

每月股市评论

2024 年全年主导市场的动量交易在 2025 年第一季度出现急剧逆转。大型科技股大幅下跌。全球贸易政策的不确定性加剧，促使投资者采取避险操作。滞胀担忧浮现。为规避风险，投资者转向黄金、债券以及具备防御性特征的股票资产以寻求保护。在全球股市普遍表现疲软的第一季度，欧洲市场成为唯一的亮点。

第一季度，美国与欧洲股市间的估值差扩大趋势出现阶段性回调。受人工智能热潮降温影响，特别是中国相关竞争者的崛起，美国大型科技股领跌市场。贸易政策的不确定性削弱了消费者和企业的信心，进一步抑制了经济增长预期。与此同时，粘性价格和关税水平的提升推动通胀预期持续上升。投资者为规避风险，推动黄金价格攀升至历史新高，同时债券收益率出现回落。欧洲市场表现稳健，部分归因于均值回归效应，同时也得益于德国释放出计划大幅扩大财政支出的信号等积极因素。

分区域来看，在对欧洲经济复苏持乐观情绪的推动下，斯托克 600 指数上涨 5.2%。德国 DAX 指数涨幅居首，达到 11.3%，主要源于投资者对德国取消“债务刹车”政策的积极响应。法国 CAC 指数和英国富时指数分别实现 5.6% 和 5.0% 的涨幅。相比之下，美国市场开局疲软，主要受大型科技股表现不佳拖累。以科技股为主的纳斯达克指数进入回调区间，下跌 10.4%；而覆盖范围更广的标准普尔 500 指数（尽管仍高度集中于少数科技股）则下跌 9.3%。

在亚洲市场，日经指数同样进入回调区间，跌幅达 10.7%，主要由于关税政策削弱了出口企业的增长前景，同时紧缩的货币政策进一步抑制了整体经济增长预期。中国上证综指在本季度表现平淡，小幅下跌 0.5%。尽管深度求索 (DeepSeek) 推动的人工智能乐观情绪升温，但美国加征关税的政策对其产生了抵消效应。

在这一背景下，本基金本季度收益率上涨了 5.54%。

分红: 该基金支付了 2025 年 3 月的季度分红，为每单位 7.6 澳分，其 12 个月的收益率达到 7.97%。

从行业表现来看，大型科技股成为上一季度的最大输家。其中，信息技术、非必需消费品和通信服务三个科技权重较高的板块跌幅居前，分别下降 12.0%、10.5% 和 4.6%。相比之下，防御性和周期性板块表现相对优异。能源板块涨幅最大，上涨 9.2%，主要受益于天然气价格的强劲反弹。公用事业和必需消费品板块同样表现出色，分别实现 6.6% 和 5.5% 的涨幅。这反映出投资者在地缘政治风险上升的背景下，逐步从科技板块转向寻求更具稳定性的资产配置。

与此同时，美国 10 年期国债收益率下降 36 个基点至 4.21%，而企业信贷利差扩大 40 个基点至 181 个基点，显示出市场对经济增长前景的担忧再度升温。此外，大宗商品价格上涨 7.7%，暗示通胀压力可能进一步加剧。VIX 指数升至 22.3，高于长期平均水平，并较去年 12 月的水平 (17.4) 有所上升。最后，美元兑多数主要货币汇率贬值 3.9%，在风险规避情绪主导的市场环境中，这一现象相对不寻常。

本季度回报的最大贡献者为瑞士制药公司罗氏 (Roche)。该公司公布了强劲的 2024 财年业绩，并上调了增长指引，同时多项在研药物试验取得成功。另一重要贡献者为全球最大的黄金生产商纽蒙特 (Newmont)，其表现受益于黄金价格的显著上涨。我们继续持有并增持这两家公司的头寸。

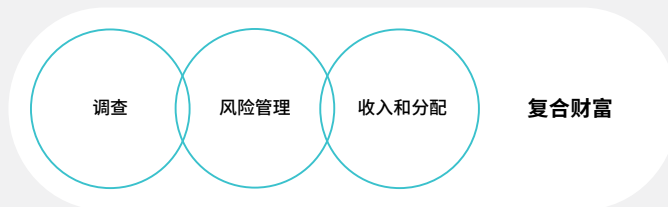
本季度对业绩拖累最大的是法国餐饮及设施管理公司索迪斯 (Sodexo)，这是由于其全年业绩指引被下调。尽管如此，该公司的长期增长潜力依然稳固，估值仍具吸引力。另一拖累因素为德国消费品公司汉高 (Henkel)，其发布的增长前景低于预期。基于估值支撑，我们决定继续持有索迪斯和汉高的头寸。

