

歐洲股市展望

與富達歐洲基金投資策略



梅特·西鐸(Matt Siddle)
富達歐洲基金(Fidelity Funds - European Growth Fund)經理人

Matt於1999年加入富達，擔任歐洲地區股票分析師達5年，負責研究的產業包括歐洲保險、金融服務、科技以及媒體。他曾擔任富達歐洲基金助理經理人達兩年半的時間，自2007年起並負責管理多檔英國股票型投資組合。

儘管負面頭條新聞從未間斷，今年上半年歐洲股市依然呈上揚局面。截至6月30日為止，MSCI歐洲指數的漲幅約5%。

當前投資人不看好歐洲的理由是，套一句足球術語來說，今年以來的走勢可說是勝負大逆轉。2012年前三個月延續去年底漲勢，主要是投資人再度樂觀看待歐洲央行長期融資操作（LTRO）的成效而激勵市場走高。歐洲股市在三月份觸及最高點，因為投資人體認到，挹注流動性雖然可以解決部分短期風險，對歐元區的問題卻無法提供一勞永逸的解決方案。

今年第二季股市紛紛下滑，表現不盡理想。投資人開始擔心法國與希臘大選、西班牙的紓困需求以及全球經濟成長隱憂再起，主要的原因是證據顯示，原本可靠的新興市場成長引擎（金磚四國：巴西、俄羅斯、印度、中國），卻開始走緩。

歐洲面臨許多經濟問題，解決方案相當複雜。我個人認為，需要解決的兩大問題是部分歐洲國家缺乏競爭力，尤其是邊緣國家，其次則是龐大的債務。去槓桿化過程仍在初期階段，這是影響市場表現的關鍵因素，最可能在接下來幾個月使得波動性維持在高檔。目前歐洲的企業狀況又如何？當前企業信心低迷，仍謹慎以待。從許多層面來說，信心是成長的關鍵。舉

例來說，若公司的經營高層想要提振信心，就必須先投資在人力以及資本方面的計畫，如此一來將帶動經濟成長。然而，當前信心缺乏，因為有太多的事情令人擔心：歐洲主權債務危機、美國的財政懸崖、金磚四國的成長走緩。

同樣地，投資人也相當謹慎，市場充滿失望氣氛。擔心歐債問題找不到解藥的投資人乾脆避開歐股，另尋其他投資標的。

即使在如此艱難且高波動的大環境下，我們依然認為歐股有3大投資理由：

1) 投資人的低預期已經反映在低股價上。許多歐洲公司的股票價格低廉，相對於歷史股價以及相對於其他資產類別如公債來看，皆相當便宜。

舉例來看，目前MSCI歐洲指數的股利殖利率高於4%，大幅超出長期平均水準且大幅高於全球其他股市。此外，歐洲股票的平均本益比接近10倍。十年前，本益比是20倍，所以歐洲股票的價值在十年內已經腰斬一半。當然，歐股可能還會再便宜一段時間，但即便如此，現階段具有良好的股價支撐，長期來看，當投資價值最終顯現時，是有看好的理由。

2) 一般人容易掉入一個陷阱，以為最好投資在經濟成長高的地區、避開經濟前景疲弱的國家。實際上，身為基金經理人，我們所投資的是公司，並非國家。你無法買下50,000個國內生產毛額(GDP)。好消息是，當前公司的狀況比國家好得多。的確，許多公司已經採取各種措施以力求精簡營運、降低負債並且讓自身能夠因應艱難的經濟環境。例如在2009年，歐洲公司的平均淨負債比（net debt to equity）接近70%。現在這個比例已經降到60%以下，而且很有可能會進一步下滑。



富達投資觀點

2012.08

3) 投資歐洲公司，不等於投資歐洲的經濟。許多歐洲公司擁有獨特的經營佈局，生產具有全球競爭力的產品，同時受惠於多年來建立的強勁銷售架構。在如此多元化的營運模式下，意謂著當其中一個部分如歐洲比較弱時，還是可以從其他成長較快速的地區彌補過來。我腦中立刻想到的，大家也很熟悉的公司包括賓士、Danone、海尼根、飛利浦、Burberry 等。

整體上，我對於歐洲前景的看法是，盡量不理會總體經濟的「雜音」，而是聚焦於個別公司的基本面上。我個人秉持的投資之道是，以具吸引力的價格、投資在高品質的公司。高品質是指實力堅強、經營完善的公司，有能力創造大量現金並且締造穩健的報酬率。我個人很幸運地可以善用富達的豐富資源，尤其是仰賴公司內部的研究團隊，有助於我對公司面具有深度的瞭解，這一點在現階段尤其重要，因為所處的是一個充滿挑戰的時期。

