

瑞銀投資小錦囊

小確幸、大趨勢 股份回購正流行

瑞銀(盧森堡)美國總收益股票基金(美元)(本基金配息來源可能為本金)

2015年8月19日

不確定年代裡的小確幸、大趨勢

巴菲特按讚、投資大亨 Carl Icahn 說：給我更多

QE 退場、升息未滿，全球股市多了更多不確定因素，不確定的年代裡，股份回購(庫藏股)儼然成為美國股市確定的小確幸，企業紛紛加入庫藏股俱樂部，據 Birinyi Associates 的數據，2015 年迄今宣佈的股票回購計畫已經超過了 2008、2009、2010 和 2012 年的總量，全年有望達到 9,930 億美元的創紀錄水準。

美股進入多頭的第六年，同時也將是聯準會開啟升息循環的第一年，股市能否維持 16 倍的本益比不墜？答案是不確定、EPS 能否穩定成長？答案是不一定，面對諸多的變數，股份回購成為美國企業最受歡迎的全民運動，堪稱現今市場的小確幸。

巴菲特也是股份回購的支持者，他認為願意買回自家股票的經營者，是照顧股東的經營者，1970 年時，巴菲特就曾經說服華盛頓郵報經營者花錢買回自家股票；波克夏公司已有 40 年沒有實施股份回購，2011 年開始，波克夏也擦落去，開始向長期股東買回自家股票。

股份回購概念不只巴菲特按讚，投資大亨 Carl Icahn 也是粉絲，即便蘋果已宣布今年要買回 700 億美元的庫藏股，Icahn 還是寫信給執行長庫克，希望蘋果可以買更多。

(截至 2015 年 3 月 31 日止，Icahn 的避險基金 Icahn Associates 是蘋果第七大股東)

2014 年股份回購俱樂部 VIP

2014 年美國企業股份回購大咖 Top 10

公司名稱	去年股份回購總金額	在外流通股數減少比例
Apple Inc	\$56.97 billion	6.70%
IBM	\$13.40 billion	6.10%
Exxon Mobil Corp	\$13.18 billion	3.10%
Intel Corp	\$11.09 billion	4.40%
Wells Fargo & Co	\$9.16 billion	1.70%
Oracle Corp. ORCL	\$8.09 billion	2.40%

Merck & Co. MRK	\$7.70 billion	3.10%
Johnson & Johnson Inc	\$7.19 billion	1.30%
Microsoft Corp	\$6.91 billion	1.00%
Procter & Gamble Co	\$6.52 billion	0.40%

資料來源：Bloomberg, 資料截至 2014 年 12 月 31 日

本文所列個股名稱僅作為舉例說明，不代表任何金融商品之推介或投資建議

為何股份回購正流行？

稅負優勢、提振每股盈餘、激勵股價

稅負優勢：俗語有云，有錢人跟我們想的不一樣，比起發股利，有錢人更愛股份回購，因為股利得扣稅，拿到股利再買股票還有交易成本問題；反觀股份回購沒有課稅的問題，也沒有個人交易手續費的問題，因此對公司股東而言，股份回購比起發放現金股利更有利。

提振每股盈餘：由於公司花錢買回股份，計算每股盈餘時分子不變、分母變小，每股盈餘自然增高，在 2009 開啟的牛市前三年，標準普爾 500 指數成分股的盈利幾乎翻了一番，股份回購的效果很難顯現。如今，在企業利潤率增長不再顯著上升之際，股票回購對提升每股盈餘的效果就十分明顯

激勵股價：別忘了，公司管理階層也是股份回購的受益人，由於每股盈餘墊高，若本益比不變，股價理論上應該上漲，因此企業宣布股份回購後，若市場買帳，將吸引資金先行進駐，對股價刺激效應更大，由於公司管理階層通常有大量的股票選擇權，管理層自然有動機使用股票回購這項工具。

根據 Bloomberg 資料，2014 年美國企業一共花了 5,530 億美金買回庫藏股，使每股收益增加了 2.3 個百分點，其中以蘋果的 570 億美金買回庫藏股金額最高，在外流通股數頓時減少 6.7%，堪稱庫藏股之王，今年 4 月蘋果再度祭出 700 億元的股東回饋計畫，其中包括 500 億元的股份回購與加發股息 11%，由於股份回購對股東與經營層皆有好處，市場對蘋果的庫藏股計畫多半表示歡迎。

