

BARINGS

霸菱全球農業基金 常見問答集

2023年8月



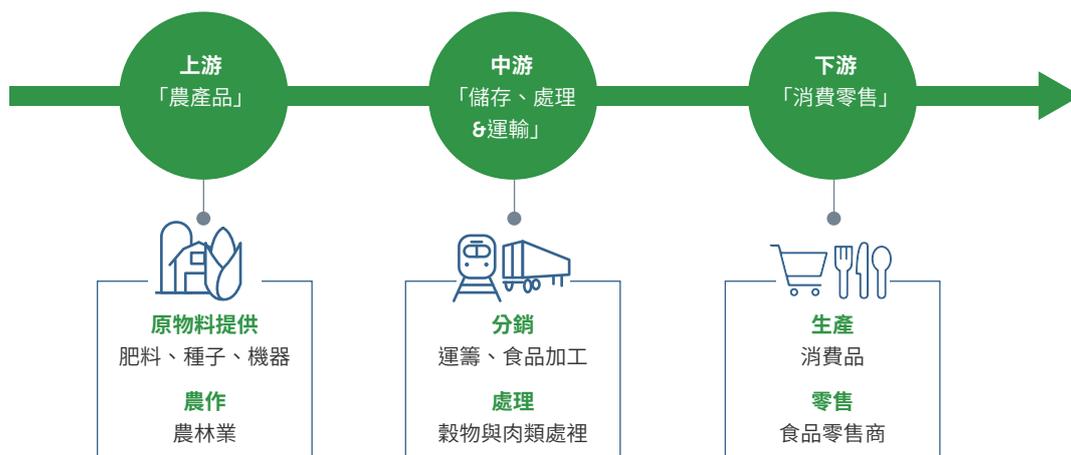


1. 本基金是投資在農業股票，和農業ETF有何不同？

本基金是以「自下而上」、根據企業基本面研究進行選股的主動管理基金。農業ETF通常分為兩種，一種是直接投資經營農業相關業務的企業股票，通常以被動方式進行管理，以追蹤指數成份股為主，更偏向於大盤表現的企業，權重大的公司往往主導整體表現；另一種是追蹤農產品期貨合約，與農產品期貨表現相關性更強，但波動相對更大，同時也存在衍生性商品與現貨價格價差的風險。

本基金是透過對全球金融市場的深度研究、發掘具有投資價值的企業，在從產地到餐桌的全方位投資領域進行靈活配置，進而在不同的市場周期獲得超額潛在報酬。

霸菱全球農業基金：挖掘從產地到餐桌的永續機會



2. 農產品價格上漲，農業股票也會受惠嗎？農業股票和農產品價格的相關性如何？

農業股票除了包含部分直接生產大宗商品的企業外還包括可以提升農業生產效率的機械、技術等相關的企業。大宗商品價格通常周期性較強，價格會根據產能、庫存、需求等環節的動態變化出現波動。然而鑒於人口增長的長期趨勢，以及全球農業耕地面積有限的情況，可提升糧食產量、降低單位成本技術的企業，其長期前景更令人期待。

農業股票的表現不僅與農產品價格和全球通脹呈部分相關性，並還可受惠於農業技術進步。然而，農業公司可繼續透過其業務營運產生利潤，而大宗商品則不能。隨著時間的推移，農業公司也比純投資大宗商品的策略更加持穩。

3. 為什麼「現在」是投資農業基金的時機？

目前投資農業基金的理由分為長期與短期因素，分別敘述如下：

短期因素一：聖嬰現象可能影響今年和明年的作物收成

世界氣象組織宣稱，2023年下半年¹，有90%的機率會出現聖嬰現象(熱帶太平洋中東部和東部海域表層海水變暖)，這將大大增加氣溫創新高和極端天氣的可能性。

根據過去對聖嬰現象的研究顯示，全球小麥、稻米和玉米的平均農作物產量有所下降，若再考慮全球庫存已受到連三年反聖嬰現象(南美洲熱帶西海岸表層海水冷卻)以及全球食物供應鏈被嚴重干擾的影響，上游農作物價格可能上漲。

