

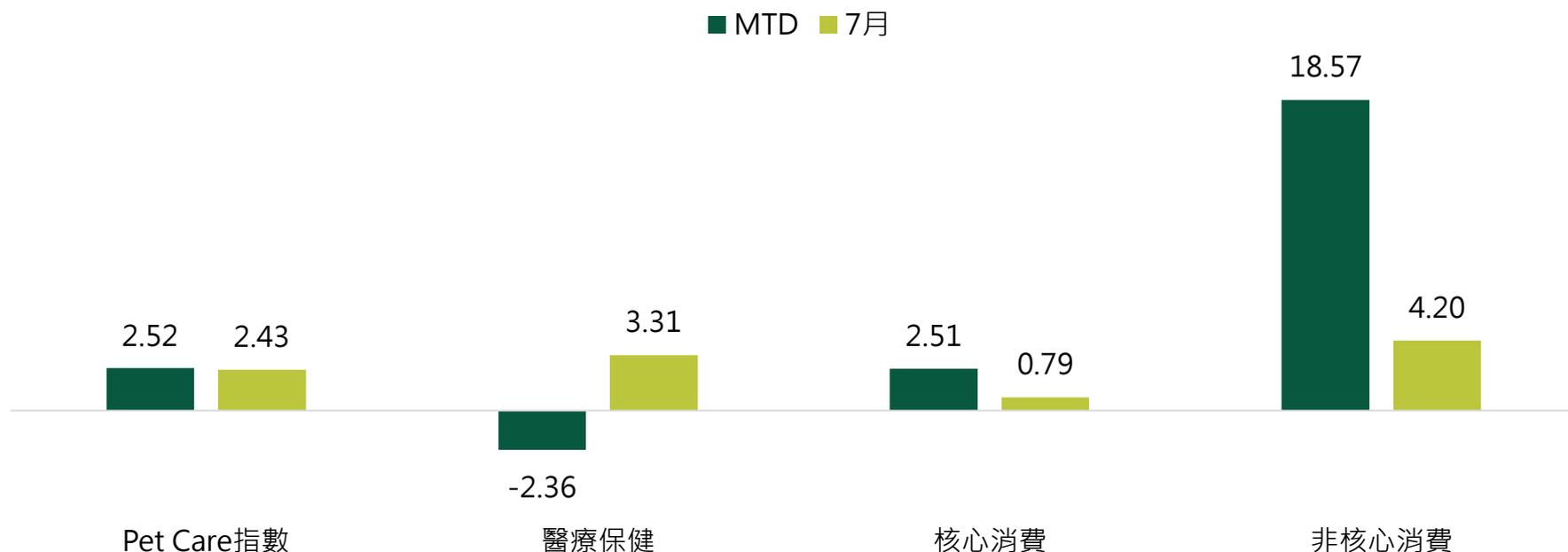
第一金全球Pet毛小孩基金

市場回顧與發展

Pet指數表現

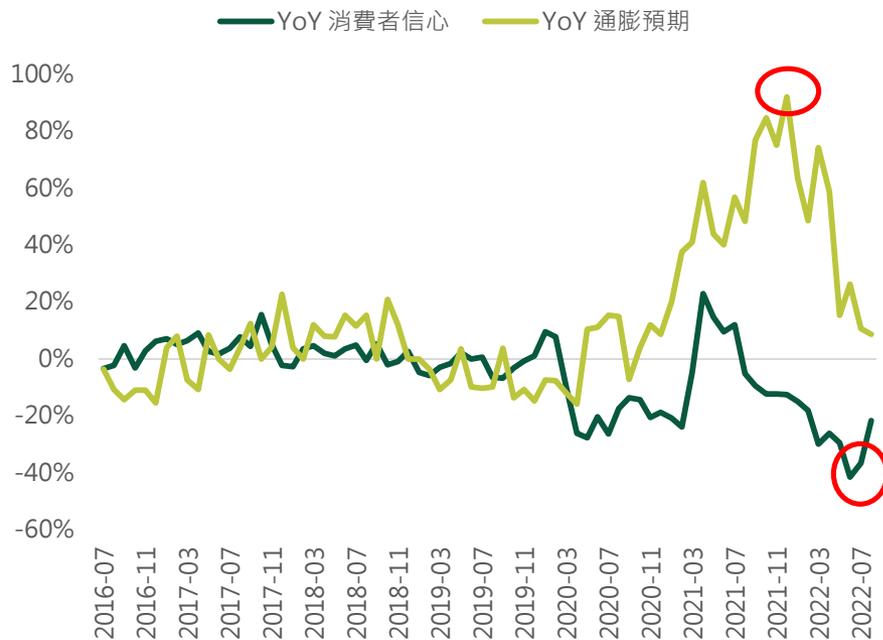
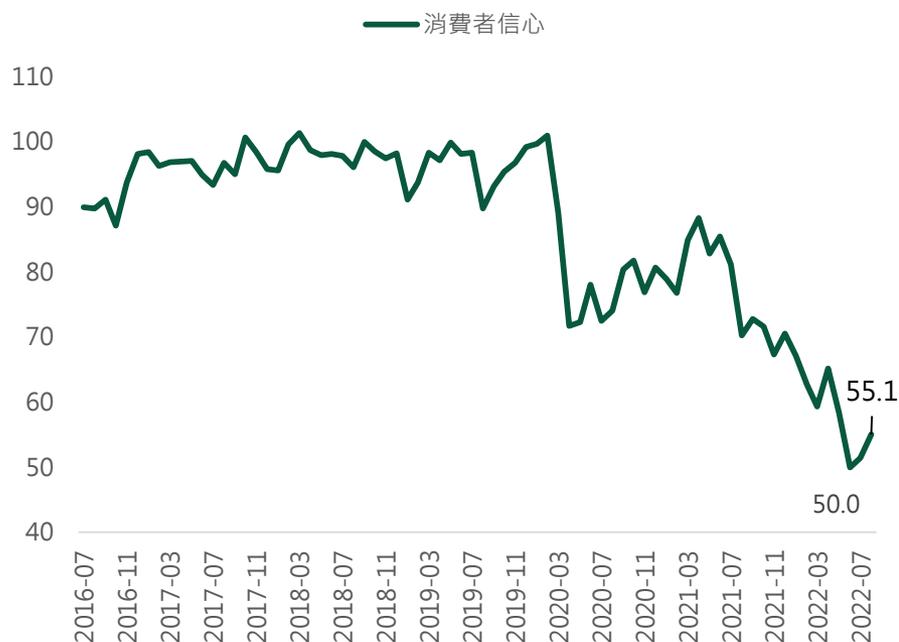
- 由於市場預期升息速度有望放緩，加上美股財報季的激勵帶動，8月以來標普500延續前月漲勢，上漲3.5%，Pet指數也同步走揚2.5%。尤以先前跌深的非核心消費反彈18.6%較為強勢，偏價值股的醫療保健則是在成長股反彈下，表現較弱。

