



瀚亞歐洲基金 (新台幣)

王亨
研究投資處-海外股票部
Jun. 2022

內容

i. 歐洲市場現況與展望

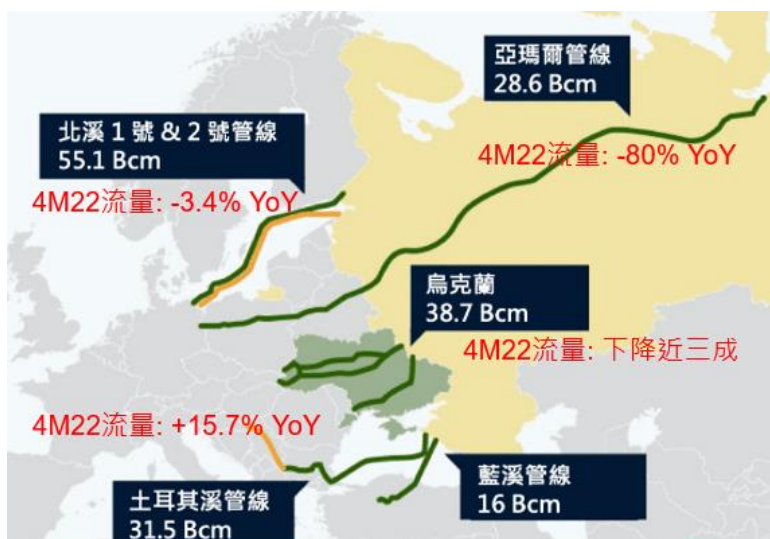
i. 基金現況與投資結論

ii. 附錄

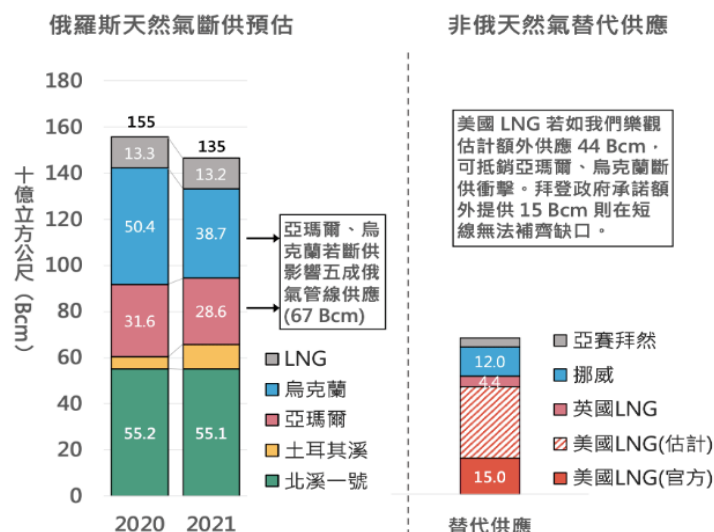
天然氣: 部分供給受影響下，缺口由誰來彌補？

- ▶ 管線供應(90%): 較可能受到衝擊的將會是烏克蘭與亞瑪爾管線，實際供給衝擊約為五成 (共約 673 億立方米)。挪威、亞賽拜然的管線進口增幅可彌補兩成損失)
- ▶ LNG供應 (10%): 假設美國 LNG 出口終端站維持85%利用率、其中六成輸往歐洲，則對歐出口量預估將達到 730億立方米 (年增 440億立方米)，彌補六成俄羅斯管線損失。

俄羅斯天然氣主要出口管線路線圖



美國LNG有望彌補部分缺口



Source: 財經M平方 · 2022/5/30

天然氣: 兩事件帶動歐洲天然氣價格大幅反彈

- ▶ Gazprom 6/15以來連續兩次削減北溪一號輸送管供應到歐洲的天然氣 (1.67億立方米→1億立方米→6,700萬立方米)
- ▶ 美國最大液化天然氣出口商Freeport LNG的德州墨西哥灣沿岸的LNG廠爆炸，三個月才能部分重啟，預計年底才能全面恢復運作 (20%美國出口)。

