



聯博投信

聯博-美國收益基金(本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金)

市場概觀

固定收益市場 11 月份表現漲跌互見，但略偏負面。整體而言，風險性資產下跌且表現落後對存續期間敏感的資產。美國企業盈餘與獲利前景不如預期，導致美國高收益債券面臨賣壓；歐洲經濟數據展現疲態，加上英國脫歐與義大利預算協商爭議帶來的不確定性，同樣使得歐洲高收益債券表現承壓。新興市場債券表現分歧；油價的下降為強勢貨幣主權債與公司債帶來壓力，但美元的貶值則支持了新興市場當地貨幣債券的表現。

11 月份，美國高收益債券指數下跌 0.86%，多數產業表現負面。受到石油價格持續下跌的影響，能源產業債券的跌幅最深，下跌 3.58%。此外，以 JP 摩根全球新興市場債券多元分散指數為代表的美元計價新興市場債券下跌 0.42%；以 JP 摩根新興市場企業債券多元分散指數為代表的新興市場公司債亦下跌 0.16%。

歐盟在 11 月初否決義大利的預算提案，使得歐洲投資人感到更加憂心。儘管義大利所引發的緊張態勢在 11 月底有所消退，但英國脫歐的不確定性仍持續影響投資人的信心。雖然歐盟接受英國提議的脫歐條件，但在此之前已有多位英國內閣大臣辭職以表抗議，加上脫歐協議仍須獲得英國國會的同意，因此進一步增添了歐洲的政治不確定性。

美國聯準會在 11 月初的會議決定讓政策利率維持不變，並指出美國的勞動市場與經濟活動持續走強，但此舉也進一步提高 12 月份升息的機率。儘管如此，聯準會主席鮑威爾一席「政策利率接近中性利率」的發言，在投資人眼裡乃是鴿派的象徵，且相較於 10 月份「距離中性利率仍有很長一段距離」的一席話，鮑爾的態度明顯轉變。故此，市場開始下修 2019 年的預期升息次數，目前市場預期明年只有 1 次的升息機會。

基金績效

本基金 11 月份報酬為正，但表現落後上漲 0.60% 的參考指數彭博巴克萊美國綜合債券指數 (然本基金投資策略不受參考指數之限制)。年初以來，本基金報酬為負，表現落後下跌 1.79% 的參考指數。

側重配置信用資產乃是 11 月份本基金表現相對落後參考指數的主因；其中，配置高收益公司債與減碼機構房貸抵押債券 (此類資產在風險趨避的環境下常有良好表現) 的佈局為拖累基金表現的原因。另一方面，投資團隊減碼投資等級公司債的配置有利於本基金相對績效。

展望與佈局

美國經濟持續表現強勁，但近期表現顯示經濟擴張的黃金時期可能已經過去。利率上升開始對實體經濟活動造成壓力，導致房市與汽車銷售表現開始趨緩。儘管投資團隊預期 2019 年經濟成長率將會下降、市場將持續波動，但其實經濟活動只是從原先的強勁增長開始減速。近期內投資環境可能較具挑戰，然而經濟成長的減速有助於降低經濟發展過熱與 (或) 金融資產泡沫化的機率，進而避免景氣循環失速衝向終點的風險。展望未來，政治與政策波動仍是最大的風險來源。儘管美國期中選舉已畫下句點，但 2020 年美國總統大選即將接力開跑，屆時華府的政治角力可能會延緩企業投資的腳步。然而，過去幾年美國政治生態雖然經歷如此劇烈改變，但到目前為止美國經濟依舊活絡。政治風險確實不容輕忽，不過投資團隊認為未來幾個季度美國經濟將持續擴張，並將 2018 年與 2019 年美國 GDP 成長率預估值維持在 2.5% 與 2.3% 不變。

隨著信用循環步入後期，具吸引力的投資機會也愈來愈少，因此分散風險與收益來源顯得更加重要。本基金分散配置政府公債與如高收益債券、投資級公司債、證券化資產與新興市場債券等信用資產。

近來，投資團隊加強利率與信用資產的均衡配置，藉著殖利率上升之際，增持評價變得具有吸引力之利率資產，此舉亦使得本基金受惠於隨後的利率下降走勢。

投資團隊在 11 月份並未大幅調整存續期間的配置。有鑑於近期內貿易戰爭、美國與其他國家的經濟發展分歧、聯準會回收資金流動性、部分新興市場採取非典型的政策等各種風險，投資團隊認為，存續期間 (或對風險/成長型資產進行避險) 是投資人資產配置中不可或缺的角色。

12月初，2年期與5年期美國公債殖利率曲線出現倒掛（5年期殖利率低於2年期殖利率），同時間2年期與10年期之間的殖利率曲線持續趨於平滑。投資團隊認為，此一現象顯示市場認為聯準會的貨幣政策已過於緊縮，無論是對金融市場或是美國以外的國家皆然。

儘管殖利率曲線倒掛常是經濟衰退的前兆，但並非每一次的倒掛都會造成經濟衰退；即便成真，2年期與10年期公債殖利率曲線在倒掛之後，通常還要再過相當長的一段時間才會陷入經濟衰退。投資團隊持續預期2019年美國經濟將穩健成長，且兩年後經濟陷入衰退的機率才會增加（無論殖利率曲線是否倒掛）。

