

LH BANK
ADVISORY

SPECIAL REPORT

JUL.
2025



Shifting Tides: Europe Rises

Shifting Tides: Europe Rises.

Executive Summary

“ยุโรป” เข้าสู่ยุครุ่งโรจน์

- ยุโรปเดินหน้า **Debt Brake** เพื่อปลดล็อกข้อจำกัดการคลัง คล้ายโมเดล CHIPS Act ของสหรัฐฯ เตรียมทุ่มงบกว่า €500,000 ล้านยูโร หนุนโครงสร้างพื้นฐาน เทคโนโลยี และการป้องกันประเทศ ซึ่งบทเรียนในอดีตที่ผ่านมาสร้างประโยชน์เชิงบวกแก่เศรษฐกิจของยุโรป
- ECB ได้เปรียบเชิงนโยบายจากเงินเฟ้อที่ผ่อนคลาย และยังคงมีอันดับเครดิต AAA หลายประเทศในกลุ่มยุโรป ต่างจากสหรัฐฯ ที่ถูกลดอันดับตลาดเริ่มลดความเสี่ยงจากสินทรัพย์สหรัฐฯ และหันมาถือครองตราสารหนี้ยุโรปที่มีเสถียรภาพสูงกว่า
- One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) ของทรัมป์ เสนอกู้เพิ่มอีก 4 ล้านล้านดอลลาร์ใน 10 ปี จากระดับหนี้เดิม 36.1 ล้านล้านดอลลาร์ แม้ตั้งเป้ากระตุ้นเศรษฐกิจ แต่นโยบายขาดดุลเชิงรุก และทำที่สัปดาห์ด้านภาษีการค้า กลับสร้างความกังวลต่อตลาดมากกว่าโอกาสฟื้นตัว ขณะที่ภาระหนี้ที่สูงขึ้นอาจจำกัดการออกมาตรการกระตุ้นในอนาคตเมื่อเทียบกับยุโรปซึ่งมีเสถียรภาพทางการคลังที่เด่นชัดกว่า ข้อมูลไตรมาส 3 ปี 2024 ระบุว่า หนี้ยุโรปอยู่ที่ 88.2% ต่อ GDP เยอรมนี 62.4% ขณะที่สหรัฐฯ สูงถึง 123.1% และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจาก OBBBA ส่งผลให้แนวโน้มการเติบโตของยุโรปเพิ่มขึ้นอย่างโดดเด่นสวนทางกับทิศทางการเติบโตของสหรัฐฯ

กองทุน LH Global Investment Grade Opportunity (LHGIGO) ที่เน้นลงทุนในตราสารหนี้คุณภาพสูงทั่วโลก โดยเฉพาะยุโรปและอังกฤษในสัดส่วนรวมกันกว่า 67% ด้วยกลยุทธ์การบริหารแบบไดนามิกไม่ยึดติดดัชนีชี้้นำ สามารถเลือกตราสารหนี้เอกชนโดยลงไปถึงระดับ Bottom Line เพื่อตามหาของดีราคาเหมาะสม เพื่อสร้างผลตอบแทนเหนือดัชนีอ้างอิง

ดังนั้นจากสถานการณ์โลกที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะความเสี่ยงเชิงโครงสร้างในเศรษฐกิจสหรัฐฯ “ยุโรป” ได้กลายเป็นศูนย์กลางใหม่ของความเชื่อมั่นทางการเงิน ซึ่งสะท้อนผ่านกระแสเงินทุน การเคลื่อนไหวของตลาดพันธบัตร และค่าเงินกองทุน LHGIGO จึงเป็นอีกหนึ่งกลยุทธ์สำคัญที่ช่วยให้นักลงทุนสามารถรับมือกับความไม่แน่นอนในเศรษฐกิจโลก ขณะเดียวกันก็เปิดรับโอกาสจากการลงทุนในตราสารหนี้คุณภาพสูงของยุโรปในจังหวะที่เหมาะสม

Shifting Tides: Europe Rises.

