

2018年第三季



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)

問答集



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 02-8758-3888

僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散布或引用

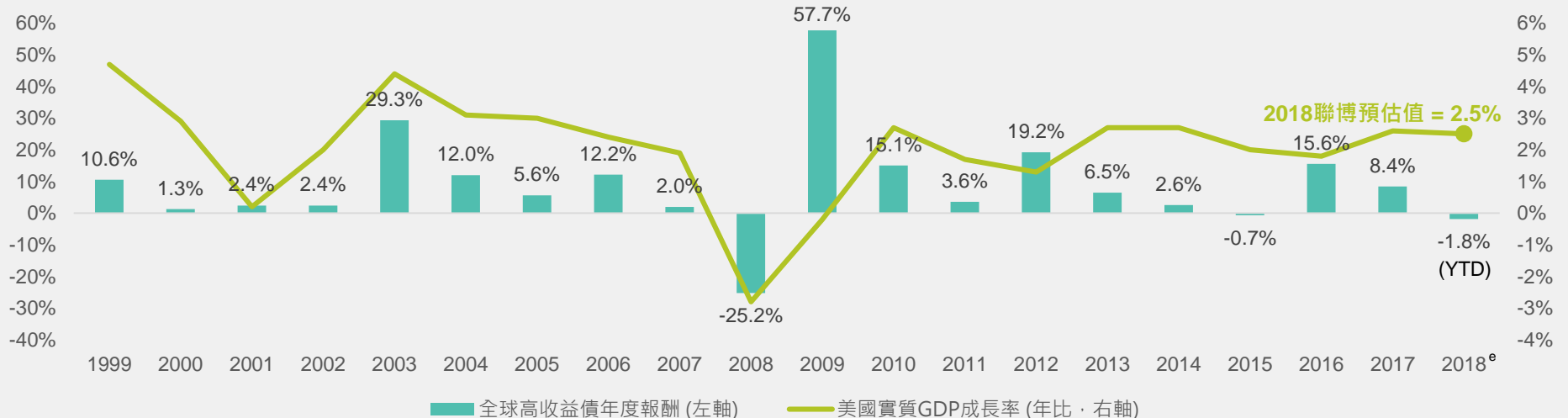
Q：美國殖利率曲線逼近反轉暗示景氣將步入衰退？對高收益債的影響？

景氣衰退仍言之過早，目前美國景氣依然強勁，對高收益債表現有利

- + 由於聯準會升息態勢確立，加上近期風險意識升高壓抑長債殖利率，美國公債殖利率曲線持續走平，引發市場擔憂殖利率反轉後經濟將步入衰退之疑慮。然而由於聯準會升息步調仍循序漸進，且市場流動性依然充沛，短期內衰退風險仍低，聯博預估今明兩年美國實質GDP成長率仍可維持於2.5%及2.0%之水準。
- + 根據歷史經驗，高收益債在經濟擴張期之年度報酬表現多為正值，目前無論是經濟數據或是企業獲利都顯示美國景氣目前仍處於擴張階段，儘管近期受到貿易戰不確定性影響出現些許雜音，但整體而言美國經濟並非仰賴出口，今年美國景氣反轉的機會仍低，未來高收益債有表現機會。

