

富達新興市場基金

看好消費、手機、網通與能源及原物料類股

2011年5月



Nick Price

尼克·普萊斯(Nick Price)於1998年以研究員的身份加入富達，目前在富達國際全球股票團隊中擔任全球新興市場(GEM)研究團隊的領導人，不僅是南非會計師公會會員，亦領有特許財務分析師(CFA)執照。

他於2007年6月起開始負責富達新興歐非中東基金。自2009年7月1日起接任富達新興市場基金經理人。

FIST1105-189 E1108

富達新興市場基金於4月18日起，已全面恢復新申購、轉入及新定期定額交易。為了讓投資人更清楚瞭解到經理人的投資哲學與操作理念，我們特別專訪到經理人尼克·普萊斯(Nick Price)，請其針對選股大原則以及市場前景作一說明。

問：你選股的特點有哪些？

答：我天生是個保守型的投資人，所以在考慮買股票時，也是以此為出發點。我在加入富達時，先是擔任化學產業的分析師，當時正好遭逢亞洲金融風暴；隨後又碰上了2000年的科技、媒體與電訊(TMT)泡沫破滅，當時是個專研電訊產業的分析師，歷經那兩次重大事件洗禮後，我最主要的投資哲學是，在動盪時期仍能降低投資風險。

在選股時所具有的4個主要特性，包括：(1)高且能持續維持在高檔的股東權益(ROE)；(2)證明可以創造盈餘及現金流量的成績；(3)~(4)無論就絕對或是相對歷史而言，配發股利且有合理投資價值的企業。我從長期的角度來分析，投資組合裡的許多股票直到現在，都還是我當初接管基金時的所選的股票，我的理想持股是，有歷史紀錄可追蹤，且透過現金再投資，仍能保持成長的企業。因此，在投資組合中，是不會看到『說到做不到』或是『一窩蜂或曇花一現』的企業。

問：你如何在眾多的股票中篩選個股，並成為投資組合中的持股？

答：近3,000檔是可以投資的股票，但只有超過800家是屬於摩根士丹利新興市場指數(MSCI Emerging Markets Index)的成份股，本基金目前的持股約超過百檔個股，而我篩選的兩個重要過濾因子是，(1)首先，透過富達在全球的研究資源與分析團隊，主動研究涵蓋對比指數80%的成份企業，他們會推薦好的股票給我。(2)分析師推薦的股票是我第二層過濾的因子。像是拉丁美洲、歐非中東與新興亞洲地區有個別的分析師或是經理人跟我合作。例如，過去5年來，我與富達拉丁美洲基金的兩位基金經理人Alex Duffy 與Angel Ortiz 密切聯繫；在歐非中東方面，我本身也管理富達新興歐非中東基金，此檔基金有協同經理人Liudmilla Gavrilova。此外，在新興亞洲地區的股票，則是由常駐在新加坡的Suranjan Mukherjee 來負責推薦潛力股。經過上述所提及的3大區塊，約有240檔的潛力股再精選，3層式的分析與選股，可說是精選中的精選。

資料來源：FIL Limited，截至2011/05。本基金對比指數為MSCI Emerging Markets Index。

買股與賣股原則 –

- 設定目標價
- 如果持股企業基本面惡化，會全部出脫該股

風險控管–

- 運用企業測試模型評估
(通常持有大型且流動高的企業)
- 在類股與國家的配置上均有一定的規範
- 每季與投資長及富達風險小組開會，來檢視投資組合風險

3步驟檢視新興市場公司治理問題

1. 分析師盡可能瞭解公司治理
2. 運用外部資源+富達獨立研究，再互相對照來佐證訊息的正確性。
3. 企業是否發放股利是善待股東的重要訊號。

問：可否簡述一下你的買股與賣股原則？

答：投資組合中的每檔股票都設定脫售價格(exit price)，這是由投資評價乘數(valuation multiple)來決定。

一旦股票達到目標價，就會自動的重新被檢視。有時我會針對喜歡的股票設定一個較低的目標價，一旦觸及目標價就會買進，直到該股漲升到太貴，就會開始出脫。在投資組合中，大部份的交易，是因為短期的價格波動所創造的買進或是降低現有持股的機會。

