



瀚亞投資
eastspring
investments

英國保誠集團成員 

瀚亞巴西基金

林志映
研究投資處-海外股票部
2021/11/02

內容

i. 基金績效及投資組合

ii. 市場分析及展望

iii. 投資結論

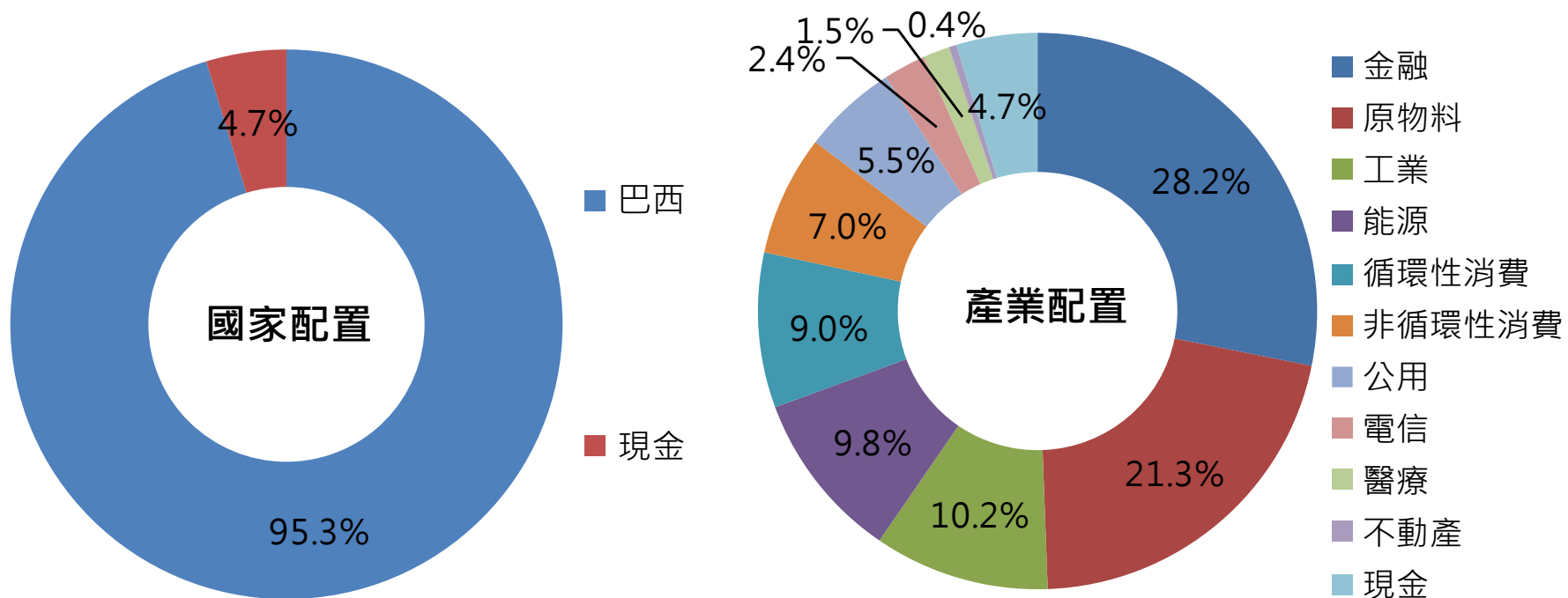
績效表現(% , 新台幣計價)

	今年以來	三個月	六個月	一年	兩年 pa.	三年pa.	五年 pa.
瀚亞巴西基金	-11.5	-19.9	-2.4	18.3	-15.0	-2.3	-0.3
同類型基金平均	-15.0	-20.1	-4.6	10.9	-15.9	-3.2	-1.7
排名	1/6	3/6	1/6	1/6	2/6	3/6	2/6
	今年以來	三個月	六個月	一年	兩年 pa.	三年pa.	五年 pa.
巴西聖保羅指數(TWD)	-11.9	-20.4	-3.8	15.9	-13.7	-1.7	0.2