短期因素二：俄烏衝突對農產品產能影響甚大，支持價格維持高檔

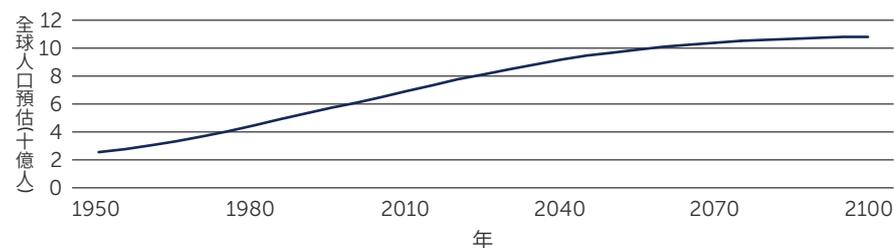
近期爆發的俄羅斯、烏克蘭地緣政治事件，令原本供給緊張的全球農產品供應鏈進一步受到影響。**俄羅斯與烏克蘭是兩個全球農產品出口大國，主要出口的農產品包括玉米、小麥、葵花籽等，同時也是全球最大的化肥出口地之一。**

由於農作物的耕種周期較長(最長可達半年左右)，加上區域內許多運輸相關的基礎設施(公路、鐵路、港口等)短期內難以恢復到疫情前的水平，**此次地緣政治事件對農產品的產能影響較大，全球產能完全復甦仍需要一些時間，支持農產品價格維持在高檔。**

長期因素一：糧食產能須大幅提升、才能滿足人口增加帶來的需求

長期來看，全球人口持續增加、全球農耕地面積有限，未來預計的糧食產出增加幅度將主要來自於耕種技術升級所實現的單位產能(每平方公里產量)提升。**自人類社會發明農業耕作以來，糧食產能透過一系列的技術革命得以大幅提升，包括種植技術、雜草管理、科學施肥、害蟲處理、倉儲運輸等。這些效率提升的趨勢將需要在本世紀內持續，以滿足人口增加所帶來的剛性需求，因此農業企業的投資前景在中長期來看更為可觀。**

