XSPRING Asset Management

Quarterly Market Insights

- Q3 2024 Market Outlook
- Portfolio Model

Investment Research and Strategy

July 2024

Global Equity Index Upside

XSPRING Asset Management

Index	Last Price	%1D	%5D	%1M	%YTD	RSI 30D	Target Price	% Upside	FW P/E	FW Div Yield	%MACD Buy 10D	%MACD Sell 10D
S&P 500 INDEX	5615.35	0.55	0.87	3.38	17.73	68.23	6017.03	6.68%	23.32	1.36	17.89	8.35
STXE 600 (EUR) Pr	524.08	0.88	1.45	2.55	9.41	56.65	581.51	9.88%	14.53	3.31	24.83	4.50
STXE Sml 200 (EUR) Pr	344.16	0.34	1.37	2.79	5.48	54.34	394.56	12.77%	14.12	3.27	23.50	3.50
DAX INDEX	18748.18	1.15	1.48	4.14	11.92	57.06	21087.22	11.09%	13.57	3.10	27.50	10.00
NIKKEI 225	41190.68	-2.45	0.68	6.12	23.09	59.86	44298.32	7.02%	22.80	1.66	6.22	9.78
TOPIX INDEX (TOKYO)	2894.56	-1.18	0.36	5.39	22.32	60.42	3143.28	7.91%	16.06	2.19	4.87	23.60
TOPIX SMALL INDEX (TSE)	3164.45	0.47	1.14	2.94	13.64	58.87		13.29%	12.22			
MSCI CHINA	59.91	2.03	2.73	0.59	7.08	53.24	77.18	22.37%	10.09	2.78	35.67	5.03
CSI 300 INDEX	3472.40	0.12	1.20	-1.95	1.20	45.82	4307.98	19.40%	12.08	3.00	35.00	5.00
HSTECH	3782.08	2.32	5.15	2.01	0.47	53.15		24.66%	17.45	0.76	36.67	3.33
HANG SENG CHINA ENT INDX	6532.63	2.52	2.36	2.48	13.25	54.56	8088.48	19.24%	8.48	3.75	24.00	8.00
SSE S&T Innovation Board 50	718.37	0.05	2.79	-4.76	-15.68	45.59		21.13%	37.88	0.85	32.00	2.00
S&P BSE SENSEX INDEX	80519.34	0.78	0.65	4.58	11.46	65.09	85000.77	5.27%	21.33	1.35	0.00	20.00
MSCI EM	1123.56	-0.12	1.69	4.33	9.75	63.17	1290.21	12.92%	13.51	2.72	23.10	9.26
KOSPI INDEX	2857.00	-1.19	-0.18	3.57	7.60	59.14	3579.47	20.18%	11.12	2.08	21.62	8.60
JAKARTA COMPOSITE INDEX	7327.58	0.37	1.02	8.80	0.75	58.21	8502.01	13.81%	13.74	4.66	13.13	8.00
STOCK EXCH OF THAI INDEX	1332.04	0.20	1.53	1.95	-5.92	49.01	1611.85	17.36%	14.30	3.61	23.26	3.20
THAI STOCK EXCHG MAI IX	356.52	0.75	1.38	0.17	-13.38	40.73			37.75			
sSET Index	827.49	0.80	1.24	0.56	-5.28	44.79	1090.47	24.12%	12.98	4.29		
HO CHI MINH STOCK INDEX	1280.75	-0.24	-0.18	0.07	13.35	53.59	1461.68	12.38%	12.03		18.37	10.50

Source: Bloomberg as of 12 July 2024

XAM Quarterly Outlook

1. Major Central Bank Rates Cut?

- คาดการณ์ความน่าจะเป็นที่ Fed จะลดดอกเบี้ยในเดือน ก.ย. 24 อยู่ที่ 90%
- ECB เริ่มลดดอกเบี้ยครั้งแรกในเดือน มิ.ย. 24 และคาดว่าจะลดอีกครั้งในเดือน ก.ย. 24
- คาด BOJ ทำ Policy Normalization ปรับขึ้นดอกเบี้ยในเดือน ก.ค. 24 และ Q4 24 หลังเงินเฟ้อถึงเป้าหมาย
- คาด PBOC ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง -0.1% ในเดือน ก.ย. 24 และอีกครั้ง -0.1% ใน Q4 24

2. Politics Issue

- รีพับลีกันมีโอกาสชนะเลือกตั้งปธน.สหรัฐมากขึ้น คาดดำเนินนโยบายแบบ Nationalism ซึ่งสนับสนุนเงินเฟ้อคงตัวในโซนปานกลางค่อนข้างสูงในระยะกลาง
- ยุโรปมีการเลือกตั้งผู้นำกันในหลายประเทศ เห็นเทรนด์แนวทางทางการเมืองเอียงข้างมาทางฝั่งกลางขวามากขึ้น ซึ่งคาดว่าจะลดระดับความเร่งด่วนในนโยบาย Green Energy โดยคาดว่านโยบายสนับสนุนผู้ลี้ภัยอาจลดลง
- ยังมีความเสี่ยงด้าน Tech War 3.0 ระหว่างสหรัฐ-จีน รวมถึงการยกระดับการจำกัดการเข้าถึงชิพและเทคโนโลยีคุณภาพสูงจากฝั่งสหรัฐและชาติพันธมิตรต่อจีน นโยบายกำแพงภาษีระหว่างสหรัฐและพันธมิตรกับจีน
- ความเสี่ยงทางการเมืองในตะวันออกกลางมีโอกาสคุกกรุ่นมากขึ้นซึ่งมีโอกาสกดดันราคาน้ำมันและเงินเฟ้อฝั่ง Supply (Cost Push)

Source: XAM, Bloomberg as of July 2024

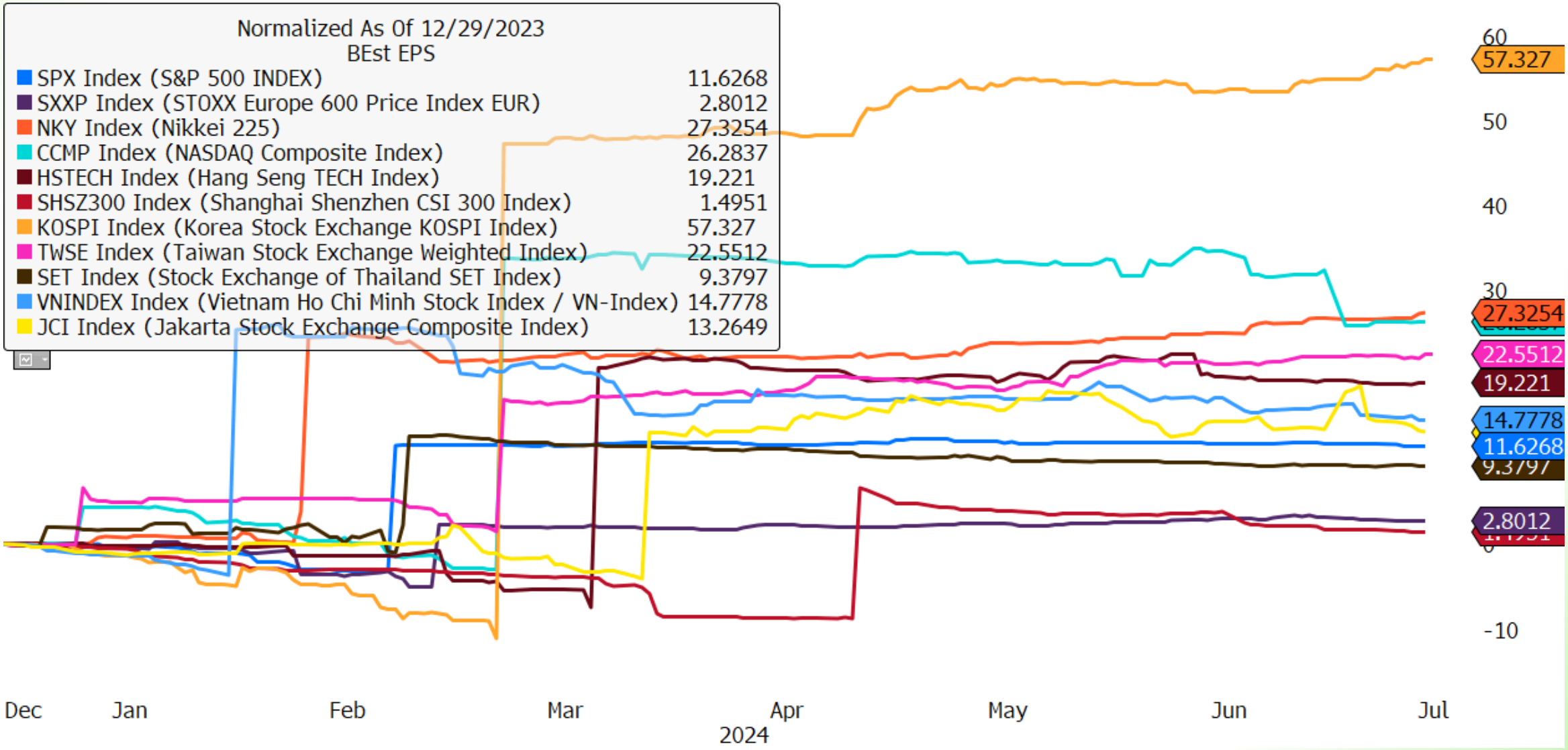
XAM Q3 2024 OUTLOOK

XSpring Scenario Analysis

Q3 24 Scenario	Best Case (Probabilities 20%)	Base Case (Probabilities 60%)	Downside Case (Probabilities 20%)
Global Equity React	➢ MSCI ACWI Upside >4% ➢ Major Index Upside >4%	➢ MSCI ACWI Upside 2-4% ➢ Major Index Upside 2-4%	➢ MSCI ACWI Upside <2% ➢ Major Index Upside <2%
Event Behind	➢ Goldilocks Scenario ➢ ตลาดปรับเพิ่มความคาดหวัง Global Policy Rates Cut ➢ เศรษฐกิจลดความร้อนแรงลง แต่ยังไม่ส่งสัญญาณ Recession	➢ ตลาดคาดหวัง Global Policy Rates Cut ➢ เงินเฟ้อแนวโน้มลดลงในอัตราที่ค่อยเป็นค่อยไป ➢ ตัวเลขเศรษฐกิจ Negative Surprise ในระดับปานกลาง	➢ ตลาดคาดหวัง Global Policy Rates Cut ในขณะที่ตัวเลขเศรษฐกิจเริ่ม Negative Surprise ในอัตราเร่ง จำกัด Upside ➢ ความเสี่ยงทางการเมืองกดดันตลาดผันผวน พร้อมราคาน้ำมันเร่งตัวกดดันความกังวลเงินเฟ้อฝั่งต้นทุน
Asset Character	➢ Global Growth Equity ➢ EU/Japan Small-Caps ➢ EM Growth Equity	➢ Global Quality Growth Equity ➢ Global Flexible Duration Bond Fund	➢ Global Defensive Equity ➢ Global Long Duration Bond Fund ➢ Gold/Gold Miners Equity

Source: XAM, Bloomberg as of July 2024

Major Index EPS Expectation

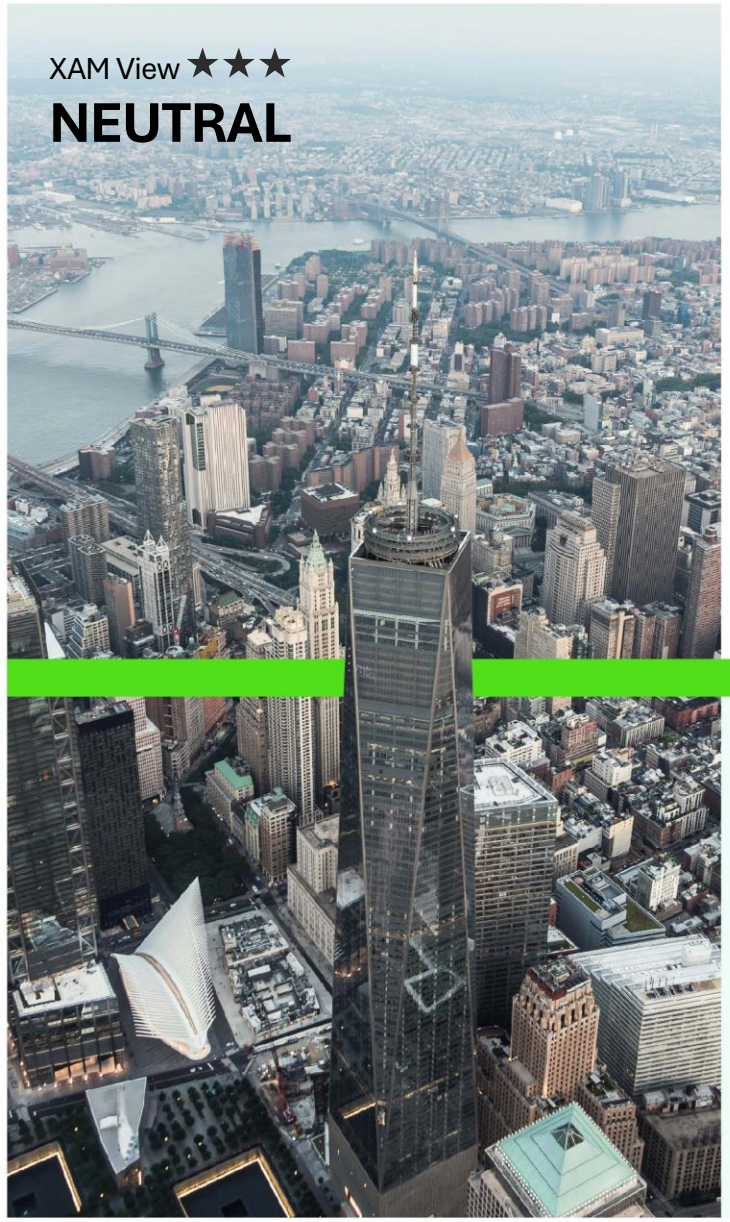


Source: XAM, Bloomberg as of 12 July 2024

XSPRING Asset Management

XAM View ★★★

NEUTRAL



US

ECONOMY :

- ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ ISM ภาคบริการพลิกหดตัวที่ระดับ 48.5 ในเดือน มิ.ย. สะท้อนเศรษฐกิจภาคบริการส่งสัญญาณชะลอตัวลง

  อัตราการว่างงาน (U-3) เดือน มิ.ย. ออกมาที่ 4.1% สะท้อนตลาดแรงงานที่เริ่มชะลอตัวลง โดยการจ้างงานยังขยายตัวใน Non-Cyclical Sectors เช่น Healthcare และการจ้างงานโดยภาครัฐ

- ข้อมูลจาก Bloomberg Economist หากอ้างอิง Sahm Rule จะพบว่า U = 4.1% มากกว่าค่า U จุดต่ำสุดในรอบ 12 เดือน เกิน 0.5% เพิ่มเสี่ยงเศรษฐกิจชะลอตัวใน 12 เดือนข้างหน้า

  คาดโอกาสเฟดลดดอกเบี้ยเดือน ก.ย. อยู่ที่ 90% และคาดลดดอกเบี้ยอีกครั้งใน Q4 24

EARNINGS MOMENTUM :

Revised-Up

PREFERRED CHARACTER :

- S&P 500 Quality Growth Character

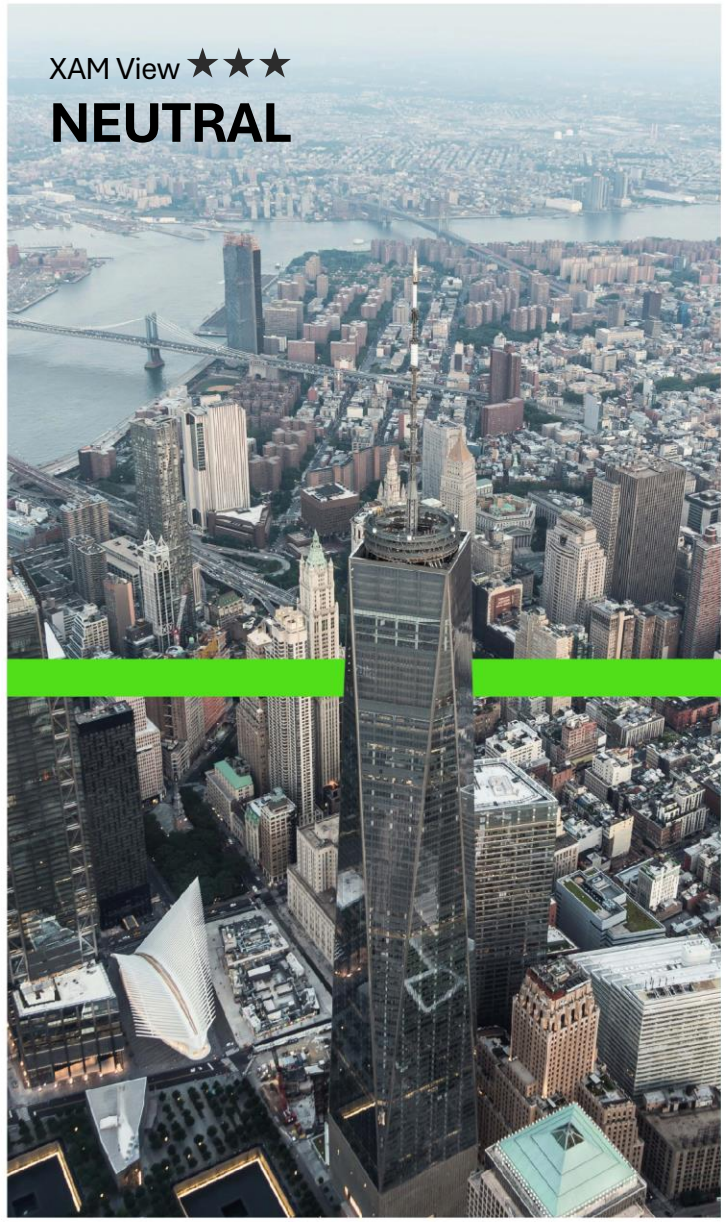
PRICE MOMENTUM :

Uptrend

VALUATION :

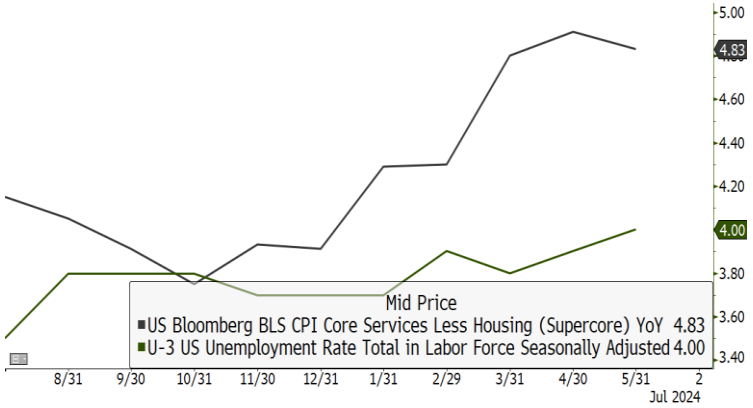
S&P 500: Forward PE 23.3x (High)

- Q3 Expected Return : 2-4% / Twin Engine (Earnings Driven & Multiple Expansion)
- Bloomberg Consensus Next 12M Upside : 6.6%

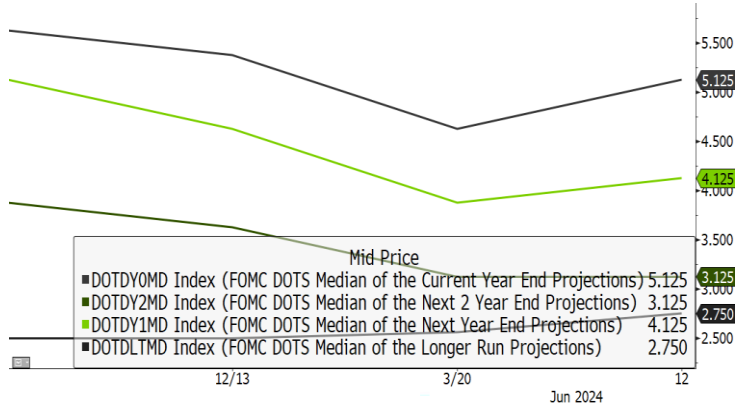


US

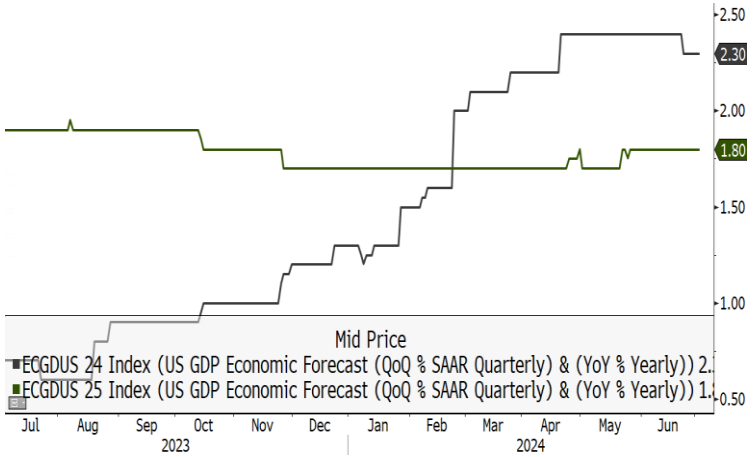
1. Super-Core Inflation เริ่มปรับลง Unemployment เริ่มเพิ่มขึ้น



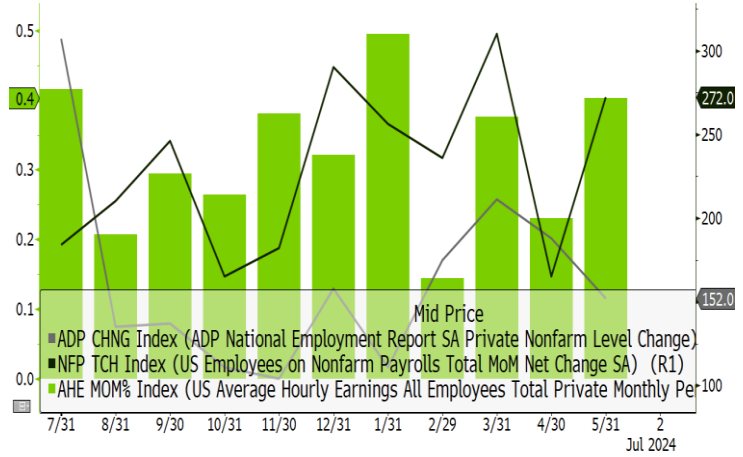
2. ค่ากลาง Fed Rates ณ สิ้นปี 2024 อยู่ที่ระดับ 5.125%



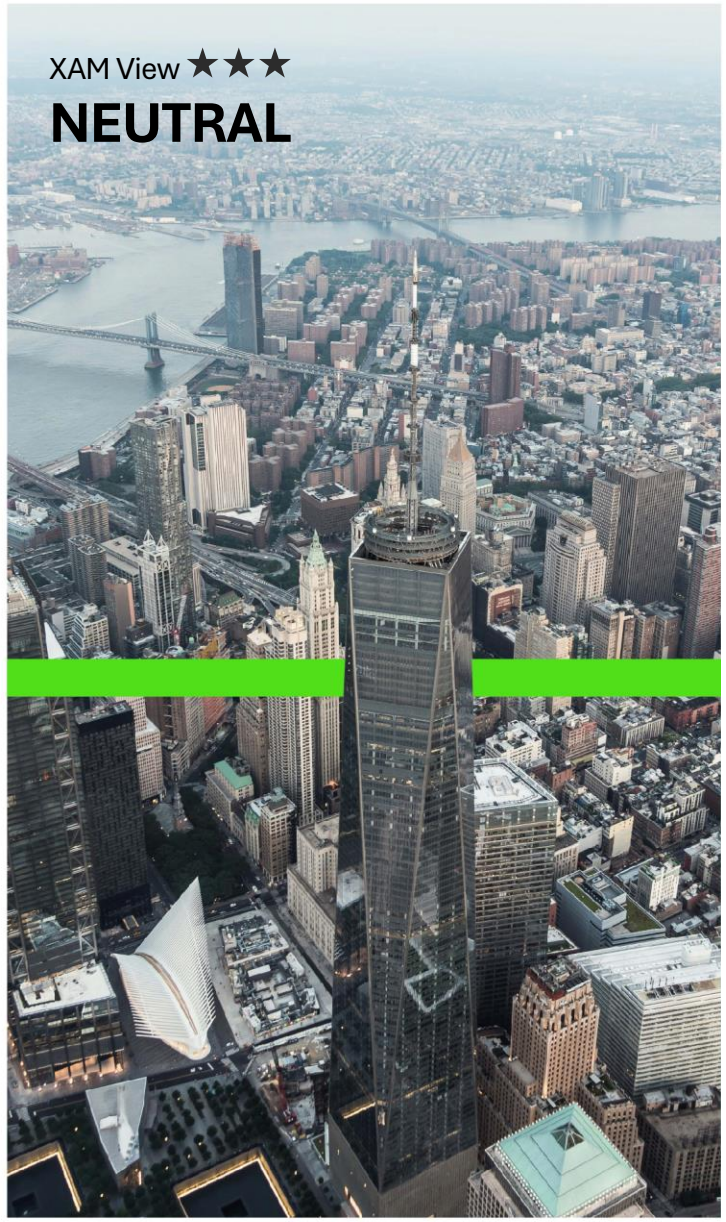
3. Bloomberg US GDP Forecast ปี 2024 ที่ระดับ 2.3%



4. การจ้างงานภาคเอกชน ADP ลดความร้อนแรงลง แม้การจ้างงานนอกภาคเกษตรจะปรับตัวขึ้น (ส่วนหนึ่งจากการนับซ้ำ)