資料來源：Lipper, Bloomberg, 2021/09/30

目前國家及產業配置

- ▶ 高配工業、金融及循環消費；低配能源、醫療及非循環消費。
- ▶ 基金相對配置大型股。



資料來源: 瀚亞投信, 2021/09/30

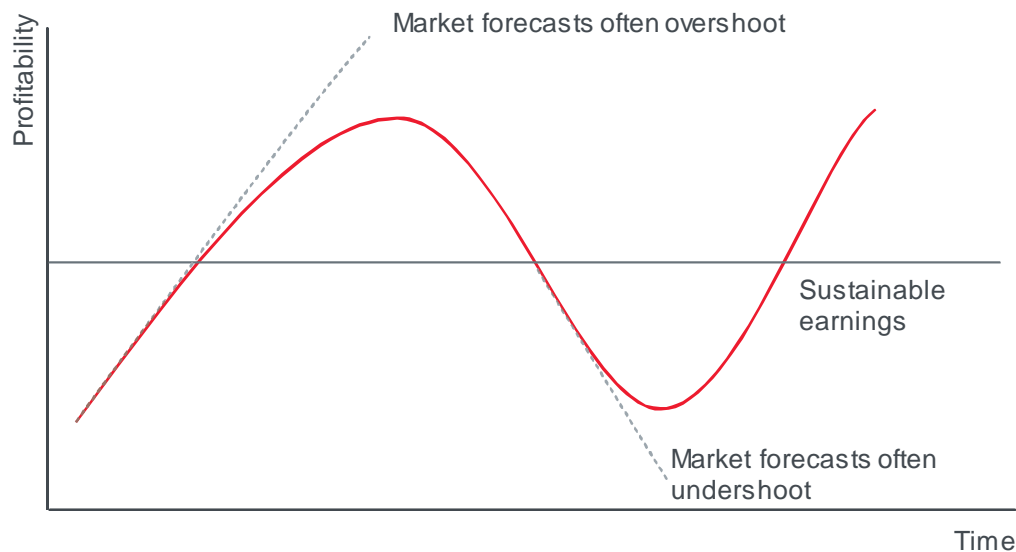
目前十大持股

前十大	公司名稱	類股	比重 (%)	介紹
VALE3 BZ	VALE SA	Materials	9.1	淡水河谷是世界第二大礦業公司，世界最大鐵礦石和鎳供應商。
ITUB4 BZ	ITAU UNIBANCO HOLDING S-PREF	Financials	7.9	伊塔烏集團是南半球最大的金融集團，提供銀行、財管、保險、租賃、證券及和外匯服務。
BBDC4 BZ	BANCO BRADESCO SA-PREF	Financials	7.8	巴西布拉德斯科私人銀行。
PETR3 BZ	PETROBRAS - PETROLEO BRAS	Energy	5.5	巴西石油公司，主要探勘生產石油天然氣、提煉石油產品，並經營油輪及相關配送、火力發電廠。
BRAP4 BZ	BRADESPAR SA - PREF	Materials	5.3	Bradespar控股公司，具工業銀行，持有採礦公司Vale和公用事業公司CPFL Energia。
PETR4 BZ	PETROBRAS - PETROLEO BRAS-PR	Energy	4.3	巴西石油公司，主要探勘生產石油天然氣、提煉石油產品，並經營油輪及相關配送、火力發電廠。
BBAS3 BZ	BANCO DO BRASIL S.A.	Financials	3.9	巴西銀行提供零售和商業銀行服務。
SUZB3 BZ	SUZANO SA	Materials	3.8	SUZANO是拉美最大紙漿和造紙公司。
B3SA3 BZ	B3 SA-BRASIL BOLSA BALCAO	Financials	3.5	巴西證券期貨交易所。
CCRO3 BZ	CCR SA	Industrials	3.0	巴西最大機場運營，地鐵系統感興趣的運輸公司
		加總	54.2	

