

富達南歐基金經理人 南歐預算赤字問題市場評論

2010年2月6日



Firmino Morgado

Firmino Morgado 擁有美國紐約大學金融與不動產碩士學位。

2002年加入富達擔任泛歐銀行及金融研究分析師，2004年及2005年分別擔任歐洲金融及科技類股研究主管。Firmino 並於2006年起擔任富達基金經理人，投資經驗逾20年，經驗豐富。

市場已過度反應預算赤字問題，此次震盪正是絕佳買點

就在2月4日，投資人目睹了西班牙與葡萄牙市場因為預算赤字所引起的結構性問題而面臨近期股市重挫的窘境。伊比利亞(Iberia)經濟體正面臨著包含預算超支以及勞工缺乏靈活性等結構性問題，這也代表著伊比利亞(Iberia)經濟體已列居2009年歐洲經濟體中表現最為疲弱的行列之一。

股市大跌創造進場機會

過去2009年間，該區經濟體的GDP呈現負成長，關鍵的營建業出現蕭條，而失業率問題更是上看近20%之高。然而前述的問題以及當前市場的恐慌是在一夜之間造成的嗎？實則不然。政府預算赤字問題其實早已延宕數年，而各國政府在過去亦已針對此問題提出過許多對應政策。因此我認為西班牙及葡萄牙市場崩盤單純是投資人對於希臘債務危機過度反應所造成的結果，是恐慌蔓延所引起的連鎖反應。因此，我認為本次突發事件所造成的市場震盪正是投資的絕佳買點。

從總體經濟的角度而言，我認為2010年的市場狀況應與過去相差不遠。從2009年12月希臘債務危機乃至於之後西班牙遭到調降信用評級等例子可看出，在西班牙解決當前許多結構性問題之前，經濟將無法出現確切的復甦跡象。我也相信未來幾個月失業率問題恐怕會持續惡化，進而導致國內消費需求疲弱。另一方面，失業率惡化問題亦可能導致非臨時性貸款(non-provisional loans)風險的升高，並對未來的金融體制造成相當的衝擊。

歷經金融海嘯教訓，南歐當地銀行可望建立更完善制度

新興市場成長強勁有助支撐西葡企業獲利

然而，伊比利亞(Iberia)的銀行大多有完善的資本，並且我認為Caixa銀行(當地的儲蓄銀行)在未來可望建立更完善的制度。這個結果可能是由於其管理者在金融海嘯中得到教訓，亦或者是一些結構較弱的Caixa銀行被接管所致。大體而言，上述原因都將使伊比利亞(Iberia)未來經濟及股市的金融基礎更為堅固。

同時我也認為，許多投資人在過去十年，並未注意到伊比利亞(Iberia)的企業已開始實行嚴厲的國際風險分散計畫。特別是在西班牙企業，半數以上(56%)的營收來源來自拉丁美洲地區，剩下的44%則來自於相對保守的國內營收。樂觀的市場展望及新興市場的成長潛力推動了伊比利亞(Iberia)企業的成長。西班牙的企業傾向分散投資於拉丁美洲地區，而葡萄牙企業則大多投資於巴西。

由上述因素可知，分散的營收基礎對於伊比利亞(Iberia)企業有著更為正面的影響。特別是在目前的艱困時期，我認為這項正面因素可望抵消其國內經濟預算赤字的負面影響。伊比利亞(Iberia)經濟對於市場必有著一定程度的影響，但我認為其影響程度並不如目前市場所預期。儘管今年伊比利亞(Iberia)市場存在著許多利空因素，我仍相信，2010年類股配置的重要性將更勝2009年。鑑於本團隊對於本基金的深入研究與管理，選股的重要性對於本基金而言將是一大優勢。

