Quarterly 1Q2025

SCB WEALTH | BlackRock

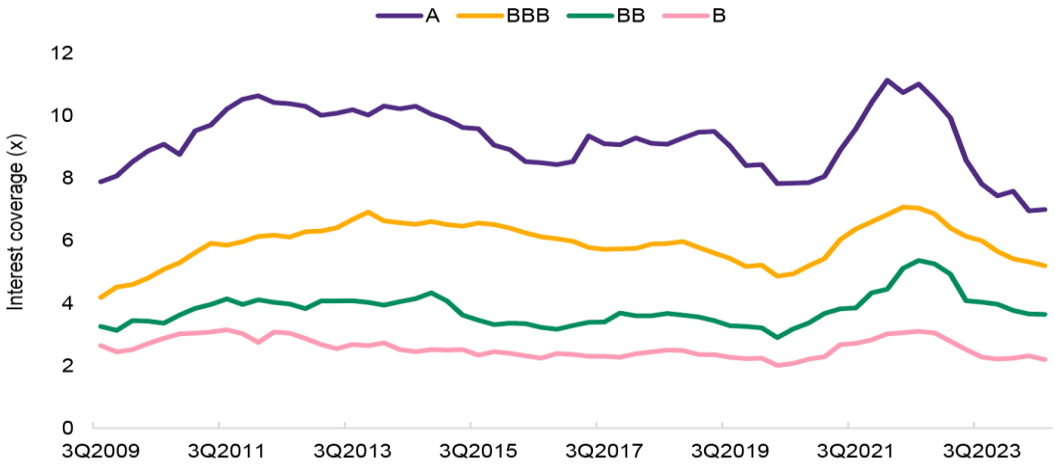
Quarterly Outlook

Fed กับการลดดอกเบี้ยอย่างระมัดระวังในระยะถัดไป

- ในการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) เดือน ธ.ค. 2024 ที่ประชุมฯ มีมติลดดอกเบี้ย 25 bps สู่ระดับ 4.25%-4.50% ตามที่ตลาดคาด โดยถ้อยแถลงของ Powell ชี้ถึงท่าทีที่ระมัดระวังมากขึ้นเกี่ยวกับการลดดอกเบี้ยในอนาคต ซึ่งจะขึ้นอยู่กับพัฒนาการเงินเฟ้อ นอกจากนี้ Powell ระบุว่า นโยบายการเงินปัจจุบัน ยังค่อนข้างเข้มงวดมาก และมองอัตราดอกเบี้ยที่สูงยังจำเป็น ตามที่เงินเฟ้อยังเหนือกว่าเป้าหมายที่ 2% ด้านประมาณการตัวเลขเศรษฐกิจของ Fed (Summary of Economic Projections: SEP) รอบใหม่ ชี้ค่ากลางของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย สิ้นปี 2025 จะอยู่ที่ 3.9% จาก SEP รอบก่อนที่ 3.4% สอดรับกับคาดการณ์ GDP กับเงินเฟ้อสหรัฐฯ ที่สูงขึ้น และอัตราการว่างงาน ที่ลดลง จาก SEP รอบก่อน
- ด้านความสามารถในการกู้ยืมของภาคธุรกิจท่ามกลางสภาวะแวดล้อมดอกเบี้ยที่ยังสูง จะขึ้นอยู่กับโมเมนตัมเศรษฐกิจ ซึ่งยังไม่ได้น่ากังวลมากนัก ตามที่ Fed สาขา Atlanta (GDPNow) คาด GDP สหรัฐฯ ใน 4Q2024 อยู่ที่ 3.1%QoQ ต่อปี จากคาดการณ์ที่ 2.4% ต้นเดือน พ.ย. 2024 นอกจากนี้ ยอดครบกำหนดไถ่ถอนของ US HY ในระยะสั้น ยังค่อนข้างต่ำ ตามที่บริษัททยอยรีไฟแนนซ์หนี้ต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่ การทยอยเพิ่มขึ้นของ UST yield อาจช่วยหนุนแรงซื้อหุ้นกู้จากนักลงทุนที่เน้น yield ตราบเท่าที่ยังมีแรงหนุนจากการคาดการณ์โมเมนตัมเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังดี

Interest coverage metrics appear to be stabilizing

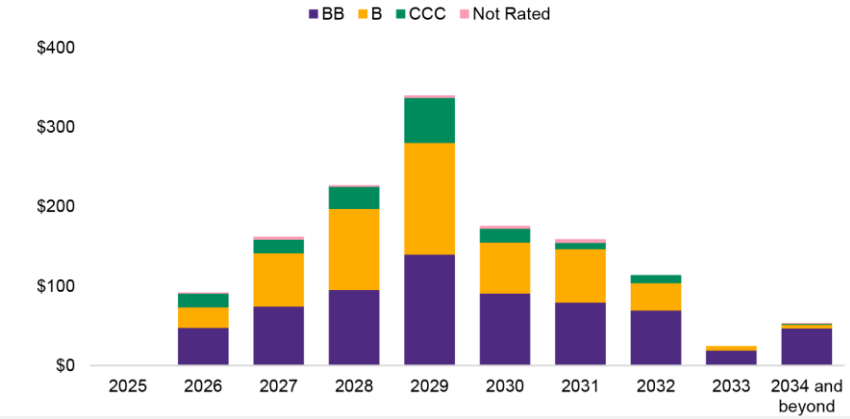
Trailing 12-month EBIT / gross interest expense, for the Bloomberg USD A, BBB, BB and B Corporate indices



Source: Bloomberg, BlackRock. As of 3Q2024 (most recent as of December 17, 2024).

Near-term maturity in US HY market are very modest

Maturity schedule for the bonds included in the Bloomberg USD HY Corporate Index, by Bloomberg Composite rating.



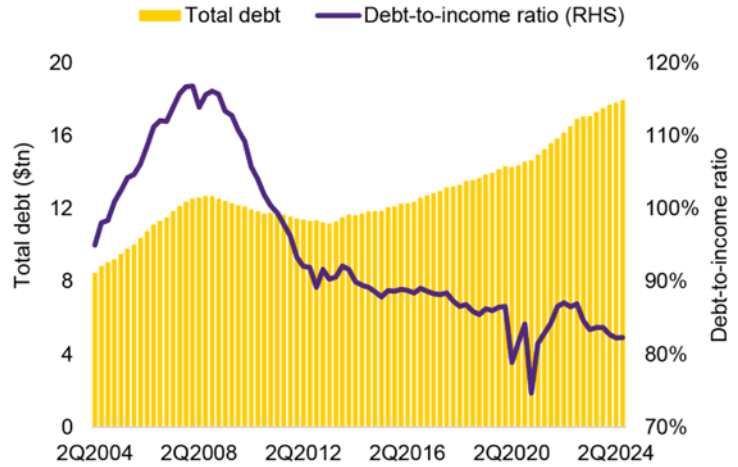
Source: Bloomberg, BlackRock. As of December 17, 2024. Excludes bonds which are not index eligible

ภาคการบริโภค เครื่องยนต์สำคัญของเศรษฐกิจสหรัฐฯ

- ภาคการบริโภคในสหรัฐฯ ยังดีต่อเนื่องในปี 2025 เนื่องจาก 1) อัตราการเลิกจ้างยังอยู่ต่ำ แม้การเปิดรับสมัครงานลดลง ก็ตาม ขณะที่ และ 2) งบดุลของผู้บริโภคยังแข็งแกร่ง โดยอัตราส่วนหนี้ต่อรายได้ที่ลดลง ชี้รายได้ผู้บริโภคยังขยายตัวเร็วกว่าหนี้สิน
- ความมั่งคั่งที่สูงขึ้นจากตลาดหุ้น และตลาดอสังหาริมทรัพย์ ที่ปรับตัวขึ้น ยังช่วยหนุนการใช้จ่ายของผู้บริโภคในสหรัฐฯ โดยทั้งดัชนี S&P 500, ดัชนีราคาบ้าน โดย Case-Shiller และค่าจ้างที่แท้จริง ต่างเพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา
- กลุ่มที่มีรายได้สูงในสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่จะเป็นเจ้าของบ้าน และค่อนข้างมีบทบาทสำคัญ ช่วยหนุนการบริโภคโดยรวม แม้กลุ่มที่มีรายได้ต่ำในสหรัฐฯ อาจไม่ได้ผลบวกมากนัก จากราคาบ้านที่ดีขึ้น ตามที่ส่วนมาก มักเช่าเพื่ออยู่อาศัย ไม่ได้เป็นเจ้าของเอง ในขณะที่ หนี้ที่มีอยู่ (หนี้บัตรเครดิต รถยนต์ และการศึกษา) ได้สร้างแรงกดดันในช่วงที่ผ่านมา ตามต้นทุนการกู้ยืมที่สูงขึ้น
- การชำระหนี้ล่าช้า (delinquency) ในสหรัฐฯ ที่เกี่ยวข้องกับบ้าน ยังอยู่ใกล้ระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ ซึ่งสะท้อนถึงผลบวกของมูลค่าบ้านที่เพิ่มขึ้น แม้ว่า หนี้บัตรเครดิต และหนี้สินเชื่อรถยนต์ ถือเป็นปัจจัยหลัก ที่ทำให้ delinquency โดยรวม เพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ก็ตาม

Debt-to-income ratio has improved vs. pre-pandemic levels

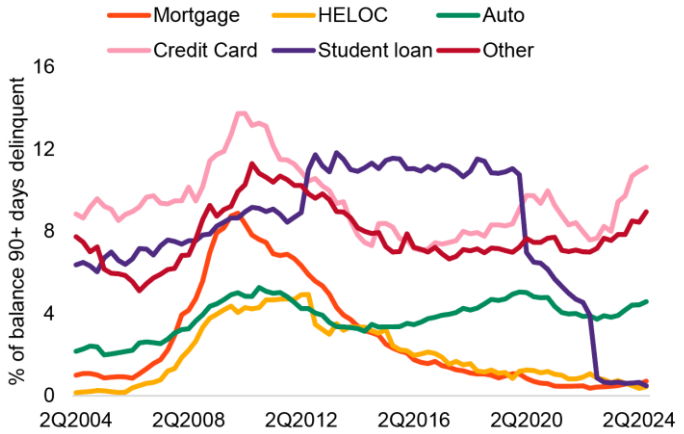
Total U.S. consumer debt and debt-to-income ratio (RHS)



Sources: New York Fed Consumer Credit Panel / Equifax; Bureau of Economic Analysis. As of 3Q2024 (most recent available as of December 10, 2024).

