

遠見  
前進的動力

抗衡不景氣投資首選  
與全球五星級企業共享穩定獲利

參與股市大多頭行情  
2014年股優於債 投資人應提前布局

利率反轉，影響債券獲利水準  
重新調整債券配置比重

投資特刊 2013年11月1日出刊

全球不景氣 照樣能獲利

# 選對企業 獲利五星級

2014年投資市場「股優於債」的大勢愈趨明朗，  
亟思重回股市承接獲利的投資人該如何布局？  
持續成長、穩定獲利、重視股東權益的五星級企業，  
是不敗選項。



原價 / 180 元 特價 / 99 元





# 富達

業界唯一殊榮  
為您拓展投資版圖

富達三度榮獲理柏「最佳整體基金團隊獎」  
再創業界唯一榮耀，以突破再三的實力，  
為您富足豁達的未來做最佳後盾！

0800-00-9911 [www.fidelity.com.tw](http://www.fidelity.com.tw)



Fidelity 富達™  
WORLDWIDE INVESTMENT

智 · 慧 · 投 · 資 · 之 · 道

資料來源：Lipper，2013/3。理柏台灣基金獎-2013, 2012, 2010最佳整體基金團隊獎。

「富達證券獨立經營管理」本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，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。FIL Limited為富達國際有限公司。富達證券股份有限公司為FIL Limited在台投資100%之子公司。106台北市敦化南路二段207號15樓。服務電話：0800-00-9911按2。Fidelity 富達，Fidelity Worldwide Investment，與Fidelity Worldwide Investment加上其F標章為FIL Limited之商標。FIST 1310-284 E1401



# 後QE時代， 投資更要打安全牌

文 / 高宜凡

歲末年終，多數人都想知道：「2014年，『錢』該往哪裡去？」

首先，讓我們回顧一下2013年，過去一年裡發生過的最重大財政事件，當屬美國政府釋放貨幣寬鬆（QE）政策即將退場的訊息。

風聲一出，不僅引起歐美主要股市震盪，許多新興國家及亞洲股市，更發生幾近崩盤的骨牌效應，一度可能釀成全球股災。隨著後來美國公布聯準會（FED）接掌人選，確立QE不會急退的默契後，投資市場才總算穩定下來，讓投資人鬆一口氣。

QE退場除了顯示美國印的「熱錢」榮景不再，各國資金流向將產生變化，另一個更大的意義在於，當全球經濟確定復甦，不僅不再需要過多的熱錢來支撐基本面，更代表「利率」的天平即將翻轉。

過去幾年，為了刺激經濟復甦，全球央行均有志一同維持低利率政策。一旦未來利率水準調升，相關的投資工具與商品組合，勢必連帶發生改變。

這時間題來了，過去幾年一連串的經濟風暴事件，從金融海嘯、歐債危機、財政懸崖、乃至於層出不窮的企業機構弊案，早就把投資人的信心跟膽量嚇跑了。

也因此，即便2014年將發生「利率反轉」這件影響投資趨勢的重要大事，但誰能說服

已經不想再冒高風險的投資人，該放下避險的債券，大膽買進股票等高風險、高報酬商品？

事實上，兩全其美的機會還是有的，那就是跟著經營穩健的「五星級企業」步伐，爬上巨人的肩膀一起獲利。

何謂五星級企業？他們多半具備以下幾種特點：是產業領頭羊、具有更強的景氣循環抵抗力、處於商機最廣泛的主流市場、經營風格穩定、但財務操作偏向保守。

在台灣，大家常叫他們「牛皮股」或「龍頭股」，因為儘管股價穩定、卻缺乏炒作題材，所以不會有瞬間暴衝的獲利潛力，不太可能變成投資機構追捧的股王或明星股。

然而，不少國外大型投資法人，最愛的卻是這類經營穩健、財務健康、且穩定配息的優質企業。

基本上，持有這些股票不用太煩惱，也不必每天瞪著螢幕研究行情，因為這些企業多分布在醫療健康、日用消費品、金融服務、基礎建設等行業，只要有人口、有需求的地方，他們就有生意做，可說是最安全的長期投資選擇。

現在，請一起來認識國內外績效卓越而穩定的五星級企業，2014年，就跟著五星級企業一起穩健獲利，並且跟過去令人提心吊膽的高風險投資說再見！**G**

投資「穩、強、高」五星級企業

# 經營穩健、 公司治理透

2014年投資市場「股優於債」的大勢愈趨明朗，  
亟思重回股市承接獲利的投資人該如何布局？  
持續成長、穩定獲利、重視股東權益的五星級企業是不敗選項。

富達團隊特別針對2014年全球主要國家的市場前景及投資展望，  
進行深入分析，預期在美國帶動下，歐洲、拉美都會接續緩步復甦。



# 創新獲利強、 明度高

參與股市大多頭行情

# 2014年股優於債 投資人應提前布局

景氣正開始復甦。投資人應搶在美國貨幣寬鬆政策真正退場、十年期公債殖利率升至3%前，做好參與股市大多頭行情的準備。

文/王怡霖

「美國經濟正處於20年來的最佳狀態，」富達全球股票投資長羅西（Dominic Rossi）表示。美國財政與貿易雙赤字正出現改善的訊號，加上頁岩氣的開採出現重大突破，這部全球經濟成長的最大引擎，似乎已經預熱完成。

再觀察美國、歐元區、與中國近期公布的製造業採購經理人指數（PMI），紛紛超過代表景氣擴張的50，市場復甦態勢確立。

站在景氣復甦浪潮的前端，各投資市場走勢有何不同？如何調整股債部位比重？該注意哪些投資趨勢？富達證券產品暨行銷部資深協理包敏娟，分享主要國家的市場前景及投資展望。



富達全球股票投資長羅西認為，美國經濟正處於20年來的最佳狀態。

富達證券提供

**問：**歐美主要國家近幾個月的製造業採購經理人指數（PMI），陸續攀升突破50擴張點，您怎麼看目前的景氣復甦？

**答：**從去年到今年，可以看到明顯的復甦態勢。西方由美國帶動，亞洲由中國帶動，歐洲則在歐債危機淡化情況下，開始有復甦跡象。

美國的復甦要歸功量化寬鬆政策帶動房市復甦與消費，呈現「V型反轉」走勢。

包括頁岩能源革新、製造業活力再現、雙赤字改善與強勢美

元再起等4大強力結構性改革，也一起支撐美國復甦。

尤其在頁岩油氣技術持續進展的情況下，美國2030年可望實現能源供需自主，未來甚至能取代沙烏地阿拉伯，成為全球最大原油出口國。目前美國製造業回流，許多就是著眼頁岩油氣。未來能源自足與創新源源不絕的動力下，美國將持續幾十年的復興趨勢。

**問：**您提到歐債問題淡化，請分享對歐洲市場的看法。

**答：**歐債是結構性問題。過去一度很嚴重，近期資金紛紛流向歐股，動能逐漸回溫，加上歐元區經濟數據改善，股市可望進一步走高。包括英、德、法等主要國家的製造業採購經理人指數（PMI）都登上50，說明景氣復甦是確定的。

根據以往經驗，歐洲復甦約落後「全球經濟最大引擎」美國半年到12個月，目前歐洲小型股已經漲了超過兩成。

但結構性問題依然主導歐元區的緊張情勢，歐債還是需要幾年時間慢慢消化。

綜合上述多空因素，歐股最可能的情況是緩步上揚，偶爾出現回檔，如果美股長多格局不變，歐股也有機會續漲。

**問：**因為QE退場的預期心理，之前新興市場股匯市波動很大，你怎麼看新興市場的前景？

**答：**新興市場要個別看中國、東協、南非、拉美等，不能一概而論。

過去中國股市投資叫好不叫座，沒讓投資人獲利，現在情況有些改變。中國正在重大轉型，今年9月後新政陸續確定，下個5年計畫也將在10月、11月出爐，未來方向會更明朗。

就實質面看，中國的製造業採購經理人指數連續幾個月站上50。世界銀行預估中國今年經



富達證券產品暨行銷部資深協理包敏娟表示，在景氣過渡階段，投資人偏好股票入息產品。

陳之俊 攝

濟成長率為7.5%，未來即使掉到6.5%，還是很高的成長。所以中國是亞洲支柱，西方看美國，亞洲看中國。

墨西哥、巴西占拉美權重八成以上，如果美國持續復甦，拉美不會太差，尤其是墨西哥。墨西哥是美國の後院工廠及工業支援地，景氣跟著美國動。巴西以原物料為主，現在原物料市場不佳，國內有貨幣貶值問題與外匯管制，情況並不理想。另外，今年哥倫比亞的IPO非常亮眼，包括工業環境、投資環境都在改善。南非則是處女地，超市、手機等有快速成長。

