



瀚亞投資
eastspring
investments

保誠集團成員 

2024年7月

瀚亞歐洲基金

Laura

Experts in Asia. Invested in Your Future.

eastspring.com.tw

01

歐洲市場現況與展望





歐股：高息且便宜的轉機股，六月受法國大選影響，PMI回落，表現不佳

6月美元計價跌幅-2.22%，歐元計價-1.3%，表現不如世界指數

歐股：全球指數重要成員

INDEX PERFORMANCE – GROSS RETURNS (%) (JUN 28, 2024)

FUNDAMENTALS (JUN 28, 2024)

	1 Mo	3 Mo	1 Yr	YTD	ANNUALIZED			Since Dec 31, 1987	Div Yld (%)	P/E	P/E Fwd	P/BV
					3 Yr	5 Yr	10 Yr					
MSCI Europe	-2.22	0.92	12.37	6.36	4.55	7.77	4.78	8.18	3.19	14.70	13.30	2.07
MSCI World 全球含美股	2.07	2.78	20.75	12.04	7.38	12.32	9.73	8.50	1.80	22.07	18.57	3.42
MSCI ACWI 全球含美股含新興市場	2.26	3.01	19.92	11.58	5.94	11.28	8.99	8.31	1.88	21.24	17.65	3.13

高息 便宜

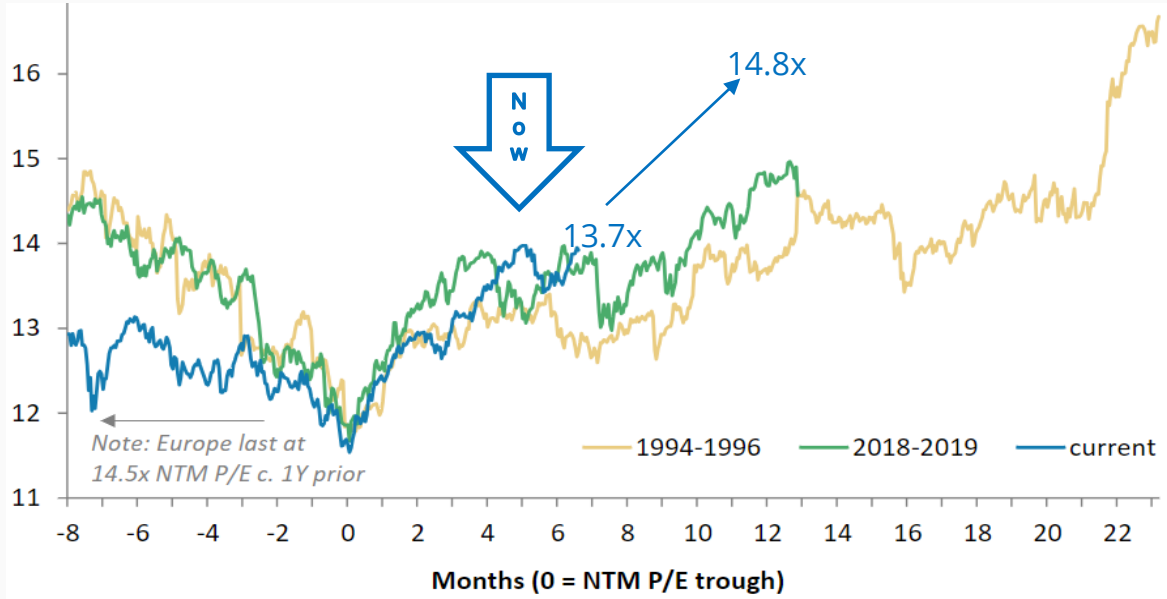


歐洲：未來一年本益比可望上修

- ▶ 美國景氣轉向軟著陸，加上歐洲央行開始降息，本益比可望獲得上修 (當前 13.3x vs. fcst 14.8x)
- ▶ 歐洲與美國經濟增速差逐漸收斂 → 待兩者評價面差距收斂。歐元也有上漲空間