資料來源: 瀚亞投信, 2021/09/30

瀚亞巴西基金 投資利基

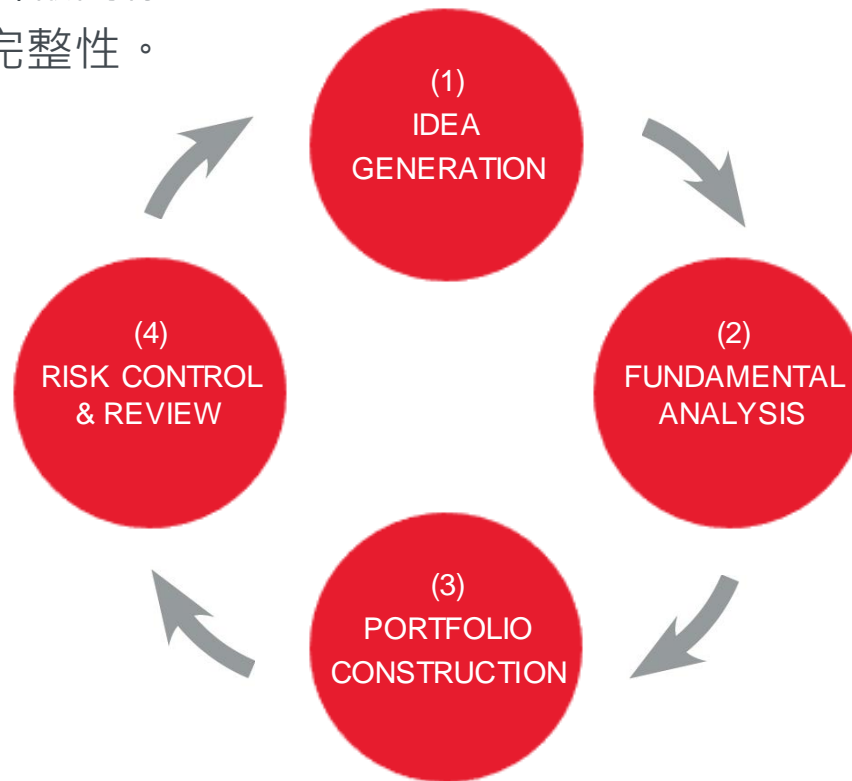
- ▶ 透過完整的投資架構、流程和工具，能找出市場行為導致定價不合理的個股
- ▶ 有紀律的投資團隊找出估值不合理的標的。
- ▶ 以較長期的方法找出長期穩定的獲利來源。



資料來源: 瀚亞投信

瀚亞巴西基金 投資流程

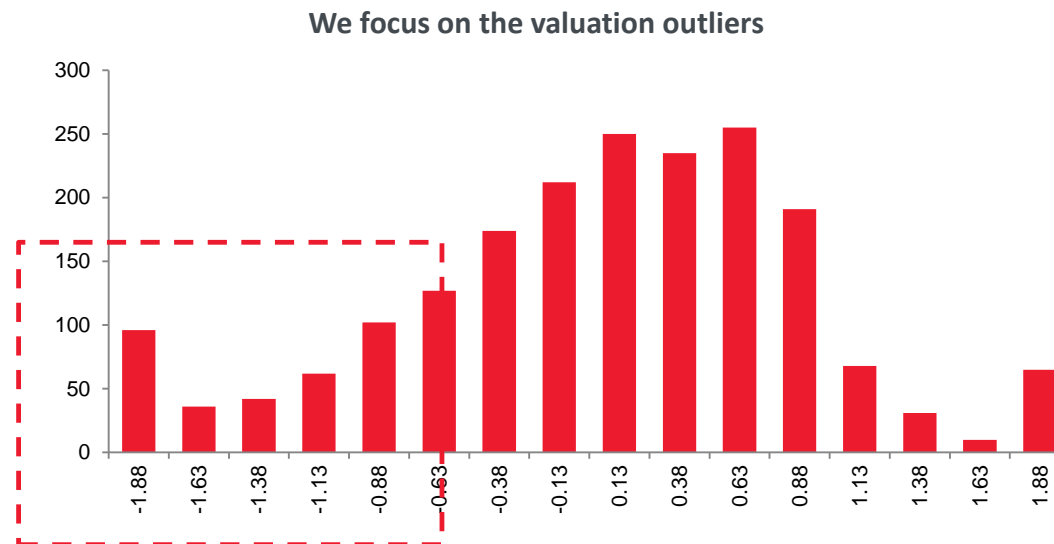
- › 尋求最大的投資機會。
- › 由下而上的了解及嚴謹選股。
- › 建立和監控風險回報關係。
- › 確保投資流程的完整性。



資料來源: 瀚亞投信

尋找相對低估的投資標的

- ▶ 從3300檔的投資範疇進行篩選，以減少與整體國家或產業的追蹤誤差
- ▶ 使用一系列評估指標縮小可投資範疇至500檔
- ▶ 投入研究資源在最有效率的100檔個股配置
- ▶ 建立深度研究及投資組合在20-40檔個股