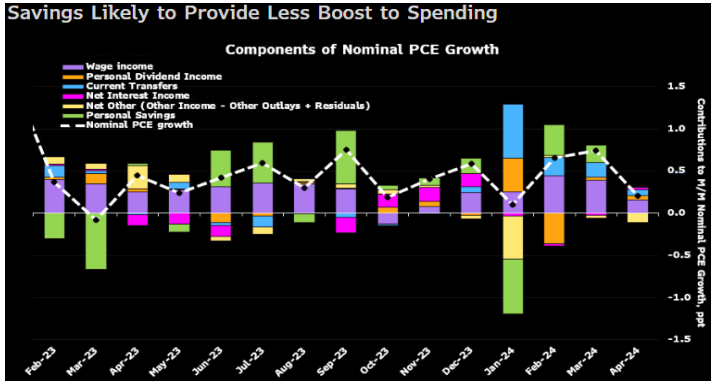


Source: XAM, Bloomberg as of 2 July 2024

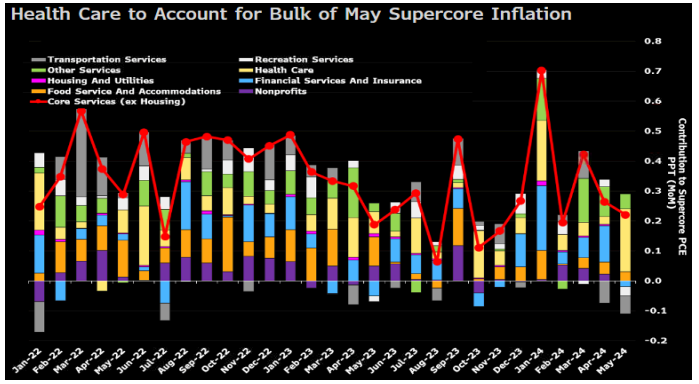


US

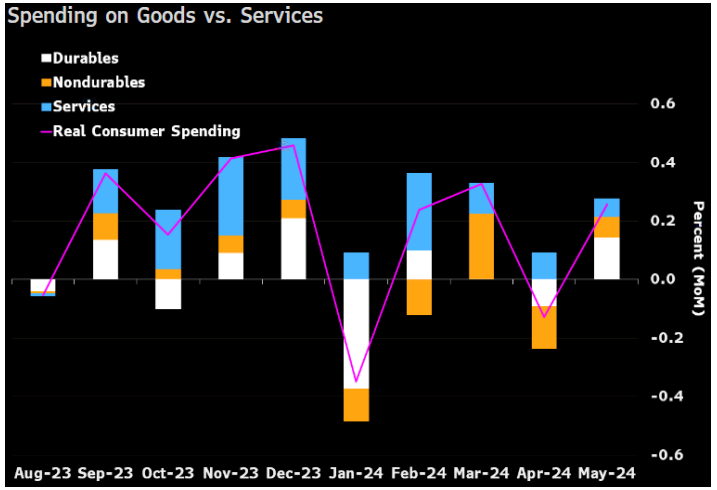
5. อัตราการออมที่ลดลงส่งผลต่อการใช้จ่ายของผู้บริโภคสหรัฐ



6. กราฟเงินเฟ้อ Super-Core Inflation



7. การใช้จ่ายในภาคบริการปรับตัวลงใน Q2 2024

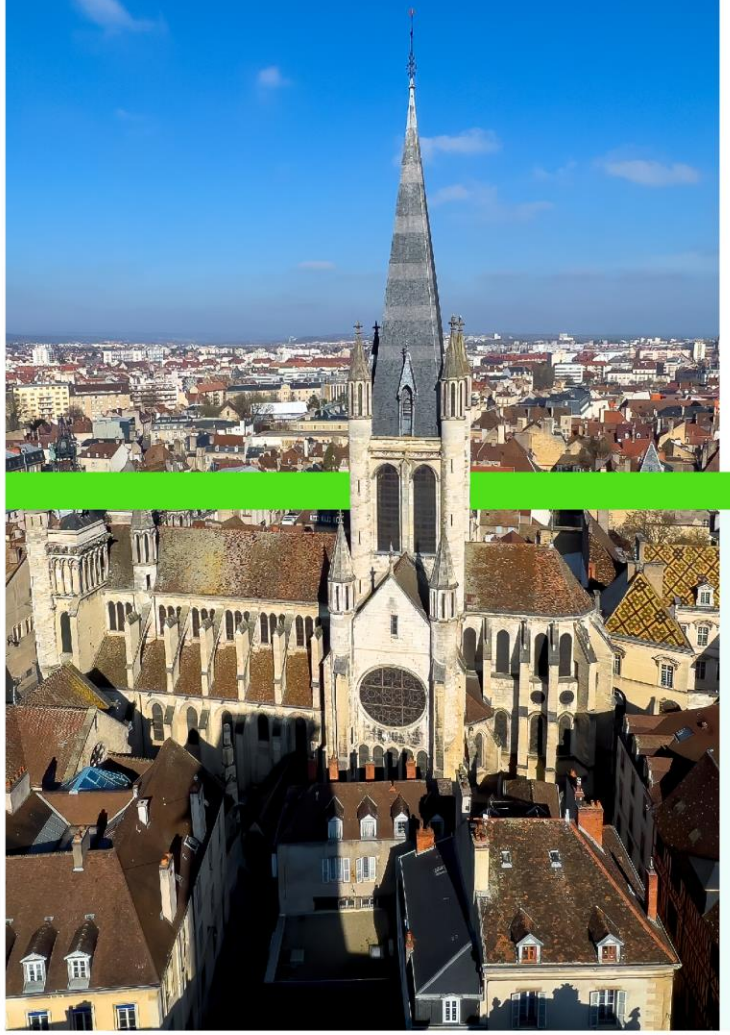


8. ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตสหรัฐชะลอตัวลง

Source: XAM, Bloomberg as of 2 July 2024

XAM View ★★★★

SLIGHTLY OVERWEIGHT



EU

ECONOMY :

- ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ HCOB รวมเดือน มิ.ย. ขยายตัวมากกว่าคาด ซึ่งโมเมนตัมเศรษฐกิจยังดูดีใน Q2 24 แม้ลดระดับความ Positive Surprise ลงมา โดยบางชุดตัวเลข เช่น ยอดค้าปลีกเห็นการชะลอตัวลงในเดือน มิ.ย. 24

  ด้าน Soft Data สะท้อนเซ็นติเมนต์เศรษฐกิจอย่าง ZEW Survey สะท้อนโมเมนตัมความคาดหวังเศรษฐกิจที่ยังดูดี

- ด้าน GDP Q1 24 ขยายตัวมากกว่าคาด ซึ่งทำให้ภาพรวมเศรษฐกิจยุโรปแม้ว่าไม่ได้ขยายตัวแข็งแกร่งแบบสหรัฐแต่เห็นโมเมนตัมการฟื้นตัว

  รวมถึงแรงส่งเชิงบวกจากการปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลง -0.25% ในเดือน มิ.ย. 24 มาที่ 3.75% และคาดว่าจะมีการปรับลดดอกเบี้ยนโยบายอีกครั้งในเดือน ก.ย. ไปที่เรต 3.5%

EARNINGS MOMENTUM :

Sideway

PREFERRED CHARACTER :

- STOXX 600 Quality Growth

PRICE MOMENTUM :

Sideway (Priced-In UK & France Politics Uncertainty)

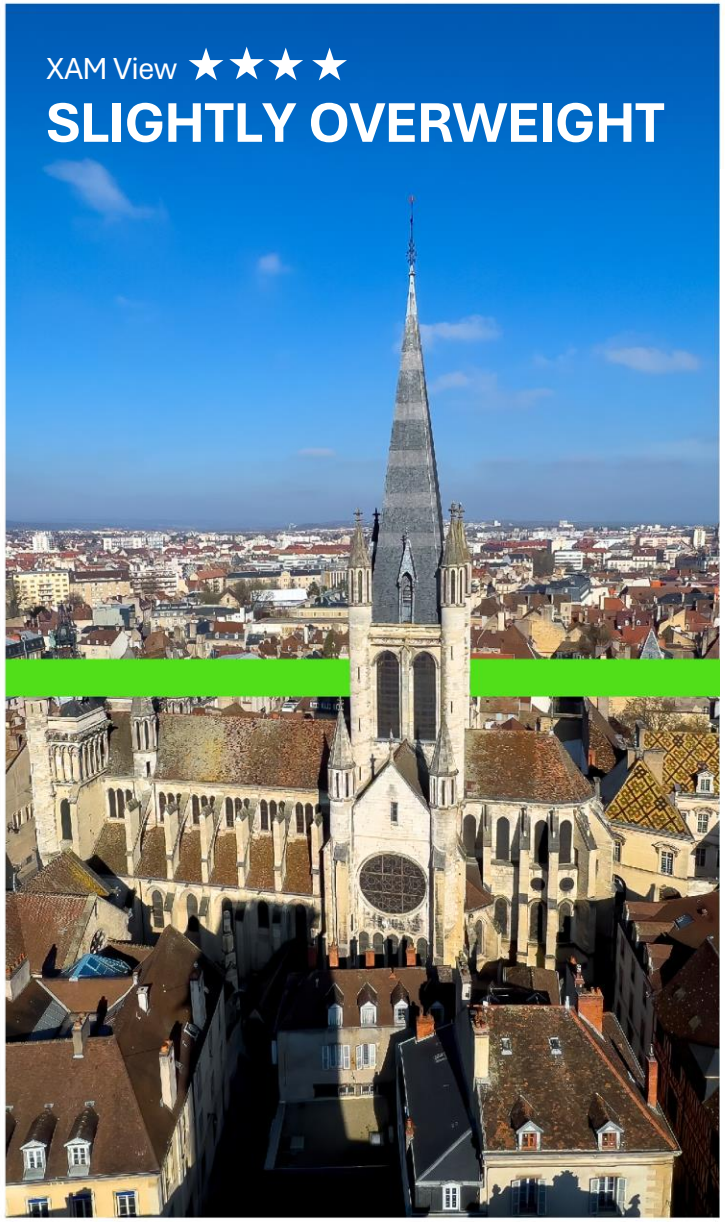
VALUATION :

STOXX 600: Forward PE 14.5x (Quite Cheap)

- Q3 Expected Return : 4% / Multiple Expansion (Positive Catalyst from Monetary Policy)
- Bloomberg Consensus Next 12M Upside : 9.8%

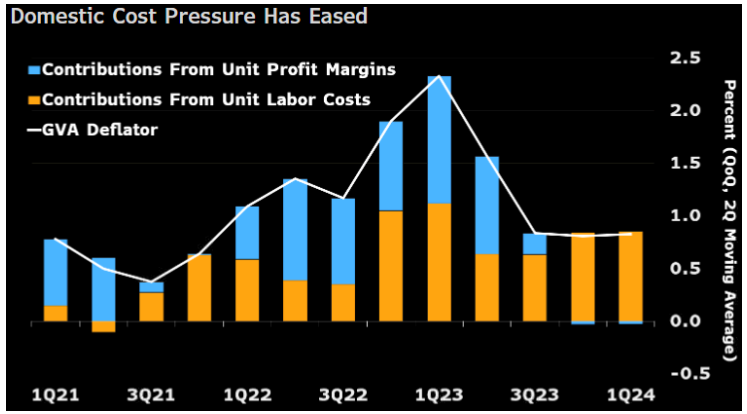
XAM View ★★★★

SLIGHTLY OVERWEIGHT

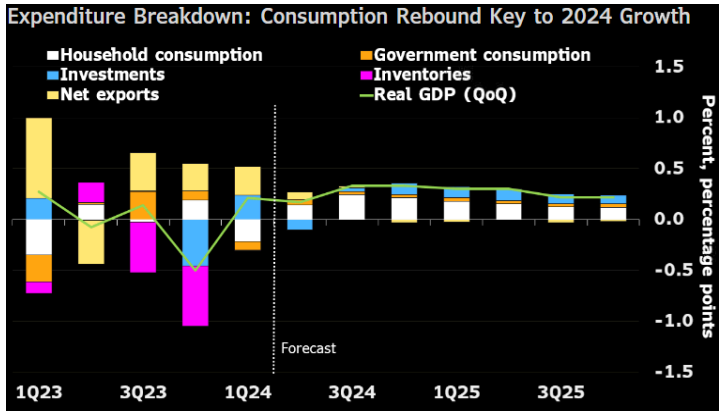


EU

1. แรงกดดันเงินเฟ้อฝั่งต้นทุนปรับตัวลงในช่วง Q1 2024



2. ภาคการบริโภคจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อน GDP เยอรมันตั้งแต่ Q2 24 เป็นต้นไป



3. Worst-Case Scenario สำหรับการใช้จ่ายแบบขาดดุลเพิ่มขึ้นจะกดดันให้ Credits Spread ประเทศฝรั่งเศสกว้างขึ้นไปที่เรนจ์ 100-150 bps.

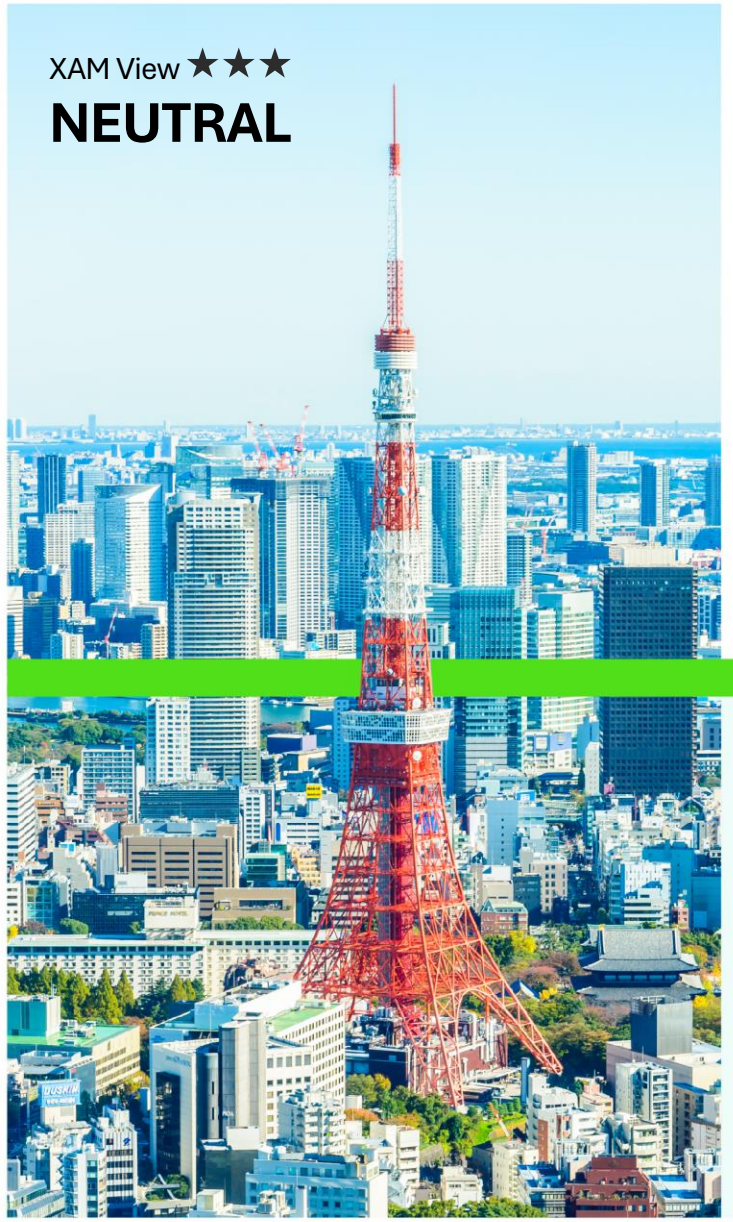
Illustrative Scenarios

Fiscal Scenario	Political Outcome	Illustrative Spreads Scenario	Projected GDP Growth in 2025
Fiscally Benign	Government (most likely centrist or technocratic) follows moderate policy agenda.	Spreads return toward pre-announcement level (about 50 bps).	1% Probability of negative growth: 15%
Moderate Fiscal Slippage	RN or NFP form minority govermnet and limit their policy ambitions.	Spreads settle around currents levels (about 75 bps).	0.6% Probability of negative growth: 30%
Major Fiscal Expansion	Emboldened by a wide absolute majority, RN or NFP government embarks on large-scale fiscal expansion.	Spreads spike to 150 bps and remain wide at 100 bps.	0.1% Probability of negative growth: close to 50%

Source: XAM, Bloomberg as of 2 July 2024

XSPRING Asset Management

XAM View ★★★
NEUTRAL



JAPAN

ECONOMY :

- ดัชนี Tankan ธุรกิจขนาดใหญ่ขยายตัวขึ้น 11% เทียบรายไตรมาสใน Q2 24

  ด้านยอดค้าปลีกเดือน พ.ค. 24 ขยายตัวมากกว่าคาด

  ส่วนเงินเฟ้อ CPI & Core CPI รวมถึงเงินเฟ้อค่าจ้างแรงงานเห็นทิศทางการกลับขึ้นมาในระดับที่เป็นปกติ คาดสนับสนุน BOJ ขึ้นอัตราดอกเบี้ยในเดือน ก.ค. 24

- และคาดการณ์การขึ้นดอกเบี้ยอีกครั้งใน Q4 24 ซึ่ง Bloomberg Economist คาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายญี่ปุ่นจะไปที่ระดับ 0.5% ภายในสิ้นปี

EARNINGS MOMENTUM :

Revised-Up

PREFERRED CHARACTER :

- Conglomerated/Export Company Large-Caps
- Mid/Small Value

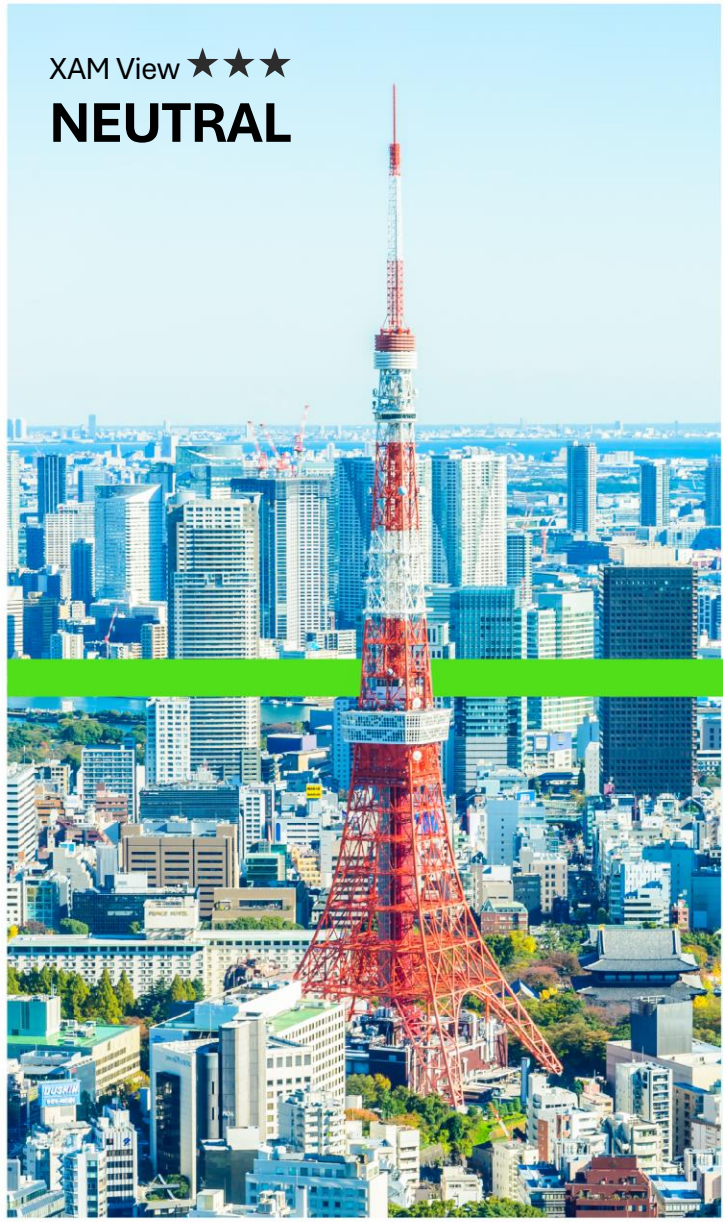
PRICE MOMENTUM :

Uptrend

VALUATION :

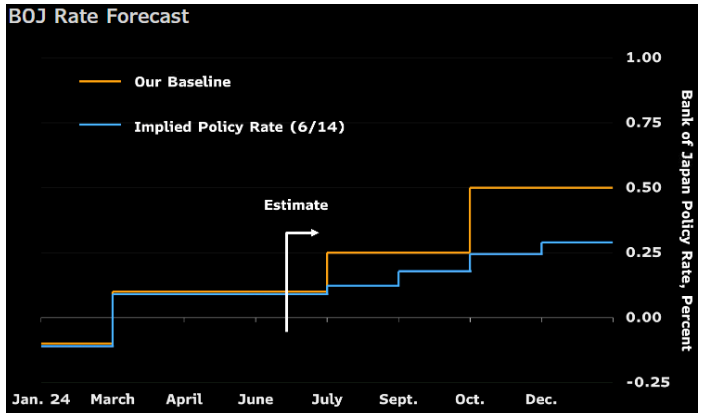
NIKKEI 225: Forward PE 22.8x (Quite High)

- Q3 Expected Return : 2-4% / Single Engine (Earnings Driven)
- Bloomberg Consensus Next 12M Upside : 7%

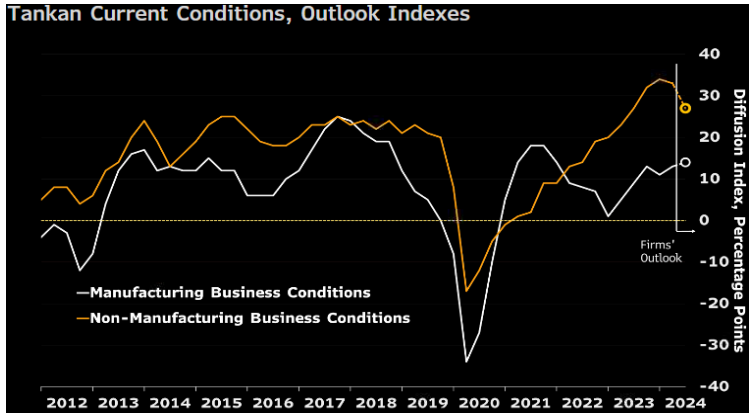


JAPAN

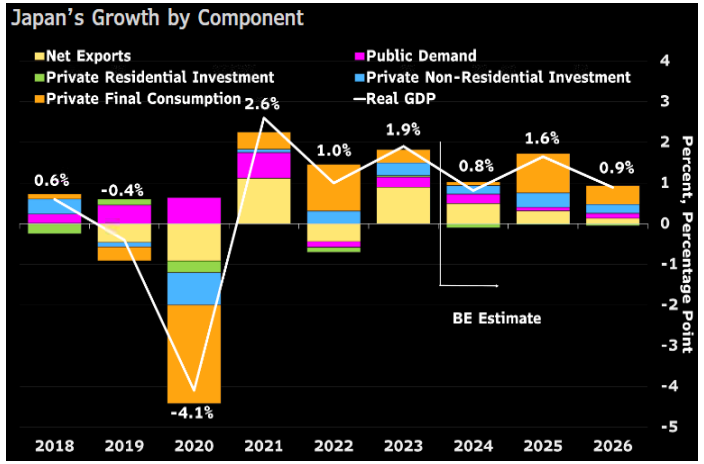
1. Bloomberg Economist BOJ Rates Path



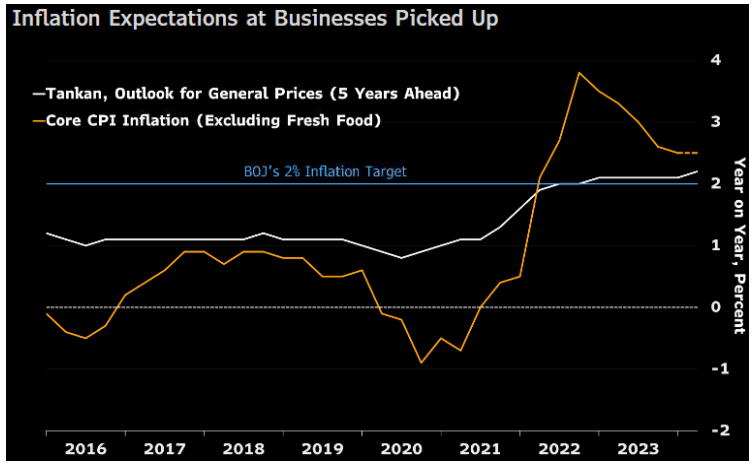
2. ดัชนีทั้งกันภาคการผลิตญี่ปุ่นฟื้นตัวต่อเนื่อง ในขณะที่ภาคบริการเริ่มชะลอตัวลง



3. ปัจจัยสนับสนุน GDP ญี่ปุ่นปี 2024 ยังมาจากการส่งออก



4. Tankan Inflation Outlook ยกขึ้นมาที่ BOJ Target 2%



Source: XAM, Bloomberg as of 2 July 2024

XSPRING Asset Management

XAM View ★★★
NEUTRAL

CHINA

ECONOMY :

- ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตไฉซินยังขยายตัวดีกว่าคาด สะท้อนเศรษฐกิจจีนยังพึ่งพาภาคการส่งออกโดยเฉพาะสินค้าอุตสาหกรรม ในขณะที่ภาคบริการยังอ่อนแอทั้งธุรกิจขนาดใหญ่และขนาดกลาง

  ภาคอสังหาริมทรัพย์ยังเป็นปัจจัยฉุดรั้งเศรษฐกิจ สะท้อนออกมาในตัวเลขการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร โดยการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานยังขยายตัว

- แต่ยังไม่สามารถชดเชยส่วนที่หายไปของภาคอสังหาได้ รวมถึงการบริโภคและยอดขายรถยนต์ยังคงอ่อนแอ จาก Wealth Effect ที่หายไปจากมูลค่าอสังหาริมทรัพย์ที่หายไป กดดันหุ้นจีน A-Shares Underperformed และคาดว่าหุ้นกลุ่ม Consumption จะยังอ่อนแอจนกว่าจะมีมาตรการดูดซับซัพพลายส่วนเกินภาคอสังหาออกมาเพิ่มเติม

EARNINGS MOMENTUM :

Revised-Down
(Except for Hang Seng Tech)

PRICE MOMENTUM :

Sideway

PREFERRED CHARACTER :

- Quality Stated Owned Enterprise
- Quality Value Greater China (Included Taiwan)
- Giants-Cap Growth

VALUATION :

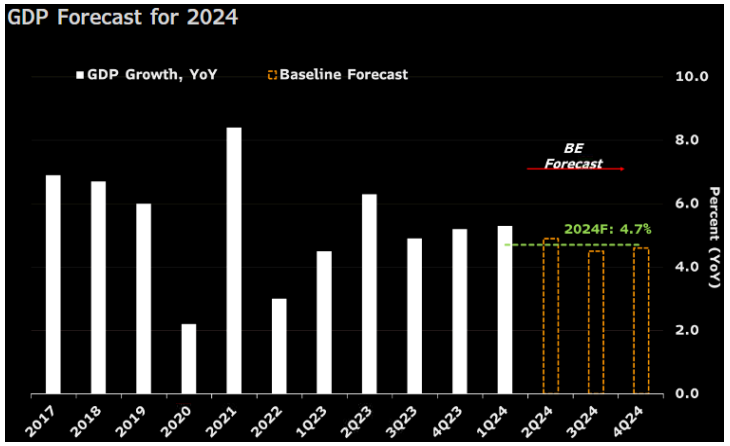
MSCI China : Forward PE 10x (Cheap)