ยุโรปกำลังเปิดเกมรุกการลงทุนคล้ายคลึงกับรูปแบบที่สหรัฐฯ เคยดำเนินการในอดีตจนดัชนีหุ้นทำ New high หลายครั้งใน สองปีที่ผ่านมา

❑ การลงทุนภาครัฐเชิงรุก: Debt Brake การปลดล็อกนโยบายการคลังครั้งใหม่ของยุโรป

หากย้อนดูในอดีต เราจะเห็นว่ารัฐบาลหลายประเทศอัดฉีดงบประมาณเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจแบบ “เลือกเจาะจุดอุตสาหกรรม” โดยอุตสาหกรรมนั้นมีศักยภาพสูงในการขับเคลื่อนประเทศ และสร้างความได้เปรียบแก่ประเทศนั้นให้กลายเป็นผู้นำอุตสาหกรรมนั้นในระดับโลก ตัวอย่าง Case study น่าสนใจ คือ “CHIPS and Science Act” หรือที่รู้จักกันในชื่อ “CHIPS Act” ซึ่งเป็นหนึ่งในนโยบายเศรษฐกิจสำคัญของรัฐบาลประธานาธิบดี โจ ไบเดน กฎหมายฉบับนี้มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับภาคการผลิตเซมิคอนดักเตอร์ การวิจัยและพัฒนา และความมั่นคงทางเศรษฐกิจและวิทยาศาสตร์ของสหรัฐฯ ทั้งนี้ งบประมาณรวมภายใต้ CHIPS Act สูงถึง 280,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือประมาณ 1.08% ของ GDP สหรัฐฯ ในปี 2022

ผลที่ตามมาคือ การเร่งลงทุนในโรงงานเซมิคอนดักเตอร์ภายในประเทศ การดึงดูดเม็ดเงินจากภาคเอกชน และการไหลเข้าของเงินทุนสู่ตลาดหุ้นและตราสารหนี้ โดยเฉพาะในกลุ่มบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่ เช่น NVIDIA และกลุ่ม “Magnificent 7” ซึ่งได้รับแรงหนุนอย่างมีนัยสำคัญนับตั้งแต่กฎหมายนี้มีผลบังคับใช้เมื่อวันที่ 9 สิงหาคม 2022 และจนถึงปัจจุบัน หุ้นเทคโนโลยีเหล่านี้ยังคงเติบโตต่อเนื่องจากผลพวงของนโยบายดังกล่าว

ในปัจจุบัน ตลาดการลงทุนเริ่มจับตาว่า ยกเลิกมาตรการ Debt Brake ของเยอรมนีที่ประกาศ 31 มีนาคม 2025 มีโอกาสส่งผลให้ตลาดเติบโต คล้าย CHIPS Act. โดยเฉพาะอย่างยิ่งซึ่งเดิมที่เยอรมนีจำกัดการขาดดุลงบประมาณไว้ไม่เกิน 0.35% ของ GDP ต่อปี พร้อมเสนอการปฏิรูปนโยบายการคลังครั้งใหญ่เพื่อเปิดทางให้รัฐลงทุนเชิงรุกมากขึ้น

รายละเอียดของนโยบายใหม่นี้ ได้แก่:

- จัดตั้งงบลงทุนขนาดใหญ่ มูลค่า €500,000 ล้านยูโร สำหรับโครงสร้างพื้นฐานและเทคโนโลยี
- ยกเว้นข้อจำกัดการกู้ยืม เฉพาะงบกลาโหม ที่อาจเกิน 1% ของ GDP
- ขยายเพดานขาดดุลงบประมาณเชิงโครงสร้าง อีก 0.35% ของ GDP ต่อปี

การดำเนินนโยบายนี้คาดว่าจะช่วยให้เศรษฐกิจเยอรมนีขยายตัวได้ราว 2.25% ภายในปี 2026 และส่งผลบวกต่อยูโรโซนโดยรวมผ่านแรงส่งจากการใช้จ่ายภาครัฐ หรือ “Fiscal Impulse”