資料來源: 瀚亞投信

建立投資組合

- ▶ 在考慮市場風險時，導入符合ESG概念的個股。
- ▶ 選擇掌握度高及最可能上漲的標的。



資料來源: 瀚亞投信

內容

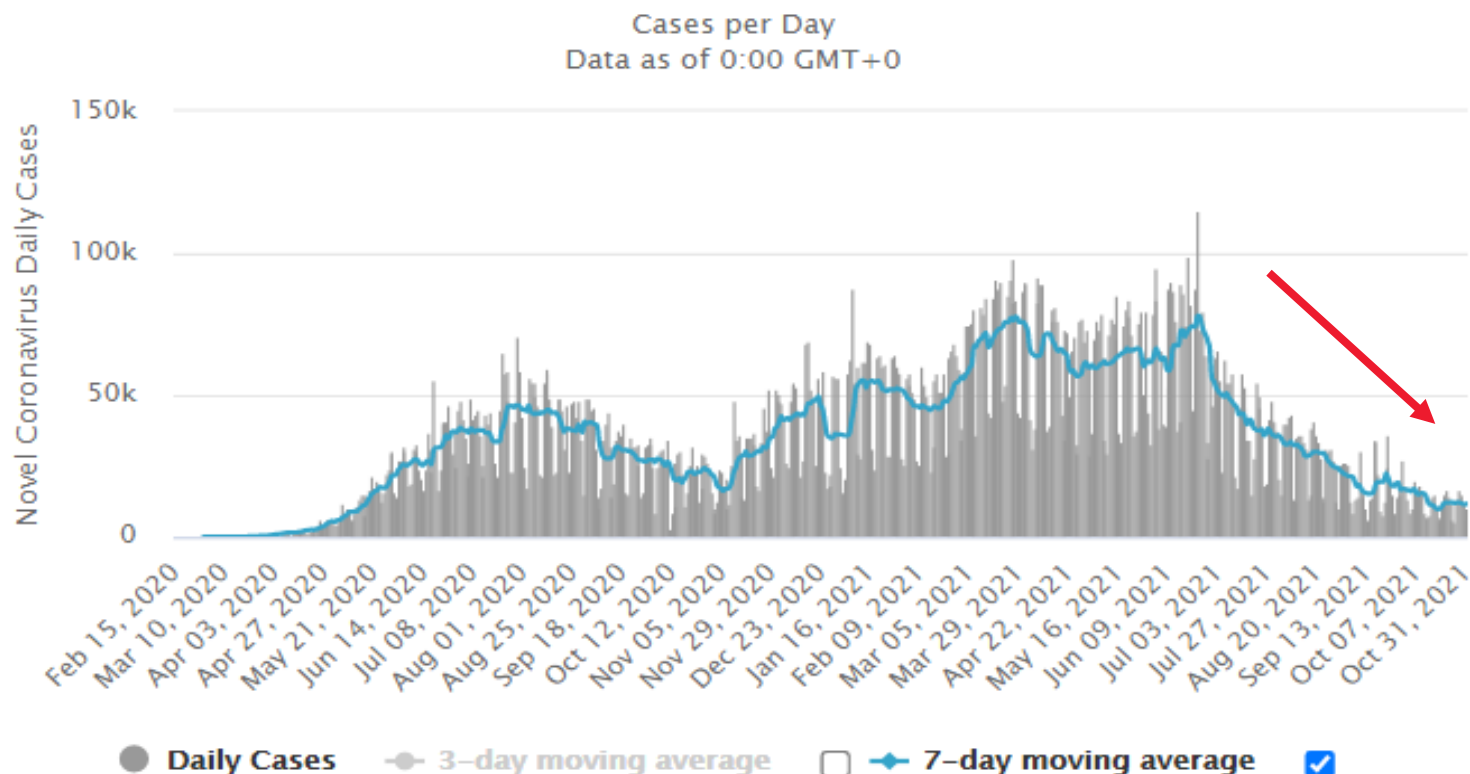
i. 基金績效及投資組合

ii. 市場分析及展望

iii. 投資結論

第三波疫情降溫

▶至10/31，巴西新冠確診累計2181萬例，5月開始大力推行口罩及疫苗後，疫情已獲得控制，主要地區疫情傳播係數已低於1。



Source: Worldometers, WHO, 2021/10/31

目標年底群體免疫

▶ 巴西加快國內疫苗施打，目標年底全國人口施打完第一劑。



Source: Ourworld, 2021/10/31

巴西短期面臨快速走高的通膨，將持續升息

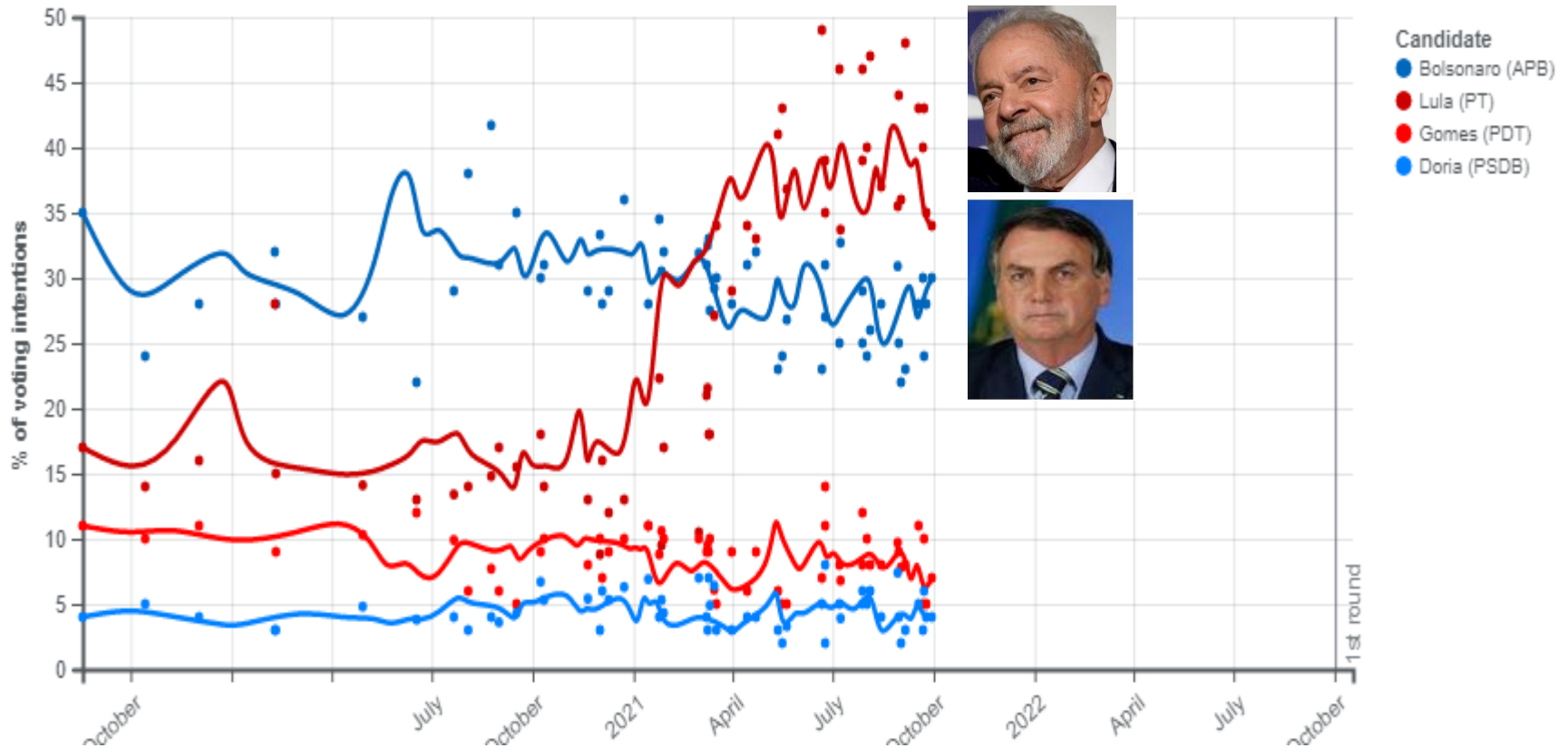
▶9月CPI大幅上升至10.25%，明年通膨預期上修至5%，加上巴西總統近期提出的擴大支出方案，有進一步推高通膨的疑慮，巴西央行10月升息150bp至7.75%後，暗示再升150bp，預期本次升息循環基準利率來到11%。

Chart		Histogram		Economic Forecasts: Contributors			
	Brazil	Browse	Consumer Prices (YoY%)	<input checked="" type="radio"/> Yearly	<input type="radio"/> Quarterly		
2020 Actual		3.2		2020 Forecast		3.2	
		2021	2022	2023			
Median		8.0	5.0	3.5			
Mean		7.8	5.3	3.5			
Bloomberg Weighted Average		7.8	5.4	3.5			
High		9.1	8.1	3.9			
Low		3.8	3.5	3.0			
Responses		31	31	14			
Oct. Survey		8.0	5.5	3.5			
Sept. Survey		7.8	4.6	3.5			

