

## 柏基环球——长期全球增长股票基金

2024年12月31日

### 市场环境

2024年第四季度延续了近18个月以来的市场趋势，人工智能(AI)相关股票和“特朗普行情”持续驱动市场上涨。继美国大选后，投资者的主要猜测集中于特朗普政府的贸易保护主义、放松监管及减税方面的政策议程。在此宏观背景下，长期全球增长策略持续展现出韧性，取得了强劲的绝对回报和相对回报。

### 业绩表现

对本季度业绩贡献最大的个股是 Applovin、Atlassian 和 Shopify。

**Applovin:** 自2024年10月我们初次买入以来，Applovin的股价已实现翻倍以上涨幅。从最新财报来看，公司实现呈卓越增长态势，营收同比增长39%，净利润率从2023年第三季度的13%大幅攀升至2024年第三季度的36%。这一显著改善彰显了其Axon技术在定向广告投放领域的成功，也为公司将业务从移动游戏广告拓展至更广泛电商领域的规划奠定了坚实基础。

**Atlassian:** 公司对云迁移和AI驱动功能的重视，巩固了其在协作和生产软件赛道的市场地位，成功践行了其既定战略。

截至2024年9月30日，其季度营收突破10亿美元大关，同比增长21%，超出市场预期。然而，我们将持续关注公司近期向单一CEO治理架构的过渡以及新任首席营收官的任命带来的影响。

**Shopify:** Shopify 亮眼的业绩增长和不断提升的利润率体现了其卓越的业务品质。2024年第三季度营收同比增长26%，营业利润增幅更胜一筹，高达130%。这标志着公司连续六个季度营收增长超过25%，同时自由现金流利润率持续扩大，表明自2023年6月剥离物流业务后，公司经济效益和投资回报均得到显著改善。

本季度对业绩拖累最大的个股是 PDD Holdings、Nu Holdings 和 ASML。

**PDD Holdings:** PDD Holdings 实现了高增长常态化，近五年复合年增长率(CAGR)超80%，且盈利能力也持续改善。在此背景下，虽然同比营收增长率和同比盈利增长率分别达到了44%和60%，但增速放缓趋势仍引发了市场对其竞争格局的担忧。经过深度调研，我们认为PDD Holdings有望凭借其竞争优势维持强劲的国内外业务增长，并通过规模效应持续扩大利润空间。

**Nu Holdings:** 尽管季度业绩表现强劲，实现了56%的营收增长和30%的股本回报率(ROE)，但受新兴市场情绪转向和估值担忧影响，公司股价在12月份出现30%回调。我们相信，依托1.1亿的用户规模和领先的成本优势，公司有望在产品矩阵扩张、市场细分和地域布局等维度蓬勃发展。

**ASML:** ASML 2024年第三季度实现营收75亿欧元，净利润率达28%，但受其两大主要客户产能问题导致极紫外(EUV)光刻机

需求疲软及中国市场销售回归常态影响，业绩低于市场预期和公司指引。这一状况叠加2025年业绩展望下调，加剧了市场忧虑。半导体行业的周期性特征仍然显著，但我们将重点聚焦于评估光刻技术在提升计算能力方面的战略价值，同时密切关注公司近期的管理层变动。

### 重大交易

本季度，基金新增了两家公司的持仓：Applovin 和 Horizon Robotics。

Applovin 作为移动游戏市场广告技术的领军企业，其基于AI的模型显著提升了广告投放精准度，实现了客户投资回报率和公司净收入的双重提升。鉴于公司商业模式中内生的经营杠杆特性，我们判断其估值存在5倍提升空间。若其电商业务取得成功，有望为公司带来颠覆性的回报提升。

Horizon Robotics 专注于汽车行业人工智能解决方案研发，尤其在高级驾驶辅助系统(ADAS)和自动驾驶领域表现突出。自2016年其创始人离开Baidu(曾为LTGG投资组合标的)以来，我们就开始持续关注该公司的发展。经过多年的深入了解，我们认为Horizon Robotics 拥有全球最具实力和雄心的团队之一。基于上述优势，以及公司深耕高增长赛道且应用领域不局限于汽车行业，我们在其IPO阶段为客户配置了小规模初始持仓。

本季度，我们卖出对HDFC Bank的持仓。HDFC Ltd与HDFC Bank的合并以及随之而来的重大管理层变动，削弱了我们对其文化竞争优势的信心，而这曾是我们对其投资论点的关键组成部分。要实现显著的价值提升，公司需要同时提高盈利能力和增长速度，而这两者在当前阶段难以兼顾。鉴于市场上存在更具吸引力的投资机会，我们决定重新配置资金。