อีกมิติหนึ่ง เยอรมนีได้ผลักดันให้ประเทศสมาชิก NATO เพิ่มงบประมาณด้านกลาโหมให้แตะระดับ 5% ของ GDP ภายในระยะเวลา 5 ปี ซึ่งจะเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญต่ออุตสาหกรรมกลาโหมและการบินอวกาศ ทั้งนี้ แม้ปัจจุบันสัดส่วนงบกลาโหมต่อ GDP ของแต่ละประเทศจะอยู่ที่เพียง 0.4–1.7% แต่ยังมีศักยภาพในการขยายตัวได้อีกมาก ขณะเดียวกัน อุตสาหกรรมเทคโนโลยี (ทั้ง Technology และ Telecom) ซึ่งมีสัดส่วน 5–8% ของ GDP กำลังได้รับแรงสนับสนุนในลักษณะคล้ายกับช่วงที่สหรัฐฯ ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่าน CHIPS Act โดยมีแนวโน้มได้รับอานิสงส์จากการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและความมั่นคงทางเทคโนโลยี ซึ่งปัจจัยเหล่านี้ยังสะท้อนผ่านการปรับเพิ่มประมาณการกำไรของตลาดหุ้น โดยดัชนี STOXX 600 Europe ปรับตัวเพิ่มขึ้น 4.5% ขณะที่ DAX ของเยอรมนี ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสูงถึง 17.4% และเมื่อเทียบกับมูลค่า P/E ยังคงถูกเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้ว ตามที่แสดงใน Figure ที่ 1

Shifting Tides: Europe Rises.

Figure 1 : Germany gain from Fiscal Impulse

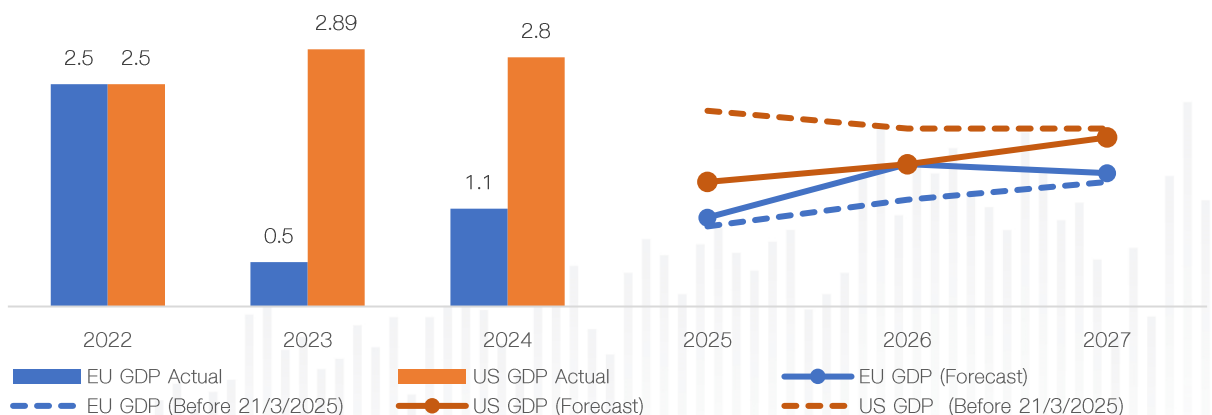


Source: Bloomberg 30/06/2025 , LH Bank Advisory

หากเปรียบเทียบกับสหรัฐฯ การเติบโตของยูโรโซนในปี 2025–2026 คาดว่าจะอยู่ที่ 0.8% และ 1.3% ตามลำดับ โดยได้แรงหนุนจากการบริโภค การลงทุน และการใช้จ่ายภาครัฐของเยอรมนี ซึ่งส่งผลกระทบต่อนานาชาติในภูมิภาค แม้จะยังเผชิญแรงกดดันจากมาตรการภาษีการค้าและเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว

ในทางตรงกันข้าม “One Big Beautiful Bill Act” (OBBBA) ของประธานาธิบดีทรัมป์ ซึ่งเป็นนโยบายงบประมาณแบบขาดดุล เสนอให้ขยายเพดานหนี้อีก 4 ล้านล้านดอลลาร์ภายใน 10 ปี จากระดับเดิมที่ 36.1 ล้านล้านดอลลาร์ อย่างไรก็ตาม มาตรการดังกล่าวไม่ได้ช่วยปรับมุมมองเศรษฐกิจสหรัฐฯ ให้ดีขึ้นนัก เนื่องจากยังมีความกังวลต่อท่าทีด้านภาษีการค้าและนโยบายสุดโต่งของทรัมป์ที่อาจสร้างความเสียหายในระยะยาว ขณะที่ภาระหนี้ที่สูงขึ้นอาจกลายเป็นข้อจำกัดต่อการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากการคลังในอนาคต ด้วยเหตุนี้ แนวโน้มการเติบโตของสหรัฐฯ และยุโรปในช่วง 2 ปีข้างหน้าจึงเคลื่อนไปในทิศทางตรงกันข้าม โดยยุโรปแสดงให้เห็นถึงความมั่นคงทางการคลังที่เหนือกว่าอย่างชัดเจน ข้อมูลไตรมาส 3 ปี 2024 ระบุว่า หนี้สาธารณะของยูโรโซนอยู่ที่ 88.2% ต่อ GDP เยอรมนีอยู่ที่ 62.4% ขณะที่สหรัฐฯ สูงถึง 123.1% และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอีกจาก OBBBA

Figure 2 : Europe vs US: Policy Shifts and Economic Outlook



Source: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, IMF, LH Bank Advisory

Shifting Tides: Europe Rises.

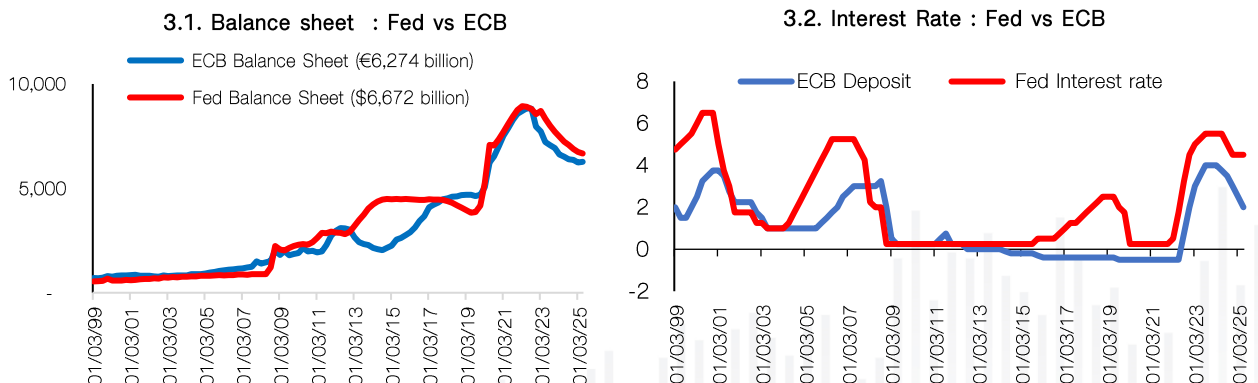
❑ ECB กับความได้เปรียบเชิงนโยบาย มีความพร้อมรับกับวิกฤตที่จะมาถึง

ในขณะที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ยังคงเผชิญแรงกดดันจากภาวะเงินเฟ้อในประเทศ ทำให้การดำเนินนโยบายการเงินต้องดำเนินไปอย่างระมัดระวัง ธนาคารกลางยุโรป (ECB) กลับได้รับแรงสนับสนุนจากปัจจัยแวดล้อมที่เอื้อต่อการผ่อนคลายนโยบายมากกว่า โดยเฉพาะการที่อัตราเงินเฟ้อในยุโรปมีแนวโน้มผ่อนคลายลงจนทดสอบระดับ 2% เนื่องจากผลกระทบจากนโยบายภาษีการค้าของสหรัฐฯ ที่ไม่รุนแรงเท่าที่เคยประมาณการก่อนหน้านี้ ด้วยบริบทดังกล่าว ECB จึงมีอิสระในการลดดอกเบี้ยมากขึ้น โดยตลาดคาดว่าอาจมีการลดดอกเบี้ยอย่างน้อยอีก 1 ครั้งในปีนี้อย่างน้อยหลังจากการลดดอกเบี้ยต่อเนื่อง 8 ครั้ง ตั้งแต่ ลดดอกเบี้ยครั้งแรกในการประชุมพฤษภาคม 2024

