

Active is: 探索投资新意念 安联投资评析

3 另类投资

精选拉美基建债券 具回报潜力

4 基层研究

土耳其里拉急挫如何影响消费?

环球展望

2019年展望： 主动选股至为重要

重点：

- 随着全球经济同步转好的势头减弱而分化有所增加，投资者必须更加主动，并学会选择。
- 特朗普总统减税政策的效果逐渐消退后，美国经济或将放缓，但「分裂国会」可能不会显著改变他的经济政策；预计美国经济不会出现衰退。
- 中国将继续推动消费和服务驱动的经济转型，但其进程或受到贸易摩擦和当下与美国「科技冷战」的阻碍。
- 由于量化宽松导致很多资产类别定价错误，单用分散投资策略可能不够；不随大流的投资选择可能会受到青睐。

投资展望的重点

美国加息，以及美联储(Fed)和欧洲央行(ECB)逐步减少量化宽松，或拟在2019年降低流动性，并制造出更大的市场波动。虽然我们无法保证哪些策略一定会优于其他，但我们知道，成功

引领市场需要越来越多的技能，因此投资者需要积极选择投资产品，而不是被动地接受市场回报。

一直表现良好的全球经济，可能难以继续齐头并进，也将呈现出分层化的发展态势。随着市场回报率转为负值，这一



杜纳恩 (Neil Dwane)
环球投资策略师

趋势将延续。贸易紧张和政治不确定性将是拖累经济表现的主要因素，而美国、英国、德国和日本的高油价和紧缩的劳动力市场，可能加剧市场关于加息和通胀的担忧。

(续至下页)

环球展望

(续第一页)

近年来,当市场上行的时候,投资者能够跟随大流抓住机遇,但继续如此只会摧毁价值,而非创造价值。同时,当我们正在逐渐步入资产类别之间相关性不断降低,波动性升高、而收益率下降的时代,尤其是股票资产来说,此时此刻,主动管理或将显得越发重要。

2019年四大经济主题

1. 新的科技冷战可能影响全球供应链

2018年,美国政府将中国列为战略技术威胁,在中国引发广泛担忧。中国担心未来再也无法使用美国技术,而这将为其自身的经济安全带来战略威胁。如此,或将刺激中美两国各自建立独立的科技生态系统,后果可能是会催生一场「科技冷战」,降低利润率、抑制创新,并扰乱亚洲和美国科技公司的全球供应链。

2. 量化紧缩或带来经济增长减缓、波动性增加

各国央行终于开始放松金融危机后采取的刺激措施。美国方面,美联储开始加息,并通过减少债券持有量开始进行「量化紧缩」(QT)。随着这种做法在世界范围内推广开来,我们预计波动性将进一步加剧。

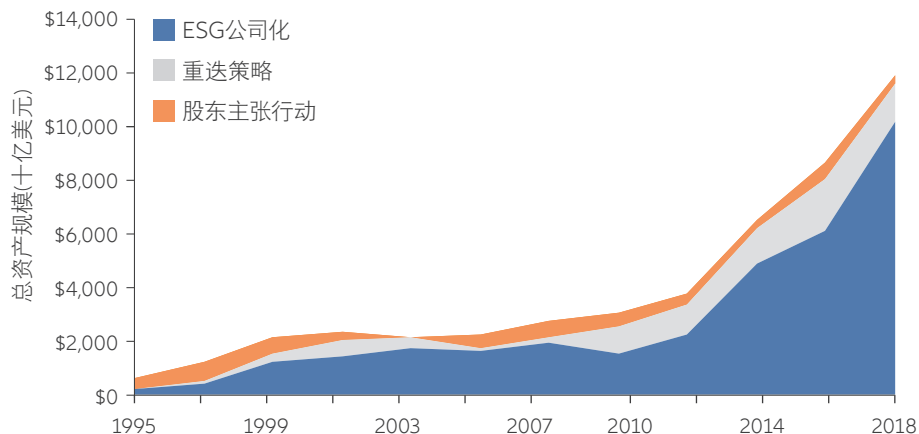
各国央行终于开始收紧金融海啸过后推出的一系列刺激措施,我们预期市场会更添波动

3. ESG正成为主流,投资者已经意识到其在控制风险和扩大收益方面的潜力

环境、社会和治理(ESG)因素已成为投资者关心的问题。善于经营ESG的公

ESG投资正在增长

美国总资产(1995年至2018年)