Stoxx Global Pet Care指數次產業表現(美元)



強勢上漲主因來自預期改變

- 市場的強勢上漲主要因子來自於預期的改變。由於通膨上行是籠罩上半年行情下跌的最大風險(1. 令投資人預期Fed政策收緊腳步恐加快/2. 使得消費力道可能減緩，更加大衰退預期)；隨著通膨預期回落，也讓消費者信心從6月相對低點回升，預期的改變為市場帶來正向因子。



資料來源：FRED · 第一金投信整理 · 2022/8/17

領先指標轉向下

領先指標顯示通膨向下概率高

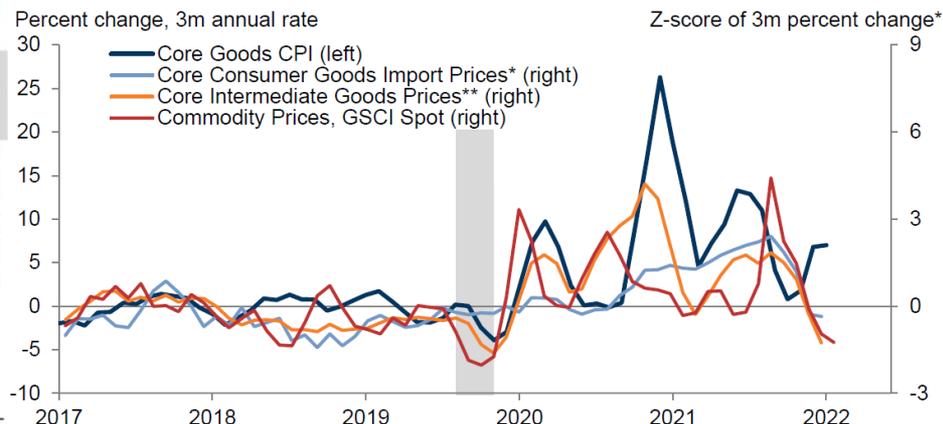
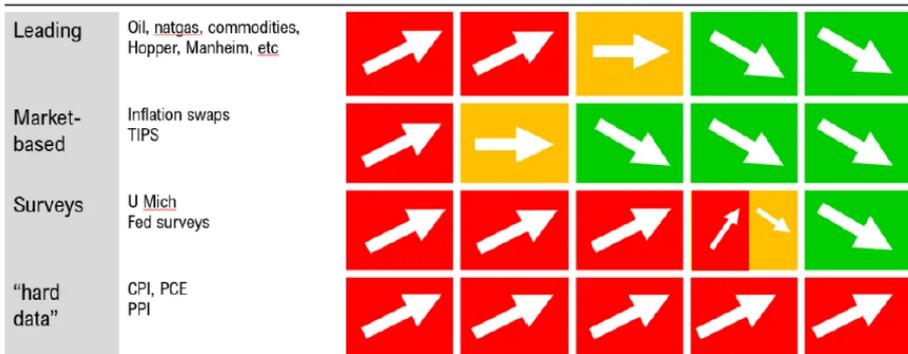
然實際顯現在CPI數據須待時間發酵

Early → Market-based → Coincident → Lagging

Leading data Market-based measures "soft data" "hard data"

Commodities Alternative data: Hopper.com Manheim Index Indeed.com Etc	Inflation swaps TIPS	U Mich survey Fed survey	CPI PCE PPI JOLTS GDP
--	-------------------------	-----------------------------	-----------------------------------

March April May June July



* Includes autos
** Average of imported (industrial materials ex energy) and domestic (PPI processed materials)

留意薪資上漲

—螺旋性機制帶來通膨上行風險

當前勞動市場供需失衡狀況持續

薪資持續成長但領先調查顯示趨緩

Exhibit 3: The labor market is imbalanced with 4.8 million more jobs than workers

