

## 歐洲小型股：2021年選股沃土

駿利亨德森遠見泛歐小型公司基金經理人 Rory Stokes 與 Ollie Beckett 討論 2021 年歐洲小型股展望。

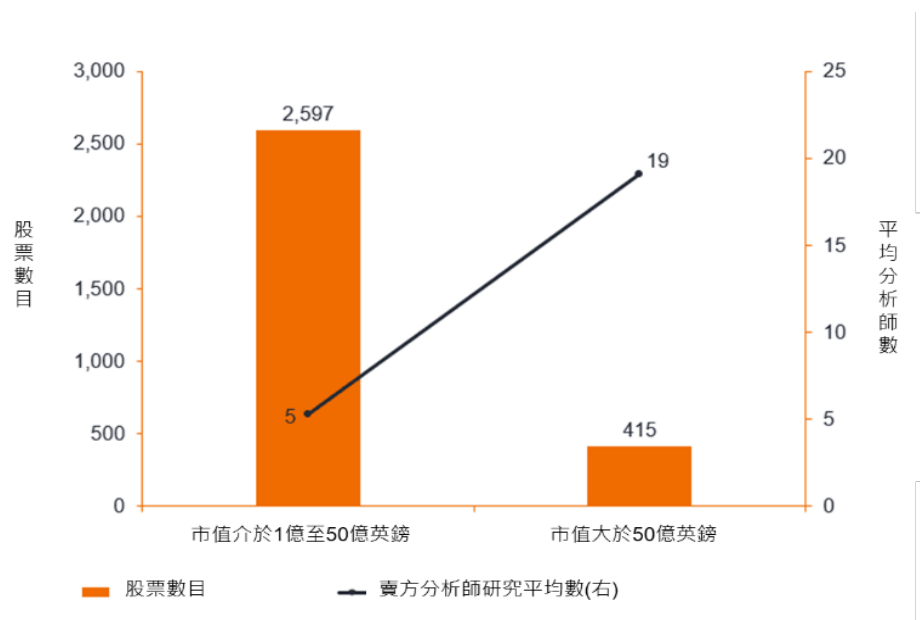
### 重點摘要：

- 小型股範疇遠遠較廣，但市場對其理解度明顯不如中、大型股，反而提供極佳的選股契機。
- 隨資金自成長股轉開，2021 年投資人料將需要更重視企業創造現金之能力。
- 小型股經常於 ESG 表現紮實，可惜未獲肯定，隨 ESG 日受重視，有望締造佳績。

股市永遠充滿出色標的可供投資，2021 年應亦復如是，而機會應集中於幾個領域，以下提出幾點觀察。

首先是小型股相對於中、大型股不同之處：市場對前者之研究極為欠缺，且如下圖所示，近年罕有投資人予以關注；然而，不論按何種指標評比，小型股均明顯較為便宜，且平均有較佳的成長表現，以 2000 年 1 月至 2020 年 11 月 30 日為例，依當地貨幣計算，MSCI 歐洲小型股指數 ( MSCI Europe Small Cap Index ) 報酬便較 MSCI 歐洲大型股指數 ( MSCI Europe Large Cap Index ) 高 355%<sup>1</sup>。

### 小型股提供較大、較少被研究的投資範疇



資料來源：駿利亨德森投資、彭博，截至 2020 年 11 月 30 日。

## 2021 年價值股能否稱霸市場？

第二項機會則在於價值股：小型股之中，成長股多年來始終昂貴，如今甚至超越科技泡沫時期，但 2021 年投資人料將需要更重視企業創造現金之能力。

我們的投資團隊向來對小型股著力較深，因其往往遭市場忽略且定價錯誤，而今年股市已相對昂貴，小型股評價低廉、成長力強勁之下，應可吸引新資金進駐。

另外，我們的團隊雖非價值型投資人，投資手法仍十分重視評價面（即便價值投資已遭打入冷宮多時），惟股價低廉並非唯一投資標準，因新科技衍生之破壞已為市場埋下許多價值陷阱（亦即評價低廉、股價便宜之個股，若股價不見起色或續跌，將成為「陷阱」），明辨為企業現金流所支付合理價格不僅較過去重要，2021 年亦將成為一大助力。

就總經面而言，通膨將成為 2021 年熱門話題，屆時具備定價能力（亦即產品或服務優異，漲價不影響銷售）、較能應付通膨升溫之企業與其他高通膨受惠者將表現良好，如：銀行類股。

至於風險，主要包括：各國政府及央行發生政策失誤、疫情防控受挫、地緣政治衝突加深（主要指中美關係，市場看好拜登上台後兩國互動改善）。

## 照亮「隱藏」之 ESG

小型股於 ESG（環境、社會、治理）的經營表現可以遠勝同類型較大的企業，但卻不擅常自我行銷，所幸永續投資蔚為風潮，一旦投資人發現小型股長處，股價重新調整極具潛力。

## 2020 年心得

2020 年市場起伏並未改變本團隊的投資方式，但卻突顯資金配置方式之重大收穫，例如：投資涵蓋完整企業生命週期，均衡布局位處發展初期、品質增長、成熟、轉折等不同階段之個股。

疫情開始蔓延之際，數位化程度高、線上零售系統完善之發展初期企業因 2020 年第二季加快增長，股價水漲船高；而較成熟之價值股、進入轉折期者（亦即先前表現欠佳、但財務逐漸復原者）則於下半年反應正面，其彰顯之意義便是最不被預期的情境也會發生，因此多元投資於不同個股十分重要，而個股本身因素如：自助或結構性成長，於危機期間或可提供寶貴的報酬來源，於投資決策過程中應予考慮。

### 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。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。

JHITL0220(3)1221.TW.retail