

歐洲股票

歐洲股票2019年展望



Jeffrey Taylor
Head of European
Equities, Henley Investment
Centre



關鍵要點：

- 市場消息頻傳大幅助長利空氛圍，對歐洲股票採取側重基本面的長期方針很重要
- 國內需求持續帶動歐洲經濟
- 許多類股的評價均具有吸引力

歐洲與全球的股市投資人在2018年都面臨許多狀況 - 義大利首度出現民粹政府、英國的政治危機、貿易戰以及總經數據普遍走軟。因此，在投資人對市場謹慎以對、忽視基本上穩健的總體經濟與獲利基本面的情況下，歐股湧現沉重賣壓。

情況真有那麼糟嗎？

我們必須正視投資人對市場的悲觀程度。在這十年來飽受種種危機蹂躪的情況下，很容易令人陷入悲觀。對我們這類看重基本面的價值型投資人來說，重要的是去評估市場展望是否真如市場價格所反映的那麼負面。即使情況僅是「沒那麼糟」，還是會有投資機會。

在我們看來，歐洲已從過去十年的種種危機中重新站起來，因此，國內需求的前景看來樂觀。企業再次恢復投資意願，而失業率下降與薪資上漲則為消費提供支撐力道。那麼，我們最近發現的總體疲弱情勢又是怎麼回事呢？由於汽車業因新的WLTP(全球輕型車測試規範)排放規範上路引發混亂，導致第3季經濟數據受到扭曲。若最近數據值得參考，這股利空阻力現在應會消退。貿易衝突會對國內需求造成負面影響嗎？倘若貿易戰升級，幾乎可以肯定會對成長產生衝擊，但是我們不能忽視國內需求的強勁力道。此形勢至少應可在極為負面的情境下提供一些緩和空間，並為經濟創造在之後反彈的較有利條件。總之，歐洲仍朝向穩步成長的目標前進。

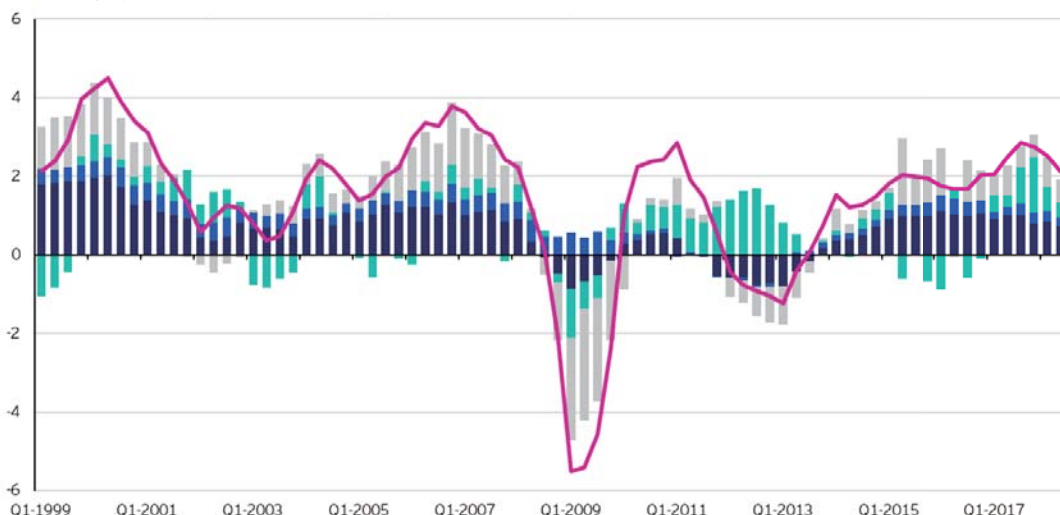
歐洲歷經種種危機後逐漸恢復正常的另一振奮跡象就是通膨。核心消費者物價指數(相關性較高的指標)現已穩步上揚一段時間了，薪資成長(驅動通膨的關鍵因子)現象不只侷限於德國，連同周邊國家都穩定走升；隨著就業率在2019年上升，歐洲前景看好。整體而言，此發展應可為歐洲企業提供穩固的經濟平台，一個兼具強勁需求與定價趨勢好轉的環境。