歐股本益比上修可期

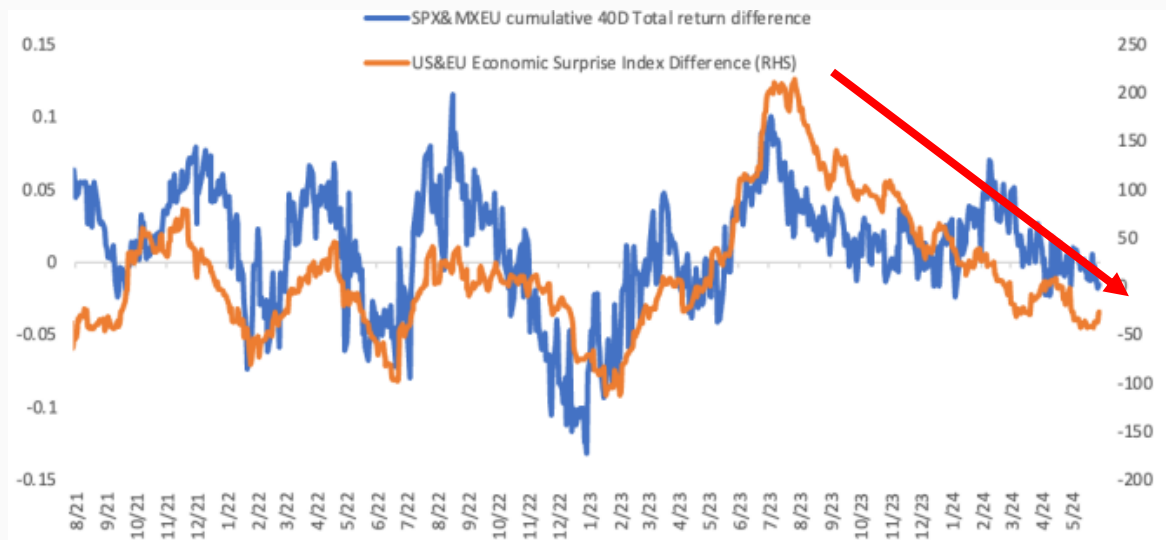
歐股在過往經歷升息循環，且景氣轉向軟著陸後，皆觀察到本益比上修



歐洲和美國經濟增速差將逐季收斂

實質 GDP 成長	2023 Actual	GS	2024 Consensus	GS	2025 Consensus
US	2.5	2.8	2.4	2.2	1.8
Euro Area	0.5	0.8	0.7	1.4	1.4
差異	2	2	1.7	0.8	0.4