歐洲天然氣價格從近期低點大幅反彈

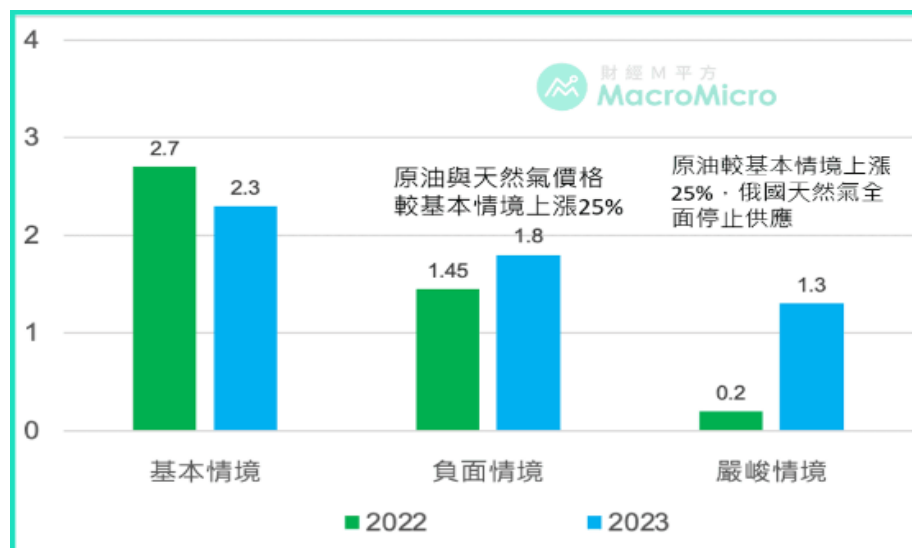


Source: 華爾街見聞 · 2022/6/15; Trading Economics: 2022/06/17

情境分析: 基礎、負面情境下歐元區經濟仍有一定增長

	基礎	負面	嚴峻
原油	104	130	130
天然氣	98	122	徹底中斷

三情境下歐洲經濟成長率預估



Source: 財經M平方 · 2022/5/26

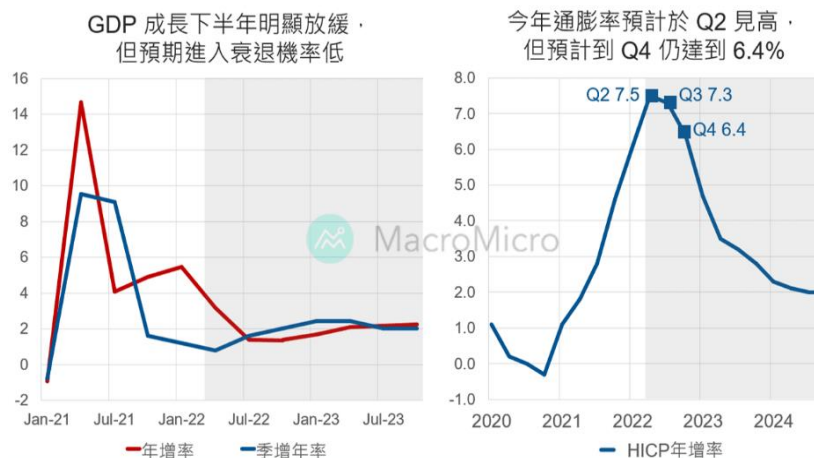
歐洲央行: Q3結束負利率政策

- ▶ 7/1停止APP新增購債。
- ▶ 7、9月各升一碼 (若9月會議仍預估2024年的通膨達2.1%以上則升2碼)。

ECB再度下調經濟成長、上調通膨預期

	2022	2023	2024
GDP成長	2.8% (前 3.7%)	2.1% (前 2.8%)	2.1% (前 1.6%)
HICP通膨	6.8% (前 5.1%)	3.5% (前 2.1%)	2.1% (前 1.9%)
核心HICP通膨	3.3% (前 2.5%)	2.8% (前 1.8%)	2.3% (前 1.9%)
失業率	6.8% (前 7.3%)	6.8% (前 7.2%)	6.7% (前 7.0%)

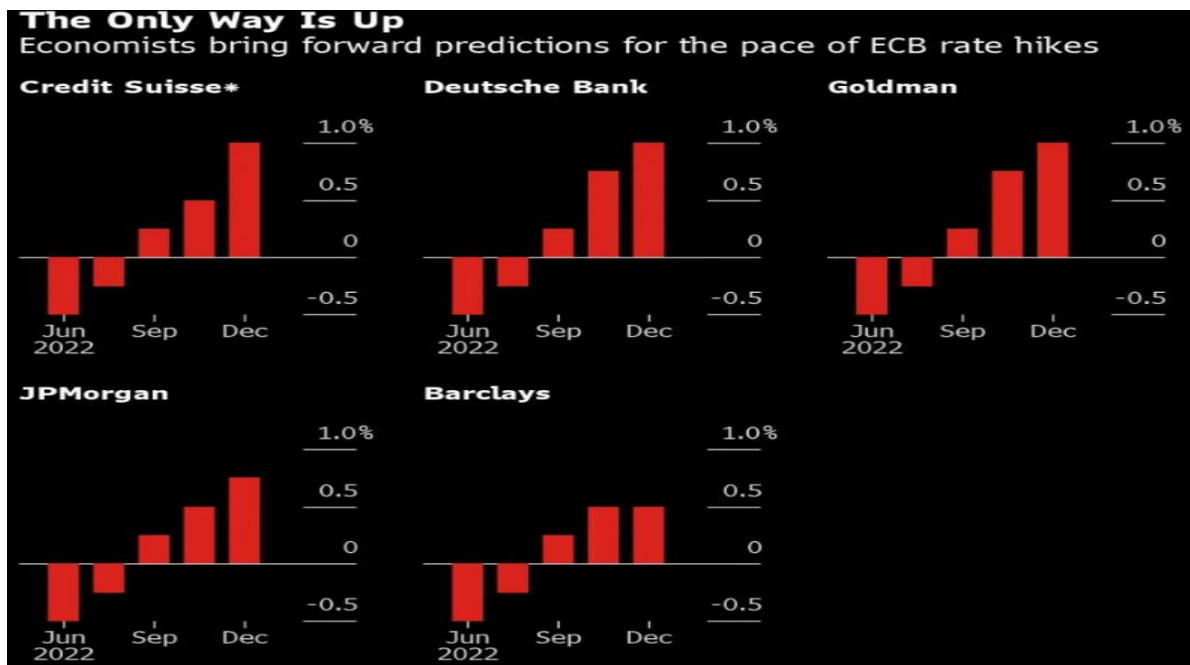
GDP下半年放緩、通膨4Q仍維持高企



Source: 財經M平方 · 2022/6/13

歐洲央行: 未來升息路徑長怎樣?

	瑞信	德意志銀行	高盛	摩根大通	巴克萊
2022	6碼	6碼	6碼	5碼	4碼
2023	4碼	4碼	3碼	N/A	0碼
終點利率	2%	2%	1.75%	N/A	0.5%



