

## 祝振駒

博客：BLOG.SINA.COM.CN/RAYMONDJ2011

翹騰投資管理(香港)有限公司董事總經理、特許財務分析師、曾經在不同國際投行研究部、擔任分析師及主管達14年之久，專長中小型股研究，後轉職往對沖基金擔任基金經理，2010年創立翹騰。

# 擠擁交易大挫

美元上升促使資金由新興市場流向美國，撤資令新興市場股市下跌，這已經是今年確定的趨勢關係。上周初香港股市反彈，時間點上亦與人民幣兌美元匯價回升完全膾合。

8月是港股業績期高峰，不少擠擁交易(Overcrowded Trade)的績優股及高估值股份已從今年高位大幅回落20%以上，如果只聚焦公司基本面而忽視宏觀經濟方向的基金經理或者是中國基金，暑期這兩個月回報必定大受打擊，因為不少上半年強勢板塊，例如教育、醫藥及科技股，最近皆大幅度調整。

土耳其貨幣大貶值看似與中國無關，但以美元作為單位的環球基金要改變資產配置及避險，它們必須減持市值最大及流動性最高的市場，以及減持交投活躍及利潤最深的個股。因此基金持

倉比例高的績優股無一幸免，慘遭拋售。所以要弄清楚，績優股下跌不是業績不濟，而是由於市場風險溢價上升，估值大貶值。在熊市中不能只單純地聚焦業績而忽略宏觀趨勢。

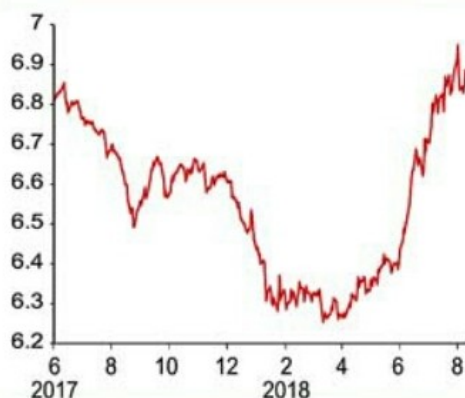
## 低估值股份較具值博率

筆者汲取了2011年歐債危機的教訓後，開始花較多時間鑽研環球宏觀經濟，及分散投資至美國市場。

今年二月初股市開始調整，同一時間美元利率開始抽升及美滙指數上揚，筆者將旗下多元策略基金內的大部分港股轉移至美股，因為這個變動，基金今年才得以維持正回報。

個人投資者或對沖基金可以靈活地分散投資至外國市場或者進行對沖降險，但中港單一市場

## 美元兌離岸人民幣



基金就被迫作困獸鬥，要避險只能增持低市場系數(Beta)的股份例如公用股及高派息股等。

除此之外，基金持倉比例較低(即非擠擁交易)，派息穩定及低市盈率的增長公司亦可能提供較高的防守力及值博率。

資訊及電腦產品代理偉仕佳

杰(00856)就符合以上條件。

## 中期業績可成催化劑

根據彭博資訊，市場分析員估計公司2018年純利增長29%，乃過去數年增速最快其中的一年。增長主要受惠於移動數碼設備、雲端和大數據分析及網絡數據安全業務。按上周收報3.75元算，其2018年預測市盈率不到5.9倍，預期息率高達5.1%。

由於管理層認為估值被低估，公司於2018年4月及7月曾4度回購股份。偉仕佳杰將於8月28日宣布中期業績，估計符合市場預測，及成為股價的催化劑。業績發布後，禁止交易期同時完結，公司亦可以隨時在市場上再度回購股份。此外，公司平均市值已超過50億港元，未來極有機會納入港股通範圍內，有利估值重估。  
**權益披露：**筆者旗下基金持有偉仕佳杰股份，並隨時於市場買入及沽出