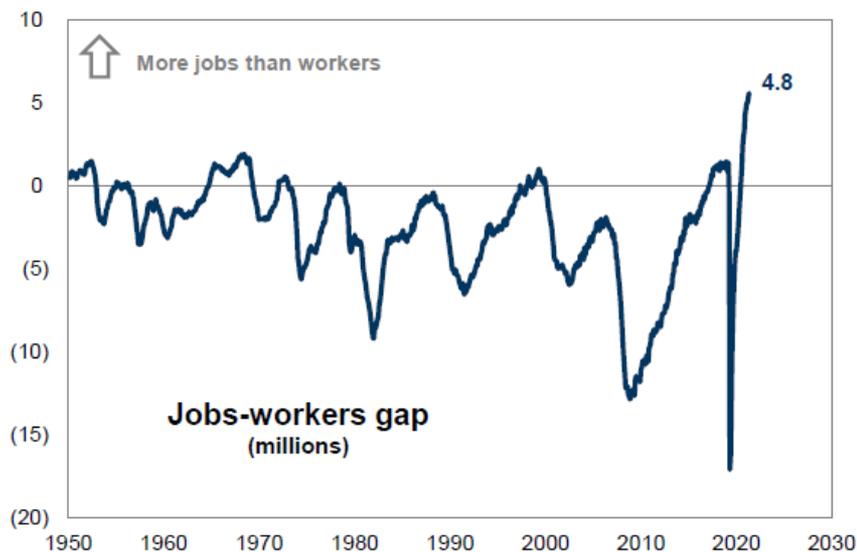
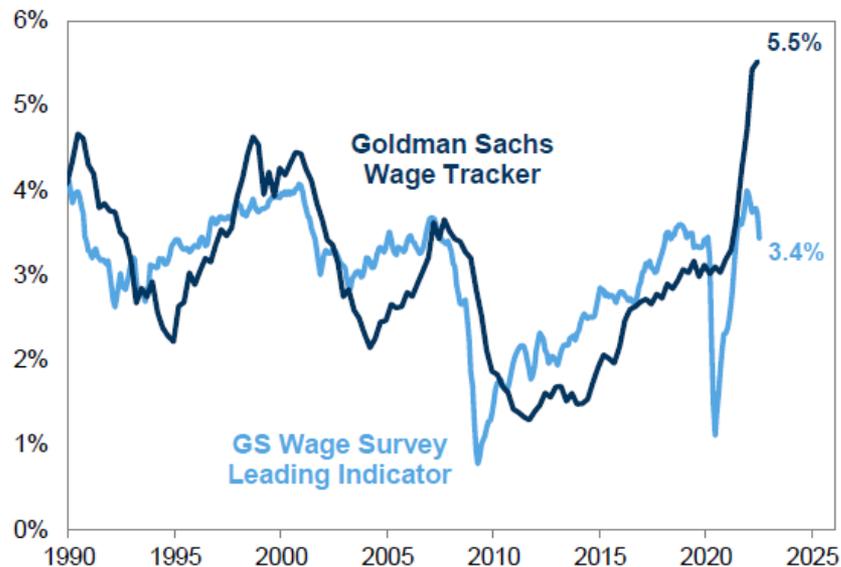


Exhibit 4: Wage growth remains elevated but wage surveys point to moderation



關注：殖利率倒掛

- 熊市反彈，無獨有偶
- 觀察殖利率倒掛；不過即使出現倒掛，衰退風險程度可能不及過去
- 觀察重點：
 - HYB spread(是否出現企業獲利不好擴散至信用風險)
 - yield curve inversion(10Y-3M)



資料來源：Bloomberg · 2022/8/19

產業展望

1. 景氣衰退期間 影響程度可控
2. 需求長期穩健 成長仍可期待
3. 評價已相對低 投資機會顯現

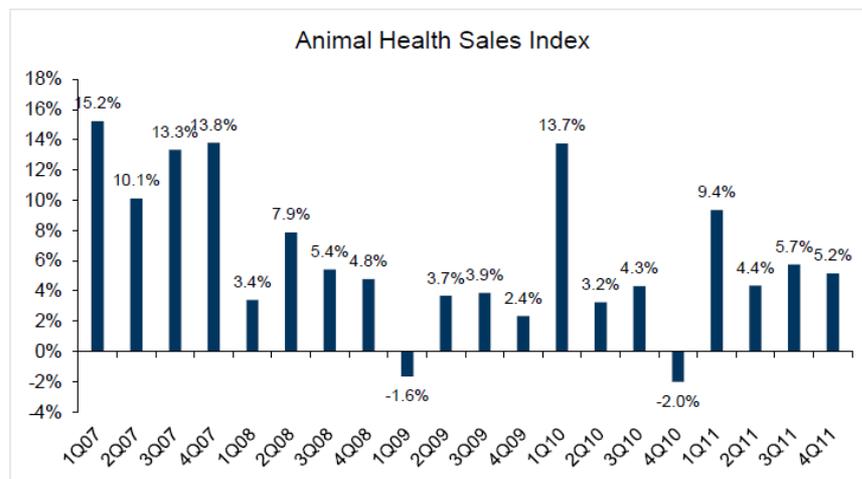
景氣衰退期間 影響程度可控

- 在07-09年期間，寵物健康產業代表公司的平均營收成長率放緩10%，但09年仍有3.4%的成長性；且從季度來看，僅面臨單一季度、且幅度有限的營收衰退。
- 顯示即使在面臨景氣衰退期間，寵物健康產業的Top-line成長性仍相對穩健。同時現今寵物已被視為家庭一份子，對於寵物健康更是越趨重視。

Organic revenue growth for Zoetis, IDXX, and PDCO's AH segment

	2007	2008	2009	2010	2011
Zoetis (as part of PFE)	14.0%	7.0%	0.0%	4.0%	5.0%
Idexx	14.0%	8.8%	4.7%	6.3%	7.8%
Patterson Vet Supply	11.8%	3.6%	5.4%	4.9%	11.1%
Average	13.3%	6.5%	3.4%	5.1%	8.0%