花旗經濟驚奇指數顯示去年美國經濟數據強勁，而歐洲景氣韌性較差的狀況正在反轉

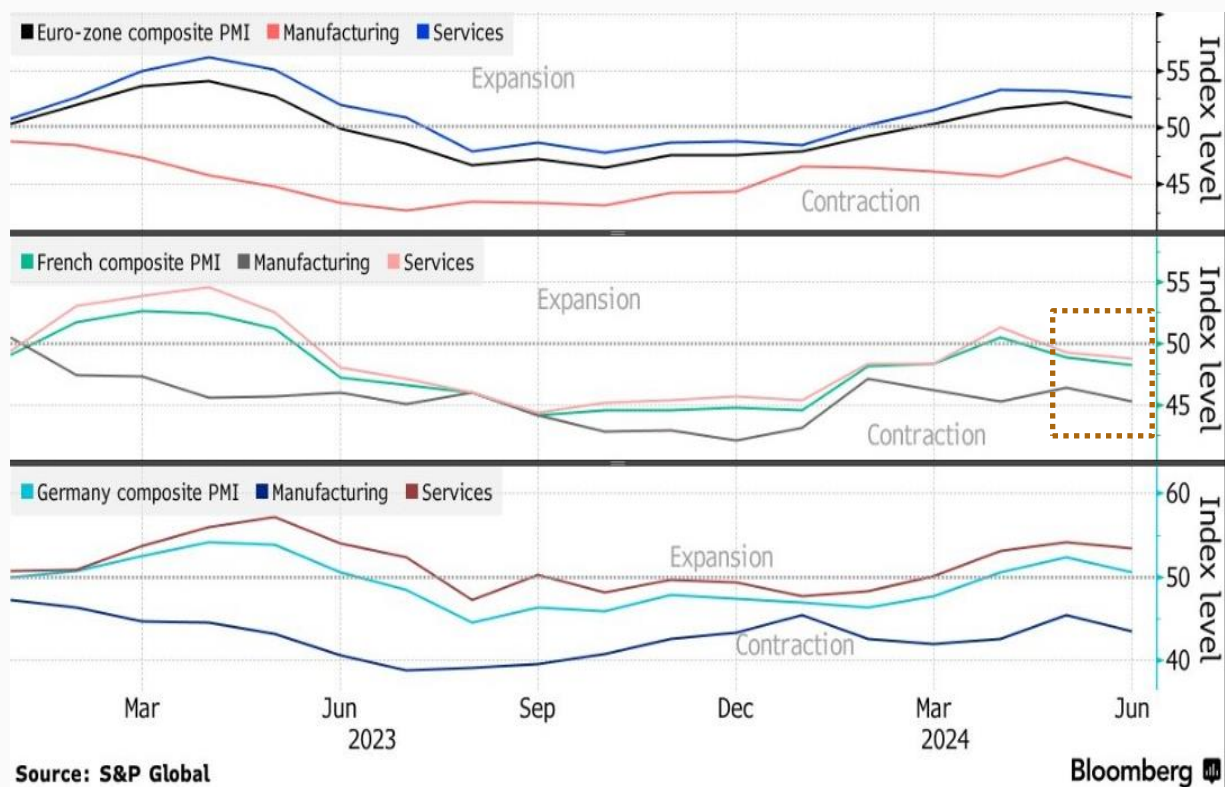




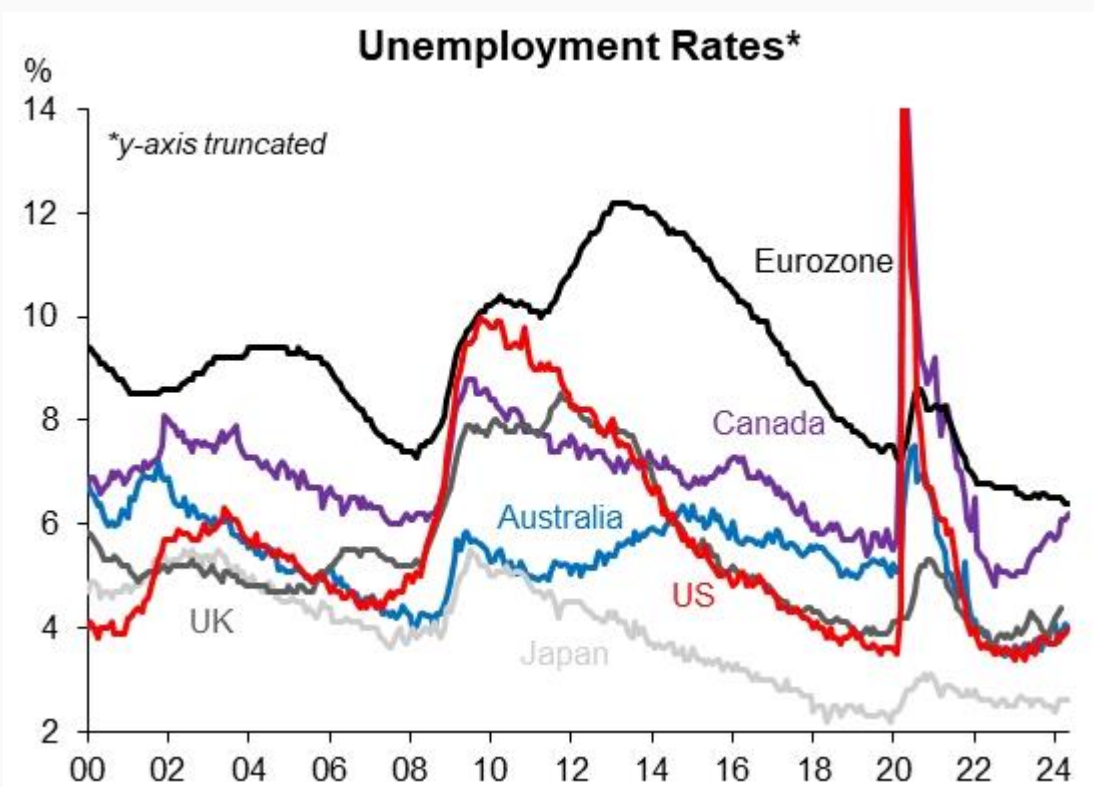
歐洲2023年衰退後，2024年處經濟復甦初期

2Q服務業繼續擴張，製造業放緩改善，失業率創新低。但是，政治的不確定性使得6月的PMI出現回落。

歐股採購經理人綜合指數(PMI)50.9, 低於前值52.2



歐元區失業率歷史新低6.4%





英國政治：工黨大勝執政的保守黨，席位的優勢有助結構性改革✓

下議院650席次，工黨取得412席勝出，但與其說工黨大勝，不如說選民拋棄了保守黨

保守黨慘敗咎由自取：卡麥隆誤判脫歐公投、強森醜聞不斷、特拉斯執政災難、蘇納克領導力不佳



工黨贏得多數席次，施凱爾成為新任首相 甫上台就努力改與歐盟關係





法國政治：馬克宏豪賭提前選舉，最終極右派意外淪於第三；最壞狀況已過