本季度该基金新建六个投资头寸，充分把握市场隐含波动率上行及估值吸引力凸显的窗口期。新投资包括瑞典消费品公司爱适瑞 (Essity)，该公司在成人失禁护理和女性护理产品领域占据主导地位；以及美国制药巨头辉瑞 (Pfizer)，其当前股价较公允价值存在折价。在科技与能源领域，基金新增了美国知名个人电脑制造商惠普公司 (HP Inc.) 以及大型油气生产商 EOG 能源公司 (EOG Resources)。此外，新持仓还包括美国大型银行花旗集团 (Citigroup) 以及全球人力资源咨询公司罗致恒富 (Robert Half)。后者受益于全球范围内对人力资源解决方案的强劲需求。

本季度，本基金对所持五家公司的仓位进行了清仓。两家公司公用事业公司—WEC 能源集团 (WEC Energy Group) 和西班牙 Redeia Corporación 公司—因股价已触及较高估值区间而被清仓。同样，医疗保健巨头吉利德科学公司 (Gilead Sciences) 在经历显著上涨后也被清仓。在日本市场，基金对主要电信运营商 KDDI 以及住友信托银行 (Sumitomo Trust Bank) 进行了清仓操作。鉴于上述两家公司股价已超出其内在价值评估范围，基金决定逐步退出相关投资头寸。

通过多种收益来源实现财富复利增长。

- 投资者财富的长期复利
- 多种收益来源
- 每季度分红
- 专注于风险的投资心态



Talaria 全球股票基金复合型 ETF 背后的投资过程采取高度集中价值偏向的方法，构建世界各地高质量的大型股公司的投资组合。我们独特的投资方法充分利用了持续收益和资本增值的优势，以实现投资者实际财富的增长。

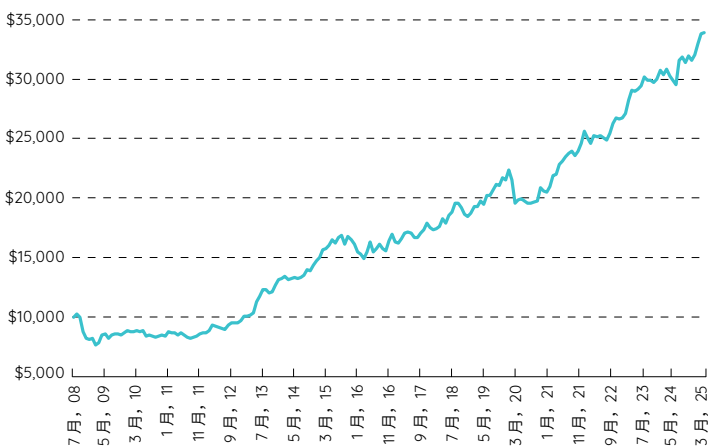
截至 2025 年 3 月 31 日的业绩表现¹

	一个月	三个月	六个月	一年	三年 (每年)	五年 (每年)	七年 (每年)	十年 (每年)	自成立以来 (每年) ²
总收益	0.09%	5.54%	7.82%	9.81%	11.19%	11.59%	9.79%	7.95%	7.62%
平均股市 投资比率⁴	64%	67%	67%	65%	59%	57%	59%	59%	61%

¹ 基金收益在扣除费用和开支后计算得出，并假定收益分配进行了再投资。
² 业绩计算的起始日期为 2008 年 8 月 18 日。
³ 过往业绩并非未来业绩的可靠指标。

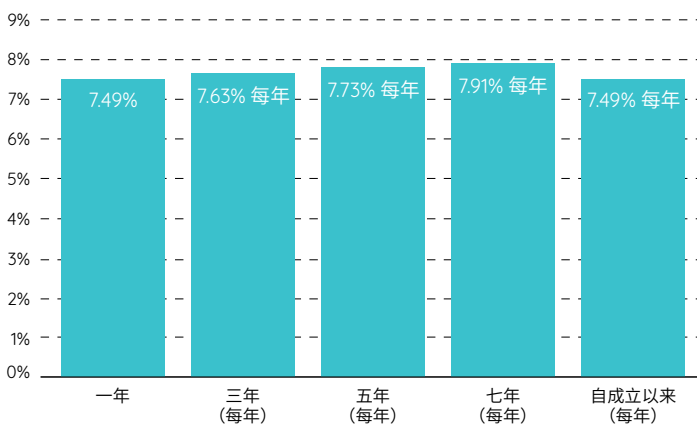
⁴ 平均股市投资比率基于基础投资组合的德尔塔调整后风险敞口计算得出。
自成立以来，股市投资比率的统计始于 2008 年 9 月