投資新興市場必需精選。「免費的午餐」已經結束了，現在漸漸轉型為「內需」市場。不過，新興市場還是有人口、消費等結構性利多。所以投資人不用放棄新興市場，但要耐心等待，大約3年。就像歐美2008年金融海嘯、2010年歐債危機，當時很慘，但3年後也漲很多。

**問：**目前處於景氣復甦前期，您怎麼看全球股債市走勢？

**答：**9月中旬美國聯準會釋出對量化寬鬆政策暫且按兵不動的決議後，美國十年期公債殖利率開始回穩，在2.6%至2.8%區間盤整，這對風險性資產而言是好消息，除投資級債與高收益債外，股市資金出現回流現象。

我們認為2014年股市表現，將優於債市。主要是因全球景氣復甦層面愈來愈廣，通膨溫和，加上未來6個月沒有任何主要國家央行會升息。美國聯準會政策還是處於寬鬆狀態，加上中國經濟回穩，為原物料為主的新興市場，帶來機動性的反彈機會。

另外，資金相當明顯流向股市，2013年元月以來，流向股市的資金出現「黃金交叉」，超越債券市場的流入資金，累計至10月9日，淨買超股市的資金高達1845億美元，買超債市的資金僅約238億美元，買股資金是債市的7.8倍。一旦公債殖利率超過3%，債市資金將加速轉往股市。

**問：**您分析2014年是「股優於債」，又怎麼看投資人需求的變化？

**答：**市場反映了「群聚理論」，去年投資人的錢多留在銀行或債券，9月、10月時候景氣雖然慢慢上來，但還是「無感復甦」，加上歐洲政治問題，高失業率，波動問題還是沒解決，投資人雖想進入股市，卻不敢動作。

6、7月，整體投資部位慢慢流向股市，但比例還不夠多，若股市好起來，會有一波再上來。

投資往往分幾個階段，景氣不明朗時，投資債券；景氣大好就

投資股票型基金。現在是介於兩者間的「景氣過渡期」，投資人對未來經濟前景還是有疑慮，因此股票入息產品很受歡迎。

股票入息產品發源自歐美，但在亞洲比較熱門。是會給投資人配息的股票型基金，緩衝市場波動。股票入息產品專門投資高股息公司，也就是所謂「五星級企業」。高股息報酬來自資本利得加配息。資料統計顯示，若過去10年到去年底長抱高股息股票，總報酬可達168%，但資本報酬只有104%，中間差額就是配息轉入再投資產生的報酬。

當企業賺了錢，一是配給股東，二是買回庫藏股，三是資本投資，像擴廠。現階段景氣剛要復甦，企業還是比較保守，擴廠腳步沒有那麼快，主要維持買回庫藏股，配息發放股利等動作，這也是此刻適於投資股票型基金商品的原因。

**問：**您剛提到「五星級企業」，怎樣的企業可以被視為「五星級」？

**答：**五星級企業必須擁有「穩、強、高」3特色。第1個「穩」是指穩紮穩打，能夠創造穩健與永續現金流、而且管理階層穩定，因為管理階層穩定，政策就容易貫徹。第2是「強」，包括創新強、獲利強、公司治理強。第3是「高」，代表財務透明度高、





巴西中央市集一片豐饒。如果美國持續復甦，巴西將受惠。

陳之俊攝

公司治理的透明度夠高、高股息（利）、對股東友善，且配息一年比一年好。

過去景氣差、波動大時，錢流向債市，公司股票不論好壞都被市場投資氣氛影響，好、壞股票一起受累。此刻相較歐債風暴蔓延的2011、2012年，波動變小，氛圍改善很多，好公司就慢慢跳出來。

另一方面，全球景氣雖步上復甦軌道，卻依然面臨不少風險。比方聯準會是否於明年再度放話要讓貨幣正常化，或是歐洲邊陲國家的債務等，仍是不定時炸彈等，都會造成市場震盪。

因此穩健成長的五星級企業特別受青睞。不但市場敏銳度過人、有較多資源、大部分屹立超過百年；不僅對股東友善，有些企業每季發放股利（息），甚至每年有買回庫藏股計畫，對自家股價有一定的穩定作用。

不少五星級企業無論景氣好、壞都能開創藍海，美國微軟、金百利克拉克、美泰兒、3M、荷蘭兩大出版商里德、愛思維爾或威科，都是全球五星級企業。

**問：就目前景氣及市場趨勢看，哪些產業比較受惠？**

**答：**工業、非核心消費等非景氣循環消費受惠最大，如汽車、運輸、嬰幼兒用品等。至於原物料，這一波多頭已經走到盡頭。

就統計數字看，全球採購經理人指數走升，企業獲利成長顯得樂觀，股市也可進一步重新評價。就類股看，我們偏好非核心消費類股，反映美國失業率下滑與英美房市強勁復甦。

創新也讓歐美製藥公司在結構性環境下有利可圖，特別是慢性病與感染免疫相關的新藥開發公司。

另外，人口老化帶動醫療保健、生技製藥及金融服務業。

醫藥發達讓人們愈來愈長壽，加上長期累積的財富，特別需要財產信託及理財，對金融服務業需求將愈來愈大。

**問：怎麼看QE退場的影響？**

**答：**QE勢必會退場，現在只是延後發生。

先前市場對QE縮減的預期，反應較為劇烈的是與利率敏感相關的類股，包括地產、公用事業類股，但對五星級企業的影響不大。

如果明年因美國復甦力道持續增強、失業率低於6.5%，通膨也在2.5%以上，QE真的開始退場，反而是好事，因為正說明消費與企業信心大增，五星級企業更能受惠於經濟擴張，到那時投資人應該更積極布局，參與股市大多頭行情的來臨。G

# 擁抱國際



禁得起市場考驗

# 迎接復甦 五星級企業

景氣循環縮短已然常態，  
而國際五星級企業的競爭力，卻足以穿越經濟情勢的上下波動，  
表現時間價值。

分析全球領導品牌的經營策略，  
有的專注聚焦核心競爭力，有的則是反其道而行的力求多元，  
不變的共同點，則是敏銳觀察趨勢變動、永保創新活力，  
以及對經營風險的高度警覺。

全球第3大藥廠 & 瑞士最多專利

# 瑞士諾華 & 羅氏 「人才」為核心原料

瑞士很小，刻意的人才開放政策，為企業注入發展能量。屬同一集團的兩大藥廠諾華與羅氏，成功集合多國優秀人才，創造傲視全球的營收佳績。

文/高宜凡

**正**當全球景氣面臨考驗、許多國家深陷歐債風暴時，身居歐洲內陸，瑞士卻一枝獨秀，成為逆勢成長的最佳代表國度之一。

翻開各種評比，地小人稀的瑞士，表現過人。如剛公布的2013年WEF「全球競爭力報告」，瑞士連續4年高居總排行世界第一。其中，「創新力」「企業研發」與「產研合作」，都是單項世界最佳。

洛桑國際管理學院（IMD）的「世界競爭力年報」，瑞士也高居第3。2012年底，由Future Brand發表的「國家品牌指數」（Country Brand Index），瑞士