Housing-related delinquencies remain modest

Share of debt balance 90+ days delinquent, by loan type



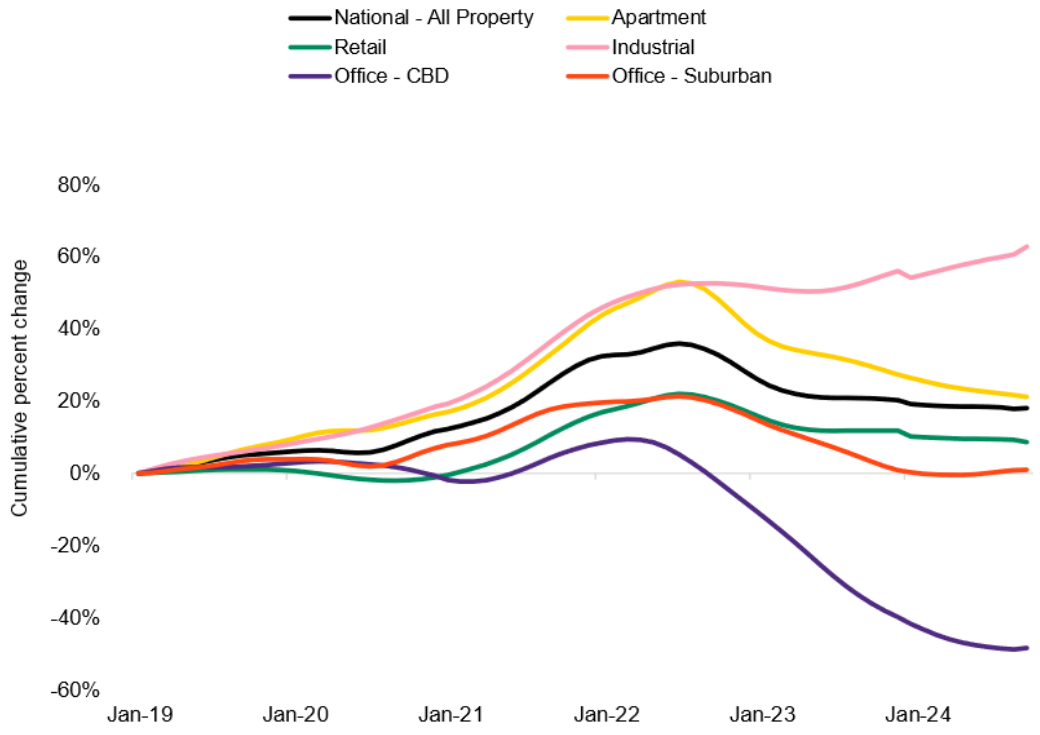
Source: New York Fed Consumer Credit Panel/Equifax, BlackRock. As of 3Q2024.

อสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ ในสหรัฐฯ ใกล้ถึงจุดต่ำสุดแล้ว

- แนวโน้มราคาอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ (CRE) ในสหรัฐฯ ปี 2025 มีความอ่อนไหวต่อการเติบโตของเศรษฐกิจและอัตราดอกเบี้ย รวมถึง ความเสี่ยงต่อการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างหลังโควิด
- ความต้องการความชัดเจนเพิ่มเติมเกี่ยวกับความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ และความผันผวนของดอกเบี้ย ส่งผลให้ความคาดหวังด้านราคาอสังหาริมทรัพย์ของผู้ซื้อและผู้ขายไม่สอดคล้องกัน และทำให้กิจกรรมการซื้อขายลดลง เช่น ปริมาณการซื้อขายอสังหาฯ ในสหรัฐฯ 10M2024 อยู่ที่ 316 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ซึ่งอยู่ในระดับเดียวกันกับปี 2023 แต่น้อยกว่าครึ่งหนึ่งของช่วง 10M2022 ตามข้อมูลของ Real Capital Analytics (RCA)
- เราเชื่อว่า ปริมาณธุรกรรมอสังหาฯ สหรัฐฯ อาจใกล้ถึงจุดต่ำสุดแล้ว เนื่องจาก มีความชัดเจนมากขึ้นเกี่ยวกับนโยบายการเงินและการคลัง กอปรกับการเติบโตทางเศรษฐกิจและตลาดแรงงาน ยังคงสนับสนุนภาคอสังหาฯ
- ราคาอสังหาฯ ในหลาย Sector เริ่มทรงตัวมากขึ้น ชี้ให้เห็นว่า ความคาดหวังด้านราคาผู้ซื้อและผู้ขายอาจเริ่มมีความสมดุลมากขึ้น ส่งผลบวกต่อปริมาณธุรกรรม ยกเว้นในภาคส่วน Office ในย่าน CBD ที่ราคาลดลงอย่างต่อเนื่อง แสดงให้เห็นว่า ภาค Office ในย่าน CBD ยังคง Laggard ภาคส่วนอื่นๆ ในแง่ของการฟื้นตัว

Pricing dispersion persists

Cumulative percent change in the level of the RCA U.S. Commercial Property Price Indices (CPPI) sector-specific indices since Jan. 2019



Source: Real Capital Analytics Commercial Property Price Indices National All-Property Index, BlackRock. Captures data through October 31, 2024. The figures shown relate to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs, or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index.

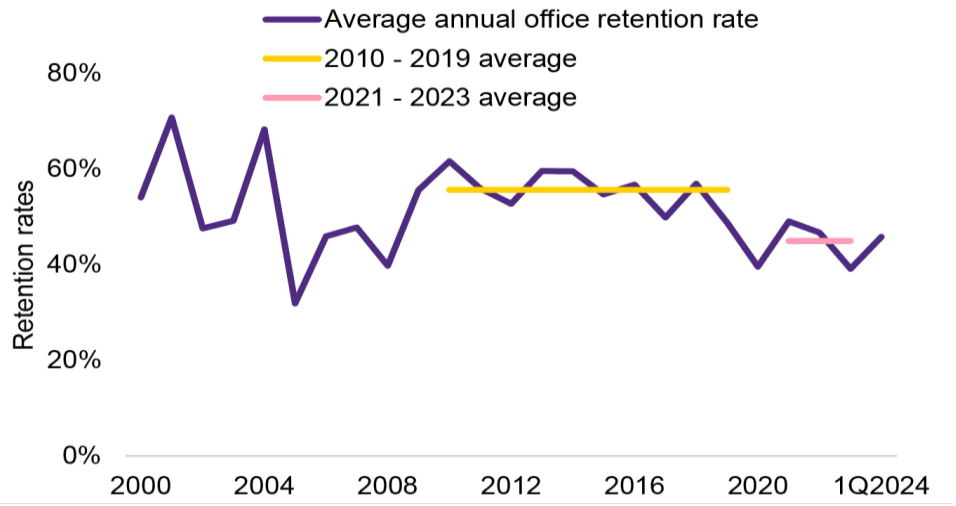
Econ

การฟื้นตัวของภาค Office ในสหรัฐฯ ยังคง Laggard

- ภาค Office สหรัฐฯ ซึ่งมีหนี้จำนองเชิงพาณิชย์ค้างชำระรวมประมาณ 750 พันล้านดอลลาร์ สรอ. มีสัญญาณการฟื้นตัวที่ล่าช้ากว่าภาคส่วนอื่นๆ การเปลี่ยนแปลงทางโครงสร้างหลังโควิด เช่น การทำงานแบบ Hybrid และความต้องการของผู้เช่าเปลี่ยนแปลง ยังคงกดดันผลการดำเนินงานของภาคส่วนนี้ โดยเฉพาะ Office ในย่าน CBD ที่ราคาลดลงอย่างต่อเนื่อง
- การวิเคราะห์โดย Green Street แสดงให้เห็นว่า อัตราการรักษาผู้เช่ารายปี (annual retention rate) สำหรับภาค Office ลดลงหลังโควิด เนื่องจากความจำเป็น และความต้องการของผู้เช่าเปลี่ยนไป
- ปริมาณธุรกรรมในภาค Office ที่เพิ่มขึ้นอย่างยั่งยืน จะเป็นกุญแจสำคัญในการฟื้นตัวของภาคส่วนนี้ ทั้งนี้ ในปัจจุบัน ภาค Office มีการฟื้นตัวที่ไม่เท่ากัน โดยอสังหาริมทรัพย์สำนักงานเกรด A (กล่าวคือ คุณภาพสูงสุด) มีค่าเช่าและอัตราการเข้าใช้พื้นที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด

Annual retention rates have fallen

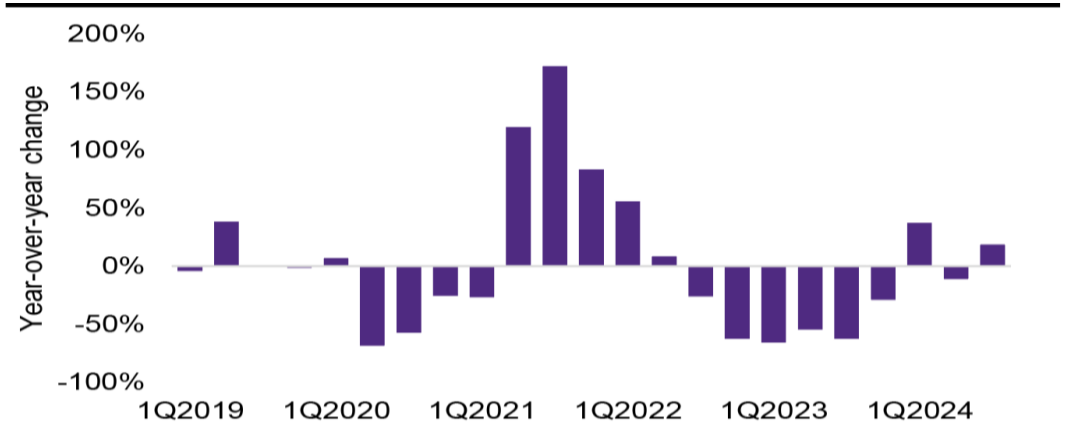
Historical average office annual retention rates, as reported by public company disclosures



Source: Company disclosures, Green Street, BlackRock. Not every office REIT discloses retention rates. This analysis is an average of retention rates from BDN, BXP, HPP, KRC.