Sales-weighted organic growth for three AH companies

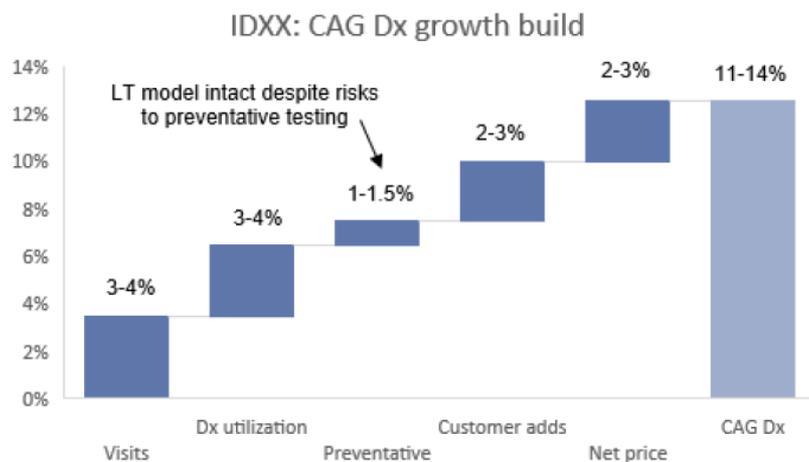


儘管面臨逆風仍能維持成長

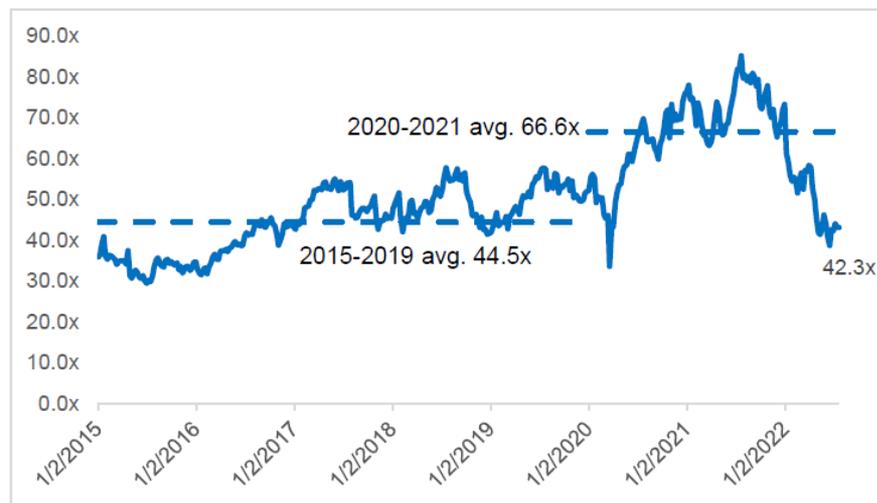
寵物檢測大廠IDXX
儘管面臨大環境逆風(看診數減少)，
預估今年仍有11-14%成長

