

富達投資觀點

2012.07

富達拉丁美洲基金經理人焦點談話 墨西哥競爭優勢提升 趁勢加碼消費類股 但降低巴西銀行股與原物料比重



安祖·奧迪斯 (Angel Ortiz)
Angel Ortiz於2005年加入富達，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。



艾力克斯·達飛 (Alex Duffy)
Alex Duffy於2004年加入富達，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。

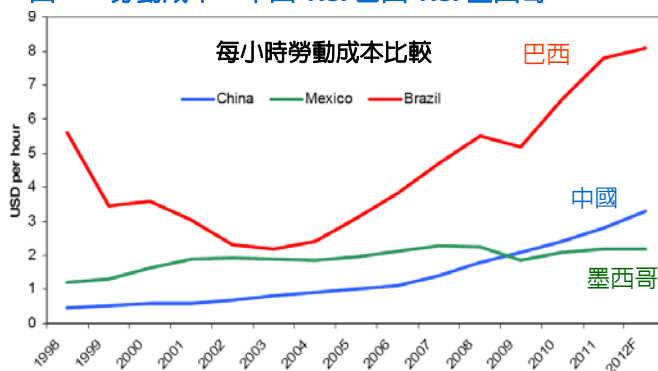
Angel Ortiz 和 Alex Duffy自2009年4月起，接管富達拉丁美洲基金以來已逾三年。在此段期間裏，兩位經理人經歷不少好與壞的時局--從歐美中各國極力救市到全球經濟復甦、從歐債危機爆發到中國經濟減速、原物料價格大跌到衝擊拉美市場投資氛圍與經濟成長，到巴西自去年8月正式啟動降息循環以來，迄今已8次降息，降幅達450個基本點。兩位基金經理人依然沈著因應，他們是如何管理此基金。我們特別專訪到 Angel Ortiz，請其以全球宏觀角度來分析，當前的歐債危機與近來中國經濟趨緩，對整個拉丁美洲區域所帶來的可能影響。以下係其採訪紀要：

問：對巴西近來的經濟表現，你的看法如何？

答：第一季的表現令人失望，但我們認為在下半年，巴西的經濟表現將會出現改善。從1~3月，該國南部數州為乾旱所苦，農作物生產量損失。我們可以合理預估，當氣候回歸正常時，這個拖累經濟的因素就不復存在。再者，巴西政府已採取諸多措施，來刺激經濟活動。然而，即便如此，考量到近期的局勢，預期成長幅度相較過去還是緩慢。由於巴西里爾仍然強勢，不斷上揚的勞工成本還是偏高，加上全球經濟

不景氣，使巴西工業生產還在苦撐。但從另一個角度來看，通膨控制良好，因此巴西央行可以有空間繼續其減息策略，來刺激整體需求面。

圖一、勞動成本：中國 v.s. 巴西 v.s. 墨西哥



資料來源：Economist Intelligence Unit, 2012/03/30

問：那麼你對墨西哥的看法呢？

答：相對於巴西，墨西哥的經濟自2010年起就相當強勁，第一季年化實質國內生產毛額(GDP)成長即已加速到4.5%，自從墨西哥在1994年加入北美自由貿易協定(North America Free Trade Agreement NAFTA)後，出口貿易，尤其是對美出口，一直是經濟成長的主要動力引擎。生產力提升與具競爭力的實質匯率，都是帶動其經濟成長的要素。

此外，墨西哥勞工成本相當穩定，比起來，它的主要競爭者中國，這幾年來勞工成本一直在急劇上升中。巴西也面臨勞工薪資大幅成長，就其國民消費力而言，自是好事，但對出口業而言，則非福音。這些因素總加起來，大幅強化了墨西哥工業與出口業的相對競爭優勢。值得注意的典型例子是，墨西哥最重要的工業--汽車生產工業，經季節性調整後的數字，於6月到達歷史新高，到第二季底的全年產量將高達310萬輛。

問：中國的經濟成長趨緩對拉丁美洲地區的影響如何？

答：中國的經濟成長趨緩對該區各國的影響不一。其中智利可能是受影響最大的國家，因為它對中國大陸有大量出口，主要是原物料，尤其是銅，其數字不管是絕對金額，或是對智利本身經濟的比重，都相當龐大。至於巴西則是中國原物



富達投資觀點

2012.07

料的主要供應國，因此中國的經濟趨緩對其經濟而言，以原物料為主導的股票市場與匯率，都將有顯著的影響。

廣泛而言，墨西哥是那些最不受中國經濟趨緩所影響的國家之一。事實上，相較巴西而言，這也是我們對墨西哥前景較為看好的原因之一。就外貿風險來看，大家都知道墨西哥的出口大量仰賴其北邊的鄰國，所以美國經濟復甦，儘管不甚熟絡，也對墨西哥的經濟成長有正面效應。不過反面來說，很明顯的，倘若美國經濟出現衰退，墨西哥將會有慘重的影響，只是我們認為這可能性不大。