- Expected Return : -5 to +5% (Selective-Buy) (Earning Driven)
- Bloomberg Consensus Next 12M Upside : 22%

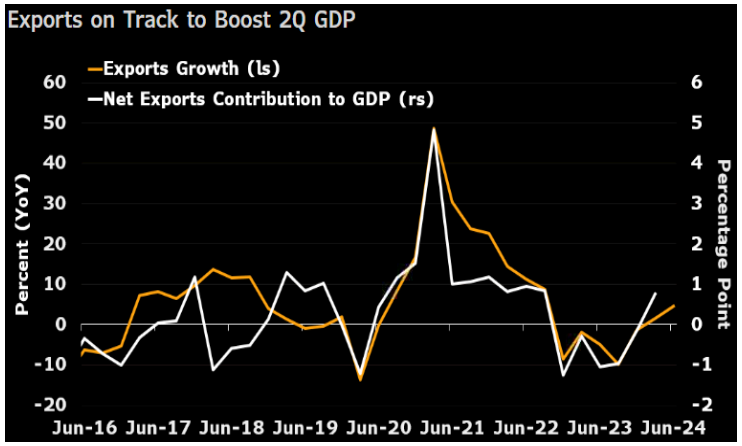
XSPRING Asset Management

CHINA

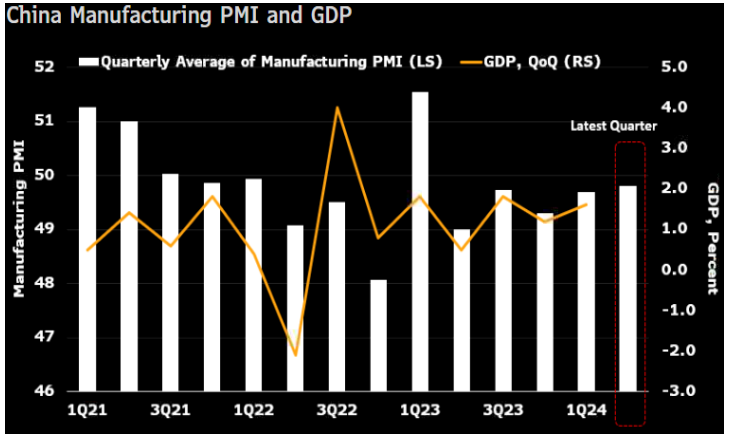
1. Bloomberg Economist China GDP Forecast



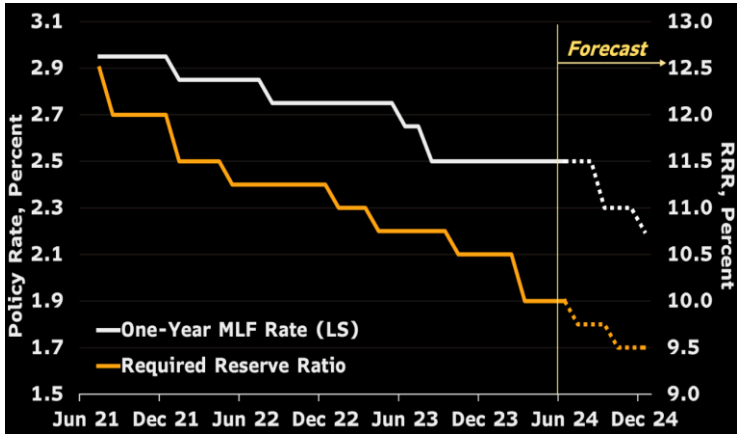
2. Export คือ Key Driven เศรษฐกิจจีน



3. Quarterly Average PMI ภาคการผลิตจีนอยู่ในทิศทางฟื้นตัว



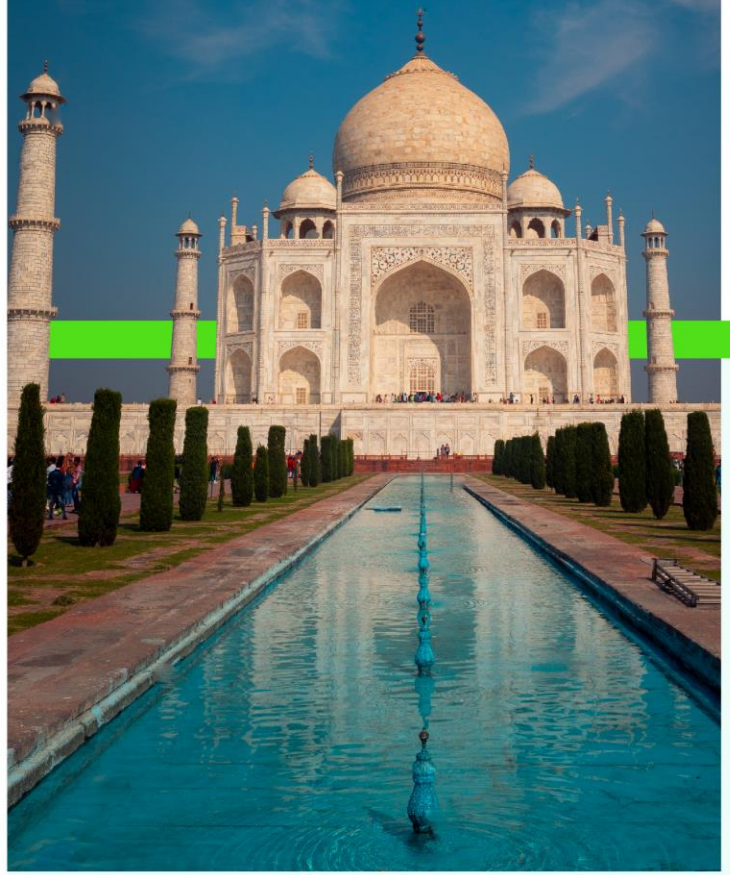
4. Bloomberg คาด PBOC เริ่มลดดอกเบี้ยอย่างเร็ว Sep 2024



Source: XAM, Bloomberg as of 2 July 2024

XAM View ★★★★

SLIGHTLY OVERWEIGHT



INDIA

ECONOMY :

- ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อรวมภาคการผลิตและภาคบริการขยายตัวในอัตราที่ค่อนข้างสูงใกล้เคียงระดับ 60 แต่ Bloomberg Economist มองผ่านพีคในช่วง Q2-Q3 และจะขยายตัวในอัตราที่ร้อนแรงลดลง

  ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมและการเติบโตของโครงสร้างพื้นฐานยังดีต่อเนื่อง รวมถึงคาดการณ์การเบิกจ่ายงบประมาณรัฐเพื่อลงทุนภาคส่วนดังกล่าวยังทำได้ต่อเนื่อง รวมถึงมีโอกาสที่รัฐจะสามารถลดภาษีหรือให้สิธิประโยชน์ทางภาษีเพื่อสนับสนุนบริษัทข้ามชาติขยายการลงทุนทางตรง (FDI) ในอินเดียเพิ่มเติม

- Fund-Inflow ยังไหลเข้าหุ้นและตราสารหนี้ในอินเดียเพิ่มต่อเนื่อง สนับสนุนค่าเงินรูปีไม่อ่อนค่า ทำให้ RBI มีโอกาสปรับลดดอกเบี้ยลงได้ในเดือน ส.ค. 24 โดยไม่ต้องรอเฟดเริ่มลดดอกเบี้ยก่อน

EARNINGS MOMENTUM :

Revised-Up

PREFERRED CHARACTER :

- All-Caps Alpha Fund
- Mid/Small Caps

PRICE MOMENTUM :

Uptrend

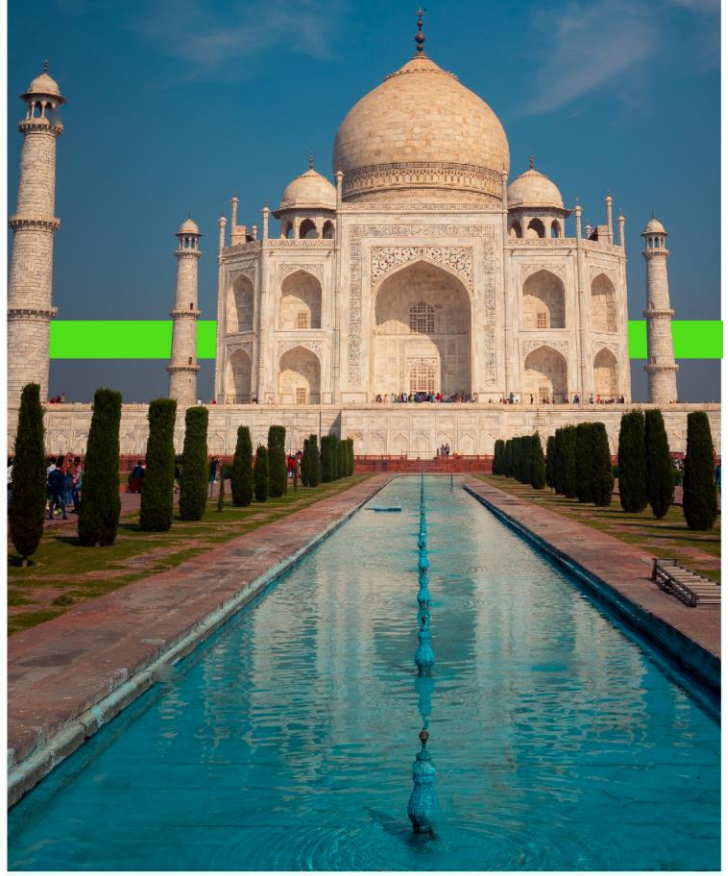
VALUATION :

NIFTY 50: Forward PE 21.3x (Quite High)

- Expected Return : 2-3% / Single Engine (Earning Driven)
- Bloomberg Consensus Next 12M Upside : 5.2%

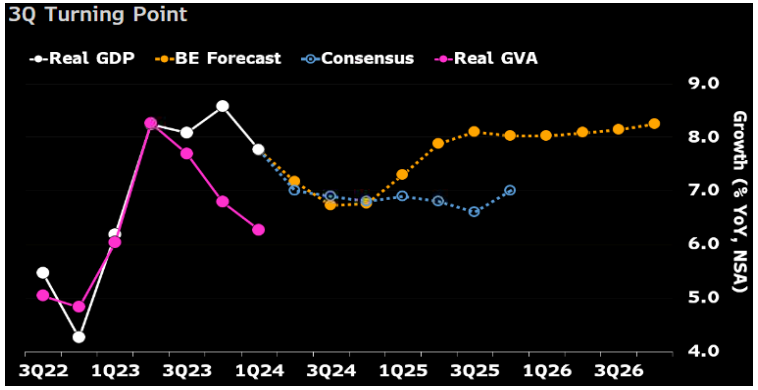
XAM View ★★★★

SLIGHTLY OVERWEIGHT

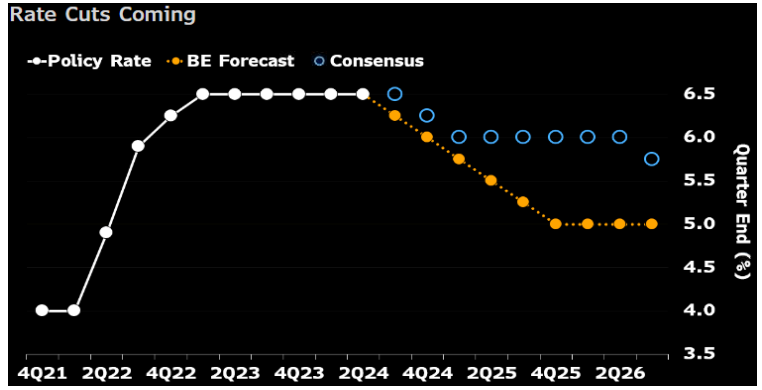


INDIA

1. Bloomberg Economist India GDP Forecast



2. Bloomberg RBI Expected Rates Path



3. ค่าเงิน Indian Rupee (INR) สัมพันธ์กับค่าเงิน US Dollar ในระดับปานกลาง

Region	Country	Policy rate as of Apr 10 (%)	Rate change during Fed hike cycle[1] (bps)	Change in 4Q24 rate forecast[2] (bps)	Currency sensitiveness to US rates[3]
Asia	Pakistan	22.00	1,225	100	Low
	Sri Lanka	10.00	400	0	Low
	Philippines	6.50	450	25	Moderate
	India	6.50	250	0	Moderate
	Indonesia	6.00	250	75	Low
	Thailand	2.50	200	0	Low
	Malaysia	3.00	125	0	Moderate
Central & Eastern Europe	Turkey	50.00	3,600	0	High
	Russia	16.00	750	100	High
	Poland	5.75	400	25	Significant
Middle East & Africa	Nigeria	24.75	1,325	0	High
	Saudi Arabia	5.50	500	75	Low
	South Africa	8.25	450	0	Significant
Latin America	Argentina	80.00	4,200	0	Low
	Brazil	10.75	150	50	High
	Colombia	12.25	925	0	Significant
	Chile	6.50	250	0	Significant
	Mexico	11.00	550	0	Significant
	Peru	6.25	375	25	Significant

Source: XAM, Bloomberg as of 2 July 2024

SOUTH KOREA

ECONOMY :

- ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตเกาหลีใต้ขยายตัวขึ้นในเดือน มิ.ย. 24 ด้านดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมขยายตัวขึ้นตลอด Q2 24 เช่นเดียวกัน ด้านดัชนีภาคบริการและความเชื่อมั่นผู้บริโภคในประเทศยังอยู่ในระดับกลางๆ

  ยอดการลงทุนทางตรง (FDI) ในเกาหลีใต้ในธุรกิจอิเล็กทรอนิกส์เพิ่มขึ้น 25.7% ในครึ่งปีแรกของปี 2024 เทียบรายปี

- สะท้อนวงจรสินค้าอิเล็กทรอนิกส์รวมถึง Memory Chips Supply-Chain ยังสดใส แม้การลงทุนในธุรกิจภาคบริการและ Financial Sector จะชะลอลง

  ด้านเงินเฟ้อเดือน มิ.ย. ที่ชะลอลง เพิ่มโอกาสที่ BOK จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง -0.25% ในเดือน ส.ค. 24 โดยไม่ต้องรอเฟดเริ่มลดดอกเบี้ยก่อน บนทิศทางค่าเงินวอนที่ไม่ได้อ่อนค่าจนเกินไป

EARNINGS MOMENTUM :
Strong Revised-Up

PREFERRED CHARACTER :
- Giants-Cap Electronics/Memory Chips Company

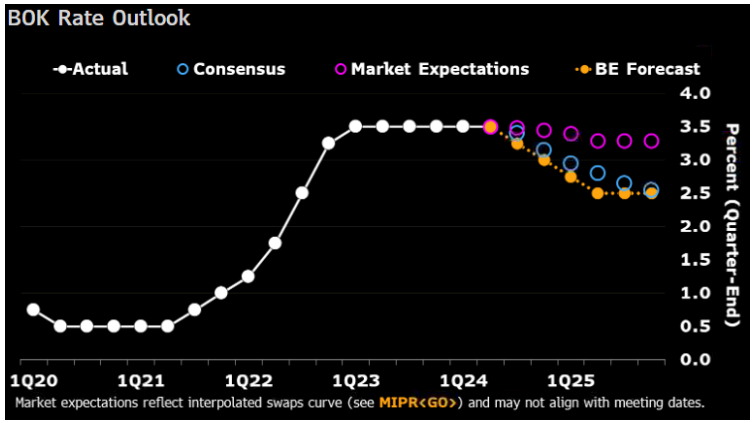
PRICE MOMENTUM :
Sideway-Up

VALUATION :
KOSPI Index: Forward PE 11.1x (Quite Cheap)
- Expected Return : 3-6% / Twin Engine (Earnings Driven & Multiple Expansion)
- Bloomberg Consensus Next 12M Upside : 20%

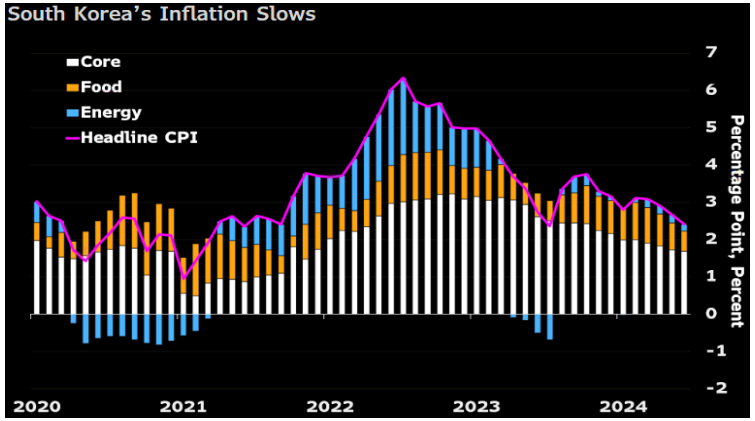
Source: XAM, Bloomberg as of 2 July 2024

SOUTH KOREA

1. Bloomberg BOK Expected Rates Path



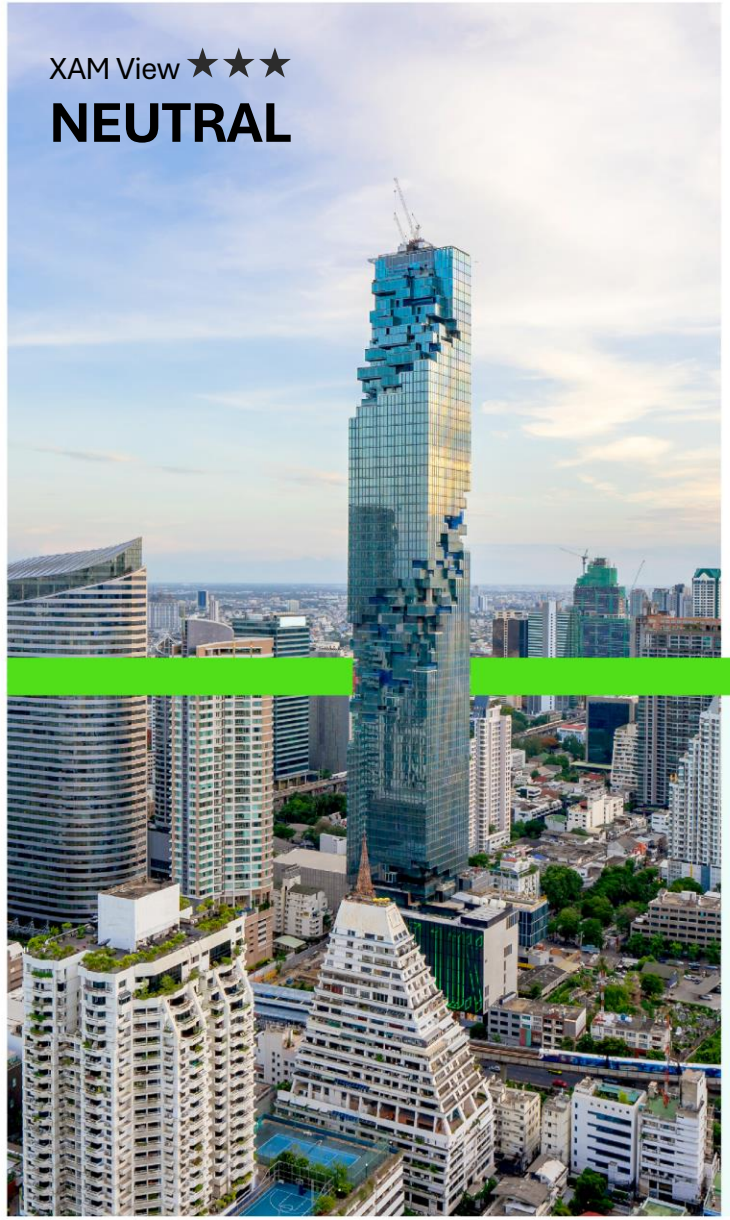
2. เงินเฟ้อฝั่งต้นทุนปรับตัวลง



3. คาดการณ์เงินเฟ้อจะปรับตัวลงสู่เป้าหมายเงินเฟ้อใน Q4 24

Source: XAM, Bloomberg as of 2 July 2024

XSPRING Asset Management



XAM View ★★★

NEUTRAL

THAI

ECONOMY :

- GDP Q1 24 ดีกว่าคาดเล็กน้อย โดยเทียบรายปีขยายตัว 1.5% (Exp. 0.8%) แรงส่งจากภาคการส่งออก และการท่องเที่ยวในขณะที่ภาคการบริโภคยังคงอ่อนแอ จากหนี้ครัวเรือนในระดับสูง ซึ่งเริ่มเห็นผลกระทบขึ้นมาที่กลุ่มคนชั้นกลางมากขึ้น รวมถึงการลงทุนภาคเอกชนที่ยังคงชะลอตัวลง

  โดยเงินเฟ้อยังคงต่ำคาดสะท้อนกำลังซื้อยังคงเบาบาง

- ภาพรวมความคืบหน้าในการเบิกจ่ายงบภาครัฐเริ่มส่งผลบวกต่อธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับงานภาครัฐ

  คาดการณ์แบงค์ชาติไทยจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2024 ที่ระดับ 2.5% เนื่องจากต้องรักษาเสถียรภาพค่าเงินบาท ซึ่งหากเศรษฐกิจสหรัฐชะลอตัวลงต่อเนื่องและดอลลาร์อ่อนค่าลง คาดเพิ่มโอกาสที่แบงค์ชาติลดดอกเบี้ยได้มากขึ้นช่วงปลายปี

EARNINGS MOMENTUM :

Revised-Down

PREFERRED CHARACTER :

- High Quality Dividend

PRICE MOMENTUM :

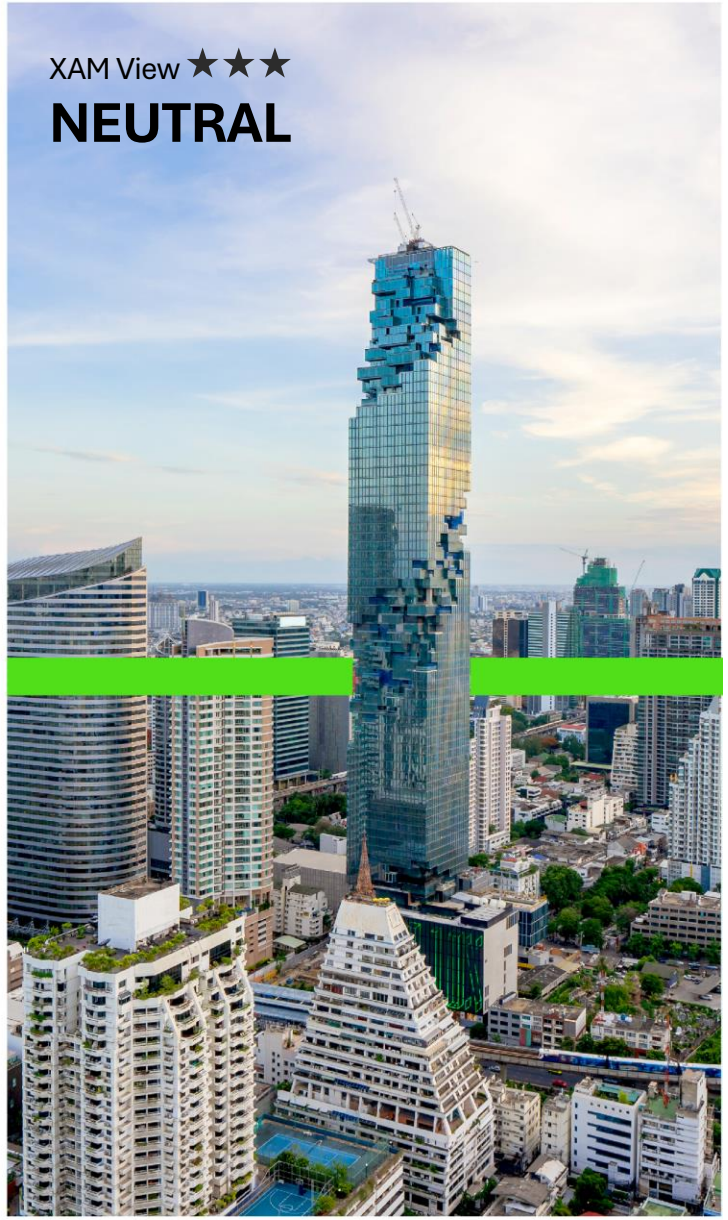
Downtrend

VALUATION :

SET Index: Forward PE 14.3x (Quite Cheap)

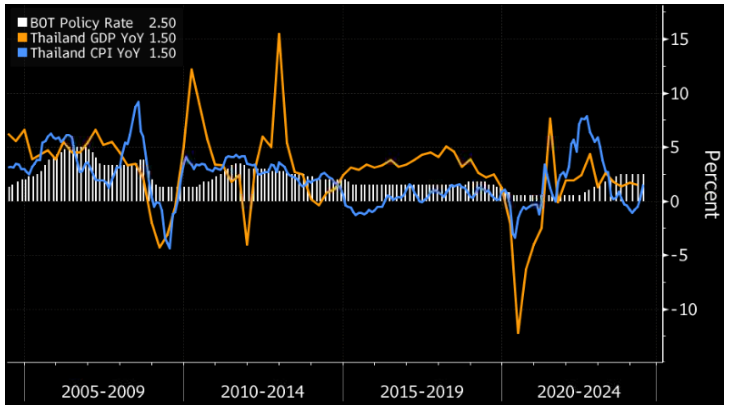
- Expected Return : 2-3% / Single Engine (Laggards-Play/Rebound/Multiple Expansion)
- Bloomberg Consensus Next 12M Upside : 17.3%

