

Janus Henderson

INVESTORS

駿利亨德森投資



市場導航

2020年 投資展望

駿利亨德森市場導航：2020年投資展望旨在探討對全球客戶最迫切的議題。本文將概述各個資產類別投資主管的觀點，重點分析來年值得關注的主題，並且在此系列提供更深入的見解。

駿利亨德森著重詳盡的基本因素研究，同時深入了解一眾公司、行業和資產類別，為投資決定建立基礎。我們評估短期訊號和環球走勢，但避免作出廣泛的宏觀經濟判斷。

我們的投資團隊定期討論及分享意見，但亦可建立各自對市場機遇與風險的觀點。駿利亨德森網站的「投資觀點」一欄提供多位投資組合經理的評論，貫徹我們「知識·共享」的宗旨。

投資者關注的議題

我們堅信了解投資者的需要，並協助提供解決方案。此展望旨在解決客戶當前關注的議題，包括：

- 目前股票配置是否適宜採取逆向投資策略，近期升市的贏家能否延續漲勢？現在應否降低對美國的較高比重持倉？
- 投資者應如何部署，迎接貿易戰局勢、地緣政治壓力和美國選舉週期？
- 假如低息或負利率環境持續，固定收益投資者應如何從中獲利？
- 環境、社會及管治(ESG)因素是否投資回報的真正動力？
- 另類投資能否在傳統資產以外提供真正的多元化機會？

股票

情緒難免波動， 聚焦基本因素

地緣政治不明朗，市場波幅加劇，但無阻股市在2019年屢創新高。我們相信來年市場情緒將會持續波動，故此更加需要聚焦基本因素。



ALEX CROOKE及GEORGE MARIS
股票聯席主管

權衡風險

股市漲幅能否再接再厲？我們認為地緣政治是箇中關鍵。我們亦明白估值高於長期平均水平，同時個別經濟指標轉趨不利，但目前有一定利好因素，例如貨幣政策寬鬆、美國勞工市場強勁，以及股票較債券來得吸引。我們認為，股市升勢未完，惟波濤起伏在所難免。

2019年
美國失業率
跌至3.5%的
**50年
低位¹**

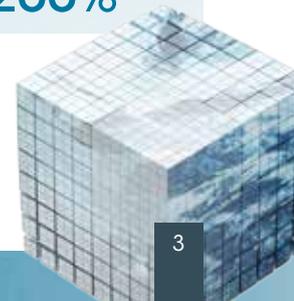
重視估值

年內大部份時間，防守型股票跑贏大市，但到9月份，資金忽然蜂擁至遭忽略的週期股。這種情緒改變是否顯示投資者不再不惜一切追捧「安全性」？此審慎懷疑態度不無道理；展望2020年，我們認為有必要鎖定基本因素良好且估值吸引的公司。

放眼全球

我們相信，投資者適宜分散地域配置。今年美股跑贏全球市場²，但其他市場有望成為明年的火車頭，例如投資情緒已經跌至低谷的歐洲，以及中國以外受惠於貿易戰的亞洲市場。縱觀全球，我們亦不妨留意能夠屢創新猷、通過併購尋找協同效益或具備其他增長優勢的公司，以及順應環境、社會及管治(ESG)的企業。

2018年
中國對亞洲
發展中市場的投資
**增加
200%³**



固定收益

主動型策略 不可或缺

由於負利率和經濟數據疲弱，未來環境似乎荊棘滿途，但固定收益正是平淡經濟環境的首選，值得投資者看高一線。



JIM CIELINSKI
環球固定收益主管

務實預期

央行政策將決定明年全球會否陷入衰退 - 但我們相信世界經濟將不至於衰退，加上信貸週期有所延長，企業債券將會受惠。不過，收益率已然偏低，投資者不宜對固定收益的回報抱有過高期望。

2019年第三季

56次

減息
相對

2018年第三季

27次

加息⁴

主動出擊

我們對估值持審慎看法。目前固定收益普遍估值較高，而國債息率低企，故此難以寄望獲得理想回報。個別板塊和地區容易受到衝擊，特別是明年美國將舉行總統大選，而其他地區則會有較大支持。我們預期，回報離差(dispersion of returns)將上升，而顛覆效應仍會持續，故此需要主動部署。

