



Jeff Taylor
Head of European Equities,
Henley



重點

- 新聞焦點主導負面氣氛 – 對歐洲股票必須採取更著重基本因素的長線投資策略
- 內需繼續推動歐洲經濟
- 多個行業的估值吸引

歐洲和全球股票投資者在2018年面對大量事件 – 意大利首個民粹政府、英國政治危機、貿易戰和普遍轉弱的宏觀經濟數據。結果，由於投資者審慎應對，忽視大致穩健的宏觀經濟及盈利基本因素，導致歐洲股票遭到大幅拋售。

情況真的那麼糟？

投資者確實變得相當悲觀。經歷過去約十年各種危機的洗禮，投資者難免沮喪。作為著重基本因素的估值型投資者，我們需要評估前景是否如市場氣氛所反映般負面。即使情況只是「沒有那麼糟」，也代表存在機會。

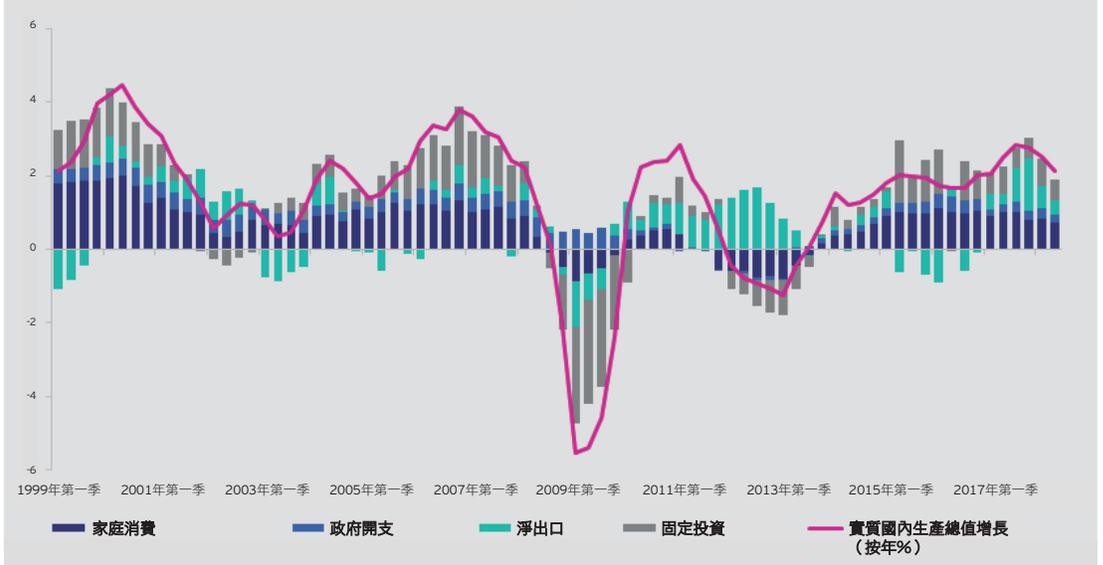
我們認為，隨著歐洲從過去十年的各種危機中復甦，當地內需前景向好。企業重拾投資意欲，而失業率下降和工資上漲為消費帶來支持。那為甚麼近期宏觀經濟因素卻表現疲軟？新的全球輕型車測試規範(WLTP)排放規例引入，對汽車業造成干擾，扭曲了第三季的經濟數據。根據經驗，隨著近期更多數據公布，此項阻力應會消退。貿易緊張局勢會否為內需蒙上陰霾？若然貿易戰升

級，勢必影響區內增長，但內需動力亦不容忽視。內需至少應可在非常利淡的情況下提供一些緩和作用，使當地經濟隨後具備更強的反彈力量。總括來說，歐洲仍在經濟增長穩健（若非可觀）的正軌上。

歐洲在各項危機過後逐步回復正常的另一令人鼓舞跡象是通脹。作為一項相關性更高的指標，核心消費物價指數已經穩步上升一段時間。不單德國，歐洲邊陲國家的工資增長（通脹的主要動力）亦處於穩定升軌。就業率可望在2019年上升，前景看來一片光明。整體來說，這應為歐洲企業提供穩健的經濟平台 – 結合穩健需求和日漸改善的定價趨勢。

儘管存在各項政治阻力，但亦無法忽視企業盈利展現強勢。大部分指數 – 泛歐、歐洲大陸或歐元區 – 都處於正軌，有望在2018年取得中至高幅度個位數的每股盈利增長。然而，並非所有增長均來自能源業。銀行及保險業亦有所貢獻。若再有任何進一步增長，將來自受到經濟趨勢直接影

歐元區：對年度實質國內生產總值增長的貢獻（百分點）（%）



資料來源：瑞銀、Haver，截至2018年10月31日。數據截至2018年6月30日（最新可供使用數據）。個別成份總和與總數之間的差異源於庫存變動。

響的行業。根據「由上而下」的宏觀意見，若並無出現任何外部衝擊，我們可以合理推斷情況將會持續。種種因素利好區內情況，有利於較容易受到經濟周期影響的歐洲企業。

上述觀點亦對現行貨幣政策所需的力度存疑。誠然，歐洲央行仍須提供支持，但基於目前的通脹和經濟增長展望，預期假以時日，央行將逐步縮減支持力度。其重要性何在？債券孳息已因歐洲央行政策而下跌一段時間，促使投資者看好長存續期資產多於其他市場環節。我們認為這類資產與其他市場環節之間的估值差距很大。利率變動將會令投資者質疑這項假設。

最佳機遇在何處？

當市場像目前般兩極化，投資者須根據基本因素分析，建立觀點明確的投資組合。我們的策略一直以估值為依據：在股市的所有行業中物色錯誤定價的股票，並發現目前股票、行業和風格的差異特別廣闊。事實上，現時價值股的估值最具吸引力。「價值」並不代表「遜色的公司」：我們可以發掘不少投資於多個行業的優質企業，包括金融、電訊、能源、製藥、食品零售等等。

甚麼地方可能出現問題？

在任何情況下，風險都會存在。目前，大部分風險都屬政治性質。自環球金融危機以來，我們一直以相同方式應對該等問題。我們會評估各種情況，歸納最有可能出現的結果。對於意大利來說，關鍵問題是近期的事件是否有可能引發歐洲系統性危機，但問題須持續發酵，才會演變為另

一場危機。從民意調查可見，舉行歐元公投的意欲似乎不大 — 大部分調查反映大多數人都支持歐元。情況的確複雜，但並非如部分新聞焦點偶爾所顯示般惡劣。英國的情況又如何？不論結果如何 — 現階段難以預測，其問題都不會局限於當地，而是對歐洲其他國家造成重大而深遠的影響。

總括來說，投資者必須重視普遍穩健的基本因素，毋須過分糾結於令人恐慌的消息。若結果不及目前估值所反映般惡劣，我們相信股票表現有望造好，尤其是我們所投資的領域。

重要信息

上述文件擬僅供景順意圖提供的人士而設，只作資料用途。它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、披露或散播上述文件的所有或任何部分。

上述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資料為基礎，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。

上述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量。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資訊；
- 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。

文件呈列的所有資料均源自相信屬可靠及最新的資料來源，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資料。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上述文件可受法律限制。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