

駿利亨德森歐洲股市觀點： 尋找疫情受惠股以外的股市贏家

在疫情受惠股走強之際，部分可望得利於疫後復甦的機會受到了忽略。歐洲股票投資組合經理人 Jamie Ross 在本文探討這些投資契機以及 2021 年底前的投資組合布局。

關鍵要點

- 排除經濟數據裡因疫情造成的扭曲情形，經濟復甦和通膨前景應不至於像近來股市表現所暗示的那般失衡。
- 在投資人急於「掌握復甦行情」的情況下，許多在結構上受惠於疫情的公司表現因此落後。如線上外賣平台和手遊公司等例子。
- 我們認為，要掌握復甦行情最明智的做法就是平衡布局。

從 2020 年 2 月 19 日到 2020 年 3 月 18 日，短短一個月，MSCI 歐洲指數下跌逾 31%。當時，我們覺得市場對疫情爆發明顯地反應過度，如今回想起來，將股市崩跌視為絕佳買點是正確之舉。但是，復甦的速度之快與規模之大，令人震驚。危機爆發僅一年多後，股市就飆至歷史新高。(資料來源：彭博社，截至 2021 年 6 月 18 日。)

* 任何對個別公司的參考，僅供說明用途，並不構成買入或賣出投資建議，法律或稅務事項的忠告。

疫苗進展改變了投資局面

股市看似全面走高，其實表面下類股劇烈輪動。疫情爆發初期，防禦類股和所謂的疫情受惠股，表現明顯優於其他產業。但在 2020 年 11 月 9 日，輝瑞*和 BioNTech*宣布其候選疫苗「讓參與者於防範 COVID-19 達到超過 90% 的保護力」，這一刻起局勢出現逆轉。從那時起，價值股/景氣循環股/解封受惠股表現強勁，而成長股/品質股/疫情受惠股則顯著落後。這段期間的類股輪動非常劇烈。舉例而言，歐洲汽車類股上漲了 50% 以上，銀行類股漲幅更超過 55%。與此同時，歐洲醫療保健類股僅上漲 12%，公用事業類股也僅上揚 8%**。

(**資料來源：彭博社。截至 2021 年 6 月 18 日，以歐元計算之價格報酬。汽車類股 = STOXX 歐洲 600 大汽車類股指數；銀行類股 = STOXX 歐洲 600 大銀行類股指數；醫療保健類股 = STOXX 歐洲 600 大醫療保健類股指數；公用事業類股 = STOXX 歐洲 600 大公用事業指數。過往表現並不代表未來表現。)

最近幾個月，投資人的注意力似乎已從解封受惠股轉向通膨受惠股，雖然兩者之間明顯存在一定的相關性。整體經濟數據遠優於預期，通膨走強，加上具支持性的傳聞證據，都開始推高通膨預期。

Jamie Ross 認為，經濟復甦和通膨的前景應比近期股市表現所暗示的情況更為均衡。雖然通膨壓力確實在升高，且經濟復甦動能強勁，而很多證據顯示，投資人可能太過仰賴當前經濟數據來預測未來，但這些數據其實受到許多短暫因素和強烈基期效應的影響。我們看到需求急劇復甦，供給反應相對較慢，於是導致經濟數據和通膨年增率雙雙飆漲。如果把這些數據拿來和 2019 年，而非 2020 年相比，亦即排除疫情造成的扭曲效果，就會發現情況沒有那麼極端。

找出目前表現落後的結構性贏家

從當前市場的震盪退一步來看，很明顯地，疫情期間的轉變將造就出結構性長期贏家。新的消費習慣快速形成，而且往往比想像的更具粘性。一旦步出這場危機後，我們是否就不再戴口罩、頻繁洗手和大量使用家用消毒劑？使用外賣平台 app 點餐即將成為過去式嗎？未來是否很快就不需要搶破頭也能預約到超市的送貨時段？年輕人（還有不怎麼年輕的世代）將來都不用線上社群媒體了嗎？很多例子顯示，COVID-19 只是加速原本已經出現的結構性變化。在投資人急於「掌握復甦行情」的情況下，許多在結構上受惠於疫情的公司表現因此落後；有些公司在疫情升溫期間的漲幅已完全回吐，誘人的投資機會因此浮現。

以德國一家線上外賣食品配送平台為例，我們認為該公司成功度過疫情期間，吸引了更多顧客，而且在訂貨頻率和每位顧客消費率都有所提升；然而該公司股價從 1 月觸頂之後，至今已跌逾 25%。另一個例子是瑞典一家手遊公司，該公司 2020 年顧客活動量和營收均顯著成長，反映疫情封鎖下，消費者有更多時間從事室內休閒活動。隨著封鎖措施逐漸放鬆，活動量今年可能稍微放緩；然而，我們認為手遊屬於結構性成長題材，且於封鎖期間再度接觸電玩的消費者可能解封後還會維持這個習慣。上面的二個例子代表了我們投資組合及整體市場裡的共通趨勢，我們密切觀察這個趨勢，同時也設法切入善加利用。

透過均衡布局掌握復甦行情

我們的投資流程植基於對企業所做的基本面分析並給予評分，因此可就不同的潛在標的加以比較，且以前述公司評分為主要依據做出客觀的投資決策。若針對某公司評分有所提升，就會考慮加碼持有，反之，評分下滑則可能減持部位。所以我們傾向關注企業本身表現，而非宏觀經濟環境。

在 2020 年下半年，我們開始在疫情衝擊最大的產業中發掘許多潛在投資機會，包括航空、汽車零件，甚至半導體業。雖然這些決定都是基於各公司基本面分析的結果，但加總來看也代表投資組合大幅調整，轉而青睞可望受惠於全球經濟解封的企業。不過進入 2021 年後，我們並未持續在前述產業加碼，反而更加重視均衡布局，因為我們認為復甦行情似乎衝得太快、來得太早。在我們看來，均衡布局才是掌握復甦行情。

重要資訊

觀點截至發布之日。文件僅供資料參考，不應被使用或解釋為投資，法律或稅務建議，或要約出售、要約買賣，或建議買賣或持有任何證券、投資策略、市場產業的建議。任何內容均不得視為直接或間接對任何客戶提供投資管理服務。觀點和範例僅就廣泛主題加以闡述，並非表示交易意圖，且隨時有變動及並不反映公司其他人的觀點。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，無法確保所提供的資訊是完整或及時且亦不保證使用它所獲得的結果。除非另有說明，所有數據資料均源自駿利亨德森投資，且合理地相信並依賴於第三方的資訊和數據來源。投資涉及風險，過去績效並非未來績效之保證。並非所有產品或服務均在所有司法管轄區內提供。資料或資訊可能受法律限制，未經書面許可不得複製或引用，也不得在任何司法管轄區或情況下違法使用。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。

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。

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。JHITL0821(6)1221.TW.retail