资料来源: 美国可持续发展与责任投资机构 (US SIF Foundation)。上述图表仅供说明用途, 不应被视为购买或出售任何金融工具的建议。过去的表现并不保证将来的表现。

司,即专注于强大公司治理、气候变化和董事会多样性等领域的公司,或在未来几年巩固自己的地位。研究这些ESG因素的投资者也将获得别样的洞见,这样便可可在一个日益需要选择性的市场中发现机会。

4. 日益加剧的不平等正在损害经济, 改变政治格局

世界各地社会中日益加剧的经济不平等是推动反全球化情绪的一个重要因素,而且这种趋势或将进一步恶化。不平等是一个政治问题,它帮助推动了民族主义和民粹主义政党的崛起。它还会拖累经济增长,破坏社会体系的稳定,并给政府预算带来压力。

2019年五大投资建议

1. 不要因为某个事件(例如, 脱欧)而否定整个市场或者地区。重要的是要明白,在特定情境下,哪些股票或行业将被看好。
2. 从全球来看,随着消费者价格上涨,通胀压力也在上升;投资者应该将股票、大宗商品和房地产视为

自然的对抗通胀的工具。全球股市和大宗商品整体状况依然良好。

3. 全球仍在经历低利率,对收益的追求依然紧迫。未来一年,美国和欧洲的投资级和高收益债券可能会受到挑战,但在全球范围来看,信贷基本面将保持稳定。
4. 分散投资策略不起作用,因为量化宽松使得许多资产类别定价错误;不随大流的投资题材可能会受到青睐。
5. 政治和技术颠覆使得全球范围内新的优胜者正在诞生;主动研究和分析可以增加获得超额收益(alpha)的机会。

另类投资

精选拉美基建债券 具回报潜力



Paul David
美洲基建债券主管

重点:

- 越来越多投资者选择基建投资以平衡组合, 而部分拉丁美洲基建债券项目尤其具吸引力
- 如欲降低此类资产的市场、汇率及政治风险, 可留意投资级别国家的必需基建项目
- 只要审慎选择及建立投资组合, 在传统的核心配置中加入拉美基建债务资产, 可以提升组合潜在回报

很多能承受较高风险的投资者, 都会视拉丁美洲市场为其核心增益配置中, 风险较高的一部分。的确, 若以阿根廷或巴西这些市场而言, 这想法十分合理, 因为两者的主权债务评级分别只有B+及BB-。

不过「一杆子打一船人」并不正确, 尤其是在基建债务投资方面。若懂得在拉美市场主动挑选投资项目, 其风险与美国发行商相同评级的债务其实差不多, 但却有机会获取较高回报, 故此在

核心配置中加入拉美基建投资, 其实十分合适。

慎选投资项目降低风险







若要降低投资拉美基建资产的风险, 第一步是只投资于区内具投资级别的6个国家, 即墨西哥、智利、秘鲁、哥伦比亚、乌拉圭及巴拿马。这些国家均具备不少利用外资发展国内基建的经验, 更重要的是, 他们在未来数年都需要庞大的外资协助投资。

墨西哥、智利、秘鲁、哥伦比亚、乌拉圭及巴拿马, 均具备不少利用外资发展国内基建的经验

若要再减低区内的投资风险, 投资者可以选择投资于不同行业的基建债务, 尤其是一些市场风险较低的项目, 例如电力传送、水管、海水化淡设备、再生能源, 以及一些已发展的交通项目如机场、收费道路等。另外, 集中投资于较大型的经济体如墨西哥、智利、秘鲁, 并配置小部分于哥伦比亚、乌拉圭及巴拿马, 也有助进一步管理风险。

(续至下页)

