

駿利亨德森 – 投資觀點： 歐洲的價值與收益機會

2018 年 10 月

駿利亨德森全球股票收益團隊主管 Ben Lofthouse 針對全球股票市場分歧的原因提出討論，同時說明包括市場分歧對股票收益投資人的影響、市場價值所在何處、以及配息成長的相關機會。

重點摘要

- 歷年來自美國以外地區獲得較高收益的全球股票收益策略，也受到美國股市先前表現優於其他市場所影響
- 投資人對義大利選舉與英國脫歐進展的擔憂，為歐洲市場創造了絕佳的價值機會
- 市場不確定性強調了分散投資的必要性，在產業及國家中找尋目前交易價格評價具吸引力的公司
- 配息成長預期受到企業獲利所產生的強勁現金流所支撐

2018 年對各個不同的股票市場來說，是非常分歧的一年。期間經濟成長展望並沒有明顯改變，主要變因來自投資人情緒的改變。我們見到今年發生了許多事件減低了美國投資人對海外投資的信心，而其中之一就是貿易戰噪音。回想貿易戰在一開始時，我們多認為只是談判策略，然而卻逐步演變成一個較長期(甚至永久)的影響，這也勢必對部分新興市場與亞洲市場造成影響。更有甚者，我們見到美國利率上升，而這在歷史傳統上，通常對新興市場貨幣疲弱有直接的影響。

以股票收益產品來說，較大的績效減損歸因為：即使投資相似的股票，但美國以外許多國家的標的配息率比美國標的來的高。例，如英國與歐洲的化學及銀行產業個股，其配息率就相對較高，不過受到義大利選舉與新執政聯盟等議題影響，再加上對英國脫歐的擔憂，我們見到市場對歐洲擔憂程度明顯上升；而要解決這兩個議題，可能還有一大段路要走。然而，對於股票投資而言，目前個股間價值評價的差異程度相當大，而我們認為這是一個絕佳的價值機會。這就很像我

們在前幾年看到希臘發生問題時，就有很多很好的進場機會。不過，要如何辨別危機何時會解除，就非常困難了。以英國脫歐而言，就有一個較明確的時間線(明年年初)，我們也將密切追蹤其發展。而義大利的預算案可能也將延續至今年年底，是否其財務狀況會突然改變？還很難說，但其訊息是否已經反映在市場價格了？答案是肯定的。

我認為公司的現金流非常強勁是個正面指標。以目前投資環境來看，有些原本在市場疲弱時可能較令人擔憂的產業(如：礦業、油公司、金融服務、以及歐洲銀行股等)，我們都已見到許多公司的資產負債表比前幾年強勁許多，其配息成長也見強，顯見公司對配息回饋投資人的承諾。再以金融服務產業為例，歐洲在近年來募集了大筆的資金並保留了可觀的獲利，相關財務比率也相對改善提升。另一方面，油與礦業公司也產生了可觀的大筆現金，改善了其資產負債表。

簡單來說，我認為這些公司並沒有體驗到市場所表現那樣高的不確定性。若單以相對績效來看的話，可能過去一年會是滿艱困的一年，因為美國海外股票主要受到市場情緒影響；不過，我們在美國海外股票中，仍有見到不錯配息成長的信號來臨。

總結來說，對今年年底前的看法，我們對美國海外的股票仍是審慎樂觀。我們見到許多以收益為主的產業遭到不小的降評(如：電信通訊產業)，但其產生收益能力已較過往幾年所提供的價值來的更多。若從政治角度來看，我們預期至年底前，將會見到更多有關北美貿易協議及關稅政策等決議出爐。然而，在面對不穩定性仍高的情況下，如何保護投資組合呢？我們認為：擁有一個具吸引力的價值投資組合將是可行方式之一；而另一個方式則是保持投資組合的多元性。比如說：該怎麼針對貿易紛擾議題做分散投資？這可能可以分成兩部分討論：首先，投資人可以在較不受影響的內需股票(domestic stocks)尋找標的(如：原電信通訊產業，或是製藥業等)；而另一個方式為增加單一產業的多元性。以金融產業為例：透過在不同國家/不同法規地區佈局，不僅可以分散特定地區貿易關係變調的風險，也可以分散我們先前提到任何可能對經濟造成不利影響的風險因素。

重要資訊

駿利亨德森證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理。地址：110 台北市信義路五段 7 號台北 101 大樓 45 樓 A-1 室。電話：(02) 8101-1001。107 金管投顧新字第 023 號。

於台灣係經由金融監督管理委員會登記並監管的駿利亨德森證券投資顧問股份有限公司所發行。本文內容僅供資料參考，說明或討論用途。本文件除依據協議遵守適用的法律、規則及法令外，並不構成廣告、在任何司法管轄區為投資建議或證券買賣要約或建議，以及沒有意圖為任何投資策略、程序或產品的結果提供代表或保證。並非所有產品或服務均在所有司法管轄區內提供。投資涉及風險，過去績效並非未來績效之保證。駿利亨德森投資就本文件全部、部分或轉載資料違法分發予任何第三者概不負責，且不擔保使用該資料之結果。它並不表示或暗示現時或過去的結果代表未來盈利或預期。在擬備本文時，駿利亨德森投資合理地相信所有以公眾來源的資料為準確及完整。除非另有說明，所有數據資料均源自駿利亨德森投資。本文件未經書面許可，不得以任何形式轉載其全部或部分內容、或以參閱任何其他刊物方式為之。任何非事實本質為作者的意見，意見僅就廣泛主題加以闡述，並非交易意圖之指示，且隨時因市場或經濟面的改變而有變動。這並不表示或暗示任何所提及的撰述/範例為目前或曾經持有的投資組合。預測是無法保證的，無法確保所提供的信息是完整或及時且亦不保證使用中所獲得的結果。

本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。本基金經金管會核准或申報生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本公司及銷售機構均備有公開說明書(或其中譯本)或投資人須知，歡迎索取，或經由下列網站查詢 <https://zh-tw.janushenderson.com/> 及境外基金資訊觀測站網址 <http://www.fundclear.com.tw/>。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金公開說明書及投資人須知中，投資人可至前述網站查詢。

投資人應諮詢您的銷售機構有關產品適合度之相關建議並協助您決定產品如何能夠符合自身之投資目標。投資決定乃屬於投資人所有且投資於本基金並非適合所有投資人，如有任何疑問，請與您的銷售機構聯絡。© 2018，Janus Henderson Group plc。駿利亨德森為 Janus Henderson Group plc 或其子公司之商標。

JHITL1118(1)0119.TW.retail