儘管政治方面的利空阻力重重，但是實在難以忽視獲利的強勁程度。大部分指數(無論是泛歐洲、歐洲大陸或歐元區)在2018年的每股盈餘均可望達到中高幅度的個位數成長。這並非僅限於能源業，銀行與保險公司也發揮了作用；若一定要細分的話，此成長多數來自於那些與經濟趨勢直接連動的類股。根據我們由上而下的總體觀點，且在沒有任何外部衝擊的情況下，似乎沒什麼理由認為此成長無法延續。此發展促使歐洲區域處於良好狀況，有利於那些與景氣循環相關性較高的歐洲企業。

這樣的觀點也質疑當前貨幣政策的必要程度。沒錯，歐洲央行的支持仍然不可或缺，但是考量當前的通膨與成長前景，其支持可望隨著時間推移逐漸減少。這點到底哪裡重要？債券殖利率已持續下滑一段時間的情況(部分歸因於歐洲央行政策)鼓舞了投資人偏好長期資產優於市場上其他標的；我們認為此類資產與市場其他

歐元區：佔實質GDP年率比例(%)

■ 家庭消費 ■ 淨出口 ■ 實質GDP成長，年變動率(%)
■ 政府開支 ■ 固定投資



資料來源：UBS、Haver，截至2018年10月31日。數據截至且含2018年6月30日(最新公開資料)。各組成項目的總和與總數之間的差異為存貨變動。

標的之間的評價差距過大，利率變動將促使投資人重新審視這樣的配置。

我們要從何處發掘出最好的投資機會？

當市場像現在這樣兩極化時，投資人所建立的投資組合必須是根據基本面分析所傳遞出的堅定觀點。我們的方針長期以來以評價為基礎：希望找出在股市所有類股中錯誤定價的股票，而我們發現目前股票、類股與風格之間的差異特別大。事實上，當前最具吸引力的評價是出現在價值端。「價值」並不代表「不好的公司」，我們會找出各類股中的眾多優質企業加以投資：金融、電信、能源、製藥、食品零售等。

哪些地方可能出狀況？

萬事皆有風險，以當前而言，政治風險占最大宗。自全球金融危機以來，我們一直以相同方式處理此類議題。我們評估各種狀況，並且推斷出最有可能發生的結果。以義大利來說，關鍵問題在於近期事件是否可能導致歐洲發生系統性危機；而要發生這種事情，很多方面必須從現在就開始出狀況。民意調查顯示民眾對歐元公投似乎興致缺缺 - 大部份調查均指出多數民眾明確支持歐元。沒錯，現在情況很複雜，但是並不像某些新聞有時顯示出來地那麼糟。那麼英國呢？無論結果如何(而且現階段也難以得知)，較有可能屬於國內議題的範疇，而非對歐洲其他國家產生任何實質的長期影響。

綜上所述，我們要指出聚焦於基本面(整體而言條件穩健)的重要性，而且不要過於擔心外面那些危言聳聽的新聞。如果結果沒有糟到現行評價所反映的那種地步，我們認為此資產類別會表現良好，我們所布局的領域更是前景可期。

歡迎加入景順好友



LINE 景順投信

景順投信 獨立經營管理
景順證券投資信託股份有限公司
11047台北市松智路1號22樓
客服專線:0800-045-066
網址:www.invesco.com.tw

投資附帶風險，投資標的及投資地區可能之風險如市場(政治、經濟、社會變動、匯率、利率、股價、指數或其他標的資產之價格波動)風險、流動性風險、信用風險、產業景氣循環變動、證券相關商品交易、法令、貨幣、流動性不足等風險。且基金交易係以長期投資為目的，不宜期待於短期內獲取高收益，投資人宜明辨風險，謹慎投資。詳情請參閱基金公開說明書或投資人須知。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。

Inv18-0350