XSPRING Asset Management

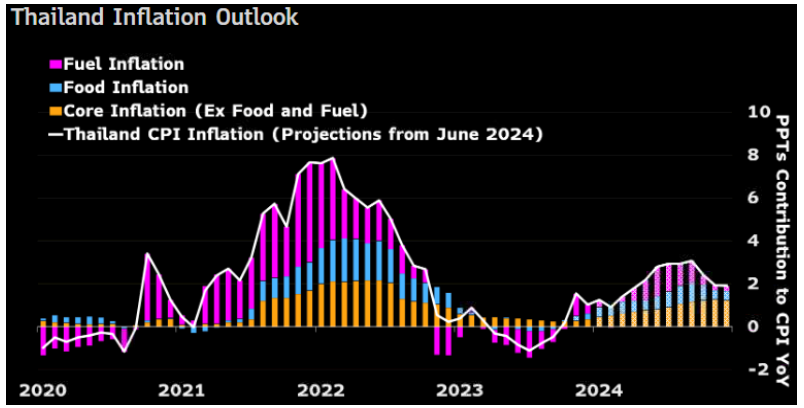


THAI

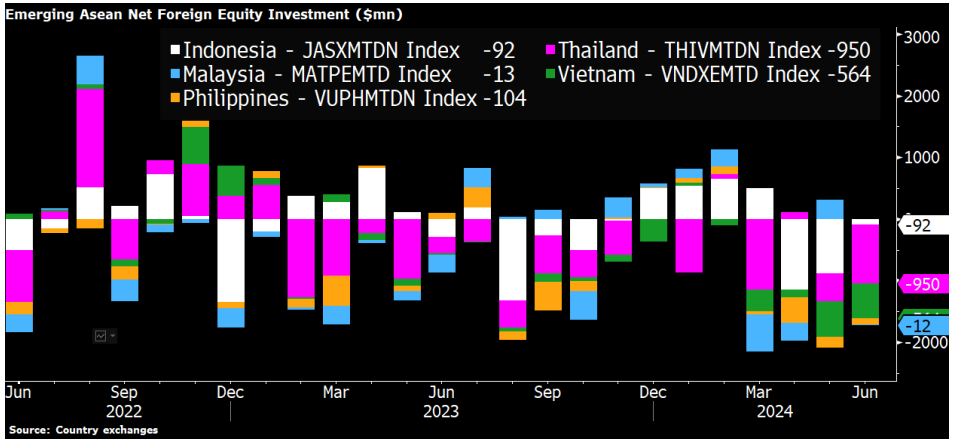
1. Thailand GDP & CPI Path



2. เงินเฟ้อฝั่งต้นทุนปรับตัวลง ส่วนเงินเฟ้อฝั่ง Demand ยังคงอ่อนแอ



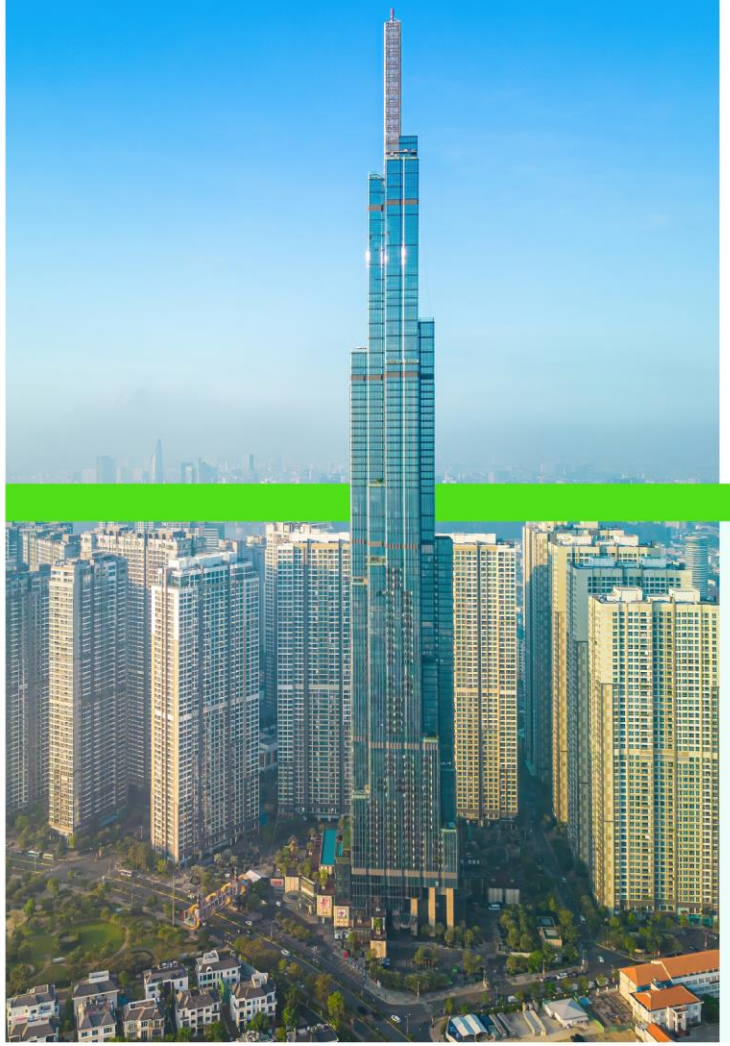
3. นับตั้งแต่ Q1 23 ต่างชาติยังคงขายออกสุทธิหุ้นไทย



Source: XAM, Bloomberg as of 2 July 2024

XAM View ★★★★

SLIGHTLY OVERWEIGHT



VIETNAM

ECONOMY :

- ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตขยายตัวขึ้นจากโซนหดตัวใน Q1 24 มาที่ระดับ 54.7 ในเดือน มิ.ย. 24 สะท้อนทิศทางภาคการผลิตที่ฟื้นตัว โดยเศรษฐกิจเวียดนามฟื้นตัวตามวงจรการผลิตสินค้าอิเล็กทรอนิกส์เกาหลีใต้ที่เข้าไปลงทุนทางตรงในเวียดนามค่อนข้างมาก

  ด้านความกังวลการเปลี่ยนผู้นำระดับสูงของเวียดนามเริ่มลดลง

- ประเด็นผลกระทบ จากกรณีไซ่ง่อนแบงค์ (SCB Bank) คาดอาจทำให้ตลาดมี Drawdown ระยะสั้นได้ แต่มองไม่ได้กระทบจนอาจนำไปสู่ Financial Crisis ในเวียดนาม

  เห็นแรงส่งเชิงบวกมากขึ้นในช่วง H2 2024 บนทิศทาง Global Rates Cut

EARNINGS MOMENTUM :

Revised-Up

PREFERRED CHARACTER :

- All-Caps Alpha Fund

PRICE MOMENTUM :

Uptrend

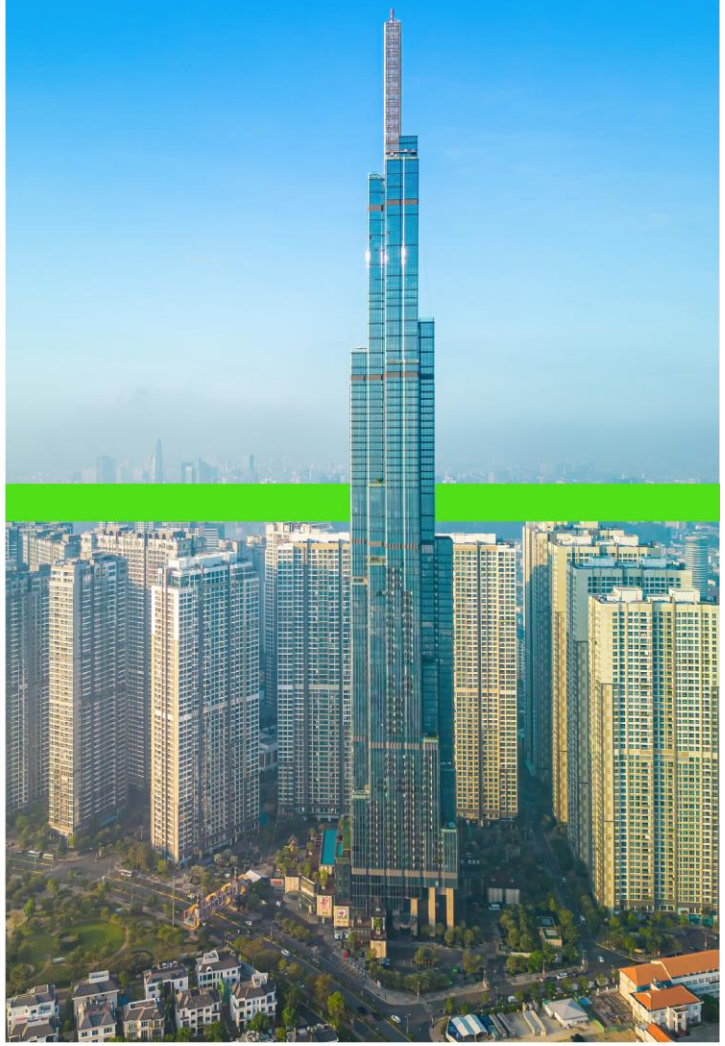
VALUATION :

VN Index: Forward PE 12x (Cheap)

- Expected Return : 2-4% / Twin Engine (Earning Driven & Multiple Expansion)
- Bloomberg Consensus Next 12M Upside : 12.3%

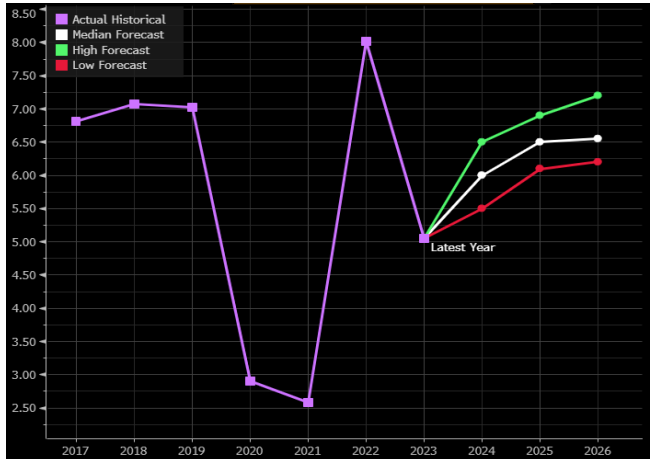
XAM View ★★★★

SLIGHTLY OVERWEIGHT

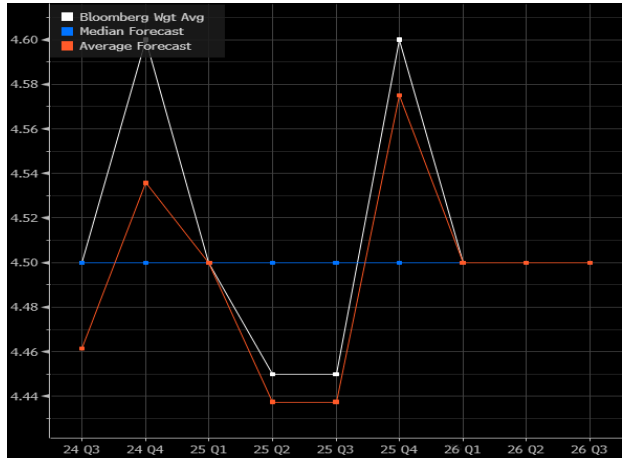


VIETNAM

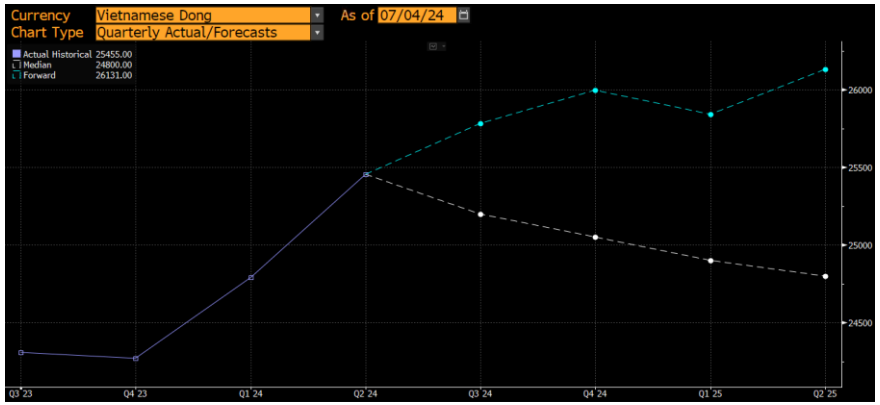
1. Vietnam Median GDP Forecast



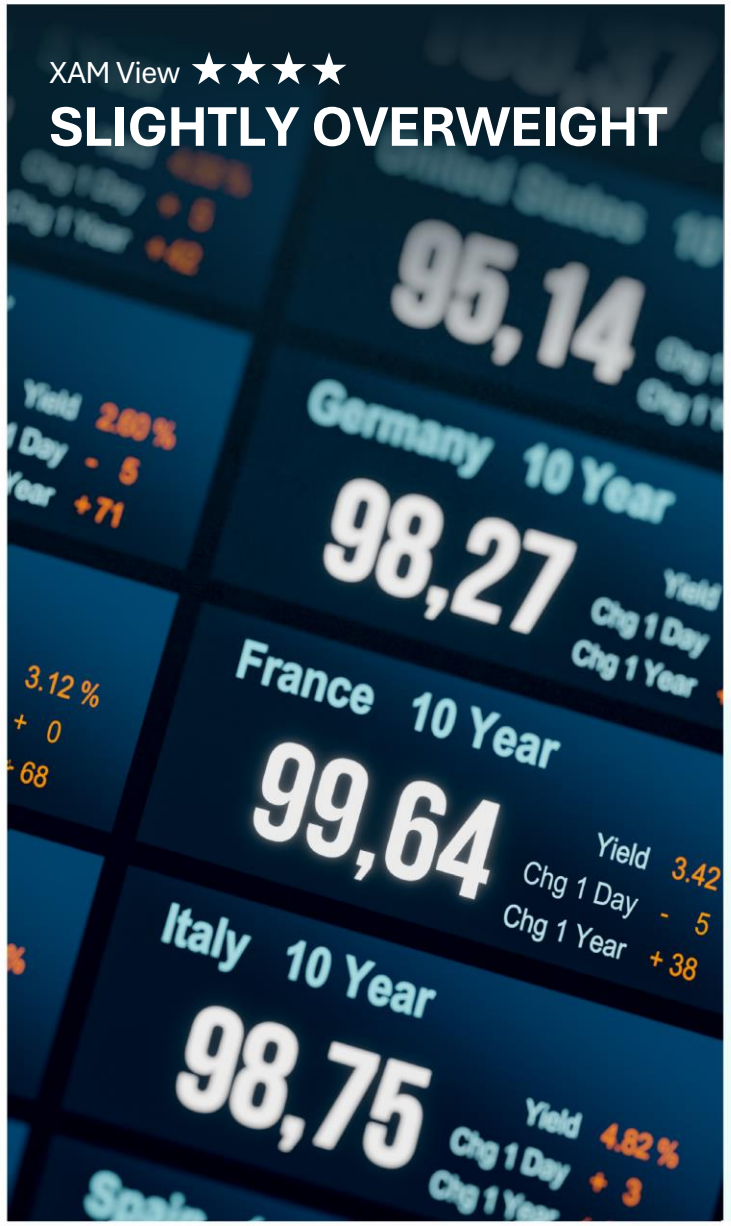
2. Vietnam Median CPI Forecast



3. Vietnamese Dong Possible-Path



Source: XAM, Bloomberg as of 2 July 2024



BOND

FED & ECB :

- CITI Economic Surprise Index สะท้อนเศรษฐกิจสหรัฐ Negative Surprise ในอัตราเร่งใน Q2 24 ทำให้คาดการณ์ FED ลดดอกเบี้ยในเดือน ก.ย. 24 อยู่ที่ 90%
- ด้านเศรษฐกิจยุโรปเริ่มลดระดับ Positive Surprise คาด ECB ลดดอกเบี้ยเดือน ก.ย. 24 เป็นครั้งที่สอง

BOJ:

- เงินเฟ้อ Core CPI & CPI ญี่ปุ่น รวมถึงเงินเฟ้อค่าจ้างแรงงานแตะระดับที่ทำให้คาดว่า BOJ จะสามารถทำ Policy Normalized ได้ในเดือน ก.ค. 24 และ Q4 24 โดยคาด Target Rates ณ สิ้นปี 24 ที่ 0.5%

Global Central Bank:

- คาดทิศทางแบงค์ชาติประเทศเศรษฐกิจขนาดใหญ่มีโอกาสลดดอกเบี้ยใกล้เคียงกับ FED & ECB ในช่วงปลาย Q3 24
- คาด PBOC ปรับลดดอกเบี้ยลง -0.1% ในเดือน ก.ย. 24 และลดอีก -0.1% ใน Q4 24

IG SPREAD

Base Case : Stable 90-130 bps.
Bull Case : Narrowing (Less than 90 bps.)
Bear Case : Widening (More than 130 bps.)

US 10Y YIELD

Base Case: 4.0 - 4.4%
Bull Case: Higher than 4.4%
Bear Case: Lower than 4.0%

GOLD

2P : Policy Rates & Politics

DM Rates	Currency	Geopolitics Risk	US Election
Downtrend	**US Dollar Depreciate**	**Higher** (ตะวันออกกลาง, จีน-ไต้หวัน)	Republican มีโอกาสชนะการเลือกตั้งสูง (More Isolation)

ALTERNATIVE INVESTMENT

- ทองเป็นสินทรัพย์ทางเลือกที่มีโอกาสทำผลตอบแทนได้ดี บนทิศทางดอกเบี้ยขาลง และดอลลาร์อ่อนค่า รวมถึงมีโอกาสที่ความต้องการซื้อทองจะเพิ่มสูงขึ้นในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe Haven)

TARGET

Base Case: $2,200 - $2,450
Bull Case: Higher than $2,450
Bear Case: Lower than $2,200

OIL

DEMAND

- เศรษฐกิจสหรัฐลดระดับความร้อนแรงลงใน Q2 24 แต่ยังไม่ส่งสัญญาณเศรษฐกิจถดถอย
- เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ภาพรวมเศรษฐกิจประเทศใหญ่ฟื้นตัวช้าๆ

SUPPLY

ยังไม่ได้มีมติการลดกำลังการผลิตเพิ่มเติมออกมาจากกลุ่ม OPEC+

EVENT

ความกังวลความขัดแย้งในตะวันออกกลางเป็นปัจจัยที่ทำให้ราคาน้ำมันปรับขึ้นมาในระยะสั้น

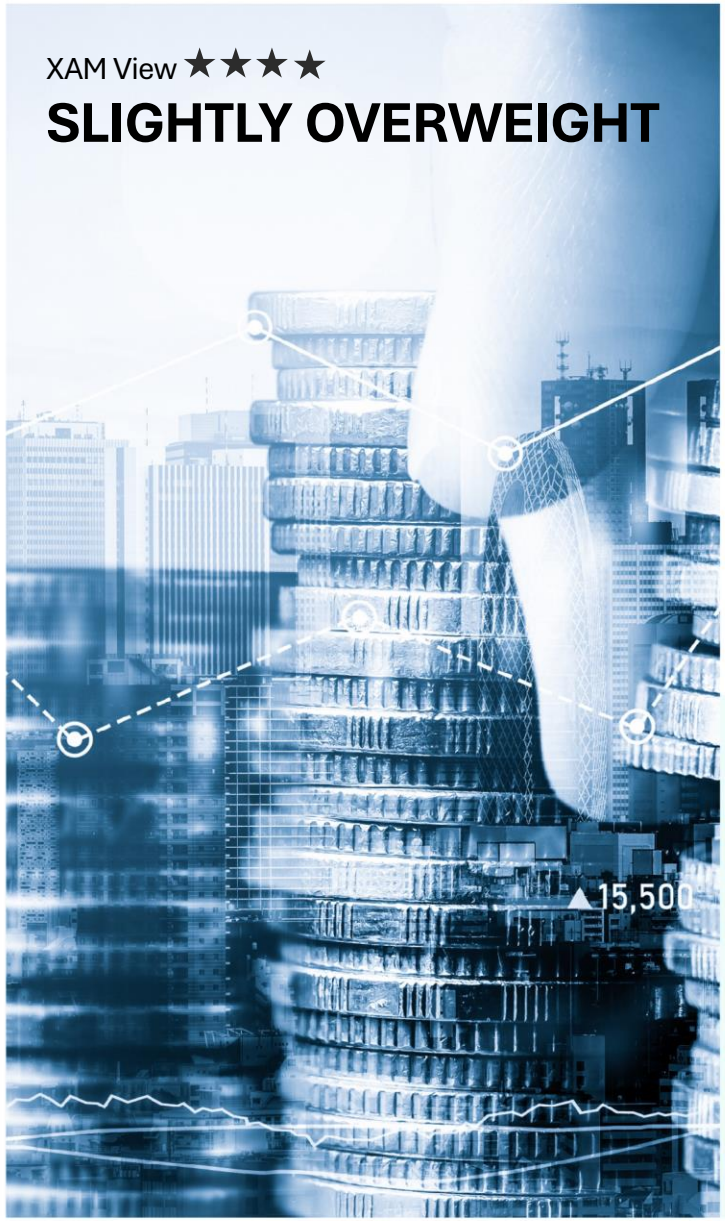
PRICE

- หากอัตราการว่างงานสหรัฐ (U-3) เร่งตัวขึ้นไปที่ระดับ 4.2-4.3% อาจกดดันความกังวลฝั่ง Demand น้ำมัน
- รวมถึงหากประเด็นความขัดแย้งในตะวันออกกลางเบาบางลงอาจเห็น Downside ในระยะสั้น/กลางระดับ -5% ถึง -10%

TARGET

Base Case: $75 - $90
Bull Case: Higher than $90
Bear Case: Lower than $75

XSPRING Asset Management



PRIVATE CREDITS

OUTLOOK

- เป็นสินทรัพย์ที่ได้ประโยชน์ในทศวรรษที่ดอกเบี้ยสูงกว่าค่าเฉลี่ย 10-15 ปีที่ผ่านมา
- คาดว่าสถานการณ์ที่แบงค์ปล่อยกู้ยากขึ้น จะยิ่งทำให้ผู้กู้ต้องการกู้จากกองทุนที่ลงทุนในหุ้นกู้นอกตลาด

EXPECTED RETURN

- ผลตอบแทนระหว่างกองทุนค่อนข้างสูงมาก (Return Dispersion) ทำให้นักลงทุนควรเลือกบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่เป็นผู้เชี่ยวชาญ, มี Track Record ที่ยาวนาน ผ่านสภาวะเศรษฐกิจถดถอยมาหลายครั้ง, มี AUM ขนาดใหญ่ และมีการบริหารความเสี่ยงขาลงที่ดี
- หุ้นกู้นอกตลาดให้ผลตอบแทนที่สูง โดยมีความผันผวนด้านราคาที่ต่ำมาก โดยแลกมากับสภาพคล่อง ซึ่งนักลงทุนส่วนใหญ่เป็นนักลงทุนสถาบันและ UHNW

EXPECTED RETURN

7-8% Per Year

CAPITAL GAIN/LOSS

-3% ถึง 3% Per Year

GROSS YIELD

8-10% Per Year

RISK

Gating Risk (นักลงทุนต้องสามารถถือลงทุนได้ 3-5 ปีขึ้นไป โดยต้องไม่มีความจำเป็นที่จะใช้เงินส่วนนี้หากกองทุนหลักไม่สามารถขายคืนออกมาได้ยามขาดสภาพคล่อง)

XAM View ★★★
NEUTRAL

PRIVATE EQUITY

OUTLOOK

- เป็นสินทรัพย์ที่ได้สร้างผลตอบแทนที่สูง ในระยะยาว 7-10 ปี โดยมีโอกาสในการลงทุนในบริษัทชั้นยอด ในช่วงก่อนการเข้าตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงบริษัทที่ดีแต่ประสบปัญหาทางการเงินและมีการปรับโครงสร้างธุรกิจใหม่
- แนวโน้มเติบโตดี ในเทรนด์ที่ธุรกิจชั้นดีต้องการอยู่นอกตลาดในเวลาที่นานขึ้น เพื่อความคล่องตัวในการทำธุรกิจและคิดนวัตกรรม

EXPECTED RETURN

- ผลตอบแทนระหว่างกองทุนค่อนข้างสูงมาก (Return Dispersion) ทำให้นักลงทุนควรเลือกบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนที่เป็นผู้เชี่ยวชาญ, มี Track Record ที่ยาวนาน ผ่านสภาวะเศรษฐกิจถดถอยมาหลายครั้ง, มี AUM ขนาดใหญ่ และมีการบริหารความเสี่ยงขาลงที่ดี
- หุ้นนอกตลาดให้ผลตอบแทนที่สูง โดยมีความผันผวนด้านราคาที่ต่ำมาก โดยแลกมากับสภาพคล่อง ซึ่งนักลงทุนส่วนใหญ่เป็นนักลงทุนสถาบันและ UHNW

EXPECTED RETURN

IRR ≈ 8-12%

CAPITAL GAIN/LOSS

-5% ถึง 10%

GROSS RETURN

IRR ≈ 12-15%

RISK

Gating Risk (นักลงทุนต้องสามารถถือลงทุนได้ 3-5 ปีขึ้นไป โดยต้องไม่มีความจำเป็นที่จะใช้เงินส่วนนี้หากกองทุนหลักไม่สามารถขายคืนออกมาได้ยามขาดสภาพคล่อง)