自成立以来，增长 \$10,000⁵



⁵ 根据平价计算，已扣除基金管理费用和开支，并实行分红再投资
既往业绩并非未来业绩的可靠指标

年度分红⁶



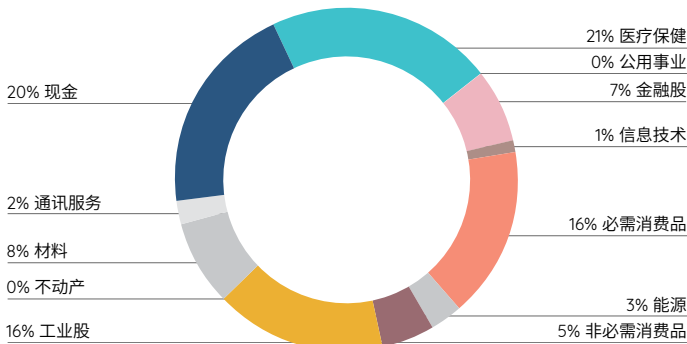
⁶ 说明了截至 2024 年 6 月 30 日的财政年度 Talaria 全球股票基金（管理基金）单位的分红回报。
起始日期为 2008 年 8 月 18 日。

持股前 10 名公司⁷

公司名称	持股比例	国家	行业	描述
Johnson & Johnson	4.8%	美国	医疗保健	制药、医疗器械和消费保健产品公司
Bunzl	4.6%	英国	工业	多国分销和外包业务
Sanofi	4.5%	法国	医疗保健	糖尿病及罕见疾病领域的五强制药公司
Everest Re	4.5%	美国	金融	保险和再保险行业全球领军服务提供商
Newmont	4.4%	美国	材料	世界三大黄金生产商之一
Roche	4.4%	瑞士	医疗保健	全球领先的癌症治疗公司
Henkel	4.1%	德国	必需消费品	一家专注于家居用品和粘合剂产品的跨国企业
Brenntag	3.9%	德国	工业	全球最大的第三方化学品和配料分销商
CF Industries	3.6%	美国	材料	北美最大的氮肥生产商
FEMSA	3.5%	墨西哥	必需消费品	经营墨西哥最大连锁便利店品牌，可口可乐装瓶业务及喜力啤酒联合所有人

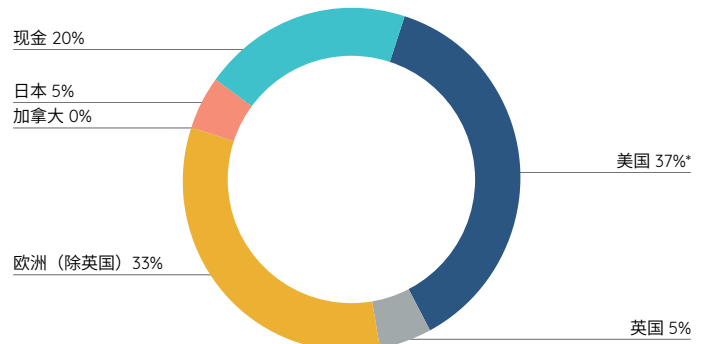
⁷ 权重包括期权持仓和现金支持的看跌期权。计算基于以下假设：看跌期权将被执行。如果不执行看跌期权，现金将恢复到未支配的现金组合，或可用于支付进一步的看跌期权。

行业分布⁸



⁸ 权重包括期权持仓和现金支持的看跌期权。计算基于以下假设：看跌期权将被执行。如果不执行看跌期权，现金将恢复到未支配的现金组合，或可用于支付进一步的看跌期权。

地区分布⁹



⁹ 美国市场配置包含以美国存托凭证 (ADR) 形式上市的证券。

资金简介

APIR 码	AUS0035AU	起始日期	2008 年 8 月 18 日
管理费	基金资产净值的 1.16% 年费率加上可收回费用	流动性	每日
可回收费用	估计为本基金每财政年度资产净值的 0.12%	平仓价	\$5.21910 (2025 年 3 月 31 日)
可用的主要平台	AMP North, Asgard, Ausmaq, BT Wrap, BT Panorama, CFS FirstWrap, CFS FirstChoice, Hub24, IOOF Pursuit, IoniQ Investment, Linear, Macquarie, Mason Stevens, MLC Wrap, MLC Navigator, MyNorth, Netwealth, Powerwrap, Praemium, Xplora Wealth	买入 / 卖出价差	0.20% / 0.20%
		分红	每季度
		最低投资额	\$5,000