Source: Bloomberg, 2021/10/31

巴西總統大選仍是不確定因素

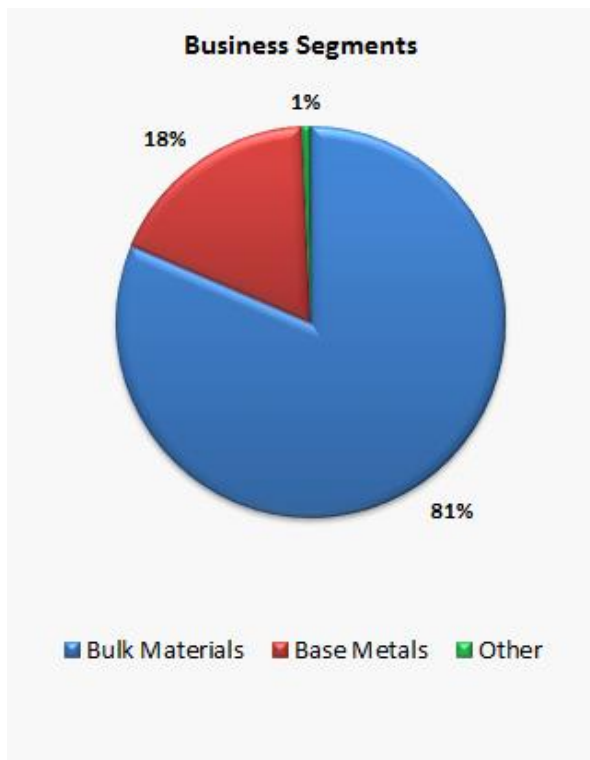
▶ 魯拉投入大選，支持率優於現任總統，但以往左派輕商的態度，為企業擔心。



Source: Wiki, 2021/10/31

VALE淡水河谷

▶因中國限產令、鋼廠回補鐵礦石庫存需求漸緩、加上獲利了結、貨運受阻，鐵礦石近3個月回跌近35%，預期煉鋼需求短時間內不會回溫太多，公司展望保守。

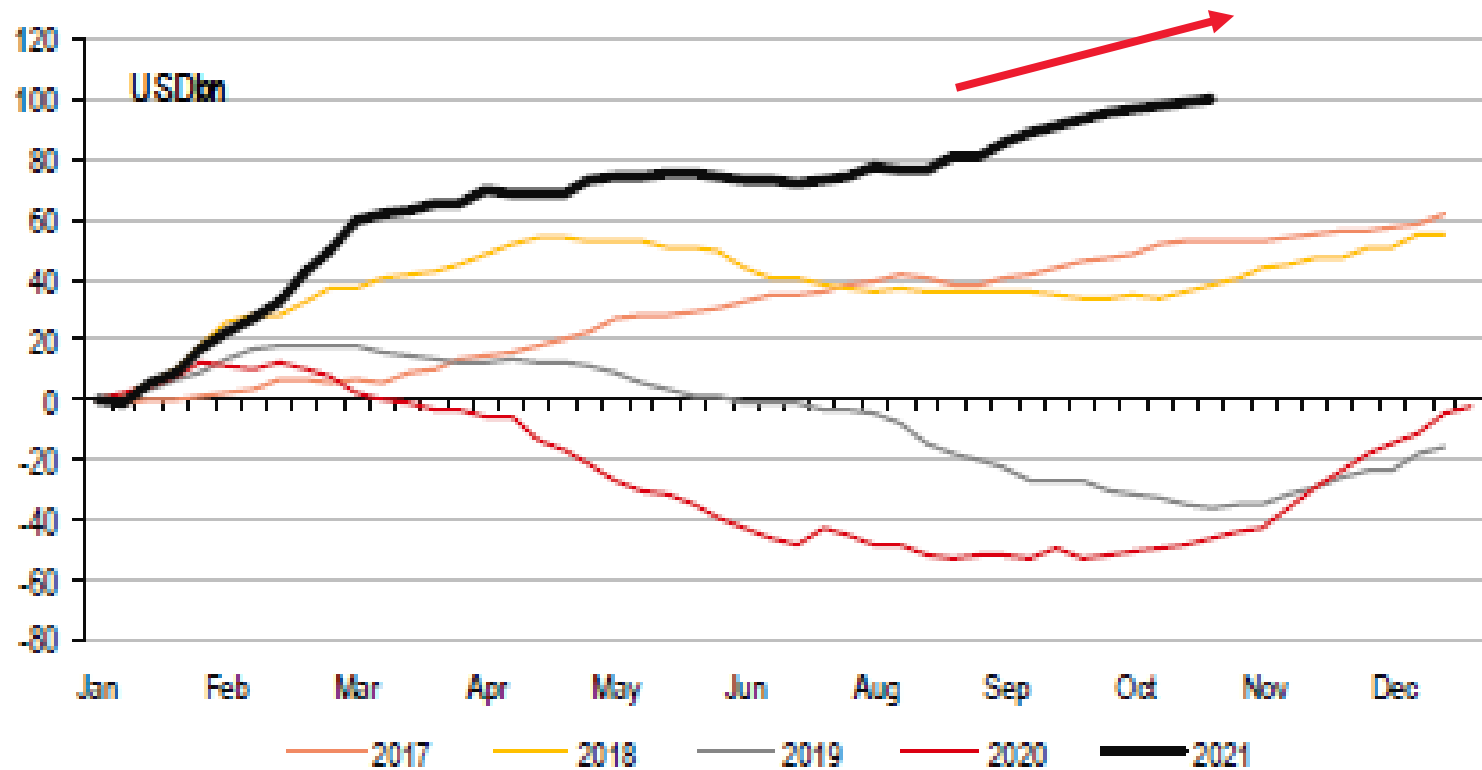


铁矿石供需平衡表和均值变化



Source: JPMorgan, 2021/10/26

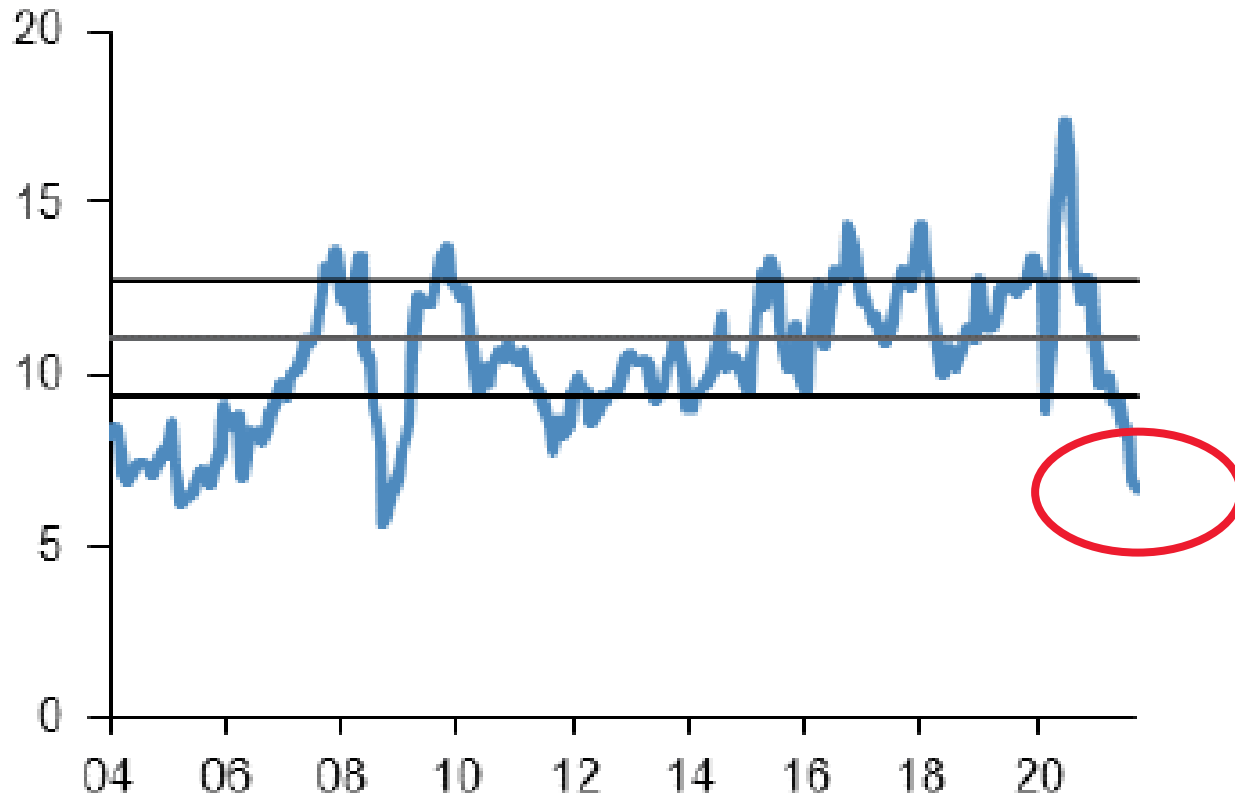
市場資金目前仍充足，持續流入新興股票市場



Source: HSBC, 2021/10/29

企業獲利雖有下修，但估值已相當便宜

- ▶ 考慮未來1年企業獲利，巴西股市受到短期不利因素影響，估值已來到負2倍標準差。



Source: JPMorgan, 2021/10/26

內容

i. 基金績效及投資組合

ii. 市場分析及展望

iii. 投資結論

投資結論

巴西近期疫情降溫，國內經濟活動已回到正常水準，唯短期通膨走高、央行持續升息、偏弱的原物料行情及巴西總統大選等短期不確定因素，都影響未來展望，唯股市估值目前相對便宜、市場資金持續流入新興市場股市，預期股市區間整理可能性高，目前投資建議定期定額加碼。

央行升息期間 股市表現略受壓抑

- ▶今年3月啟動升息循環，自歷史低點的2%，預期連續升息至明年初的11%。
- ▶升息動作又快又急，股市略受壓抑。

Start Week	End Week	Days	Start	End	Chg.	Ibovespa	BRL