PE來到疫情前水準，
當前的評價已是來到相對低位

% net realization to growth



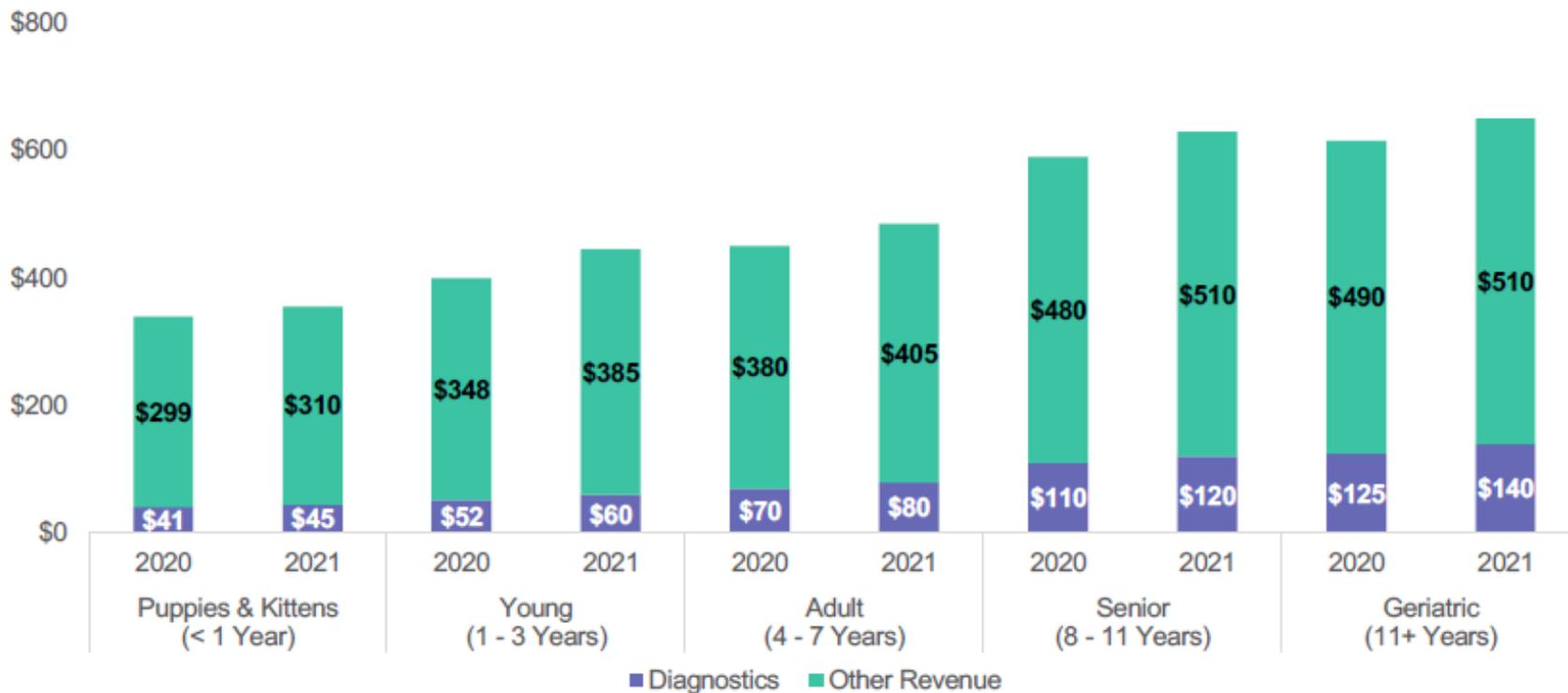
IDXX NTM P/E using consensus EPS



受惠於長期的Lifetime spend

- 儘管面臨短期逆風，但長期的lifetime spend，預期能為公司帶來穩健的現金流。

隨著寵物年齡增長，每年醫療花費同步增加



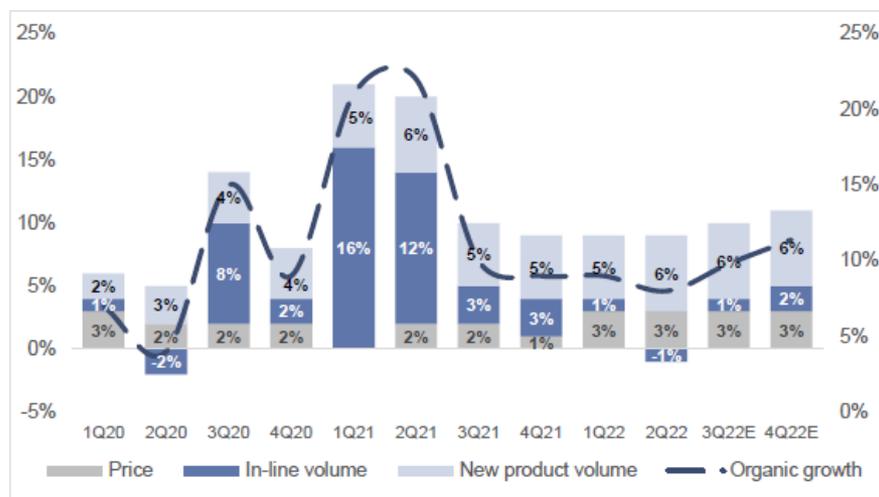
資料來源：MS · IDXX The Maine Takeaway · 2022/8/12 · 個股僅供舉例 · 未有推薦之意 · 亦不代表必然之投資 · 實際投資需視當時市場情況而定。

寵物製藥 成長強勁

- 寵物製藥龍頭Zoetis，在新產品的高成長帶動下，有望維持營收6%的成長性，且公司持續投入創新研發，長期成長動能可期。

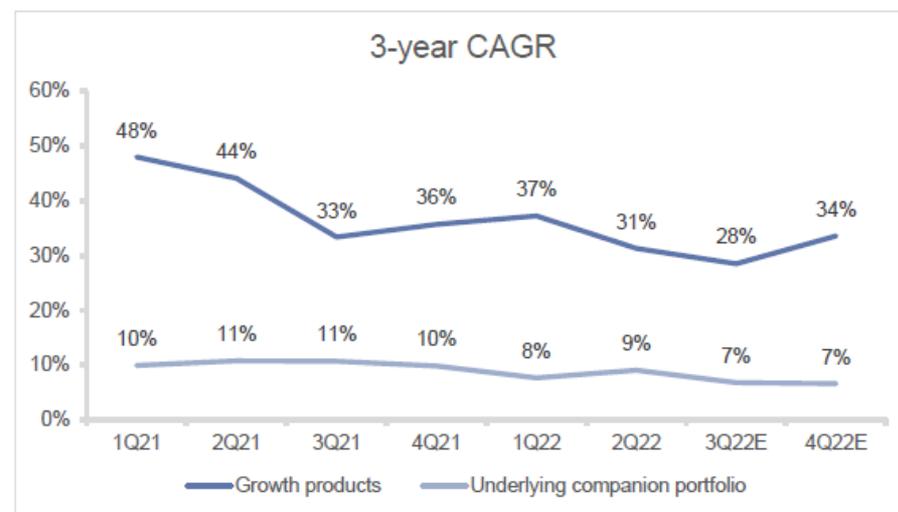
新產品的銷量穩健，帶動整體營收預期維持10%增速

Price/volume components of operational growth



主力藥品的近3年CAGR達3成

Growth products include dermatology, Simparica, pain, & Dx

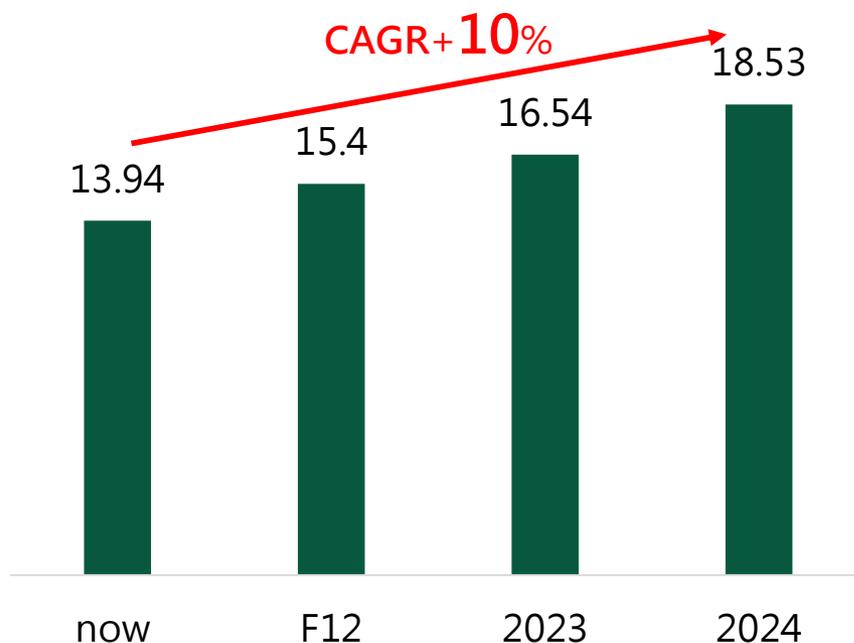


資料來源：GS · 2Q22 recap: Operational outlook maintained, but some areas of debate arise · 2022/8/5 · 個股僅供舉例，未有推薦之意，亦不代表必然之投資，實際投資需視當時市場情況而定。

寵物產業 獲利已下修

- 以Stoxx全球Pet寵物照護指數企業獲利預估來看，隨著大盤的修正，今年以來已下修約9%。隨著產業逆風有望逐漸減緩，預估未來一年仍有10.47%增幅，未來3年年複合成長率亦有10%，獲利持續成長將是未來推動股價走高的有利因素。

全球Pet寵物照護指數EPS預估(美元)



資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 截至2022/8/22 · 以Stoxx全球Pet寵物照護指數為例

評價 已來到相對低位

- 以Stoxx全球Pet寵物照護指數企業PE來看，較先前平均約28x已明顯下修至22.73x，就評價角度面，已來到相對便宜的位置。當大環境的風險因素減緩，市場回歸基本面，隨著獲利持續穩健成長，寵物指數PE有望再度擴張。

全球Pet寵物照護指數PE走勢(美元)

