



## 聯博-美國成長基金(基金之配息來源可能為本金)

### 市場概觀

隨著美國聯準會論調轉趨鷹派，市場日益擔心貨幣緊縮步調將進一步加快，導致整體市場在 4 月份走跌。升息的相關隱憂大幅擠壓成長股，納斯達克指數與標準普爾 500 指數分別下滑 13%與 9%。

在市場逐漸瀰漫避險氣氛的背景下，近幾週資金外流嚴重。對投資人與企業管理團隊而言，總經多空因素紛陳，使得前景預測尤其不易。受到聯準會緊縮貨幣的影響，中長期經濟成長力道勢必減緩。緊縮政策亦預計擠壓美元，可能削弱跨國企業的海外獲利。目前有幾個地緣政治事件可能衝擊全球經濟成長，包括烏俄戰爭尚未結束與中國的封城措施。高通膨與利率增勢將壓抑市場需求，且供應鏈進一步波動，使得成本更加不易改善。

時序進入財報季，各企業所公佈的消息仍舊大同小異，亦即供應鏈問題與人力短缺導致成本走升。以本基金未持有的兩檔個股為例，兩者皆屬工業型企業，但成本對訂價能力與利潤率的衝擊截然不同。一家將產品價格從去年同期水準調漲 19%，但礙於成本增加，毛利率僅增加 200 個基本點。另一家產品漲價 5%，但毛利率萎縮 800 個基本點。由此可知，各企業或產業因應成本考驗的能力各有不同，不宜以偏蓋全。

投資團隊認為，隨著市場環境轉趨艱鉅，本基金重視的三大投資因子如成長性、獲利能力與資產負債表品質，將再度獲得投資人青睞，因為在經濟成長放緩的背景下，長期有撐的營運成長動能更顯重要。

本基金 4 月份報酬為負，但表現領先羅素 1000 成長指數。投資團隊的個股與類股選擇貢獻本月份基金相對績效。投資團隊在醫療保健、非核心消費品與工業類股的部位挹注基金績效。相較之下，投資團隊在科技類股(未持有 Apple)與核心消費品類股的佈局，以及未持有不動產類股，均拖累基金表現。投資團隊持續謹慎研究，執行投資理念，計畫趁市場波動加劇之際首度買進幾檔個股與增持現有個股。

### 股票薪酬：風險可能增加

過去幾年，投資團隊多次明確表達對股票薪酬的顧慮，認為投資人可能忽略這項潛在風險。如今隨著市場進一步震盪(尤其是股票薪酬盛行的科技業)，投資團隊認為相關風險可能成真。

許多美國科技企業採取股票薪酬制度，將工作績效與股東利益接軌。對美國上市科技企業的工程師與業務銷售人員而言，股票薪酬佔薪資的一大部分。一般而言，企業董事會與管理團隊認為，股票薪酬制度有助於激勵員工的工作表現。投資人估算企業的自由現金流時，通常會排除股票薪酬支出，因為股票薪酬屬於非現金支出。企業發佈擬制性財報與財測時，亦不會列入股票薪酬支出項目。

然而，目前營運環境面臨人力吃緊、薪資攀升、員工移動性增加等利空因素，倘若股價下跌，員工很有可能要求企業主以現金、而非股票支付薪資。有鑑於此，投資人倘若未切實將股票薪酬視為支出項目，可能會降低對該公司獲利能力的預期。此外，從人才管理的角度來看，企業如果不願意、或無法提供現金薪酬，員工可能另尋高就，造成企業必須在競爭白熱化的就業環境求才，對生產力、乃至於獲利能力將是風險。投資團隊的研究過程將股票薪酬列為支出項目，以防錯估獲利能力與高估目標價。投資團隊認為，此流程在任何營運環境都有助於減緩風險，但在經濟低迷時期更加重要，能夠切實預期景氣循環風險。

### Roper Technologies：表現穩健的工業股

Roper Technologies 在 4 月份公佈財報，其中，核心營收年增 11%，所有業務的營收與營業淨利均優於預期。該公司亦上修營收與獲利財測數據，一反目前愈來愈多企業調降財測的現象。Roper 在手資金充裕，將可用於進行大型收購案或更多基於策略考量的補強型收購。

對於以收購方式追求成長的企業，投資團隊通常持謹慎態度，因為這樣的營運模式可能大幅壓縮報酬。Roper 是本基金持股企業當中的少數例外，該公司善用非自發性成長力道，有系統地建構資產組合，這些資產的資本密集度相當低，且利潤率高，得以帶來強勁的成長動能。Roper 收購專營工業終端市場的公司，但透過多元部署與網絡效應的優勢維持市場需求，進而降低營運週期性。藉由持股 Roper，投資團隊得以個別佈局規模過小或公共投資人不易接觸的利基型企業。投資團隊秉持一貫紀律，堅守三大投資因子，持續關注 Roper 的配置規模。