XAM Q3 Asset Class Recommended

XSPRING Asset Management

US	เศรษฐกิจเติบโตร้อนแรงลดลง เงินเฟ้อปรับตัวลง คาดการณ์การลดดอกเบี้ยเดือน ก.ย. 24 และ Q4 24 แนวโน้มกำไรต่อหุ้นบริษัท Giants-Cap Growth ยังถูก Revised-Up ต่อเนื่อง โดย Valuation ค่อนข้างสูง แนวโน้มราคาหุ้นดี
EU	เศรษฐกิจฟื้นตัวในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2024 แต่ลดระดับความ Positive Surprise ลง ตลาด Priced-In ความเสี่ยงทางการเมืองในแต่ละประเทศเข้าไปมากขึ้น มี Catalyst เชิงบวกจากการลดดอกเบี้ย โดยที่ Valuation ไม่แพง
JAPAN	เงินเฟ้อปรับตัวขึ้นสู่ระดับที่ทำให้ BOJ น่าจะปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายได้ในเดือน ก.ค. 24 และ Q4 24 ด้านค่าเงินเยนอ่อนค่าสนับสนุนกำไรบริษัทใหญ่ ซึ่งโมเมนตัมราคาหุ้นใหญ่ปรับขึ้นมามากในระยะสั้น มองยังมี Upside ในกลุ่ม TOPIX Value
CHINA	จับตามาตรการดูดซับซัพพลายส่วนเกินภาคอสังหาคาดออกมาช่วง Q3 24 โดยภาคการผลิตและส่งออกยังขับเคลื่อนเศรษฐกิจ ในขณะที่ภาคการบริโภคยังคงอ่อนแอ แนะนำเปลี่ยนไปกองทุน Greater China
INDIA	แนวโน้มเศรษฐกิจ Pro-Growth คาดสนับสนุนกำไรเติบโตดี รัฐเก็บภาษีได้มากคาดมีมาตรการทางภาษีดึงดูดการลงทุนเพิ่มเติม แนวโน้ม Fund-Flow ต่างชาติยังไหลเข้าอินเดียต่อเนื่องใน Mid/Long-term โดย Valuation ค่อนข้างสูง
SOUTH KOREA	ธุรกิจอิเล็กทรอนิกส์กลับสู่วัฏจักรการฟื้นตัว คาดการณ์ความต้องการใช้ Memory Chips เติบโต คาดสนับสนุนกำไรต่อหุ้นเติบโตดี โดยเงินเฟ้อที่ต่ำคาดช่วง Q2 24 คาดสนับสนุนแบงค์ชาติเกาหลีใต้ลดดอกเบี้ยนโยบายเดือน ส.ค. 24
THAI	แนวโน้มกำไรดัชนียังไม่ค่อยดี แต่ราคาหุ้นที่ Laggards เป็นโอกาส Selective-Buy หุ้นใหญ่ปันผล คาดการเบิกจ่ายงบรัฐจะเป็นปัจจัยสนับสนุนหุ้น Consumption ภาคการท่องเที่ยวยังเป็นปัจจัยสนับสนุนเศรษฐกิจ รอ Fund-Inflow Q4 24
VIETNAM	ตลาด Priced-In ความเสี่ยงเศรษฐกิจในประเทศไปค่อนข้างมาก แนวโน้มราคาอสังหาริมทรัพย์ตลาดรองดูดีขึ้น นักลงทุนกังวลความเสี่ยงทางการเมืองภายในลดลง เป็นโอกาส Selective-Buy ในกองทุน Alpha Fund ที่เลือกหุ้นได้เก่ง
BOND	US 10Y Yield คงตัวที่ระดับ 4.4% แม้ตัวเลขสำคัญในตลาดแรงงานออกมาต่ำคาด เนื่องจากตลาด Priced-In ความคาดหวังโอกาสชนะของพรรครีพับลีกันซึ่งคาดการณ์ว่าจะทำให้เงินเฟ้อคงตัวในโซนค่อนข้างสูงในระยะถัดไป
GOLD	คาดการณ์ทองคำยังมีแนวโน้มที่ดีในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัยบนตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐที่ Negative Surprise เพิ่มขึ้น พร้อมทิศทาง Global Interest Rates ขาลง ประกอบกับเป็นเครื่องมือ Hedged ความเสี่ยงทางการเมืองทั่วโลก
OIL	บนทิศทางเศรษฐกิจประเทศใหญ่ทั้งสหรัฐและจีนที่ Negative Surprise ใน Q2 24 คาดปัจจัยสนับสนุนด้าน Demand ยังคงจำกัด ส่วนปัจจัยด้าน Supply ยังขาดการลดกำลังการผลิตเพิ่มเติมจาก OPEC+
PRIVATE CREDITS	ตราสารหนี้นอกตลาดยังให้ Income ที่สูง แลกกับสภาพคล่อง โดยความเสี่ยงสูงสุดคือการติด Gating หากเกิดเศรษฐกิจถดถอยใน 1-2 ปีข้างหน้า แต่ภาพรวมเป็นสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนเทียบกับความเสี่ยงในระดับที่ดีมาก
PRIVATE EQUITY	การลงทุนในบริษัทนอกตลาดยังเป็นตัวสร้างผลตอบแทนต่อเงินลงทุนได้ดีในระยะยาว เนื่องจากยังมีโอกาสที่จะมีบริษัทชั้นนำใหม่ๆเกิดขึ้นมา รวมถึงการปรับโครงสร้างหนี้ของบริษัทที่ดีแต่มีปัญหาเงินทุน

Source: XAM, Morningstar as of July 2024

Investment Range

Capital Preservation (IRR ~2%)
Local Fixed Income Fund

Inflation Hedged (IRR ~3-4%)
Global Bond Flexible Duration

Balance Return (IRR ~5%)
Global Multi Asset Fund

Return Seeker (IRR ~7-8%)
Global Equity/Developed Market Equity

Risk Lover (IRR ~10%)
Sector Equity/Emerging Market Equity/Alternative Investment

Sophisticated Investor (IRR ~12-15%)
Sub-Sector Equity / Non-Profit Co./ Private Equity /Frontier Market Equity

Source: XAM, Bloomberg as of Apr 2024

Top Global Equity Fund

- KKP GNP
- Capital Group New Perspective Z USD
- กองทุนหุ้นโลกที่มีลักษณะเป็นหุ้นคุณภาพที่มีการเติบโต พอร์ตมีการกระจายการลงทุนที่ดี
- ขาขึ้นทำผลตอบแทนได้ดี ขาลงปรับตัวลงไม่มาก Recovery Periods ไม่นานมาก Rolling Return หากถือลงทุน 5 ปีขึ้นไปเป็นบวกทุกช่วงเวลา

- SCBPGF
- DWS Invest CROCI Sectors Plus FCH (P)
- กองทุนหุ้นโลก Value ที่สร้างผลตอบแทนชนะตลาด
- คาดทำผลตอบแทนดีในธีม Higher For Longer
- Uncorrelated กับกองทุนส่วนใหญ่ที่นักลงทุนลงทุน (Growth Equity) เกิดประโยชน์ในการกระจายการลงทุน

- K-GTECH
- Threadneedle Global Technology IU USD
- กองทุนหุ้นเทคโนโลยีที่มีลักษณะเป็นหุ้นคุณภาพที่มีการเติบโต พอร์ตมีการกระจายการลงทุนที่ดี
- ขาขึ้นทำผลตอบแทนได้ดี ขาลงปรับตัวลงไม่มาก Recovery Periods ไม่นานมาก Risk/Reward ดี Drawdown ปี 2022 (Tech ปรับฐาน) ดีกว่า Peers

- UGD
- United Global Durable Equities USD Acc
- กองทุนหุ้นขนาดกลางเล็ก ที่มีความทนทานต่อสภาวะเศรษฐกิจ (Durable Company) โดยกองทุนทำผลตอบแทนในปีที่ตลาดแย่เช่นปี 2022 ได้ดี
- Uncorrelated กับกองทุนส่วนใหญ่ที่นักลงทุนลงทุน (Growth Equity) เกิดประโยชน์ในการกระจายการลงทุน

Top Global Bond Fund

- UGISFX
- PIMCO GIS Income I Acc USD
- กองทุนตราสารหนี้ทั่วโลก กระจายการลงทุนในตราสารหนี้หลายประเภท และ Active ในการปรับพอร์ต ทั้งประเภทตราสารและค่าเฉลี่ยอายุตราสาร
- คาดตราสารหนี้จะทำผลตอบแทนได้ดีหากถือลงทุนบนยีลด์ที่สูง ณ ระดับปัจจุบันและมองไป 1-2 ปีข้างหน้า

Top Asia Equity Fund

- UOBSA
- United Asia Fund
- ลงทุนในหุ้น All-Caps Asia มีน้ำหนักการลงทุนในหุ้นอินเดีย และอีกหลายภูมิประเทศ ซึ่งมีโอกาสในการเติบโตทางเศรษฐกิจและตลาดทุนอีกมหาศาล
- สร้าง Alpha หรือ Excess Return ได้ดีเทียบ Peers กระจายการลงทุนทำให้ไม่ต้องกระจายลง Country Fund

- KWI ASIAN SM
- Manulife Asian Small Cap Equity I
- กระจายการลงทุนในหุ้นที่มีโอกาสเติบโตสูงในเอเชีย ซึ่งกองทุนทำผลตอบแทนได้โดดเด่นเทียบ Peers
- แนวโน้มการเติบโตของหุ้นเอเชียมีค่อนข้างสูง โดยเฉพาะหากเฟดเริ่มลดดอกเบี้ยและ Fund-Inflow เริ่มไหลมาทางหุ้น EM/Asia

Source: XAM, Bloomberg as of July 2024

Top Single Country Fund

- K-EUROPE-A(D)
- Allianz Europe Equity Growth AT-EUR
- กองทุนหุ้นยุโรป High Conviction Fund
- PE Valuation ซื้อขายกันที่ระดับค่อนข้างถูกเทียบกับตัวเองในอดีต 10 ปีและเทียบกับ DM Country
- โมเมนตัมเศรษฐกิจกำลังฟื้นตัว แรงกดดันเงินเฟ้อลดลง

- KT-INDIA-A
- Invesco India Equity A USD
- ลงทุนในหุ้นอินเดียซึ่งเป็นหุ้นที่มีโอกาสในการเติบโตทางเศรษฐกิจและตลาดทุนอีกมหาศาล
- คาดการณ์การเติบโตของกำไรต่อหุ้นของหุ้นอินเดียดีต่อเนื่อง รวมถึงหุ้นอินเดียให้ Return On Equity ที่ดี

- PRINCIPAL KEQ
- iShares MSCI South Korea ETF
- หุ้นเกาหลีใต้ถูกซื้อขายกันที่ PE Valuation ถูกมาก โดยที่ระดับ GDP/Capita และ Competitiveness ประเทศทัดเทียมหลายประเทศกลุ่มพัฒนาแล้ว (DM Country)
- คาดกำไรปี 2024 เติบโตดีจาก Semiconductor Cycle

- PRINCIPAL VNEQ
- Direct Investment
- หุ้นเวียดนามมีแนวโน้มการเติบโตของกำไรต่อหุ้นที่ดีขึ้นในปี 2024 และคาดได้รับลมหนุนจากทิศทางการลดดอกเบี้ยของเฟดในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2024 คาดสนับสนุนดอลลาร์อ่อนค่าและสนับสนุน Fund-Flow เข้าหุ้น Top-Pick ของกลุ่ม Frontier Market อย่างเวียดนาม

Top Alternative Fund

- KT-PRECIOUS
- Franklin Gold & Precious Metals A Acc USD
- ลงทุนในธุรกิจเหมืองทอง ซึ่งราคาหุ้นเหมืองทองหรือผู้ผลิตทอง ยังปรับตัวขึ้นช้ากว่าราคาทองมากที่สุดในรอบกว่า 20 ปี (Laggards)
- คาดโมเมนตัมราคาจะปรับขึ้นต่อเนื่องบนรอบขาขึ้นของทองคำ และความเสี่ยงทางการเมืองโลกที่เพิ่มสูงขึ้น

- MPCREDIT-UI
- Apollo Debt Solutions I
- กองทุนตราสารหนี้นอกตลาด (Private Credits) ซึ่งให้ดอกเบี้ยที่สูง โดยที่มีหลักทรัพย์ค้ำประกันมูลค่าค่อนข้างสูง บริหารโดยกองทุนระดับโลก โดยมีการกระจายความเสี่ยงเป็นอย่างดี
- เหมาะกับสถานการณ์เศรษฐกิจมหภาคในปัจจุบัน

- KFGPE-UI
- Schroders Capital Semi-Liquid Global Private Equity
- กองทุนหุ้นนอกตลาดที่มีการกระจายการลงทุนในหลายประเภทธุรกิจ มีทั้งหุ้นเติบโต และหุ้นที่ PE ไม่สูง มีการกระจายภูมิภาคลงทุน Balance ระหว่างผลตอบแทนกับความเสี่ยงโดยทำผลตอบแทน 5 ปีที่ผ่านมาได้ค่อนข้างดี

Source: XAM, Bloomberg as of July 2024

Fund Selection (Long Lists) by AMC:

XSPRING Asset Management

AMC	Global Eq.	DM Eq.	EM Eq.	Technology Eq.	others	Fixed income	Private Asset	Commodity
KTAM	KT-WEQ-A	KT-EUROSM	KT-INDIA-A	KT-TECHNOLOGY-A, KT-WTAI-A	KT-BLOCKCHAIN-A			KT-PRECIOUS, KT-MINING, KT-ENERGY
KASSET	K-GLOBE	K-EUSMALL	K-INDIA-A(A)	K-GTECH	K-GHEALTH	K-GDBOND-A		K-AGRI
SCBAM	SCBGEX	SCBPGF	SCBKEQTG	SCBSEMI(A), SCBROBOA, SCBDIGI	SCBCLIMATE(A)	SCBGSIF	SCBGPA(A)	SCBGOLD, SCBGOLDH
KSAM	KFGDIV-D			KFCYBER-A	KFHEALTH-A	KFSINCFX-A	KFGPE-UI	
LHFUND	LHGEQ-A	LHUS-A, LHMEGA-A		LHSEMICON-A	LHPROPIA-D			
PRINCIPAL	PRINCIPAL GOPP-A		PRINCIPAL KEQ		PRINCIPAL VNEQ-A			
UOBAM	UESG	EHD	UOBSA, UOBSGC			UGIS-N, USIGFX-N, TCMF	UGREF-UI	UOBSC
EASTSPRING	ES-GQG, ES-GCG	ES-USBLUESHIP		ES-USTECH	ES-GGREEN, ES-GPROP	ES-GINCOME		
MFC		M-USEQH	M-ASIA	M-META	MRENEW-A	MUBOND-H, MUBOMD-UH	MPCREDIT-UI	
TALIS	MEGA10-A	AFMOAT-HA	MEGA10CHINA-A	MEGA10AI-A				
KKPAM	KKP GNP		KKP INDIA-A	KKP TECH-H	KKP-VGF-UI	KKP PLUS		
ONEAM	ONE-UGG-RA	ONE-EUROEQ						
ABERDEEN AM	ABGDD	ABEG				ABGFIX-A		
XSPRING AM						X-PLUS		
ASSETPLUS		ASP-NGF, ASP-MAG7-AI	ASP-HSI		ASP-DIGIBLOC	ASP-DPLUS	ASP-SC-UI, ASP-PRE-UI	
KWI			KWI ASIAN SM, KWI INDIA-A		KWI APREIT-R			
DAOL AM			DAOL-KOREAEQ, DAOL BHARAT	DAOL-EVOSEMI	DAOL-FXALPHA-UI	DAOL-ALPHABONDS		

XSPRING
Asset Management

XAM Asset Allocation

2nd Half 2024

- Growth | Core Growth | Moderate
- 2019 – 2024 Performance

Investment
Research
and Strategy

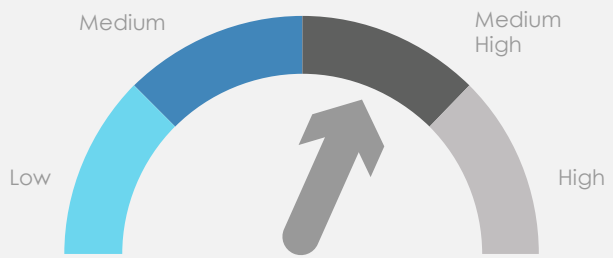
July 2024.

Q3 2024 Portfolio

XSPRING Asset Management

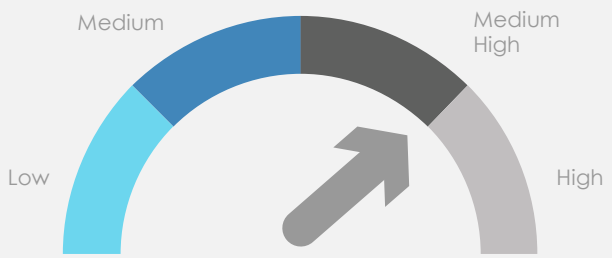
Moderate Portfolio

- เน้นควบคุมความเสี่ยง ไปพร้อมๆ กับโอกาสในการสร้างผลตอบแทนทบต้นปีละ 5%



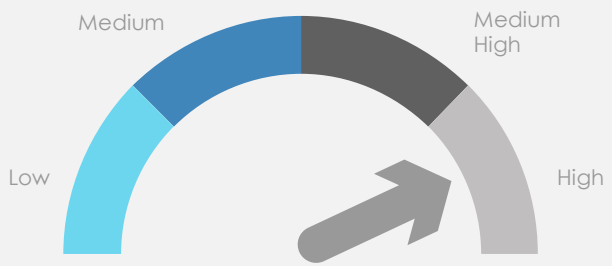
Core Growth Portfolio

- ให้ความสำคัญกับ การเติบโตของเงินลงทุนในระยะยาว โดยเลือกกองทุน Alpha Fund, Secular Theme ที่เพิ่มผลตอบแทนในระยะกลาง/ยาว ให้กับพอร์ตลงทุน คาดหวังผลตอบแทนปีละ 6-6.5%



Growth Portfolio

- มุ่งสร้างผลตอบแทนทบต้นต่อปี ในระดับที่สูง เหมาะสำหรับนักลงทุนที่รับความผันผวนด้านราคาและขนาดการปรับฐานที่สูงได้ คาดหวังผลตอบแทนปีละ 7-8.5%



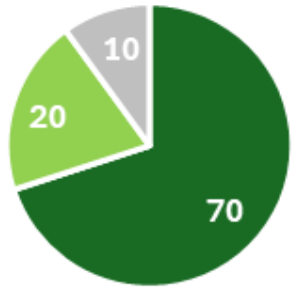
Source: XAM, Morningstar as of July 2024

XAM Asset Allocation 2H24

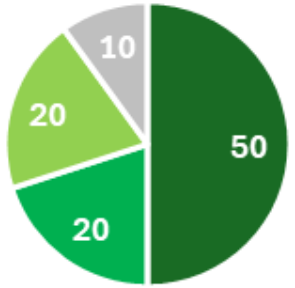
XSPRING Asset Management

Asset Class	Master Fund	Fund	Growth	Core Growth	Moderate
Equity			**70**	**50**	**35**
GLOBAL EQ	*Capital Group New Perspective Fund (LUX)*	KKP GNP	40	25	15
DM	*DWS Invest CROCI Sectors Plus*	SCBPGF	15	15	10
EM	*United Asia Fund - Class T SGD Acc*	UOBSA	10	5	5
TECHNOLOGY	*Fidelity Funds - Global Technology Fund*	KT-TECHNOLOGY-A	5	5	5
Fixed Income	*PIMCO GIS Income Fund (Class I)*	UGIS-N	**0**	**20**	**40**
Private Asset			**20**	**20**	**15**
Private Debt	*Apollo Debt Solutions BDC iCapital Offshore Access Fund SPC*	MPCREDIT-UI	10	10	10
Private Equity	*Schroders Capital Semi-Liquid Global Private Equity*	KF-GPE-UI	10	10	5
Commodity(Gold)	*SPDR Gold Trust*	SCBGOLD	**10**	**10**	**10**
TOTAL			**100**	**100**	**100**

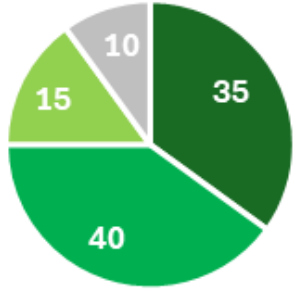
Growth



Core Growth



Moderate



Expected Return*		
7.02%	**6.46%**	**5.88%**

Historical Return (1/1/2019 – 6/30/2024)		
14.12%	**11.66%**	**8.73%**

Equity
Private Asset
Fixed Income
Commodity(Gold)

*10-Year Expected Returns, ***Amundi Asset Management***, Capital Market Assumptions, Annual Edition 2024.

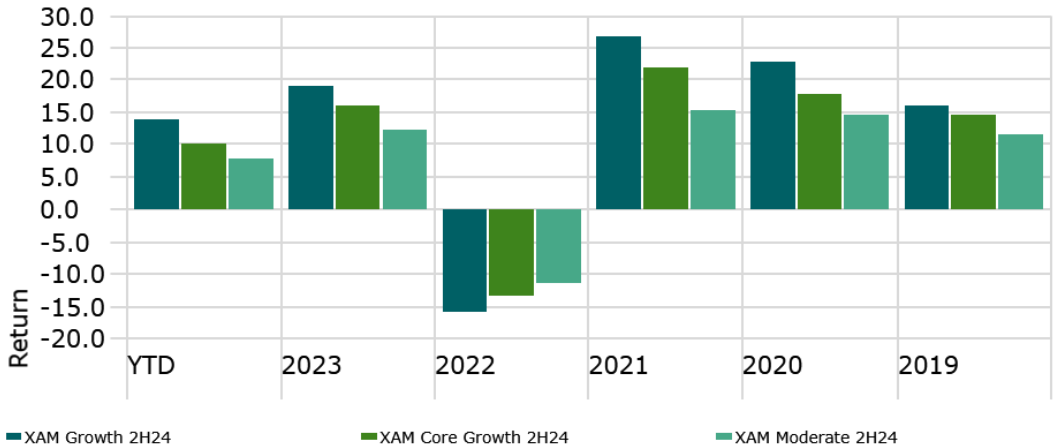
Risk

Time Period: 1/1/2019 to 6/30/2024 Calculation Benchmark: None

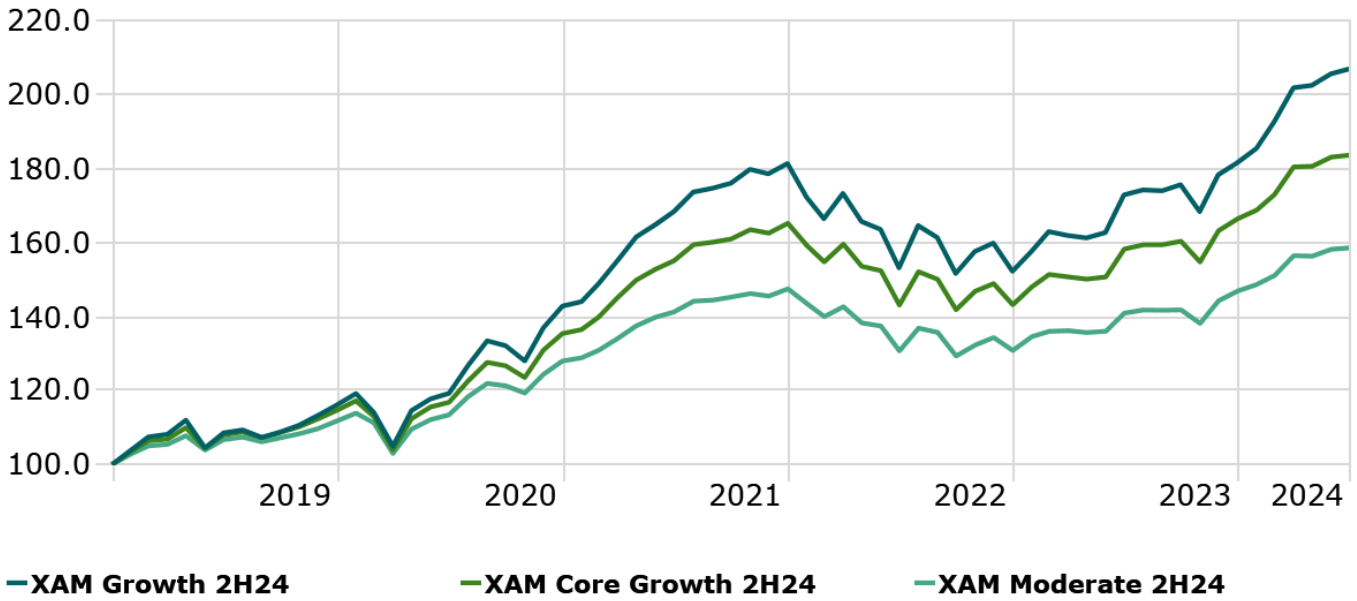
XAM Asset Allocation 2H24	Return	Std Dev	Sharpe Ratio (arith)
XAM Growth 2H24	14.12%	12.49	0.76
XAM Core Growth 2H24	11.66%	10.69	0.66
XAM Moderate 2H24	8.73%	8.45	0.49

Returns

Calculation Benchmark: None



Investment Growth



Trailing Returns

	YTD	3 Months	6 Months	1 Year	3 Years	5 Years
XAM Growth 2H24	13.95	2.53	13.95	19.69	7.11	13.75
XAM Core Growth 2H24	10.32	1.75	10.32	16.01	5.78	11.18
XAM Moderate 2H24	7.94	1.35	7.94	12.51	3.93	8.23

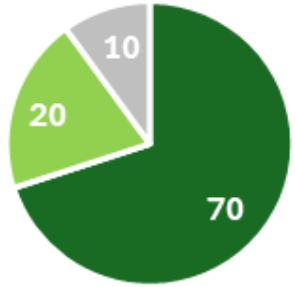
Calendar Year Returns

Data Point: Return Calculation Benchmark: S&P 500 TR USD

	YTD	2023	2022	2021	2020	2019
XAM Growth 2H24	13.95	19.22	-16.02	26.93	22.95	16.11
XAM Core Growth 2H24	10.32	16.18	-13.30	21.97	18.06	14.63
XAM Moderate 2H24	7.94	12.27	-11.28	15.22	14.48	11.72

Source: Morningstar Direct

XSPRING
Asset Management



Growth Model

Expected Return*	2019 – 2024 Return
7.02%	14.12%

Equity
Private Asset
Fixed Income
Commodity(Gold)

*10-Year Expected Returns, ***Amundi Asset Management***, Capital Market Assumptions, Annual Edition 2024.