高收益債年報酬於美國經濟擴張階段多呈現正報酬，目前美國經濟仍為全球領頭羊，高收益債仍有表現可期

1999年以來美國實質GDP年化成長率與年度全球高收益債指數報酬



過往分析不保證未來結果。投資人無法直接投資指數。

資料時間：1999 – 2018/6，^e聯博預估2018年美國實質GDP成長率為2.5%，高收益債報酬表現截至2018/6/30。

資料來源：彭博與聯博。全球高收益債券：彭博巴克萊全球高收益公司債券指數(美元避險)。



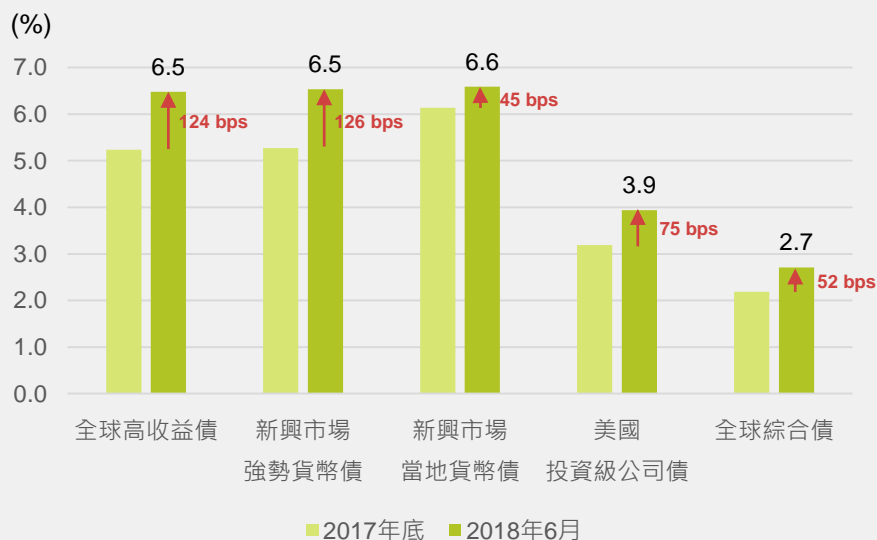
Q：景氣循環進入晚期，高收益債目前投資價值如何？

修正過後債券殖利率吸引力提高，長期投資價值浮現

- + 今年以來受到殖利率彈升、貿易戰以及中國成長趨緩等疑慮影響，幾乎所有債券資產表現都不理想；但修正之後目前多數債券的殖利率水準相對年初都有顯著增加，其中尤以全球高收益債與新興市場強勢貨幣債增加幅度較大。
- + 相對於年初低於6%的殖利率水準，目前全高收殖利率已達6.5%；根據歷史經驗，在目前的殖利率區間下未來滾動三年年化報酬率平均可達5.6%，相對年初時的狀況目前投資吸引力大幅上升。

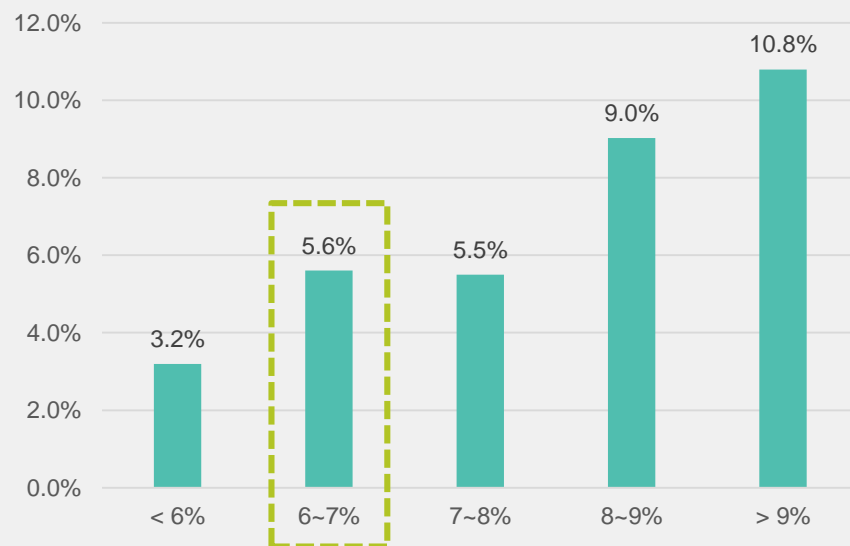
多數債券殖利率*均較去年底上升

各債券殖利率* (百分比，%)



在目前殖利率*水準下，高收益債報酬長期報酬表現改善

不同高收益債殖利率*區間下未來滾動三年年化投資報酬率平均 (百分比，%)



過往分析不保證未來結果。投資人無法直接投資指數。

資料時間：(左圖) 2018/6/30；(右圖) 1999/1 - 2018/6，自全球高收益債券指數(美元避險)成立日起，以月資料計算。*殖利率指最差殖利率 (Yield to Worst)

資料來源：彭博；全球高收益債券：彭博巴克萊全球高收益債券指數(美元避險)、新興市場強勢貨幣債：JP 摩根全球新興市場債券多元分散指數、新興市場當地貨幣債：JP 摩根全球新興市場政府債券多元分散指數、美國投資級公司債：彭博巴克萊美國投資級公司債指數、全球綜合債：彭博巴克萊全球綜合債指數。



