

低波幅股票是否仍具防守能力？

Ben Dunn, 特許財務分析師、瀚亞投資量化策略投資總監

爆發新冠肺炎疫情之後，投資者迴避傳統的低波幅股票，改為看好與「居家抗疫」主題有關的股票。這個情況意味著我們在建立低波幅投資組合時需要考慮其他因素，以及確立能適應市場格局變化的投資流程，為投資者帶來優勢。

年初至今，MSCI綜合世界最低波幅指數下跌7.3%¹，遜於報跌1.4%的MSCI綜合世界指數。見圖1。這些遜色的表現似乎與低波幅策略的宗旨背道而馳；這類策略旨在於市場波幅加劇時保障投資組合的表現。然而，只要仔細觀察便會發現截然不同的情況。

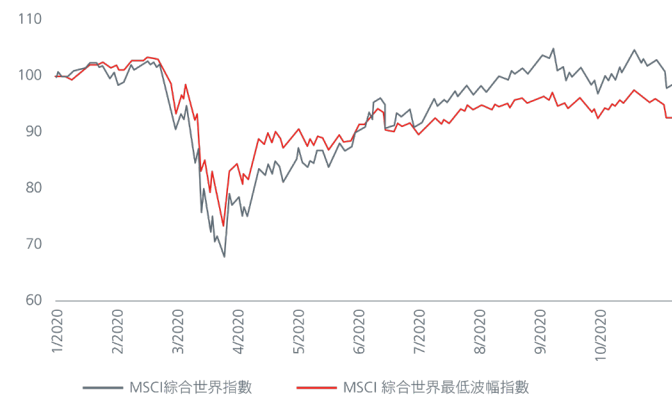
在今年1月17日至3月25日期間，當疫情首次衝擊全球市場時，MSCI綜合世界指數的調整幅度達26.2%，而MSCI綜合世界最低波幅指數則跌21.7%。這就是我們預期的低波幅策略的表現。

最低波幅指數年初至今的表現疲弱，主要由於大市在3月份觸底後顯著反彈。自3月25日起，MSCI綜合世界指數已上升30.4%²，這主要受惠於全球政策官員迅速推出前所未見的大型貨幣及財政支援措施。與此同時，MSCI綜合世界最低波幅指數上升15.9%—雖然升幅依然強勁，但與大市比較相對失色。鑑於市場調整是源於特殊因素，投資者並無在傳統的防守性、

高股息及低波幅環節尋找「安全保障」。相反，投資者轉投科技、健康護理及電子商貿相關的股票，這些股票有望受惠於社交距離措施及「居家抗疫」的趨勢。圖2顯示這兩項指數的不同組成及十大成份股的表現。

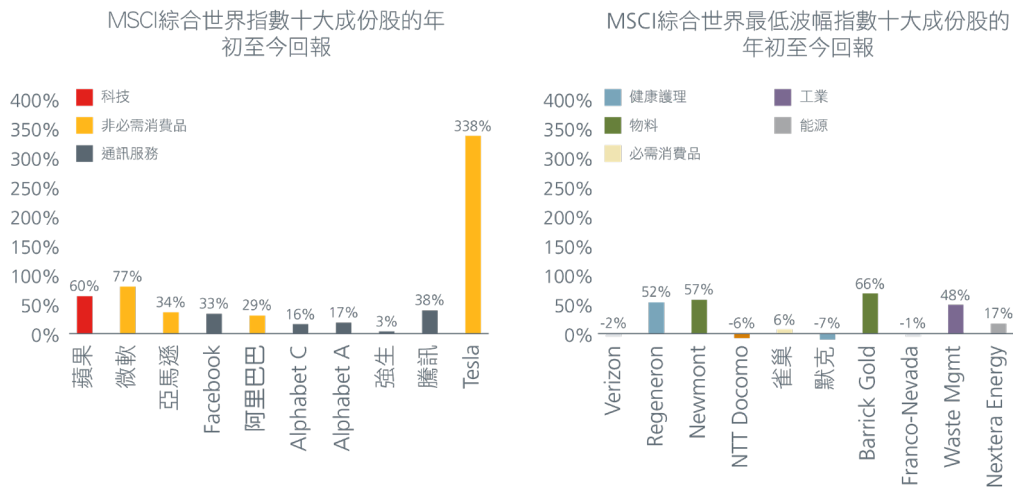
市場是否永久改變了對「防守性」的定義？傳統的低波幅股票在防守性投資組合是否仍有一席之地？

