

นักลงทุนต้องรู้ FED ปรับลดดอกเบี้ยมีโอกาสนลงทุนสินทรัพย์อะไรบ้าง?

เมื่อดอกเบี้ยเริ่มเข้าสู่วัฏจักรดอกเบี้ยขาลง อาจหมายถึงโอกาสใหม่สำหรับนักลงทุนที่ต้องปรับพอร์ตการลงทุนให้สอดคล้องกับสภาวะตลาดที่เปลี่ยนแปลงไป

Key Takeaway

- FED เริ่มต้นวัฏจักรดอกเบี้ยขาลงพร้อมทั้งส่งสัญญาณเศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะ Soft-landing
- ช่วงที่เกิด Soft-Landing มักจะมีการหมุนกลุ่มการลงทุนขึ้น ซึ่งการปรับพอร์ตคือสิ่งที่จำเป็น
- นักลงทุนจำเป็นต้องเลือกลงทุนในสินทรัพย์ที่ได้ประโยชน์จากวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง อย่างเช่น หุ้นเติบโต, หุ้นเทคโนโลยี, หุ้นขนาดเล็ก, หุ้นในกลุ่มประเทศ EM, หุ้นกลุ่ม REITs, หุ้นโครงสร้างพื้นฐาน ตราสารหนี้และทองคำ
- เราแนะนำการลงทุนใน **ASP-USSMALL , PRINCIPAL-VNEQ-A , SCBKEQTG , BGOLD**

สรุปใจความสำคัญ FED ลดดอกเบี้ยครั้งแรกในรอบ 4 ปีในการประชุม FOMC เดือน ก.ย.

คณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC) ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.5% เป็น 4.75% – 5.0% ถือเป็นการลดครั้งแรกในรอบกว่า 4 ปี พร้อมทั้งส่งสัญญาณผ่าน Dot plot โดยคาดการณ์ว่าจะลดดอกเบี้ยอีก 0.5% ภายในสิ้นปีนี้ โดยเนื้อหาที่น่าสนใจของการประชุมพบว่า

- FED มีปรับเพิ่มอัตราการว่างงานสู่ระดับ 4.4% พร้อมทั้งปรับลดเงินเฟ้อคาดการณ์และ GDP ปีนี้ลดลงเล็กน้อย
- Jerome Powell แสดงความมั่นใจถึงทิศทางเงินเฟ้อที่จะลดตัวลง
- FED ให้ความสำคัญกับตลาดแรงงานในช่วงต่อจากนี้มากกว่าเงินเฟ้อ

รูปแบบการปรับลดดอกเบี้ยนโยบายของ FED

ขนาดและความเร็วในการปรับลดดอกเบี้ยของ FED มีความแตกต่างกันในแต่ละรอบ ขึ้นอยู่กับสภาวะทางเศรษฐกิจในแต่ละช่วงเวลา โดยเราสามารถจำแนกรูปแบบการปรับลดดอกเบี้ยนโยบายของ FED ออกเป็นหลัก ๆ ได้ 2 รูปแบบ ดังนี้

1. เพื่อปรับสมดุลทางเศรษฐกิจ (Mid-Cycle Adjustment)

เช่นปี 2019 ที่ FED ปรับลดดอกเบี้ยเนื่องจากความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจสูง โดย FED ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงสามครั้ง ครั้งละ 0.25% ซึ่ง Jerome Powell ประธาน FED เรียกการปรับลดดอกเบี้ยในครั้งนั้นว่า "Mid-Cycle Adjustment " เพื่อรับมือกับความขัดแย้งทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและอัตราการว่างงาน หรือ เช่นในปี 1995-1996 ที่ FED ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงสามครั้ง เนื่องจาก FED เห็นสัญญาณของยอดขายปลีกที่ชะลอตัว ทำให้ FED ต้องมีมาตรการกระตุ้นเพิ่มเติมเพื่อลดแรงกดดันต่อเศรษฐกิจ

2. เพื่อรับมือหรือหลีกเลี่ยงกับภาวะถดถอย (Recessionary Cut)

เช่น ในปี 2007 ที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ เริ่มเผชิญกับอัตราการว่างงานเริ่มสูงขึ้นและเผชิญกับภาวะฟองสบู่ในภาคอสังหาริมทรัพย์ วิกฤตการเงินลูกลามจนนำไปสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยครั้งใหญ่ในปี 2008 หรือที่เรียกว่า Subprime crisis ทำให้ FED ต้องปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงอย่างรวดเร็วและต่อเนื่อง ราว 5% เพื่อรับมือกับภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่เกิดขึ้น