Source: Bloomberg · 2022/6/10

歐洲央行: 信用風險提升下，歐洲央行未來謹慎升息

- ▶ 義大利與德國10年期公債殖利率利差上升至2.28%。歐元區雖然未出現主權債務危機的風險，但信用風險提高會使歐洲央行在未來將更謹慎的升息。

義大利與德國10年期公債殖利率利差

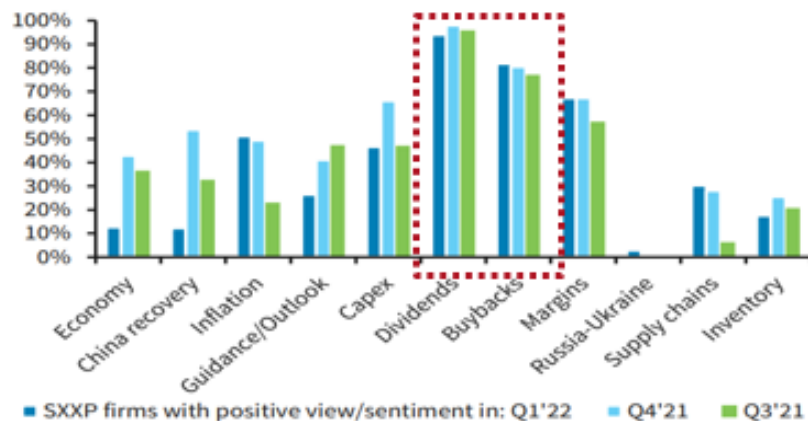


Source: 財經M平方 · 2022/6/13

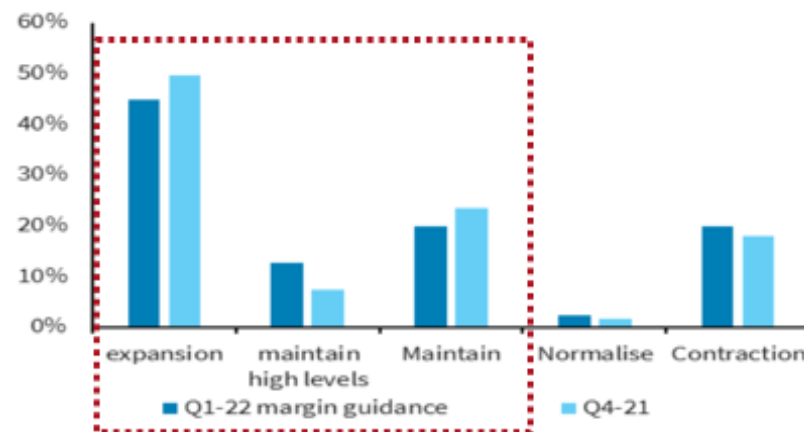
企業獲利: 獲利上調、喜憂參半

- ▶ 正面: 環境不好，但企業持續回購股票、維持配息、且多半預期能擴張/維持既有利潤率。

企業持續回購股票，配發股息



多數企業預期能擴張利潤率

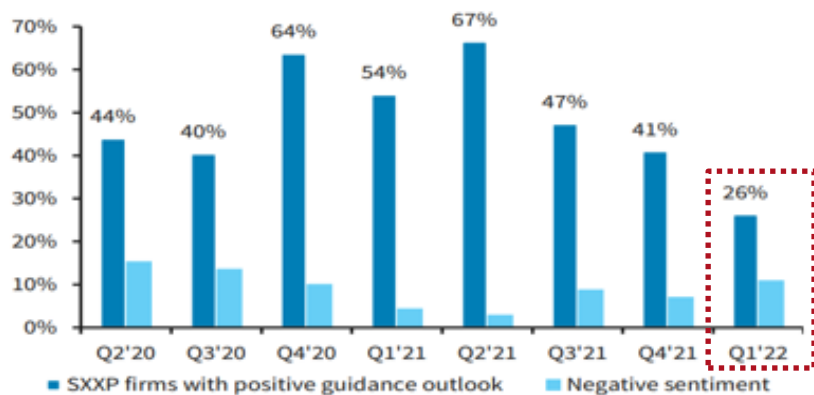


Source: Barclays · 2022/5/17

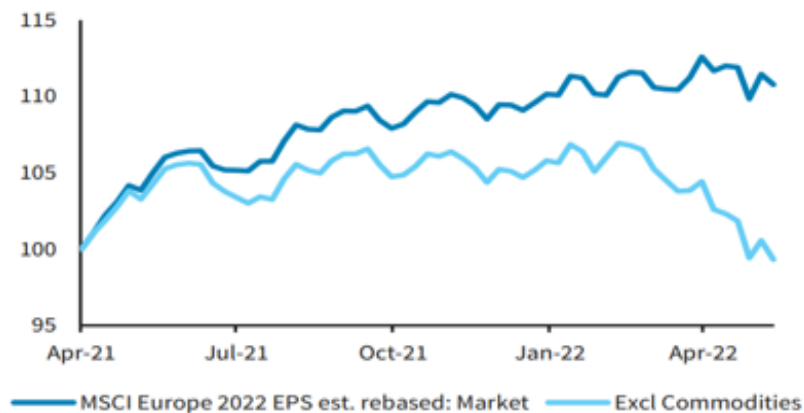
企業獲利: 獲利上調、喜憂參半

- ▶ 負面: 給予樂觀財測的企業比重來到兩年來新低、EPS上修主要來自原物料產業驅動。

給予樂觀財測企業比重下降