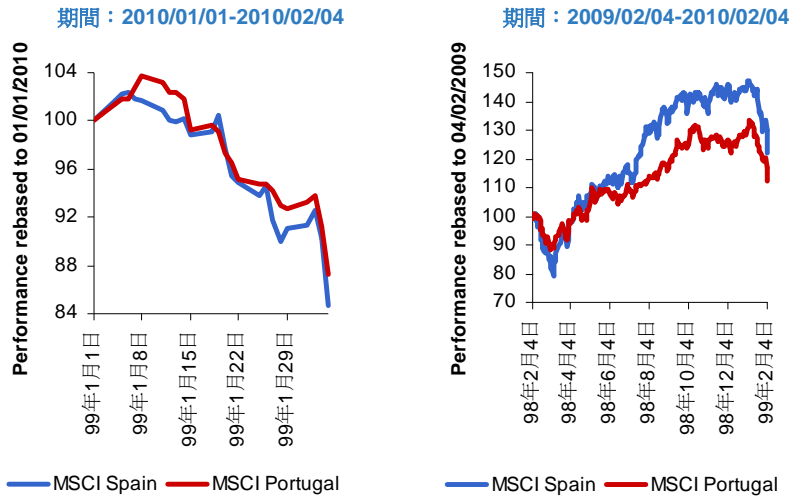
富達南歐基金前十大持股 (%)

	基金	對比指數
BANCO SANTANDER	9.1	23
BBVA	9	11.1
GESTEVISION TELECINCO	4.6	0.2
BOLSAS MERCADOS ESPANOL	3.9	Y
REPSOL	3.8	3.4
INDITEX	3.6	2.3
ANTENA TELEVISION	3.6	3
BANCO ESPIRITO SANTO	3.6	2.1
GALP ENERGIA SGPS	3.4	1.7
TELEFONICA	2.8	20.2

資料來源: FIL Limited, 截至 2009/12/31
 對比指數: 摩根士丹利西班牙指數80%報酬率及
 摩根士丹利葡萄牙指數20%報酬率

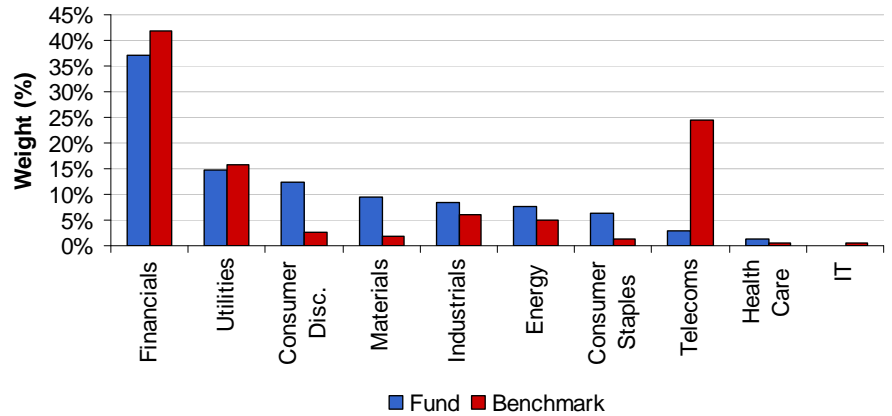
以上所提及之個股或公司, 僅供作為說明
 或舉例之用途, 並非推薦或投資建議。

MSCI西班牙指數 vs. MSCI葡萄牙指數



資料來源: Bloomberg, 截至2010/02/04

富達南歐基金類股配置



資料來源: FIL Limited, 截至2009/12/31
 對比指數: 摩根士丹利西班牙指數80%報酬率及摩根士丹利葡萄牙指數20%報酬率

投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險, 投資人應選擇適合自身風險承受度之投資標的。各基金經金管會核准或同意生效, 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, 不負責各基金之盈虧, 亦不保證最低之收益, 本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效, 各基金投資風險投資人申購前應詳閱基金公開說明書。投資人因不同時間進場, 將有不同之投資績效, 過去之績效亦不代表未來績效之保證。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中。投資人索取公開說明書或投資人須知, 可至富達投資服務網<http://www.fidelity.com.tw>或境外基金資訊觀測站<http://www.fundclear.com.tw>查詢, 或請洽富達證券或銷售機構索取。富達證券股份有限公司獨立經營管理, 台北市106敦化南路二段207號15樓, 電話: 0800-00-99-11按2。FIL Limited為百慕達富達國際有限公司。富達證券股份有限公司為FIL Limited在台投資100%之子公司。Fidelity、Fidelity International、Fidelity International加上其金字塔標章為FIL Limited之商標且經其授權使用。

