Janus Henderson
INVESTORS
駿利亨德森投資

市場衛星定位報告

投資展望2020年

駿利亨德森市場GPS：2020年投資展望探討全球客戶面對的迫切議題。以下摘要整理我們各資產類別團隊主管的觀點，並列舉未來一年關注之投資主題。本系列亦提供其他更深入的分析報告。

在駿利亨德森，我們仰賴內部所做詳盡的基本面研究，掌握各企業、產業和資產類別的狀況，做出投資決策。我們專注於評估近期內市場信號與全球趨勢，但避免針對總經發展情勢做全面性預測。

各投資團隊定期討論、辯論不同觀點，但均享有充分的自主權決定各自對市場機會與風險的看法。本公司網站上洞察專區(Insights)定期刊登投資組合經理人的評論，反映我們知識共享的理念。

投資人的擔憂

我們深信理解投資人需求，協助提供解決方案至關重要。本投資展望針對當前客戶最關切的議題加以討論，包括：

- 股票配置現在是否應逆勢佈局？抑或近期漲多個股將持續上揚？現在是否應該減少對美股加碼?
- 面對貿易戰發展、地緣政治風險和美國選舉周期，投資人應如何佈局以為因應？
- 若低利率或負利率成為常態，固定收益投資人應如何配置方能掌握獲利？
- 環境、社會和治理(ESG)考量是否真能創造投資報酬？
- 另類投資真能在傳統資產類別以外提供分散布局機會嗎？

股票

市場信心擺盪，建議專注基本面

盡管地緣政治不確定性導致市場波動升高，股市仍於2019年屢創新高。我們認為投資人情緒在2020年將持續擺盪，因此聚焦基本面將比過往更為重要。

ALEX CROOKE與GEORGE MARIS
股票團隊共同主管

審慎衡量風險

股市能夠續漲嗎?我們相信答案主要取決於地緣政治發展。此外，我們也注意到評價面高於長期平均，某些經濟指標亦由正轉負，但相對也存在有利因素：寬鬆的貨幣政策、美國勞動市場表現強勁、股票相較於債券更具投資吸引力等。我們認為股市將持續穩健前行，只是未來顛簸難免。

關鍵指標
美國失業率在2019年[1]降至3.5%
50年來最低紀錄

評價面很重要

2019年大部分時間，投資人偏愛防禦類股，可是九月突然急遽翻轉，資金湧入之前被冷落的景氣循環股。市場信心轉向，是否代表投資人不願再為求心安而付出較高價格呢?有此一問確實明智；我們認為在2020年最重要的就是找出具備健全的基本面，且評價亦具吸引力的公司。

全球多元配置

我們相信投資人應分散布局於不同區域。美股在2019年[2]表現優於全球股市，但在2020年，我們認為領漲趨勢可能擴及其他區域，例如目前投資人普遍看壞的歐股，以及因貿易戰而受惠的中國以外亞洲市場。放眼全球，我們認為投資機會將集中於具備下列特質的企業：不斷創新、透過併購有效降低成本、掌握其他成長動能、符合ESG投資原則。

中國在亞洲開發中國家的投資於2018年[3]增加了
⬆200%

固定收益

主動布局不可或缺

負利率和疲軟經濟數據顯示大環境不佳，但是固定收益仍有樂觀期待空間，不受低迷經濟情勢的拖累。

JIM CIELINSKI
全球固定收益團隊主管

設定務實期待

央行政策將決定全球能否在2020年避免景氣衰退—我們相信是可以做到的。與此同時，信用週期將得以延長，提供公司債所需支撐。可是有鑑於殖利率已然偏低，投資人應有心理準備：固定收益整體而言報酬溫和平緩。

利率變動
2019年第三季
56個降息
v.
2018年第三季[4]
27個降息

主動布局

我們對於評價面持審慎看法，因為已經偏高，而且政府公債利率如此之低，要有相當報酬十分不易。特定類別債券與地區可能出現較大波動，尤其碰上美國總統大選年；其他區域則相對有所支撐。我們預期報酬離散程度會擴大，更加凸顯主動配置的重要性。

關鍵指標
全球負收益率公債達
13兆美元[5]

擴大視野

為了尋找收益，投資人必須考慮所有固定收益商品，包括資產與不動產抵押證券也是可能的選項。環境、社會與治理(ESG)考量也會愈來越重要。面對未來的地緣政治與市場情緒變化時，千萬不要固守成見或既定部位。

另類投資

透過不同領域專長分散投資

另類投資近來備受各方青睞。投資人質疑傳統資產類別還能提供多少收益之際，另類投資更顯重要。我們相信在評估這類資產標的時務須詳實研究。

MICHAEL HO
全球多元資產與另類投資團隊主管

了解你的報酬來源

許多另類投資經理人仰賴股票beta(市場曝險)來創造報酬，但是這無法在市場下跌時提供分散配置的效益。我們相信投資人必須了解報酬來源為何：是透過專業投資技巧獲取回報，並享有真正分散佈局的好處，抑或在評估機會時僅著重市場曝險?我們認為應該選擇前者。

我們相信另類投資對傳統資產的淨曝險應該
幾近0%

掌握市場動態變化

退休人口增加代表整體社會對於投資虧損越來越敏感，衍生的後果更是影響深遠。過去十年的貨幣寬鬆政策及其對資產報酬的影響，絕不能夠輕忽。

觀察傳統資產面臨的風險

目前在景氣循環晚期，我們特別留意有無結構性變化，顯示風險錯誤定價的情形。自2009年起，企業紛紛利用低利率舉債回購股票，因而推升股市大漲。我們認為投資人應留意趨勢一旦反轉，可能對2020年投資結果帶來極大影響。根據我們的觀點，以當前情勢而言，在平衡型投組加入真正分散的報酬來源，不僅正是時候，而且也能帶來長期效益。

關鍵指標
美國企業自2009年起回購股票總額
達3.7兆美元[6]

有關市場GPS:2020年投資展望完整內容，請上
https://zh-tw.janushenderson.com/taiwan/網站查詢

Janus Henderson
INVESTORS
駿利亨德森投資

1.資料來源：Refinitiv Datastream、美國勞動部勞工統計局；美國失業率，經季節調整，2019年9月
2.截至2019年10月31日
3.資料來源：亞洲開發銀行，2018年12月。綠地投資是指投資人於外國境內設立新的業務或擴大營運之投資計畫
4.資料來源：彭博社、彭博巴克萊全球綜合負利率債券市值，2019年11月
5.資料來源：CBRates.com，2019年11月
6.資料來源：美國美林銀行研究，2019年9月

駿利亨德森證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理。地址：110台北市信義路五段7號台北101大樓45樓A-1室。電話：(02) 8101-1001。107金管投顧新字第023號。

於台灣係經由金融監督管理委員會登記並監管的駿利證券亨德森投資顧問股份有限公司所發行。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，過去績效並非未來績效之保證。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。

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。並非所有司法管轄區提供所有的產品或服務。投資涉及風險，過去績效並非未來績效之保證。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。

基金投資一定有風險，最大可能損失為投資金額之全部，本基金所涉匯率風險及其它風險詳參公開說明書或投資人須知。

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。

投資人應諮詢您的銷售機構有關產品適合度之相關建議並協助您決定產品如何能夠符合自身之投資目標。投資決定乃屬於投資人所有且投資於本基金並非適合所有投資人，如有任何疑問，請與您的銷售機構聯絡。

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。
JHITL1119(13)1220.TW.retail