### 市场展望

我们的展望维持不变。我们致力于长期投资由卓越增长型公司组成的集中投资组合。我们寻找相比当前规模能够增长数倍、拥有可持续竞争优势、由具有视野和创业精神的管理团队领导，并具有实现长期盈利能力的清晰路径的公司。

个别时段的绩效

	2019年12月31日至2020年12月31日	2020年12月31日至2021年12月31日	2021年12月31日至2022年12月31日	2022年12月31日至2023年12月31日	2023年12月31日至2024年12月31日
基金净回报(%)	101.0	2.3	-46.6	37.5	25.9
指数(%)	16.8	19.0	-18.0	22.8	18.0

	2014年12月31日至2015年12月31日	2015年12月31日至2016年12月31日	2016年12月31日至2017年12月31日	2017年12月31日至2018年12月31日	2018年12月31日至2019年12月31日
基金净回报(%)	不适用	不适用	53.5	-2.1	35.1
指数(%)	不适用	不适用	24.6	-8.9	27.3

资料来源: Revolution、MSCI。扣除费用后。以美元计价。  
B类美元累积股份,上午10点的股价。指数:MSCI所有国家世界指数,按收盘价对收盘价计算。

风险及其他信息

和任何其他投资一样,客户资本也面临风险。  
以往业绩并不预示未来回报。  
本基金是 Baillie Gifford Worldwide Funds PLC 的子基金,后者是一个成熟的伞式基金。投资经理和分销商是 Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limited (“BGE”)。本文件并未提供您就投资本基金而作出明智决定所需的所有事实。有关投资于本基金的风险的更多详细信息,请参阅投资者重要信息文件(KIID)或招股章程。

本文件中的任何内容均不得解释为建议,因此本文件不构成买卖股份的建议。

本文件包含的投资信息不构成独立研究。因此,此类信息不受独立研究报告的保护,并且柏基及其员工可能已经开始从事相关投资。

Baillie Gifford Overseas Limited (“BGO”) 为非英国客户提供投资管理和咨询服务。BGO 由 Baillie Gifford & Co 全资拥有。二者在英国均由金融行为监管局授权和监管。本基金在爱尔兰获授权,并由爱尔兰央行监管。  
柏基亚洲(香港)有限公司 (“BGA”) 持有香港证券及期货事务监察委员会颁发的第1类牌照,可向香港的专业投资者推介和分销柏基的一系列集合投资计划。

BGA 是 BGO 的全资子公司。

所有信息均来自 Baillie Gifford & Co。除非另有说明,所有金额均以股份类别的基准货币为单位,并且是截至本文件发布之日的的数据。所有数字均经四舍五入处理,各数据之和未必等于总计数字。

法律声明

资料来源: MSCI。摩根士丹利资本国际(MSCI)不作任何明示或默示的保证或声明,且对本报告所载任何 MSCI 数据概不负责。MSCI 数据不应被进一步再分发或被用于其他指数或任何证券及金融产品的决策依据。本报告未经 MSCI 批准、认同、审阅或编制。所有 MSCI 数据均无意构成作出或不作出任何类型的投资决定的投资意见或推荐建议,亦概不应依赖该等数据作为有关意见或推荐建议的依据。

关于其他地域的信息

**新加坡:** 在新加坡,本基金已列入新加坡金融管理局的有限制计划清单中。本文件未在新加坡金融管理局登记为招股章程。因此,不得向新加坡人士直接或间接传播或分发本信息备忘录及与基金股份发售、销售、认购或购买邀约有关的任何其他文件或材料,不得向此类人士发售或销售此类股份,也不得以此类股份为主题向此类人士发送认购或购买邀约,但以下情况除外:(i)根据新加坡《证券期货法》(“SFA”)第289章第304节的规定对机构客户所做上述活动,或(ii)根据或遵循 SFA 其他适用规定的条件所做上述活动。本文件所载信息旨在提供资讯,不应依赖用作财务建议。

**Calton Square, 1 Greenside Row, Edinburgh EH1 3AN**  
电话 +44 (0)131 275 2000 [bailliegifford.com](http://bailliegifford.com)

**联系方式**  
中介咨询团队  
电子邮件: [funds@bailliegifford.com](mailto:funds@bailliegifford.com)  
机构咨询团队  
电子邮件: [Institutional.Enquiries@bailliegifford.com](mailto:Institutional.Enquiries@bailliegifford.com)