



聯博投信

聯博全球高收益債券基金(本基金主要係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

有鑑於市場風險胃納再度上升，固定收益資產在 2019 年初便有強勁的表現。除此之外，美國企業陸續公佈穩健的財報數字，進一步支持投資等級與高收益信用資產的反彈表現。新興市場表現持續上揚，因為油價自 12 月份的低點反彈回升，以及美元相對於多數新興市場與成熟市場貨幣走貶。美國聯準會及部份其他央行釋出鴿派的政策訊號，亦有助於新興市場的表現。另一方面，疲弱的經濟數據使得成熟市場公債殖利率下降，尤其是在歐洲。

彭博巴克萊美國高收益公司債券指數在 1 月份上漲 4.52%，其中各個產業均有強勁的報酬表現，能源產業表現最佳，上漲 6.29%。此外，新興市場強勢貨幣主權債與公司債亦在今年一開始便有相當不錯的表現，1 月份的漲幅足以彌補、甚至大於 2018 年的損失。

聯準會主席鮑威爾「現在升息的理由已經減弱」的一席話，成為 1 月份最受投資人關注的焦點，因此投資人預期近期內聯準會已無任何的升息可能。美國貨幣政策將暫時停止進一步緊縮，加上聯準會針對縮表發佈的前瞻目標，均在全球市場引起正面的迴響。此外，美國國會議員同意暫時讓聯邦政府回復營運，且市場日益看好中美貿易停戰的可能性。

歐洲方面，歐洲央行的政策利率一如預期地維持不變。歐洲央行總裁德拉吉證實在 2019 年夏天以前不會升息，並表示受到地緣政治因素與保護主義的影響，歐元區的經濟成長前景已出現下行的風險。英國脫歐協商的不確定性揮之不去，因為脫歐協議草案與要求展延脫歐期限都未獲得國會同意。另一方面，加拿大央行的政策利率維持不變，並暗示在油價波動的環境下，加拿大央行將維持鴿派的態度；此外，日本央行亦決定按兵不動，但中國人民銀行在新的年則將存款準備率調降 1.0%。

基金績效

1 月份，本基金新台幣與美元計價類型皆呈現正報酬。本月份新台幣兌美元升值，本基金的部份避險策略則緩和了部份的衝擊。

本基金在 1 月份的淨值表現上漲，主要歸功於在美國高收益公司

債方面的債券選擇。此外，本基金在歐元區佈局的減碼與合成型高收益信用部位亦為淨值帶來貢獻。整體而言，貨幣分佈的表現為正報酬，主要來自於巴西黑奧與土耳其里拉部位的長期配置。

1 月份，本基金在新興市場主權債部位的減碼與債券選擇拖累了相關的淨值表現。在信用風險移轉債券(CRTs)與投資等級公司債的佈局亦為績效表現帶來影響。

展望與佈局

投資團隊預期 2019 年全球經濟成長率將持續放緩，但這不代表全球經濟將陷入衰退，全球經濟成長率只是回歸常態水準，並反映較為溫和的長期成長環境(部份影響來自民粹主義政策)。儘管經濟成長率放緩與流動性下降使得市場體質更加脆弱，但美國經濟數據依舊強勁，且中國經濟成長下滑的風險亦有所減輕。展望 2019 年的 GDP 成長前景，投資團隊目前已將全球與成熟市場經濟成長率預測值微幅調降至 2.7%與 1.6%，但將新興市場的預測值維持在 4.5%不變。

聯準會暫停升息、中國推出刺激政策應有利於近期內的風險性資產表現，但各種導致市場波動的因素仍揮之不去(例如全球貿易摩擦、新興市場與成熟市場國家的地緣政治風險)，且最後的結果難以預料。此外，有鑑於信用循環持續邁向後期階段，分散風險與收益來源顯得格外重要；因此，本基金分散配置多元產業與區域，並策略性地佈局公司債、新興市場與證券化資產。

由於債券預期違約率低，加上受到美國經濟數據的支持，經濟成長率與長期趨勢水準相當，顯示美國公司債市擁有健全的投資前景。儘管企業盈餘成長率已放緩，但並不代表企業獲利開始負成長，因為此現象可能顯示發債企業並未過度舉債，且盈餘成長幅度可望足以支持企業去槓桿化與償還債務。