EPS上調來自原料行業

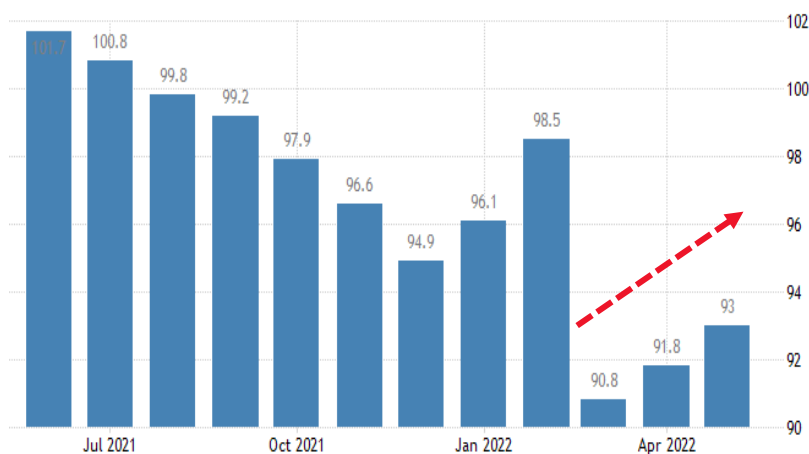


Source: Barclays · 2022/5/17

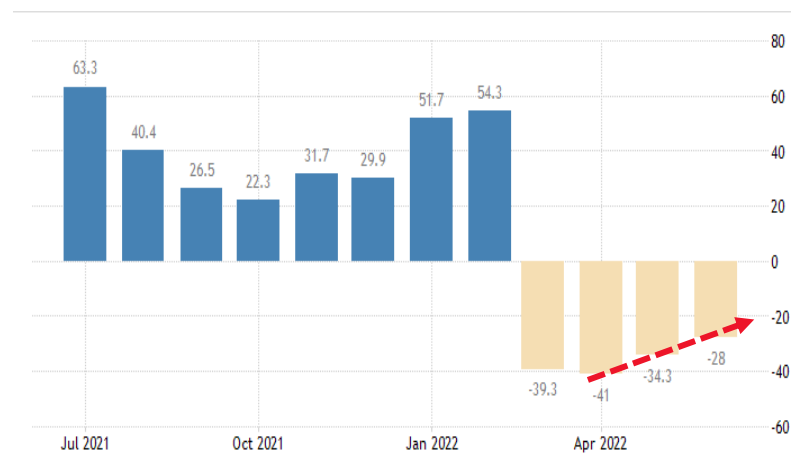
經濟數據: 景氣指數低檔中回穩

	5月/6月	前值	預期	內容
德國IFO商業景氣指數	93	91.8	91.4	企業信心指數略微好轉，反映德國經濟信心低檔中回穩
德國ZEW經濟景氣指數	-28	-34.3	-27.5	雖繼續下滑，惟負值呈現收窄。

德國IFO低檔中回穩



德國經濟景氣指數下滑幅度低於預期

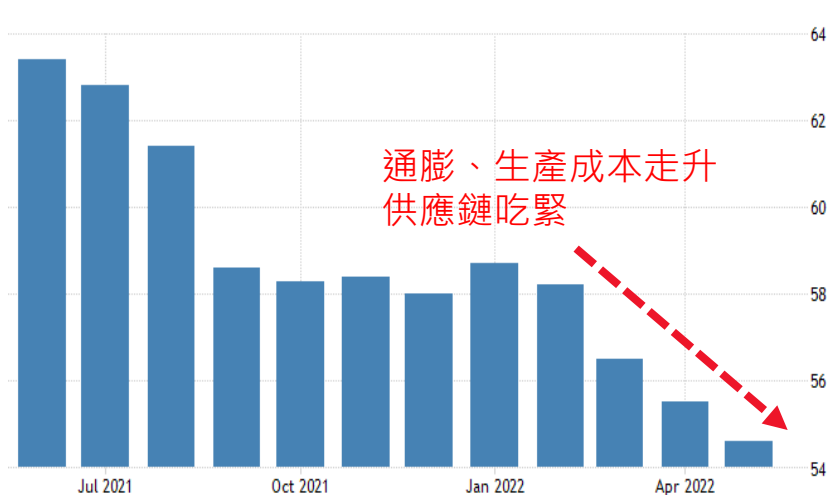


Source: Trading Economics · 2022/6/15

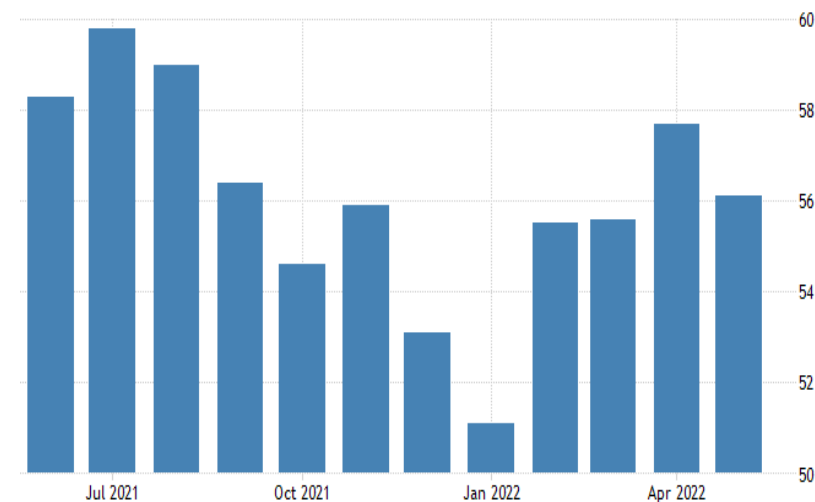
經濟數據: 製造業繼續承壓、服務業提供支撐

	5月	前值	內容
歐元區製造業PMI	54.6	55.5	創16個月新低，新增訂單也自2020年6月以來首度放緩至50之下。
歐元區服務業NMI	56.3	57.7	僱傭出現 15 年來最強的增長速度，積壓訂單也升至 2021年7月以來的新高。