ดังนั้นจะเห็นได้ว่า หาก FED ปรับลดดอกเบี้ยเพื่อปรับสมดุลทางเศรษฐกิจ มักจะเป็นการลดในรูปแบบที่ค่อยเป็นค่อยไป ซึ่งแตกต่างจากช่วงภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่ FED จะปรับลดดอกเบี้ยอย่างรวดเร็วและในขนาดมาก โดยพบว่า การปรับลดดอกเบี้ยในครั้งนี้มีความคล้ายคลึงกับข้อที่ 1 เป็นอย่างมาก ทำให้เราคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะสามารถหลีกเลี่ยงภาวะถดถอย (Recession) ได้

การลดดอกเบี้ยนโยบายของ FED ในอดีตต่อตลาดหุ้น

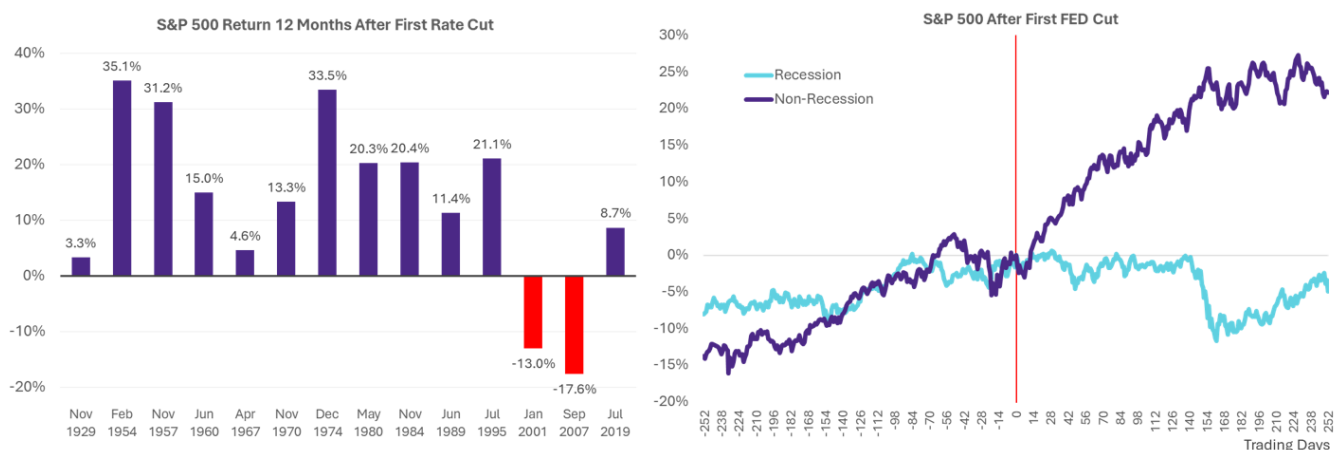
- มองย้อนดูอดีต: ตลาดหุ้นมีการตอบสนองอย่างไร

ย้อนหลังกลับไปตั้งแต่ปี 1929 มีวัฏจักรดอกเบี้ยขาลงทั้งหมด 14 ครั้ง โดย 12 จาก 14 ครั้งหลัง FED ปรับลดดอกเบี้ยลง ตลาดหุ้นสหรัฐฯ สะท้อนผ่านดัชนี S&P 500 มีผลตอบแทนเป็นบวกในช่วง 12 เดือนหลังจากการปรับลดดอกเบี้ยครั้งแรก อย่างไรก็ตาม มีสองช่วงที่ดัชนี S&P 500 ให้ผลตอบแทนติดลบ คือ ปี 2001 และ 2007 ซึ่งปี 2001 เกิดจากการล่มสลายของฟองสบู่ดอทคอม (Dotcom Bubble) และปี 2007 เกิดจากวิกฤตซับไพรม์ (Subprime Crisis) ซึ่งเป็นเหตุการณ์เฉพาะตัวที่ในช่วงนั้นเกิดการเก็งกำไรในตลาดการเงินในปริมาณมาก ถ้าหากเราวิเคราะห์ลงลึกในรายละเอียดลงไป โดยจำแนกช่วงวัฏจักรดอกเบี้ยขาลงและผลกระทบต่อตลาดหุ้นออกได้เป็น 2 กรณี