11-Oct-02	21-Feb-03	133	18.00%	26.50%	850	17%	(5%)
10-Sep-04	20-May-05	252	16.00%	19.75%	375	12%	(16%)
11-Apr-08	12-Sep-08	154	11.25%	13.75%	250	(16%)	5%
23-Apr-10	23-Jul-10	91	8.75%	10.75%	200	(5%)	1%
14-Jan-11	22-Jul-11	189	10.75%	12.50%	175	(15%)	(8%)
12-Apr-13	4-Apr-14	357	7.25%	11.00%	375	(7%)	14%
24-Oct-14	31-Jul-15	280	11.00%	14.25%	325	(2%)	38%
Average		208	11.9%	15.5%	364	(2%)	4%
Median		189	11.0%	13.8%	325	(5%)	1%
Frequency						71%	43%

Source: JPMorgan, 2021/09

鐵礦石價格波動對巴西股市影響略大於其他新興市場

當月漲跌	當月漲跌				
Iron Ore	MXBR/MXEF	MXRU/MXEF	MXIN/MXEF	MXCN/MXEF	MXSA/MXEF
-10.2%	-0.28%	-0.43%	0.30%	0.37%	-0.01%
-4.1%	-0.18%	-0.34%	0.04%	0.48%	-0.28%
-2.5%	0.12%	0.06%	-0.11%	0.48%	-0.35%
3.9%	1.08%	-0.83%	-0.07%	0.53%	-0.78%
6.1%	1.39%	-1.55%	-0.74%	1.26%	-0.29%