### Align Technology：高確信度降低

Align Technology(愛齊科技)是一家設計、生產與銷售牙科醫療器材的全球領導業者，產品包括 Invisalign 隱形牙套、口腔 3D 掃描機與牙齒矯正軟體。該公司 4 月底公佈財報，營收、銷量與每股盈餘均低於市場預期，導致股價拖累本月份基金表現。

針對銷量低於預期，該公司指出主因在於通膨壓力升溫與消費者信心轉淡，消費者受到總經隱憂的影響而調整支出。此外，中國是 Align 的第二大市場，但上海礙於疫情而封城，進一步壓縮需求。該公司管理高層重申長期營運規劃，亦即營收成長 20% 到 30%，但考量上述變數而調降全年財測。

投資團隊先前看好 Align 的投資理由在於，其產品的競爭優勢強勁，包括該公司有能因應複雜的患者需求、隱形牙套的便利性高於傳統牙套；此外，該公司的數位實力堅強，患者就診便利，將前往診所的次數降到最低。投資團隊認為，Align 的產品蘊含龐大商機，潛在牙套市場至少達 2,000 萬副，而該公司目前的滲透率約 10%。

投資團隊目前的最大顧慮在於，管理高層所提出的營運挑戰缺乏能見度。市場需求能否恢復正常，取決於總經態勢有否改善，但目前不確定性仍高，因此不易評估總經回溫的時間。此外，中國的防疫政策存在變數。儘管政府指出清零政策將更有彈性，但從上海目前的封城情況可知，中國為了抑制疫情，仍願意採取極端措施。倘若封城措施延長，將為需求復甦力道增添另一項利空。儘管投資團隊認為 Align 的投資理由仍在，但考量市場風險與變數處於高檔，本基金正在密切關注該個股的部位規模。

## 全力成就無限可能

聯博投信獨立經營管理。聯博境外基金在台灣之總代理為聯博證券投資信託股份有限公司。  
聯博證券投資信託股份有限公司。地址：台北市 110 信義路五段 7 號 81 樓及 81 樓之 1。電話：02-87583888。

所列之境外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，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用（含分銷費用）及投資風險等已揭露於基金公開說明書及投資人須知，投資人可至境外基金資訊觀測站 [www.fundclear.com.tw](http://www.fundclear.com.tw) 或聯博網站 [www.abfunds.com.tw](http://www.abfunds.com.tw) 查詢，或請聯絡您的理財專員，亦可洽聯博投信索取。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。投資人於申購時應謹慎考量。配息可能涉及本金之個別基金最近 12 個月內配息組成相關資料已揭露於聯博投信網站。基金投資於以外幣計價之有價證券，匯率變動可能影響其淨值。依金管會之規定，目前境外基金直接投資大陸地區證券市場之有價證券以掛牌上市有價證券及銀行間債券市場為限，且投資總金額不得超過本基金淨資產價值之百分之二十，投資香港地區之紅籌股及 H 股則無限制。但若該年度獲得境外基金深耕計畫豁免者不在此限，比例可達百分之四十。另投資人亦須留意中國市場特定政治、外匯、經濟與市場等投資風險。境外基金設有「擺動定價政策」，擺動定價政策之目的是藉由避免或減少因某一營業日大量淨流入或淨流出而對子基金受益憑證價值產生績效稀釋效果，以保護基金之現有投資人。投資人於申購前應詳閱公開說明書與投資人須知。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。本文件原始文件為英文，中文版本資訊僅供參考。翻譯內容或未能完全符合原文部分，原始之英文文件將作為澄清定義之主要文件。個別有價證券僅為說明聯博投資哲學之表述，並非代表任何之投資建議。本文件所提之特定有價證券並不代表該基金所有買賣或建議，亦不應假設該等投資已經或將有獲利。本文件反映聯博於編製日之觀點，其資料則來自於聯博認為可靠之來源。聯博對資料之正確性不為任何陳述或保證，亦不保證資料提及之任何估計、預測或意見將會實現。投資人不應以此作為投資決策依據或投資建議。本文件資料僅供說明參考之用。

[A|B] 是聯博集團之服務標誌，AllianceBernstein® 為聯博集團所有且經允許使用之註冊商標。  
© 2022 AllianceBernstein L.P. ABITL22-0519-06

關注聯博，市場新訊不漏接



搜尋：聯博