同樣奪下榜首。

## 兩大醫藥龍頭，瑞士成全球生醫重鎮

就連最講究人力資源與研發能力的醫藥與生技產業，瑞士也有辦法一次培養出兩家頂尖公司，諾華（Novartis）跟羅氏（Roche）。

來到瑞士最北邊的大城市巴塞爾（Basel），一過萊茵河，馬上可看到偌大的諾華園區（Novartis Campus），由於這裡緊鄰德、法兩國，因此不少員工都住在別國的小鎮，每天「跨國」通勤。

製藥業是瑞士最重要的出口

來源，占全國出口值超過3成。而主要發展地巴塞爾，最早是供應紡織業所需的染料，日後才轉型成化工廠和醫藥業重鎮。

2012年營收高達566.7億美元的諾華，是全球第3大藥廠，即便近來全球不景氣，去年諾華的淨利（96.2億美元）卻不減反增4%，在業內向來以高獲利及快速研發等能力聞名。

「我們的優勢在於人力素質！」諾華巴塞爾園區總裁布倫艾森（Pascal Brenneisen）開門見山地說，瑞士的多語言環境與訓練精良的教育系統，是諾華吸引各國人才的最佳優勢。

以他本人為例，就曾外派



諾華與羅氏兩大醫藥龍頭品牌都來自瑞士。(圖為諾華巴塞爾園區總裁布倫艾森)

中國、土耳其、德、法、英等國家，若加上短期專案，至今已經待過25個國家，「這樣多變的工作環境，讓我很有多機會接觸不同文化，認識各種背景的同事。」出發派駐各國前，公司還會提供「文化課程」，幫員工快速融入各國環境。

在與生俱來的急迫感驅使下，即便早就成為同業領頭羊，但諾華依舊不敢停下腳步。

「對諾華來說，瑞士是我們的創新驅動中心！」布倫艾森形容。

### 公司負責提供沃土，成長則要靠員工

根據瑞士聯邦專利局統計，2006~2011年全瑞士申請專利數目最多的企業，則是另一家藥廠巨擘羅氏。

從巴塞爾的郊區回到市中心，不同於諾華的大型科技園區，羅氏不同事業群的辦公室，散落在市區裡的不同樓層，看不出來是同一家集團。

語調低沉的羅氏瑞士分公司總裁巴提柏格(Matthias Baltisberger)強調，瑞士人知道

自己的國家小、缺乏足夠內需市場，所以很早便懂得走出國門、開拓新天地。他幽默地比喻，瑞士人如果週末開車出去兜風，很容易不小心就開出國境。「沒辦法，因為我們實在太小了，」

在這種不利條件下，羅氏深知，唯有活用多元化的人力素質，才能幫助企業挹注持續創新的動力。這樣的人才吸收信念，來自於瑞士的歷史，由於本國人少，所以他們必須歡迎外來的腦力，來到當地創造高價值產品。

「企業能做的，就是提供好的土壤，」巴提柏格形容，這種觀念很像以前農夫在種田，自己能做的事只有把土地整好、好好播種、灌溉，至於以後作物能長多高，則要看老天爺。

不只招攬各國優秀人才，羅氏也把重點擺在「性別平衡」上。公司近年為補強女性的經營觀點，計畫在2014年前，要再增加50%的女性要職數量。

巴提柏格分析，從短期眼光來看，科技專利、產品力、跟組織管理這三項要素，或許會決定企業的生死，「但從長期來看，人才(People)品質才是影響最大的！」

即便從小國起家，但靠著廣納各國人才的經營心法，諾華跟羅氏兩大瑞士藥廠，依舊能在仰賴腦力競爭與資本密集度的生醫產業，屹立多年而不搖。G

最大人用疫苗全球製造商

# 法國賽諾菲 獲利成長發電機

賽諾菲名列全球前5大製藥廠，同時擁有人用與動物用疫苗明星產品，不但股神巴菲特持有2%股份，也被許多分析師視為「成長發電機」

文 / 王怡棻

今年7月，對許多愛狗人士而言，應該是個沈重而難忘的月份，農委會召開了專家會議，並通報世界動物衛生組織（OIE），確診台灣野外的鼬獾體內感染狂犬病毒。

狂犬病絕跡52年後，台灣再度淪為疫區，面對突然爆發的疫苗需求，疾管局立即向各家疫苗製造商緊急調貨，當時唯一能在短時間內支援上千支狂犬病疫苗的廠商，只有知名度在國內相對較低的法國藥廠賽諾菲（Sanofi）。

## 疫苗大王，名列全球五大藥廠

總部位於巴黎，賽諾菲前身可追溯到19世紀，發明狂犬病疫苗

的法國微生物學家、「人用疫苗之父」巴斯德（Louis Pasteur），在1888年創立的疫苗研究機構。2004年，當時還屬小型藥廠的賽諾菲，在法國政府支持下「以小吃大」，併購另一藥廠安萬特（Aventis），一躍成為全球前5大製藥公司。

業務遍布上百國，全球員工數超過11萬人，擁有22個製藥研發中心，每年生產10億支疫苗，賽諾菲是全球最大的人用疫苗製造商，產品線涵蓋糖尿病、癌症、心血管疾病、血栓症、中樞神經系統、罕見疾病等用藥。

國人每年接種的流行感冒疫苗，以及新生兒五合一疫苗、百日咳補迫疫苗等，其實多出自賽諾菲。女性護理產品「立朵

舒」、口服保養品「歐諾比」，醫美診所所用的維詩朵玻尿酸精華素、舒顏萃聚左旋乳酸，甚至犬心絲蟲預防藥「犬新寶」、防制寵物跳蚤問題的「蚤不到」等，都出自於它。

在國外投資市場，賽諾菲不但受到「股神」巴菲特青睞，買下該公司2%持股，許多強調穩健的大型共同基金，也把它當作重要投資標的。

## 轉型成功，跨越「專利懸崖」

在人用疫苗跟罕病治療領域站穩第一把交椅的賽諾菲，過去幾年來的業績表現與股息紅利不斷成長，2008年以來，公司營收激增近兩成，2012年逼近



2008年，賽諾菲以轉型跨越「專利懸崖」。(圖為賽諾菲企業傳播處處長詹靜如)

350億歐元的水準。被許多分析師封為「成長發電機」(Growth Powerhouse)。

不過，賽諾菲企業傳播處處長詹靜如透露，若非2008年即時轉型，這家風光多年的法國藥廠，可能早在落入最令藥廠恐懼的「專利懸崖」(Patent cliff)深淵，難以翻身。

所謂專利懸崖，指的是藥品專利保護到期之後，便宜的學名藥便會大舉搶進市場，造成原廠業績大幅滑落，導致利潤嚴重流失。

過去，賽諾菲一直以降血壓藥物Avapro、抗血栓藥保栓通膜衣錠(Plavix)等「明星商品」做為獲利金雞母。公司每年投入鉅資研發新藥，再靠少數幾樣成功上市的暢銷藥賺錢。平均而言，一項新藥必須投入上億歐元及至少10年的研發，一旦成功上市，就有高達九成的豐厚利潤。

這種模式卻在2008年踢到鐵板。當年賽諾菲推出一項具減肥、戒煙雙重功效的新產品，原本預期這項新藥成為支撐公司成長的重要動力。沒想到上市

後，陸續傳出服藥後產生副作用的消息，最後只能黯然下架。過去上百億的研發經費付諸流水，也導致當時CEO去職。

在董事會一致通過下，前葛蘭素史克北美營運總裁魏巴赫(Christopher A. Viehbacher)在風暴中接下執行長一職。他明快處理新藥回收問題的同時，發現賽諾菲有個更大的危機——多數暢銷藥專利將在2012年到期，若不儘快因應，屆時必然無法承受獲利遽降的衝擊。