第一輪選舉(6/30)：極右大勝；未過半的選區進入第二輪選舉

第二輪選舉(7/7)：中間+左翼共216名候選人決斷退出決選。投票率亦高達67.5%。極右派執政夢破滅。

法國國會選舉大報冷門：左翼(新人民陣線)>中間(前進黨)>極右(國民聯盟)

左派極端：共產黨

左翼

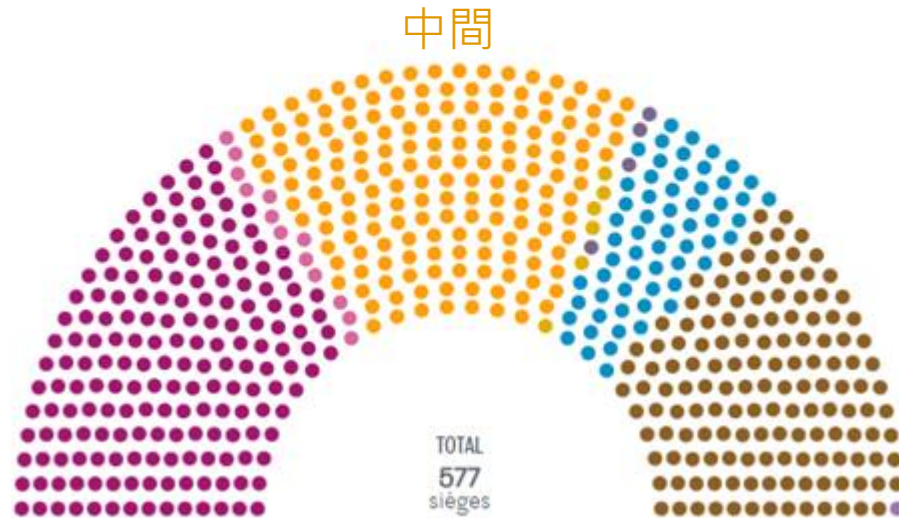


梅朗雄(182席)

Composition de l'Assemblée nationale

Les résultats sont actuellement en cours de dépouillement.
Les résultats de 577 sièges sur 577 sont parvenus.

Mis à jour : 01 h 28. Source : Ministère de l'intérieur / étiquetage Le Monde



馬克宏 (163席)

右派極端：法西斯(納粹)

極右



勒朋/巴德拉(143席)