ท่ามกลางการเน้นย้ำความยืดหยุ่นเชิงนโยบายจากประธาน ECB คริสติน ลาการ์ด ยังมีข้อบ่งชี้จากขนาดงบดุลที่เคยขยายเพื่อทำนโยบายมาตรการเพิ่มสภาพคล่อง (APP) เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ในช่วงวิกฤต Covid-19 ซึ่งเป็นนโยบายคล้ายคลึงกับ มาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (QE) ของทาง Fed ทั้งนี้พบว่า ทั้งสองธนาคารกลางพยายามปรับลดขนาดงบดุลให้เข้าสู่ภาวะปกติ เพื่อลดภาระหนี้ของธนาคารกลาง หลังผ่านพ้นวิกฤตครั้งนั้นไป ทั้งนี้หากพิจารณาจาก Figure 3 สะท้อนภาพความแข็งแกร่งและความพร้อมใช้เครื่องมือทางการเงินเพื่อรับมือกับวิกฤตเศรษฐกิจ ของทาง ECB อย่างมีนัยสำคัญ ขณะเดียวกันภาระหนี้ที่ปรับลดลงบ่งชี้ถึงความแข็งแกร่งของตลาดตราสารหนี้ยุโรปอีกด้วย

การมีเสถียรภาพของคุณภาพเครดิตของยุโรปสอดคล้องกับปัจจุบันที่บริษัทจัดอันดับของโลก Moody's Fitch และ S&P Global Ratings ยังคงจัดอันดับเยอรมนี ฝรั่งเศส ออสเตรีย เดนมาร์ก ฟินแลนด์ ลักเซมเบิร์ก เนเธอร์แลนด์ และ สวีเดน อยู่ใน AAA ซึ่งอันดับความน่าเชื่อถือมากที่สุด ในทางตรงกันข้ามที่อันดับเครดิตของสหรัฐฯ ที่ปัจจุบันถูกปรับลดลงมา และทำให้สหรัฐฯ ไม่มีหน่วยงานจัดอันดับใดให้เครดิตระดับ AAA อีกต่อไป

Figure 3 : ECB Has More Flexibility than Fed



Source: Bloomberg, LH Bank Advisory

Shifting Tides: Europe Rises.

ในภาวะที่ความเสี่ยงฝั่งสหรัฐฯ ยังสูงและทิศทางการดอกเบี้ย Fed ถูกจำกัดตราสารหนี้ยุโรปกลายเป็นเครื่องมือสำคัญในการกระจายความเสี่ยงและตอบโต้ภัยการลงทุนที่ต้องการความมั่นคง เสถียรภาพ และมีโอกาสรับผลตอบแทนในระดับที่น่าพอใจ

ตั้งแต่การเลือกตั้งสหรัฐฯ ปลายปี 2024 โดนัลด์ ทรัมป์กลับเข้าสู่ตำแหน่งประธานาธิบดีอีกครั้ง ตลาดการเงินโลกได้เผชิญกับความไม่แน่นอนที่เพิ่มสูงขึ้น ทั้งในด้านนโยบายการคลัง การค้าระหว่างประเทศ และการจัดการหนี้สาธารณะ โดยเฉพาะอย่างยิ่งตั้งแต่เดือนเมษายน 2025 ที่ตลาดหุ้นสหรัฐฯ เริ่มสะท้อนแรงขายจากภาวะ “Risk-off” ท่ามกลางความกังวลเรื่องนโยบายภาษีของรัฐบาลใหม่ และการปรับเพิ่มเพดานหนี้ภายใต้มาตรา One Beautiful Bill ในขณะที่สหรัฐฯ ต้องเผชิญแรงกดดันจากภาระหนี้สาธารณะที่แตะระดับ 123.1% ต่อ GDP พร้อมความเสี่ยงที่อาจขยับสูงขึ้นอีกจากการใช้จ่ายขนาดใหญ่ในยุคทรัมป์ Moody’s จึงได้ปรับลดอันดับเครดิตของรัฐบาลกลางสหรัฐฯ หลุดจากระดับ AAA เป็นครั้งแรกในรอบหลายทศวรรษ ซึ่งบั่นทอนความเชื่อมั่นของนักลงทุนในตราสารหนี้สหรัฐฯ จนทำให้ Credit Spread” ของตราสารหนี้สหรัฐฯ ขยายตัวอย่างมีนัยสำคัญ