圖一：全球人口持續增加、糧食剛性需求強



資料來源：聯合國經濟和社會事務部人口司(2019)。2019年世界人口展望。

1. 資料來源：世界氣象組織宣佈聖嬰現象出現，2023年7月



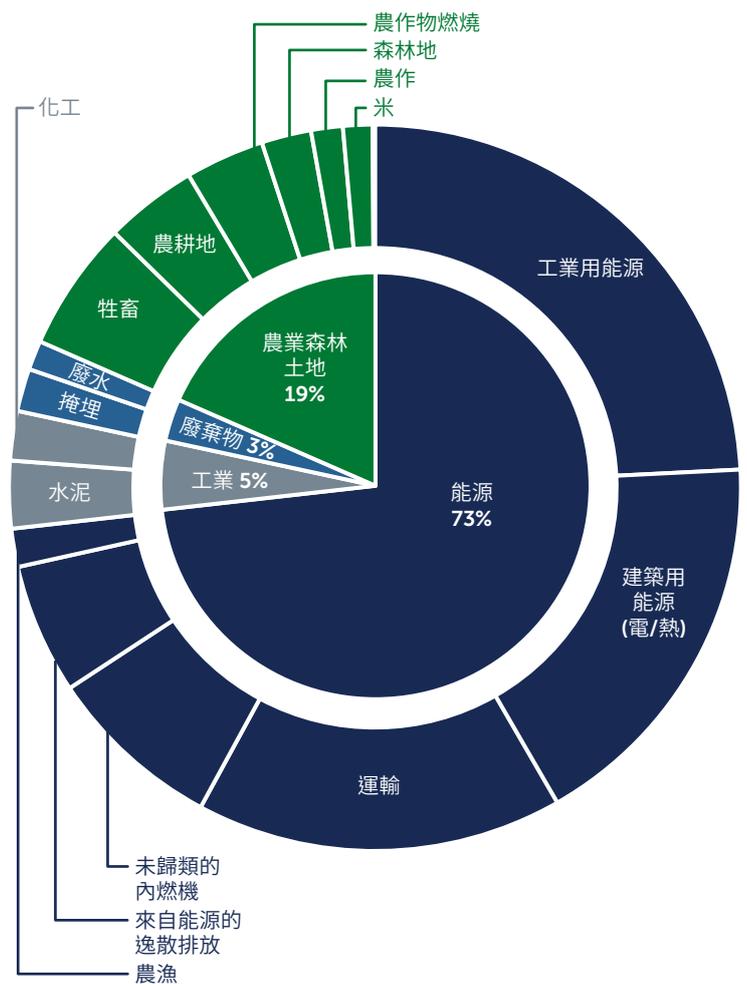


長期因素二：2050年實現碳中和，生質能源等將扮演重要角色

在全球人口增加、需求端剛性需求持續的前提下，人類同時亦面臨著氣候變化的挑戰。全球各國在巴黎氣候協議中承諾整體將在2050年前實現碳中和，顯著降低溫室氣體的排放。

全球溫室氣體排放中有19%來自農業(圖二)，因此在農業產能升級方面需要進一步提升溫室氣體排放的效率。生質柴油是解決這一難題的方案之一，生質柴油的單位碳排放甚至低於電動汽車，是未來的一個前景看好的子產業。全球對生質柴油的需求預計將會穩步提升，至2030年的平均年化增長率可達15%²。

圖二：全球溫室氣體排放：19%來自農業



資料來源：世界資源研究所氣候觀察(2020年)。

2. Neste; 2020年3月



4. 農業可投資範圍有那些？特別看好哪些區塊且原因為何？

農業可投資範圍涵蓋上游(化肥、種子、機械、農場林場等)、中游(肉類加工、特殊化學等)、下游(零售等)。**整體而言我們相對看好價值鏈偏上游的企業，主要原因是上游供給對農業供應鏈的整體產能與產量的影響較大，且全球投資者對農業、尤其是上游產業的關注度較低。**

細分來看，看好「提升耕種效率」的領域，包括「精耕細作農耕機械」、以及可「提升產能」的「種子與農作保護」。大宗商品價格上漲提高了農場的收入，推動上游原務料的消費以及相關企業的盈餘水平。同時這些領域的產品與技術能夠大幅提升整個農業產業鏈的產出，滿足人類對糧食的龐大剛性需求。另外**也看好一些將受惠於「全球減碳政策」趨勢的「生質能源研發生產企業」。**

值得一提的是，霸菱股票團隊是以自下而上、根據企業基本面研究進行選股的方式對基金進行主動管理，因此在各個農業細分領域中會根據各家企業個別的經營情況、成長空間與評價進行嚴謹分析和投資。

5. 可以舉些農業企業的例子來說明本基金的利基點嗎？

以下舉出三家企業，來做分析，這三家企業³在農業產業有一定的代表性：

AGCO – 農業機械

AGCO是一家全球領先的農業機械生產商，在農業大宗商品周期的各個階段均能產生較好的盈餘與現金流量。該企業於2017年收購的Precision Planting子企業大幅提升了AGCO的競爭能力，並且優化了AGCO的整體盈餘結構。該企業的營收受惠於近年來耕種業持續上升的盈餘，同時其精耕細作的機械部門是業務亮點之一，AGCO的目標是使用其精耕細作機械農場的收入水平提升約20%。

此外，該企業正在積極開拓其歐洲與拉丁美洲的業務，這些地區的農場在機耕細作方面的技術應用較落後於美國。從成長空間來看，該企業的評價水平有一定的提升空間。

DSM – 營養品

DSM是一家全球領先的全方位營養品生產企業，為人類與禽畜提供高低端營養品及原物料。該企業在可食用營養品方面的業務將受益於「健康飲食」概念在全球盛行的結構性機會，同時禽畜營養品方面的業務受益於其整體提高產能以及永續經濟的效益。

舉例而言，肉牛養殖業是全球甲烷(主要溫室氣體之一) 排放的重點來源之一。DSM研發的口糧添加劑可降低肉牛的甲烷排放量約30%，在100萬頭牛的口糧中使用這種添加劑約等同於種植4,500萬顆樹，可大幅降低溫室氣體排放，同時提升該企業的永續發展水平。

