

# 富達拉丁美洲基金 不僅只有天然資源題材

2009年11月



Alex Duffy

Alex Duffy 於 2004 年加入富達，擔任歐非中東地區的企業服務、天然資源與原物料產業分析師，隨後於 2008 年起擔任拉丁美洲區域產品經理，並於 2009 年 4 月接任富達拉丁美洲基金經理人。擁有英國諾丁漢大學經濟分析碩士學位。



Angel Ortiz

Angel Ortiz 於 2005 年加入富達，負責泛歐地區營建、化學與汽車產業的研究工作，2008 年轉任拉丁美洲區域產品經理，並於 2009 年 4 月與 Alex Duffy 共同管理富達拉丁美洲基金。擁有美國印第安那大學凱萊商學院 MBA 學位。

FIST 0911-504 E1002

拉丁美洲是 2009 年表現最佳的新興市場，而其中兩大主要成員巴西與墨西哥，則是過去十年來表現最亮麗的國家。許多投資人依然將拉丁美洲視為是發展中國家工業化與都市化的天然資源題材，這樣的觀點在目前是並沒有錯，但卻忽略了其他重要的長期成長動力。基礎建設、銀行以及再生能源的發展加上強勁的國內消費成長，使得拉丁美洲的光環更為耀眼。

在全球經濟局勢充滿不確定之際，拉丁美洲的發展步入下一個階段，基金經理人 Alex 與 Angel 對於拉丁美洲提供的契機深具信心。

## 拉丁美洲股市自低點以來強勁反彈。未來的成長動力為何？

很明顯地，全球股市自三月份低點以來反彈回升，部分原因是從市場原先反映末日觀點，導致賣壓的過度修正。在全球政府快速因應下，原本預期會發生全球大蕭條的局勢出現大逆轉、信用體系幾乎恢復正常化、經濟復甦的跡象激勵投資人的信心。拉丁美洲股市強勁回升，與其他市場相較之下，MSCI 拉丁美洲指數今年以來的相對表現令人驚艷。

拉丁美洲並未倖免於這波全球信用危機，然而政府表現大有起色、金融業的法規嚴謹加上本世紀初施行的審慎經濟政策，使得拉丁美洲在面臨國外發生的問題時更具有韌性。

信用危機發生之前的商品價格飆漲時期加上獲得的意外之財，讓拉丁美洲政府能夠大幅降低預算赤字、建立雄厚的外匯存底並且推行各種方案以促進國內成長。資本充足的銀行體系加上投資在拖垮西方金融機構的問題資產部位不多，讓信用市場能夠持續運作，促成工業生產與消費支出穩健。

此外，此區域的各國政府也採取行動以確保經濟復甦能夠持續下去，各國紛紛加碼振興方案，包括巴西的2,630 億美元加速成長計畫以及提供當地消費者與產業大筆租稅優惠。這些振興政策的成效反映在多項指標上，例如巴西的九月汽車銷售數據達230萬台，是史上最佳單月數字。

邁向2010年，當拉丁美洲的成長開始增溫，當前的低利率以及通膨下滑的環境對於企業與消費貸款非常有利，實質收入提升將持續支持內需，穩定市場的復甦腳步。

### 什麼是支持此區域成長的長期動力？

有利的人口結構是近年來推升需求的動力，這個長期動力可望持續下去。在未來二十年，約有2億拉丁美洲人將成為主要的消費族群，這個消費族群介於25 到59 歲，將會買下人生第一個房子、第一台冰箱、替第一台車買保險。巴西已經見證了失業率下降、實質薪資增加以及民眾財富大幅成長的成果，當就業年齡人口的比例在未來15到20年達到預估的巔峰時，上述這些現象也將進一步成長。

除了有利的人口結構，此區域正經歷信用市場的革命性改變，不僅是消費者取得信貸的管道變多，更重要的是借貸的條件大有進步。在2003年，汽車貸款的平均年利率是55%，貸款時間約 18-24 個月，跟西方成熟國家的標準比起來簡直是不可思議的嚴苛。這使得消費者根本很難借貸，造成多數拉丁美洲國家是以現金經濟的方式在運作。在最近的變革中，巴西與墨西哥的利率幾乎降為一半，讓信用更容易取得。此外，這些國家的人均 GDP以及居民平均年齡已經到達讓國內消費開始迅速攀升的程度。在看各項統計數據時，如巴西的房貸佔GDP比例，僅為2.5% (美國則是74%)或是墨西哥每一千人的個人電腦台數的只有 182台，從這些地方可以清楚看出，未來幾年此區域消費成長的潛力十分驚人。

