

# 本月投資組合最新報告

## 鋒裕基金 — 歐陸股票

### 2017年10月31日

## 市場回顧

10月份是歐洲股市的另一個上漲月份，泛歐市場約上漲0.2%，使得今年迄今漲幅超過12%。就10月份各產業表現來看，這又是另一個由能源，資訊科技和原物料等循環性產業領漲的月份。另一方面，醫療保健和電信產業在過去一個月則較為落後。

10月份的宏觀經濟數據顯示歐洲經濟形勢令人感到振奮，歐元區綜合採購經理人指數(PMI)為56.5，應可支持潛在GDP成長。除較正面的宏觀數據外，本月份的另一重要事件當然就是歐洲央行10月份的會議。市場預期歐洲央行行長Draghi將宣布一項明確的計畫及時間表，使歐洲央行的貨幣刺激計劃退場，且因更穩健的經濟環境，可能會導致其作出更多鷹派言論。但這並沒有成真，相反地，他宣誓要將目前的貨幣刺激措施延續到年底，明年歐洲央行的購債量將減少，只要有必要極寬鬆的政策將會持續存在。這自然是對該地區風險資產的支持。最後，10月份將開始歐洲企業第三季財報，有鑑於近期的財報表現優異，故市場預期獲利表現將會持續。到目前為止，企業獲利略優於預期，約有35%企業的EPS優於市場估計值5%以上，這與第二季的走勢基本上一致。近數月來的大量消息都集中在歐元走強。近來企業財報證實我們對於強勢歐元的影響較輕微的觀點，只會帶來部份企業收入降低。我們已多次提到：鑑於目前市場的評價水平，我們認為強勁的獲利成長是進一步推升股市的關鍵。10月份的情況反映了我們在年底前所預期的趨勢，這令我們感到鼓舞。

## 投資組合回顧

從產業角度來看，本投資組合從消費必需品和金融商品中獲得正面的報酬。相比之下，我們在資訊科技和原物料領域的持股有所損失。

在必需性消費產業，我們持有的飲料製造商Pernod Ricard在季業績上令人鼓舞，貢獻良多。基礎業務的成長得益於中國需求的成長以及部份更令人鼓舞的美

國關鍵市場成長趨勢。該公司全年維持利潤成長3%至5%的水準，這對其股價有額外的支撐。

本投資組合在資訊科技產業的持股表現上相對不佳，由於IT設備製造商Nokia發布一系列令人失望的第三季業績報告，低於市場對其核心業務的預估，我們於該公司的持股蒙受損失。這是因為競爭環境變得更具挑戰，其季度銷售受到中國較嚴峻的市場環境和北美市場疲軟的負面影響。展望未來，2018年的展望較現在更為謹慎，原因是競爭日趨激烈，以及專案完成的不確定性，皆可能在明年面臨重大阻力，而令投資者感到緊張。我們現在正在重新檢視我們的投資部位。

在原物料產業方面，我們持有的愛爾蘭上市水泥公司CRH貢獻了部份報酬。在9月份，其宣布有意收購美國同業Ash Grove Cement。投資者對此表示歡迎，因為這筆交易對該公司具有良好的戰略意義。雖在10月份傳出收購價還要協商的消息，使得該交易的不確定性升高，這導致一些該檔股票的投資者獲利出場。但這筆交易現已得到CRH的證實，故我們仍然對我們的投資部位感到滿意。

受惠於看漲的油價，某些能源股表現優於市場，但因我們沒有持有這些股票，使本投資組合在能源產業相對受有損失。此外，我們對石油服務公司TechnipFMC的持股減碼，因為投資者在他們有所表現之前就感到緊張。雖然股價表現令人失望，但我們仍然相信該公司的長期前景。

本投資組合在金融產業中收益增加。雖然我們持有的部份企業表現平淡，但也獲得一些較佳的相對表現，而我們未持有的企業則受到壓力。本月歐洲央行就不良信貸的處理提出更加嚴格的規範，尤其在義大利市場上，這為一些企業帶來壓力。

在非必需性消費產業上，我們在所持有的汽車零組件和航太科技企業發布獲利預警後進行減碼。這主要是由於GKN航空公司面臨兩項達4000萬英鎊外部索賠（作為一次性項目）而造成的營運挑戰。航空業由於持續的價格壓力造成交易量減少，使成交量令人失望。但較正面的則是該公司的汽車業務持續表現強勁。

最後，在醫療保健方面，儘管其發布一系列強有力的業績結果，我們在英國上市製藥公司 **Shire** 的持股仍承受損失。營收雖合乎預期，但 **EPS** 則比預估多出 3%，加上 2017 年的財測也已確認。特別值得注意的是在免疫專利的強勁表現，其持續保持強勁的成長趨勢。然而，這一結果幾乎無法平緩對血友病業務的擔憂，由於非專利藥品的競爭仍存在，特別是在美國市場，這一直是引起投資者關注的主要原因。而就正面的部分，我們持有的 **Novo Nordisk** 製藥公司強勁的表現仍持續著。

類股配置	投資組合權重	參考指標權重	相對加/減碼
非必需性消費	12.92%	13.77%	-0.85%
必需性消費	8.64%	10.15%	-1.51%
能源	7.01%	5.21%	1.80%
金融	15.60%	20.44%	-4.84%
醫療保健	13.08%	8.17%	4.91%
工業	17.63%	14.86%	2.77%
資訊科技	6.66%	8.05%	-1.39%
原物料	8.75%	8.59%	0.16%
不動產	0.00%	1.73%	-1.73%
電信服務	5.95%	3.87%	2.08%
公用事業	1.98%	5.15%	-3.17%