不確定年代裡，確定的股份回購已是市場期待的小確幸，若是企業不擴產不投資，投資人難免要問，企業有錢就是要作庫藏股，不然哩？

提高升息免疫力 掌握股份回購小確幸

升息無礙庫藏股優勢

升息時有兩種股票表現不會太好，一是債台高築缺現金的企業，二是股息概念的公用事業，前者因為債務成本墊高，導致獲利成長趨緩甚至衰退；後者是升息之後，股利率與美債利差縮窄，導致市場買氣乏善可陳。

市場尋找抗升息特效藥，庫藏股題材雖然無法百分百抗升息，但能夠實施庫藏股的企業必須具有強勁的現金流，另一方面企業要對股東夠大方，能夠符合這兩種條件的企業，往往是產業的領導廠商，因此在升息的過程中，不確定因素墊高，有著更多確定性的股份回購概念股往往能夠吸引買盤進駐。

舉例來說，2002年及2008年美股大幅下跌時期，本基金策略(模擬投組)表現抗跌，主要因為選股策略傾向找出有股份回購題材的個股，而這些公司的股價在空頭時期表現通常超越大盤。另一方面，觀察2005年美國啟動升息時，基金策略的表現依舊優於大盤。

本策略的模擬投資組合 vs. MSCI美國指數及S&P 500指數表現

	US Total Yield	MSCI USA	relative vs MSCI USA	S&P500	relative to S&P500
2002	-5.59%	-22.71%	17.12%	-22.10%	16.51%
2003	27.22%	29.11%	-1.89%	26.68%	0.54%
2004	13.56%	10.71%	2.85%	10.88%	2.68%
2005	6.01%	5.72%	0.29%	4.91%	1.10%
2006	13.35%	15.32%	-1.97%	15.79%	-2.44%
2007	0.23%	6.03%	-5.80%	5.49%	-5.26%
2008	-29.11%	-37.14%	8.03%	-37.00%	7.89%
2009	35.64%	27.14%	8.50%	26.46%	9.18%
2010	20.95%	15.45%	5.50%	15.06%	5.89%
2011	7.11%	1.99%	5.12%	2.11%	5.00%
2012	14.37%	16.14%	-1.77%	16.00%	-1.63%
Average			3.27%		3.59%

資料來源：Bloomberg、UBS GAM；資料日期：2002/12/31~2012/12/31

以上僅為歷史資料模擬投資組合之結果，不代表本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，其結果亦可能不同。

挑選股份回購概念股 建議讓專業的來

高 ROE、低負債是關鍵

股份回購是一種創造股東價值的好工具，但管理階層的誠信十分重要，有些公司通過借債方式來回購股份，根據彭博社和 Sundial Capital Research 收集的資料，在截至 6 月 19 日的過去 3 個月裡，標準普爾 500 指數成分股公司宣佈將發債籌集的 580 億美元用於股票回購或派發股息，借債進行股票買回，就跟借債發股利一樣，對股東而言並非百利而無一害。

還有一種常見的狀況是，公司並非真正有意買自家股票，只是表態一下而已，買回的動作毫不積極，一方面是誠意不足，一方面是對自己的公司前景信心不足，尤有甚者，更有大股東趁公司宣布庫藏股之後偷偷出貨充實自身的荷包。

挑選股份回購概念股跟挑選高股息概念股一樣，並非高殖利率就是好股票，除了預測公司實施庫藏股的力道與時機之外，更要考慮公司自身產生自由現金流量的能力、經營階層的誠信、過去公司實施庫藏股的紀錄，簡而言之，靠股份回購概念挑股票，建議還是讓專業的來。

本基金的選股策略，著重於高股東權益報酬率及低負債權益比，參考價格穩定性與股利 / 股份回購發放的可持續性篩選，平均分散投資於 100 檔股票，以目標高總收益、高優品質、高度分散的選股方式掌握股份回購的大趨勢。