魏巴赫祭出兩大策略，反轉公司命運。

### 收購攻勢，擴增多元成長領域

第一招，是大力拓展賽諾菲的產品類型，藉著多角化，建立全新的「成長平台」(growth platform)。

決心不把雞蛋放在同一籃子的魏巴赫，2009年起陸續收購包括消費保健、罕見疾病、動物保健等領域共32家公司，包括罕見疾病領導廠健臻(Genzyme)及製造「蚤不到」而聞名的龍馬躍(Merial)等公司。簽下91件專利合作案，投入金額高達237億歐元。

賽諾菲大舉收購多元公司、產品線日趨完整後，經營綜效也逐漸浮現。如狂犬病疫情發生時，賽諾菲能同時提供人用及動

物用的狂犬病疫苗，提出更完整的解決方案。業務人員在推廣時，也能規劃更多搭售及配套組合。比方說，向婦產科醫生推薦「產前衝刺班」方案，就能將百日咳疫苗、子宮內膜防沾黏藥、女性私密處清潔用的立朵舒等，一同包裝銷售。

另一方面，口服保養品歐諾比、醫美用的維詩朵玻尿酸、舒顏萃聚左旋乳酸，也因為以「製藥等級」的嚴謹規格製造，在消費者心中建立了高人一等的信賴感。「這些產品看似跨領域，其實都能互相加持，」詹靜如解釋。

### 在地化，積極布局新興市場

再來，賽諾菲的第二套轉型心法，是積極布局新興市場。目前在拉美、中國、東協、印度、土耳其等區域，賽諾菲都是市占率第一的領導者，因為它有最積極的在地化策略。

以糖尿病患施打的胰島素筆針為例，幾乎多數國家用的筆針，都是用過即丟。然而在印度，因國民消費力有限，賽諾菲研發出不換筆、只換胰島素補充液的設計，以符合當地需求。

而在台灣，為了消除糖尿病患對於打針的偏見及錯誤印象，

賽諾菲培訓了30位衛教師，加強對糖尿病及胰島素治療的專業知識，並派至各鄉鎮基層診所進行宣導。經過3年努力，目前已經有上百間診所受惠。

5年來，魏巴赫搭建的「成長平台」，對集團貢獻大幅躍升。根據內部統計，「成長平台」對公司營收的貢獻由2008年的42.7%，成長到2012年的67.4%，而明星藥的營收比重，一如預期的由27.4%，下滑至6.4%。

安然度過專利懸崖的危機後，展望未來，賽諾菲可望延續多元成長的策略，穩健地邁向下個世代。G





百年紙品龍頭

# 美國金百利克拉克 全球接力創新

**全球第一個捲筒衛生紙、第一張擦手紙，都出自金百利克拉克。基於消費者需求的創新，使得全球1/4消費者養成使用金百利克拉克的習慣。**

文/王怡蓁

乾淨時尚的美髮沙龍裡，年輕的美髮師為客人抹了一頭洗髮精後，卻只用毛巾擦了擦，遲遲不幫客人沖水。

當客人皺起眉頭地質疑：「不用水洗，哪會乾淨？」得到的卻是出人意表的回答。「如果乾洗頭不對，那上廁所是不是也不該只是乾擦呢？」美髮師如此向客人解釋。

這是最近金百利克拉克 (Kimberly-Clark) 為旗下「舒潔濕式衛生紙」推出的創意廣告，才在電視上播出幾週，就受到網友熱烈討論。這支短短40秒的廣告，播出一個月後，舒潔濕式衛生紙的市占率，已較前7個月成長兩倍，效果驚人。

做為全球最大的紙品製造

商，1872年創立的金百利克拉克 (Kimberly-Clark)，擁有包括舒潔衛生紙、可麗舒面紙、靠得住 (Kotex) 衛生棉、好奇 (Huggies) 紙尿褲等代表產品。

銷售遍及175國，每年營收超過200億美元，全球有1/4人口，每天使用或購買金百利克拉克產品。

以紙漿生產起家，金百利克拉克堪稱是全球化企業的「長青樹」。因長年來經營績效卓越，早已成為企管教科書的經典案例。

《基業長青》(Built to Last)、《從A到A+》(Good to Great) 的作者柯林斯 (Jim Collins)，甚至把金百利克拉克前執行長史密斯 (Darwin

Smith)，譽為最優秀的「第五級領導者」。

## 產品創新，來自發掘消費需求

即使市場競爭愈趨激烈，金百利克拉克從未讓追求穩健的投資人失望。根據內部統計，自2012年第3季開始，公司的毛利率都保持在34%以上。

歷史超過140年的金百利，之所以能夠屹立不搖，靠的是持續不斷的創新動作。

金百利克拉克的創新，展現在它多元豐富的新產品：1890年推出全世界第一個浴室捲筒衛生紙，1907年發表全球第一張擦手紙，連面紙、衛生棉、褲型紙尿褲等，都是金百利克拉克首創

的創新產品。目前公司8大產品領域中，就有5項是率先同業開創的市場。

創新則植基消費者的使用需求，「瞭解消費者，進而挖掘出他們的需求，是一段持續不斷的過程，」金百利克拉克台灣分公司總裁廖偉立 (Randy Jusuf) 表示，包括產品功能、特色、包裝、甚至定價，都是充分瞭解消費者想法後的決定。

比方說，瞭解廚房紙巾除了擦拭髒汙，有很大部分是用於接觸食物，如承托或放置食材吸油，因此舒潔威象家用廚房紙巾，就特別強調通過HACCP食品安全管理認證，讓消費者心安。

另外，考量到很多老人只有輕微漏尿問題，不想穿著厚重的成人用的紙尿褲，金百利克拉克因而研發出輕巧如一般內褲，但具備吸水防漏功能的創新產品。

再者，公司也透過創意廣告，創造出新的使用習慣。比方如廁後用「乾+濕」的衛生紙清潔習慣，進而推廣新概念的濕式衛生紙。

### 全球化布局，各地接力創新

在全球37個國家都設有製造廠的金百利克拉克，受惠於完整的全球化布局，因此創新策略也來自不同國家需求的交互激盪。

「與其說我們是家美國公司，不如說我們是家國際企業，

但總部設在美國而已，」廖偉立笑著說，金百利克拉克具備「既在地，又國際」(local but international) 的特質，多數分公司的經理人，都由該國人或有文化淵源的員工擔任。

金百利克拉克在全球設置4個創新中心，包括北美的威斯康辛州、喬治亞州、南美的哥倫比亞、及韓國首爾。這些創新中心一方面支援所屬地區的創新研發，同時也將它們對當地的消費者洞察帶回總部，讓總公司瞭解不同市場的需求與機會，進而調整產品布局。

藉由各地研發平台的整合，不但大幅縮短金百利克拉克的產

品研發時間，也降低相關成本。

而在一個市場成功的暢銷商品，也能透過公司的整體調配，轉至其他市場銷售。比方說，在台灣銷售亮眼的靠得住「Super超吸洞」衛生棉，就是先在韓國熱賣，經過材質的改良與微調後，再進入台灣市場。

### 傾聽員工聲音，因應環保大趨勢

金百利克拉克也主動聆聽來自員工的聲音，而且聆聽方式創意十足。

除了每兩年一次的員工意見調查，2012年8月，金百利克拉克人資部門還推出「One K-C





從使用者需求出發，造就金百利克拉克領先同業的創新。（圖為金百利克拉克台灣分公司總裁廖偉立）

許義保攝

Culture Jam」創意活動方案。

進行方式是在內部網站架設一個線上聊天室，全球各地的員工可在一個月內登入聊天室，討論公司的改善方案或留下個人意見。而執行長與財務長等高層，也會在特定時間上線加入聊天，讓員工意見「上達天聽」。

例如，曾有員工透過Culture Jam平台，對外派輪調制度提出改進意見，建議不應侷限國家之間的輪調，不同部門與功能屬性的員工，應該也要有互調、學習的機會。這項意見因為極具建設性，很快就被公司採納。