1) หลัง FED ลดดอกเบี้ยครั้งแรกและเศรษฐกิจสหรัฐฯ ตามด้วยภาวะ Recession ภายใน 12 เดือนให้หลัง ในกรณีนี้ตลาดหุ้นมักจะปรับตัวลดลงราว 10-15%

2) หลัง FED ลดดอกเบี้ยครั้งแรกเศรษฐกิจสหรัฐฯ ไม่เผชิญกับภาวะ Recession ซึ่งจะทำให้ตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นเฉลี่ยราว 10% ในระยะ 6 เดือนข้างหน้า และราว 25% ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

ภาพที่ 1: ผลตอบแทนหนึ่งปีหลังจาก FED ลดดอกเบี้ยครั้งแรกของ S&P500



Source: WPS, Bloomberg

ในอดีต Sector ใดให้ผลตอบแทนโดดเด่นในช่วงดอกเบี้ยขาลง

ภาพที่ 2: ผลตอบแทนของหุ้นในแต่ละกลุ่มในช่วงดอกเบี้ยขาลง

	Cut Rate Cycles									
	1995 (Soft Landing)		1998 (Soft Landing)		2001 (Recession)		2007 (Recession)		2019 (Soft Landing)	
	During Out Period	1Y After First Cut	During Out Period	1Y After First Cut	During Out Period	1Y After First Cut	During Out Period	1Y After First Cut	During Out Period	1Y After First Cut
Information Technology	2.3%	14.3%	10.4%	71.5%	-51.1%	-27.0%	-40.2%	-22.6%	3.6%	33.7%
Utilities	13.6%	11.3%	1.1%	-6.5%	-43.1%	-25.9%	-27.6%	-18.4%	7.4%	2.2%
Communication Services	26.2%	19.9%	7.3%	32.5%	-48.5%	-19.0%	-36.6%	-33.3%	1.3%	12.4%
Financials	25.7%	31.2%	12.3%	8.7%	-18.3%	-12.2%	-63.2%	-47.8%	2.0%	-15.0%
Consumer Staples	18.7%	30.8%	16.4%	-4.4%	-8.7%	-3.5%	-14.6%	0.6%	2.8%	5.2%
Industrials	-64.5%	9.7%	9.2%	23.3%	-26.0%	-6.6%	-43.9%	-24.5%	2.0%	-7.2%
Healthcare	34.1%	36.7%	3.2%	-4.4%	-18.0%	-9.0%	-25.9%	-13.1%	4.1%	17.2%
Real Estate							-51.9%	-21.8%	5.3%	-2.8%
Consumer Discretionary	6.0%	15.6%	13.0%	28.7%	-17.0%	-5.3%	-42.3%	-23.5%	0.0%	18.6%
Materials	6.9%	7.5%	3.0%	7.2%	-2.1%	4.0%	-42.6%	-13.9%	0.9%	3.8%
Energy	11.1%	22.5%	-4.2%	10.5%	-16.2%	-11.1%	-30.5%	-15.1%	-7.3%	-40.8%

Source: INVX WPS, Bloomberg

- กรณีการปรับลดดอกเบี้ยของ FED และไม่ได้ตามมาด้วยภาวะ Recession หุ้นกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับวัฏจักรเศรษฐกิจ อย่างหุ้นกลุ่ม Financials ซึ่งโครงสร้างหุ้นกลุ่ม Financials ของสหรัฐฯ จะได้รับประโยชน์จากต้นทุนทางการเงินที่ถูกกดและปริมาณธุรกรรมในตลาดการเงินที่มากขึ้น นอกจากนี้หุ้นกลุ่มเทคโนโลยีก็มีแนวโน้มให้ผลตอบแทนดีในสภาวะดอกเบี้ยขาลง เนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีความอ่อนไหวต่อดอกเบี้ยสูง
- ในขณะที่หากมีการปรับลดดอกเบี้ยของ FED ในช่วงที่เศรษฐกิจจะชะลอตัวจนเข้าสู่ภาวะ Recession หุ้นประเภท Defensive อย่างเช่น กลุ่ม Utilities, Consumer Staples และ Healthcare จะเป็นกลุ่มที่ให้ผลตอบแทนโดดเด่นกว่าหุ้นกลุ่มอื่น เนื่องจากหุ้นเหล่านี้กำไรค่อนข้างมีความทนทานต่อภาวะทางเศรษฐกิจและไม่ผันผวนตามวัฏจักรเศรษฐกิจเท่าไรนัก