像大多數的經理人一樣，如果持股公司的基本面惡化，則會全部出脫該股。然而我是以一個長期的角度來看待，所以通常投資組合中的持股期間會比較長。

問：你如何管理風險？

答：風險管理是在剛剛所提到的第二層分析，也可說是核心。首先，正如先前所說的我是個保守型投資人，所以在買股票時，會先運用企業測試模型來評估，那些股票通常是大型且流動高，也會有中型股(約在180億美元左右)，以作為股市震盪期間的緩衝。

我的目標是透過精選個股來追求資本成長，並不是運用總體經濟面或市場上的炒作題材來選股。機動性的資金運用高(active money is high)，通常約在80%。主要我所關注股票部位是(不偏離對比指數成份股比重的正4%或是負4%，但那不是一個很嚴格的限制)；在類股比重方面，不會偏離對比指數成份類股比重的正7%或是負7%，同樣的在國家配置方面也是如此(+/-7%)，我也會關注基金的貝他值(the beta of the fund)，目標控制在1%左右。資料來源: FIL Limited，截至2011/05。對比指數為MSCI Emerging Markets Index。

富達投資在風險管理的系統上著墨很深，我個人是運用一套所謂的IMPACT，該系統提供每天的風險部位與前一天交易日的收盤價作比較；每一季我也會與投資長(CIO)以及風險小組(risk team)開會來檢視風險，通常會有40頁的風險報告書。

問：你是如何管理公司治理風險？

答：身為一個新興市場投資人，必須接受某種程度的公司治理風險。通常我們發現這些新興市場國家的公司治理，都有改善的空間，一個很重要的原因是，新興市場的投資價值，跟成熟市場相比，不再呈現明顯的折價情形。

我們盡可能的降低風險，並會採取3個主要步驟，首先，盡所能去瞭解公司治理問題，這是分析師檢視過程中重要的一環，像是Liudmila，擁有俄羅斯籍，先前在當地的企業有豐富的工作經驗，除了運用富達內部獨立資源來證明外，我們也會委託外部公司去挖掘企業更深層的訊息，以佐證訊息是否確實。其次，我們會投資盡可能發放股利的企業，我們發現這是企業善待股東的重要訊號。

即使新興市場面臨逆風，但長線仍看好，看好的理由：

1. 原油儲備量佔全球的90%
2. 外匯準備佔全球的60%以上
3. GDP佔全球的30%，但股市總市值卻僅佔全球的13%

尼克·普萊斯看好歐非中東地區、中國消費故事與能源、原物料及資訊科技類股

富達新興市場基金投資在中國的部份包括中國A、B股與香港H股與紅籌股。

再來是，我們在企業投資評價中，運用折價的概念來檢視，俄羅斯最大、也是全球最的天然氣公司Gazprom*是個很好的例子。該股雖是國營企業，投資評價約在本益比<5X的情況下交易，即使該股的公司治理被打折扣，但仍是值得投資的個股；但巴西最大石油暨天然氣公司Petrobras*，也是國營企業，由於其投資評價過高，因此在組合中是採取減碼的作法。

資料來源: FIL Limited，截至2011/05。對比指數為MSCI Emerging Markets Index。

問：近期新興市場股市搖擺不定，這種情形只是另一個多頭行情的開始？還是多頭行情的結束？

答：很明顯的，當前許多市場都面臨逆風現象，可能會持續數個月。但我剛從中國拜訪公司回倫敦，在中國的時候，一週會見30家企業，我依然對中國消費強勁的故事看好。

就長期的角度來看，新興市場股票代表著潛在價值，我想這是一個很強的陳述，事實上也證明是如此，包括：新興市場的原油儲備量佔全球的90%、新興市場的人口佔全球總人口的80%以上、新興市場外匯準備佔全球的60%以上、新興市場的國內生產毛額(GDP)佔全球GDP的30%，新興市場的股市總市值卻只有13%，我深信如果你用長期的角度來看待新興市場，將更確認新興市場能夠提供很好的投資機會。