身為全球紙業領導品牌，儘管

金百利克拉克已經努力維持正面形象，但也曾經因為大量使用天然資源，遭到環保團體的質疑聲浪。

的確，作為一家每年進口高達240萬噸紙漿的造紙大廠，倘若使用的紙漿並非來自永續林木，對地球環境資源的消耗勢必非常嚴重。

### 只要創新，無畏營運挑戰

聽到環保團體的呼籲後，金百利克拉克立即從善如流加入「綠色採購」行列，開始大量引進經過森林管理委員會（FSC）認證的永續林木紙漿。

目前旗下使用的紙漿，有高

達98%來自經FSC認證的永續林木。如台灣市場的舒潔系列產品，便領先同業，全數獲得FSC認證。

努力獲得環保團體認同的金百利克拉克，立下要在2015年前讓所有產品都得到FSC認證的目標，甚至定下2025年，旗下所有產品50%的材質，必須來自可取代紙漿的天然植物纖維，如竹片、稻麥草、蘆葦等，令許多同業望之興嘆的未來綠色願景。

「只要有創新，就有能力解決經營的問題，帶領公司不斷前進！」回顧金百利克拉克接近一個半世紀的經營軌跡，廖偉立下了這個結論。G



市場走勢翻轉

# 掌握產業趨勢 布局成長

當市場利率反彈時，投資欠缺成長因素的債券，反而可能造成利損，  
2014年投資布局，「股市」配置應漸漸多於「債」。

富達團隊分析，  
先前由各國貨幣寬鬆政策帶動的資金行情，將步入尾聲，  
接下來可能進入景氣行情。

顯示重新擁抱風險、承接獲利的時機，已經來臨。

他山之石 日本投資人的最愛

# 手握穩定月配息 坐享全球企業獲利

全球經濟溫和復甦，股票型基金魅力再起，但擔心市場變數仍多者，可以取法日本投資人，讓月配息股票型來幫一把。

特約記者／王志鈞

今年秋天的日本比較冷，9月中旬，北海道第一片楓紅提早現蹤。由北而南，東京昭和紀念公園裡的紅葉，也從10月5日起變色轉黃，並於11月5日提早綻開紅顏。

東京街頭火紅，一如今年日本的消費力道，也在首相安倍晉三大刀闊斧祭出三支箭改革後，呈現復甦力道。

根據日本內閣府統計，日本9月消費者支出寫下2013年3月以來最大漲幅。9月家庭支出較去年同期增長3.7%，是6個月來最大增幅，不但優於市場預估的增長0.5%，也扭轉8月年比下跌1.6%的頹勢。

此外，9月零售銷售也較去年同期成長3.1%，超越市場預期的1.9%，為連續第二個月攀高。

日本零售業的興旺勢頭，不少拜商家鎖定「渡邊太太」(編按：指日本菜籃族)的喜好，大量以低價促銷所創造出來。由於日本明年即將課徵消費稅，不少家庭主婦趕在今年底前加快消費腳步，也為百貨商場、專賣店、超市等零售企業帶來銷售佳績。

但話說回來，這些日本家庭主婦的消費支出，究竟從哪來呢？答案極可能是一月配息的收益型基金。

## 低利率年代 日本投資人瘋狂擁抱配息率

根據富達日本曾透過Ipsos JSR公司所做過的一項網路調查發現，在低利率時代，日本人最偏好選擇每月

有現金收入的收益型基金，以做為家庭資產增值的主要來源。

這項調查共透過網路調查了3,340位日本投資者的投資偏好，結果發現，78.3%受訪者有投資月配息的收益型基金，其中又以海外債券型基金較受歡迎，受訪者持有海外債券基金達52.1%。但月配型股票基金所占的比例也不低，有39.2%的投資人以此做為投資選擇。(見圖一)

換句話說，不論是哪一類型的基金，月配息都是多數受訪日本投資人的最愛！

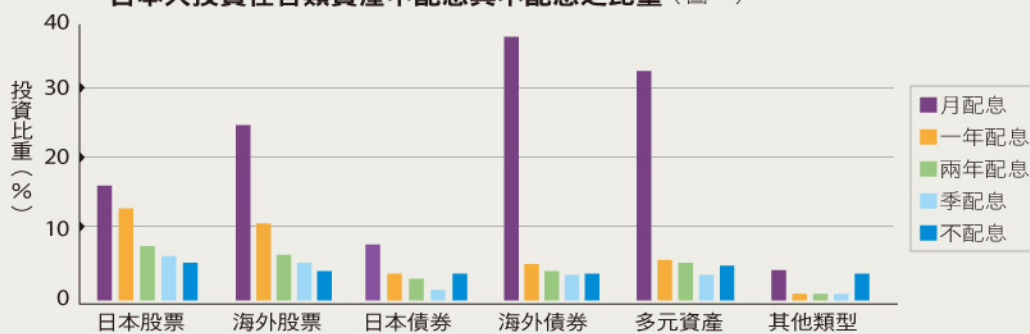
但日本人選擇配息型基金的理由是甚麼呢？這項研究發現，前三大理由分別是：配息率、配息金額大小，以及配息的穩定性。至於淨值穩定度和基金淨值上漲潛力，雖也是選擇的投資理由，不過看重程度不如前三者，重要性位居第四和第五。

這和台灣投資人較為熟悉的資產配置習慣有些差距，因為台灣人比較偏好淨值上漲力道強的股票型基金，或者是淨值穩定度高的債券型基金，但這種差異也充分說明了日本高齡化社會所偏好的保守理財趨勢——寧願擁抱每月看得到的現金，也不願將財富再寄託於市場不確定的漲勢。

日本人偏愛配息型基金，特別是月配息，但他們拿到配息後的使用目的又是甚麼呢？調查顯示，52.8%的受訪者回覆是，將儲蓄起來以備未來不時之需；



日本人投資在各類資產中配息與不配息之比重 (圖一)



資料來源：Ipsos JSR Co., Ltd, Fidelity Investor Education Institute, 2010/05

花在旅遊和享受美食者占29.4%，補貼生活家用僅有26.9%。

此外，受訪民眾投資在配息型基金的平均投資金額約為803萬日圓，平均每年總配息金額達24萬5,000日圓，配息收益率約在3%~5%。

### 3~5%也滿足 戰後嬰兒潮退休人口偏愛穩定

3%~5%的配息收益率，對過去喜歡追高殺低的台灣投資人來說，顯然很不對胃口。但隨著世紀金融海嘯、歐債危機的接踵發生，加上台灣人口逐漸步日本後塵而老化，銀髮投資人轉趨保守的態度，也讓台灣基金市場近年吹起一股月配息風潮，特別是月配息的債券型基金大受歡迎。

在2008年金融海嘯發生以前，債券型基金並非台灣

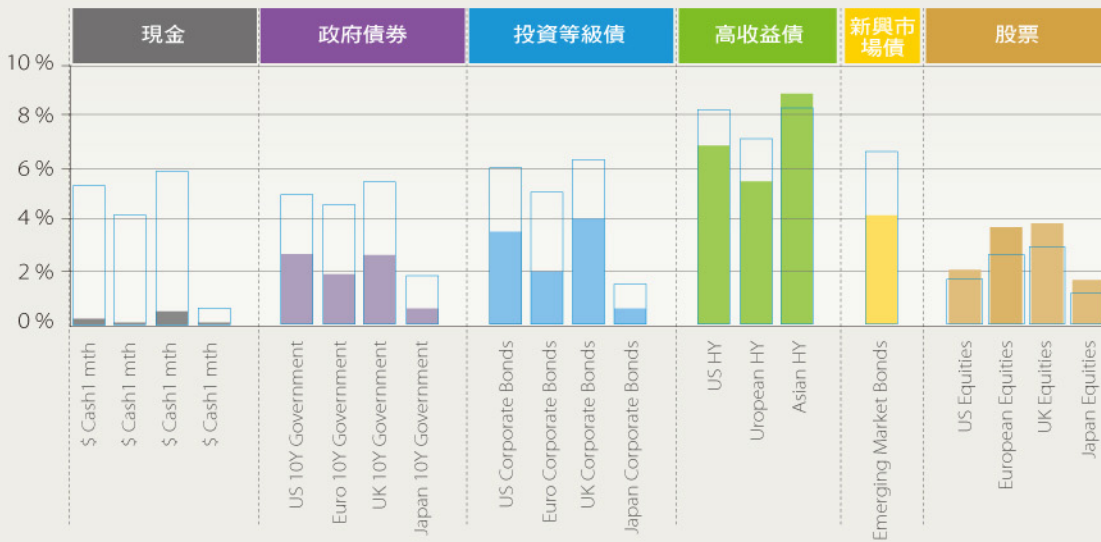
投資人偏好的投資標的，主因是淨值成長未若股票型基金漂亮，收益型商品的固定收益率也不被投資性格較為積極的台灣人所喜歡。