XAM Growth 2H24

Performance - XAM Growth 2H24

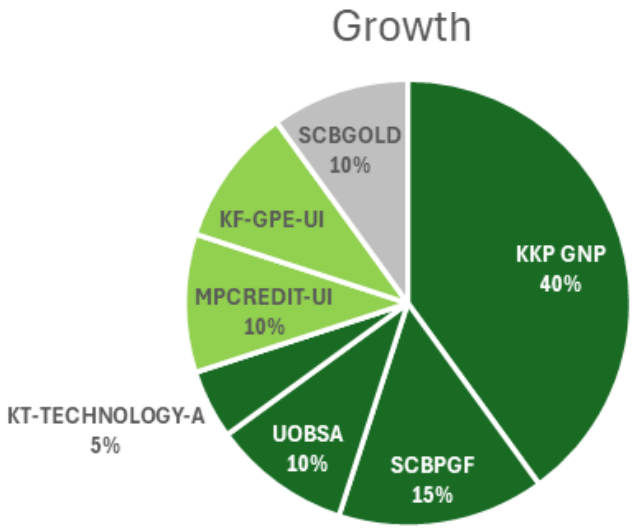
Time Period: 1/1/2019 to 6/30/2024

Calculation Benchmark: S&P 500 TR USD Display Benchmark 2: S&P 500 TR USD

Return	14.12
Std Dev	12.49
Sharpe Ratio (arith)	0.76
Max Drawdown	-16.34
Max Gain	106.73
Tracking Error	6.74

Portfolio Holdings - XAM Growth 2H24

Portfolio Date: 6/30/2024	%
KKP Global New Perspective	40.0
SCB Platinum Global	15.0
iShares Listed Private Eq ETF USD Dist Proxy Fund : Krungsri Global Private Equity Fund, KF-GPE-UI	10.0
SCB Gold	10.0
SPDR® Blackstone Senior Loan ETF Proxy Fund : MFC Private Credit Solution Fund, MPCREDIT-UI	10.0
UOB Smart Asia	10.0
Bualuang Global Innovation & Technology Proxy Fund : KTAM World Technology Fund, KT-TECHNOLOGY-A	5.0
United Global Income Strategic Bond N	0.0
Total	**100.0**



Monthly Returns - XAM Growth 2H24

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Year
2024	2.12	3.89	4.76	0.32	1.54	0.65							14.14
2023	3.52	3.39	-0.65	-0.40	0.90	6.22	0.78	-0.13	0.94	-4.13	5.89	1.84	19.22
2022	-5.03	-3.36	4.11	-4.38	-1.26	-6.35	7.42	-1.93	-6.01	3.90	1.45	-4.77	-16.02
2021	0.85	3.40	4.23	4.07	2.02	2.12	3.13	0.58	0.78	2.13	-0.67	1.56	26.93
2020	2.65	-4.30	-7.97	9.15	2.75	1.27	6.31	5.25	-1.00	-3.11	6.96	4.30	22.95
2019	3.94	3.40	0.67	3.52	-6.67	3.87	0.73	-1.83	1.33	1.71	2.37	2.51	16.11

Trailing Returns

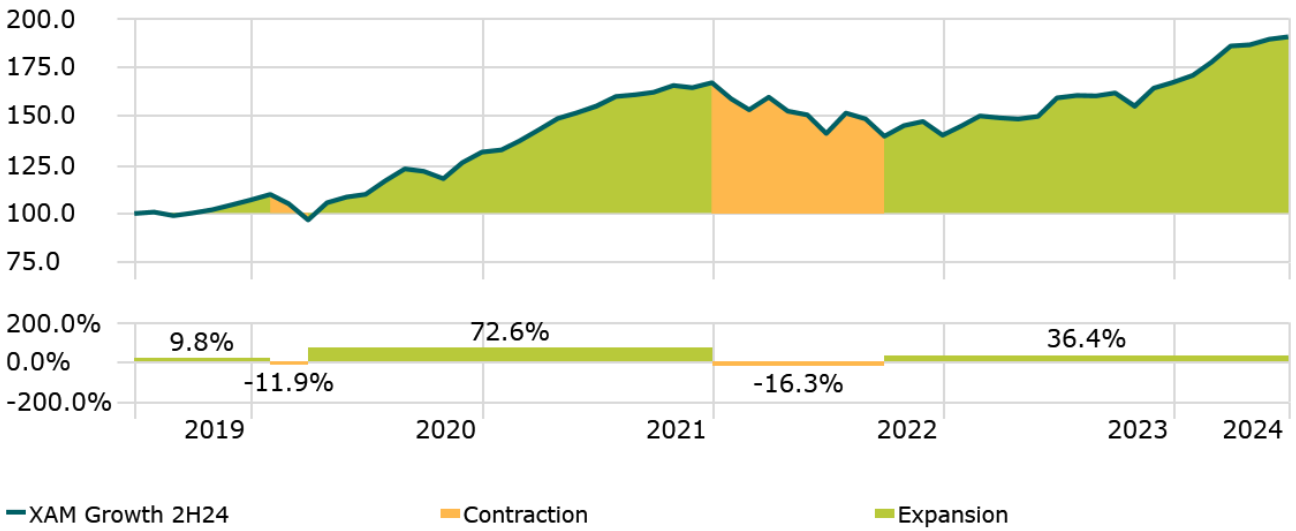
	YTD	3 Months	6 Months	1 Year	3 Years	5 Years
XAM Growth 2H24	13.95	2.53	13.95	19.69	7.11	13.75
KKP Global New Perspective	18.65	3.64	18.65	20.54	5.88	13.83
SCB Platinum Global	-3.22	-2.80	-3.22	3.48	4.17	12.95
UOB Smart Asia	17.38	2.36	17.38	21.01	0.00	8.96
Bualuang Global Innovation & Technology	14.15	4.80	14.15	25.05	8.36	19.76
United Global Income Strategic Bond N	0.37	-0.59	0.37	2.99	-1.96	0.32
SPDR® Blackstone Senior Loan ETF	3.60	1.69	3.60	9.47	3.45	4.14
iShares Listed Private Eq ETF USD Dist	7.54	0.42	7.54	32.25	6.31	12.44
SCB Gold	20.05	6.87	20.05	25.68	14.00	13.72

Source: Morningstar Direct

Investment Growth

XAM Growth 2H24

Define drawdown as decline by 10% or more



Top Holdings - XAM Growth 2H24

Portfolio Date: 6/30/2024

	Portfolio Weighting %
Gold	9.81
Microsoft Corp	1.65
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	1.34
Novo Nordisk A/S Class B	1.27
Meta Platforms Inc Class A	1.26
Broadcom Inc	0.99
Brookfield Corp Registered Shs -A- Limited Vtg	0.74
NVIDIA Corp	0.73
Blackstone Inc	0.71
AstraZeneca PLC	0.71

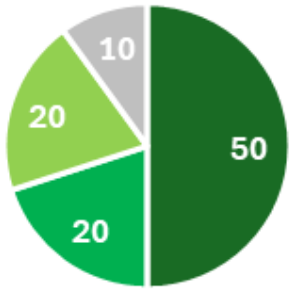
Calendar Year Returns

Data Point: Return Calculation Benchmark: S&P 500 TR USD

	YTD	2023	2022	2021	2020	2019
XAM Growth 2H24	13.95%	19.22%	-16.02%	26.93%	22.95%	16.11%
KKP Global New Perspective	18.65%	20.97%	-24.61%	28.09%	30.33%	17.75%
SCB Platinum Global	-3.22%	13.60%	-3.40%	30.50%	18.86%	18.63%
UOB Smart Asia	17.38%	9.85%	-19.34%	17.67%	21.16%	3.52%
Bualuang Global Innovation & Technology	14.15%	36.67%	-24.10%	28.86%	39.91%	35.50%
United Global Income Strategic Bond N	0.37%	3.72%	-9.81%	2.37%	4.26%	6.93%
SPDR® Blackstone Senior Loan ETF	3.60%	10.81%	-4.54%	4.91%	2.73%	9.33%
iShares Listed Private Eq ETF USD Dist	7.54%	38.85%	-28.96%	41.83%	5.36%	44.71%
SCB Gold	20.05%	12.03%	3.82%	5.64%	23.50%	8.24%

Source: Morningstar Direct

XSPRING
Asset Management



Model Core-Growth

Expected Return*	2019 – 2024 Return
6.46%	11.66%

Equity
Private Asset
Fixed Income
Commodity(Gold)

*10-Year Expected Returns, ***Amundi Asset Management***, Capital Market Assumptions, Annual Edition 2024.

XAM Core-Growth 2H24

Performance - XAM Core Growth 2H24

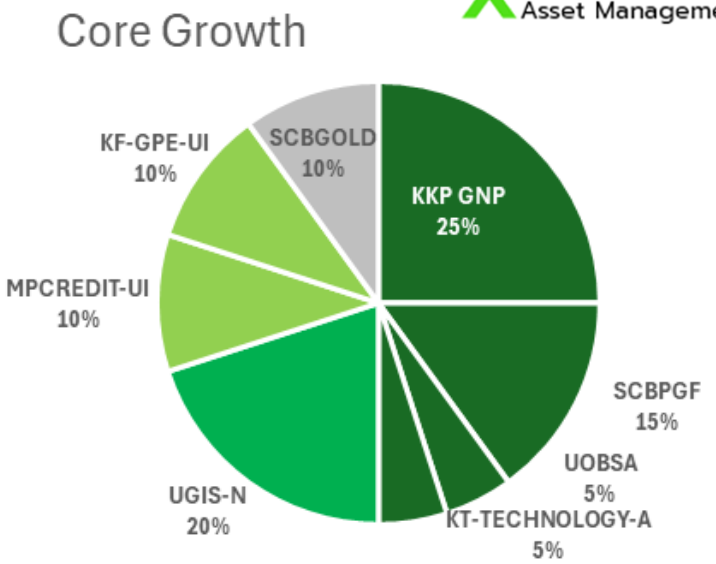
Time Period: 1/1/2019 to 6/30/2024

Calculation Benchmark: S&P 500 TR USD Display Benchmark 2: S&P 500 TR USD

Return	11.66
Std Dev	10.69
Sharpe Ratio (arith)	0.66
Max Drawdown	-14.12
Max Gain	83.45
Tracking Error	7.98

Portfolio Holdings - XAM Core Growth 2H24

	%
KKP Global New Perspective	25.0
United Global Income Strategic Bond N	20.0
SCB Platinum Global	15.0
SCB Gold	10.0
iShares Listed Private Eq ETF USD Dist Proxy Fund : Krungsri Global Private Equity Fund, KF-GPE-UI	10.0
SPDR® Blackstone Senior Loan ETF Proxy Fund : MFC Private Credit Solution Fund, MPCREDIT-UI	10.0
Bualuang Global Innovation & Technology Proxy Fund : KTAM World Technology Fund, KT-TECHNOLOGY-A	5.0
UOB Smart Asia	5.0
Total	**100.0**



Monthly Returns - XAM Core Growth 2H24

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Year
2024	1.41	2.49	4.31	0.09	1.37	0.29							10.37
2023	3.37	2.26	-0.43	-0.40	0.40	4.99	0.73	0.02	0.58	-3.47	5.44	1.95	16.18
2022	-3.63	-2.76	3.10	-3.76	-0.77	-6.08	6.28	-1.33	-5.49	3.53	1.40	-3.83	-13.30
2021	0.79	2.49	3.80	3.21	1.94	1.51	2.81	0.42	0.54	1.56	-0.58	1.62	21.97
2020	2.24	-3.60	-7.96	8.05	2.82	1.09	4.94	4.10	-0.73	-2.50	5.95	3.44	18.06
2019	3.56	2.73	0.44	2.90	-5.06	3.43	0.75	-1.42	1.30	1.44	1.89	2.09	14.63

Trailing Returns

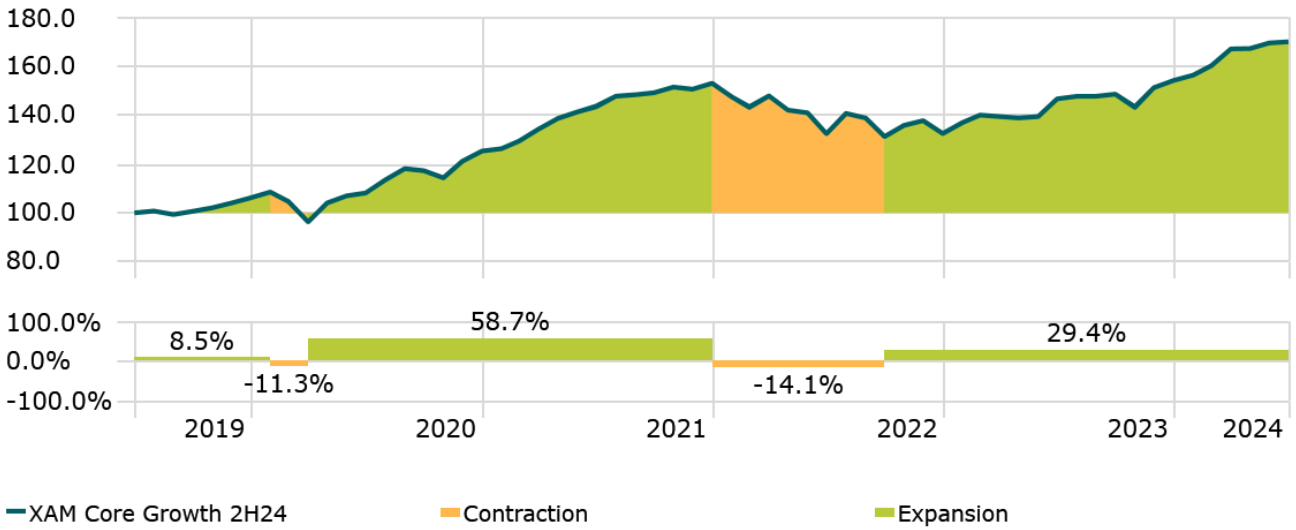
	YTD	3 Months	6 Months	1 Year	3 Years	5 Years
XAM Core Growth 2H24	10.32	1.75	10.32	16.01	5.78	11.18
KKP Global New Perspective	18.65	3.64	18.65	20.54	5.88	13.83
SCB Platinum Global	-3.22	-2.80	-3.22	3.48	4.17	12.95
UOB Smart Asia	17.38	2.36	17.38	21.01	0.00	8.96
Bualuang Global Innovation & Technology	14.15	4.80	14.15	25.05	8.36	19.76
United Global Income Strategic Bond N	0.37	-0.59	0.37	2.99	-1.96	0.32
SPDR® Blackstone Senior Loan ETF	3.60	1.69	3.60	9.47	3.45	4.14
iShares Listed Private Eq ETF USD Dist	7.54	0.42	7.54	32.25	6.31	12.44
SCB Gold	20.05	6.87	20.05	25.68	14.00	13.72

Source: Morningstar Direct

Investment Growth

XAM Core Growth 2H24

Define drawdown as decline by 10% or more



Top Holdings - XAM Core Growth 2H24

Portfolio Date: 6/30/2024

	Portfolio Weighting %
Gold	9.81
Federal National Mortgage Association 5.5%	1.62
Federal National Mortgage Association 6%	1.13
Microsoft Corp	1.12
Federal National Mortgage Association 5%	1.09
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	0.94
Federal National Mortgage Association 6.5%	0.90
Novo Nordisk A/S Class B	0.79
Meta Platforms Inc Class A	0.79
Brookfield Corp Registered Shs -A- Limited Vtg	0.74

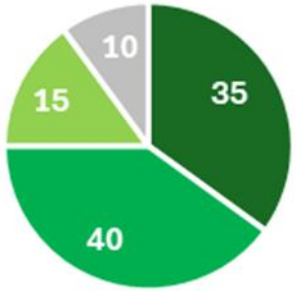
Calendar Year Returns

Data Point: Return Calculation Benchmark: S&P 500 TR USD

	YTD	2023	2022	2021	2020	2019
XAM Core Growth 2H24	10.32%	16.18%	-13.30%	21.97%	18.06%	14.63%
KKP Global New Perspective	18.65%	20.97%	-24.61%	28.09%	30.33%	17.75%
SCB Platinum Global	-3.22%	13.60%	-3.40%	30.50%	18.86%	18.63%
UOB Smart Asia	17.38%	9.85%	-19.34%	17.67%	21.16%	3.52%
Bualuang Global Innovation & Technology	14.15%	36.67%	-24.10%	28.86%	39.91%	35.50%
United Global Income Strategic Bond N	0.37%	3.72%	-9.81%	2.37%	4.26%	6.93%
SPDR® Blackstone Senior Loan ETF	3.60%	10.81%	-4.54%	4.91%	2.73%	9.33%
iShares Listed Private Eq ETF USD Dist	7.54%	38.85%	-28.96%	41.83%	5.36%	44.71%
SCB Gold	20.05%	12.03%	3.82%	5.64%	23.50%	8.24%

Source: Morningstar Direct

XSPRING
Asset Management



Moderate Model

Expected Return*	2019 – 2024 Return
5.88%	8.73%

Equity
Private Asset
Fixed Income
Commodity(Gold)

*10-Year Expected Returns, ***Amundi Asset Management***, Capital Market Assumptions, Annual Edition 2024.

XAM Moderate 2H24

Performance - XAM Moderate 2H24

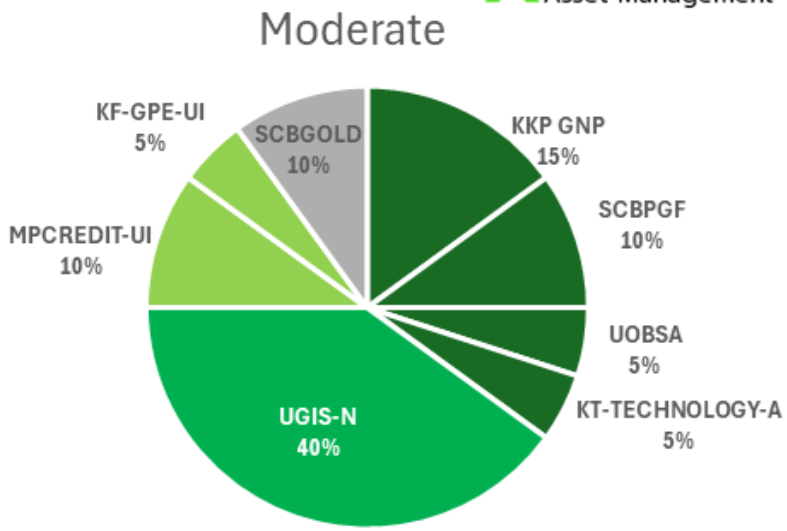
Time Period: 1/1/2019 to 6/30/2024

Calculation Benchmark: S&P 500 TR USD Display Benchmark 2: S&P 500 TR USD

Return	8.73
Std Dev	8.45
Sharpe Ratio (arith)	0.49
Max Drawdown	-12.29
Max Gain	58.44
Tracking Error	9.88

Portfolio Holdings - XAM Moderate 2H24

Portfolio Date: 6/30/2024	%
United Global Income Strategic Bond N	40.0
KKP Global New Perspective	15.0
SCB Gold	10.0
SCB Platinum Global	10.0
SPDR® Blackstone Senior Loan ETF Proxy Fund : MFC Private Credit Solution Fund, MPCREDIT-UI	10.0
Bualuang Global Innovation & Technology Proxy Fund : KTAM World Technology Fund, KT-TECHNOLOGY-A	5.0
iShares Listed Private Eq ETF USD Dist Proxy Fund : Krungsri Global Private Equity Fund, KF-GPE-UI	5.0
UOB Smart Asia	5.0
Total	**100.0**



Monthly Returns - XAM Moderate 2H24

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Year
2024	1.20	1.64	3.54	-0.09	1.19	0.24							7.88
2023	2.86	1.06	0.13	-0.36	0.25	3.60	0.61	-0.06	0.07	-2.57	4.42	1.82	12.27
2022	-2.71	-2.43	1.92	-3.08	-0.60	-4.88	4.70	-0.83	-4.70	2.28	1.54	-2.60	-11.28
2021	0.67	1.59	2.45	2.52	1.69	1.02	2.07	0.20	0.58	0.65	-0.46	1.34	15.22
2020	1.91	-2.30	-7.43	6.36	2.33	1.16	4.32	3.03	-0.53	-1.61	4.20	2.92	14.48
2019	2.82	2.11	0.40	2.21	-3.59	2.71	0.64	-1.17	1.00	1.04	1.25	1.90	11.72

Trailing Returns

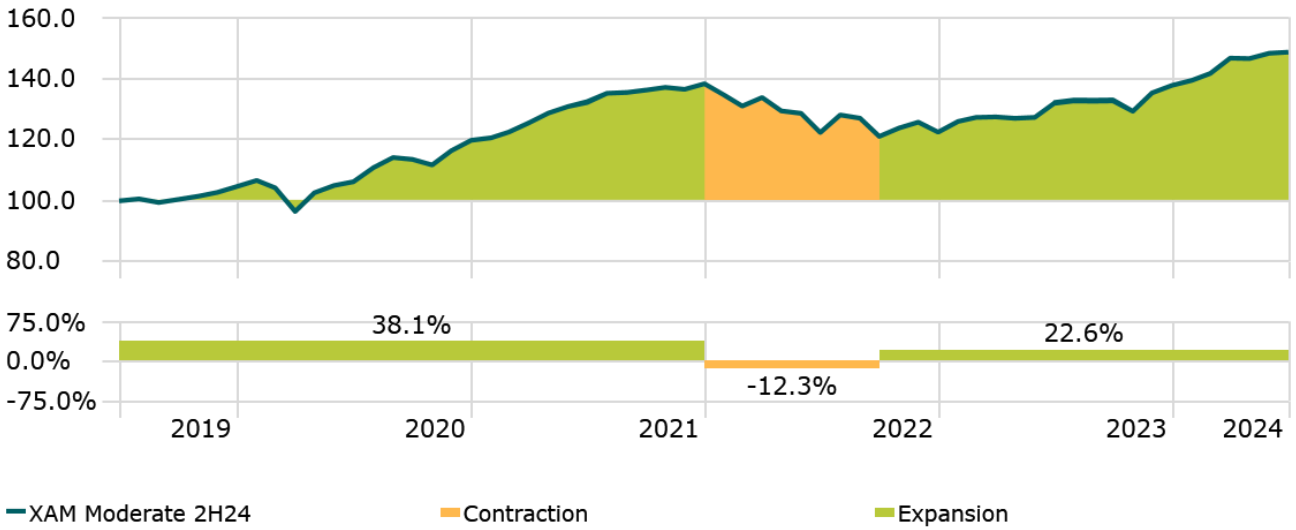
	YTD	3 Months	6 Months	1 Year	3 Years	5 Years
XAM Moderate 2H24	7.94	1.35	7.94	12.51	3.93	8.23
KKP Global New Perspective	18.65	3.64	18.65	20.54	5.88	13.83
SCB Platinum Global	-3.22	-2.80	-3.22	3.48	4.17	12.95
UOB Smart Asia	17.38	2.36	17.38	21.01	0.00	8.96
Bualuang Global Innovation & Technology	14.15	4.80	14.15	25.05	8.36	19.76
United Global Income Strategic Bond N	0.37	-0.59	0.37	2.99	-1.96	0.32
SPDR® Blackstone Senior Loan ETF	3.60	1.69	3.60	9.47	3.45	4.14
iShares Listed Private Eq ETF USD Dist	7.54	0.42	7.54	32.25	6.31	12.44
SCB Gold	20.05	6.87	20.05	25.68	14.00	13.72

Source: Morningstar Direct

Investment Growth

XAM Moderate 2H24

Define drawdown as decline by 10% or more



Top Holdings - XAM Moderate 2H24

Portfolio Date: 6/30/2024

	Portfolio Weighting %
Gold	9.81
Federal National Mortgage Association 5.5%	3.24
Federal National Mortgage Association 6%	2.27
Federal National Mortgage Association 5%	2.18
Federal National Mortgage Association 6.5%	1.79
10 Year Treasury Note Future June 24	1.29
Federal National Mortgage Association 4%	1.29
Federal National Mortgage Association 5%	1.12
Federal National Mortgage Association 3.5%	0.96
Federal National Mortgage Association 6%	0.93

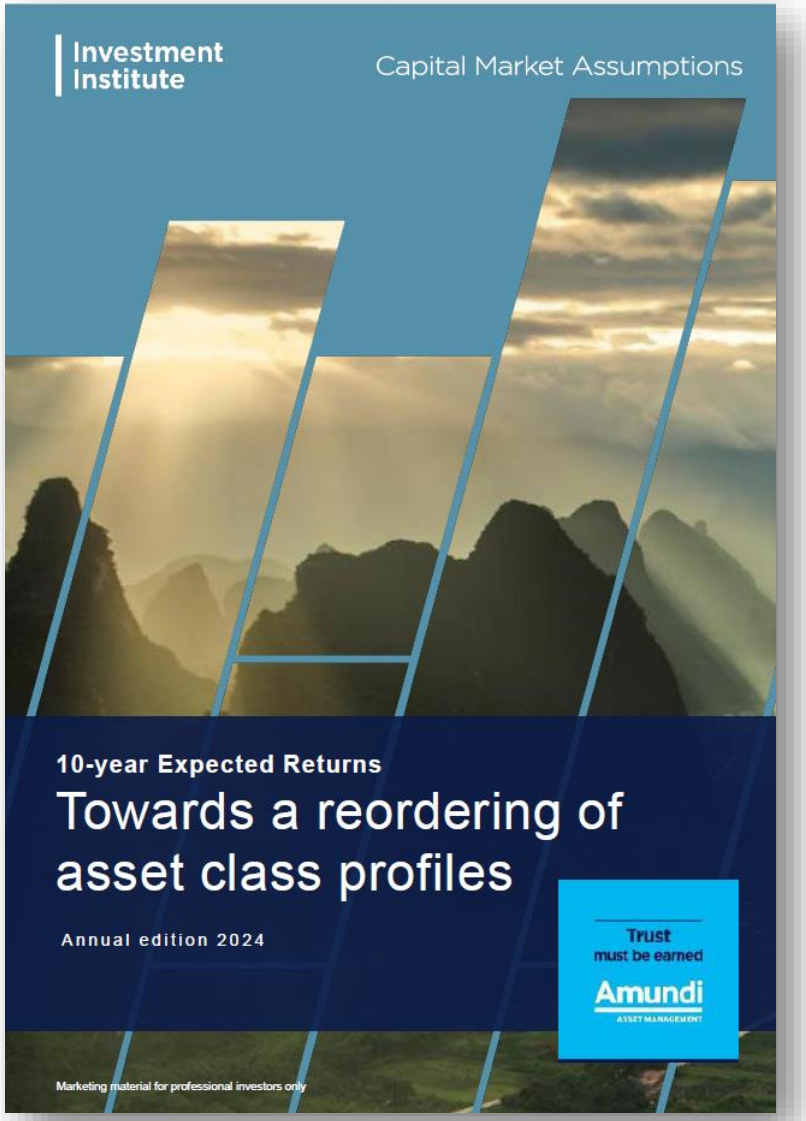
Calendar Year Returns

Data Point: Return Calculation Benchmark: S&P 500 TR USD

	YTD	2023	2022	2021	2020	2019
XAM Moderate 2H24	7.94%	12.27%	-11.28%	15.22%	14.48%	11.72%
KKP Global New Perspective	18.65%	20.97%	-24.61%	28.09%	30.33%	17.75%
SCB Platinum Global	-3.22%	13.60%	-3.40%	30.50%	18.86%	18.63%
UOB Smart Asia	17.38%	9.85%	-19.34%	17.67%	21.16%	3.52%
Bualuang Global Innovation & Technology	14.15%	36.67%	-24.10%	28.86%	39.91%	35.50%
United Global Income Strategic Bond N	0.37%	3.72%	-9.81%	2.37%	4.26%	6.93%
SPDR® Blackstone Senior Loan ETF	3.60%	10.81%	-4.54%	4.91%	2.73%	9.33%
iShares Listed Private Eq ETF USD Dist	7.54%	38.85%	-28.96%	41.83%	5.36%	44.71%
SCB Gold	20.05%	12.03%	3.82%	5.64%	23.50%	8.24%

Source: Morningstar Direct

Appendix I:



