc Thang Street, District 1  
Ho Chi Minh City, Vietnam  
Tel: +84 8 39 102 848

## Disclaimer

This document is produced by Eastspring Investments (Singapore) Limited and issued in:

Singapore by Eastspring Investments (Singapore) Limited (UEN: 199407631H)

Australia (for wholesale clients only) by Eastspring Investments (Singapore) Limited (UEN: 199407631H), which is incorporated in Singapore, is exempt from the requirement to hold an Australian financial services licence and is licensed and regulated by the Monetary Authority of Singapore under Singapore laws which differ from Australian laws.

Hong Kong by Eastspring Investments (Hong Kong) Limited and has not been reviewed by the Securities and Futures Commission of Hong Kong.

Indonesia by PT Eastspring Investments Indonesia, an investment manager that is licensed, registered and supervised by the Indonesia Financial Services Authority (OJK).

Malaysia by Eastspring Investments Berhad (200001028634/ 531241-U) and Eastspring Al-Wara' Investments Berhad (200901017585 / 860682-K).

Thailand by Eastspring Asset Management (Thailand) Co., Ltd.

United States of America (for institutional clients only) by Eastspring Investments (Singapore) Limited (UEN: 199407631H), which is incorporated in Singapore and is registered with the U.S Securities and Exchange Commission as a registered investment adviser.

European Economic Area (for professional clients only) and Switzerland (for qualified investors only) by Eastspring Investments (Luxembourg) S.A., 26, Boulevard Royal, 2449 Luxembourg, Grand-Duchy of Luxembourg, registered with the Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg), Register No B 173737.

United Kingdom (for professional clients only) by Eastspring Investments (Luxembourg) S.A. - UK Branch, 1 Angel Court, London, EC2R 7AG.

Chile (for institutional clients only) by Eastspring Investments (Singapore) Limited (UEN: 199407631H), which is incorporated in Singapore and is licensed and regulated by the Monetary Authority of Singapore under Singapore laws which differ from Chilean laws.

The afore-mentioned entities are hereinafter collectively referred to as Eastspring Investments.

The views and opinions contained herein are those of the author, and may not necessarily represent views expressed or reflected in other Eastspring Investments' communications. This document is solely for information purposes and does not have any regard to the specific investment objective, financial situation and/or particular needs of any specific persons who may receive this document. This document is not intended as an offer, a solicitation of offer or a recommendation, to deal in shares of securities or any financial instruments. It may not be published, circulated, reproduced or distributed without the prior written consent of Eastspring Investments. Reliance upon information in this document is at the sole discretion of the reader. Please carefully study the related information and/or consult your own professional adviser before investing.

Investment involves risks. Past performance of and the predictions, projections, or forecasts on the economy, securities markets or the economic trends of the markets are not necessarily indicative of the future or likely performance of Eastspring Investments or any of the funds managed by Eastspring Investments.

Information herein is believed to be reliable at time of publication. Data from third party sources may have been used in the preparation of this material and Eastspring Investments has not independently verified, validated or audited such data. Where lawfully permitted, Eastspring Investments does not warrant its completeness or accuracy and is not responsible for error of facts or opinion nor shall be liable for damages arising out of any person's reliance upon this information. Any opinion or estimate contained in this document may subject to change without notice.

Eastspring Investments companies (excluding joint venture companies) are ultimately wholly-owned/indirect subsidiaries of Prudential plc of the United Kingdom. Eastspring Investments companies (including joint venture companies) and Prudential plc are not affiliated in any manner with Prudential Financial, Inc., a company whose principal place of business is in the United States of America or with the Prudential Assurance Company Limited, a subsidiary of M&G plc (a company incorporated in the United Kingdom).

For more information, please email [content@eastspring.com](mailto:content@eastspring.com)



**eastspring**   
**investments**

A Prudential plc company 

[eastspring.co.th](http://eastspring.co.th)