ผลตอบแทนของตลาดหุ้นหลัง FED ลดดอกเบี้ยขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจเป็นหลัก

- โดยเรามีมุมมองว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังมีสัญญาณที่ค่อนข้างแข็งแกร่ง แม้ว่าตลาดแรงงานสหรัฐฯ จะเริ่มเห็นสัญญาณที่อ่อนแอลงบ้างเล็กน้อย แต่ยังคงอยู่ในระดับที่แข็งแกร่งกว่าในอดีต และยังไม่พบสัญญาณว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะกำลังเข้าสู่ภาวะ Recession แต่อย่างใด
- ภาคการบริโภคสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่ยังแข็งแกร่งและขยายตัวต่อเนื่อง เนื่องจากงบดุลของผู้บริโภคในสหรัฐฯ (Consumer Balance Sheet) และความมั่งคั่งสุทธิของครัวเรือนยังคงอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับหนี้สิน สะท้อนถึงอำนาจซื้อที่แข็งแกร่งของผู้บริโภคสหรัฐฯ นอกจากนี้ การที่ดอกเบี้ยนโยบายลดลง ทำให้ดอกเบี้ยในการกู้ยืมบ้าน (Mortgage Rate) ปรับตัวลงส่งผลให้ภาระค่าใช้จ่ายของผู้บริโภคลดลง กระตุ้นต่อความมั่งคั่งของผู้บริโภคให้มากขึ้น (Wealth Effect) ซึ่งจะไปหนุนกำลังซื้อในประเทศให้เพิ่มขึ้นอีก
- เรามองการลดดอกเบี้ยนโยบายในครั้งนี้ของ FED ถือเป็นสัญญาณความผ่อนคลายทางการเงินและสนับสนุนตลาดหุ้น เนื่องจากมีมุมมองว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเป็นในรูปแบบของภาวะ Soft Landing ทำให้ดอกเบี้ยที่ปรับตัวลง จะช่วยให้ต้นทุนทางการเงินมีแนวโน้มลดลงและสนับสนุนให้กำไรของบริษัทจดทะเบียนให้มีโอกาสเติบโตเพิ่มขึ้น

สินทรัพย์ที่ได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยขาลง

- หุ้นที่มีความอ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ยสูง: หุ้นเติบโต หุ้นเทคโนโลยี หุ้นขนาดเล็ก และหุ้นในประเทศ EM
- หุ้นที่ได้ประโยชน์จาก Dividend yield gap ที่กว้างขึ้น: หุ้นกลุ่ม REITs และหุ้นโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure)
- ตราสารหนี้ทั้งพันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ IG และ High Yield เนื่องจากราคาตราสารหนี้มีความผกผันกับอัตราดอกเบี้ย โดยหากวัฏจักรดอกเบี้ยขาลงและเศรษฐกิจเป็นในรูปแบบของภาวะ Soft Landing จะช่วยลดแรงกดดันด้านความสามารถในการชำระหนี้ของหุ้นกู้เอกชนให้ลดลง (Default Risk ปรับตัวลดลง)
- กองคำ ได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Yield) ปรับตัวลง