拉美投资级别国家加权平均信贷评级达BBB+

	 墨西哥	 秘鲁	 智利	 哥伦比亚	 乌拉圭	 巴拿马	加权平均/ 合计
信贷评级	BBB+	BBB+	A+	BBB	BBB	BBB	BBB+
2017年国内生产总值 增长	2.00%	2.50%	1.50%	1.80%	2.70%	5.40%	2.10%
人口(百万)	127	31.9	18	48.2	3.4	4	232
基建指数	4.3	3.8	4.8	3.8	4.7	4.9	4.3

资料来源: 信贷评级基于标准普尔、穆迪或惠誉提供的长期外币信贷评级, 并以上表显示的标准普尔评级作调整。GDP增长数据取自彭博经济预测, 数据截至2018年11月29日。基建指数取自2017至2018年度全球竞争力指数(世界经济论坛), 数据截至2018年11月29日; 以1分为最差, 7分为最佳。加权平均以过去5年的基建债券活动作计算, 数据截至2017年12月31日。上表仅作阐释用途, 不应被视为买入或卖出某一证券、策略或投资产品的建议。

另类投资

(续第三页)

审慎挑选投资项目,亦有助管理其他类型的风险:

- 由于很多拉美基建项目,尤其是能源基建项目都需要美元资金,并会倾向以美元发债。对美国投资者而言,投资于这些债券便可以更易管理汇率风险。惟其他行业的情况未必一样,这凸显了小心选择资产的重要性。
- 投资时可选择一些高知名度的基建项目,例如受规管的公司及项目,这些项目均需要经过公开招标程序,有助减低政治风险。

更佳收益率回报及ESG表现

拉美基建债券资产亦有很多潜在优势:

- 这类债券的信贷评级通常与该国的主权评级十分接近,只是稍为有一点差别,就如墨西哥、秘鲁的主权评级是BBB+,智利是A+,三地基建债券的信贷评级通常都紧随其后,例如是BBB级或BBB-。
- 我们相信这些债券目前提供的长期收益率,能在整个经济周期中持续。虽然每个基建债券都是独特的,但我们的分析显示,拉美基建债券提供的收益率,平均较相同评级的美国公营企业债券高出100点。
- 区内的基建债券很大部分属于再生能源(例如水力、风力及太阳能)或低碳天然气项目,这些资产在环境、社会及企业管治(ESG)的角度也非常有吸引力。

拉美基建债券属核心资产

近年越来越多投资者在组合中加入基建投资,用作平衡投资组合。事实上,Prequin数据显示,基建投资的管理资产总额,在过去10年翻了4倍。

当然,基建投资不是没有风险,但我们相信采取主动管理策略去投资基建资产,可以获取具吸引力的潜在回报。投资于拉美主要国家的必需基建项目,将可降低相关资产的市场、汇率及政治风险。如此一来,拉美基建债券可以成为传统核心配置的一部分,同时又能大幅提升回报的潜力。

基层研究

土耳其里拉急挫如何影响消费?



Oleksandr Pidlubnyy
基层研究分析师

重点:

- 虽然土耳其近年经济增长与中国及印度并驾齐驱,但其货币汇率及消费信心却大幅下挫
- 根据最新研究,土耳其约四分之三的消费者计划减少家庭、旅游及汽车方面的开支,更多人担心通胀对食品及燃油价格的影响
- 逾六成的受访者表示对国家经济的乐观程度,较半年前下降,逾半受访者相信经济在未来半年会持续恶化

近年土耳其成为增长最快的新兴国家之一,增长速度媲美中国及印度,然而,一些基本问题如外债高企却成为潜伏的危机。今年夏季美国与土耳其贸易关系转趋紧张,土耳其里拉大幅急

挫,国家经济亦开始急剧倒退。

安联投资的独有基层研究在今年9月份,访问了约800名土耳其消费者,尝试分析经济发展变化对他们的消费习

惯有多大影响。

消费者乐观情绪随里拉下跌

调查印证了我们的分析师对土耳其经济转弱的看法。六成受访者对国家经济前景的乐观度,较6个月前下跌,更有逾一半人相信经济会在未来6个月转差。

(续至下页)

基层研究

(续第四页)