製造業PMI繼續呈壓



服務業NMI為歐洲經濟提供支撐

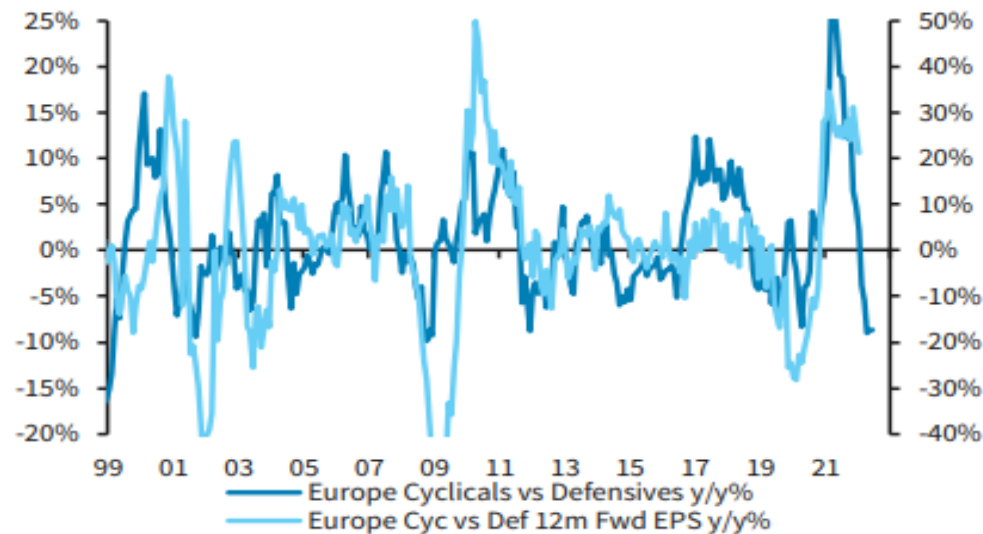


Source: Trading Economics · 2022/6/15

製造業壓力部分反映於股價

- 惟景氣循環股股價已率先落底，意謂市場一定程度上已反映製造業的疲弱前景。

景氣循環股/防禦類股走勢



Source: Barclays · 2022/6/8

美銀牛熊指標顯示市場情緒過度悲觀，風險性資產存在反彈空間。

- ▶ 指標 > 8 代表市場過熱、修正可能性增加。
- ▶ 指標 < 2 意謂市場超賣，短期反彈可期。

Down to 0.0 from 0.2



Start	B&B (Start)	B&B (Low)	End	Global equities (MSCI ACWI)			Max downside foregone*	GT10 yield (bp)	EQ/HG	HY / GOV
				1m returns	2m returns	3m returns		Cross asset: Max (3m) upside		
7/12/2002	2.0	0.0	12/4/2002	-4.9%	-0.4%	-12.6%	-17.7%	48	14.0%	6.7%
2/19/2003	1.9	1.3	4/2/2003	3.1%	1.2%	8.4%	-7.4%	54	14.3%	8.9%
5/26/2004	1.9	0.1	7/14/2004	2.5%	1.1%	-0.5%	-2.8%	27	5.4%	3.6%
5/4/2005	1.9	1.8	5/18/2005	0.7%	1.6%	6.1%	-1.8%	53	8.5%	9.3%
6/21/2006	1.3	0.0	8/2/2006	0.3%	4.0%	6.6%	-1.3%	11	5.3%	2.4%
1/30/2008	0.8	0.0	4/23/2008	1.1%	-1.2%	4.7%	-5.8%	56	12.4%	6.3%
7/2/2008	1.0	0.0	4/29/2009	-1.8%	-2.6%	-15.2%	-18.3%	69	12.0%	4.5%
8/24/2011	1.4	0.0	12/6/2011	-7.1%	-4.9%	-6.1%	-10.9%	68	13.2%	9.2%
12/14/2011	1.6	0.0	1/25/2012	5.4%	10.1%	15.1%	-0.5%	57	11.8%	10.1%
6/5/2012	2.0	0.7	7/18/2012	7.3%	6.7%	9.6%	0.0%	48	9.0%	6.3%
7/3/2013	1.6	1.2	7/31/2013	6.3%	4.8%	7.9%	-0.5%	52	7.4%	2.1%
1/14/2015	1.8	1.4	2/4/2015	5.0%	6.3%	7.3%	-0.1%	60	8.4%	6.1%
8/19/2015	1.6	0.0	11/4/2015	-5.1%	-7.7%	-2.0%	-2.2%	34	10.5%	5.9%
12/16/2015	1.9	0.0	3/22/2016	-9.0%	-8.2%	-2.6%	-9.8%	32	10.4%	7.9%
6/28/2016	2.0	1.3	7/13/2016	7.0%	8.5%	8.1%	0.0%	37	8.6%	6.8%
1/3/2019	1.9	1.9	1/9/2019	10.0%	11.2%	15.4%	0.0%	23	11.6%	6.7%
8/29/2019	1.3	0.6	10/22/2019	2.3%	5.0%	8.0%	0.0%	48	9.6%	4.8%
3/18/2020	1.5	0.0	6/30/2020	19.3%	22.1%	31.2%	-4.6%	54	15.7%	9.8%
3/23/2022	2.0	1.8	3/29/2022	-4.5%	-10.2%			18	2.8%	3.2%
5/18/2022	1.5	0.0								
Backtested Median				0.9%	1.1%	5.4%	-4.3%	54	11.9%	6.5%
Actual Median				5.0%	5.0%	7.9%	-0.3%	37	9.6%	6.1%

Source: BofA · 2022/6/16

內容

i. 歐洲市場現況與展望

ii. 基金現況與投資結論

iii. 附錄

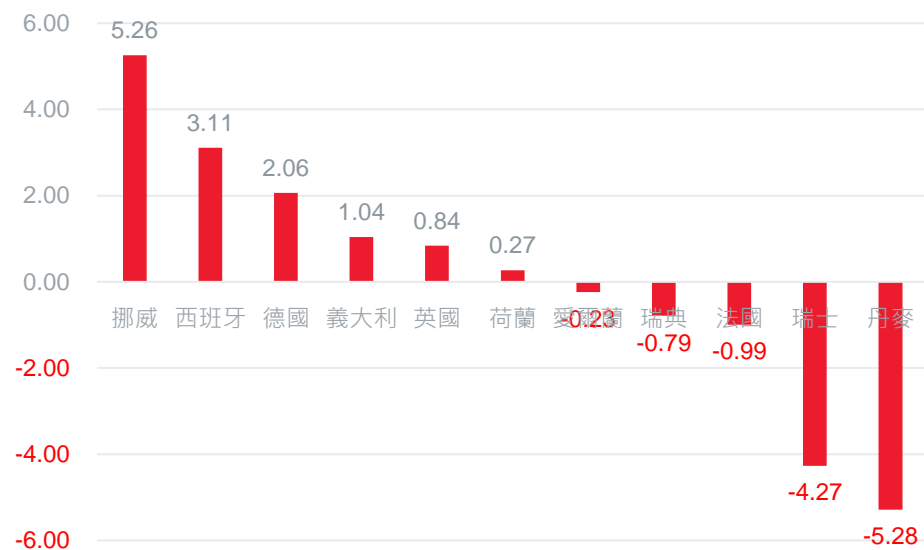
績效表現 (% , 新台幣計價)