未來一年盈餘成長預期仍然正向不變，觀察7月PMI可否改善

歐洲非成長題材；價值面讓它未來一年仍是資產配置不可或缺的一員

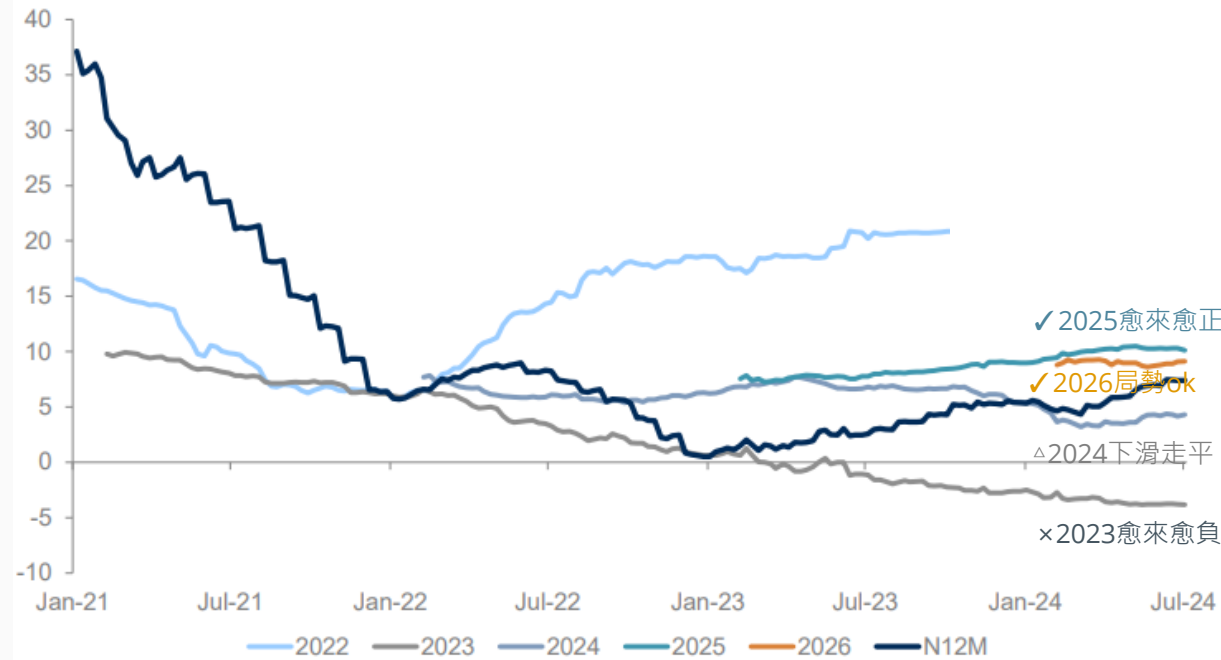
Morgan Stanley上修本益比至14.8x (↑10%)

盈餘成長的預期為正，且處於上修階段 (↑7.5%)

MSCI Europe - Index Targets

	EPS				EPS Growth (%)				PE (N24M EPS)	Index Target	Implied Upside (%)
	2023	2024e	2025e	2026e	2023e	2024e	2025e	2026e			
Base	140	150	164	174	-3.8	7.5	9.0	6.0	14.8	2,500	20.3
Bear	140	145	148	146	-3.8	3.5	2.0	-1.0	11.6	1,710	-17.7
Bull	140	151	166	181	-3.8	8.0	10.0	9.0	15.7	2,730	31.4

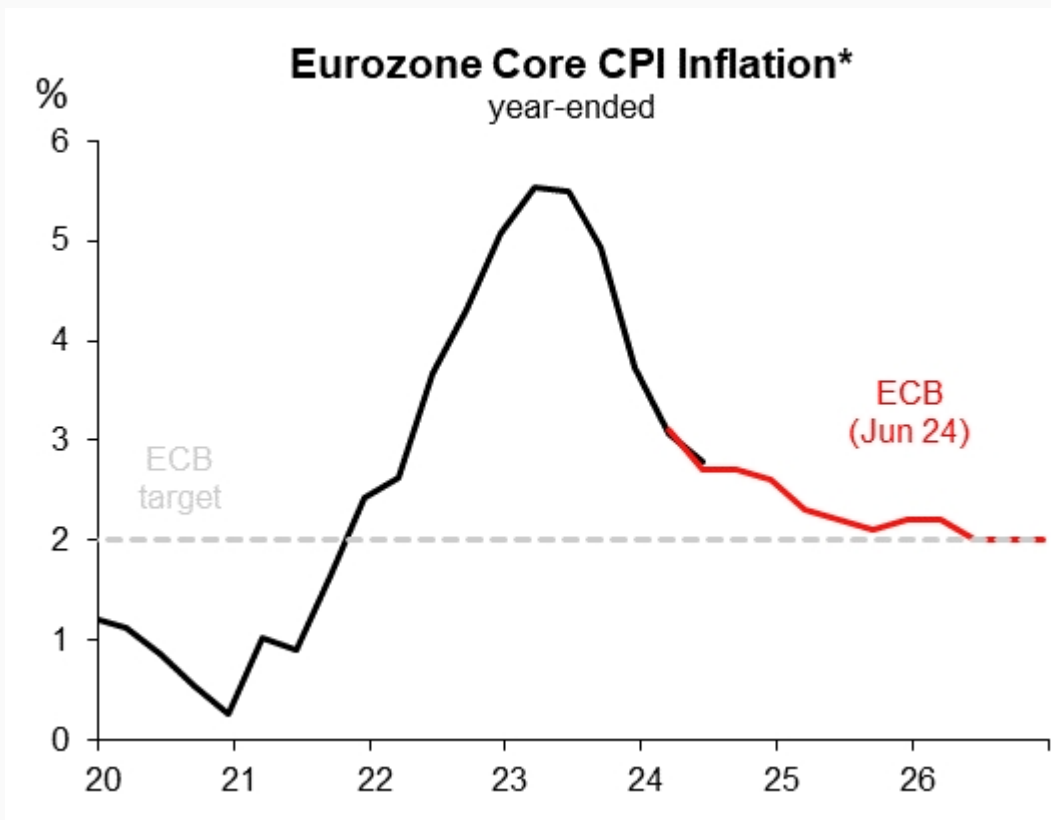
MSCI Europe - Consensus EPS Growth Estimates Over Time (%)