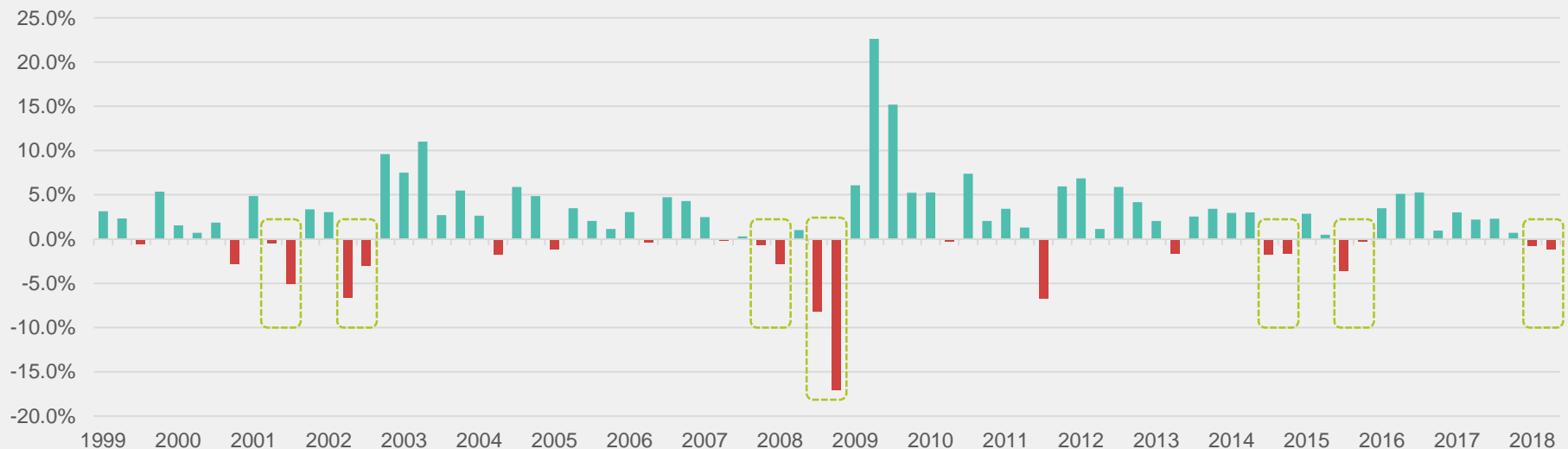
Q：今年債券市場表現不佳，高收益債下半年有什麼機會嗎？

2018上半年全球高收益債連兩季負報酬，評價回復醞釀下半年反彈契機

- + 2018年初由於通膨預期攀升導致公債殖利率上揚，第一季高收益債表現微幅下跌；第二季又遭逢義大利政局動盪以及貿易戰疑慮增溫等影響跌幅擴大，導致今年前兩季高收益債表現不佳。
- + 以歷史經驗觀察，過往高收益債指數於連續修正2季後，次季度均因投資價值提升而出現反彈，即便於2008年金融海嘯時期也未出現連續修正超過3季。目前高收益債基本面仍十分強勁，經濟環境亦維持穩健，未來高收益債有表現機會。

