

駿利亨德森觀點

瞭解市場波動性

2019 年 1 月

駿利亨德森美國股票團隊共同主管 George Maris 分享市場波動性回升的基本面原因，以及這將為‘由下而上(bottom-up)’投資人帶來甚麼樣的潛在機會。

關鍵要點

- 雖然最近幾個月市場波動性上升，但目前的市場波動性與股市的長期平均值相近。
- 基本面因素驅動股市的漲跌，其中包括對貿易戰的擔憂、偏向風險趨避的投資族群、以及美國與歐洲量化寬鬆政策的終結。
- 相對地，各市場的價格評價已經見到壓縮，我們認為這使得尋找高品質的公司成為可能 – 這些公司的價格倍數在僅僅幾個月前可是相當高的- 而現在的交易價格則落在一個具吸引力的區間。

我們認為現在經歷的波動性實屬正常，並且完全符合長期平均值。近期波動性的上升對於過去一年至一年半來說可能是個改變，但對過去 10 年來說並不算是一個甚麼大改變；而對過去 20 年、50 年、甚至 100 年來說，就肯定更不是一個甚麼了不起的變化了。

我們認為有幾個不同的因素可能導致波動性的上漲：首先，基本面因素可能受到某些國家政策上的錯誤，而指向了全球經濟成長可能衰退的結果。之所以會這麼說是因為世界上其他各地的微觀經濟仍表現良好；包括了公司資金充足、企業毛利率也維持健康等。若從一個‘由下而上(bottom-up)’的角度來看，雖然沒有很多，但我們確實見到一些擔憂，尤其是關於貿易戰方面。川普政府在貿易方面採取非常激進的立場，而

這確實給市場帶來了阻礙。其原因在於：貿易戰(從定義上來說)是會帶來停滯性通貨膨脹(stagflationary)：它會導致通貨膨脹並減弱成長性，而這是經濟面臨的最惡劣環境，當然對投資來說也是一個糟糕的環境。

除此之外還加上央行在政策上一些回調的動作。過去一段時間以來，美國與歐洲都經歷了量化緊縮及美國升息，雖然那些升息動作在 2018 年初時看來還不錯，但當隨後升息動作加上貿易戰的言論的時候，它們確實驚動了市場。我們認為原因是：市場覺得決策者並沒有關注市場中潛在脆弱的一面。除此之外，仍然有一群永遠記得 2008 年教訓的投資人。另外，面臨世界各地的人口老化現象，越來越多高齡人口也代表了越來越多人加入了這個偏向‘趨避風險’的陣營，而這些人對負面消息與潛在經濟疲軟的接受度就相對較低。

我認為這時出現了一個機會：那就是當股票因其高相關性的特性被全面拋售的同時，投資人有了個很棒的機會可以在這麼多可投資的資產中突顯出投資功力。有趣的是，我們已經在‘價值型’和‘成長型’兩種類型資產上都看到了這一點。價值型股票因為其經濟周期性並且在預期升息環境情況下，許多價值型股票在這段時間內都受到了大幅修正；與此同時，許多產業成長型類股也因為市場對價格評價過高或對政治干擾的擔憂影響，也遭受到懲罰。

在科技產業中有一些很棒的機會。同樣地，有些原物料類股即使有著雙位數的自由現金流收益率(free-cash-flow yields)、非常穩健的資產負債表、以及絕佳的原物料供需環境，卻仍遭拋售。也因此我認為不論是跌幅較深的價值型原物料個股、或是有著很棒產業成長性的公司，目前的交易價格與長期公司內在價值相比都仍是非常具吸引力的。

不只在美國，這樣混亂的現象在美國以外的地區更加嚴重。毫無疑問地，這段時間投資人在包含中國以內的幾個新興市場經濟體中，看到了戲劇性的混亂現象。事實上，去年中國股市表現低於土耳其，而土耳其去年的情況卻並不是多好。也因此，若從‘由下而上’的策略角度，我們仍看見無處不在的絕佳機會。請記住，世界各地都有很多很棒的公司，其銷售業務範圍橫跨世界各地。總而言之，我們既從整體也從區域的角度來思考，我們認為這些機會將得以持續，也因此我們將謹慎地利用這些機會。

重要資訊

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，**基金投資風險請詳閱基金公開說明書。**

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。駿利亨德森及 Knowledge. Shared 為 Janus Henderson Group plc 或其子公司之商標。©Janus Henderson Group plc。

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。
JHITL0119(18)0619.TW.retail