

基金焦點 — 摩根歐元區股票（美元）⁺

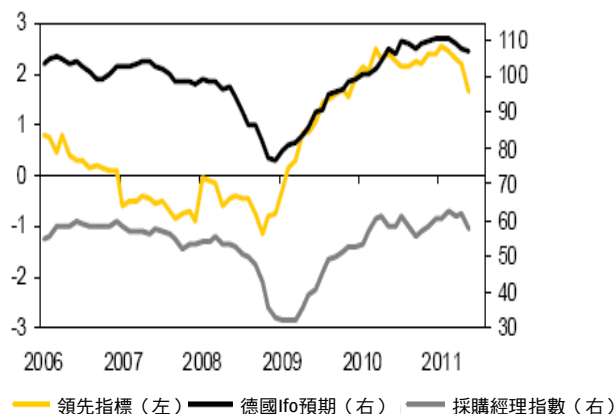
2011年7月

- 本基金主要投資於已屬或將屬於歐元區一部分之國家的企業，故須承受相關貨幣風險。本基金的價格可能會在短時間內大幅波動。
- 投資者可能須承受重大損失。
- 投資者不應單憑本文件作出投資決定。

回顧

- ◆ 歐洲主權債務危機餘波未了，驅使歐洲股市反覆波動。然而，在這短期雜音的背後，歐洲股市其實擁有生產力改善和高質素出口貨品需求殷切的優勢，因而在過去一段時間持續錄得出色表現。
- ◆ 國際貨幣基金組織在 6 月份的《世界經濟展望》中表示，今年歐元區的整體經濟預計將增長 2.0%，明年則增長 1.7%，以歷史標準而言屬不俗水平。以德國及其他核心國家為首的出口及內需，是推動歐元區本地生產總值增長的主要因素。

德國的經濟指標依然強勁

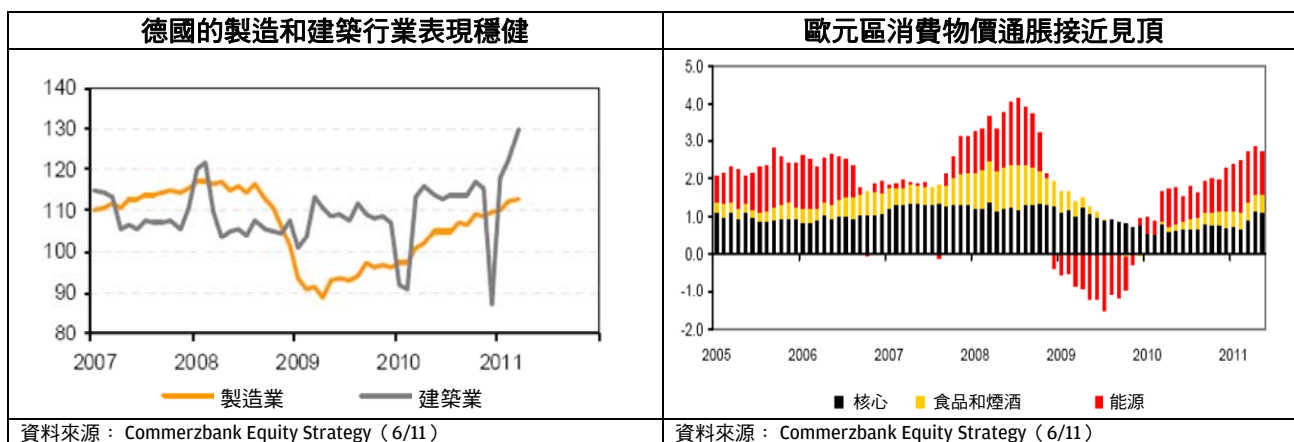


資料來源：Commerzbank Equity Strategy (6/11)

- ◆ 國基會認為，週邊國家持續債務問題向宏觀經濟的擴散影響，迄今為止都相對較小。但國基會亦承認，假如問題擴散至法德兩國的主要銀行，就可能存在造成重大衝擊的風險。
- ◆ 現時歐盟、歐洲央行、國基會及各成員國政府，正在進行艱難的多邊磋商，而各國民眾卻對相關提議表示反對。
- ◆ 我們不能低估歐洲各方要解決這些問題的政治意願，但解決過程卻不會像市場所希望的那樣迅速。

- ◆ 經濟增長及生產力是股票市場的長期動力，我們有信心歐洲將會迎來光明的未來。考慮到歐洲經濟火車頭德國的強勁趨勢增長仍在 3% 以上，歐元區重陷衰退的機會不大。
- ◆ 很顯然，歐洲央行也和我們一樣，對經濟展望的看法相對樂觀。歐洲央行已於 7 月份再次加息，將官方再融資利率上調至 1 厘半。考慮到歐洲央行現時的目標只是要將利率水平恢復至中性，我們預計未來的加息幅度將比期貨市場現時所預期者為少。

本刊所載資料並不構成投資建議，或發售或邀請認購任何證券、投資產品或服務。本刊所載資料均來自被認為可靠之來源，惟閣下仍應自行核實有關資料。投資涉及風險。過去業績並不代表將來表現。投資前請參閱銷售文件所載詳情，包括風險因素。本文件未經證監會審閱，由摩根富林明基金（亞洲）有限公司刊發。



現時歐洲的投資主題

1) 週邊歐洲債務問題

- ◆ 鑑於當局仍在尋求解決週邊國家問題的方案，選股對於爭取投資回報將十分關鍵。當我們為構建歐洲組合進行選股時，亦會在企業層面研究中顧及週邊債務問題，以利用波動市況尋找投資機會。
- ◆ 投資者不應簡單地以同一準則衡量歐元區所有週邊市場，而要仔細分析個別經濟體系以至企業之間的分別。