歷史上全球高收益債指數最多僅出現連兩季負報酬

1999年以來各季度全球高收益債指數報酬表現



過往分析不保證未來結果。投資人無法直接投資指數。

資料時間：1999Q1 – 2018Q2。*全球高收益債券：彭博巴克萊全球高收益公司債券指數(美元避險)，自指數於1998/12成立以來起算。

資料來源：彭博與聯博。

Q：對貿易戰的看法？可能的影響層面？

+ 美國總體經濟衝擊有限，但影響非美國家程度較高

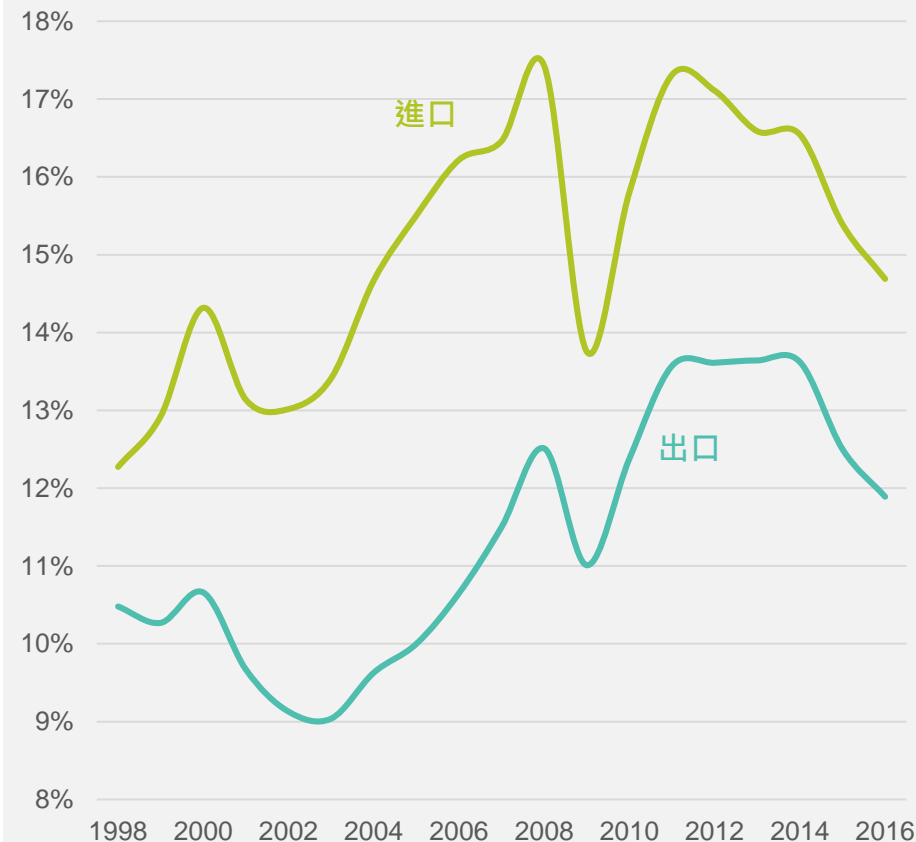
美國相對其他國家對貿易敏感度較低，提高關稅對美國的經濟直接衝擊有限。雖然可能會造成經濟成長放緩或通膨上升，但預估衝擊幅度都不大。如果衝擊擴大，比較有可能來自於金融市場的動盪，以及企業因進口成本提高而導致資本投資意願下降，目前我們認為美國投資環境依然穩健，無須改變對美國的長期預估。

但相對而言，貿易戰對非美國家影響較深，尤其若自由貿易開倒車對新興市場的影響尤深。對美國出口比重較高的國家其貨幣波動將會升高，若爭論延燒無法達成妥協，則即便是較大的經濟體經濟也將受到衝擊

+ 各產業受貿易戰影響程度不同，須謹慎挑選

影響	營運狀況	產業
明顯受惠	受惠美國關稅，產品非銷往中國	金屬、化學
明顯受害	無受惠美國關稅，產品銷往中國	農業
有利有弊	受惠美國關稅，產品亦銷往中國	工業、資本財、科技、運輸與汽車、零售
間接傷害	進口成本上升，訂價能力較低	消費品、食品飲料、零售商

美國貿易佔比較低，受貿易爭端影響小
美國進口/出口佔GDP的比重



資料時間：2018/6/30，右圖截至2016/12/31。資料來源：聯博、世界銀行

Q：目前投資策略佈局與策略為何？相對加減碼的資產類別為何？

+ 廣泛多元配置

當市場步入信用循環後期，此情況使得市場具吸引力的投資機會減少，但也突顯分散風險與廣納收益來源的重要性，本基金以多元分散投資配置，不僅投資於傳統高收益公司債券，證券化資產、新興市場債券、新興市場貨幣等資產類別均是本基金的投資範疇；近期調降新興市場貨幣曝險以控制投資組合風險。

+ 維持高收益債券的部位

主要以美國高收益債為主；除投資一般高收益公司債外，也佈局CDX等流動性較高的資產，並投資部分歐洲高收益債券分散風險。在公司債部分，投資團隊主要看好以下產業：

- ✓ **能源業**：持續看好許多能源公司財務體質顯著改善，加上油價維持高檔及價值面具吸引力，使聯博對能源債券持樂觀態度
- ✓ **金融業**：因金融債券仍位在信用循環的初期，許多銀行機構持續強化其資產負債表並改善資本結構，在基本面改善的情況下，聯博仍看好銀行類別的次順位債券，特別是歐洲金融相關債券