ตรงกันข้าม ยุโรปกลับแสดงให้เห็นถึงความมั่นคงทางการคลังที่เหนือกว่า โดยข้อมูลไตรมาส 3 ปี 2024 ชี้ว่าหนี้สาธารณะของยูโรโซนอยู่ที่ 88.2% ต่อ GDP และในกรณีของเยอรมนีอยู่เพียง 62.4% ต่อ GDP เท่านั้น ทั้งนี้ เยอรมนียังเป็นผู้นำสำคัญในการผลักดันวินัยการคลังผ่านนโยบาย “Debt Brake” ซึ่งเอื้อให้เกิดการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน และการสนับสนุนด้านกลาโหมของประเทศสมาชิก NATO อย่างยั่งยืน

ดังนั้นเราจึงได้เห็นการไหลออกของเงินทุนสู่ตลาดที่มีเสถียรภาพมากกว่า โดยเฉพาะในยุโรป ซึ่งยังได้รับการจัดอันดับเครดิตที่ระดับ AAA จากหลายประเทศ เช่น เยอรมนีและเนเธอร์แลนด์ ด้วยเหตุนี้ นักลงทุนทั่วโลกเริ่มกลับมาให้ความสำคัญกับการกระจายพอร์ตการลงทุนเข้าสู่ภูมิภาคยุโรป ในสินทรัพย์ที่มีความมั่นคงและให้ผลตอบแทนที่น่าพอใจ เช่น พันธบัตรรัฐบาล และตราสารหนี้ Investment Grade ซึ่งกลายเป็นเครื่องมือที่ตอบโต้ได้ทั้งในมิติของผลตอบแทนและการลดความเสี่ยงจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ หากเกิดภาวะชะลอตัวในอนาคต

LH Bank Advisory จึงแนะนำกองทุน LH Global Investment Grade Opportunity (LHGIGO) สำหรับนักลงทุนที่มองหาโอกาสในตราสารหนี้ยุโรป ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่เหมาะสมอย่างยิ่งต่อการปรับพอร์ตเพื่อเพิ่มความมั่นคงและกระจายความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์

จุดเด่นของกองทุน LHGIGO คือการลงทุนหลักในกองทุนต่างประเทศเพียงกองเดียว ได้แก่ Man Global Investment Grade Opportunities (I-USD) ซึ่งบริหารโดย Man Group หนึ่งในผู้จัดการกองทุนรายใหญ่ระดับโลก โดยมีจุดแข็งที่น่าสนใจ ดังนี้ : 1.ลงทุนในตราสารหนี้คุณภาพสูงทั่วโลก (อันดับเครดิตเฉลี่ยตั้งแต่ BBB ขึ้นไป) ปัจจุบันลงทุนในยุโรปและสหราชอาณาจักร รวมสัดส่วนกว่า 67% และกลยุทธ์แบบ Unconstrained ซึ่งไม่ยึดติดกับดัชนีชี้วัด ช่วยให้ผู้จัดการกองทุนสามารถเลือกลงทุนในตราสารที่มีศักยภาพสูงได้อย่างยืดหยุ่น โดยกองทุนยังใช้การวิเคราะห์เชิงลึกแบบ Bottom-Up มุ่งค้นหาตราสารหนี้ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าความเสี่ยงด้านเครดิตที่แท้จริง (Credit Risk) พร้อมเปิดโอกาสลงทุนในผู้ออกตราสารขนาดกลางและเล็กที่มักถูกมองข้าม แต่มีศักยภาพในการสร้างผลตอบแทนที่โดดเด่นเมื่อเทียบกับระดับความเสี่ยง

SPECIAL REPORT

Disclaimer: Land and Houses Bank Public Company Limited (“The Company”) disclaims all warranties with regard to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.