重要信息

Equity Trustees Limited (简称“Equity Trustees”) (澳大利亚商业注册代码: 46 004 031 298, 金融服务牌照号: AFSL 240975) 是 Talaria 全球股票基金复合型 ETF (简称“本基金”) 的法定管理主体。Equity Trustees 系 EQT Holdings Limited (澳大利亚商业注册代码: 22 607 797 615) 之子公司, 后者为澳大利亚证券交易所 (ASX: EQT) 挂牌上市公司。本报告由 Talaria 资产管理公司 (简称“Talaria”) 编制, 仅作为一般性信息参考。报告编制过程中未考量任何特定投资者的投资目标、资产状况或个性化需求。相关内容不可替代专业投资顾问建议, 投资者不应据此作出具体投资决策。Talaria、Equity Trustees 及其关联机构、雇员或董事均不对该等信息的准确性或可靠性提供任何保证, 也不对依赖该信息的任何人承担任何责任。过往表现不应被视为未来表现的可靠指标。在就本产品作出投资决策之前, 您应获取相关的产品披露声明 (PDS)。Talaria 全球股票基金复合型 ETF 的目标市场确定文件可在此处查阅。根据法规要求, 目标市场确定文件自 2021 年 10 月 5 日起必须向投资者提供。它描述了该金融产品可能适合的人群 (即目标市场), 以及该产品向投资者分销的相关条件。并列明了可能导致目标市场确定文件需重新评估的事件或情形。本文中提及的 Zenith Investment Partners (澳大利亚商业注册代码为 27 103 132 672, AFS 许可编号为 226872, 简称“Zenith”) 评级 (于 2024 年 11 月向 AUS0035AU 号基金分配) 仅用于为批发客户提供“一般性建议” (2001 年公司法第 s766B 条)。此建议在编制时并未考虑任何个人的目标、财务状况和需求 (包括未考虑金融产品的目标市场 (如适用)), 且可随时进行变更, 恕不事先通知。此建议不构成购买、出售或持有相关产品的具体建议。投资者在作出投资决策前, 应寻求独立财务意见, 并根据自身的目标、财务状况和需求考虑该意见的适当性。投资者在作出任何决策前, 应获得并考虑产品披露声明或发行文件的副本, 并参考 Zenith 网站上显示的 Zenith 产品评估完整流程。既往业绩并非未来业绩的指标。产品评估费用通常由 Zenith 向产品发行人、基金经理或关联方收取。要了解有关 Zenith 采用的方法、评级定义和监管合规的完整信息, 请参阅我们的“产品评估”和“基金研究监管指南”。于 2024 年 5 月公布的评级由 Lonsec Research Pty Ltd (澳大利亚商业注册代码为 11 151 658 561, AFS 许可编号为 421 445, 简称“Lonsec”) 发布。相关评级仅构成一般性建议, 在编制时并未考虑您的目标、财务状况和需求。在您投资前, 请考虑您的个人情况, 阅读产品披露声明, 并寻求独立的财务建议。此评级不构成购买、出售或持有任何产品的具体建议。既往业绩并非未来业绩的指标。相关评级可随时进行变更, 恕不另行通知; Lonsec 不承担更新相关信息的义务。Lonsec 采用客观标准, 并向基金经理收取费用。要获取评级信息和完整报告, 请访问 lonsec.com.au。© 2024 Lonsec。版权所有。全球行业分类标准 (“GICS”) 由 MSCI 公司 (“MSCI”) 和麦格劳希尔公司旗下的标普公司 (“S&P”) 联合开发, 是这两家公司的专属财产和服务标志, 并授权 Talaria 资产管理公司使用。MSCI、标普公司或参与制定或编纂 GICS 标准及任何 GICS 行业分类的第三方, 均不对该标准或分类 (或使用该标准或分类所产生的结果) 做出任何明示或暗示的保证或陈述。所有上述各方在此声明, 不对该标准或分类的原创性、准确性、完整性、适销性和特定用途的适用性做出任何保证。在不限制上述任何规定的前提下, 对于任何直接、间接、特殊、惩罚性、后果性或其他损害 (包括利润损失), MSCI、标普公司、其各自的任何附属公司或参与制定或编纂 GICS 标准及任何 GICS 行业分类的第三方即使事先已被告知发生此类损害的可能性, 在任何情况下均不对任何该等损害承担任何责任。

签署



负责任
投资原则