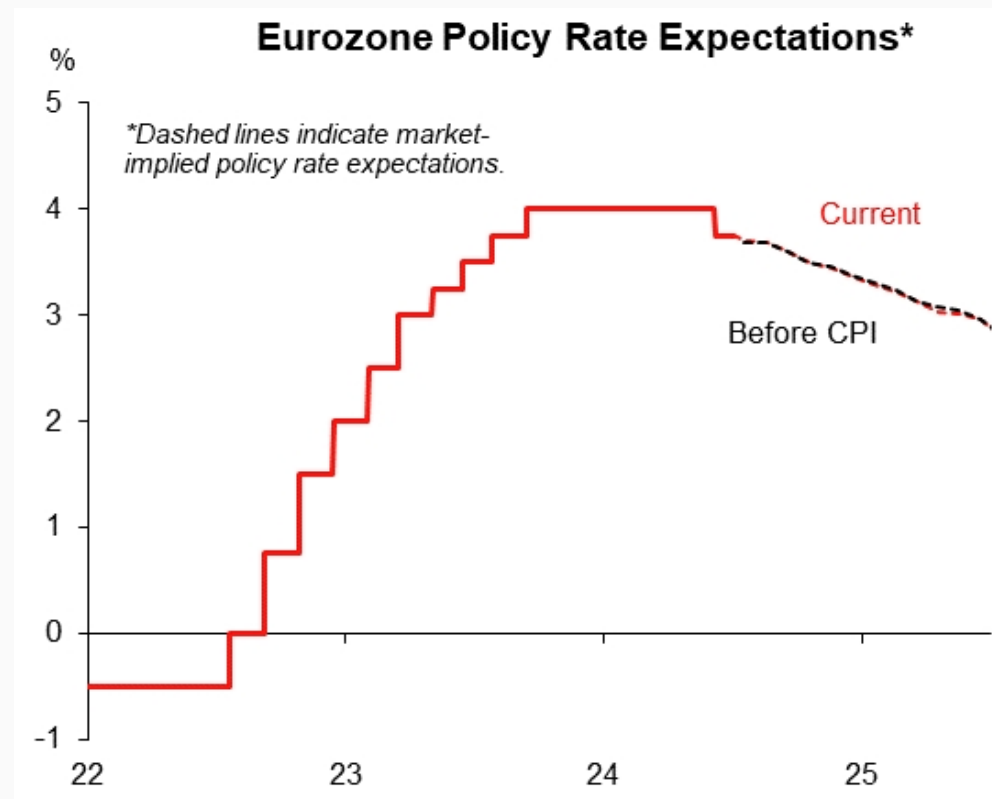


央行仍可助攻：歐洲央行6月降一碼，9月預計再降一碼；英國8月有望首次降息

歐元區核心CPI向2%前進



預期9月將再降一碼



02

基金現況與投資結論



▶ 績效表現 (新台幣計價)

科技低配，表現仍然亮眼

	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	11.62	2.11	11.62	17.21	24.24	8.32	8.13
MSCI歐洲 (台幣)	11.85	1.92	11.85	16.33	21.79	9.27	8.06
同類型基金平均	10.90	1.25	10.90	14.26	21.10	6.17	7.02
排名	14/33	11/33	14/33	5/33	6/33	10/33	11/33

