

駿利亨德森科技產業觀點：

2020 年科技業獲利會強勁嗎？

2019 年 12 月

駿利亨德森位於英國的全球科技團隊經理人 Alison Porter、Graeme Clark、以及 Richard Clode 回顧了科技產業自年初至今的表現，並就未來一年的前景為科技投資者提出看法，包括了主要風險與機會。

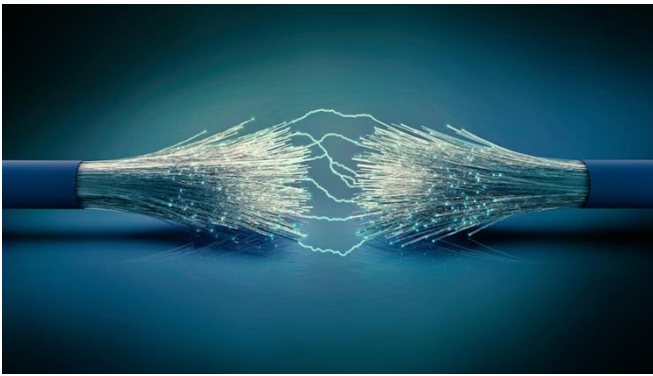
關鍵要點：

- 即將進入 2020 年，中美貿易戰和美國總統大選以及其他挑戰對科技產業所帶來的不確定性仍然存在。駿利亨德森全球科技團隊將繼續專注於辨識出價格評價合理、成長性被低估且尚未被預料到的公司
- 投資團隊在技術成熟度曲線(hype cycle)中領航的投資方式，有助於提供科技產業長期成長題材的曝險機會，同時避免價格評價已經過高的領域
- WeWork 所面臨的難題也顯示出私人公司應該要更以獲利與現金流為導向，且有更實際的價格評價

在撰寫本文時，美中終於達成了第一階段的貿易協議，對全球經濟和科技產業的主要頭條風險可能已經消除，我們認為科技產業於 2019 年面臨了這麼多挑戰之後，這將為明年恢復較強的獲利成長鋪好路。但是，這種復甦已經於股價有不同程度的反應，特別是循環性科技類股，因此團隊將繼續專注於價格評價合理、成長性被低估且尚未被預料到的公司。

動態演變的科技產業需要主動管理投資

隨著明年早些時候的美國總統大選，我們還必須意識到各個迥然不同的監管制度發生的動態概率，尤其是現在股價也已經漸漸反映了民主黨總統候選人參議員 Elizabeth Warren (她曾提議終止大型科技公司的獨佔壟斷現象) 現象。除此之外，中美之間正在進行歷代以來超級大國之間霸權的爭端，並不會因任何初步貿易協議而終止；而隨著科技位於震央位置，這也將確保市場波動性將繼續加劇。



作為有經驗的主動投資經理人，鑑於我們對股票的深刻理解，我們可以克服噪音並利用波動性，就如同我們在過去一年對半導體等循環性¹科技股票所做的一樣。同時結合與全球科技團隊高度整合的環境、社會與治理 (ESG) 流程，我們認為我們採用

了一種真正與眾不同的方法，主動地與公司管理層互動，以辨識出這些廣泛的風險，並且也減輕這些風險，旨在產生更可持續的成長且更一致的報酬率。

藉由避開炒作期以投資當下的長期成長題材

我們的關鍵科技題材仍是：網路轉型、支付數位化、下一世代的基礎設施、流程自動化與人工智慧，而這些科技的融合，也加速了多個新興產業的破壞式創新。但是，作為投資人(而不是未來學家)，我們繼續巡弋在技術成熟度曲線以尋找可投資的科技。我們透過辨識與瞭解新興科技在技術成熟週期 (炒作期、採用期、成熟期、與社會應用期) 中的位置來做到這一點，這有助於提供在科技產業長期成長題材的曝險機會，同時避免那些在技術成熟周期中價格評價已經過高的領域。

本團隊持續相信區塊鏈 (儲存在公共資料庫中的數位資訊)，量子運算 (使用個別原子，離子，電子或光子儲存和處理資訊) 以及許多 AI 領域正處於(或接近)技術成熟週期的峰值。在 AI 領域，我們仍然專注於那些即將出現實質轉折的領域，例如：自然語言處理；但仍對

像自動駕駛這種被過度炒作的 AI 開發領域保持警慎態度。我們認為，流程自動化將有更多可投資的機會，這也將是 AI 技術成熟曲線在未來幾年中較為“現實”的投資機會。

題材的靈活性 - 巡弋在技術成熟度曲線中



資料來源：駿利亨德森投資，截至 2019 年 11 月 30 日。

受益於有紀律的與一致的方法

如同 2018 年拋售前趨勢，2019 年直到今年夏天，科技股仍延續了去年走勢。市場對貿易、中國、與大型科技公司監管的擔憂集中反映在一小撮科技股上的表現，尤其是在成長型軟體公司上，也從而形成了不太關注價格評價的動能交易²現象。統計 2018 年初到 2019 年 7 月底³，MSCI 成長型軟體指數就上漲了 99%；期間市場環境頗具挑戰，因而許多科技基金明顯調高軟體類股持股比重；然而，有鑑於本團隊特殊地堅守紀律的投資流程準則 - 專注於強而有力的價格評價紀律，在我們的堅持下很高興地看到：最近幾個月，一些原本價格評價極端的軟體類股已經見到重整。雖然科技產業不斷地發展演變，不過不變的投資常理是 - 極端的價格評價不會持續很長的時間。

軟銀願景基金 (SVF)⁴ 的績效表現以及後續相關的募資工具，在某些較關注成長性與早期階段的科技領域來說，是觀察競爭強度與價格評價展望的關鍵指標。SVF 的投資規模和步調改變了許多市場，並且加速了私人科技公司價格評價的泡沫化，從最近幾項備受矚目的科

科技公司首次公開募股 (IPO) 令人失望的業績中可以看出，這種漣漪已經波及到公開市場科技公司了。

失敗也可以具有啟發性

雖然不是一家科技公司，但 WeWork 近期的內爆希望可為過去幾年市場過剩的行為進行徹底的洗牌。私人公司應該要更以獲利與現金流為導向，且應有更實際的價格評價。我們目前投資的市場中就有不少受到這些扭曲而影響，而這對我們目前在公開市場的投資但受到這些扭曲影響的股票來說是個好兆頭；隨著這些仍處於早期階段的公司進入市場，也將在未來創造出更多具吸引力的投資機會。

註：

¹ 銷售非核心消費品的公司，例如：汽車，或對經濟變化高度敏感的產業，例如：礦業。與非循環性公司相比，循環性公司發行的股票和債券的價格往往會受到整體經濟波動的強烈影響。

² 動能交易：一種基於買入價格上漲並期望上漲的股票的策略，而表現落後的股票將繼續落後。

³ 資料來源：彭博；MSCI 成長型軟體類股指數在 2017 年 12 月 31 日至 2019 年 7 月 31 日期間的報酬率。過往績效並不代表未來表現。

⁴SoftBank Vision Fund (SVF) 是 SoftBank 的子公司，投資位於成長階段且具領導地位的公司，金額為 1 億美元或以上。SVF 的投資目標為軟銀認為可能在未來將可革新與創新的企業和基礎平台。

本文是作者發表時的觀點，可能與駿利亨德森投資的其他個人/團隊的觀點有所不同。

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。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，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。

投資基金一定有風險，最大可能損失為投資金額之全部，基金所涉匯率風險及其它風險詳參公開說明書或投資人須知。JHITL1219(26)1220.TW.retail