	今年以來	三個月	六個月	一年	二年 (年化)	三年 (年化)	五年 (年化)
基金績效	-9.28	0.18	-4.06	-10.71	11.33	2.63	0.37
MSCI歐洲	-7.72	-1.80	-2.11	-5.11	11.51	4.12	3.36
同類型基金平均	-11.18	-2.51	-6.49	-10.04	9.17	3.21	1.90
排名	17/41	9/41	18/41	26/41	15/41	26/41	35/41

Source: Lipper, Bloomberg, 2022/5/31

國家配置

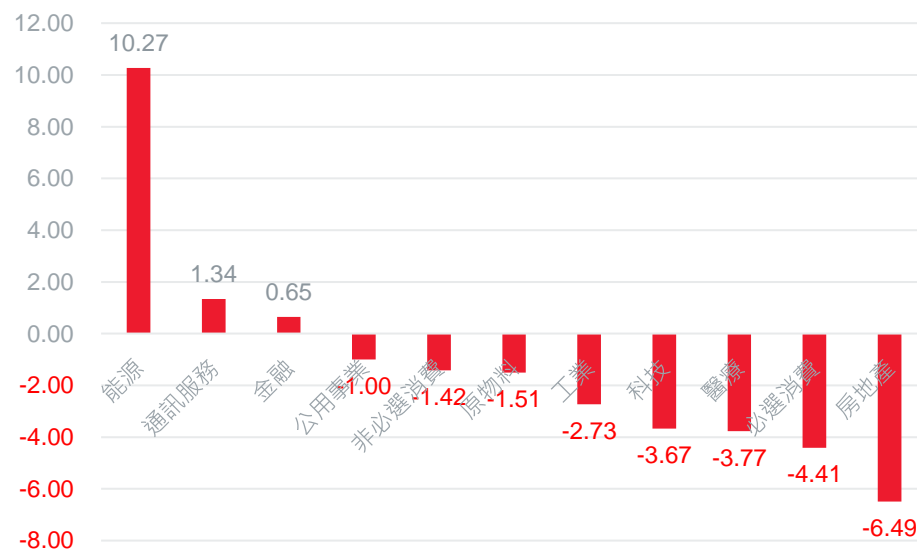
基金國家配置	比重%
英國	21.7
丹麥	18.9
德國	17.8
荷蘭	10.9
法國	9.6
瑞士	8.4
西班牙	3.2
愛爾蘭	3.2
奧地利	2.3
加總	96.0



Source: 瀚亞投信整理 · 2022/5/31

產業配置

基金產業配置	比重%
工業	26.9
醫療保健	16.3
金融	11.6
必須消費	11.8
循環消費	9.4
原材料	7.3
通訊	7.2
科技	5.6
加總	96.0



Source: 瀚亞投信整理 · 2022/5/31

前10大持股

前十大持股	比重(%)	產業類別	介紹
Novo Nordisk A/S	7.3	醫療保健	丹麥的製藥企業，為糖尿病、生長激素、血友病提供製品和服務。
Schneider Electric SE	5.3	工業	法國最大能源管理公司，為基礎設施、工業控制、資料中心，提供斷路器、感測器、控制器等產品。
Nestle SA	4.8	民生消費	瑞士跨國食品和飲料公司，是世界上最大的食品製造商。
WH Smith PLC	4.7	非必須消費	世界首家連鎖便利店，在商店街、火車站、機場、港口、醫院等地經營連鎖便利店。
Akzo Nobel NV	4.1	原物料	阿克蘇諾貝爾是荷蘭跨國公司，生產Dulex等環保及高性能塗料，應用在建築等不同領域。
ALK-Abello A/S	4.0	醫療保健	丹麥的製藥公司，專門從事過敏症預防和治療的免疫過敏治療產品的開發和製造。它是世界上最大的變應原免疫治療產品製造商之一，其收入的81%來自歐洲的銷售。
Scout24 SE	3.9	通訊服務	德國市占率最高的住宅與商業地產線上平台。
Unilever PLC	3.9	民生消費	世界第三大跨國消費品公司，產品包括食品，飲料，清潔劑和個人護理產品。
DSV A/S	3.8	工業	全球第三大貨運代理業者，提供全球空運、海運、公路及鐵路運輸服務。
Kuehne + Nagel International AG	3.6	工業	全球領先的貨運代理及物流業者之一，海運貨代市佔率行業第一。
加總	45.2		

Source: 瀚亞投信整理 · 2022/5/31

投資結論

- ▶ 雖今年歐元區經濟成長落入衰退的機率不高，惟欲擺脫俄羅斯能源的依賴將使今年經濟面臨陣痛期，在製造業週期持續維持弱勢、消費動能趨緩的路徑下，經濟是否能於第三季落底反彈，關鍵仍在能源項目的供給上。
- ▶ 歐洲央行對未來 1~2 季的升息態度明確，在未來四次會議歐洲央行都會持續升息。然基本面的疑慮卻也讓歐洲央行陷入政策兩難，因此相較餘步入緊縮的經濟體，歐洲面臨到較大的經濟放緩不確定性與信用利差擴大的下行風險，市場目前預期歐洲央行此輪升息周期的終點利率將落在2%。
- ▶ 目前美林牛熊指標落於最低數值0，意謂市場已明顯超賣，未來存在一定反彈機會，而歐股雖基於上述理由，當前缺乏利多因子，惟歐股結構以價值股為主，搭配高殖利率保護，在當前利率上升的環境中仍有一定抵禦力，並在投資組合中與美股形成一定互補性，因此仍具備一定投資價值，建議長線投資人在市場逆風中維持定期定額投入，以掌握低檔布局的時機。

