

瑞銀(盧森堡)生化股票基金(美元)

生技基本面與題材面俱佳，市場震盪創造入市良機

● 美股接近前波高點，生技股漲多回檔

美股在美國聯準會利率政策轉趨寬鬆，中美貿易戰可望有解，加上經濟數據回穩之下，今年以來美股出現一波強勁的反彈，目前指數回到去年 8 月高點後，過去一周股市呈現高檔震盪格局，市場靜待後續第一季財報公布狀況，視企業財報結果及財測展望皆為觀察重點。反觀美國生技股，近期表現較為疲弱，主要受到欲角逐美國總統參選人的民主黨議員桑德斯提出全民聯邦醫療保險 (Medicare for All) 法案，擬將目前的醫療保險改為由政府主持的單一支付模式，市場擔憂此一法案恐衝擊藥廠的議價能力，壓縮醫療保健類股的獲利能力，受此消息衝擊，上週美國醫療保健類股下跌 4.4%，美國 NBI 指數則下跌 5.8%。

● 政策雜音影響生技股走勢，然股價已部分反映

根據過去經驗，醫療保健類股通常在大選前出現較大波動，主要因為候選人提出的醫療保健政見，會影響整體投資氣氛。整體來說，目前全民醫療保險計畫內容還沒有很明確，現在討論全民聯邦醫療保險的法案是否過關，為時尚早，加上從現行的醫療系統轉換到新的健保系統，也會面臨相當大的阻礙。此外，藥品定價結構複雜，必須通過保險業、通路、醫院、藥局，預估政府壓抑藥價的幅度有限，談判的時間亦會拉長，近期美國醫療保健股受此不確定性影響，出現一波拉回，然就價值面而言，目前美國醫療保健類股本益比約至 15 倍，相對標普 500 指數大約折價 15%。而美國 NBI 生技指數本益比則已回落至 12 倍以下，位於歷史評價相對低點，也是美股少數低於過往 5 年均值之下的類股，相對標普 500 指數已折價約 30%，顯示近期生技指數修正已部分反映此一政策不確定性。(圖二)

● 估值便宜更易加速併購活動(M&A)

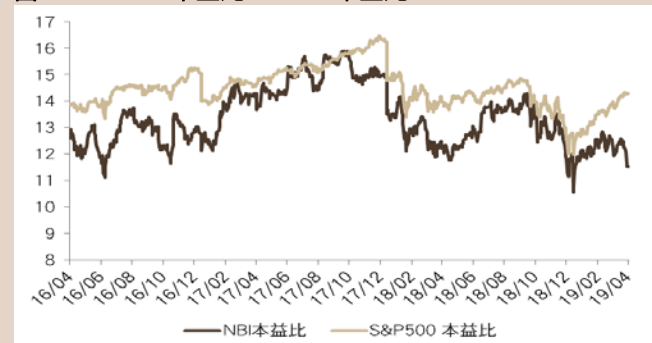
近期大型製藥廠專利權過期疑慮漸緩，然在全球藥價降價壓力下，大型製藥生技公司為增進未來成長動能，積極尋求併購標的。美國