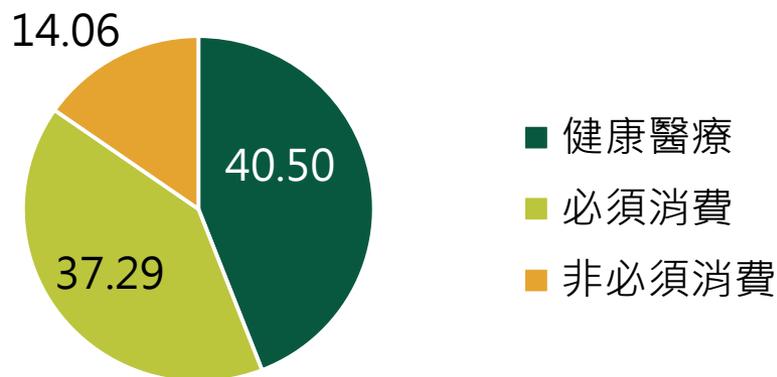
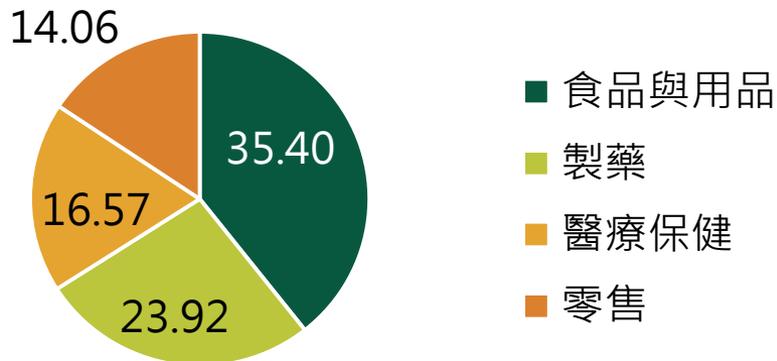


資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 截至2022/8/22 · 以Stoxx全球Pet寵物照護指數為例

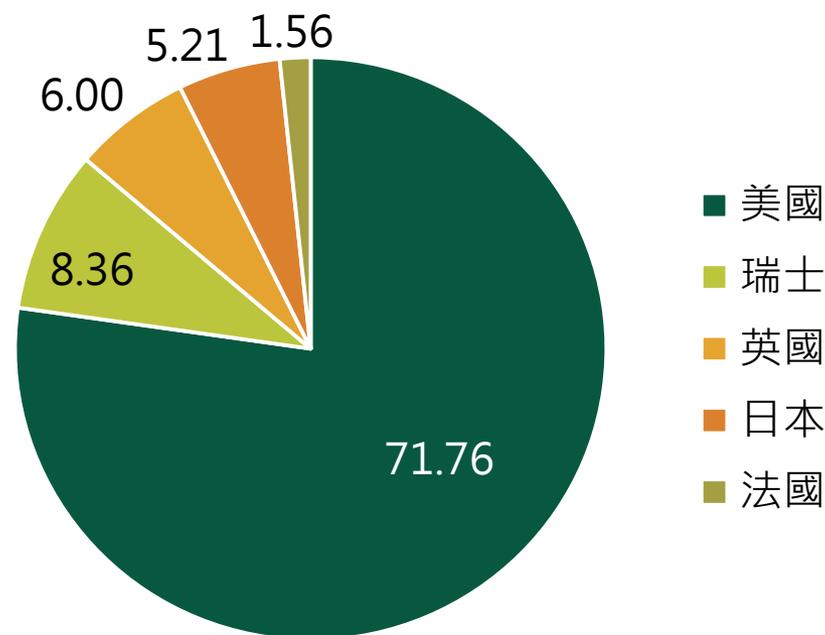
基金投資組合

配置：醫療與消費

產業配置(%)



國家配置(%)



資料來源：第一金投信，截至2022/7/31，圖表數值為內部估算，以公告為準。其餘為現金

前10大持股

公司	比重 (%)	國家	產業	分類	介紹
碩騰 Zoetis	8.53	美國	製藥	成長股	全球最大的寵物藥品和疫苗廠商，原先是輝瑞公司的部門，除了賣寵物疫苗、抗生素等寵物藥品，還有診斷產品。寵物製藥市佔第一，為22%。
高露潔-棕欖	8.43	美國	用品	價值股	日用消費品大廠，業務主要為口腔與個人護理產品、寵物日常營養用品。寵物部門佔營收比重20% 2021年營收成長15%，高於公司總營收成長的6%。
雀巢	8.40	瑞士	食品	價值股	全球最大的食品飲料商，並為第二大寵物食品商，寵物食品持續提供雙位數營收成長，成為雀巢第2大營收來源，佔比約18%，也是公司成長最快的部門。
默克藥廠	7.90	美國	製藥	價值股	全球藥廠龍頭之一，主力產品包括治療和預防心血管、糖尿病用藥，亦提供寵物疫苗與用藥。於寵物製藥領域市占第三大，市占率15%，僅次Zoetis(22%)與Boehringer(16%)。
通用磨坊	4.81	美國	食品	價值股	全球食品業龍頭，品牌包括哈根達斯(Hagen-Dazs)、綠巨人等，近幾年陸續收購寵物食品公司，寵物食品佔營收比約達10%，並帶來雙位數的營收成長。擁有Blue Buffalo藍饌天然寵糧品牌。
美國資源柏根 健保	4.80	美國	醫療保健供 應與服務	成長股	美國醫療保健供應與分銷商龍頭，近幾年也透過併購打入寵物醫療市場的供應與分銷領域。
帕特森	4.49	美國	醫療保健供 應與服務	價值股	醫療用品商，包括牙科和動物保健用品。動物健保營收占比約6成。
IDEXX實驗室	4.49	美國	醫療保健設 備	成長股	全球最大的寵物檢測公司，提供獸醫院診斷設備與檢測服務。服務也包括牲畜與水質之測試。
J M Smucker	4.04	美國	食品	價值股	美國食品業龍頭之一，產品包括咖啡、花生醬、各類食品、寵物食品等，並透過各大零售通路販售寵物食品營收占比達36%。
Chewy	3.82	美國	零售	成長股	美國第一大寵物線上零售平台。販售超過2000個寵物品牌，並以客製化服務的商業模式，如提供一站式服務、一對一服務、訂閱制等，來提升客戶黏著度，強化自身競爭優勢。

