



Jeffrey Taylor
歐洲股市主管
駐英國漢利(Henley)



重點

- 當地基本因素預期穩健，長線可望提升歐洲股票的表現
- 鑑於股票和行業估值顯著差異，主動型的投資組合管理策略有助增值
- 由於部分行業已顯著超買，有充分理由支持可能出現明顯的行業輪轉

歐洲是一個高度發展的富裕地區，有不同類型的公司在此設立總部。然而，有時候歐洲仍難以吸引全球認真的投資者。他們總有信手拈來的藉口：「既然在別具吸引力的全球市場中，歐洲只是其中一環，那又何必大費周章？」或「該區的企業盈利從來沒有增長，不是嗎？」或「政治因素不會破壞該區的投資價值嗎？」事實上，這些觀念都存在謬誤。

現時，歐元區經濟主要由內部動力所推動，相較不久之前區內經濟增長依賴向高增長地區出口為主，兩者出現基本的分別。雖然歐洲較美國稍遲才擺脫危機時期，展開復甦過程，但有賴私人消費和（最近）投資錄得超越預期的穩定升幅，該區的復甦步伐已見穩固。銀行再度批出貸款，失業率回落。對比倚賴出口來解決經濟問題，由內部需求主導的經濟復甦更具韌力。換言之，歐洲將更能應對匯率波動，而且該區不乏投資組合經理希望持有的股票種類。



歐元區經濟目前主要由內部動力所推動，相較不久之前區內經濟增長依賴向高增長地區出口為主，兩者出現基本的分別

企業盈利於2018年料持續增長

歐洲企業盈利恢復增長。繼2017年錄得顯著升幅後，投資組合經理的經濟展望，亦顯示2018年將帶來利好的經營環境。此外，從初步跡象看來，資本開支將於2018年進一步增加，意味企業生態系統造成利好的連鎖效應。

政治因素

對這個沉迷於新聞消息的社會來說，政治是深受媒體歡迎的議題。作為一個奉行民主制度，並由多個國家組成（因而經常舉行選舉）的地區，歐洲自然不乏政治消息。

不過，從投資角度而言，政治只有在真正威脅金融市場時才至關重要。事實上，歐洲近年的政治

發展，遠較評論員預測的更利好市場。以法國為例，當地選民投票支持馬克龍(Emmanuel Macron)出任總統（他主張推行利好市場的改革議程），摒棄造成分裂和破壞的馬琳勒龐(Marine Le Pen)。展望未來，投資組合經理將以此作為座右銘：必須區分「可能性高」與「僅是有可能」兩種不同的情況，因此他們能頗為從容地看待未來27個歐盟成員國政治趨勢帶來的影響。

人棄我取？

那麼，投資者應聚焦於什麼市場環節？一名券商於多年前發表的評論至今言猶在耳：「參加投資會議時，不妨抱持人棄我取的心態。」換言之，那些乏人問津的公司管理層會議，通常最引人入勝。至於那些「全院爆滿」的會議（即是支持者過多的公司），通常反映該公司的股票，常見於投資組合和指數，已經錯過了作為投資工具的「最佳出售日期」。

最近，我們的投資組合亦予人「乏人問津」之感；他們認為吸引的股票備受市場冷落。投資組合經理此舉，並非故意特立獨行或逆市而行，他們只是為迎接下個市場階段為組合作好部署，以保障和提升客戶的利益。投資組合經理根據歐洲投資市場的前景預測，致力尋求最佳的投資結果。在2016年市場出現強勁行業輪轉的趨勢，領導股市的行業也出現轉變。由於現時市場經歷大規模行業輪轉的機會頗高，投資組合經理希望能準備就緒。

從失寵行業發現投資價值

作為專注於估值的投資組合經理（並不局限於價值型或增長型），投資團隊將審視大部分投資機會。儘管他們對這些標籤沒有特別的好感，但它們可以成為有用的簡稱，方便溝通。撰文之時，投資組合經理從失寵行業，發現吸引的價值投資機會。在歐洲，能源、電訊和金融股（特別是銀

行) 是其中的理想例子。與此同時，他們亦會迴避某些行業，當中以近年被冠以「類似債券資產」的行業為主，因為部分的估值已升至過高水平，例子包括食品和飲料等消費必需品股。一般來說，這些公司都有極強勁的優秀往績，有助了解其市場形象，但投資者必須注意：一家業績穩健的公司未必是理想的投資工具。



我們從失寵行業中，發現吸引的價值投資機會。在歐洲，能源、電訊和金融股（特別是銀行）是箇中理想例子

不論市場的行業估值差異程度如何，估值並非唯一的考慮因素；有充分理由相信歐洲綜合石油公司、電訊和銀行今後的營運表現將會好轉，其中三項因素包括：能源企業管理層，明顯更關注資本配置和資本回報率；電訊業初步出現久違的增長跡象；至於銀行業的收入增加，但成本則下降。

「類似債券資產」前景堪憂？

與此同時，在備受追捧和讚譽的「類似債券資產」方面，投資組合經理認為前景未許樂觀：內部營業額增長一直欠佳；透過併購來帶動業務增長，可能為投資回報率形成壓力；歐元區經濟表現穩健，債券收益率可能從現時的非常偏低水平上升；通脹或會略為回升；以及央行政策可能出現變動。

預測市場氣氛何時轉變並不容易，但我們認為有充分理由支持有關行業即將出現輪轉，而主動型投資組合經理，將為此作好準備，亦期待更多投資者加入「人棄我取」的行列。

重要信息

所有數據截至2017年10月31日。本文件擬僅供景順意圖提供的人士而設，只作數據用途。本文件並非要約買賣任何金融產品，亦不擬且不應分派予公眾人士、或以此作為依據。不得向任何未獲授權人士傳閱、披露或散播本文件的所有或任何部分。本文件的某些內容可能並非完全陳述歷史，而屬於「前瞻性陳述」。前瞻性陳述是以截至本文件日期所得數據為基礎，景順並無責任更新任何前瞻性陳述。實際情況與假設可能有所不同。概不保證前瞻性陳述（包括任何預期回報）將會實現，或者實際市況及／或業績表現將不會出現重大差距或更為遜色。

本文件並無將任何個人的投資目標、財務狀況或其它特定需要納入考慮。我們鼓勵投資者在作出投資決定之前，應考慮個人投資目標、財務狀況及需求的適切性。

閣下應注意本文件：

- 可能包含談及非本地貨幣的金額；
- 可能包含並非按照個別人士所居住國家之法律或條例所準備的財務信息；
- 可能並未討論涉及外幣投資的風險；
- 並未討論當地稅務議題。

本文件呈列的所有數據均源自相信屬可靠及最新的數據源，但概不保證其準確性。所有投資均包含相關內在風險。請在投資之前獲取並仔細審閱所有財務數據。

文內所述觀點乃根據現行市況作出，將不時轉變，而不會事前通知。有關觀點可能與景順其他投資專家的意見有所不同。

於部分司法管轄地區分發和發行本文件可受法律限制。持有本文件作為營銷材料之人士須知悉並遵守任何相關限制。本文件並不構成於任何司法管轄地區的任何人士作出未獲授權或作出而屬違法之要約或招攬。