Office property transaction volume is improving, but structural headwinds persist

Change in year-over-year (YoY) transaction volume of the RCA CPPI Office Index



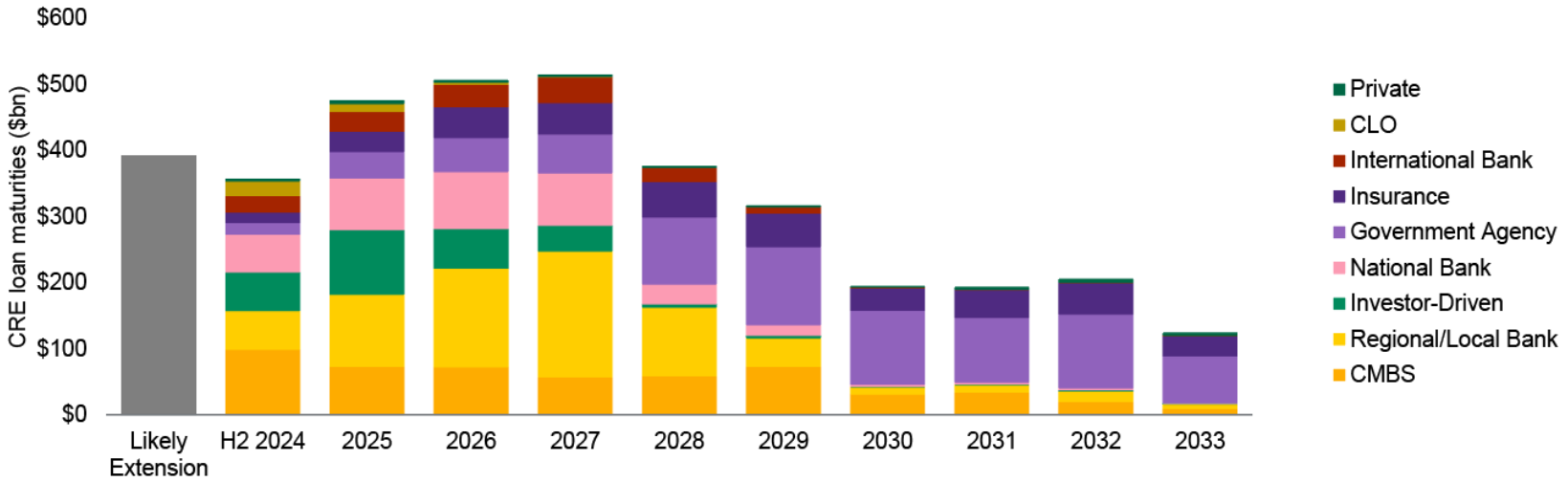
Source: Real Capital Analytics Commercial Property Price Indices (CPPI) National Office Index, BlackRock. Captures data through 3Q2024. The figures shown relate to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs, or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index.

หนี้ที่ใกล้ครบกำหนดชำระของอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ (CRE) นั้นมีค่อนข้างมาก

- แม้ว่าจะมีสัญญาณการฟื้นตัวสำหรับภาคอสังหาฯ แต่หนี้ที่ใกล้ครบกำหนดชำระของ CRE ในสหรัฐฯ ที่มีค่อนข้างมาก ส่งผลให้ตลาดมุ่งสนใจไปที่คุณภาพของสินเชื่อที่ค้างชำระ การรีไฟแนนซ์สินเชื่อดังกล่าวในระยะใกล้ ซึ่งอาจสร้างความท้าทายต่อภาคอสังหาฯ จากการประเมินมูลค่าที่ลดลง มาตรฐานการค้ำประกันที่เข้มงวดยิ่งขึ้น และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น โดยเฉพาะในภาค Office
- อย่างไรก็ตาม ธนาคารพาณิชย์ต่างๆ ซึ่งถือครองหนี้จำนอง CRE สัดส่วนราว 51% มีความเต็มใจที่จะขยายระยะเวลาการชำระคืนหนี้ โดยการวิเคราะห์ของ Moody's ซึ่งรวบรวมข้อมูลการปรับโครงสร้างหนี้อสังหาฯ จากธนาคารสหรัฐฯ 39 แห่ง แสดงให้เห็นว่า สัดส่วนสินเชื่อ CRE ที่ปรับโครงสร้างเพิ่มขึ้นมากกว่าสองเท่าในช่วง 1H2024 เมื่อเทียบกับช่วง 1H2023
- RCA และ MSCI Real Assets ประมาณการว่า สินเชื่อ CRE สหรัฐฯ มูลค่า 397 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ที่ครบกำหนดในปี 2023 และ 1H2024 ได้รับการขยายระยะเวลาชำระหนี้ นอกจากนี้ คาดว่า สินเชื่อมูลค่า 360 พันล้านดอลลาร์ สรอ. และ 480 พันล้านดอลลาร์ สรอ. จะครบกำหนดใน 2H2024 และปี 2025 ตามลำดับ ทั้งนี้ เชื่อว่า ความเต็มใจที่จะขยายระยะเวลาชำระหนี้ จะเป็นสิ่งสำคัญที่ต้องจับตา จนกว่าธุรกรรมอสังหาฯ จะฟื้นตัวอย่างมั่นคง

Apartments represent the largest share of maturing volume in the coming years

Volume of maturing commercial property loans, by property type



Source: Real Capital Analytics, BlackRock. Data as of September 24, 2024 (most recent available). RCA identifies a loan as "likely extended" if, based on their analysis, it was slated to come due in 2023 or 1H2024 and was not subsequently refinanced or the associated collateral was not sold.

Econ

ความไม่แน่นอนบนนโยบายเศรษฐกิจในยุโรป เป็นอีกปัจจัยเสี่ยงที่ต้องจับตามอง

- แนวโน้มความไม่แน่นอนทางนโยบายเศรษฐกิจที่สูงขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อการลงทุนใน EU ตามการวิเคราะห์ที่ใช้ดัชนีความไม่แน่นอนทางนโยบายเศรษฐกิจรายเดือนที่พัฒนาโดยศาสตราจารย์ Scott Baker (มหาวิทยาลัย Northwestern), Nick Bloom (มหาวิทยาลัย Stanford) และ Steven Davis (มหาวิทยาลัย Chicago) โดยมีการประเมินว่า การเปลี่ยนแปลงนโยบายที่เหนือตลาดคาดไว้ จะลดการเติบโตของ GDP ที่แท้จริงของ EU ลง 0.45% นอกจากนี้ การวิเคราะห์สถานการณ์ของ European Commission ยังรวมถึงข้อสรุปดังต่อไปนี้:
  - หากความไม่แน่นอนทางนโยบายเศรษฐกิจลดลงกลับไปสู่ระดับก่อนวิกฤตโควิด (1Q2009 ถึง 4Q2019) อาจเพิ่ม GDP ที่แท้จริงของ EU ได้มากถึง 1.2% ขณะที่ การลงทุน และการบริโภคของ EU มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น 2.8% และ 1.0% ตามลำดับ
  - ในทางตรงกันข้าม หากความไม่แน่นอนทางนโยบายเศรษฐกิจปรับตัวเพิ่มขึ้น 50% เมื่อเทียบกับระดับหลังวิกฤตโควิด (1Q2020 ถึง 2Q2024) อาจส่งผลเชิงลบต่อ GDP ที่แท้จริงได้มากถึง 0.6% ขณะที่ การลงทุน และการบริโภค มีแนวโน้มลดลง 1.4% และ 0.5% ตามลำดับ

Economic policy uncertainty presents a downside risk to Euro Area investment

European Economic Policy Uncertainty Index

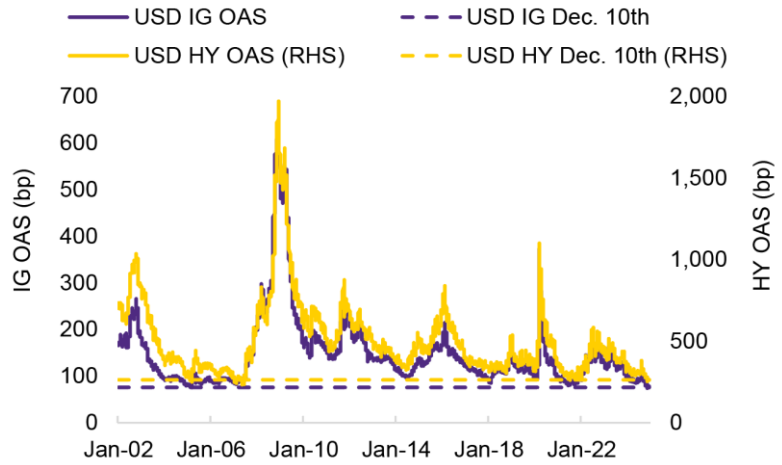
Source: Haver Analytics, Economic Policy Uncertainty Index developed by professors Scott Baker, Nick Bloom, and Steven Davis (more details on methodology can be found at: PolicyUncertainty.com). Captures data through November 30, 2024 (most recent available as of December 2, 2024). The European Economic Policy Uncertainty (EPU) Index is based on news articles from two newspapers from each of the five largest European economies: France: Le Monde, Le Figaro; Germany: Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung (FAZ); Italy: Corriere della Sera, La Repubblica; Spain: El Pais, El Mundo; UK: Financial Times, The Times of London. The number of news articles containing the terms uncertain or uncertainty, economic or economy, and one or more policy-relevant, such as policy, tax, spending, regulation, central bank, budget and deficit terms are counted. All news searches are done in the native language of the paper in question. Each paper-specific series is normalized to standard deviation 1 prior to 2011 and then summed. The series is normalized to a mean of 100 prior to 2011.

ลงทุนหุ้นกู้สหรัฐฯ ให้มุ่งเน้นที่ผลตอบแทนรวม

- Spread หุ้นกู้สหรัฐฯ ยังเคลื่อนไหวในกรอบแคบใน 1Q2025 โดยการแคบลงของ spread ถูกจำกัดจาก valuation ที่แพง ทั้งนี้ เราไม่ได้คาดหวัง การลดดอกเบี้ยที่มีนัยจาก Fed ทำให้เน้นผลตอบแทนรวมจากการลงทุนหุ้นกู้สหรัฐฯ ที่มาจาก income และ carry yield แต่ไม่ได้เน้นมากนักบนผลตอบแทนที่มาจาก duration ด้านการลงทุนในตราสารที่เป็นดอกเบี้ยลอยตัว สามารถช่วยกระจายความเสี่ยงพอร์ตลงทุน
- ด้วยสภาวะดอกเบี้ยที่ยังสูง ควรช่วยหนุนให้ยังมีแรงซื้อหุ้นกู้จากนักลงทุนที่เน้น yield นอกจากนี้ ด้วยการคาดการณ์ที่ว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเติบโตสูงกว่าเทรนด์ และนโยบายการเงินที่ทยอยกลับมาเป็นปกติ อาจช่วยหนุนบริษัทสหรัฐฯ ยังสามารถรับมือได้ดีกับต้นทุนการเงินที่สูงขึ้น สำหรับความเสี่ยงสำคัญ คือ ความไม่แน่นอนด้านนโยบาย เช่น การขึ้นภาษีนำเข้ากับทุกประเทศของสหรัฐฯ แล้วเผชิญการตอบกลับจากคู่ค้าต่างๆ
- ทั้งนี้ มีโอกาสที่หุ้นกู้เครดิตต่ำ ในสหรัฐฯ อาจ perform ต่อได้อีกในระดับหนึ่ง ในปี 2025 เนื่องจาก pace การเติบโตของเศรษฐกิจที่สูงกว่าเทรนด์ จะช่วยจำกัดการเพิ่มขึ้นของ spread และจำกัดความเสี่ยง default รวมทั้ง ช่วยดึงดูดแรงซื้อของนักลงทุนในหุ้นกู้เครดิตต่ำ

Spreads are tight

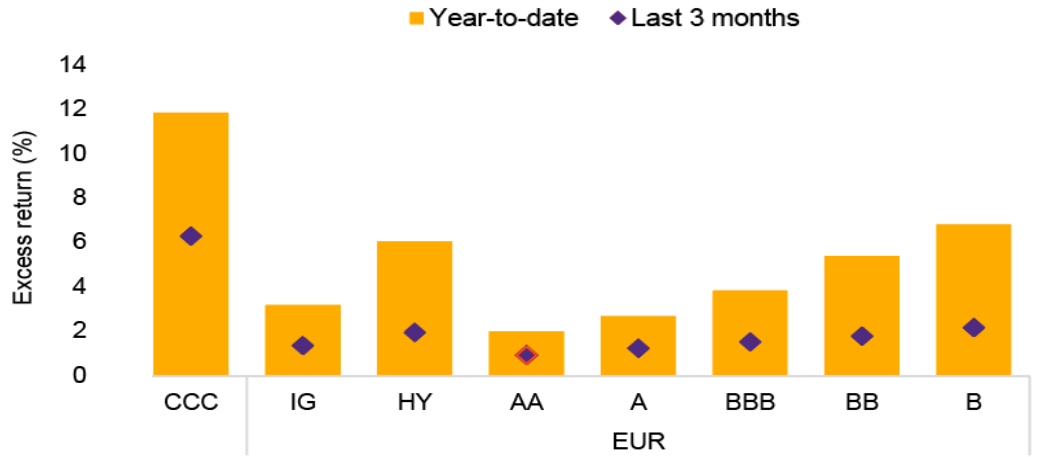
Option adjusted spreads (OAS, bps) for Bloomberg USD IG and HY Corporate indices



Source: BlackRock, Bloomberg. As of December 10, 2024. The figures shown relate to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index.