2) 企業資產負債表現金

- ◆ 隨著經濟信心開始恢復，企業現已開始計劃如何善用手上現金。因此，我們預計資本開支將會上升，這將有助於支持未來兩年的經濟增長。收購合併活動亦已開始回升，原因是購買現成資產較從無發展到有便宜。這種現象在當今環境下的確言之成理：既然現金回報微薄，倒不如將之運用在具生產力的資產上，自當有助改善股東回報。

3) 盈利預期保持良好

- ◆ 市場共識正預期 2012 及 2013 年的盈利將可繼續穩固增長，而現行的盈利季節也令我們更加相信，這些預期相當合理。根據現時的共識預期，在訂單數量高企的支持下，德國 DAX 30 指數第二季的盈利可望按年增長 13%，銷售則增長 8%，而邊際利潤亦有望自 2010 年第二季以來首度升至 6% 以上。

4) 長線估值提供支持

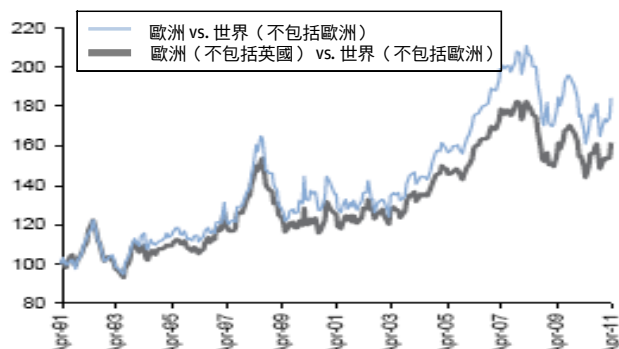
- ◆ 根據席勒市盈率 (Shiller PE，即比較現水平股價與過去 10 年平均盈利的已調整市盈率，旨在剔除市場週期的影響)，現水平市場估值與歷史相比並不昂貴。德國 DAX 30 指數的預期市盈率則為 10 倍，亦遠低於長期平均的 15 倍不到。

展望

- ◆ 儘管歐債危機的負面新聞接二連三，過去一年歐洲股市的表現以通用貨幣計仍然跑贏環球大市。雖然歐元的地位面臨挑戰，歐元對其他主要貨幣仍相當堅挺。
- ◆ 事實上，從下圖可見，歐洲股市以美元計在過去 20 年都跑贏環球大市 (平均跑贏 2%)。因此，儘管媒體上關於歐元區及歐元地位岌岌可危的報道聳人聽聞，歐洲 (及歐盟) 肯定仍有可取之處。

- ◆ 正如前文所述，今年歐洲宏觀經濟的表現超越預期。而且，歐洲的成功並不需要依靠歐元弱勢以刺激出口。相反，歐洲央行更傾向於實行「強歐元」政策，這將迫使歐元區企業不斷提高競爭力及降低成本，憑藉基本因素的優勢而非歐元弱勢所帶來的短暫好處迎接挑戰。

摩根士丹利歐洲指數：以美元計20年相對表現



資料來源：Datastream，數據截至30/04/2011，以30/04/1991 = 100重新調整。
備註：以上數據均為摩根士丹利相關指數，收益再撥作投資。

- ◆ 結論：在強勁盈利增長和合理估值的支持下，歐洲經濟及股票市場的長線前景整體上正面，惟若干較小型的週邊國家仍將受到債務問題的困擾。短期而言，收購合併活動增加應可帶來刺激，而即使是週邊市場亦可提供吸引的選股機會。

基金表現：摩根歐元區股票（美元）*

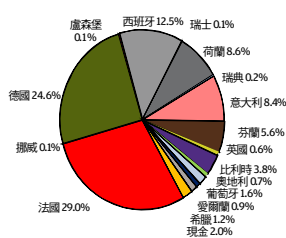
摩根資產管理歐洲股票部的行為金融學投資流程，聚焦於四項主要因素：估值、盈利動能、價格動能和盈利增長。我們相信，中長期而言，兼具低廉估值和強勁增長動能的股票可望跑贏大市。

	2006	2007	2008	2009	2010	2011年初至今
年度表現 (%)	+39.2	+13.1	-51.9	+32.0	-1.4	+11.4
累積表現 (%)		1年 +39.1	2年 +37.5	3年 -18.4	4年 -30.7	自成立以來^ +64.9

*摩根富林明基金的 JF 股份類別

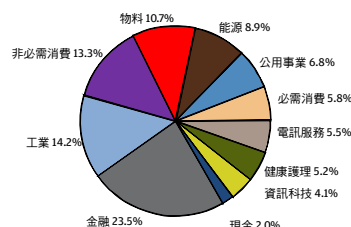
資料來源：摩根資產管理（以美元資產淨值價計，收益再撥作投資），數據截至 30/6/11。*摩根歐元區股票（美元）的成立日期為 1/6/01。

地區分布



資料來源：摩根資產管理，數據截至 31/5/11

類別分布



數據截至 31/5/11

五大投資項目

投資項目	類別	地區	%
Total	能源	法國	4.3
BASF	物料	德國	3.9
Telefonica	電訊服務	西班牙	3.4
BNP Paribas	金融	法國	3.3
Allianz	金融	德國	2.9

數據截至 29/4/11

如欲查詢詳情，歡迎親臨「摩根投資理財中心」或致電與我們聯絡：

- 香港中環怡和大廈行人天橋側
 - 香港觀塘成業街7號寧晉中心東廣場G62
- 電話：(852) 2265 1188 傳真：(852) 2868 5013 www.jpmorganam.com.hk