Capital Market Assumptions

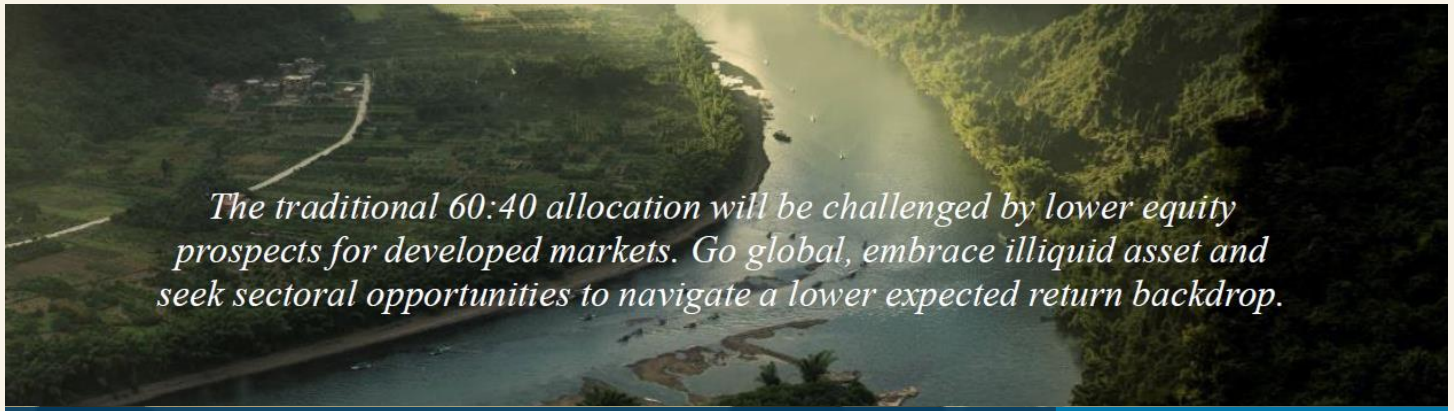
Amundi Asset Management

10-Year Expected Returns

Towards a reordering of asset class profiles

Annual edition 2024

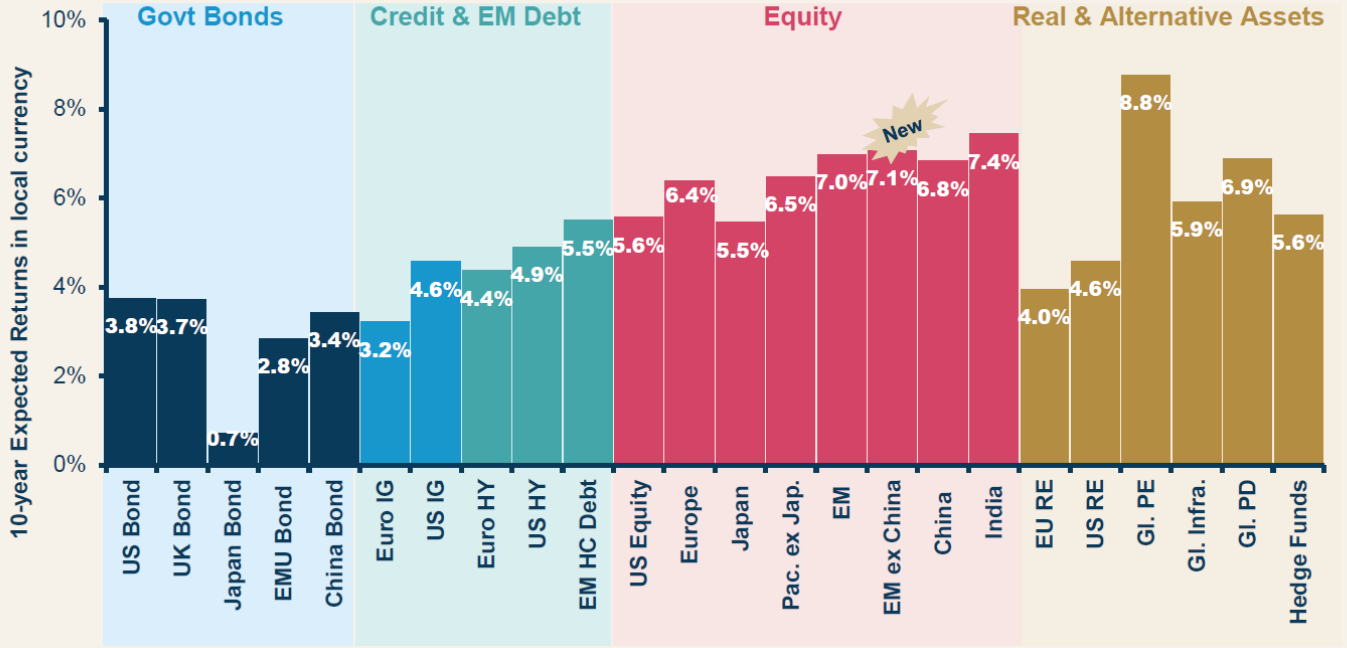
Capital Market Assumptions | *Amundi Asset Management*



Capital Market Assumptions 2024

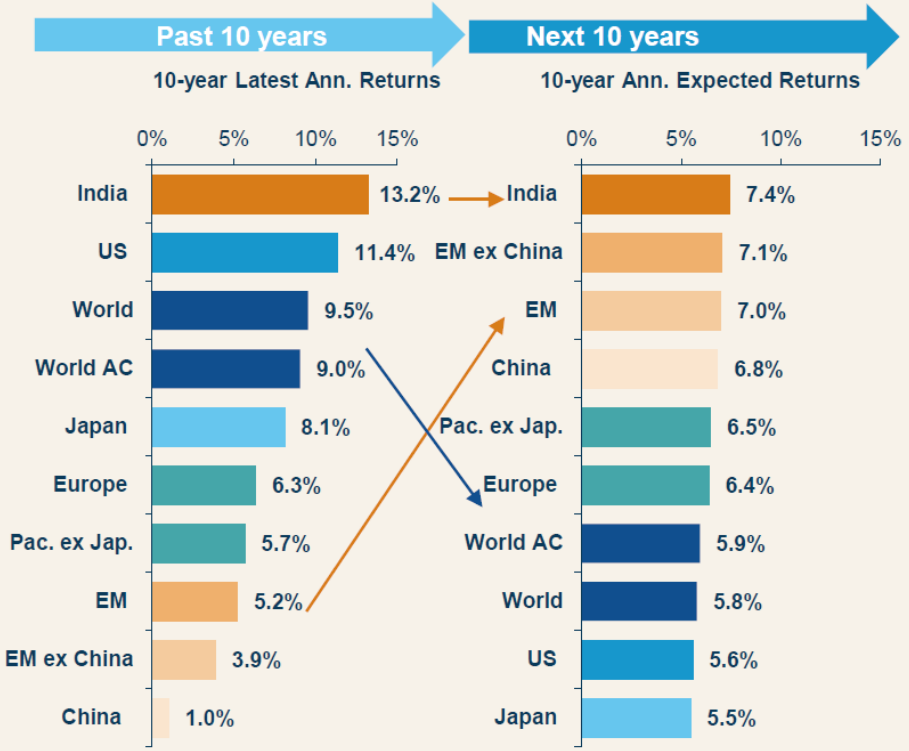
AMUNDI INVESMENT INSTITUTE INFOGRAPHIC

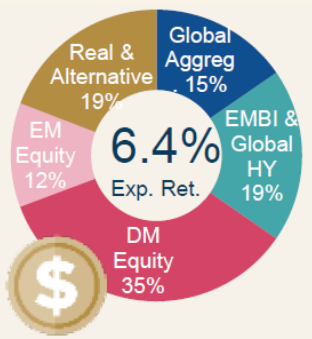
10-year expected returns



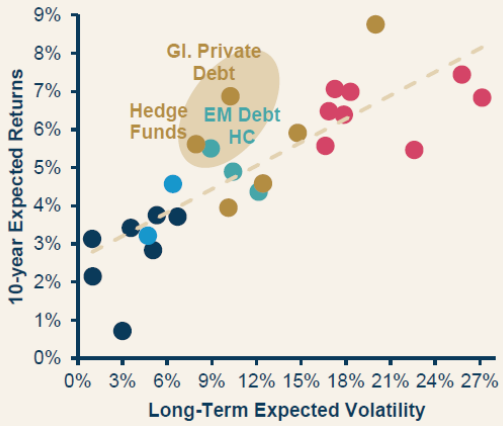
Three insights on the reordering of global equities

Ranking of past and expected equity returns in local currency





USD dynamic investor Strategic Asset Allocation



Capital Market Assumptions | *Amundi Asset Management*

		Duration	Average Annualised GEOMETRIC		Average Annualised ARITHMETIC	10-year SIMULATED Volatility	2003-2023 Historical Ann. Returns	2003-2023 Historical Ann. Volatility
Assets in local currency	**Reference Index**	**Av. next 10 years**	**5-year Expected Returns**	**10-year Expected Returns**	**10-year Expected Returns**			
Credit Investment Grade								
Euro Corporate IG	ER00 index	4.5	3.0%	3.2%	3.3%	4.7%	2.9%	4.7%
US Corporate IG	C0A0 index	6.8	4.7%	4.6%	4.7%	6.4%	4.1%	6.6%
Barclays Euro Aggregate	LBEATREU Index	6.3	2.8%	2.9%	3.0%	4.6%	2.8%	4.6%
Barclays US Aggregate	LBUSTRUU Index	6.3	4.3%	4.1%	4.1%	4.8%	3.2%	4.4%
Barclays Global Aggregate	LEGATRUH Index	6.7	3.5%	3.4%	3.5%	4.1%	3.4%	3.7%
Equities								
US Equity	NDDLUS Index		6.5%	5.6%	6.7%	16.6%	9.1%	16.1%
Europe Equity	NDDLE15 index		6.9%	6.4%	7.7%	17.9%	6.4%	15.0%
Euro zone Equity	NDDLEMU Index		6.5%	5.9%	7.6%	19.6%	5.8%	17.8%
UK Equity	NDDLUK Index		7.4%	7.2%	8.0%	14.8%	6.6%	13.4%
Japan Equity	NDDLJN Index		7.1%	5.5%	7.7%	22.6%	6.0%	19.4%
Pacific ex Japan Equity	NDDLPXJ Index		7.6%	6.5%	7.6%	16.9%	7.6%	15.1%
Emerging Markets Equity	NDLEEGF index		10.0%	7.0%	8.3%	18.3%	8.1%	16.9%
China Equity	NDELCHF Index		9.6%	6.8%	10.0%	27.2%	6.5%	25.1%
India Equity	NDELSIA index		8.7%	7.4%	10.4%	25.8%	13.8%	23.3%
EM ex China***	M1CXBRV index		10.2%	7.1%	8.2%	17.3%	7.3%	21.1%
World Equity	NDDLWI index		6.7%	5.8%	6.9%	16.8%	8.0%	15.2%
AC World Equity	NDLEACWF Index		7.1%	5.9%	7.1%	16.8%	7.9%	15.1%

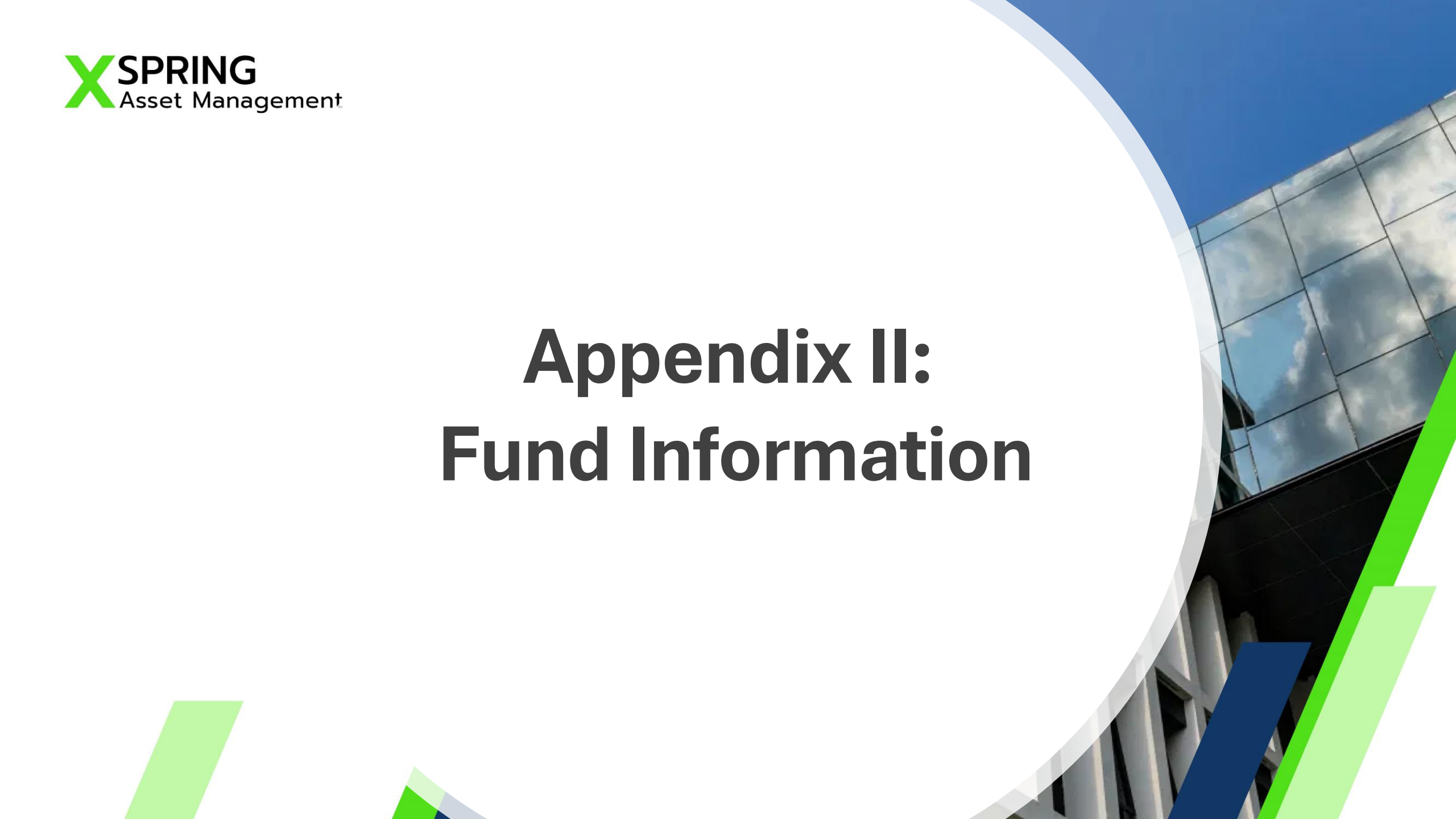
Capital Market Assumptions

EM bonds and alternative assets will be key to enhancing portfolio risk-adjusted returns.

Amundi ASSET MANAGEMENT | Investment Institute

Within real and alternative assets, Hedge Funds and Private Debt are favoured for moderate risk profile investors and Private Equity for investors with a dynamic risk profile.

XSPRING Asset Management



Appendix II: Fund Information

KKP-GNP

XSPRING Asset Management

Capital Group New Perspective Fund (LUX) P LU2097333152 ★★★ Gold

KKP Global New Perspective

Global Equity Large Cap ★★★★★

The fund has a policy to focus on investing in investment units of the Capital Group New Perspective Fund (master fund) in Class P (USD) investment units, on average in the fiscal year, not less than 80 percent of NAV. .

Morningstar Style Box

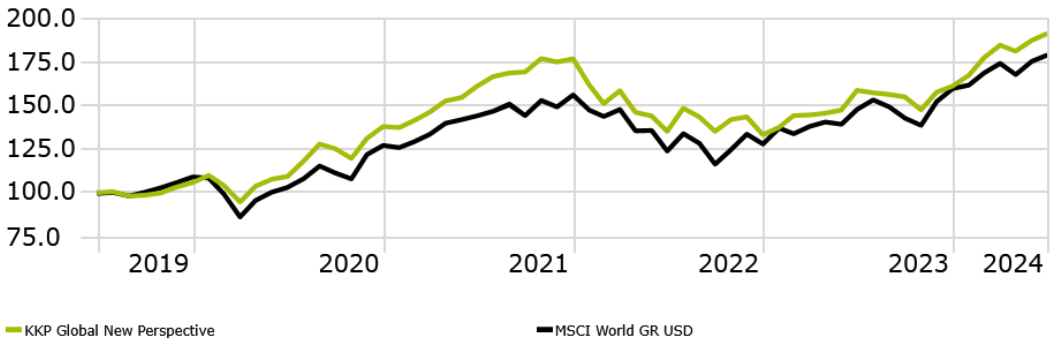
	Value	Blend	Growth
Large	9	27	51
Mid	2	6	5
Small	0	0	0

Top Holdings

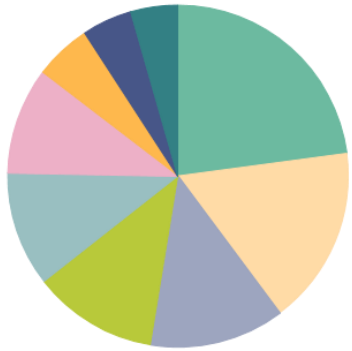
	Weighting
Microsoft Corp	3.84%
Meta Platforms Inc Class A	3.32%
Novo Nordisk A/S Class B	2.98%
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	2.53%
Broadcom Inc	2.41%
Eli Lilly and Co	1.63%
AstraZeneca PLC	1.56%
NVIDIA Corp	1.48%
Tesla Inc	1.37%
Netflix Inc	1.16%

Investment Growth

Time Period: 7/1/2019 to 6/30/2024



Equity Sectors



	%
Technology	22.9
Healthcare	16.9
Consumer Cyclical	12.8
Financial Services	11.8
Industrials	10.9
Communication Services	10.1
Consumer Defensive	5.4
Basic Materials	4.8
Other	4.5
Total	**100.0**

Calendar Year Returns

Data Point: Return Calculation Benchmark: MSCI World GR USD

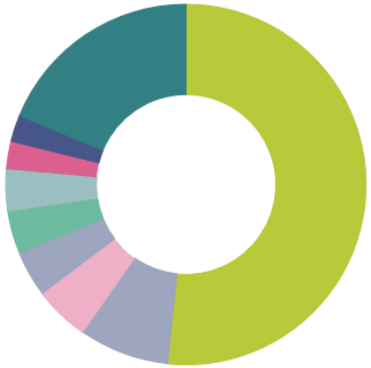
	YTD	2023	2022	2021	2020	2019
KKP Global New Perspective	18.65	20.97	-24.61	28.09	30.33	17.75
MSCI World GR USD	12.04	24.42	-17.73	22.35	16.50	28.40

Trailing Returns

	YTD	1 Year	3 Years	5 Years	10 Years	15 Years
KKP Global New Perspective	18.65	20.54	5.88	13.83	—	—
MSCI World GR USD	12.04	20.75	7.38	12.32	9.73	11.66

Country/Region Exposure

Portfolio Date: 3/31/2024



	%
United States	51.7
France	8.1
United Kingdom	4.9
Switzerland	4.1
Denmark	3.9
Japan	3.8
Taiwan	2.5
Netherlands	2.4
Other	18.8

Source: Morningstar Direct

DWS INVEST CROCI PLUS FUND

SCBPGF

XSPRING Asset Management

DWS Invest CROCI Sectors Plus FCH (P) LU1701862812

SCB Platinum Global | Global Equity Large Cap ★★★★

The Fund has the policy to focus on the investment in foreign mutual fund "DWS Invest CROCI Sectors Plus" FCH (P) shares class which domiciles in Luxembourg. The investment strategy is designed to select shares with the lowest CROCI Economic Price Earnings Ratio ("CROCI Economic P/E") from the three sectors with the lowest median CROCI Economic P/Es. The sectors eligible for selection are: Consumer Discretionary, Consumer Staples, Health Care, Information Technology, Industrials, Materials, Telecom Services, Utilities and Energy. Within each sector the shares are selected from a universe comprising the largest developed market global equities by market capitalisation. This Fund has an average net exposure in investment units of the foreign mutual fund of the accounting year at or more than 80 % of the net asset value (NAV) of the Fund.

Morningstar Style Box

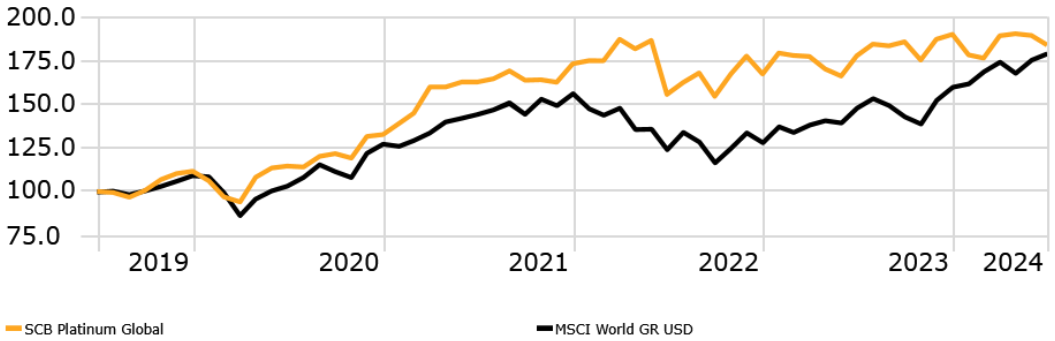
	Value	Blend	Growth
Large	44	23	0
Mid	30	3	0
Small	0	0	0

Top Holdings

	Weighting
The Kraft Heinz Co	3.40%
Iberdrola SA	3.38%
Devon Energy Corp	3.35%
E.ON SE	3.35%
Reckitt Benckiser Group PLC	3.34%
Pioneer Natural Resources Co	3.33%
Conagra Brands Inc	3.33%
Coterra Energy Inc Ordinary Shares	3.33%
RWE AG Class A	3.33%
SSE PLC	3.33%

Investment Growth

Time Period: 7/1/2019 to 6/30/2024



Equity Sectors

	%
Energy	35.1
Consumer Defensive	34.1
Utilities	30.8
Basic Materials	0.0
Consumer Cyclical	0.0
Financial Services	0.0
Real Estate	0.0
Healthcare	0.0
Total	**100.0**

Calendar Year Returns

Data Point: Return Calculation Benchmark: MSCI World GR USD

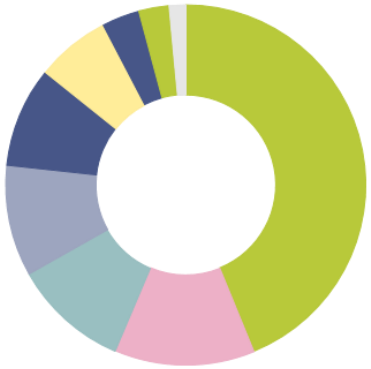
	YTD	2023	2022	2021	2020	2019
SCB Platinum Global	-3.22	13.60	-3.40	30.50	18.86	18.63
MSCI World GR USD	12.04	24.42	-17.73	22.35	16.50	28.40

Trailing Returns

	YTD	1 Year	3 Years	5 Years	10 Years	15 Years
SCB Platinum Global	-3.22	3.48	4.17	12.95	6.40	8.80
MSCI World GR USD	12.04	20.75	7.38	12.32	9.73	11.66

Country/Region Exposure

Portfolio Date: 3/31/2024



	%
United States	43.8
United Kingdom	12.6
Japan	10.4
France	9.9
Germany	9.0
Spain	6.6
Netherlands	3.5
Austria	2.7
Other	1.5

Source: Morningstar Direct

UOBSA

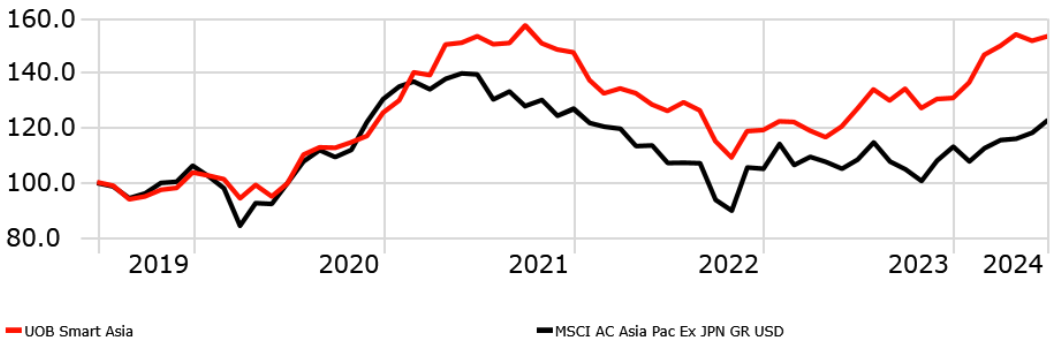
United Asia Fund Class A SGD Acc SG9999001051 ★★★★ Neutral

UOB Smart Asia | Asia ex-Japan Equity ★★★★★

Aim to invest "United Asia Fund - Class T SGD Acc" managed by UOB Asset Management Singapore which invests in Asian ex Japan equities and outperform MSCI All Country Far East ex Japan Index which is fund benchmark

Investment Growth

Time Period: 7/1/2019 to 6/30/2024



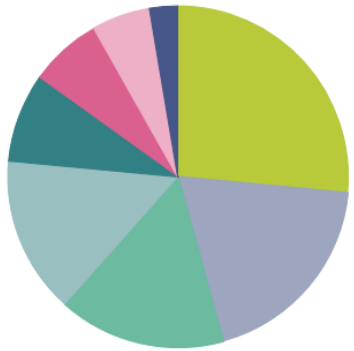
Morningstar Style Box

	Value	Blend	Growth
Large	30	32	9
Mid	14	11	4
Small	0	0	0

Top Holdings

	Weighting
Radiant Opto-Electronics Corp	3.54%
Kings Town Bank	3.18%
Bharat Petroleum Corp Ltd	3.00%
Bajaj Auto Ltd	2.96%
Chicony Electronics Co Ltd	2.92%

Equity Sectors



	%
Financial Services	26.5
Consumer Cyclical	19.2
Technology	15.9
Industrials	14.9
Energy	8.4
Utilities	6.9
Communication Services	5.5
Basic Materials	2.7
Total	**100.0**

Calendar Year Returns

Data Point: Return Calculation Benchmark: MSCI AC Asia Pac Ex JPN GR USD

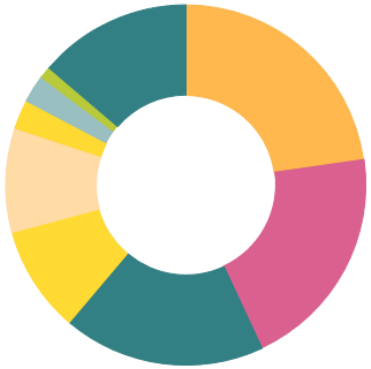
	YTD	2023	2022	2021	2020	2019
UOB Smart Asia	17.38	9.85	-19.34	17.67	21.16	3.52
MSCI AC Asia Pac Ex JPN GR USD	8.63	7.69	-17.19	-2.65	22.75	19.48

Trailing Returns

	YTD	1 Year	3 Years	5 Years	10 Years	15 Years
UOB Smart Asia	17.38	21.01	0.00	8.96	3.90	4.41
MSCI AC Asia Pac Ex JPN GR USD	8.63	13.38	-4.11	4.24	4.37	6.93

Country/Region Exposure

Portfolio Date: 3/31/2024



	%
India	22.7
Taiwan	20.3
China	18.1
South Korea	9.6
Indonesia	9.3
Malaysia	2.6
Singapore	2.5
Hong Kong	1.1
Other	13.7

Source: Morningstar Direct

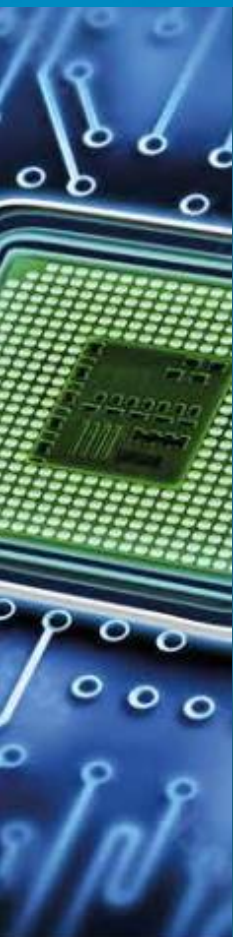
KT-TECHNOLOGY-A

XSPRING Asset Management

Fidelity Funds - Global Technology Fund Y-Acc-USD LU1560650563 ★★★★★ Gold

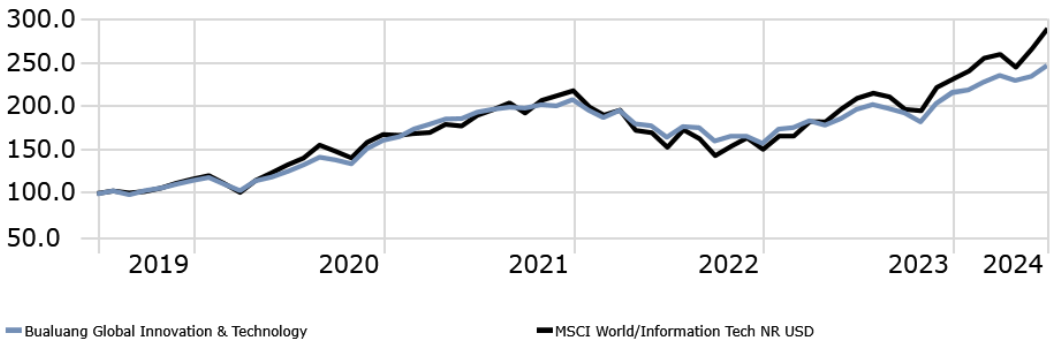
KTAM World Technology-A | Technology Sector Equity

The Fund only invests in the Investment Units of Fidelity Funds - Global Technology Fund ("the Master Fund") Class Y-ACC-USD, averaged in an accounting year not less than 80% of the NAV. (Fidelity Funds - Global Technology Fund is an overseas fund that has an investment policy of investing in the equity securities of companies throughout the world that have, or will, develop products, processes or services that will provide, or will benefit significantly from, technological advances and improvements.)