+ 持續看好具浮動利率特性的信用風險移轉證券(CRTs)

表現甚至可能優於部分企業債，也提供分散風險的效果。目前美國房貸信用狀況穩健，違約率較預期低，隨著美國就業市場改善、房市走升，CRTs未來表現值得期待

- 減碼新興市場債券與新興貨幣

儘管投資團隊認為，長期新興市場仍將受惠於全球強勁的成長，但近期部分國家面臨的政治風險，加上貿易戰以及聯準會進一步升息的疑慮，近期調降新興債部位以控制風險，主要減碼較高Beta國家如巴西、阿根廷，並將部位轉往如墨西哥等評價相對具吸引力的國家。貨幣部分，整體新興貨幣部位調降至2016年2月以來最低水準，並均衡配置於8種不同的貨幣，目前新興貨幣淨曝險部位小於2%。

比重會隨時間而改變。資料時間：截至2018/6/30。資料來源：聯博



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開發布或引用

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)

+ 基金目標及策略


本基金投資於世界各地機構發行的高收益債券，包括美國及新興國家，以追求高度的經常性收入及資本增值潛力。本基金投資於以美元及非美元計價的證券。本投資組合由聯博的全球固定收益及高收益研究團隊進行投資管理。

+ 基本資料

基金類別	全球高收益債券型基金
計價幣別	美元
基金配息政策	AT級別：配現；A2級別：累積；AA穩定月配級別**
基金經理人	Paul J. DeNoon, Gershon Distenfeld, Douglas J. Peebles, Matthew S. Sheridan
成立日期	2002/3/14(A2級別)；2002/9/26(AT級別)；2014/1/9(AA級別)
註冊地	盧森堡
基金規模	21,617.79百萬美元
最低殖利率(%)*	7.03
平均存續期間(年)	4.88
平均信評	BB
風險報酬等級^	RR3(本基金為債券型基金，主要投資於全球高收益債券，故本基金風險報酬等級為RR3)

資料時間：截至於2018/6/30。資料來源：聯博。

*最低殖利率為債券到期日之殖利率或債券賣出日之殖利率，以兩者較低者為準。^風險報酬等級(RR1~RR5)係依基金類型、投資區域或主要投資標的/產業，由低至高，區分為RR1~RR5五個風險報酬等級。此等級分類係基於一般市場狀況反映市場價格波動風險，無法涵蓋所有風險，不宜作為投資唯一依據，投資人仍應注意所投資基金個別的風險。**AA穩定月配級別為配息前未扣除基金應負擔之相關費用的級別，依照基金投資產生的收益來源，致力維持較穩定的每月配息，配息可能由基金收益或本金支付，基金公司仍將依據各基金之獲利能力，定期檢視AA穩定月配級別的配息水準並進行調整，現僅透過部分銷售機構銷售。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。

 僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開發布或引用

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)

+ 國家分佈(%)

美國	57.79
巴西	4.72
土耳其	3.33
英國	3.24
盧森堡	2.91
阿根廷	2.57
印尼	1.87
加拿大	1.69
法國	1.30
其他	20.58

+ 類股分佈(%)

高收益公司債券	39.31
美國國庫券	18.66
新興市場債-當地貨幣	10.45
新興市場債-強勢貨幣	9.29
抵押擔保貸款證券	7.05
商業不動產抵押貸款證券	5.44
投資等級公司債	4.68
特別股	2.60
其他	2.52

+ 貨幣分佈(%)

美元	100.26
墨西哥披索	1.01
哥倫比亞披索	0.84
斯里蘭卡盧比	0.62
埃及鎊	0.56
其他	-3.29

+ 前五大持債(%)

Brazil Notas do Tesouro Nacl 10.00%, 1/01/21 - 1/01/27	2.29
Turkey Govt Bond 11.10%, 5/15/19	1.31
Mexican Bonos 7.50%, 6/03/27	0.84
Turkey Govt Bond 10.70%, 2/17/21	0.76
Argentine Govt Intl Bond 6.875%, 4/22/21 - 1/26/27	0.61