BLK expect trend of lower-rated credit performance to continue in 1Q2025

Excess returns for the Bloomberg USD and EUR Corporate indices



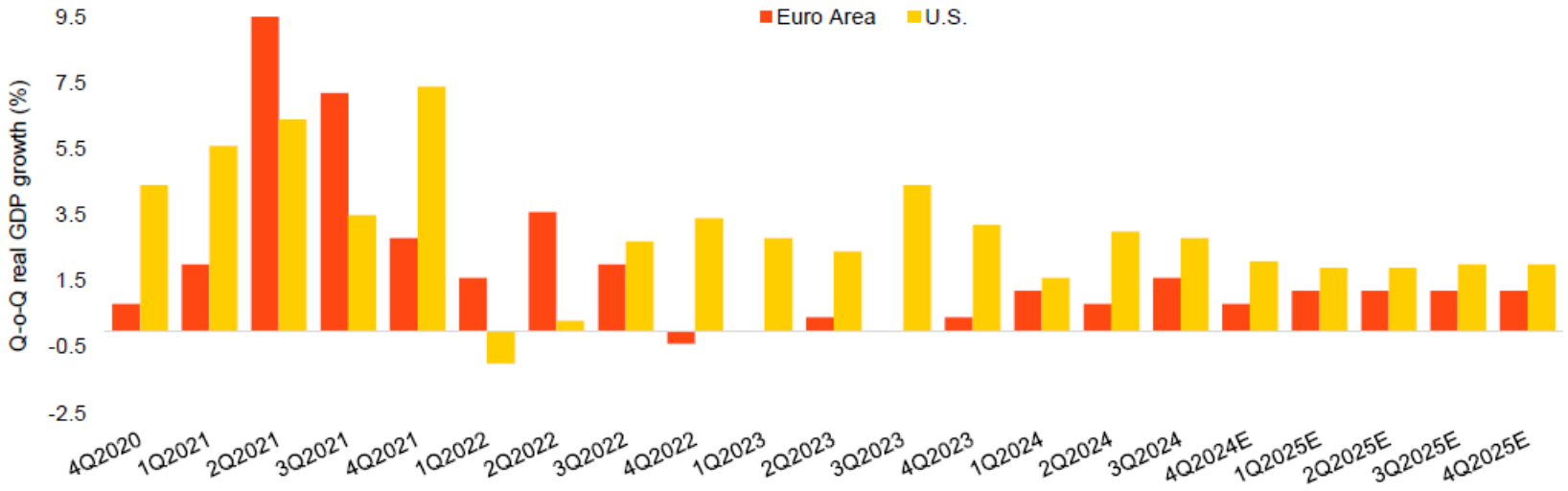
Source: Bloomberg, BlackRock. As of December 10, 2024. The figures shown relate to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Indexperformance returns do not reflect any management fees, transaction costs, or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index. We exclude USD AAA, EUR AAA, and EUR CCC due to their small size.

อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และ EU ที่แตกต่างกันอาจทำให้ credit spreads ของบจ.สหรัฐฯ ยังอยู่ในระดับต่ำ

- ความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้นเกี่ยวกับนโยบายเศรษฐกิจ และ การค้า บ่งชี้ว่า ความแตกต่างของการเติบโตระหว่างเศรษฐกิจสหรัฐฯ และยุโรป มีแนวโน้มที่จะคงอยู่ในปี 2025 ทั้งนี้ ข้อมูล GDPNow ของ Fed สาขา Atlanta พบว่า GDP ที่แท้จริงของสหรัฐฯ เติบโตในอัตราที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยที่ 3.3% (ณ วันที่ 9 ธ.ค. 2024) และเพิ่มขึ้นจาก 2.4% ตั้งแต่การเลือกตั้งสหรัฐฯ เมื่อวันที่ 5 พ.ย. 2024 โดยการประมาณการของ Bloomberg คาด GDP สหรัฐฯ ใน 4Q2024 จะเติบโต +2.1%QoQ ในขณะที่ การประมาณการของ Bloomberg consensus บน GDP ของ EU อยู่ที่ +0.8%QoQ
- อัตราการเติบโตที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในสหรัฐฯ เป็นปัจจัยสำคัญที่สนับสนุน credit spreads ของบริษัทจดทะเบียน (บจ.) สหรัฐฯ ในช่วงปี 2024 โดยการรักษาอัตราการเติบโตตามแนวโน้ม (หรือ สูงกว่าแนวโน้ม) จะเป็นปัจจัยสำคัญในการคง credit spreads ที่ต่ำ ในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม ไม่ได้คาดการณ์ว่า credit spreads ของบจ. EU จะกว้างขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจาก ความแตกต่างของการเติบโตระหว่างภูมิภาค มีมาระยะหนึ่งแล้ว ขณะที่ EU ยังมีศักยภาพและความสามารถในการสนับสนุนตลาดพันธบัตรอยู่

Supportive growth is key for continued USD credit spread

Quarter-on-quarter real GDP growth (%), seasonally adjusted at an annualized rate



Source: BlackRock, Bureau of Economic Analysis, Eurostat. 4Q2024 – 4Q2025 forecasts use the Bloomberg Contributor Composite as of December 10, 2024. There is no guarantee any forecasts may come to pass.

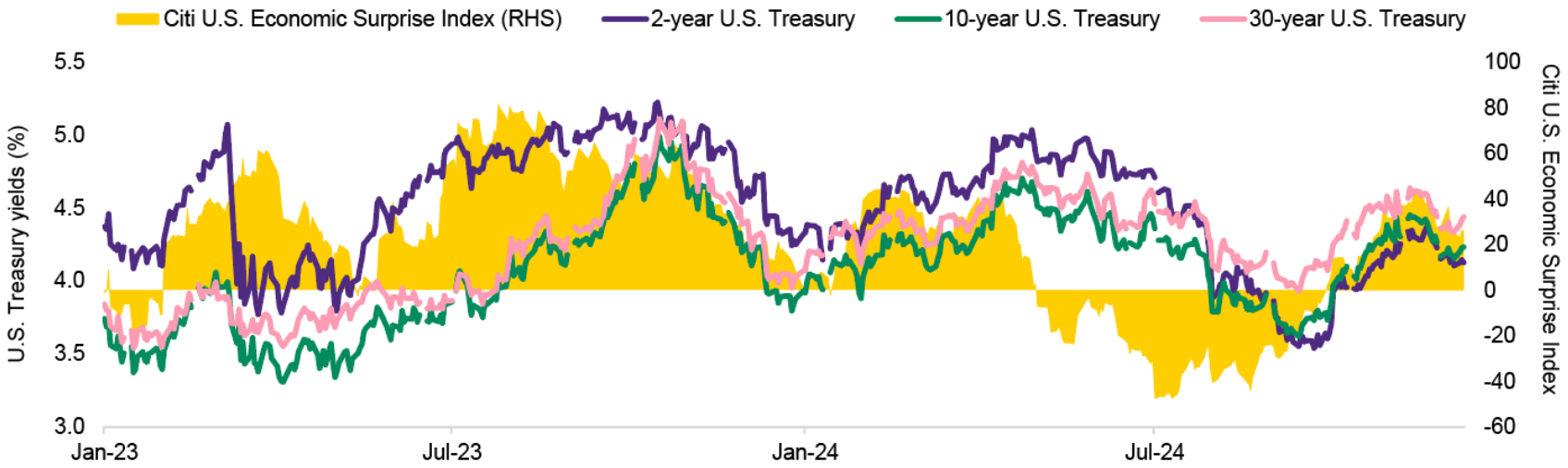
FI

เมื่ออัตราดอกเบี้ยยังอยู่ในระดับสูง แนะนำให้เน้นตราสารหนี้ระยะกลาง

- อัตราดอกเบี้ย และเงินเฟ้อ จะยังอยู่เหนือระดับก่อนการระบาด โดยอัตราดอกเบี้ยที่ยังสูง มีแนวโน้มช่วยกระตุ้นอุปสงค์บนหุ้นกู้จากนักลงทุนที่เน้น yield อย่างไรก็ตาม อาจต้องจับตาปัจจัยเบื้องหลังการเพิ่มสูงขึ้น และความผันผวนของ UST yield เช่น ถ้า UST yield ที่เพิ่มขึ้น ถูกหนุนจากความกังวลการขาดดุลการคลังในสหรัฐฯ หรือ คาดการณ์เงินเฟ้อของนักลงทุนที่สูงขึ้น จะส่งผลกระทบทางลบต่อ sentiment ลงทุนในหุ้นกู้ ในทางตรงกันข้าม ถ้าหาก UST yield ที่สูงขึ้น สะท้อนการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น ซึ่งถือเป็นสภาวะแวดล้อมที่ยังสนับสนุนหุ้นกู้
- ในแง่ position บน UST yield curve นั้น ควรเน้นตราสารหนี้ระยะกลาง (intermediate maturities) ที่ค่อนข้างอ่อนไหวน้อยต่อแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของ US term premium (นักลงทุนอาจต้องการส่วนชดเชยความเสี่ยงเพิ่มมากขึ้นสำหรับการลงทุน UST ตัวยาว ตามความกังวลการขาดดุลงบประมาณในสหรัฐฯ ที่แย่ลงต่อเนื่อง และประเด็น geopolitical fragmentation อย่างข้อพิพาททางการค้า)

Treasury yields have moved higher, alongside stronger economic data

On-the-run 2-year, 10-year, and 30-year U.S. Treasury yields vs. the Citi U.S. Economic Surprise Index (CESI)



Source: Bloomberg, Citi, BlackRock. As of December 10, 2024. The figures shown relate to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs, or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index.