前十大投資標的

前十大持股	產業類別	說明	比重 (%)
Coca-Cola Enterprises	民生必需	可口可樂企業行銷、銷售、製造及經銷非酒精飲料。該公司提供的產品包括氣泡礦泉水、果汁、機能性飲料、茶及汽水。可口可樂企業之經營據點遍及全球。	1.18
F5 Networks	資訊技術	F5網路公司提供整合網路流量管理解決方案，以提高重要網路伺服器、及應用程式的適用性及表現。該公司的軟體基礎解決方案將網路的流量與內容進行管理、控制並保持於最適狀態。F5的解決方案自動傳送網路內容予服務商及電子化企業。	1.14
Mednax	醫療保健	透過旗下子公司，提供醫師管理服務予醫院的新生兒、母親/胎兒、小兒心臟科及小兒加護病房專科。該公司亦管理麻醉科。	1.14
CR Bard	醫療保健	設計、生產、包裝、經銷及銷售醫療、手術、診斷及病患保健器材。公司於全球銷售多種產品予醫院、個人保健專業人員、延續性照護機構及替代場所機構。公司並在全球銷售血管、泌尿、腫瘤及手術專門產品。	1.13
CVS Health Corp	醫療保健	為整合藥品健康保健提供者。該公司提供包括藥物福利管理服務、郵購、零售與特殊藥品、疾病管理計畫、及零售診所。該公司經營的藥局遍及美國、哥倫比亞特區及波多黎各。	1.10
Foot Locker	非民生必需	集團前身為伍爾沃斯公司(Woolworth Corp)，在全球經營眾多商品的零售業務，該公司銷售商品包括服飾、鞋類及健身器材。	1.10
Intuitive Surgical	醫療保健	設計、製造與銷售手術系統。公司的手術系統控制內視鏡儀器，包括手術過程中所需要的呼吸道內視鏡、鈍型或尖型內視鏡攝影、波刀、鉗夾子、持針器、內視鏡撐開器、手術電刀、超音波手術刀與輔助物等。	1.09
Ingredion	民生必需	國際公司精煉玉米和生產甜味劑及澱粉等。該公司的客戶遍及多種產業，計有：食品、飲料(不含酒精)、釀酒、製藥、瓦楞紙、紙業、及紡織等產業。在全球擁有自營、合資、聯盟、及技術授權等經營方式。	1.09
Raytheon Co	工業	雷神公司(Raytheon)為專精於國防、國土安全及其他政府市場的全球性科技公司。公司提供感應、效果、指揮、控制、通訊與情報系統及任務支援服務等領域的電子產品、任務系統整合及其他服務。	1.08
CBOE Holdings	金融	芝加哥期權交易所控股公司(CBOE Holdings Inc.)經營標準化的掛牌股票證券選擇權交易平台。該公司在選擇權交易領域扮演舉足輕重的角色，選擇權交易項目包括個股、市場指數和指數股票型基金、獨家套裝商品、獨家市場及獨家混合交易模型。	1.08

資料來源：彭博社，瑞銀投信整理，資料截至2015年7月底

本文所列個股名稱僅作為舉例說明，不代表任何金融商品之推介或投資建議

本報告僅基於提供資訊為目的，且無意作為買賣任何證券或金融工具的請求或要約。本報告中的所有資訊及觀點係來自於可靠的資料來源，但不代表或保證其正確或完整。所有的資訊、觀點及任何所提及的價格，均可能在未通知的情況下改變。因此，收件人不能以本報告取代其本身的判斷，且收件人應完全為其投資及交易決定負責。本報告部份取材自瑞士銀行集團海外各部門之研究資料。本報告僅限於對銷售機構理專訓練教材之用。未經同意，請勿修改、引用本報告。

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示本基金絕無風險。**經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資效益；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。**本基金應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金公開說明書或投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站(<http://announce.fundclear.com.tw>)或本公司網站中查詢。

本報告中的資訊皆已註明截止日期，而非作為單獨閱讀意圖，且並未意圖對報告中所有提及或討論的主題進行完整釋義。本報告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。基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用，投資人於獲配息時，應一併注意基金淨值之變動。本基金月配息類股是由基金管理機構參照投資標的之公司營運及財務狀況、總體經濟環境及產業發展狀況以評估未來基金之收益，並依據基金投資組合之平均股利率做為計算基礎，預估未來一年於投資標的個股可取得之總股利收入，並考量當下已經實際取得的股利和可能發生之資本損益，適度調節並決定基金當月配息類股之配息率，以達成每月配息之頻率。基金管理機構(配息委員會)將視投資組合標的股利率水準變化

來調整配息率，故配息率可能會有變動，若股利率未來有上升或下降之情形時，配息率將隨之調整。基金之部份配息來源可能為本金。此外，年化配息率之訂定應以平均年化股利率做為參考基準，惟基金管理機構保留一定程度的彈性調整空間，並以避免配息過度侵蝕本金為原則；就總收益股票型基金，上述配息率或配息水準之考量除股利外尚包含投資標的之股分回購收益。本公司網站

www.ubs.com/taiwanfunds 備有基金配息組成項目供投資人查詢。

© UBS 2015. 鑰匙符號，UBS 和瑞銀屬於 UBS 的註冊或未註冊商標，版權所有。瑞銀投信獨立經營管理。

瑞銀證券投資信託股份有限公司

台北市 110 松仁路 7 號 5 樓

電話: +886-2-8758 6938

傳真: +886-2-8758 6920

www.ubs.com/taiwanfunds

瑞銀投信獨立經營管理