資料來源與日期：Lipper, 2024/06/30; Bloomberg, 2024/06/30
資料僅作說明使用，無任何推薦投資標的之意圖，市場有潛在風險，過去績效不代表未來之績效表現。

國家配置

相對配置: 超配丹麥、德國，低配法國、瑞士。

國家產業配置	比重%	相對配置(%)	MTD報酬(%)	YTD報酬(%)
英國	22.0	-0.6	-1.3	5.6
丹麥	21.5	15.4	4.3	26.5
德國	18.4	5.3	-1.4	8.9
荷蘭	8.1	0.2	2.2	17.4
法國	8.4	-8.4	-6.4	-0.8
瑞士	5.4	-9.1	-0.1	7.7
愛爾蘭	4.3	3.9	-6.3	6.4
奧地利	2.5	2.2	-2.1	5.1
西班牙	2.7	-1.3	-3.3	8.3
其他	2.3			

產業配置

相對配置: 超配工業、通訊服務，低配能源、科技。

基金產業配置	比重%	相對配置(%)	MTD報酬(%)	YTD報酬(%)
工業	26.3	10.0	-3.4	8.0
金融	14.2	-4.1	-2.9	9.3
醫療保健	15.6	-0.7	3.0	14.0
核心消費	8.7	-1.8	-2.8	-3.4
通訊服務	10.2	7.2	-1.4	5.0
非核心消費	10.4	0.2	-2.8	2.6
原材料	4.6	-1.8	-2.9	1.6
資訊技術	3.9	-4.5	8.4	23.8
能源	0.0	-5.4	-2.1	4.2
房地產	0.0	-0.8	-5.1	-4.2
公用事業	1.7	-2.0	-3.3	-6.1



前10大持股

本月ALKB和SAP思愛普大漲

前十大持股	比重(%)	產業類別	MTD報酬	YTD報酬	介紹
諾和諾德公司	9.0	醫療保健	-2.3%	38.4%	丹麥製藥企業，為糖尿病、生長激素、血友病提供製品和服務。
施耐德電機公司	4.7	工業	-1.3%	23.8%	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。
愛爾蘭聯合銀行集團公開有限公司	4.3	金融	1.7%	33.6%	愛爾蘭聯合銀行是愛爾蘭的前四大商業銀行。
Scout24公司	4.3	通訊服務	0.1%	11.4%	德國最大的線上房地產分類廣告平台。
勵訊公開有限公司	4.1	工業	2.6%	15.6%	提供資訊和分析解決方案業者。
思愛普	3.9	資訊技術	5.0%	32.8%	德國軟體企業，提供企業資源管理軟體等商業解決方案，近年主攻雲端的應用服務
CTS Eventim	3.7	通訊服務	-4.4%	21.6%	德國最大的票務和Live娛樂活動舉辦商。
聯合利華公開有限公司	3.6	核心消費	0.0%	15.0%	全球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。
荷蘭國際集團	3.6	金融	2.0%	22.4%	歐洲前十大，同時也是荷蘭最大的綜合金融集團。
ALK-Abello A/S	3.5	醫療保健	7.1%	53.0%	丹麥製藥公司，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
總計	44.7				

投資結論

投資建議: 資產配置團隊中的好隊友

- ▶ 2023年歐洲經濟成長停滯，但歐股繳出雙位數報酬率，海外營收占比高為主因。
- ▶ 展望2024年，經濟成長谷底復甦的態勢已經確立，疊加歐洲央行已於6月降息，9月預計還有一次。
- ▶ 2025年盈餘成長8.4%，高於美國；本益比只有13.3倍
- ▶ 公司信心提升，股利和股票回購的企業活動都會增加，推升本益比
- ▶ 歐股屬高息低波的股市，在經濟轉向成長以及央行降息等正向利多加持，是資產配置中不可或缺的一員。