FI

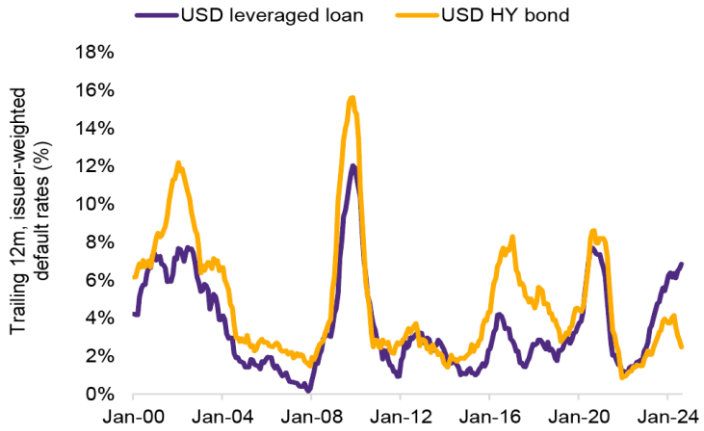
ลงทุนหุ้นกู้ที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว ช่วยกระจายความเสี่ยงได้ดี

- การเพิ่มการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัวในพอร์ตสามารถช่วยกระจายความเสี่ยง และช่วยลดความเสี่ยงจากเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยที่ยังเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ Yield ของเงินกู้ความเสี่ยงสูง (leveraged loans) ในสหรัฐฯ สูงกว่าของหุ้นกู้ US HY และสูงกว่าเมื่อเทียบค่าเฉลี่ยในอดีต
- Default rate ของหุ้นกู้ US HY ทยอยลดลงนับตั้งแต่เดือน พ.ค. 2024 ขณะที่ default rate ของ US leveraged loans ปรับเพิ่มขึ้นสวนทางกับของหุ้นกู้ US HY ส่วนหนึ่งคาดมาจากการที่ leveraged loans ใช้อัตราดอกเบี้ยลอยตัว จึงทำให้ต้องเผชิญกับต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นมาตั้งแต่เริ่มวัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ยของ Fed เมื่อปี 2022 ขณะที่ ผู้ออกหุ้นกู้ HY ซึ่งปกติใช้อัตราดอกเบี้ยคงที่ อาจเพิ่งเริ่มเผชิญกับต้นทุนดอกเบี้ยที่มากขึ้นเมื่อทำการรีไฟแนนซ์หนี้ที่เดิมจ่ายดอกเบี้ยต่ำ ในสภาพแวดล้อมที่ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายของ leveraged loans กำลังเริ่มลดลง และเมื่อรวมกับโมเมนตัมเศรษฐกิจในสหรัฐฯ ที่เอื้ออำนวย จึงมีโอกาสที่ default rate ของ leveraged loan จะเริ่มปรับลดลงในระยะข้างหน้า

FI

Loan defaults have yet to plateau

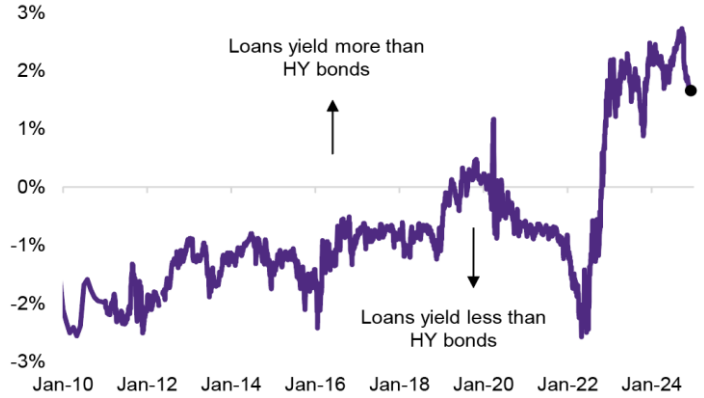
Trailing 12-month, issuer-weighted default rates for the universe of USD HY bonds and USD leveraged loans tracked by Moody's



Source: BlackRock, Pitchbook LCD, Morningstar/LSTA, Markit. The base rate represents an average of all outstanding 1- and 3-Month LIBOR/SOFR contracts tracked by Markit. 4Q2024 is as of December 6, 2024. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index.

US leveraged loans offer yield pick-up vs HY bonds

Yield differential (%): B-rated leveraged loans minus B-rated HY bonds



Source: Pitchbook LCD, BlackRock, Morningstar/LSTA, ICE-BAML. As of December 6, 2024.

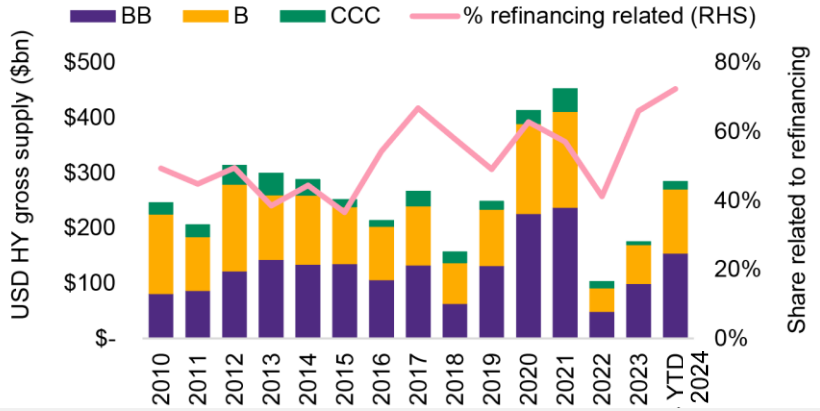
หุ้นกู้ HY น่าสนใจ และลงทุนหุ้นกู้ IG ในอันดับเครดิตที่ต่ำลงมาเล็กน้อยได้

- ปัจจัยที่สนับสนุนหุ้นกู้ US HY ในช่วงที่ผ่านมา ยังดำเนินต่อใน 1Q2025 เช่น 1) ปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจที่ยังดี 2) การ Upgrade rating ภายใน US HY ที่ยังคงดำเนินต่อ 3) Gap บน valuation และ ปัจจัยพื้นฐานระหว่าง US HY ที่ rating ดี และ US IG ที่ rating แย่ ที่ทยอยปรับเข้าหากัน 4) แรงซื้อจากนักลงทุนที่มุ่งเน้น yield 5) กิจกรรมการรีไฟแนนซ์ที่มากช่วงที่ผ่านมา ช่วยจำกัดแนวโน้มอุปทานใหม่ และ 6) การ reinvest ไปยังคูปองที่สูงขึ้น
- ยังมี room ที่ credit spread ของหุ้นกู้ BBs rating สหรัฐฯ จะลดลงเมื่อเทียบของหุ้นกู้ BBBs rating ตามที่ภาพรวมเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มดีต่อ
- ณ 3Q2024 ค่าเฉลี่ย net leverage (net debt to EBITDA) ของดัชนีหุ้นกู้ A-rated ใน สหรัฐฯ อยู่ที่ 2.6x เมื่อเทียบกับของดัชนีหุ้นกู้ BBB-rated ที่ 2.9x และความแตกต่างข้างต้น ลดลงในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งชี้ว่าการ leverage ภายในดัชนีหุ้นกู้ มีมากขึ้น โดยเฉพาะที่ rating ดี ดังนั้นภายในหุ้นกู้ US IG นั้น จึงยังแนะนำเน้นหุ้นกู้ rating ที่ต่ำลงมา (move down-in-quality) สู่ระดับ BBB-rated เนื่องจากให้ yield ดีกว่า A-rated แต่ leverage สูงกว่า A-rated ไม่มากนัก ขณะที่ มี room ที่ credit spread ของหุ้นกู้ BBB-rated จะลดลงเมื่อเทียบกับของหุ้นกู้ A-rated

FI

USD HY gross supply – heavily towards refinancing

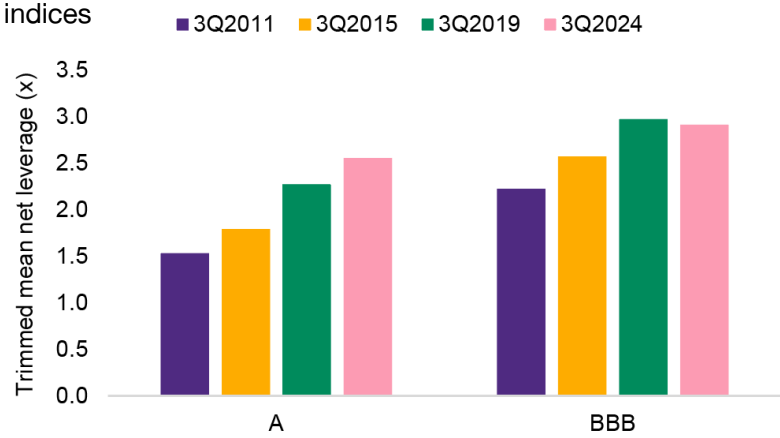
USD HY gross supply by Dealogic "Effective Rating at Launch" and share earmarked for debt repayment or refinancing (as captured by Dealogic's "primary use of proceeds"), RHS



Source: Dealogic (ION Analytics), BlackRock. As of December 10, 2024.

IG borrowers' net leverage, has been increasing

Trimmed mean (excludes the top 10% and bottom 10%) net debt to EBITDA for the universe of borrowers captured in the Bloomberg USD A and USD BBB Corporate indices



Source: Bloomberg, BlackRock. Captures trailing 12-month leverage through 3Q2024 (most recent available as of December 10, 2024). We exclude the AA cohort due to its much smaller size, relative to the A and BBB cohorts.

ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นต่อ

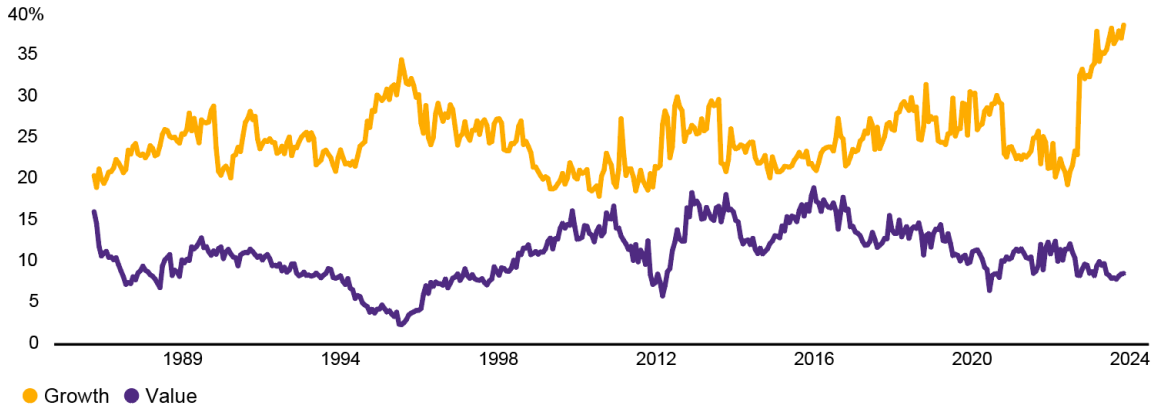
- BLK คาด ตลาดหุ้นสหรัฐฯ อาจไม่สามารถให้ผลตอบแทนสองหลักในระดับสูง ในปี 2025 โดยจากสถิตินับตั้งแต่ปี 1928 พบว่า โอกาสที่ตลาดฯ จะให้ผลตอบแทนเกิน 20% ติดต่อกัน 3 ปี มีเพียง 3% เท่านั้น ขณะที่ มองว่า ผลตอบแทนในอนาคตมีแนวโน้มที่จะกลับสู่ระดับเฉลี่ยรายปีที่ราว 11% (เฉลี่ยตั้งแต่ปี 1957) นอกจากนี้ การเลือกหุ้นแบบมีทักษะอาจช่วยเพิ่มผลตอบแทน เนื่องจาก แนวโน้มการกระจายตัวของตลาดฯ ยังคงดำเนินต่อไป
- BLK คาดปัจจัยหนุนตลาดหุ้น ได้แก่ 1) ผลเลือกตั้งสหรัฐฯ ที่ชัดเจน และรวดเร็ว ช่วยขจัดความไม่แน่นอนในตลาดฯ ขณะที่ การฟื้นตัวของตลาดฯ อาจดำเนินต่อจนถึงต้นปี 2025 โดยมีปัจจัยหนุนจากแนวโน้มการลดภาษีและการผ่อนปรนกฎระเบียบ อย่างไรก็ตาม ผลกระทบจากนโยบาย อย่าง การขึ้นภาษีนำเข้า และการกีดกันผู้อพยพ ยังมีความไม่แน่นอนอยู่ แต่ในแง่สถิติในอดีตพบว่า ผลตอบแทนในปีแรกของวาระประธานาธิบดีสหรัฐฯ คนใหม่ มักเป็นบวก 2) เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังแข็งแกร่งในหลายมิติ โดยอัตราการว่างงานล่าสุดยังอยู่ในระดับต่ำ ผู้บริโภคยังค่อนข้าง resilience ขณะที่ ตลาดบ้านที่ตึงตัว ช่วยเพิ่มความมั่งคั่งของผู้บริโภค 3) การเปลี่ยนแปลงของภาคธุรกิจที่เกิดขึ้นรวดเร็ว ตั้งแต่การเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ที่เกี่ยวเนื่องกับ AI ไปจนถึงการเปลี่ยนแปลงในผู้นำองค์กร และกลยุทธ์ทางธุรกิจ โดยที่ BLK คาด กิจกรรม M&A อาจเพิ่มขึ้นในสภาวะที่กฎระเบียบผ่อนคลายลง 4) ตลาดฯ อาจได้รับผลกระทบจาก Mega Forces (ได้แก่ ผลจาก AI, การเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ, การเปลี่ยนแปลงในด้านพลังงาน, ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ และการปรับเปลี่ยนห่วงโซ่อุปทาน) แต่ BLK เชื่อว่า การใช้กลยุทธ์ลงทุนแบบ Active จะช่วยรับมือทั้งโอกาสและความเสี่ยง ที่จะเกิดขึ้น และ 5) BLK คาดกำไรกลุ่ม Mag7 ที่เคยโตเร็วกว่าตลาดโดยรวมถึง 37% ในปี 2023 จะเหลือโตเร็วกว่าเพียง 7.5% ในปี 2025
- ความไม่แน่นอนบน Outlook ยังคงมี ทั้งนโยบายใหม่ที่เกี่ยวกับกีดกันการค้าและกีดกันผู้อพยพ ที่อาจสร้างแรงกดดันต่อเงินเฟ้อสหรัฐฯ ทั้งนี้ ต้องจับตาแนวนโยบายใหม่จากคณะบริหารชุดใหม่ของสหรัฐฯ ท่ามกลางความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ โดย BLK พบว่า Equity Risk Premium (ERP) ซึ่งเป็นตัวชี้วัดความน่าสนใจของหุ้น เมื่อเทียบกับตราสารหนี้ ของหุ้น Mega-Caps จะอยู่ในระดับต่ำ แต่ ERP ของ S&P 500 แบบ Equal-Weighted ยังอยู่ในระดับสอดคล้องกับค่าเฉลี่ยในอดีต

ถึงเวลากลับมาพิจารณาหุ้นคุณค่า

- BLK มองนักลงทุนควรพิจารณากลับมาลงทุนในหุ้น Value ขนาดใหญ่ ที่อาจมีศักยภาพเติบโต และช่วยลดความผันผวนให้กับพอร์ตการลงทุน
- ภาพรวมตลาดหุ้นสหรัฐฯ ช่วงที่ผ่านมา ที่หนุนหุ้น Growth จนทำให้สัดส่วนหุ้น Value ในดัชนีหุ้นขนาดใหญ่ ลดลงมาก โดยหุ้น Growth คิดเป็น 37% ของ S&P 500 (ค่าเฉลี่ยในอดีตอยู่ที่ 24%) การกระจุกตัวบนหุ้น Growth ทำให้พอร์ตขาดความหลากหลาย และอาจพลาดโอกาสสร้างผลตอบแทนจากการฟื้นตัวของหุ้น Value นอกจากนี้ หุ้น Value อาจช่วยลดความเสี่ยงพอร์ต เช่น ปี 2022 ที่หุ้น Growth ลดลงมาก แต่หุ้น Value ลดลงเล็กน้อย ช่วยลดผลกระทบของตลาด
- Valuation ของหุ้น Value ล่าสุด เทรด discount หุ้น Growth อยู่มาก เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย discount ระยะยาว ซึ่งราคาหุ้น Value ต้องเพิ่มขึ้นมากกว่า 40% เพื่อขึ้นไปสู่ระดับค่าเฉลี่ยฯ ระยะยาว นอกจากนี้ หากอิงจากสถิติในเดือน ธ.ค. 2000 ที่ Valuation gap ระหว่าง Russell Growth และ Russell Value ใกล้เคียงกับตอนนี้ พบว่า หุ้น Value ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าหุ้น Growth ในช่วง 1, 3 และ 5 ปีต่อมา

A growing share of growth

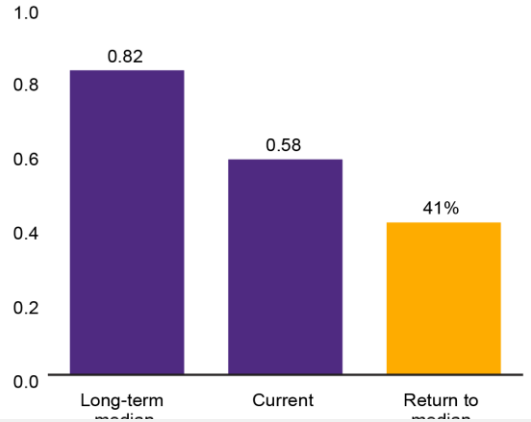
S&P 500 style representation, 1989-2024



Source: BlackRock Fundamental Equities, with data from Refinitiv as of Nov. 30, 2024. Chart shows the representation of growth and value stocks (top quintile of each category) in the S&P 500 Index across time....

Historically big value in value stocks

Value stock valuation metrics, 1978-2024



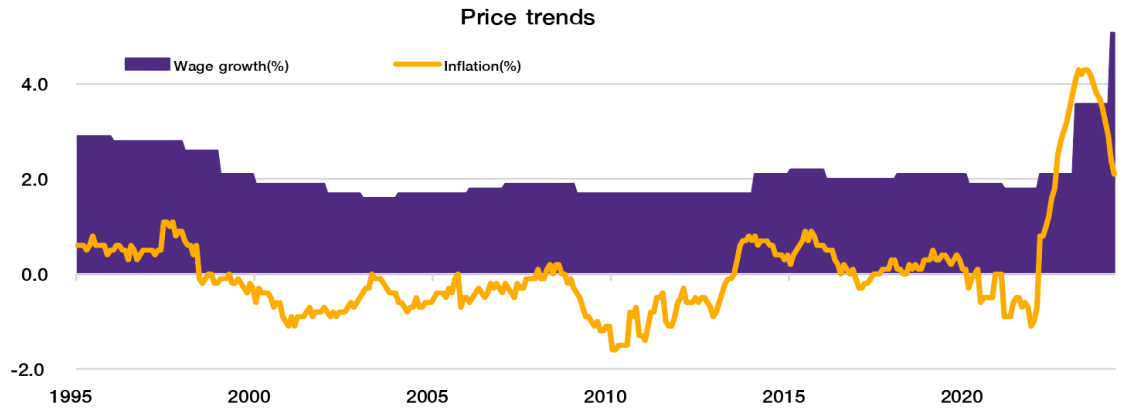
Source: BlackRock Fundamental Equities, with data from Refinitiv as of Oct. 31, 2024. The orange bars show the relative forward price-to-earnings (PE) ratio of the top quintile of value stocks in the S&P 500 Index. Long-term median is measured from 1978-2024. Current is as of Oct. 31, 2024

EQ

ตลาดหุ้นญี่ปุ่นได้รับแรงหนุนจากปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่ง

- ญี่ปุ่นออกจากภาวะเงินฝืดที่ดำเนินมายาวนานกว่า 30 ปี ซึ่งภาวะนี้กระทบต่อการใช้จ่ายผู้บริโภค และกดดัน Earnings โดยเมื่อเงินเฟ้อในญี่ปุ่นกลับมา ทำให้ BLK คาดว่า มีโอกาสที่บริษัทจะขึ้นราคา และเพิ่ม margin อีกทั้ง การเติบโตของค่าจ้างที่แท้จริง จะช่วยหนุนการใช้จ่ายผู้บริโภค นอกจากนี้ เงินเฟ้อในระดับปานกลางที่กลับมา ยังช่วยปูทางให้ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) สามารถดำเนินนโยบายการเงินสู่ภาวะปกติ และ BLK เชื่อว่า การขึ้นดอกเบี้ยของ BoJ ชี้ถึงความมั่นใจต่อเศรษฐกิจ และชัยชนะต่อภาวะเงินฝืด
- ช่วงเงินฝืดในอดีต ทำให้บริษัทญี่ปุ่นสะสมเงินสดจำนวนมาก แต่เมื่อเงินเฟ้อกลับมา จึงมีแนวโน้มที่เงินเหล่านี้ จะถูกนำไปใช้ในลงทุนขยายธุรกิจ M&A หรือ เพิ่มผลตอบแทนผู้ถือหุ้น โดยแรงกระตุ้นสำคัญมาจากนโยบายของ TSE ที่กดดันให้บริษัทที่มี P/BV ต่ำ ให้เผยแพนการปฏิรูปของตน แม้บริษัทขนาดกลางและเล็ก จะยังมีความคืบหน้าเรื่องการปฏิรูปองค์กร ช้ากว่าบริษัทขนาดใหญ่ เช่น ด้านการเผยข้อมูล แต่แนวโน้มการเพิ่มผลตอบแทนผู้ถือหุ้นโดยรวม ยังคงดำเนินต่อ ทั้งนี้ ยอดซื้อหุ้นคืนของบริษัทญี่ปุ่น ช่วง 8 เดือนแรกของปีงบประมาณนี้ สูงกว่า 9 ล้านล้านเยน
- พรรค LDP ซึ่งเป็นพรรครัฐบาล สูญเสียเสียงข้างมากในสภาล่าง และกำลังเตรียมพร้อมสำหรับการเลือกตั้งสภาสูงในปีนี้ ทำให้ BLK คาดหวังว่ารัฐบาลจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม โดยอาจเน้นนโยบายที่ช่วยเพิ่มรายได้ของประชาชน เพื่อกระตุ้นการใช้จ่าย