圖1: MSCI綜合世界最低波幅指數對比MSCI綜合世界指數



資料來源：截至2020年10月30日。彭博通訊社。

圖2



資料來源：彭博通訊社，MSCI。截至2020年9月10日。

在過去危機期間創造佳績

若審視過去25年的跌市時期，便可以發現最低波幅指數其實已履行其承諾—不論危機原因如何，該指數在波幅加劇時的跌幅均低於大市。見圖3。

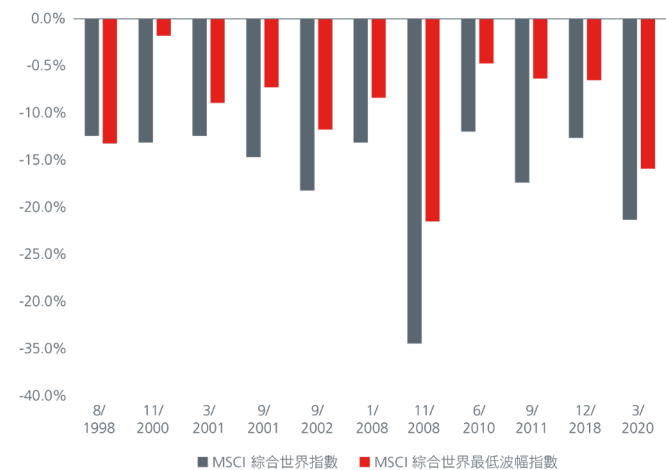
只要投資者能堅持方針，低波幅策略始終能帶來較高效的回報或較佳的風險調整後回報。圖4顯示MSCI綜合世界最低波幅指數的夏普比率（用以量度所承擔每個風險單位的回報）不僅優於大市，亦會隨著投資年期增加而顯著上升。

別樹一幟的低波幅策略

從新冠肺炎期間所得的經驗可見，純粹聚焦於波幅最低的股票（常見於公用事業及電訊業）的策略，在危機期間並不可行，因為這個環境利好「居家抗疫」股及健康護理公司，其他行業則備受冷落。事實上，生物科技、互聯網及和科技等高貝他行業的表現通常可以輕易跑贏傳統上防守性較強的行業。由此可見，單一因素策略未必有如大部份投資者所預期能減少跌幅，同時能擴大參與股市的層面。

因此，專注於透過多種因素來發掘最具吸引力的股票，同時考慮這些因素的效果和相關性，以及各項因素之間相互作用的投資策略似乎成效較佳。

圖3：跌市期間的表現（1996年至2020年）



資料來源：瀚亞投資。自1996年1月以來，MSCI綜合世界指數及MSCI綜合世界最低波幅指數在所有三個月期間的回報，MSCI綜合世界指數下跌超過10%，以及MSCI綜合世界最低波幅指數在相同三個月期間的相應表現。

圖4：隨著時間推移，低波幅策略的夏普比率明顯好轉

	MSCI 綜合世界指數	MSCI 綜合世界最低波幅指數
3年	0.53	0.53
5年	0.69	0.81
10年	0.73	1.01

資料來源：MSCI。截至2020年8月31日。

透過分析全球不同國家和行業的公司，尋找那些具備估值吸引、高盈利能力、優質、增長前景好轉及備受投資者注視等特質的公司，而非純粹集中於低波幅單一因素，我們採取的主動投資策略便能把握最具吸引力的機會。這可能包括科技股，甚至是中國等傳統上被視為波幅較高的市場。

新挑戰，新機遇

撰文之時，市場仍然憂慮新一輪新冠肺炎疫情是否揮之不去。然而，市場危機不盡相同，下次危機可能另有成因。瀚亞投資這類量化投資經理將繼續尋找新因素，以及定義因素的新方法，以全面了解市場轉變帶來的影響。同時，傳統以外的數據來源、人工智能技術及把具微妙含意的概念（如多元共融）進行量化等方法，為量度、分類及綜合非線性資訊確立新的路向。

我們認為量化投資業繼續運用創新技術和創意，以開發新的數據集及工具，將為投資者帶來嶄新的「低波幅」投資機會。適應能力較強，擁有廣泛研究實力和經驗的主動型量化投資經理，將能繼續掌握投資脈膊，無懼市況轉變。

本文摘錄自原文《低波幅策略—屹立不倒》(Low volatility strategies – standing their ground)。如欲索取文章，請與瀚亞投資銷售主任聯絡。

免責聲明

資料來源：瀚亞投資(新加坡)有限公司

本文件由瀚亞投資(香港)有限公司(「瀚亞投資香港」)編制, 僅供數據參考。未經事先書面同意, 不得翻印、刊發、傳閱、复制或分派本文件全部或部份予其它任何人士。本文件並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。投資者未獨立核實本文件內容前, 不應採取行動。本文件所載任何意見或估算資料可能作出變更, 恕不另行通告。本文件所載資料並未就任何人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要作出考慮; 因此, 亦不會就任何收件人士或任何類別人士, 基於本文件資料或估算意見所引致的直接或間接損失作出任何擔保或賠償。過往表現, 對經濟、證券市場或市場經濟走勢的預測、推斷、或估算, 未必代表任何瀚亞投資香港或瀚亞投資基金將來或有可能達致的表現。投資的價值及其收益, 可跌亦可升。投資涉及風險, 投資者或無法取回最初投資之金額。瀚亞投資香港是英國Prudential plc. 的全資附屬公司。瀚亞投資香港和Prudential plc. 與一家主要在美國營運的Prudential Financial, Inc., 沒有任何關係。本文件由瀚亞投資(香港)有限公司刊發, 並未經香港證監會審閱。

瀚亞投資
eastspring
investments

英國保誠集團成員 