



## 聯博-國際科技基金

### 市場概觀

全球股市第三季以下跌作收，摩根史坦利所有國家世界指數滑落 3.4%。美國聯準會貨幣政策走向削弱本季股市表現。在經濟數據大致有撐與通膨持續降溫的背景下，經濟軟著陸的可能性增加，但亦支持聯準會論調，亦即利率守在高檔的時間將拉長。其他利空包括美國汽車工人聯合會 (United Auto Workers) 罷工規模可能擴大、美國政府部門年底停擺的風險逼近、消費支出浮現部分疲軟跡象，均擠壓市場氣氛。年初以來，摩根史坦利所有國家世界指數累積漲幅來到 10.06% (所有報酬皆以美元計價)。

季初，聯準會第 11 度升息，但隨著第二季美國 GDP 優於預期，加上個人消費支出 (PCE; 聯準會偏好的通膨指標) 年增率達將近兩年新低，進而加深聯準會緊縮週期即將結束的市場臆測。歐元區通膨降溫趨勢漸顯，而數據顯示經濟活動回溫，減緩經濟衰退隱憂。第二季財報季表現好壞互見；儘管許多企業的財報獲利優於預期，但營收成長不振，逾 60% 企業提出負面的第三季財測數據。受到中國經濟復甦不振的拖累，歐洲的出口需求減緩，企業財報表現略受影響。

美國債券信評等在 8 月份遭信評機構 Fitch (惠譽) 調降，起初擠壓股市表現，但在聯準會釋出鴿派言論與美國經濟數據降溫的背景下，帶動市場預期升息週期已近尾聲，股市隨之勁揚。到了季底，聯準會維持利率不變，但預測 2023 年還會再升息一次，並暗示 2024 年與 2025 年的降息次數將少於預期。隨著「利率守在高檔的時間拉長」的鷹派論調再起，債券殖利率上升，全球股市大幅走跌。所幸，在經濟數據 (包括個人消費支出指數) 低於預期的情況下，股市企圖扭轉跌勢而收復部分失土。歐洲方面，通膨率回落至兩年新低，德國通膨率降幅更是大於預期，進而推升歐洲股市表現。中國人民銀行承諾加碼利多政策，美中亦可能召開高峰會，均提振市場樂觀氣氛。

第三季，代表成長股的摩根史坦利所有國家世界成長指數與代表價值股的摩根史坦利所有國家世界價值指數雙雙走跌，但年初以來報酬為正。在高利率時期預計拉長的背景下，成長股本季拉回，故價值股表現領先成長股。年初以來，成長股表現大幅領先價值股，由科技類股領漲，尤其是人工智慧概念股。在第三季摩根史坦利所有國家世界指數當中，多數類股本季表現負面，公用事業與不動產類股領跌，反觀能源與通訊服務類股報酬為正。

科技類股表現落後整體市場。摩根史坦利世界資訊科技指數第三季下跌 6.1%，年初以來累積漲幅來到 30.4%。本季次類股表現多數負面，電腦及週邊設備次類股領跌，而通訊設備則是本季唯一報酬為正的次類股。

### 基金績效

本基金第三季報酬為負，但表現領先參考指數摩根史坦利世界資訊科技指數。類股選擇挹注本季基金相對績效，反觀個股選擇拖累基金表現。投資團隊加碼醫療保健設備類股的佈局貢獻基金績效，但減碼電子設備及零組件類股的配置則減損基金表現。本基金在軟體類股中的選股為績效帶來助益，在電子設備及零組件類股中的選股則不利於績效表現。

受惠於人工智慧伺服器需求攀升，Camtek 本季貢獻基金表現。人工智慧伺服器採用特殊的高頻寬記憶體 (HBM) 與進階封裝架構，而 Camtek 的設備產品在高頻寬記憶體製程與進階封裝不可或缺，故訂單增加。

Alphabet Inc. 的廣告與雲端業務季報表現強勁，尤其 Search 與 YouTube 業績更出現回穩與加速成長，帶動股價挹注基金表現。此外，該公司接連宣佈推出生成式人工智慧相關的雲端基礎建設與應用產品。

Meta Platforms 亦挹注基金績效。該公司季報表現強勁，主因曝光次數 (Impressions) 增加，並考量互動率佳 (包括 Instagram Reels 的觀看時間) 與變現能力改善，提出優於預期的業績展望。此外，該公司數度宣佈推出生成式人工智慧相關產品，聚焦在開放源大型語言模型。

Adyen 拖累基金表現。在市場競爭加劇與總經環境黯淡的背景下，該公司上半年財報獲利欠佳，營收與稅前息前折舊攤銷前獲利不如預期。

Coherent 減損基金績效，主因利空壓力較預期嚴重，包括電信業者延後資本支出、雲端客戶消化庫存、工業雷射業務面臨週期壓力。該公司財務長亦在 9 月份無預警離職。