負利率
政府債券

13萬億
美元⁵

拓闊視野

追逐收益率將逼使投資者放眼整個固定收益市場，其中資產和按揭抵押證券頗受注目。環境、社會及管治因素亦變得愈趨重要。為了駕馭未來的地緣政治和情緒變化，投資者大可靈活變通，毋須固步自封，受制於既有思維和持倉配置。



另類投資

精湛的投資技巧 達致分散部署

另類投資漸趨普及。投資者質疑傳統資產缺乏回報空間，使另類投資愈來愈受重視。我們相信，評估投資選擇講求悉心發掘。



MICHAEL HO
環球多元資產及另類投資主管

了解回報來源

不少另類投資經理依賴股票貝他（市場風險持擔）來創造回報，但一旦經濟回落，便無法達到分散投資的作用。我們相信，投資者在評估機遇時，有必要了解其投資回報是否基於投資技巧並真正達致分散投資，抑或只是跟隨大市水漲船高，我們認為前者才是可取的策略。

我們相信
另類投資
相對於
傳統資產類別
的風險承擔
應該
近乎0%

洞悉日新月異的市場動態

退休人口愈來愈多，社會對投資虧損更為敏感，其潛在影響變得更加重要。我們有必要留意過去十年貨幣寬鬆及其對資產類別回報的影響。

留意相對於傳統資產的風險

踏入週期尾聲，我們著手尋找風險錯價的結構性變化。在人為催谷下，股市自2009年開始節節上升，投資者充分利用低息環境買入股票。2020年大選結果可能帶來深遠影響，故此我們相信，投資者應注意前述趨勢會否逆轉。我們認為，正值當前狀況，真正分散均衡投資組合的回報來源，才是長遠值得效法的策略。

2009年以來
美國公司
回購股票高達
3.7萬億
美元⁶

¹ 資料來源：Refinitiv Datastream、勞工統計局、美國勞工部、美國失業率
(經季節性調整)·2019年9月

² 截至2019年10月31日

³ 資料來源：亞洲開發銀行·2019年9月。「綠地投資」指投資者成立新公司
或將業務擴展至外國的項目

⁴ 資料來源：CBRates.com·2019年11月

⁵ 資料來源：彭博、彭博巴克萊環球綜合負收益債券市場價值·2019年11月

⁶ 資料來源：美銀美林研究部·2019年9月

於香港由證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊及監管的駿利亨德森投資香港有限公司發行。本文件未經證監會審閱。

本文內容僅供資料參考·說明或討論用途。本文件除依據協議遵守適用的法律、規則及法令外·並不構成廣告·在任何司法管轄區為投資建議或證券買賣要約或建議·以及沒有意圖為任何投資策略、程序或產品的結果提供代表或保證。並非所有產品或服務均在所有司法管轄區內提供。投資涉及風險·往績並非未來表現之保證。

駿利亨德森投資就本文件全部、部分或轉載資料違法分發予任何第三者概不負責·且不擔保使用該資料之結果。它並不表示或暗示現時或過去的結果代表未來盈利或預期。在擬備本文時·駿利亨德森投資合理地相信所有以公眾來源的資料為準確及完整。除非另有說明·所有數據資料均源自駿利亨德森投資。

本文件未經書面許可·不得以任何形式轉載其全部或部分內容·或以參閱任何其他刊物方式為之。

任何非事實本質為作者的意見·意見僅就廣泛主題加以闡述·並非交易意圖之指示·且隨時因市場或經濟面的改變而有變動。這並不表示或暗示任何所提及的撰述/範例為目前或曾經持有的投資組合。預測是無法保證的·無法確保所提供的信息是完整或及時且亦不保證使用中所獲得的結果。

駿利亨德森及Knowledge. Shared為Janus Henderson Group plc或其子公司之商標。©Janus Henderson Group plc。