Wage growth and inflation trends



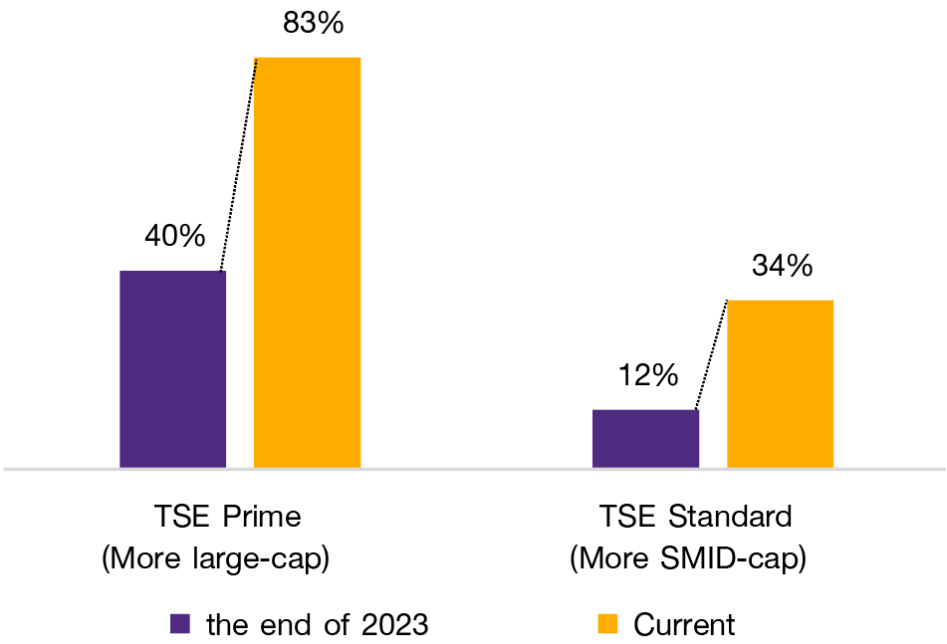
Source: Bloomberg, Japan Ministry of Internal Affairs and Communications, Rengo, BlackRock. December, 2024
Note: Chart shows annual change in consumer price index (CPI) excluding food and energy, excluding the impact of the consumption tax rise, and results of annual shunto wage settlements. Any opinions or forecasts represent an assessment of the market environment at a specific time and is not a guarantee of future results. This information should not be relied upon by the reader as research, investment advice or a recommendation.

EQ

ตลาดหุ้นญี่ปุ่นได้รับแรงหนุนจากปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่ง

- แม้ความไม่แน่นอนทางการเมืองและเศรษฐกิจจะส่งผลให้ตลาดหุ้นโลกผันผวนในระยะสั้น แต่อาจเป็นโอกาสให้ผู้จัดการกองทุนปรับพอร์ตลดความเสี่ยง ขณะเดียวกัน ความผันผวนที่เกิดขึ้น ยังเป็นโอกาสสำหรับการลงทุนหุ้นที่มีศักยภาพ ขณะที่ แม้บริษัทญี่ปุ่นส่วนใหญ่ให้แนวโน้มผลประกอบการปีนี้แบบระมัดระวัง ตามความไม่แน่นอนที่ยังมีอยู่ แต่เมื่อปัจจัยพื้นฐานทยอยแข็งแกร่งขึ้น BLK คาด บริษัทต่างๆ จะปรับแนวโน้มผลประกอบการดีขึ้น
- BLK มองเห็นโอกาสลงทุนหุ้นขนาดใหญ่ โดยเน้นคัดเลือกบริษัทที่มีการปฏิรูปองค์กร เนื่องจากเชื่อว่า ความสำเร็จของการปฏิรูปฯ จะช่วยหนุนให้ ROE และ ROIC สูงขึ้น รวมถึง หนุน EPS growth และ valuation ของบริษัท แม้ยังต้องคำนึง valuation ควบคู่ นอกจากนี้ BLK ยังเห็นโอกาสลงทุนในหุ้นขนาดกลางและเล็กด้วย โดยมองหาบริษัทที่มีศักยภาพเติบโตสูง แต่ตลาดยังไม่ได้ priced in มากนัก เช่น ภาคธนาคาร ซึ่งเดิมถูกมองเป็นหุ้น Value และมักถูกตลาดมองข้าม นอกจากนี้ การปฏิรูปฯ ที่ดำเนินต่อ ยังส่งผลดีต่อบริษัทขนาดกลางและเล็ก ที่ยังมี room ให้ปรับปรุงได้อีกมาก

Disclosure status of corporate reform action



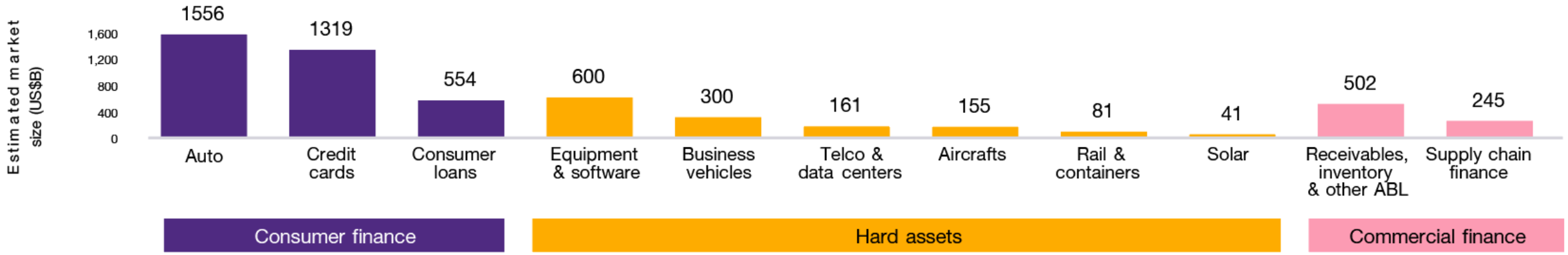
Source: Tokyo Stock Exchange, Inc (TSE).'s "Action to Implement Management that is Conscious of Cost of Capital and Stock Price", BlackRock. December 2024 Note: Chart shows the change in the % of the companies that have disclosed information of the action in each market.

EQ

ตลาด Private Debt สามารถเข้าถึงได้มากขึ้น และ มีแนวโน้มเติบโตในระยะถัดไป

- Private Debt เป็นกลุ่มสินทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่และเข้าถึงได้เป็นวงกว้างสำหรับนักลงทุนระยะยาว อีกทั้ง มีโอกาสในการเติบโตอีกมาก โดยมูลค่า AUM ของ Private Debt ทั่วโลก อยู่ที่ประมาณ 1.6 ล้านล้านดอลลาร์ สรอ. คิดเป็น 10% ของมูลค่า AUM ของการลงทุนทางเลือกทั่วโลก โดย AUM ที่เติบโตขึ้น เป็นผลจากการที่บริษัทต่างๆ พึ่งพาการจัดสรรเงินทุน ผ่านผู้ให้กู้ภาคเอกชนมากขึ้น เนื่องจาก ผู้ให้กู้ภาคเอกชนอำนวยความสะดวกและมีความยืดหยุ่นในการกู้ยืมเงินที่มากกว่าภาคธนาคาร ซึ่งมีนโยบายการปล่อยกู้ที่เข้มงวดกว่า
- BLK คาดว่า ผลตอบแทนของ Private Debt ในปี 2026 จะกระจายตัวมากขึ้น จึงต้องเลือกประเภทของ Private Debt ที่จะลงทุน และ มองว่า Private Debt จะมีปัจจัยหนุนจากความชัดเจนที่เพิ่มขึ้นเกี่ยวกับนโยบายการเงินของสหรัฐฯ, การเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และอัตราผลตอบแทนที่น่าสนใจ
- ตามข้อมูลจาก Oliver Wyman ซึ่งเป็นบริษัทที่ปรึกษาทางธุรกิจ และ การลงทุน ระบุว่า ส่วนแบ่งการตลาดของผู้ให้กู้ภาคเอกชน สำหรับการกู้ยืมเงินโดยมีสินทรัพย์ค้ำประกัน (Asset-backed finance) อยู่ที่ประมาณ 5% และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยจะทดแทนส่วนแบ่งการตลาดของธนาคาร ซึ่งแนวโน้มนี้จะเร่งตัวขึ้นในปี 2025 ควบคู่กับความต้องการลงทุนใน Private Debt ที่เพิ่มขึ้นทั่วโลก โดยเฉพาะจากบริษัทประกันภัยในสหรัฐฯ ขณะเดียวกัน Private Debt กำลังกลายเป็นสากลมากขึ้น โดยในอเมริกาเหนือ ขนาด AUM ของ Private Debt คิดเป็นสัดส่วนมากกว่า 60% ขณะที่ ภูมิภาคยุโรปและเอเชียแปซิฟิก AUM มีแนวโน้มเติบโตเช่นกัน โดยภูมิภาคเหล่านี้มีความต้องการจัดหาเงินทุนเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นโอกาสสำคัญสำหรับ Private Debt ในการขยายตัว

As an asset class, private debt is expanding to take on parts of the far-larger U.S. specialty financing market, based on Oliver Wyman's market sizing.



Source: 1. Preqin, September 2024. 2. "Private Credit's Next Act," April 2024 by Huw van Steenis and colleagues, Oliver Wyman. The Oliver Wyman analysis and estimates were aggregated from a range of sources including, but not limited to: Federal Reserve Board (Z1 tables, G19, G20 and H8); Federal Reserve Bank of New York; Federal Reserve Bank of Dallas; Bureau of Transportation Statistics (BTS); Dealogic; Conning, Inc., Conning Esoteric ABS Strategy Fact Sheet — used with permission; Finsight.com; Structured Finance Association; Boeing (Commercial Aircraft Finance Market Outlook); Secured Finance Network; Equipment Leasing and Finance Association; Morgan Stanley Research; CACIB Research; company reports and disclosures. 3. "Asset-backed finance: Unpacking the structural shifts," BlackRock, May 2024. 4. Preqin, November 2024.