## 拉丁美洲的出口敏感度高，而全球需求預估將比金融風暴前更為疲弱。在如此環境下，此區域的表現會是如何？

近年來，出口的多元化是此區域最重大的改變之一。可能令人有點驚訝的一個現象是，巴西、墨西哥、秘魯與哥倫比亞等國的出口目前佔 GDP 不到30%。而石油在1981年佔墨西哥出口將近75%，現在只剩17%。拉丁美洲出口貿易的重心也轉往東方，中國現在已經超越美國成為巴西最大的出口夥伴，佔智利與秘魯總出口之14-15%。中國 GDP 成長率預估在2010年將達到 6-8%，而中國以及其他新興市場的持續工業化與現代化可望抵銷美國與加拿大需求下滑的影響。

此區域在多種主要礦物方面的蘊藏豐富，佔全球銅產量的48%。此外，近來在巴西發現石油，意謂商品將持續在拉丁美洲的經濟成長上扮演重要角色。此區域的公司如全球最大的鐵砂生產商Vale以及紙漿生產商 Votorantim Celulose 便因為是業界成本最低的生產者而受惠，在需求下滑時，這類公司可望受惠於擁有更大的訂價能力以及毛利的彈性。

## 本基金目前的佈局策略為何？你所著重的題材為何？

本基金的佈局旨在從拉丁美洲主要經濟體的國內成長中獲取最大利益，同時找出擁有關鍵競爭優勢可以轉化為訂價能力或毛利彈性的商品生產商或能源供應商。

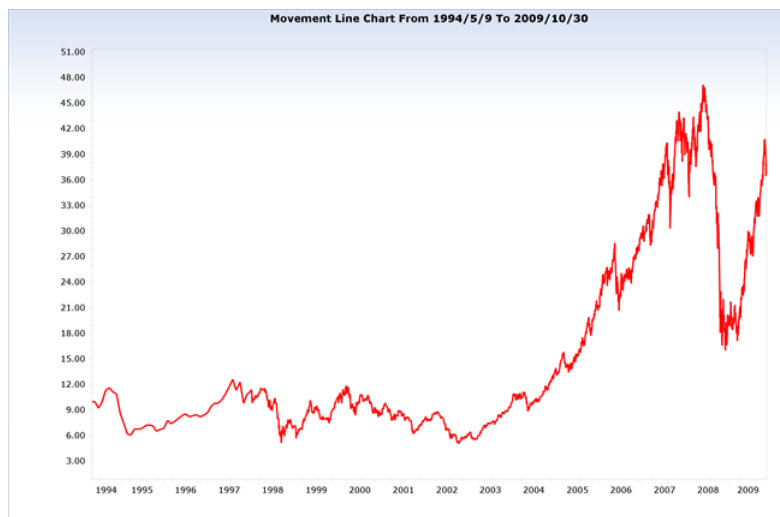
我們目前加碼巴西與墨西哥，因為內需題材在這類主要市場能夠發揮，不但進一步帶動非必需消費商品的需求，還包括房市、基礎建設、無線通訊以及運輸的發展。因此，我們的持股包括墨西哥最大的營造公司ICA、巴西房屋營建商龍頭MRV，以及非必需消費品製造商例如優質防禦型巴西飲料公司Ambev。

此外，我們加碼金融股，特別著重擁有主導地位、可以自消費與企業貸款成長增加而受惠的金融機構。巴西商業銀行Itau Unibanco 以及微型信貸公司Banco Compartamos 是投資組合中的主要持股部位。以國家而言，雖然目前減碼智利以及哥倫比亞，但這兩個部位是由下而上選股的結果。除此之外，我們亦持有在拉丁美洲地區以外上市、但其營運或主要營收都是來自本區域的公司。

### 你對於此區域的未來看法為何？

目前的共識是，要回到信用危機爆發之前那般借錢來消費的模式是不太可能。展望未來，未陷入債務泡沫、金融體系依然健全有秩序、外匯存底豐厚及人口結構佳的國家，相較於仍需要面臨金融危機後續問題、預算赤字以及去槓桿化問題的國家來說，更能有穩健的經濟成長。巴西的國內消費狀況依然強勁，國內總體經濟局勢相當正面，主要歸功於實質利率與通膨快速下降、信用市場逐步開放給負債低的消費者以及滲透率低的產業。

拉丁美洲的本益比已經調升。鎖定獲利與相對獲利能夠成長的公司，是未來12到18個月股價大有可為的關鍵。展望未來，有許多公司可望受惠於拉丁美洲的所有產業的國內滲透率出現成長。有鑑於此，當能見度提升且更有把握時，我們將增加這類公司的持股以及持股比例。



	累計報酬率(%)						
	3個月	6個月	1年	2年	3年	5年	成立至今
富達拉丁美洲基金	15.4	51.3	84.5	-15.9	38.8	224.4	308.3

績效資料來源：Morningstar, 資料截至2009/10/31. 報酬率以原幣(美元)計算

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。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，各基金投資風險投資人申購前應詳閱基金公開說明書。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。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。富達證券股份有限公司獨立經營管理，台北市106敦化南路二段207號15樓，電話：0800-00-99-11按2。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。