投資團隊維持中長期債券的投資部位，因為維持部分的存續期間有助於平衡風險性資產的投資部位。然而，投資團隊亦維持較短天期債券的投資部位。儘管短天期債券滾動報酬*與利差**已惡化，但有鑑於短天期債券近來表現落後中、長天期的債券，未來價格仍有上漲的空間。

以券種配置的角度而言，投資團隊側重配置信用資產，但仍在利率與信用資產之間維持均衡的信用槓鈴配置。公司債方面，由於高收益債券的利差進一步擴大，投資團隊在11月份略微調降高收益債券的空頭比重，藉此提高基金的風險承受度。美國強勁的經濟增長、低違約率前景，以及債券供給短缺等因素，將持續支持投資團隊對其的正面看法，並將高收益債券納入信用資產的槓鈴式資產配置。

相較於整體高收益債券市場，投資團隊認為能源產業債券仍具部分投資價值。由於石油供需出現疑慮，加上地緣政治的影響（兩者都是左右油價的常見因素），導致11月份西德州輕原油價格下跌約20%。投資團隊一再強調目前能源市場的體質已較2014年與2015年良好，因為當時許多能源企業已違約倒閉，存活下來的企業改善了資產負債表並出售多餘的資產。有鑑於基本面的改善，即便油價再下跌一些，多數能源產業的高收益發債企業仍可維持獲利表現。

投資團隊持續看好新興市場的長期前景，並認為新興市場資產將受惠於更加強勁的基本面與有利的技術面。然而，全球貿易爭端隱憂、部分國家政治風險升溫、美國可能持續升息，以及美元可能會進一步升值，均使得投資團隊更加審慎地看待新興市場的近期前景。投資團隊在11月份小幅加碼土耳其（主因看好其基本面）與奈及利亞，因為其投資評價已有所改善。

在證券化資產類別方面，投資團隊偏好房貸證券，尤其是信用風險移轉債券及商業不動產抵押貸款證券。在商業不動產抵押貸款證券方面，由於發行條件已過於寬鬆，因此投資團隊偏好在2010年至2014年間發行條件較為嚴謹之證券，並且使用相當保守的假設對每個證券進行壓力測試。此外，此類證券的投資評價相當具有吸引力。

信用風險移轉債券為一種浮動利率的證券化資產，以住宅房貸作為抵押品，並可隨著短期利率上升而表現受惠。佈局此類證券有助於本基金管理存續期間部位。一般而言，投資團隊青睞在2014年至2016年間發行、且已反映部分價格上漲空間之信用風險移轉債券。

受惠於美國經濟活動表現強勁，美國消費者的財務體質持續改善。故此，投資團隊藉由投資住宅房貸證券，加強佈局此一趨勢並減低貿易紛爭帶來的影響。

本基金的管理團隊維持槓鈴式信用配置策略，此策略在過去近25年有效地因應市場壓力與價格錯置。

*代表債券價值隨時間變化的幅度。

**透過賣出較低利率貨幣，並將其資金轉為買進另一種較高利率貨幣所產生的報酬。

風險聲明

聯博投信獨立經營管理。聯博境外基金在台灣之總代理為聯博證券投資信託股份有限公司。聯博證券投資信託股份有限公司 台北市 110 信義路五段 7 號 81 樓及 81 樓之 1 02-87583888。

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。投資人於申購時應謹慎考量。配息可能涉及本金之個別基金最近12個月內配息組成相關資料已揭露於聯博投信網站。投資人投資以高收益債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。基金高收益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。本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。由於高收益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。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。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。有關基金應負擔之費用（含分銷費用）及投資風險等已揭露於基金公開說明書中譯本及投資人須知，投資人可至境外基金資訊觀測站 www.fundclear.com.tw 或聯博網站 www.AllianceBernstein.com.tw 查詢，或請聯絡您的理財專員，亦可洽聯博投信索取。本文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。本基金投資於以外幣計價之有價證券，匯率變動可能影響其淨值。投資於新興市場國家之風險一般較成熟市場高，也可能因匯率變動、流動性或政治經濟等不確定因素，而導致投資組合淨值波動加劇。本基金設有「擺動定價政策」，擺動定價政策之目的藉由避免或減少因某一營業日大量淨流入或淨流出而對子基金受益憑證價值產生績效稀釋效果，以保護基金之現有投資人。投資人於申購前應詳閱公開說明書與投資人須知。本文件原始文件為英文，請注意，中文版本資訊僅供參考。外國語言翻譯先天上可能有含糊或瑕疵的釋義，如有此情形，英文原文將視為澄清說明之主要文件。本文件所含資訊反映聯博於所列文件編製日之觀點，其資料則來自於聯博認為可靠之來源。惟聯博並不對本文件內任何資料之正確性為任何陳述或保證，亦不保證這些資料所為之任何估計、預測或意見將會實現。本處所表達之意見可能在文件發佈後隨時變更。本文件資料僅供說明參考之用，在任何狀況下都不得視為投資建議。個別有價證券僅為說明聯博投資哲學之表述，並非代表任何之投資建議。本文件所提之特定有價證券並不代表該基金所有買賣或建議，亦不應假設該等投資已經或將有獲利。

© 2018 AllianceBernstein L.P.