然而, 受访者最大的忧虑是里拉贬值, 有92%的人表示担心里拉弱势会影响他们的财政状况。实际上, 逾一半人指出他们的财政状况已较6个月前恶化。

有92%的人表示担心里拉弱势会影响他们的财政状况

必需消费物价上升 搁置大额消费

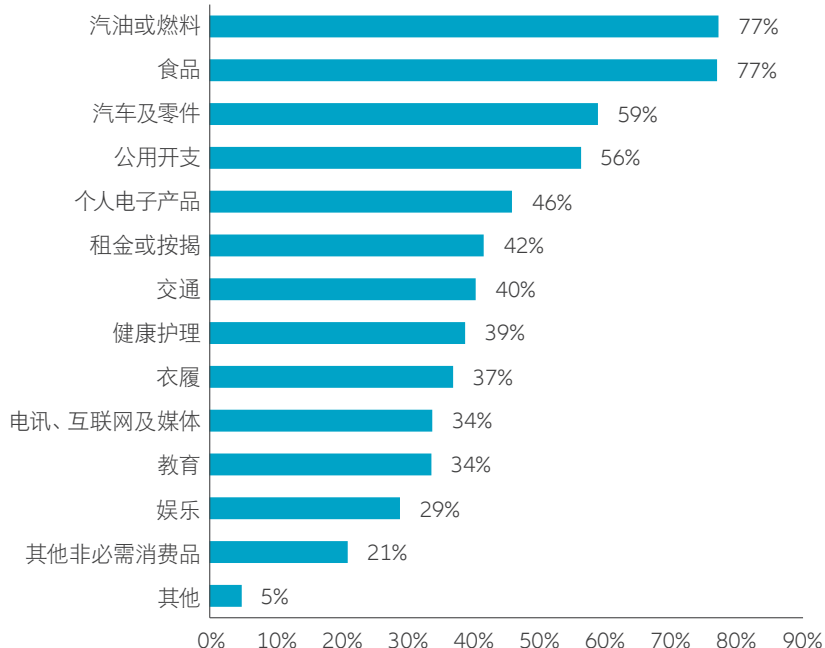
里拉波幅以及土耳其消费者对财政状况的不安, 导致消费信心及整体消费开支下跌。约有四分之三的受访者表示, 他们计划减少大额的消费:

- 有73%的人表示会稍微或大幅度地减少家庭消费及/或租金支出
- 71%的人表示或多或少会削减假期及/或旅行开支
- 70%的人表示会减少购买汽车的开支

受访者预期在未来6个月, 燃气、燃料及食品的物价将会最受打击, 有逾一半人表示计划减少甚至已暂停购买即食及预制食物。

能源食品通胀预期升温

问题: 你预期哪一类消费物价, 会在未来6个月录得最大升幅?



资料来源: 基层研究; 数据截至2018年9月。

消费者情绪与经济增长关系密切

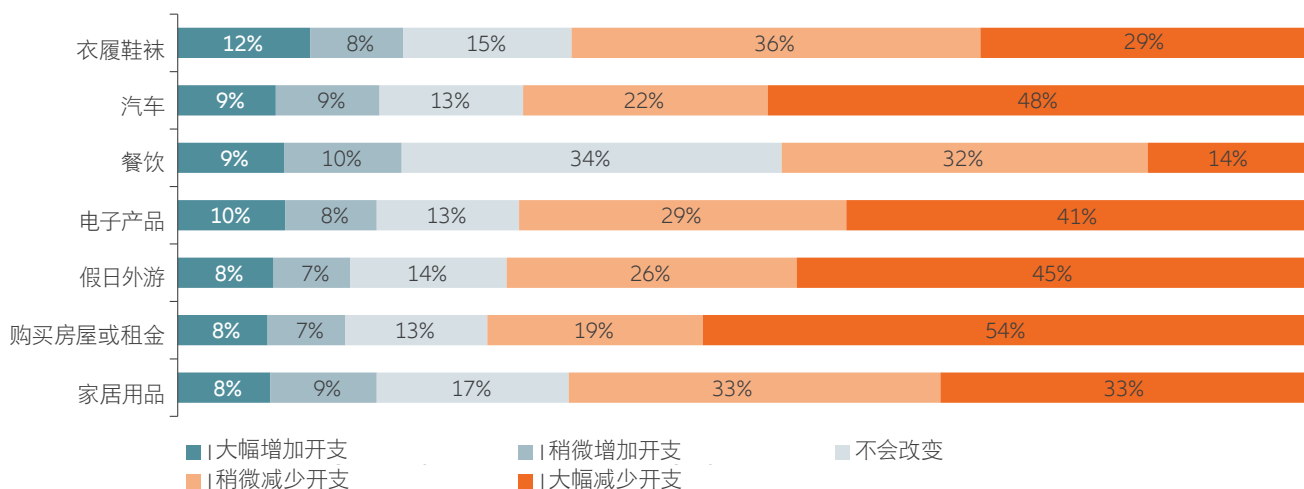
安联投资新兴欧洲股票团队主管 Alexandra Richter 认为是次调查的结果值得关注, 因为土耳其经济传统以来都是内需主导。「里拉转弱、通胀升温以至高利率, 均打击消费信心及整体经济增长。土耳其消费者开支押后