Impinj 削弱基金表現，主因包括 Target、Macy's 與 Walmart 等客戶在內的零售業去化庫存，且該公司去年在零組件短缺時預先備料，如今消化存貨。

## 展望與佈局

市場環境步入新階段，資本成本守在高檔的時間預計拉長。同時，產品週期來到目前階段，資金需求亦遠高於以往。目前最具創新性與吸引力的產品週期集中在基礎建設升級，故資本密集度通常較高。無論是設有自動化產線的未來超級工廠，或是佈滿高運算密集度與高耗能 GPU 的大規模資料中心，爭取未來領導地位的戰場已經轉變，以往的經營模式強調輕資產、仰賴受眾與消費者導向，如今新的競爭優勢在於追求規模經濟，注重以最有效率的方式部署實體與數位資產。

今年市場聚焦於股市漲幅狹窄，且市值高度集中在超大型股。投資團隊認為，此現象反映出這類經營模式的防禦性質，其營運規模龐大與資產負債表強勁，得以在資本密集戰勝出。但另一方面，創新與典範轉移將帶來顛覆力量。觀察目前既有經營模式，目前尚難判斷何者最有機會勝出，尤其生成式人工智慧等創新技術可能降低進入門檻與顛覆現狀，更增添變數。面臨變革時刻，投資人宜耐心以對，保持開放心態。超大型股近期表現優異，更加突顯出主動式投資的重要性。產業每次顛覆會催生出新的領導業者，但股市參考指數反映的是過去的領導趨勢。創新力道未來將大幅重新分配獲利池，形成新的經濟成長動能。隨著企業持續大手筆投入高成本資金，打造各自認為的未來成長引擎，主動型基金經理人若能嚴謹檢視經營模式與企業資本配置策略，判斷投資報酬的機率與規模，將可掌握充沛的投資機會。本基金旨在發掘優質企業，這些企業經營開放型市場、長期具有差異化競爭優勢、管理品質優異，得以維持長期獲利能力。

除了人工智慧之外，投資團隊認為目前市場環境逐漸有利於題材投資，從中可剖析市場成分與股票表現。除了指數中表現優異的個股，市場仍舊存在許多擁有潛在報酬的投資機會，值得投資人聚焦。受到地緣政治衝突的影響，加上企業競相搶奪有限資源，供應鏈逐漸回流，已成為一股重大趨勢，導致傳統產業

不得不做出改變。企業若以追求利潤率最大化為目標，將加速行為轉變與創新步調。全球有愈來愈多跡象顯示，產業紛紛仰賴創新技術解決營運問題，包括營運持續策略、經營效率、永續發展、成本結構彈性等。全球基礎建設將邁入長達數十年的轉型期，目前只在初期階段。

距離當初疫情爆發已經 3 年，經濟成長逐漸恢復常態。無論當前總經環境如何，投資團隊認為未來 10 年將浮現新的領導業者，扮演起重要角色，為諸多產業打造數位基礎建設。創新是長期不墜的過程，領導業者將持續異動。投資團隊持續看好創新領導業者的長期前景，領域涵蓋大數據、自動化與人工智慧、電動化與替代能源；而有利於促進與建次世代數位基礎設施的業者，前景亦值得期待。正面看待長期願景的同時，投資團隊亦認為，倘若資本成本頓時飆升，可能對總經態勢形成重大利空，進而衝擊部分依賴資本市場資金來挹注未來成長的企業。

投資團隊持續看好本基金持股企業的前景，並認為創新領導業者若能凝聚高品質、可長可久的營運成長力道，最終將受到市場青睞。這類業者受惠於諸多利多因素，包括潛在市場的商機龐大且滲透率仍低、訂價能力堅強、資產負債表優異、營運執行力佳、產品與服務有差異化優勢得以因應不斷轉變的企業與消費者需求、營運策略得以維持利潤率不墜，故營運預計持續有支撐力道，最終將享有評價溢價。本基金佈局營運長期成長、資產負債表較為穩健、資本報酬率較高、評價具吸引力的個股。根據歷史趨勢，企業若擁有這些特性，長期可望擁有較理想的表現。

## 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。**投資於新興市場國家之風險一般較成熟市場高，也可能因匯率變動、流動性或政治經濟等不確定因素，而導致投資組合淨值波動加劇。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。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。投資人應留意衍生性工具/證券相關商品等槓桿投資策略所可能產生之投資風險（詳見公開說明書或投資人須知）。

**關注聯博，市場新訊不漏接**

[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。  
© 2023 AllianceBernstein L.P. ABITL23-1023-15



搜尋：聯博