資料來源：第一金投信，截至2022/7/31，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。

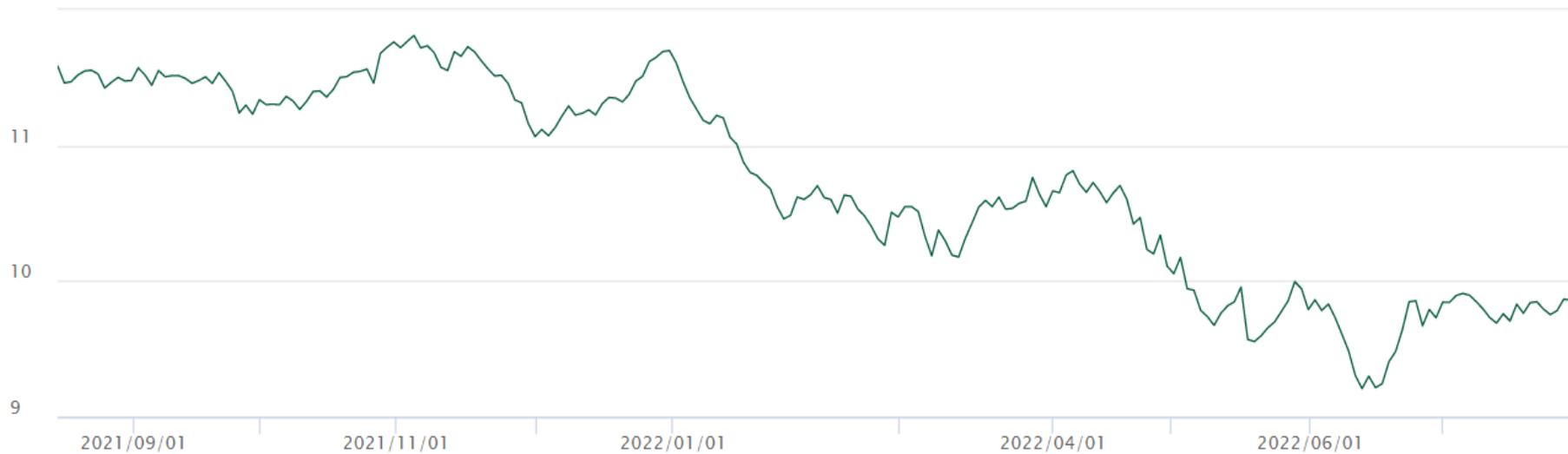
績效與淨值走勢

基金績效(%)

	三個月	六個月	今年以來	一年	二年	三年	成立以來
台幣級別	-0.98	-0.1	-8.87	-7.44	-	-	0.7
美元級別	-2.49	-7.16	-15.73	-13.56	-	-	-1.4

資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 截至2022/7/31

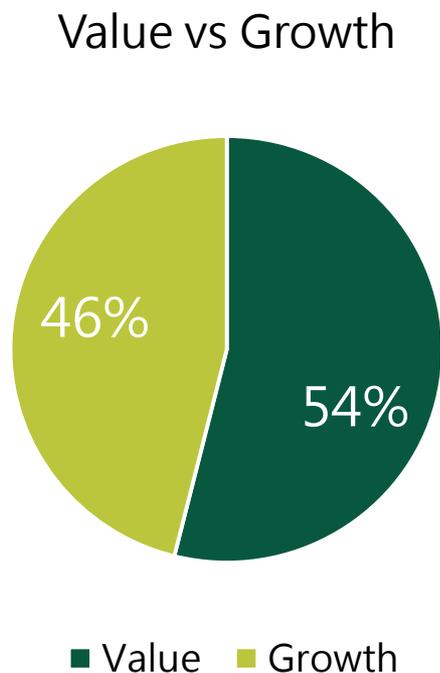
基金淨值走勢(美元級別)



資料來源：Bloomberg · 第一金投信整理 · 截至2022/7/31

操作策略說明

操作上會持續動態調整成長與價值股的輪動狀態



➤ 價值股

- 寵物食品與用品類股與零售商：此類股多屬於必須消費產業，在挑選上著重具有**定價能力**且營運效率良好的公司，這類公司在通膨環境下較能維持穩定毛利率水準。

➤ 成長股

- 寵物醫療類股：挑選上著重在股價經過今年以來的修正後，估值回到相對正常水準，且長期的獲利成長機會仍正向的公司，**估值合理性**將是重要的因子。

策略與展望

■ 市場展望：

- 美股自6月中因實質利率觸頂下滑，加上7月中進一步鴿派氛圍醞釀，由於實質利率下滑是評價上升的關鍵，加上美股財報季的帶動下，展開一波反彈。隨財報季進入尾聲，對於市場的提振效果料隨之減弱，投資人焦點將重新回到經濟成長與央行政策的動向。持續觀察通膨與景氣動向，兩項因子將助漲市場對下半年放緩升息速度的預期，可望支撐美股延續高檔震盪。
- 寵物產業財報目前好壞參半，寵物消費需求仍強勁，然在勞動力緊張與通膨下，對公司營運持續造成壓力。預期下半年在能源價格大幅修正的幫助下，通膨有望觸頂回落，屆時產業逆風有望減緩。持續看好具有議價能力的寵物食品與寵物製藥公司，並適度加碼估值合理的成長類股。

■ 投資策略：

- 投資策略採取價值與成長均衡配置不變，以隨時掌握兩者的輪動機會。基金持股水位提高至92%，部位維持90%±5%之間。
- 配置上，調降價值股並加碼成長股，比重約5.4比4.6，價值類股維持EW，以寵物食品、寵物用品，與大型製藥類股為主；適度加碼估值合理的成長股，以寵物零售，與寵物醫療相關為主，並持續關注籌碼面與基本面變化來進行部位調整。

