

## 滙思財富 對話

### 在人工智能創新與政策不明朗下建構投資組合

Willem Sels，滙豐私人銀行及財富管理，環球首席投資總監，及Johanna Kyrklund，施羅德投資，集團首席投資總監

#### Willem Sels

多謝你參與首次「滙思財富」對話。當然，我們要探討的首個議題，是人工智能的進一步上行潛力，其於美國市場的情況及相關問題。我們在思考這個問題時，傾向分開盈利表現與估值倍數。現時估值倍數偏高，但已較過去數週稍微回落。盈利方面，我們確實相當樂觀。我們認為這股創新將帶來顯著盈利增長和美股續升趨勢。你的看法是這樣嗎？

#### Johanna Kyrklund

對，確實有跡象顯示企業盈利繼續擴展，故我們認為盈利前景相當正面，我們也需要考慮估值。你也知道，在去年底，我們曾將其與互聯網泡沫相提並論，但如果同時考慮市盈率相對於債券收益率，目前的債券收益率較當時低得多。這有助支持股票估值，因此從這個角度來看，我們仍然認為估值可持續。接着，我們需要考慮人工智能風險。首先，從市場角度來看，股票層面的分歧日增。我認為這是有利消息，反映一些市場泡沫正逐漸消退。我們需要關注企業能否把資本支出轉化為投資回報，所以這非常考驗選股者的能力，但我們也需要考慮人工智能對整體經濟的影響。事實上，這在一定程度上，令勞工市場稍微降溫。這再次容許聯儲局採取較溫和的立場，繼而為債券收益率提供支持。只要債券收益率維持平穩，我認為股票估值也可保持穩定。

#### Willem Sels

如此看來，我們似乎都仍然保持樂觀。但儘管如此，我們仍需關注集中風險，美國佔全球市場指數的重大比重，科技佔其中很大部分。我們做法是放眼人工智能生態圈內外的其他板塊，對其持偏高比重。同時，我們也看好亞洲區，你如何管理集中風險？

#### Johanna Kyrklund

在過去數月，我們持續分散投資於國際價值股。因此，雖然我們仍對美國持偏高比重，但已分散偏高比重持倉至國際價值股。這樣做的好處，正如你所說，有助分散地域配置。同時也略為分散人工智能風險，因此我們認為風格多元化帶來助益。

#### Willem Sels

美元的情況又如何？去年美元大幅走弱，現在也許已稍微回升，但仍然疲弱。我的感覺是投資者不會撤離美國資產，單純基於這個原因。因為我們仍可於當地發掘眾多機會，但投資者希望對沖外匯風險。你認為機構客戶的情況是否也一樣？

#### Johanna Kyrklund

是的，我同意。現時，管理風險至為關鍵，投資者意識到其美元持倉比重非常高。因此，略為分散投資，而不是撤離美元。我們仍略為看淡美元，因為我們認為聯儲局傾向溫和立場，而其他央行在某些情況下，甚至開始加息。這觀點也推動我們看好新興市場資產，包括股票和債券。

#### Willem Sels

現時地緣政治製造了很多媒體消息，部分是市場雜訊，我們嘗試加以管理通過分散投資組合持倉、多元資產方案和另類投資等方法，但同時一些明顯的趨勢正在形成。其中一個我們看好的趨勢是各國希望自給自足。在電力方面，原材料方面亦然，所以這是我們看好的兩個領域。你對地緣政治有何看法？

#### Johanna Kyrklund

我們確實認為大宗商品有助分散投資，原因是首先，地緣政治風險向市場傳導的機制，一般來說是通過大宗商品進行。其次是，正如你所說，在地緣政治不確定下，我們通常觀察到各國致力增加大宗商品持倉。

因此從這個角度來看，我們已有一段相當長時間看好黃金。現時也對大宗商品持偏高比重，範圍更廣。我認為這配置帶來助益，可以對沖地緣政治風險，但還有其他原因使我們看好黃金，因為其增長仍相當強勁。

### Willem Sels

所有這些媒體消息和各類消息，是否令當前的投資環境對你來說尤為困難？

### Johanna Kyrklund

看報紙時可能不期然會說：天哪，這絕不可能，太多不確定因素。但我認為，在我從事這份工作的30年來，從來沒有一天是毫不費力的。我認為回想過去：收益率為零，甚至負數。這其實不是一個有利的投資環境，現時收益率已回升，這因素相當有利，所以我認為，我們的職責是在不明朗的環境下作出決策。

### Willem Sels

市場大幅波動，但也提供大量機會，我完全同意。市場確實存在龐大的投資機會，但需要建構強韌的投資組合能夠抵禦市場波幅，才可繼續把握所有這些機遇。感謝你與我們分享。