部分支出, 或者至少减少开支。若在几个月后再进行相同调查, 看看消费信心在低增长、高通胀及高利率的环境下如何转变, 结果相信会很有趣。」

里拉转弱、通胀升温以至高利率, 均打击消费信心及整体经济增长

近四分之三受访者表示会减少或延迟大额消费

问题: 最近的经济发展如何影响你对以下项目的消费习惯?



资料来源: 基层研究; 数据截至2018年9月。

Active is : Allianz Global Investors

与我们保持联系

cn.allianzgi.com

搜索

 安联投资



关注微信公众号 安联投资



联系LinkedIn帐户 Allianz Global Investors

Grassroots® Research是Allianz Global Investors的旗下部门，为资产管理专业人士进行市场调查研究。用以制作Grassroots® Research报告的研究资料由独立第三方承包商提供，承包商供应研究的费用（受适用法律法规的规限）有机会由为客户执行的交易而产生的佣金支付。

投资涉及风险。投资价值及投资收益可升可跌，投资者可能无法取回全部投资本金。过往表现并非未来表现的指引。本文件乃提供市场讯息之用，仅供参考。本文并非就任何证券提供投资意见或建议或邀请或招揽买卖该等证券。

本文件所载的观点及意见，属发行人及/或其联营公司在刊发之时的观点及意见，可予以更改而毋须另行通知。所载的资料于刊载时均取材自本公司相信是准确及可靠的来源，但并不保证对其准确性或完整性对其使用所产生的任何直接或间接损失，本公司不会承担任何责任。本文件的内容不可以任何方式影印、复制或再发布。

本文件并未经任何监管当局审阅。如于中国大陆使用，旨在为境内商业银行根据适用合格境内机构投资者制度的法规规则而发行的代客境外理财产品，提供辅助信息。

本文件乃透过以下安联投资旗下公司分发：Allianz Global Investors U.S. LCC（在美国证券交易委员会注册的一家投资顾问公司）；Allianz Global Investors GmbH（受德国 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)监管的一家德国金融服务 (Finanzdienstleistungsinstitut) 特许提供商以及在美国证券及交易委员会注册的一家投资顾问公司）；安联环球投资亚太有限公司（获香港证券及期货事务监察委员会许可）；Allianz Global Investors Singapore Ltd.（受新加坡金融管理局监管[公司注册编号：199907169Z]）；Allianz Global Investors Japan Co. Ltd.（日本注册为金融工具交易商）[公司注册编号：The Director of Kanto Local Finance Bureau（日本注册为金融工具交易商），No. 424, Member of Japan Investment Advisers Association]；以及安联证券投资信托股份有限公司（获金融监督委员会（台湾）许可）。

截至2018年11月，所有数据（除非另有说明）均来源于安联投资。未经明文书面许可，不得以任何形式复制或在任何其他刊物中引述本资料的任何内容。安联投资是一个商标，已在全球多个国家成功注册，包括美国。

2018安联投资。保留所有权利。

卷 10, 期号 12 | 679327 | INSIGHTS十二月 | 03598