【共同基金風險聲明】 第一金投信獨立經營管理。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（境外基金含分銷費用、反稀釋費用）及基金之相關投資風險已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，基金經理公司及各銷售機構備有公開說明書，歡迎索取，或自行至基金經理公司官網（www.fsitc.com.tw）、公開資訊觀測站（mops.twse.com.tw）或境外基金資訊觀測站（announce.fundclear.com.tw）下載。本基金無受存款保險、保險安定基金或其他相關保護機制之保障，投資人須自負盈虧，最大損失可能為全部本金。

基金非投資等級債券之投資占顯著比重者，適合能承受較高風險之非保守型之投資人。由於非投資等級債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故本基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損，投資人應審慎評估。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。非投資等級債可能投資美國 Rule 144A 債券（境內基金投資比例最高可達基金總資產30%，實際投資上限詳見各基金公開說明書），該債券屬私募性質，易發生流動性不足，財務訊息揭露不完整或價格不透明導致高波動性之風險。

部分可配息基金配息前未先扣除應負擔之相關費用，且基金的配息可能由基金的收益或本金中支付（各ETF基金或子基金配息前已先扣除應負擔之相關費用且配息不涉及本金）。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額以同等比例減損。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。基金經理公司不保證本基金最低之收益率或獲利，配息金額會因操作及收入來源而有變化，且投資之風險無法因分散投資而完全消除，投資人仍應自行承擔相關風險。投資人可至基金經理公司官網查詢最近12個月內由本金支付之配息組成項目。

基金配息之年化配息率為估算值，計算公式為「每單位配息金額÷除息日前一日之淨值×一年配息次數×100%」。各期間報酬率(含息)是假設收益分配均滾入再投資於本基金之期間累積報酬率。

目標到期基金到期即信託契約終止，經理公司將根據屆時淨資產價值進行償付。目標到期基金非定存之替代品，亦不保證收益分配金額與本金之全額返還。目標到期基金投資組合之持債在無信用風險發生的情況下，隨著愈接近到期日，市場價格將愈接近債券面額，然目標到期基金仍存在違約風險與價格損失風險。目標到期基金以持有債券至到期為主要投資策略，惟其投資組合可能因應贖回款需求、執行信用風險部位管理、資金再投資或適度增進收益等而進行調整；原則上，投資組合中個別債券到期年限以不超過基金實際存續年限為主，其存續期間（duration）將隨著債券存續年限縮短而逐年降低，並在期滿時接近於零。目標到期基金可能持有部分到期日超過或未及基金到期日之單一債券，故投資人將承擔債券再投資風險或價格風險；契約存續期間屆滿前提出買回者，將收取提前買回費用並歸入基金資產，以維護既有投資人利益。買回費用標準詳見公開說明書。目標到期基金不建議投資人從事短線交易並鼓勵投資人持有至基金到期。目標到期基金成立屆滿一定年限後，於基金持有之債券到期時，得投資短天期債券（含短天期公債），所指年限及「短天期債券」定義，詳見公開說明書。

內容涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度較高，且政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，可能使資產價值受不同程度之影響。

中國為外匯管制市場，投資相關有價證券可能有資金無法即時匯回之風險，或可能因特殊情事致延遲給付買回價款，投資人另須留意中國特定政治、經濟、法規與市場等投資風險。

境外基金投資中國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，除經金管會核准外，投資總額不得超過淨資產價值之20%。

匯率走勢可能影響所投資之海外資產而使資產價值變動。投資人以非本基金計價幣別之貨幣換匯後投資本基金者，須自行承擔匯率變動之風險，

人民幣相較於其他貨幣仍受政府高度控管，中國政府可能因政策性動作或管控金融市場而引導人民幣升貶值，造成人民幣匯率波動，投資人於投資人民幣計價受益權單位時應考量匯率波動風險。

南非幣一般被視為高波動、高風險貨幣，投資人應瞭解投資南非幣計價級別所額外承擔之匯率風險。若投資人係以非南非幣申購南非幣計價受益權單位基金，須額外承擔因換匯所生之匯率波動風險，本公司不鼓勵持有南非幣以外之投資人因投機匯率變動目的而選擇南非幣計價受益權單位。倘若南非幣匯率短期內波動過鉅，將明顯影響基金南非幣計價受益權單位之每單位淨值。

本資料提及之經濟走勢預測不必然代表該基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。

以過去績效進行模擬投資組合之報酬率，僅為歷史資料模擬投資組合之結果，不代表任何基金或相關投資組合之實際報酬率及未來績效保證；不同時間進行模擬操作，結果可能不同。

本資料提及之企業、指數或投資標的，僅為舉例說明之用，不代表任何投資之推薦。

有關未成立之基金初期資產配置，僅為暫訂規劃，實際投資配置可能依市場狀況而改變。

基金風險報酬等級，依投信投顧公會分類標準，由低至高分為RR1~RR5等五個等級。此分類係基於一般市況反映市場價格波動風險，無法涵蓋所有風險，不宜作為投資唯一依據，投資人仍應注意所投資基金之個別風險，並考量個人風險承擔能力、資金可運用期間等，始為投資判斷。相關基金之風險可能含有產業景氣循環變動、流動性不足、外匯管制、投資地區政經社會變動或其他投資風險。

遞延手續費N級別，持有未滿1、2、3年，手續費率分別為3%、2%、1%，於買回時以申購金額、贖回金額孰低計收，滿3年者免付。

值得您信賴的投資好夥伴

第一金證券投資信託股份有限公司

www.fsitc.com.tw 0800-005-908

台北總公司	02-2504-1000	台北市民權東路三段6號7樓
新竹分公司	03-525-5380	新竹市英明街3號5樓
台中分公司	04-2229-2189	台中市自由路一段144號11樓
高雄分公司	07-332-3131	高雄市民權二路6號21樓之一