在基金投資策略方面，當前很重要是投資於當市場波動高時、能有穩健表現的高品質公司。這不是代表只能投資在防禦型或穩健的公司，也包括處於景氣循環型產業的高品質公司，這類公司能夠吸收經濟衝擊、但不會永久減損營運與獲利能力。

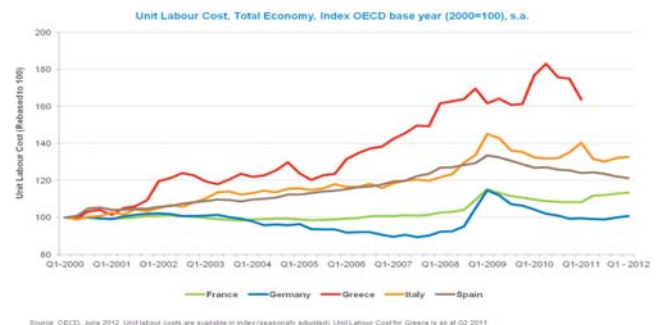
哪些領域符合上述條件？首先，有幾家在英國上市的跨國公司，目前股價具有投資吸引力。Reed Elsevier 是我看好的其中一個例子。這家媒體公司的經營模式是來自訂閱年費，這代表重複性營收高，因而獲利能見度也高。另外在這個類別的還有WPP，這是名列全球前幾大的行銷服務公司，目前該公司在全球建立的業務網絡非常成功。

目前另一個關鍵主題是能源，尤其是石油服務公司。長期而言，我看好油價走勢，石油服務公司如John Wood Group 以及 Saipem 具有優勢，可以受惠於能源公司在未來增加支出的趨勢。

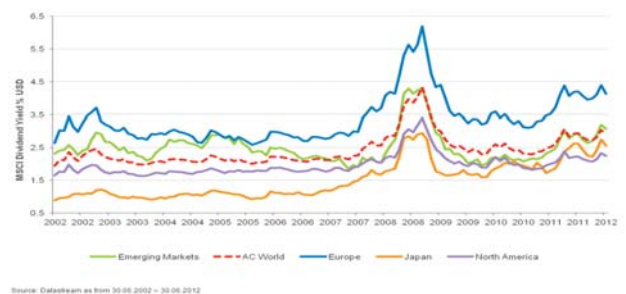
總結而言，許多投資人認為歐洲股票的風險太高，這是完全可以理解的。然而在另一方面，從歷史經驗來看，往往經歷一段表現不佳的時期之後，最佳的報酬來自股市。當我在檢視個別公司時，我在各個產業內都見到許多實力堅強、同時股價具有吸引力的公司。我不知道何時總體經濟不確定性才會消退，很有可能在情勢好轉之前，還會變得更糟。但是我有信心的是，許多歐洲公司提供了良好的投資價值，對於願意接受短期波動的投資人來說，長期展望更為樂觀。

參考圖表

Competitiveness of European countries



European Companies Pay Higher Dividends



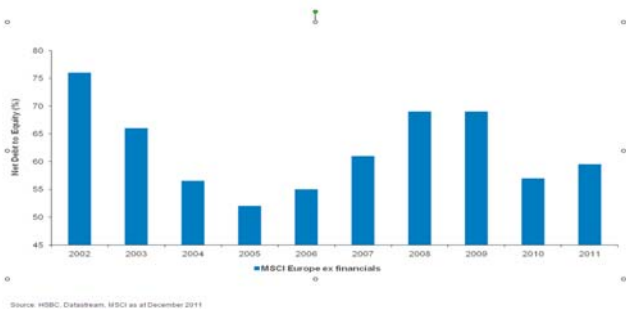
* 文中所提及之個股或公司，僅是作為說明或舉例之用途，並非推薦或投資建議。



富達投資觀點

2012.08

Corporate Balance Sheets Not Stretched



European equities are cheap on many valuations



[富達證券獨立經營管理]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。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。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。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。投資人應選擇適合自身風險承受度之投資標的。依金管會規定基金投資大陸證券市場之有價證券不得超過本基金資產淨值之10%，當該基金投資地區包含中國大陸及香港，基金淨值可能因為大陸地區之法令、政治或經濟環境改變而受不同程度之影響。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www.fidelity.com.tw或境外基金資訊觀測站www.fundclear.com.tw查詢，或請洽富達證券或銷售機構索取。台北市106敦化南路二段207號15樓，電話：0800-00-99-11按2。FIL Limited 為富達國際有限公司，富達證券為FIL Limited在台投資100%之子公司。Fidelity富達，Fidelity Worldwide Investment, 與Fidelity Worldwide Investment 加上其F標章為FIL Limited之商標。