問：你認為新興市場中，最有潛力的投資機會在哪裏？

答：就地區而言，我認為歐非中東地區長期來說，能夠提供強勁的成長潛力，前景看好，特別是在南非，競爭者少，加上許多公司都有高的、維持長期好的股東權益報酬率(ROE)，約有兩成的成長，能夠提供長期良好的價值。

以目前新興市場的投資題材，我看好中國消費故事，其中奢侈品是近期的焦點，就其投資價值來看，在龐大的區隔市場中非常具投資吸引力。此外，還有中國最大的線上旅遊網--攜程旅行網(CTrip)*，擁有上千萬個客戶，其提供全方位的旅遊服務，深受市場喜愛。

就供需面而言，油價與天然氣價格依然可獲得支撐，因此看好原油類股。黃金也是如此，這些類股的表現卻落後大宗物資商品價格。包括全球第五大的南非金礦商Harmony Gold*與非洲最大金礦商、也是全球第三大金礦生產商Anglogold Ashanti*，是我的偏好的個股。

另一個投資主軸是資訊科技。在中國網路的滲透率約是35%，預期未來5年，將會有兩倍的成長。智慧型手機製造商也有長期成長的故事，像是南韓三星*是南韓最大電子製造商，也是全球動態隨機存取記憶體(DRAM)領導廠，其擁有市占率高與強大競爭力的成本優勢，相較對比指數的成份股比重而言，持有三星電子*的比重為5.4%，約略高於對比指數3.2%的加碼部位。(資料來源：FIL Limited, 2011/04/30)

*以上所提及之個股或公司，僅是作為說明或舉例之用途，並非推薦或投資建議。

富達新興市場基金

持股總數：127

基金規模：35.61億美元

Morningstar星級評等*



資料來源：FIL Limited, 2011/04/30

註：*晨星將至少成立36個月報酬率、且同類組別基金超過五支的基金提供三年、五年和十年的星號評級，在此以三個年期的加權評級結果，計算出綜合星號評級。（以上資料截至2011/04/30）

富達新興市場基金投資在中國的部分包括中國A、B股與香港H股與紅籌股。

FIST1105-189 E1108

富達新興市場基金淨值走勢圖



富達新興市場基金績效

累計報酬率(%)	3個月	6個月	1年	2年	3年	5年	成立至今
單筆投資	8.64	9.83	21.29	94.53	-6.00	36.36	136.30
定期定額	NA	NA	17.20	32.12	44.93	34.57	160.33

資料來源：Morningstar，資料截至2011/04/30，報酬率以美元計算，基金成立日：1993/10/18。

投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。定期定額每月扣款日期為月底最後一天扣款。



[富達證券獨立經營管理] 本文由富達證券股份有限公司提供。電話0800-00-9911 按2。台北市106 敦化南路二段207 號15 樓。FIL Limited 為百慕達商富達國際有限公司。富達證券股份有限公司為FIL Limited 在台投資100%之子公司。Fidelity、Fidelity International、Fidelity International 加上其金字塔標章為 FIL Limited 之商標且經其授權使用。投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險，投資人應選擇適合自身風險承受度之投資標的。依金管會規定基金投資大陸證券市場之有價證券不得超過本基金資產淨值之10%，當該基金投資地區包中國大陸及香港，基金淨值可能因為大陸地區之法令、政治或經濟環境改變而受不同程度之影響。各基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險，基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責各基金之盈虧，亦不保證最低之收益，本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，各基金投資風險請詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用（境外基金含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中。投資人索取公開說明書或投資人須知，可至富達投資服務網<http://www.fidelity.com.tw> 或境外基金資訊觀測站<http://www.fundclear.com.tw> 查詢，或請洽富達證券或銷售機構索取。