圖一 美國 NBI 指數過去 5 年走勢圖



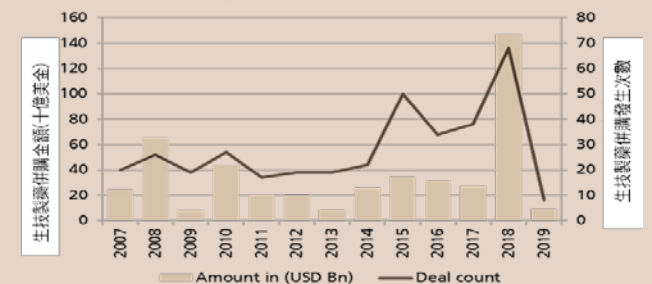
資料來源: 彭博, 瑞銀投信整理, 日期截至 2019 年 4 月 18 日

圖二 S&P500 本益比 vs NBI 本益比



資料來源: 彭博, 瑞銀投信整理, 資料截至 2019 年 4 月 18 日

圖三 生技產業歷年併購金額與件數



資料來源: 1) 彭博, 北美併購, 資料截至 2019 年 3 月 19 日; 2) ISI, Bloomberg; 資料截至 2019 年 3 月 19 日

併購案在去年併購金額高達 1400 億美金，此外美國醫療行業今年開春就迎來兩樁重要併購案:1)必治妥施貴寶以 740 億美元收購免疫醫療生技巨擘 Celgene，創全球藥企最大併購金額；2)禮來以 80 億美元收購癌症新藥公司 Loxo。展望後市，由於生技業現金部位高，加上目前生技股評價面相對低估，估值便宜更易加速併購活動，預期後續還可能有新併購案出來，可望激勵生技股回升空間。(圖三)

● 第二季為醫學年會旺季，關注新藥題材

第二季即將進入醫學年會旺季，包括肝臟病、腫瘤、神經學、風濕病等重點醫學領域都有不少新藥研發題材可期，屆時新藥突破性發展可望激勵股價，建議投資人於此刻波段相對低點積極進場。(圖四)

● 基本面與題材面誘因兼具，建議逢低布局生技股

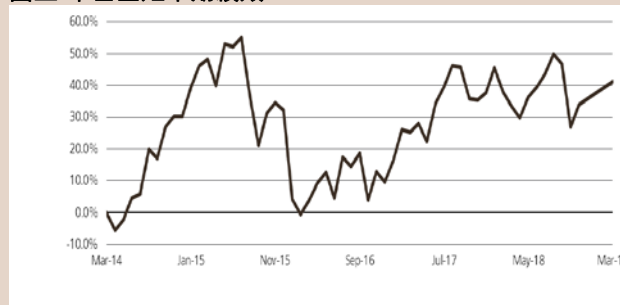
整體而言，隨著人口老化將推升醫療保健支出增加，而新興市場需求將推升醫藥銷量增加，生技股長期成長動能依舊強勁。短線受到政策雜音影響，預期不確定性將持續影響市場，然目前生技股價值面已部分反應，目前生技股相對標準普爾指數折價拉大到約 3 成，加以價值面位於歷史偏低水準，有利大型生技製藥進行併購活動。預期在資金面和進入醫學年會旺季消息利多下，有利後續生技股走勢，近期修正無疑是提供投資人逢低布局的大好機會。

圖四 今年第二季重點醫學年會總覽

醫學學會	2019年第二季開會日期
歐洲肝臟病醫學年會	April 10, 2019 - April 14, 2019
美國神經學醫學年會	May 4 2019 - May 10, 2019
歐洲風濕病醫學年會	June 12 2019 - June 15 2019
美國腫瘤醫學年會	May 31, 2019-June 4, 2019
美國糖尿病年會	Jun 6 2019- June 9, 2019

資料來源：銀投信整理，資料日期 2019 年 4 月 18 日

圖五 本基金短中期績效



期間	年初至今	3個月	6個月	1年	2年	3年	5年	成立至今
本基金	16.7	16.7	(3.8)	5.8	12.7	36.0	41.0	506.2
同類型基金 (共4檔)	17.8	17.8	(5.8)	4.1	5.8	26.5	33.3	NA
四分位排名	4	4	1	2	1	1	2	NA

資料來源：Bloomberg, Lipper, 美金計價，分類為理柏環球生技股票型基金，日期截至 2019 年 3 月 31 日

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。本報告所提及的產品或有價證券可能不適用於某些類型的投資人。本報告中的資訊皆以註明截止日期，所含資訊僅反映截止日之觀點，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，所述個別有價證券僅為說明投資哲學，並非代表任何投資建議，亦不代表基金之買賣或表現。本報告提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。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。

基金投資涉及新興市場部分，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。依中華民國相關法令及金管會規定，基金直接投資大陸地區有價證券以掛牌上市有價證券及銀行間債券市場為限，且不得超過該基金淨資產淨值 20%，故本基金非完全投資在大陸地區有價證券，另投資人亦須留意中國市場特定政治、經濟與市場等投資風險。

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。本公司網站備有基金配息組成項目供投資人查詢。© UBS 2019. 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。