但受到金融海嘯衝擊，資金流向保守性商品，加上美元貶值與國際熱錢流向新興市場債券，高收益新興市場債券只要再加上月配息機制，反成了台灣市場最夯的投資標的，不只受到保守性投資人青睞，也成功吸引了不少積極型投資人將資金從股票型基金轉入。

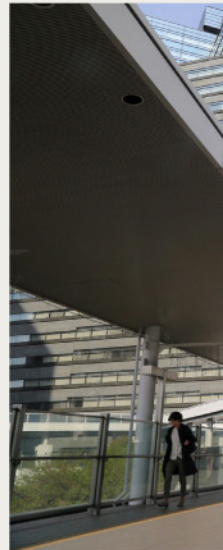
弔詭的是，這樣的投資風潮維持沒幾年，2013年隨著美國經濟復甦，國際資金再度從新興市場回流美、日等成熟國家後，新興市場債也不再是市場萬靈丹。取而代之的，是做好股、債均衡布局，以及著眼高入息的股票型基金崛起。

事實上，當全球經濟開始由美、日、歐等成熟市場領軍復甦時，股票的投資價值開始再度受到重視。但

## 股票收益率高於金融海嘯前水準，國際資金開始轉往股票資產



色塊：目前收益率 藍框：2007年6月底收益率



受到經濟成長溫吞的現實所障礙，在市場不確定因素仍多下，穩健做好股、債均衡配置，堪稱是較為安全的做法。

但除此之外，入息型股票基金因為具有配息與淨值成長的雙重利基，因此也成了進可攻、退可守的安全選擇，非常符合當前投資人穩健中又帶點保守的傾向。

早在今年初，富達國際投資（Fidelity Worldwide Investment）所做出的權威性調查《2013 富達分析師調查報告》就已明確指出，面對「低槓桿、低利率、低成長」的三低環境，加上公債殖利率也創新低，傳統投資工具可創造收益的來源愈來愈少，激勵投資人開始尋找政府公債之外，其他風險報酬更具吸引力的收益資產，尤其是曾被市場遺忘的優質收益型股票再次展現其價值。

這份報告特別點出：「收益投資成為（當前）投資人最重要的投資主軸，未來十年或十年以後，這項投資主題的重要性只會與日俱增。」

這份報告同時指出，人口老化趨勢將擴大對能創造收益的資產的需求，特別是戰後嬰兒潮的退休人口激增和長壽趨勢，意味著需要更多收入來維持退休後基本生活水準，而收益性的產品如投資級與高收益債券、股票及不動產，都將日益受到這些準銀髮族的青睞。

這個趨勢拿到台灣來看，卻也相當符合。主要是台

灣與日本不僅地理相近，社會民情也有許多共通之處，亞洲國家平均壽命，台日之間也是最相近的。目前，台灣即將邁入戰後嬰兒大退休潮，日本基金業的發展和日本投資人的行為趨勢，勢將成為台灣市場的下一步。

隨著人口老化、低利環境與國際市場波動加大，台灣投資人慢慢也開始像日本「渡邊太太」一般，不再輕率追逐市場的高風險報酬，而更加青睞看得到也領得到的月配息現金。

但目前台灣市場的配息機制，過度集中於債券型基金，這除了讓新興市場債的波動風險會影響投資人的資產穩定度外，過度單一的配息模式似乎也無法滿足各類型投資人的多元需求。

難道市場沒有別種選擇了嗎？

借鏡日本經驗，日本市場不管是股票或債券，甚至多元資產的共同基金，都有各種配息型基金供投資人選擇，從月配、季配到年配和兩年配息基金等都有，多元的配息方案可充分滿足從保守、穩健到積極的投資策略。

受到這種投資氛圍影響，富達證券自2013年起就引進「富達亞太入息基金」與「富達全球入息基金」，相當受到市場好評，也掀起了入息型股票基金的投資風潮。

但投資這種入息型股票基金的好處是甚麼呢？富達全球入息基金經理人丹尼爾·羅柏斯(Daniel Roberts)





說：「在這種低經濟成長時代，穩定的回報與持續成長的現金，是相當有吸引力的投資選擇。」

### 聚焦全球績優股 安全邊際能提高股息率

以富達全球入息基金為例，強調以同時擁有高股息、股息成長與獲利延續能力等3大主軸的定位，明顯受到投資人偏好波動低卻又能參與股市動能的歡迎。主要原因是，基金經理人只在全球精選50到70檔能穩定配出股息的全球化企業，大幅避開了市場波動風險，也為基金投資人帶來了穩定的現金收益。

丹尼爾·羅柏斯同時指出，富達全球入息基金採取以企業的獲利及股息配發狀況為標準，聚焦「可持續性」(sustainability)配發股息的優質企業做為選股原則，在選擇投資標的時，也會分散全球各地，避免股票過度集中的風險。

由於富達全球入息基金鎖定的都是全球化企業，即使該國經濟出現成長停滯或市場波動，也不會影響這些獲利來自於全球市場的企業表現。

但最重要的是，丹尼爾·羅柏斯採取價值型投資法所最重視的「安全邊際」(margin of safety)，一定會選擇股價遠低於內在價值(intrinsic value)的時點才會介入，如此才能有效提高股息報酬率，並為投資人帶來較為較高的股利率。

其次，丹尼爾·羅柏斯也重視公司經營模式簡單、可理解，而且擁有可預期的現金流，加上財務資訊透

明、財務體質穩健、現金週轉能力佳、企業治理嚴謹等條件，以確保長期的經營安全性與股息穩定性。

最後，丹尼爾·羅柏斯採取不受對比指數成分類股比重的投資方式，偏好醫療保健與消費類股，避開原物料與不動產信託投資(REITs)類股，從而為基金投資人追求穩定可靠的配息來源。

### 富達全球入息基金小檔案

計價幣別	美元
基金規模	2,290.00 (百萬美元)
基金成立	2012/01/30
星辰類別	全球股票收益
風險報酬等級	RR4
基金經理人	Daniel Roberts

累積報酬率對比



日期：2012/01/30 - 2013/10/31

資料來源：Morningstar



基金經理人：Daniel Roberts  
任職起始日：2012/01/30

#### 簡介

丹尼爾·羅柏斯(Daniel Roberts)數理背景出身，於2011年底加入富達，並於2012年元月管理富達全球入息基金(本基金支配息來源可能為本金)經理人迄今。加入富達前，曾任職於Gartmore、英傑華以及景順資產管理投資組合經理人。Roberts不僅擁有英國會計師執照，也擁有美國特許財務分析師CFA證照。

富達證券研究部資深協理 郭瑞玲

股優於債 ①

# 穩健投資人的選「債」策略

穩健保守的投資人，通常傾向適度布局債券。在市場逐漸反轉的趨勢下，審慎選擇才能找到高獲利、低風險的債券標的。

文/何佩珊

**債**市與總體經濟經常有高度連結性，特別最近在美國貨幣寬鬆（QE）即將退場的變數下，債市資金跟著出現一番波動。

債券市場已經走了數年大多頭，富達證券研究部資深協理郭瑞玲分析，多頭情勢一部分是貨幣政策造成，將利率帶到低點。

其次，2008年金融海嘯後，投資人對風險性資產的信心跌到谷底，後來的歐債危機強化收益趨動的環境，讓穩定收益產品成為優先選擇。相較於銀行定存利率，債券的配息更高，自然吸引大量資金流入。