內容

i. 歐洲市場現況與展望

ii. 基金現況與投資結論

iii. 附錄

基金投資流程: 選股符合巴黎氣候協議概念



▶ 投資組合中的個股平均碳使用比指數低 50%。



▶ 所有高於上述標準的公司都必須制定科學基礎的減碳目標。



▶ 選股偏好可提供解決方案的廠商，尤其是高排放行業。



▶ 排除石化燃料開採公司，並限制運用石化原料發電的比例。

基金投資流程: 導入ESG投資概念

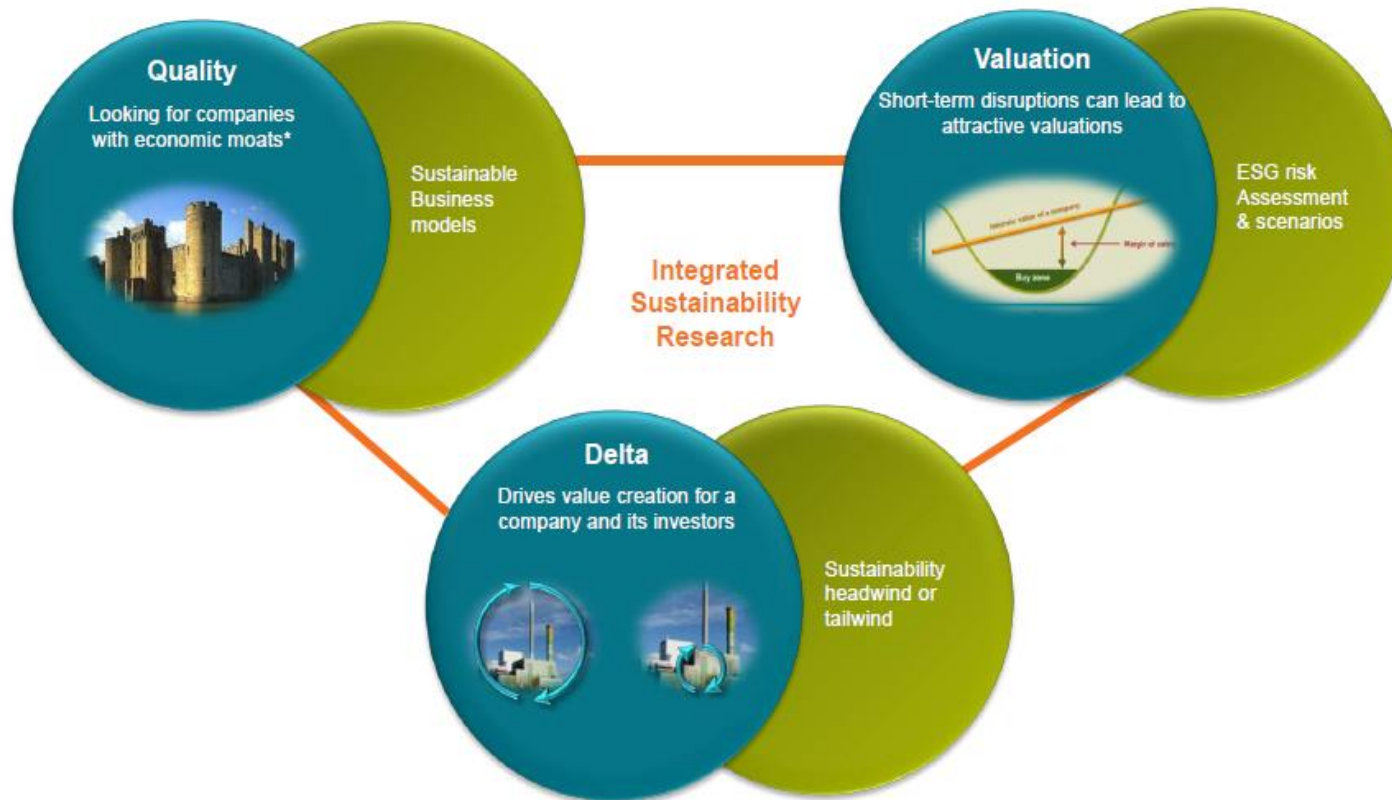
- ▶ 用5至10年的投資概念，專注找到好公司，並且定期檢視持股。



Source: M&G, MSCI ESG Research

基金投資流程：導入ESG投資概念

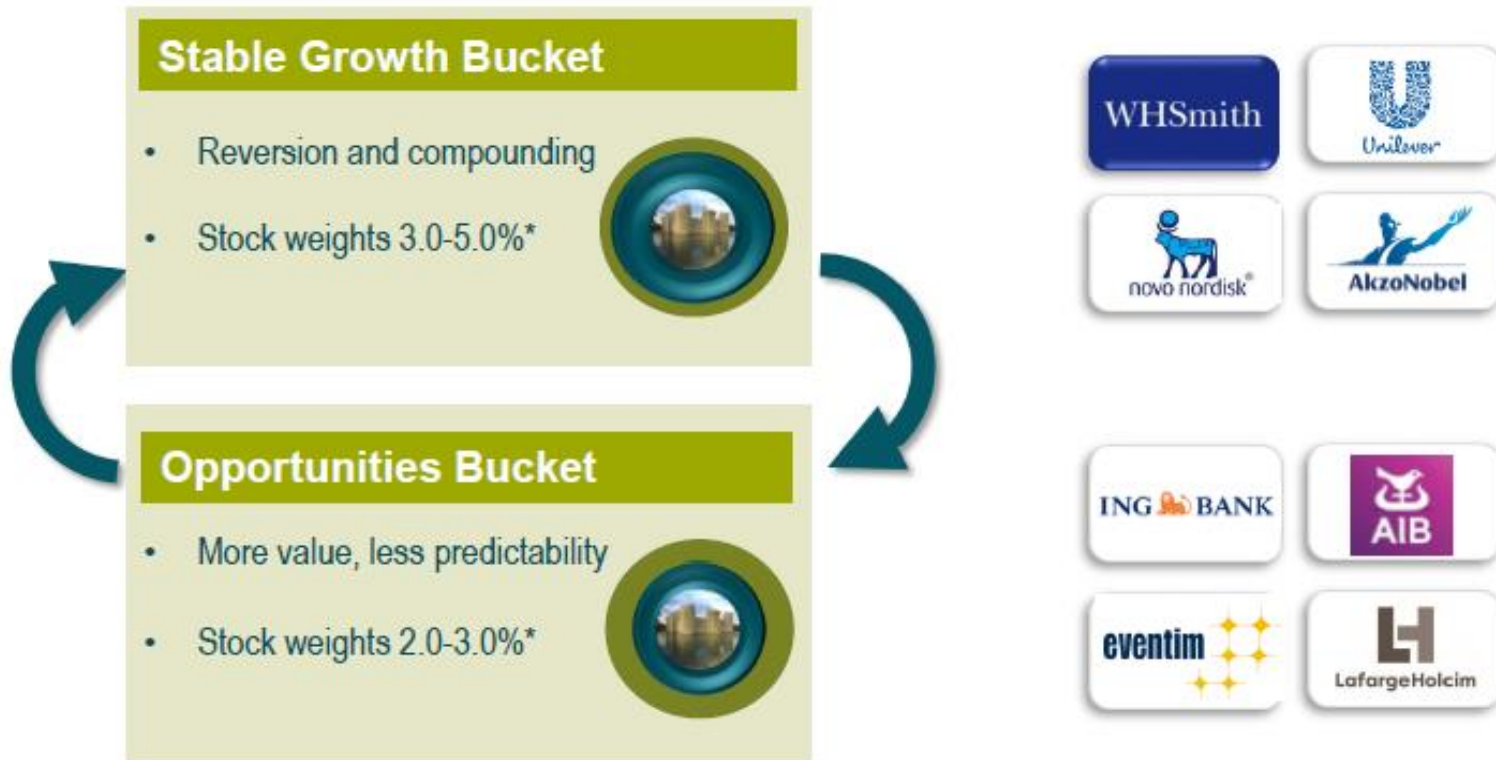
- ▶ 在景氣循環中有穩定的營運表現、對股東權益有好的報酬。



Source: M&G

基金投資流程: 導入ESG投資概念

- ▶ 兼具穩定成長及投資機會。



Source: M&G

基金投資流程

1) We select 'moated' companies

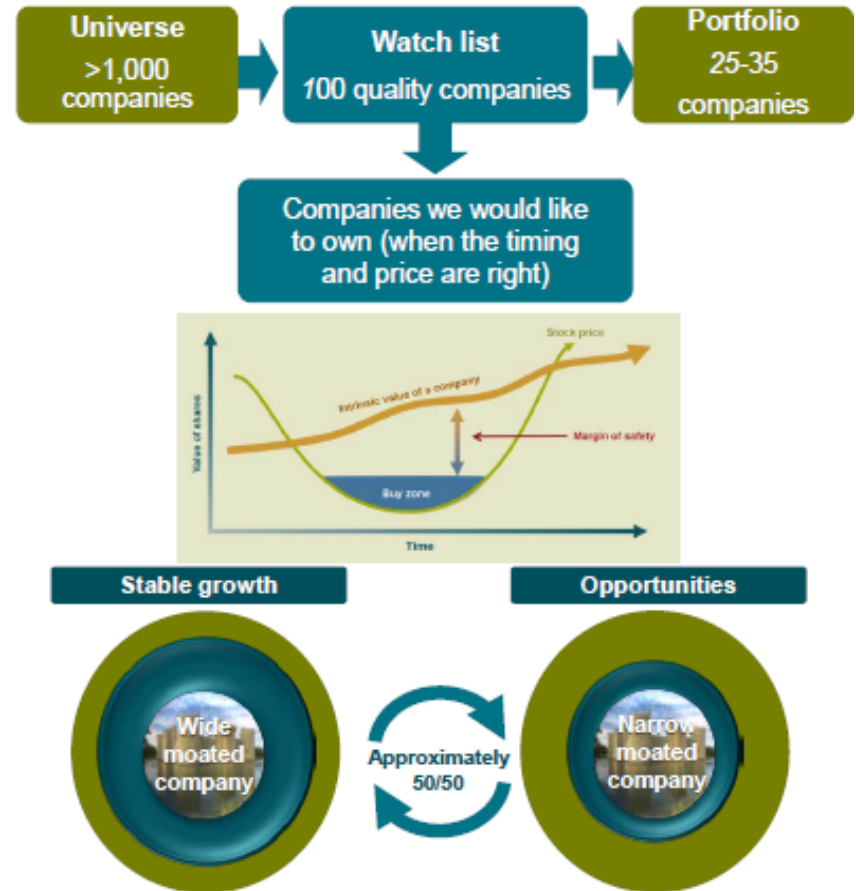
Companies with a long-term competitive advantage to protect their profitability

2) We wait patiently for disruptions

Investing when short-term investor behaviour has provided a clear valuation opportunity

3) We stay focused

A concentrated but balanced low-turnover portfolio



Source: M&G

本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，不負責本基金之盈虧，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。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基金公開說明書。基金經理人將儘可能分散投資風險，但無法保證完全彌平風險。

有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至下列網址查閱：公開資訊觀測站: <http://newmops.tse.com.tw>、瀚亞證券投資信託股份有限公司: <http://www.eastspring.com.tw>或於本公司營業處所:台北市松智路1號4樓，電話:(02)8758-6699索取/查閱。瀚亞投信獨立經營管理。