Investment Growth

Time Period: 7/1/2019 to 6/30/2024



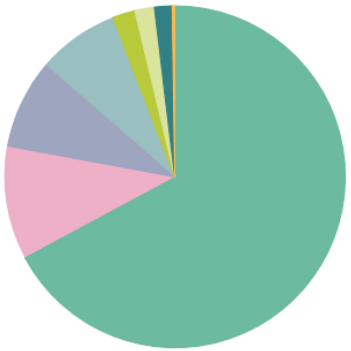
Morningstar Style Box

	Value	Blend	Growth
Large	4	21	40
Mid	4	19	5
Small	2	2	3

Top Holdings

	Weighting
Microsoft Corp	5.00%
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	4.99%
Alphabet Inc Class A	3.71%
Amazon.com Inc	3.47%
Apple Inc	3.43%
Texas Instruments Inc	3.27%
Qualcomm Inc	2.87%
Telefonaktiebolaget L M Ericsson Class B	2.74%
Alibaba Group Holding Ltd ADR	2.41%
Autodesk Inc	2.38%

Equity Sectors



	%
Technology	67.2
Communication Services	10.7
Consumer Cyclical	8.4
Industrials	7.7
Financial Services	2.1
Real Estate	1.9
Energy	1.7
Consumer Defensive	0.2
Total	**100.0**

Calendar Year Returns

Data Point: Return Calculation Benchmark: MSCI World/Information Tech NR USD

Proxy: KT-TECHNOLOGY-A	YTD	2023	2022	2021	2020	2019
Bualuang Global Innovation & Technology	14.15	36.67	-24.10	28.86	39.91	35.50
MSCI World/Information Tech NR USD	25.09	53.27	-30.79	29.85	43.78	47.55

Trailing Returns

Proxy: KT-TECHNOLOGY-A	YTD	1 Year	3 Years	5 Years	10 Years	15 Years
Bualuang Global Innovation & Technology	14.15	25.05	8.36	19.76	—	—
MSCI World/Information Tech NR USD	25.09	38.06	15.08	23.62	20.05	18.73

Country/Region Exposure

Portfolio Date: 3/31/2024

	%
United States	53.3
Taiwan	6.7
Netherlands	4.4
Japan	4.3
Other Countries	4.3
United Kingdom	3.9
South Korea	3.6
Germany	3.2
Other	16.4

Source: Morningstar Direct

UGIS-N

XSPRING Asset Management

PIMCO GIS Income Fund Institutional USD Accumulation IE00B87KCF77 ★★★★ Silver

United Global Income Strategic Bond N

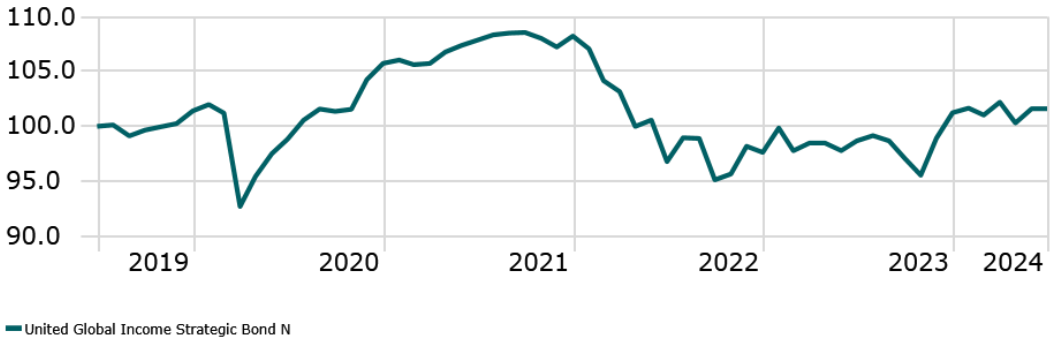
Global Fixed Income ★★★★

Investment Strategy

Invest in PIMCO GIS Income Fund (Class I) no less than 80% of net asset value.

Investment Growth

Time Period: 7/1/2019 to 6/30/2024



Maturity

8-30 D	0.58
31-90 D	19.14
91-182 D	1.43
183-364 D	2.61
1-3 Yr	18.03
3-5 Yr	11.58
5-7 Yr	3.41
7-10 Yr	7.63
10-15 Yr	3.64
15-20 Yr	1.00
20-30 Yr	24.83
30+ Yr	5.99

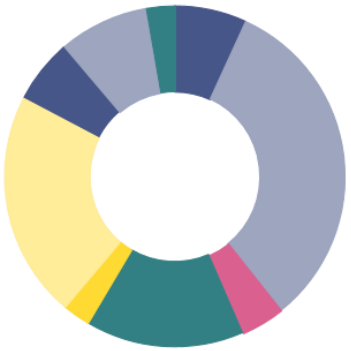
Top Holdings

	Weighting
Federal National Mortgage Association 5.5%	8.10%
Federal National Mortgage Association 6%	5.66%
Federal National Mortgage Association 5%	5.45%
Federal National Mortgage Association 6.5%	4.49%
10 Year Treasury Note Future June 24	3.23%
Federal National Mortgage Association 4%	3.22%
Federal National Mortgage Association 5%	2.80%
Federal National Mortgage Association 3.5%	2.40%
Federal National Mortgage Association 6%	2.32%
BNP Paribas Issuance BV 1.3907%	2.16%

Credit Quality

AAA	67.81
AA	4.54
A	6.42
BBB	8.36
BB	5.83
B	1.88
Below B	5.16
Not Rated	0.00

Fixed-Inc Sectors (Morningstar)



	%
Government	6.8
Government Related	32.5
Corporate Bond	4.2
Agency Mortgage-Backed	15.0
Asset-Backed	2.6
Cash & Equivalents	21.5
Swap	6.1
Forward/Future	8.5
Other	2.7

Calendar Year Returns

Data Point: Return Calculation Benchmark: Bloomberg US Agg Bond TR USD

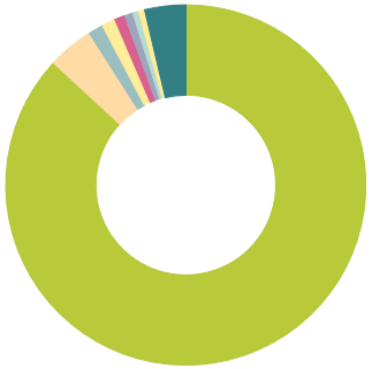
	YTD	2023	2022	2021	2020	2019
United Global Income Strategic Bond N	0.37	3.72	-9.81	2.37	4.26	6.93
Bloomberg US Agg Bond TR USD	-0.71	5.53	-13.01	-1.54	7.51	8.72

Trailing Returns

	YTD	1 Year	3 Years	5 Years	10 Years	15 Years
United Global Income Strategic Bond N	0.37	2.99	-1.96	0.32	—	—
Bloomberg US Agg Bond TR USD	-0.71	2.63	-3.02	-0.23	1.35	2.50

Country/Region Exposure

Portfolio Date: 3/31/2024



	%
United States	86.8
United Kingdom	4.1
Other Countries	1.4
Mexico	1.2
Ireland	0.9
Australia	0.7
South Africa	0.6
France	0.5
Other	3.7

Source: Morningstar Direct

KFGPE-UI

XSPRING Asset Management

Schroders capital

Marketing material for professional clients only

Schroders Capital Semi-Liquid Global Private Equity

C Accumulation USD | Data as at 30.04.2024

Fund objectives and investment policy

The fund aims to provide capital growth over the medium to long term by investing in a diversified range of private equity investments worldwide.

Above is the Investment Objective of the fund. For details on the fund's Investment Policy please see the KID.
This fund does not have the objective of sustainable investment or binding environmental or social characteristics as defined by Regulation (EU) 2019/2088 on Sustainability-related Disclosures in the Financial Services Sector (the "SFDR"). Any references to the integration of sustainability considerations are made in relation to the processes of the investment manager or the Schroders Group and are not specific to the fund.

Relevant risks associated with an investment in this fund are shown below and should be carefully considered before making any investment. Past Performance is not a guide to future performance and may not be repeated. The value of investments and the income from them may go down as well as up and investors may not get back the amounts originally invested. Exchange rate changes may cause the value of investments to fall as well as rise. Performance data does not take into account any commissions and costs, if any, charged when units or shares of any fund, as applicable, are issued and redeemed.

Top 5 Direct Investments (%)

Holding name	%
Rad-x SAS	3,0
Optegra	2,9
Essential Pharma	2,7
Captain D's Seafood Kitchen	2,3
Natus Medical	2,0

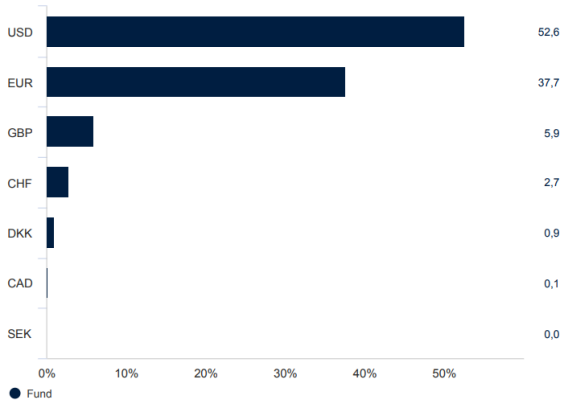
Top 5 Partnership Investments (%)

Holding name	%
Trinity Hunt Partners CF, L.P.	3,4
Norvestor SPV II SCSp	3,4
Triton IV Continuation Fund SCSP	3,3
Apposite Healthcare III L.P.	3,1
Exterro	2,3

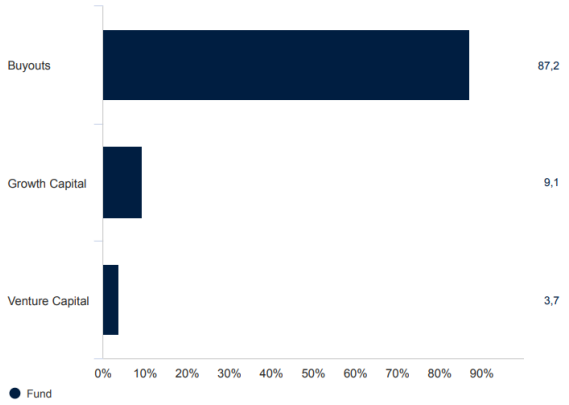
Source: Schroders. Top holdings and asset allocation are at fund level.

Performance over 10 years (%)

Currency (%)



Financing Stage Breakdown (%)



Share class performance (%)

Cumulative performance	1 month	3 months	YTD	1 year	3 years	5 years	Since inception
Share class (Net)	0,0	0,4	0,1	8,7	32,2	-	89,7

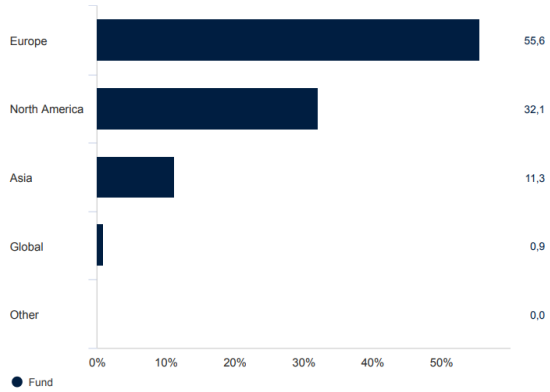
Calendar year performance	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Share class (Net)	-	-	-	-	-	-	37,9	15,2	4,2	13,9

Discrete yearly performance (%)	Apr 14 - Apr 15	Apr 15 - Apr 16	Apr 16 - Apr 17	Apr 17 - Apr 18	Apr 18 - Apr 19	Apr 19 - Apr 20	Apr 20 - Apr 21	Apr 21 - Apr 22	Apr 22 - Apr 23	Apr 23 - Apr 24
Share class (Net)	-	-	-	-	-	-	41,7	11,0	9,5	8,7

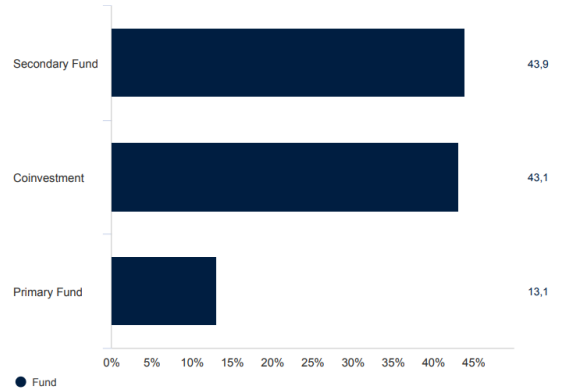
Asset allocation

Source: Schroders. Top holdings and asset allocation are at investment portfolio level.

Region (%)



Transaction Type Breakdown (%)



MPCREDIT-UI

XSPRING Asset Management

MFC Asset Management plc.

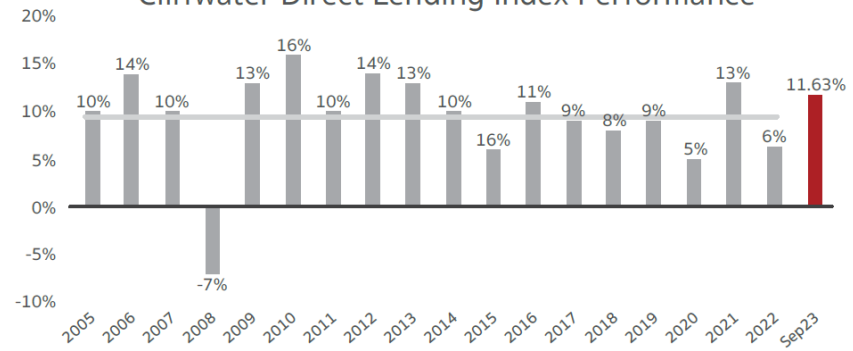
APOLLO

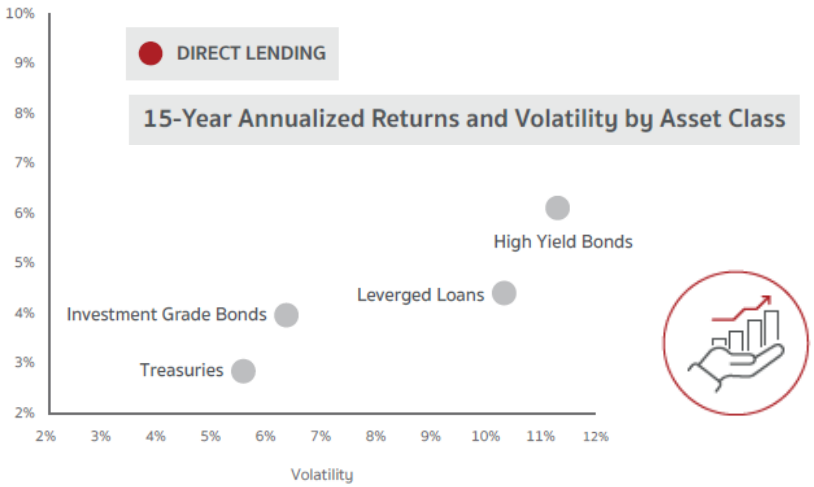
มีทีมบริหารกองทุนหลักที่เชี่ยวชาญ โดย APOLLO ผู้จัดการการลงทุนระดับโลก

Year 1990	$651bn*	No.1	360+ คน
ปีที่ก่อตั้ง Apollo สำนักงานใหญ่อยู่ที่ New York, USA	Assets Under Management	ผู้นำอันดับหนึ่งด้านการลงทุนใน Private Credit	ผู้เชี่ยวชาญด้าน Credit Investment

Private Credit มีผลตอบแทนที่น่าสนใจ

Cliffwater Direct Lending Index Performance





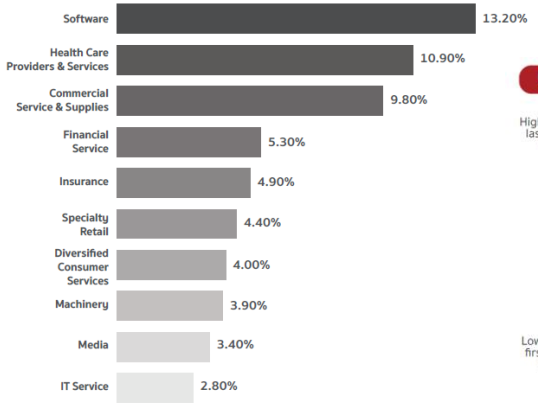
ADS Portfolio Overview | Portfolio Characteristics

กองทุนมี NAV $4.9 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ
ปล่อยกู้โดยตรงให้บริษัทเอกชนขนาดใหญ่ 208 แห่ง (EBITDA เฉลี่ย 246 ล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐฯ)

Portfolio Snapshot as of Febuary 29, 2024

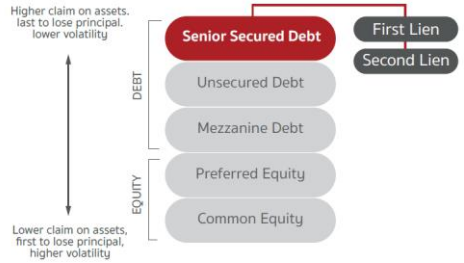
$8.0B Total Value	$4.9B Net Asset Value
0.62x Net Leverage	208 Portfolio Companies
$246M Weighted Average EBITDA[1]	40% Average LTV
100% First Lien	96% Floating Rate

Top 10 Industry Exposure (%)



Historical Defaults	0.10%
Loss rates	0.036%[5]

Capital Structure



: Top 10 Holdings

Issuer	GICS Industry Group	รายละเอียดของ Issuer	% of Portfolio by Market value
BDO USA	Commercial Services & Supplies	เครือข่ายบริษัทที่ปรึกษาทางบัญชีระดับโลก และแพลตฟอร์ม	2.4%
Advarra	Health Care Providers & Services	ผู้ให้บริการด้านเทคโนโลยีการวิจัยทางคลินิกชั้นนำสำหรับสถานที่วิจัยทางคลินิกและผู้สนับสนุน	2.3%
VFS Global	Personal Care Products	บริษัทที่ช่วยเหลือในการยื่นคำร้องขอวีซ่าและการออกหนังสือเดินทางให้กับรัฐบาลทั่วโลก	1.9%
Anaplan	IT Services	ผู้พัฒนาซอฟต์แวร์สำหรับลูกค้าองค์กร	1.9%
Zendesk	Software	ให้บริการผลิตภัณฑ์ซอฟต์แวร์ ที่เกี่ยวข้องกับการสนับสนุนลูกค้า การขายและการสื่อสาร	1.8%
Clarience Technologies	Automobile Components	ผู้นำระดับโลกด้านเทคโนโลยีการมองเห็นและความปลอดภัยสำหรับการขนส่ง	1.8%
Varsity Brands	Leisure Products	บริษัทเครื่องแต่งกายสัญชาติอเมริกัน เน้นเครื่องแต่งกายและของที่ระลึกให้สถานศึกษา	1.8%
Avalara	Software	บริษัทที่ให้บริการซอฟต์แวร์ด้านภาษีแก่ธุรกิจทุกขนาด	1.7%
Stretto	Financial Services	ผู้ให้บริการด้านการบริหารคดีล้มละลาย	1.7%
Tailored Brands	Specialty Retail	บริษัทโฮลดิ้งค้าปลีก สัญชาติอเมริกัน สำหรับร้านเสื้อผ้าผู้ชายหลายแห่ง	1.6%

Note: As of February 29, 2024. Subject to change at any time. without notice. There is no guarantee that similar allocations or investments will be available in the future. There is no guarantee that similar allocations or investments will be available in the future. Diversification does not ensure profit or protect against loss. Based on fair value of debt investments as of February 29, 2024.

SCBGOLD

XSPRING Asset Management

SPDR® Gold Shares GLD

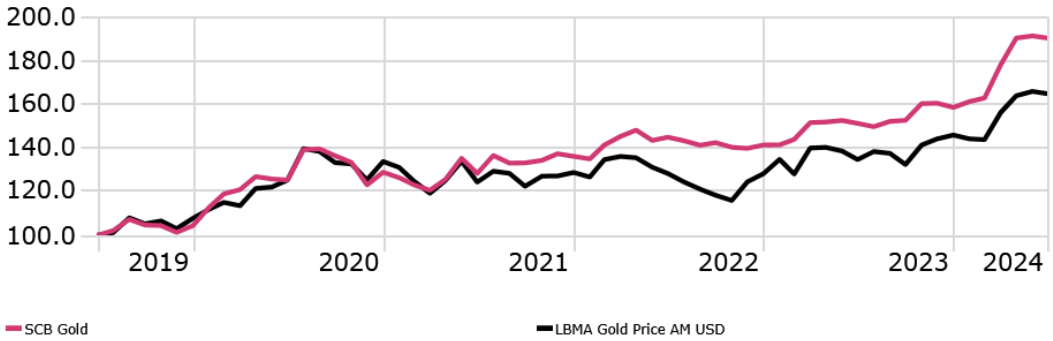
SCB Gold

Commodities Specified

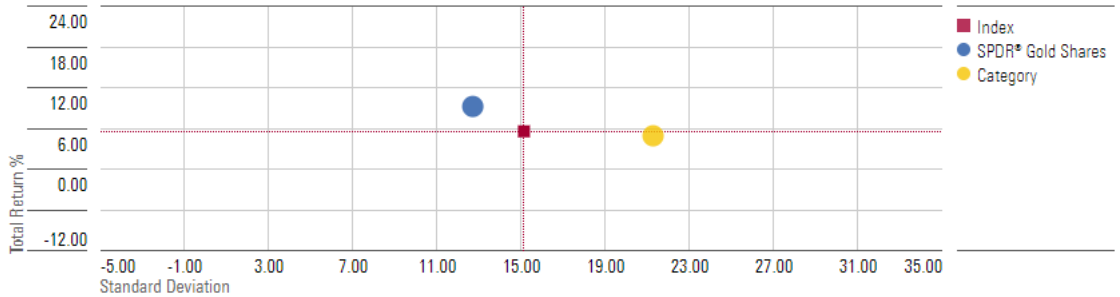
The Fund has its policy to invest at least 80% of NAV abroad. The majority of the Fund's investment, on the average of at least 80% of NAV in each accounting period, shall be invested in SPDR Gold Trust ("foreign fund"). The Fund may invest in Thailand as to serve the operational purpose or pending for foreign investment or secure the liquidity of the Fund or any other purposes in such manner. Investment in Thailand shall be deposits, money market papers and other types of investment allowed by the SEC Laws. The Fund shall not invest in Derivative and Structured Note.

Investment Growth

Time Period: 7/1/2019 to 6/30/2024



Risk/Return Analysis



Asset Allocation

Asset Class	Investment	Category	Index
U.S. Equity	0.00	1.12	0.00
Non-U.S. Equity	0.00	1.73	0.00
Fixed Income	0.00	1.87	2.36
Other	100.00	88.34	97.58
Cash	0.00	9.08	0.06
Not Classified	0.00	0.00	0.00

Investment as of Jul 03, 2024 | Category: Commodities Focused as of May 31, 2024 | Index: Bloomberg Commodity TR USD as of Jun 30, 2024 | Source: Holdings-based calculations.

Calendar Year Returns

Data Point: Return Calculation Benchmark: LBMA Gold Price AM USD

	YTD	2023	2022	2021	2020	2019
SCB Gold	20.05	12.03	3.82	5.64	23.50	8.24
LBMA Gold Price AM USD	12.86	13.80	-0.43	-3.75	24.17	18.83

Trailing Returns

	YTD	1 Year	3 Years	5 Years	10 Years	15 Years
SCB Gold	20.05	25.68	14.00	13.72	6.34	—
LBMA Gold Price AM USD	12.86	22.28	9.81	10.49	5.89	6.22

Source: Morningstar Direct

Holdings	% Portfolio Weight	Market Value	Cur
SPDR® Gold Shares	98.14	806,461,260	USD
Kbank	4.52	37,164,732	—
Other Asset	0.08	650,942	—
Other Assets and Liabilities	0.01	41,693	—
Other Liabilites	-0.41	-3,401,475	—
Other Assets and Liabilities	-2.33	-19,157,301	—

Holdings as of Mar 31, 2024 | This investment's holding data is suppressed to show the top 10.

XSPRING
Asset Management

59 Siri Campus, Building D, 2nd Floor, Soi Rim Klong Prakanong Phrakanong Nuea, Wattana, Bangkok 10110

www.xspringam.com
customercare@xspringam.com

Tel. 02-030-3730

FOLLOW US: XSpring AM