郭瑞玲觀察，2007年以來，債券基金的每年淨流入金額都大於股市，直到2013年情勢逆轉，股市資金流入已逐漸大於債市，且規模還在持續擴大。

## 慎選債券種類 高收益債相對安全

美國經濟復甦、QE可能退場，連歐洲都在2013年下半年開始脫離衰退，日本也在安倍新政激勵下，經濟數據開始轉佳。

這不表示債市不能投資，只是投資人必需調整資產配置。她建議，「股市配置要慢慢多於債」，而債券種類的選擇，也變得重要。

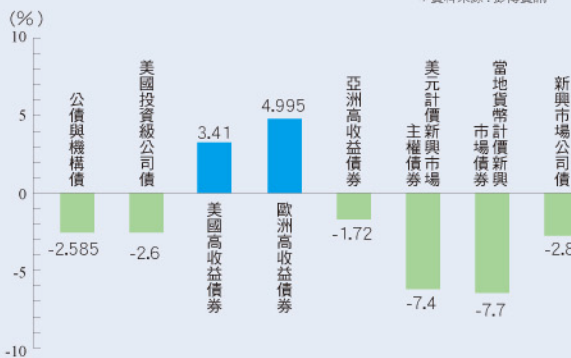
「以2013年第4季展望來看，『高收益債』會是比较好的選擇，」郭瑞玲解釋，高收益債多由信評較差的企業發行，多為短天期，對利率變動不若長天期公債敏感。加上承擔高信用風險的高收益債，票息相對較好，因此，有較好的利率變動承擔能力。

不過，高收益債商品的「信用」風險可能更大。

對此，郭瑞玲認為，目前利率仍低，資金面較寬鬆，對發行高收益債企業的籌資和營運壓力較小，不至於有風險急升的憂慮。再從「違約率」檢視，目前高收益債違約率約5%，也還在一個不錯的

2013年1~7月全球主要債市資產總報酬率

\*資料來源：彭博資訊



狀態。

除了天期短、票息高的選擇指標，郭瑞玲說，高收益債與景氣、股市，經常呈現正相關的連動。景氣好，市場會給高收益債較好的評價，信用利差就會縮窄，讓債券價格有上揚空間，所以公債殖利率上揚雖對債券造成壓力，但信用利差的縮小，還是可以達到抵銷效果，減緩衝擊。

相較之下，公債沒有信用利差空間、投資等級公司債的信用利差本來就小，所以兩者產生負報酬的機率，就會高於高收益債。

綜合以上幾點，就絕對報酬率而言，高收益債券還是一個不錯的投資選擇。

### 3指標 尋找債市投資標的

郭瑞玲提醒，選擇債券時，可先從「市場循環」判斷，現在的時機點適合哪類型債券？例如該買公債、高收益債、還是新興市場債？接著再以「地區」細分，從總體面和區域表現分析。

以2013年第4季為例，第一階段的市場循環判斷，這個時機點較適合購買高收益債。

接著思考區域。郭瑞玲舉例，美國QE準備退場，未來利率走揚的壓力較高；歐洲則正為去槓桿而努力，無論升息時間點或升息幅度，預期都將落後美國，因此利率風險較低，是相對安全的區域。

最後，信用評等也值得關注。郭瑞玲說，先前歐債危機造成很多高信評金融機構，被打入高收益債券。

如今隨歐洲經濟好轉，金融機構對信貸的展望也轉向樂觀，可預期原本被打入非投資等級的金融債券，可能再回到投資等級，讓歐洲高收益債的未來潛力值得期待。

目前看來，QE將緩步退場，公債殖利率不至急速走高，升息腳步也不會太快。債市投資熱潮雖然過去了，但投資人只要謹慎選擇與觀察，還是能找到不少兼具高獲利與低風險的投資標的。G



富達證券研究部資深協理郭瑞玲建議，從市場循環、區域、信用評等3項指標來分析具投資價值的債券。

蘇義傑攝

富達大中華區投資部資深協理 王紹宇

股優於債 ②

## 三大心法 挑出優質企業

布局全球市場、具未來成長潛力與持續的股利政策，是辨識優質企業的3項指標。

文 / 何佩珊

隨著全球經濟緩步復甦，漫長的「低利隧道」似乎見到一絲升息曙光。或許現在變動幅度還不明確，但金融市場卻已開始反應，資金「由債轉股」的態勢也愈加明顯。

### 經濟復甦，股票投資時機來臨

儘管新興市場目前看來還存在不確定性，但富達大中華區投資部資深協理王紹宇認為，全球經濟成長的趨勢已經確立，適合做風險性投資，換句話說，股票投資的時機已經到了。

他進一步分析各區域，首先，以全球金融指標龍頭的美國市場來看，近期兩黨惡鬥造成政府關門，並面臨舉債上限危機，但同時美股只出現微幅整理，未造成劇烈震盪。

「如果這種事都打不垮股票市場的多頭，就不用擔心危機發生，」王紹宇篤定地說，這正是美國消費者信心提升、房市復甦、就業市場逐漸改善等正向訊號的綜合反應。

從美國供應管理協會（ISM）近來調查的製造業和非製造業指數，都維持在代表擴張的50分以上，即可看出美國經濟確實有不錯的基本面支撐。

而歐元區邊陲國家的失業率回落，也顯示歐洲不

穩定的狀況正逐漸消退。

### 押寶「區域」，不如選對「企業」

相較區域市場的景氣變動，王紹宇強調：「選對企業，比選市場更重要。」

以中國為例，出口產業表現下滑、銀行壞帳升高等問題，令投資人憂慮，整體經濟成長表現也不如過去亮眼。但中國市場仍不乏表現優異的明星企業與上升產業，近期阿里巴巴規畫上市帶來的連串效應，就顯示投資市場正高度關注中國網路科技股的發展。

又如失業率仍高於20%的西班牙，即便國家經濟情勢不佳，但對已在全球布局有成的成衣領導品牌ZARA，衝擊有限，「消費者不會因為歐債危機不買ZARA服飾」，王紹宇說

成熟國家的投資機會甚至更多，王紹宇特別看好製造、醫療、消費等產業的跨國企業與領導品牌。

因為新興國家中產階級對歐美品牌有一定的信賴，「從大陸人到香港搶購奶粉的舉動，就可以看出端倪，」他解釋，有消費能力的中產階級，更傾向購買歐美知名品牌。

因此，新興市場過去一段時間雖然資金外流，

股匯市也有一番波動，不過，新興市場經濟成長率相對較高，對於早在新興市場布局有成的歐美企業，反而是很好的成長機會。

他強調，「長久以來我們都相信，即便是不對的市場，只要是經營得宜的企業，還是有機會獲利。」例如先前不少優質企業受到歐債危機拖累，反而成為投資人逢低進場的好時機。

### 優質企業，攻擊、防衛兼具

在選「企業」比選「市場」重要的投資邏輯下，如何在茫茫股海中挑出好企業？

首先，「全球布局」絕對是優質企業的必要條件。

其次，是「優於產業平均的成長表現」。不論該產業是新興領域或成熟市場，如果產業整體平均成長率為2%，產業中成長率高於平均水準的企業，就可考慮加碼投資。同樣的，若該產業平均成長率高達25%，那麼，成長率得達到30%才能算優質企業。

「畢竟股票反映的就是成長，」王紹宇強調，特別是當前利率即將反轉，具備成長性的企業股票，不只可視為「攻擊型」的投資商品，同時更具有「保護盾」的避險效果。

不過，所謂「成長」並非指已發生的經營數據，而是未來展望。以富達集團為例，研究團隊不只鑽研財報資料，更會實際拜訪公司，從行銷、研發等各經營面向，對企業進行整體評估。