風險

地緣政治、美國選舉

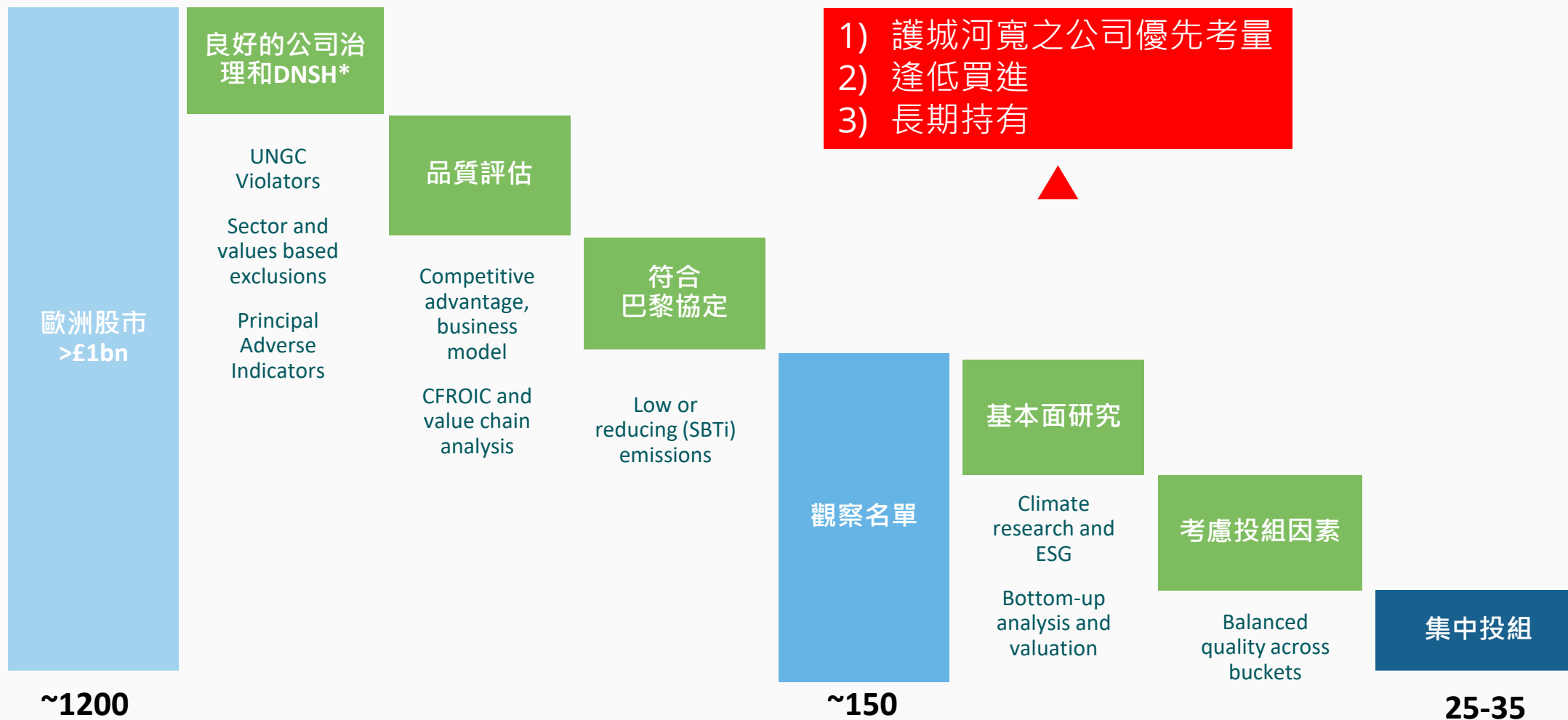
03

基金特色



嚴謹選股機制，看長不看短

以5到10年為投資期，專注找好公司，投資組合中全是確信後的股票 (conviction portfolio)



DNSH : Do No Significant Harm 沒有重大損害

資料來源與日期 : Lipper · 2024/05 ; Bloomberg, 2024/05



績效的永續，來自專注、雙向平衡、彈性調整

A key part of our strategy



Sustainable results through focus, balance and flexibility

• The information provided should not be considered a recommendation to purchase or sell any particular security

• * Indicative positions that may change in certain market conditions.

• Source, M&G May 2024



警語

本文件僅作資訊參考之用。本公司自當盡力為讀者及客戶提供正確的意見及消息，但如有錯漏或疏忽，本公司或關係企業與其任何董事或受僱人，並不負任何法律責任。投資人作出投資決定前，不妨向財務顧問尋求建議。過往績效表現並不預示未來的結果。投資涉及投資風險，包括可能損失投資本金。

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，並考慮是否適合本身之投資。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。查詢本公開說明書之網址如下：

<http://mops.twse.com.tw/>；<http://www.eastspring.com.tw>。有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書，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