สินทรัพย์และกองทุนที่เราแนะนำ

- เรามีความชื่นชอบในหุ้นสหรัฐฯ ขนาดเล็ก (U.S. Small Cap) เนื่องจากเรามองว่าตลาดหุ้นจะมีการสับเปลี่ยนกลุ่มหุ้น (Rotation) ไปลงทุนในหุ้นที่มี Valuation ที่มีความตึงตัวน้อยกว่า อีกทั้ง หุ้น U.S. Small Cap มีลักษณะเป็นหุ้นวัฏจักรและมีความอ่อนไหวต่อดอกเบี้ยที่สูงทำให้ได้รับประโยชน์โดยตรงจากวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง นอกจากนี้ แนวโน้มผลประโยชน์ของการลงทุนของหุ้น U.S. Small Cap อยู่ในช่วงฟื้นตัวในอัตราเร่งทำให้มีความน่าสนใจมากกว่าหุ้นสหรัฐฯ ขนาดใหญ่ (U.S. Large Cap) ที่ทิศทางตลาดโตช้าไม่มีแนวโน้มเติบโตชะลอลง แนะนำกองทุน **ASP-USSMALL**
- ตลาดหุ้นเกิดใหม่ (EM) ได้ประโยชน์ในช่วงวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง เนื่องจากแรงกดดันด้านค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ มีความคลี่คลายลง โดยเราคัดเลือกประเทศในกลุ่ม EM อย่าง ตลาดหุ้นเกาหลีใต้ และ ตลาดหุ้นเวียดนาม ที่ผลประโยชน์ของการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนมีแนวโน้มเติบโตโดดเด่นเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นใน EM อื่น ๆ อีกทั้ง Valuation ของตลาดหุ้นเกาหลีใต้และตลาดหุ้นเวียดนามมีมูลค่าที่ค่อนข้างถูกทำให้ Risk Reward Ratio มีความน่าสนใจในการเข้าลงทุน แนะนำกองทุน **SCBKEQTG** และกองทุน **PRINCIPAL-VNEQ-A**
- กองคำได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยขาลง เนื่องจากกองคำเป็นสินทรัพย์ที่ไม่สามารถสร้างกระแสเงินสดด้วยตัวเอง ส่งผลให้กองคำมักจะถูกเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนที่แท้จริง (Real Yield) ดังนั้น เมื่ออัตราดอกเบี้ยปรับตัวลง Real Yield จึงปรับตัวลดลงตาม ส่งผลให้กองคำมีความน่าสนใจในการลงทุนมากขึ้น ซึ่งจากสถิติในอดีตตั้งแต่ปี 2000 พบว่าหลัง FED ปรับลดดอกเบี้ยลงครั้งแรก ราคากองคำจะให้ผลตอบแทนที่โดดเด่นมาก อีกทั้ง กองคำยังเป็นสินทรัพย์ที่ใช้ป้องกันความผันผวนและความไม่แน่นอนได้ แนะนำกองทุน **BGOLD**

ข้อสงวนสิทธิ์

- ข้อมูลบางส่วนในเอกสารนี้อ้างอิงจากแหล่งที่มาของข้อมูลที่เราเชื่อถือว่าน่าเชื่อถือขณะจัดทำ ข้อมูลที่แสดงเป็นข้อมูล “AS IS” และ “AS AVAILABLE” ณ วันที่จัดทำเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ บริษัทไม่รับรองหรือรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือความครบถ้วนของข้อมูลและข้อสงวนสิทธิ์ไม่รับผิดชอบในความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นหรือเกี่ยวข้องกับการใช้ข้อมูลดังกล่าว
- ข้อมูล ความเห็น การคาดการณ์ การประเมิน และข้อความที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้เป็นเพียงความเห็นเบื้องต้นเท่านั้น มิใช่คำมั่นสัญญาหรือการรับประกันผลตอบแทนจากการลงทุนในผลิตภัณฑ์การลงทุนใดๆ แต่อย่างใด และไม่ว่าจะเป็นการให้คำแนะนำ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์แก่บุคคลใดๆ โดยเฉพาะเจาะจง

คำเตือน

- ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต
- การลงทุนในหน่วยลงทุนมิใช่การฝากเงินและมีความเสี่ยงของการลงทุน ผู้ถือหน่วยลงทุนอาจได้รับเงินลงทุนคืนมากกว่าหรือน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกก็ได้ และอาจไม่ได้รับชำระเงินค่าขายคืนหน่วยลงทุนภายในระยะเวลาที่กำหนด หรืออาจไม่สามารถขายคืนหน่วยลงทุนได้ตามที่มีคำสั่งไว้
- กองทุนรวมที่ระบุในเอกสารนี้อาจไม่เหมาะกับนักลงทุนทุกประเภท ผู้ลงทุนควรลงทุนในกองทุนรวมดังกล่าวเมื่อเห็นว่าการลงทุนในกองทุนรวมเหมาะสมกับวัตถุประสงค์การลงทุนของตนและผู้ลงทุนยอมรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนดังกล่าวได้ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ควรขอคำแนะนำจากผู้แนะนำการลงทุนของท่านก่อนตัดสินใจลงทุน
- กองทุนรวมมีลักษณะเฉพาะและความเสี่ยงเฉพาะ ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะ เงื่อนไข ผลตอบแทนและความเสี่ยงของกองทุนรวมก่อนตัดสินใจลงทุน ขอรับข้อมูลเพิ่มเติมหรือหนังสือชี้ชวนได้ที่ บล.อินโนเวสต์เอช