1 月份，投資團隊降低了本基金的產業特質風險。然而，相較於整體高收益債券市場，投資團隊持續認為能源產業債券仍具投資價值，並重申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。此外，能源產業亦正針對輸油管進行

投資，並設法縮減支出，以期改善獲利能力。

目前有四分之一的美高收能源產業發債企業屬於「折翼天使」；此類企業的資產更加多元且品質更高，經營團隊經驗更豐富、生產成本低於許多同業。

本基金亦偏好銀行產業，尤其是歐洲次順位金融機構債券 (歐元與美元計價)，因為銀行產業擁有強勁基本面，資產負債表體質健全且資本比率已有所改善。

投資團隊將美國高收益債券的部位分散配置於部份歐洲高收益債券，藉此掌握穩健技術面以及具吸引力的投資機會。此外，對於以美元資金進行投資的人而言，貨幣避險亦可帶來額外的收益。在此部位當中，投資團隊偏好基本面穩健且位居龍頭地位的銀行業者。

儘管全球貿易戰爭疑慮仍存，以及部份國家政治風險升溫，但投資團隊持續看好新興市場的長期投資前景，因為新興市場的基本面較強勁，且未來料將有技術面的利多支持。

此外，隨著信用循環進入後期階段，相對於高收益債券，新興市場強勢貨幣債券仍具備部分投資價值，且在國際貨幣基金組織的支持下，違約率通常較低且流動性較佳。然而，投資團隊對新興市場採取分散配置，不會集中投資特定標的。1 月份，投資團隊對新興市場強勢貨幣債券投資部位進行兩項主要的調整，其中包括減持阿根廷與增持土耳其。面對接下來的選舉紛擾，以及政府推動結構性改革的意願低落，投資團隊減持阿根廷。另一方面，有鑑於土耳其轉向採取較為正統的政策，投資團隊戰術性地增持土耳其，並持續為基金表現帶來貢獻。

當地貨幣債券配置方面，1 月份投資團隊利用部份債券到期的機

會，順勢減持在巴西的配置。此外，墨西哥財政紀律的問題日益顯著，本基金因而減持墨西哥，同時增持印尼當地貨幣債券，因為此類債券在避險後的利差具有投資吸引力。

相較於新興市場強勢與當地貨幣債券，新興市場貨幣的漲幅較不顯著。故此，投資團隊重新調整貨幣配置，進一步拉高新興市場貨幣的淨配置比重。目前，本基金維持分散配置一籃子新興市場貨幣 (並持有以色列謝克爾的空頭部位)。投資團隊認為，以上的貨幣投資部位將有助於本基金以具流動性的方式管理投資組合風險。

證券化信用資產方面，投資團隊青睞房貸證券，尤其是信用風險移轉債券 (CRTs) 與商業不動產抵押貸款證券 (CMBS)。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。

投資團隊認為，信用風險移轉債券可望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。一般而言，投資團隊偏好在 2014 年至 2016 年間發行、且已反映部份價格上漲空間之信用風險移轉債券。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 年之間發行條件較為嚴謹，並且使用十分保守的假設對此類證券進行壓力測試。此外，相較於相同評等的傳統高收益公司債券，投資團隊認為商業不動產抵押貸款證券所提供的調整後殖利率具吸引力。

截至 1 月底為止，本基金之加權平均存續期間為 3.72 年，最低殖利率為 6.30%，所投資債券檔數共 1161 檔。

風險聲明

聯博投信獨立經營管理。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。本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用。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。所列之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。境內高收益債券基金最高可投資基金總資產 30%於美國 144A 債券，該債券屬私募性質，較可能發生流動性不足，財務訊息揭露不完整或因價格不透明導致波動性較大之風險。本基金適合能承受較高風險之非保守型投資人，投資人宜斟酌個人風險承擔能力及資金可運用期間之長短後投資。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及投資風險等已揭露於基金公開說明書或基金簡式公開說明書，投資人可至公開資訊觀測站 <http://mops.twse.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。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。

ABITL19-0219-08

© 2019 AllianceBernstein L.P.