資料來源：Amundi Asset Management，2017 年 10 月 31 日。

### 投資組合策略

由下而上的股票選擇是本投資組合表現和超額報酬的關鍵因素。我們持續投資於具堅實基本面的優質、且價值被低估的企業。

我們持有的多數部位是長期的「核心」持股。這些企業具有高品質，在中期投資上具有吸引力和強勁的成長潛力。

本投資組合的其餘部分是採用不受約束的「投資機會」方式建立，使我們有機會利用不同的市場趨勢，並使我們能夠在整個市場範圍內進行投資，超越基準以尋找有吸引力的投資機會。

在 10 月份本投資組合沒有新的增加部分。

10 大加碼標的	投資組合權重	參考指標權重	相對加/減碼
Schneider Electric	3.78%	1.02%	2.76%
Vinci	3.71%	1.02%	2.69%
Bayer	4.86%	2.23%	2.63%

Inditex	3.45%	0.84%	2.61%
Pernod Ricard	3.23%	0.66%	2.57%
BNP Paribas	4.37%	1.81%	2.56%
CRH	3.16%	0.65%	2.51%
ING Groep	3.98%	1.49%	2.49%
Heidelbergcement	2.79%	0.31%	2.48%
Philips	3.25%	0.78%	2.47%

資料來源：Amundi Asset Management，2017 年 10 月 31 日。

## 未來展望

10 月份的情況進一步加強了我們在 2017 年年底對資產類別更為正面的展望。各國國內的趨勢仍非常令人鼓舞，且應會持續支持所需的獲利成長水平，以便為市場提供進一步的增長空間。西班牙政治局勢可能是近數星期內來出現的一項負面因素，這無疑使歐洲的政治不確定性又回到了投資者的顧慮中。當下，我們將這種情況視為當地問題，不應對風險偏好產生更大的影響，然這是短期波動的潛在根源。綜觀 2017 年，我們對本投資組合的重心保持平衡，現在依然如此。體認到市場輪替的可能，我們認為避免過大的產業投資偏頗是明智的，並會集中於我們認為有能力在長期內提供一致和可靠收益的標的。

### 警語

- 除非另行指明，則本文件所含資訊均得自 **Amundi Asset Management**。
- 過去績效並不保證未來表現。除非另行指明，本文件內所有評論純為 **Amundi Asset Management** 之意見。所有意見均可能隨時因市場或其他狀況而變更，且無法保證國家、市場或產業之預期表現。
- 本文件並非基金公開說明書，亦不構成買賣基金單位或服務之要約或請求，凡於任何管轄地區向任何對象提出前述要約或請求，若提出該要約及請求之人士或其對象不符法定資格，均屬違法行為。
- 本文件不得直接交付一般及零售投資人，請勿倚賴本文件作為投資參考。本文件僅供專業理財顧問人員參考，未經本公司事前同意，不得對外公開、引用、傳遞、散布或宣傳。
- 本境外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，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用（含分銷費用）已揭露於基金公

開說明書及投資人須知，本公司及銷售機構均備有基金公開說明書（或中譯本）或投資人須知，投資人亦可至境外基金資訊觀測站 ([www.fundclear.com.tw](http://www.fundclear.com.tw)) 中查詢。

- 基金投資涉及投資新興市場部份，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。
- 由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故本基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人，投資人投資高收益債券基金不宜占其投資組合過高之比重。
- 本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱公開說明書。
- 惟新興市場與高收益債市仍會因市場干擾而波動，投資人須依個人風險承受度衡量相關商品比重。
- 基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。本基金進行配息前，未先扣除行政管理相關費用。
- 本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用，最近 12 個月內由本金支付配息之相關資料，投資人可向總代理人查詢；或參考本公司網站 (<http://www.pioneerinvestments.com.tw>)。
- 配息率並非等於基金報酬率，於獲得配息時，宜一併注意基金淨值之變動。
- 可轉換公司債具有股債雙重特性，因此，投資人需同時考量股債雙重風險，包括市場風險、利率風險、流動性風險、股價波動風險、匯率風險、信用或違約風險等。
- 依中華民國相關法令及金管會規定，基金直接投資大陸地區有價證券僅限掛牌上市有價證券及銀行間債券市場，且不得超過該基金淨資產價值 10%，故本基金非完全投資在大陸地區有價證券，另投資人亦須留意中國市場特定政治、經濟與市場等投資風險。
- 不做個股推薦及銷售之用，基金投資組成份將因時而異，請投資人留意。
- 鋒裕基金－美國高息（本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金）、鋒裕基金－策略收益（本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金）、鋒裕基金－環球高收益（本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金）以及鋒裕基金－新興市場債券（本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金）適合願

意承擔較高風險之穩健型投資人。

- 為符合法令規定之國內投資人投資比率限制，鋒裕基金－環球高收益（本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金）自中華民國 106 年 9 月 20 日起恢復部份級別，即 A 股美元月配（穩定配息）、A 股澳幣收益（穩定配息）及 A 股南非幣收益（穩定配息）共三支級別之申購交易（含單筆申購、轉換、新增定時（不）定額申購）。惟為妥善控制國人投資比重，初期將僅開放部分壽險公司透過其投資型保單申購。本公司並得因應申贖狀況，按本公司控管程序保留額度調整之權利。
- 鋒裕環球證券投資顧問股份有限公司為鋒裕基金在臺灣之總代理及投資顧問。鋒裕環球證券投資顧問股份有限公司為 Amundi Group 之成員。【鋒裕環球證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理】
- 鋒裕環球證券投資顧問股份有限公司 / 台北市信義路 5 段 7 號台北 101 大樓 32 樓之一 / 106 年金管投顧新字第零貳零號 / 電話：(02) 8101-0696