表一、2011年拉丁美洲國家總出口與商品出口到歐美各國的比重

	Total Exports (% GDP)	Commodity Exports (% of total)	Exports to (% of total):		
			US	EU	China
Argentina	18.6	59.7	7.0	16.5	9.0
Brazil	9.7	55.4	9.6	21.4	15.2
Chile	31.9	74.8	3.7	6.8	25.3
Colombia	13.8	56.9	43.1	12.6	4.9
Ecuador	13.8	80.9	34.7	12.1	1.9
Mexico	30.0	18.3	78.8	5.3	1.2
Peru	23.1	77.7	16.4	17.6	11.8
Venezuela	28.4	97.5	48.5	7.0	9.9
Latin America*	17.9	51.4	30.1	14.9	10.7

資料來源：JP Morgan, * This gives exports as a % of Latin America GDP, next column gives Latin America commodity exports as % of Latin America's total exports - so on and so forth for remaining columns.

問：全球主權債務問題，對拉美的影響又如何？

答：拉丁美洲國家自是不可能置身歐債危機於事外，但我們很慶幸看到自本世紀以來，這個區域中的許多國家，在整體經濟面有很大的改善。在大多數國家中，通膨率都大幅減低，讓該國央行較容易調降其政策性利率。低利率加上日增的金融活動，及以提高的所得，意味該區有龐大而尚未實現的潛在消費實力。比起十年前，拉丁美洲已有較強的體質來面對像現存歐債危機這種外部震盪，經濟也會回復得較快。

由於我們對整體拉美區的長期展望看好，因此，當市場恐慌發生，幾乎所有的股票都無法倖免時，我們反而會視為很好的買進時機。

比方說，在2011年秋天市場大跌，當許多投資人慌亂出脫持股時，很多非常好的公司因此被超賣。相反地，我們把握機會，針對那些我們評估後覺得有投資價值的好公司，增加持股。確實，我們相信，如果你仔細做好市場研究和投資標的評估，對你的投資標的深具信心時，像2011秋天那樣的好機會來臨時，你就不該畏卻，反而要採取行動、增加持股。

問：目前的基金投資策略？

答：由於基礎金屬需求減少，價格下滑，所以減碼礦業公司。不過，在礦業類股中，也有一些具吸引力的投資標的，例如祕魯最大的貴金屬礦產公司Buenaventura*。部份也是因為我們相信，這幾年來全球各國央行大量印鈔時，貴金屬的投資價值將會持續上揚。

至於消費類股，這個區域的長期展望相當看好，不過我們也把一些非核心消費類股的比重，從原先加碼的部位調降下來。這是因為我們認為巴西的信貸一直以來都相當寬鬆，因而比起該區其他國而言，巴西的消費市場已較成熟。如果同時考慮偏低的利息收益率，和日益增加的不良債權(NPL)，就可以了解為什麼我們對巴西的銀行類股持股很低，比方像歐洲最大的銀行 Banco Santander *在拉丁美洲最大的子公司--Santander Brasil 和巴西最大也是歷史最悠久的銀行 Banco Do Brasil*，我們就完全沒有持股。

在其他類股方面，儘管全球景氣對油價不利，我們對哥倫比亞的原油成長題材相當看好。Pacific Rubiales* 在這裡所採用鄰近國家--委內瑞拉非常成功的重油提煉技術，領先帶動能源生產量的增產。還有，我先前所提及的，墨西哥生產競爭力的提升，則是我們投資全國性集團 Alfa* (墨西哥最大的集團之一，跨足多種產業，包含化工業，原物料，通訊業及食品業等)的其中因素。該公司多角經營中的一項，是非常成功的汽車零件生產，其市佔率正在快速上升中。

*文中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。



富達投資觀點

2012.07

[富達證券獨立經營管理]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基金之績效，各基金投資風險請詳閱基金公開說明書。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。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www.fidelity.com.tw 或境外基金資訊觀測站www.fundclear.com.tw查詢，或請洽富達證券或銷售機構索取。台北市106敦化南路二段207號15樓，電話：0800-00-99-11按2。FIL Limited 為富達國際有限公司，富達證券為FIL Limited在台投資100%之子公司。Fidelity富達，Fidelity Worldwide Investment, 與Fidelity Worldwide Investment 加上其F標章為FIL Limited之商標。