10.8%	1.29%	-2.12%	-0.67%	1.87%	-1.06%
5.0%	1.64%	-0.93%	-0.44%	0.85%	-0.57%
當月漲跌	下月漲跌				
Iron Ore	MXBR/MXEF	MXRU/MXEF	MXIN/MXEF	MXCN/MXEF	MXSA/MXEF
-10.2%	-0.30%	-0.24%	0.62%	0.29%	0.07%
-4.1%	-0.26%	-0.23%	0.46%	0.42%	0.09%
-2.5%	-0.20%	-0.24%	0.48%	0.50%	0.03%
3.9%	0.27%	-0.07%	-0.01%	-0.08%	-0.54%
6.1%	1.11%	0.12%	0.50%	-0.55%	-0.48%
10.8%	1.40%	0.84%	0.77%	-1.43%	-0.12%
5.0%	0.98%	0.41%	-0.27%	-0.35%	-0.77%

Source: Bloomberg, 2006/6-2021/5

DISCLAIMER

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。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。基金經理人將儘可能分散投資風險，但無法保證完全彌平風險。

有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至下列網址查閱：公開資訊觀測站：<http://newmops.tse.com.tw>、瀚亞證券投資信託股份有限公司：<http://www.eastspring.com.tw>或於本公司營業處所：台北市松智路1號4樓，電話：(02)8758-6699索取/查閱。瀚亞投信獨立經營管理。