PA

คำชี้แจงที่สำคัญ (Disclaimer)

1. ภายใต้บังคับของคำชี้แจงที่สำคัญฉบับนี้ "เอกสาร" หมายความรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงเอกสารในรูปแบบกระดาษ ตลอดจนเอกสารในรูปแบบ ข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ เช่น จดหมายอิเล็กทรอนิกส์ โทรสาร ข้อความเสียง ภาพ หรือ เอกสารในรูปแบบอื่นใดที่สื่อความหมายได้โดยสภาพของสิ่งนั้นเองหรือโดยผ่านวิธีการใดๆ
2. เอกสารนี้เป็นเพียงการเสนอแนะทางเลือกในการลงทุน โดยมิได้เป็นการจัดการการลงทุน เสนอขายหรือเชื้อเชิญท่านเพื่อให้ซื้อผลิตภัณฑ์หรือใช้บริการใด ๆ ทั้งสิ้นในกรณีที่ท่านประสงค์จะลงทุนในผลิตภัณฑ์การลงทุนอย่างใดอย่างหนึ่ง โดยเฉพาะ โปรดติดต่อผู้จัดการธุรกิจสัมพันธ์หรือเจ้าหน้าที่การตลาดของธนาคาร เพื่อรับการนำเสนอผลิตภัณฑ์การลงทุนนั้น ๆ ซึ่งรวมถึงคำอธิบายความเสี่ยงในการลงทุนค่าธรรมเนียม และค่าใช้จ่าย รวมถึงผลการดำเนินงานที่ผ่านมา (ถ้ามี) ที่อาจมีผลต่อการตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ไม่ว่ากรณีใดๆ ผลการดำเนินงานในอดีตมิได้เป็นการรับประกันถึงผลการดำเนินงานในอนาคตและผลการดำเนินงานในอนาคตอาจไม่เป็นไปตามที่ได้คาดการณ์ไว้ ซึ่งขึ้นอยู่กับภาวะทางเศรษฐกิจ ภาวะตลาด และปัจจัยอื่น ๆ ประกอบด้วย
3. แม้ว่าข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ เป็นข้อมูลที่ได้มาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ก็ตาม แต่ทั้งนี้ข้อมูลดังกล่าวอาจจะไม่ถูกต้อง หรือไม่ครบถ้วน หรือไม่สมบูรณ์ หรืออาจมีการเปลี่ยนแปลงไปแล้ว และเอกสารนี้ไม่อาจใช้เป็นหลักฐานอ้างอิง หรือใช้เป็นเอกสารประกอบการทำธุรกรรมใดๆ ได้ โดยธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคาร และ BlackRock ไม่ได้รับรองความถูกต้อง ความครบถ้วน และความสมบูรณ์ของข้อมูลในเอกสารดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลในเอกสารดังกล่าว ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งนี้ หากมีข้อมูลใด ในเอกสารไม่ถูกต้อง โปรดแจ้งให้ผู้จัดการธุรกิจสัมพันธ์ของธนาคารทราบ เพื่อพิจารณาปรับปรุงข้อมูลดังกล่าวตามที่เห็นสมควรต่อไป
4. การลงทุนมิใช่การฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์ จึงไม่ได้รับความคุ้มครองจากสถาบันคุ้มครองเงินฝากหรือองค์กรอื่นใดของรัฐบาล ทั้งนี้ ธนาคาร และ /หรือ บริษัทในเครือของธนาคารไม่มีภาระผูกพันและไม่รับประกัน ในการลงทุนใด ๆ แม้ว่าธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคาร จะเป็นผู้จำหน่ายผลิตภัณฑ์การลงทุนนั้นก็ตาม ทั้งนี้ การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนอาจได้รับเงินลงทุนคืนน้อยกว่าเงินลงทุนเริ่มแรกก็ได้
5. ตัวเลข และ/หรือ จำนวนใด ๆ ที่ปรากฏในเอกสารนี้ เป็นเพียงประมาณการของข้อมูลทางการเงิน ณ วันที่จัดทำเอกสารนี้เท่านั้น ทั้งนี้ ประมาณการของข้อมูลทางการเงินดังกล่าวอาจคลาดเคลื่อนหรือแตกต่างจากข้อเท็จจริงที่มีอยู่ได้
6. เอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้น หรือจัดส่งให้แก่บุคคลใด ๆ นอกเหนือจากบุคคลตามที่ได้ระบุเชื่อไว้โดยชัดแจ้งในเอกสารนี้เท่านั้นหากบุคคลใด ๆ ซึ่งมิใช่บุคคลตามที่ได้ระบุเชื่อไว้โดยชัดแจ้งในเอกสารนี้นำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใด ๆ ก็ตาม อาจถือเป็นการละเมิดข้อมูลส่วนบุคคล และต้องมีโทษ ตลอดจนความรับผิดตามกฎหมาย รวมถึงจะต้องมีความรับผิดในความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นต่อธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคาร และ/หรือ บุคคลตามที่ได้ระบุเชื่อไว้ในเอกสารนี้ และ/หรือ บุคคลอื่นใดที่เกี่ยวข้อง
7. ธนาคารได้จัดทำเอกสารนี้ขึ้นโดยนำบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") และ/หรือ บทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") และ/หรือ บริษัทอื่นใดตามที่ธนาคารเห็นสมควร มาระบุไว้ในเอกสารนี้เพื่อให้มุมมองการลงทุนทั่วไปของในตลาดแก่ลูกค้าของธนาคารเท่านั้น โดยไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับสถานการณ์ทางการเงินที่เฉพาะเจาะจง หรือตอบสนอง ความต้องการของท่านหรือลูกค้าคนใดคนหนึ่งของธนาคาร ตลอดจนไม่ได้รับประกันเหตุการณ์ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ทั้งนี้ ภายหลังจากที่ท่าน ได้ศึกษาเอกสารนี้แล้ว ท่านควรตระหนักว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ใด ๆ จะมีความเสี่ยงเข้ามาเกี่ยวข้องซึ่งอาจทำให้ท่านได้รับกำไรหรือขาดทุน บางส่วนหรือทั้งหมดของเงินลงทุน ทั้งนี้ ท่านต้องใช้ความระมัดระวังด้วยวิจารณญาณของตนเองและท่านต้องรับผิดชอบในความเสี่ยงต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นด้วยตนเองแต่ผู้เดียว
8. สำหรับประเด็นทางภาษี ท่านต้องขอความเห็นหรือคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางภาษีของท่านเองโดยตรง ทั้งนี้ ธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคารไม่มีหน้าที่ให้ความเห็นหรือคำแนะนำใด ๆ ในประเด็นทางภาษี และหากธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคารมีการให้ข้อมูลใดที่เกี่ยวข้องกับประเด็นทางภาษีจะไม่ถือว่าข้อมูลดังกล่าว เป็นความเห็นหรือคำแนะนำในประเด็นทางภาษีแต่อย่างใด โดยธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคารจะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลดังกล่าว ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม
9. การคำนวณผลตอบแทนการลงทุนใด ๆ ที่ปรากฏในเอกสารนี้ ถูกจัดทำขึ้นโดยอาศัยข้อมูลที่ธนาคารเก็บรวบรวมและมีอยู่ในระบบของธนาคารเท่านั้น อีกทั้งยังขึ้นอยู่กับข้อสมมติฐานหลายประการ นอกจากนี้ สูตรที่ใช้ในการคำนวณดังกล่าว เป็นสูตรที่ธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคารกำหนดขึ้นเพื่อความเหมาะสมในการแสดงอัตราผลตอบแทนการลงทุนของธนาคาร และ/หรือ บริษัทในเครือของธนาคาร ดังนั้น วิธีการคำนวณที่ใช้ในเอกสารนี้ จึงอาจเป็นวิธีที่แตกต่างจากวิธีที่ใช้คำนวณผลตอบแทนการลงทุนของสถาบันอื่นซึ่งทำให้ลูกค้าไม่สามารถนำผลการคำนวณดังกล่าว มาเปรียบเทียบกันได้ ดังนั้นลูกค้าแต่ละรายจะต้องวิเคราะห์และเปรียบเทียบผลตอบแทนการลงทุนของลูกค้าที่ได้จากสถาบันต่างๆ ด้วยตนเอง
10. ธนาคารอาจจะมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์เกี่ยวกับผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารเสนอแนะต่อท่านตามเอกสารนี้ (เช่น ธนาคารจะได้รับค่าตอบแทน สำหรับการทำหน้าที่เป็นผู้จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์การลงทุน ดังกล่าว และ/หรือบริษัท จัดการที่เป็นบริษัทในเครือของธนาคารทำหน้าที่บริหารจัดการกองทุนที่ออกผลิตภัณฑ์การลงทุนและได้รับค่าธรรมเนียมสำหรับการบริหารจัดการกองทุนที่ออกผลิตภัณฑ์การลงทุนดังกล่าว หรือกรณีอื่นใดที่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เป็นต้น) ดังนั้นท่านควรใช้เอกสารนี้เป็นเพียงข้อมูลส่วนหนึ่งเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนอย่างระมัดระวัง

แต่อย่างไรก็ตาม ธนาคารได้ให้ความสำคัญในการขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์โดยกำหนดมาตรการในการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ซึ่งรวมถึงการแบ่งแยกหน่วยงานต่างๆ ให้มีความเหมาะสม โดยธนาคารแยก หน่วยงานที่ทำหน้าที่เป็นผู้เสนอแนะผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารไม่มีส่วนได้เสียโดยตรง (เช่น ผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารทำหน้าที่เป็นผู้สนับสนุนการขายและรับซื้อคืนเพียงประการเดียว หรือกรณีอื่นใดที่ธนาคารไม่มีส่วนได้เสียโดยตรง เป็นต้น) ซึ่งในขณะนี้คือ หน่วยงาน CIO Office แต่ต่อไปอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามที่ธนาคารเห็นสมควรออกจากหน่วยงานที่ทำหน้าที่เป็นผู้เสนอแนะผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารมีส่วนได้เสียโดยตรง(เช่น ผลิตภัณฑ์การลงทุนที่ธนาคารทำหน้าที่เป็นผู้จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์การลงทุนดังกล่าว หรือผลิตภัณฑ์การลงทุนของกองทุนที่บริหารจัดการโดยบริษัทจัดการที่เป็นบริษัทในเครือของธนาคาร หรือกรณีอื่นใดที่ธนาคารมีส่วนได้เสียโดยตรง) ซึ่งในขณะนี้ คือ หน่วยงาน Segment Owner แต่ต่อไปอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามที่ธนาคารเห็นสมควร