



基金經理人在當今環境看到什麼機會？

2020年4月6日



Kristina Hooper
景順首席環球市場策略師

經理人考量商業趨勢、資產負債表、紀律投資方法和聯準會的政策有何影響

三股力量對抗新冠病毒及其經濟影響的奮戰仍在繼續。中央銀行以貨幣政策提供支持，維持銀行和市場的正常運作；各國政府的財政政策為消費者和企業提供支持；各級政府採取公衛政策措施以遏制病毒的傳播。（更不用說一線醫護人員和科學家努力不懈地尋找治療方法和疫苗。）

當然，這場戰爭中的每項政策決定都會對股票、債券、大宗商品和其他資產類別產生影響，投資人也在思考這樣的環境要如何進行投資布局，這正是我定期與景順的基金經理人進行討論的主題，因此，我從中收集了一些要點和大家分享。以下是提供觀點的經理人：

- George Evans，全球股票投資長
- Scott Wolle，系統和因子投資主管
- Meggan Walsh，資深基金經理人和股利價值團隊主管
- Matt Brill，景順固定收益美國投資級債券主管

全球股票：資訊科技和醫療保健支出可望增加

George Evans：當前的市場價格反映了新冠病毒的近期影響及OPEC成員國之間方興未艾的油價戰。毫無疑問，疫情對近期經濟增長和企業獲利的影響將非常嚴重。儘管如此，重要的是要記住，這種影響是中斷而不是損害。

金融體系完好如初，全球產能也同樣處於良好狀態。生產已經暫停了一段時間，貨物的流動中斷，對商品的需求暫時受到抑制；但是，產能仍在，需求恢復後即可重啟。

我們認為這一事件使趨勢加速，增加許多傳統商業模式面臨的壓力，某些行業陷入困頓，但其他行業反而脫穎而出。例如，兩週前我們當中有多少人熟悉Zoom？隨著復甦的到來，哪些行業暴露在風險中，哪些倖免於難對投資人將非常重要。

我們認為企業為提高遠端工作的穩定度，將會增加資訊科技軟硬體的支出；醫療保健支出也會增加；某些非必需商品和服務因需求被壓抑，將來很可能會釋放動能。

像這樣的市場非常罕見，僅每十年左右一次。以我的觀點看來，這次與之前一樣，提供了以極具吸引力的價格購買強大的品牌特許經營權的機會。

風險平價：聚焦於經濟多元化

Scott Wolle：過去幾週我們目睹的市場動盪確實令人震驚。投資人如果認為這次危機與2008年的全球金融危機相似是可以理解的，因為當前下跌的速度和幅度使人想起了當年9月雷曼兄弟破產後發生的危機。

這是由於我們實際上同時處理三個危機：1) 與病毒有關的反應造成經濟活動基本面下降；2) 沙烏地阿拉伯和俄羅斯之間的石油價格戰；3) 由於銀行無法向系統提供流動性而產生信貸緊縮。當然，決策者正試圖解決所有這些問題，但仍有許多工作要做。

我們誰都不知道要花多長時間處理冠狀病毒及其後果，所以我們認為這確實是提高風險平價吸引力的一種情況。風險平價是一種基於經濟多元化的策略，基金經理人同時投資股票、債券和大宗商品，但要權衡如何配置，使每種資產類別對投資組合產生同等風險。

這表示以整體投資組合的報酬而言，單一資產類別的表現不會掩蓋其他的資產，可以使投資人參與上漲的市場並在下跌市場中獲得保護。

我們相信紀律和分散投資將是渡過未來幾個月的關鍵要素。這是風險平價投資法的標誌，也是我的團隊在全球金融危機、歐債危機、2014-15年石油危機和其他充滿挑戰的環境中管理投資組合的方式。

系統化流程的優點之一是幫助您維持在正確的道路上，尤其是當人性誘惑我們陷入恐慌時。

股利價值股票：企業資產負債表很重要

Meggan Walsh：發放股利的股票可以在投資組合中扮演重要角色，提供資本增值潛力和當期收益。疫情爆發對經濟活動造成了顯著的中斷，而且中斷會持續多長時間並不確定，使得投資人質疑企業是否能夠持續向股東發放股利。

的確，市場參與者現在預測2020年第二季的企業獲利將急劇下降，而且某些產業（尤其是與週期性終端市場連結更為緊密的產業）會降低股利發放率，希望在這個困難的環境中改善流動性並保留資本。

在這種環境下，需要特別注意的是，股利投資不僅僅是為了找到最高的收益率；投資人還需要注意公司的資產負債表。通常，高股利股票可能會非常不穩定，並可能顯示公司正面臨挑戰，在這種情況下，削減股利非常普遍。

我們的挑戰是如何區分僅支付高股利但營運陷入困境的公司和具有穩健的資本結構、獲利能力並能將資本返還給股東的強大型高股利公司。

對於我的團隊而言，我們的基本面研究過程始於資產負債表，看重具有健全資本結構的公司，在景氣循環向下時較不易遭受壓力。

現在預測盈餘將以何種方式恢復還為時過早，但是歷史告訴我們，隨著利潤正常化，股利發放率將再次提高。值得注意的是，截至3月31日，標準普爾500指數的股利發放率仍低於其長期平均水準¹。

投資級債券：聯準會提供關鍵的市場支持

Matt Brill：正如Kristina在本文開頭所提到的，在現今的環境下，貨幣政策支持對市場至關重要。聯準會最近宣布的計劃有助於穩定高品質的債券市場，包括投資級債券。

特別的是，美國聯準會在3月23日宣布有史以來將首次開始購買企業債。我相信這將徹底改變遊戲規則，而且不能低估它的潛在影響。

隨著3月中旬流動性受到很大的挑戰，投資級市場的買方大幅減少。買賣差價（買方願意支付的最高價格與賣方願意接受的最低價格之差距）擴大到全球金融危機以來前所未有的水準。在某些情況下，即使是高品質的短期債券也沒有買方出價，這就是聯準會介入購買的時機。

自從3月23日宣布這一消息以來（甚至在聯準會實際進行購買之前），流動性已經恢復到接近正常水準。買賣價差仍然比「正常市場」的典型價差更大，但是聯準會承諾支持市場運作，投資人現在似乎將此視為購買時機。

我們意識到短期內美國經濟數據將非常不利，但相信在投資級市場中正面臨著潛在的機會-我認為這波漲勢得到了聯準會購債的大力支持。

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

¹資料來源：紐約大學史登商學院。從1960年開始計算的長期平均值。

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。
Inv20-0123