最後一項標準，則是「股利」發放的多寡。這代表企業重視股東權益。王紹宇提醒，並非發放高股利就是好公司，股利發放的「持續性」與「成長性」要一併考慮，足以讓投資人預期這檔商品未來所能創造的現金流。

總結來說，王紹宇認為目前是進入股票市場的好時機。也建議投資人除了參考整體經濟走勢，更可從企業個別表現來挑選合適標的。■



富達大中華區投資部資深協理王紹宇特別看好成熟國家的製造、醫療、消費等產業跨國企業與領導品牌。富達證券提供

#### 王紹宇定義的「優質企業」三要件

觀察指標	投資效益
1. 「全球化」布局	能避免受單一區域的經濟變動影響，可享有較高的PE（本益比：每股市價/每股盈餘）
2. 優於產業平均的「成長能力」	從財報體質、企業領導者表現、研發、行銷等多面向，整體推估企業未來發展潛力
3. 對「股東權益」的重視	不只發放高股利，也要看長年股利發放的穩定性與成長性

富達全球入息基金經理人 羅柏斯

股優於債 ③

# 投資組合重保本 避免波動

在景氣剛要復甦的階段，抗波動、持續配息、企業布局全球的股票，可為投資人帶來相對穩定的收益。

文 / 王怡蓁



富達全球入息基金（本基金配息來源可能為本金）經理人羅柏斯的標的選項，首選布局全球市場的優質企業，以規避單一區域的經濟風險衝擊。

富達證券 提供

目 前景氣處於復甦前期，股票投資後市看俏，但波動風險又如影隨形，愈來愈多投資人將目光放在能分享股市成果、波動相對較小的全球入息型商品。

「在低經濟成長時代，有穩定回報的基金，對投資人具有相當吸引力」，富達全球入息基金（本基金配息來源可能為本金）經理人羅柏斯（Daniel Roberts）表示。

當銀行利率降至接近零，且政府債券殖利率長期走低，使投資人開始考慮傳統投資標的以外的選項。股票收益不但優於債券與定存，配息也像可對抗通貨膨脹及股票市場波動的保護傘。

## 避「價值陷阱」，投資「永續性」

股息與股息的成長，是股票報酬率的關鍵驅動力。企業是否配息，代表公司政策是否對股東友善，以及企業經營的穩健程度。

「有發股息的公司，往往前景較可預期，經營也較有彈性，」羅柏斯分析，穩定持續增加股息的



© Thinkstock

企業，相較不定期發股息的公司，帶給投資人更多回報。因此，即使債券殖利率開始上升，他依舊看好股票收益型商品。

羅柏斯指出，股票收益型基金的操作分3種類型。第1種，基金經理人依據殖利率篩選出能提供高於某收益水準的股票。羅柏斯不諱言，單就殖利率選股有一定風險，一檔股票被估計的殖利率愈高，愈容易讓人失望。

第2種是同時持有高成長股與高收益股的「啞鈴策略」(barbell strategy)，「如果持有的股票以成長性股票占多數，就會增加基金的波動性。」

至於他操盤的「富達全球入息基金」，是採取第3種策略，以企業的獲利及股息配發狀況為標準，精選優質而穩健的股票，聚焦「可持續性」(sustainability)

比方說，羅柏斯會關注企業的景氣循環週期，收益與股息的持續狀況，以避開「價值陷阱」(value trap，表面看來便宜，其實並不便宜的股票)。

### 選全球領導品牌，降低區域經濟干擾

「重視保本、波動性低」是他的投資原則，考量股票價值、股票與產業基本面，藉以決定是否增加或減少投資組合中的某檔持股。

羅柏斯會尋找股息具成長潛力的股票，讓獲利打敗每年的通膨率。他指出，投資組合加入可靠股息股票的一大優點，在於這類股票的波動性，通常小於整體市場的波動。

而選擇投資標的時，羅柏斯會放眼全球性，避免股票過於集中。以富達全球入息基金的投資組合為例，美國企業占34%、歐元區占22%、英國占19%、日本和瑞士各占有6%。

羅柏斯提醒，「投資某一國股票，並不代表投資該國政府或經濟。」例如，許多企業像是賽諾菲藥廠、慕尼黑再保公司(Munich Re)等知名企業，以全球市場為範疇，消費品龍頭聯合利華則有50%收益來自新興市場。

簡言之，這些全球布局有成的企業，經營表現繫於全球經濟狀況，投資風險自然較少。

### 3個檢查點，分散投資風險

投資時，羅柏斯最重視「安全邊際」(margin of safety，又稱安全幅度)。安全邊際由華爾街價值投資之父葛拉漢(Benjamin Graham)所創，考量3個面向，一是「股票估值」，設法尋找相對於內在價值(Intrinsic Value)，市場價值被低估的股票。

其次為「公司類型」，重視公司經營內容，經營模式簡單、可理解，而且擁有可預期的穩定現金流，如財務資訊透明、財務體質穩健、現金周轉能力佳、企業治理嚴謹等，都是衡量條件，確保管理階層能妥善進行資金分配。

最後，是均衡的「投資組合」，不偏重單一股票或產業類別，分散投資風險。

放眼全球，符合這3項標準的公司，例如股息率3.4%、新產品可抵銷未來專利到期損失的瑞士藥廠諾華(Novartis)；股息率3.6%、國際市場成長亮眼的美國玩具製造商美泰兒(Mattel)；股息率3.5%的個人用品龍頭金百利克拉克(Kimberly Clark)等。

綜觀全球各大企業，羅柏斯認為，在「健康保健」與「消費日用品」兩大領域，目前擁有最多符合「安全邊際」投資門檻的公司，未來獲利成長潛力值得期待。■

# 富達

## 全球入息基金

(本基金之配息來源可能為本金)

### 銷售機構

- 中國信託、玉山、台北富邦、台新、花旗、華南、渣打、第一銀行等各大銀行
- 元大寶來證券



## 坐享全球股市成長動能

- 聚焦全球龍頭企業，股息、成長兼具
- 每月穩定月配息\*

13579 打造優質組合<sup>1</sup>

- 1 全球股票 1 檔搞定
- 3 鎖定 3 大主軸 (高股息、股息成長、獲利延續能力)
- 5 7 精選 50 至 70 檔股票
- 9 配息要持久

\*上述穩定月配息僅限本基金[F1穩定月配息]級別

<sup>1</sup>資料來源：Fidelity Limited，資料截止至2013/9/30

「富達證券獨立經營管理」本基金會經核准或同意生效，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。投資人申購前應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。依基金規定，基金投資大陸地區證券市場之有價證券以掛牌上市有價證券為限，且投資前述有價證券總金額不得超過本基金淨資產價值之10%。當該基金投資地區包含中國大陸及香港，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。F1穩定月配息A類股之配息可能由基金之收益或本金中支付，且進行配息前未先扣除應負擔之相關費用。任何涉及由本金支付之部分，可能導致原始投資金額減損。其主旨是，只有在維持穩定配息時，基金的股息才會由本金部分支出。但請注意每股股息並非固定不變。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。本基金近12個月內由本金支付配息之相關資料，請至富達投資服務網www.fidelity.com.tw查詢。

投資叮嚀：持續關注美國聯準會量化寬鬆政策對全球股市的影響，歐洲景氣復甦動能是否能夠持續。

本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效。本基金會投資風險詳閱基金公開說明書。投資人常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或境外基金資訊查詢站www.fundclear.com.tw查詢，或請洽富達證券或銷售機構索取。Fidelity Limited為富達國際有限公司。富達證券股份有限公司為 Fidelity Limited 在台投資 100% 之子公司。台北市敦化南路二段207號15樓。服務電話：0800-00-9911 按 2。Fidelity 富達，Fidelity Worldwide Investment，與 Fidelity Worldwide Investment 加上其 F 標章為 Fidelity Limited 之商標。FIST 1310-286 E1401

0800-00-9911

www.fidelity.com.tw

**Fidelity 富達**  
WORLDWIDE INVESTMENT

智 · 慧 · 投 · 資 · 之 · 道