Darling Ingredients – 生質柴油

Darling Ingredients是一家全球領先的生質柴油生產商，並且是全球唯一具有全產業鏈垂直整合能力的生質柴油生產商。生質柴油業務正在持續成長、變成該企業的核心業務，有望受惠於美國加州的「減碳排放法案」。該企業的產能預計將

3. AGCO、DSM、Darling Ingredients公司資訊、霸菱內部研究

從2020年的2.9億加侖增至2022年的6.9億加侖。至2024年，該企業的生質柴油產能預計還會額外增加4.7億加侖。即便以保守的評價水平計算，該企業的投資前景依然良好。

本文所提及之個股或企業，並非推薦或勸誘投資該個股或企業。

6. 本基金的基準指標是DAX Global Agribusiness Total Net Return Index，我們可在哪裡找到這個指數當作參考？

DAX Global負責維護這檔指數的計算與更新。這檔指數主要將全球主要的農業企業納入其中作為成份股。被納入的農業企業的收入中必須有50%以上來自以下子產業：禽畜養殖、農業化工產品、乙醇、生質柴油、及其他農業機械等的生產、加工或銷售。

本基金的基準指數相關的資訊可透過以下連結查詢：

指數日常表現與相關數據：

<https://www.boerse-frankfurt.de/indices/daxglobal-agribusiness-index-eur-performance>

指數編制方法：

https://www.dax-indices.com/document/Resources/Guides/Guide_to_the_DAXglobal_Equity_Indices.pdf

7. 本基金如何將ESG納入投組建構和操作？

ESG研究分析是霸菱在進行股票投資時的重要考量之一。霸菱自主研發了一套標準化的ESG分析準則，分為三大類、九個細分類別，涵蓋環境、社會、公司治理三個方面。研究分析師在對股票進行分析時，會根據實際情況對企業的ESG表現進行評估，主要是企業在ESG表現是否有邊際改善或者惡化。評估結果會在企業品質(Quality)以及企業的折現率(Discount Rate)方面產生影響。我們認為ESG表現持續改善的企業應有更高的增長空間、企業實現其策略的可能性更高，因此目標價格應會相應的上調空間，反之亦然。

在投資組合建構時，我們也會在投組層面參考與比較基準指標的ESG表現，並且以優於基準指標ESG表現的目標對投組進行合理優化，降低碳排放，提升投組整體ESG水平。

本基金非屬ESG相關主題基金且並未獲台灣主管機關認可為ESG基金。



霸菱為一家管理逾3,519億美元*資產的全球投資管理公司，致力於尋找不同的投資機會，並在公共及私募固定收益、房地產及專門的股票市場建構長線投資組合。作為美國萬通(MassMutual)的子公司，在北美、歐洲和亞太地區駐有投資專家，致力於為客戶、社區和員工提供服務，並致力於可持續的發展和負責任的投資。

【霸菱投顧 獨立經營管理】

霸菱證券投資顧問股份有限公司 台北市基隆路一段 333 號 21 樓 2112 室
一百零六金管投顧新字第零零貳號 0800 062 068

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。本基金無受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障。基金投資可能產生的最大損失為全部本金，投資人需自負盈虧。如因基金投資產生紛爭，投資人可先向本公司提出申訴，投資人不接受本公司申訴處理結果或未在三十日內處理回覆時，投資人可在處理結果或期限屆滿之日六十日內再向「金融消費評議中心」申請評議。所提供之資料僅供參考，此所提供之資料、建議或預測乃基於或來自相信為可靠之消息來源。然而，本公司並不保證其準確及完整性。該等資料、建議或預測將根據市場情況而隨時更改。本公司不保證其預測將可實現，並不對任何人因使用任何此提供之資料、建議或預測所引起之損失而負責。本文之經濟走勢預測亦不代表相關基金績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書及投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。基金投資涉及投資於新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。本資料可能載有根據霸菱資產管理現時的意見、預期及預測而作出的前瞻性陳述。本公司並無責任更新或訂任何前瞻性陳述，而實際結果可能與前瞻性陳述所預期者有重大差異。

請至 [BARINGS.COM](https://www.baringsgroup.com) 發掘更多

*截至2023年6月30日

TW23-3073239 刊出日期：2023年8月22日