持股會隨時間而改變。所述個別有價證券僅為說明聯博投資哲學，不代表該基金買賣或推薦所述證券，亦不假設該等投資已經或將有獲利。資料時間：截至於2018/6/30。資料來源：聯博。

+ 信用評等(%)

AAA	12.46	BB	27.78
AA	0.20	B	27.89
A	1.38	CCC級及以下	5.98
BBB	17.84	未評級	6.47

比重會隨時間而改變。

資料時間：截至於2018/6/30。資料來源：聯博。

信用評等以標準普爾、穆迪及惠譽所訂之最高信評作為分類標準。

+ 累積績效一覽表(%)

	年初以來	3個月	6個月	1年	2年	3年	成立以來
A2級別美元	-2.01	-1.88	-2.01	0.07	11.33	12.32	241.53
AT級別美元	-1.85	-1.76	-1.85	0.27	11.51	12.42	281.99
AA級別美元	-2.00	-1.90	-2.00	0.05	11.37	12.28	14.60

過去績效不保證未來報酬。AT級別/AA級別係指含息總報酬 (假設配息滾入再投資)。

資料時間：截至於2018/6/30。資料來源：理柏·美元計價。A2級別美元成立日為2002/3/14；AT級別美元成立日為2002/9/26；AA級別美元成立日為2014/1/9。



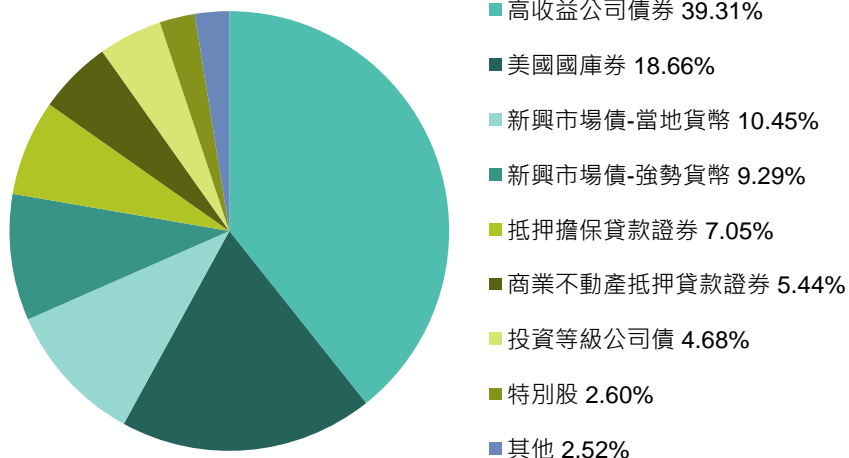
聯博 – 全球高收益債券基金

(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)

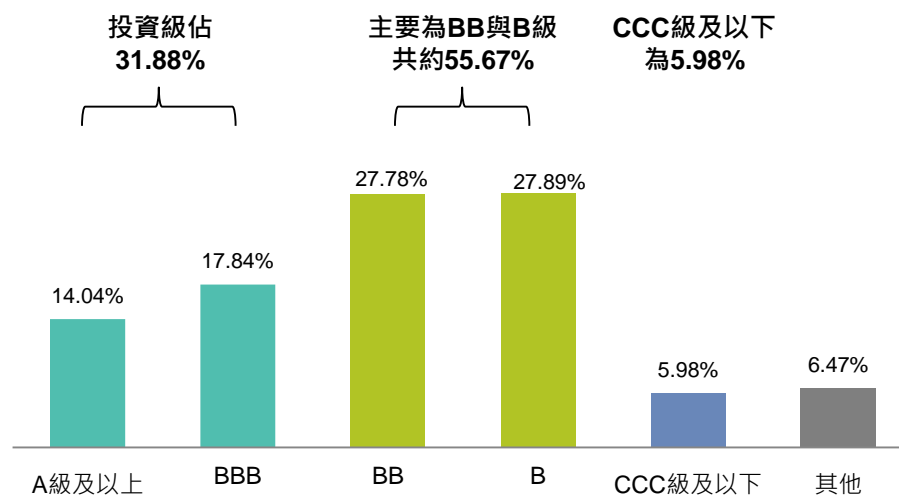
+ 多元債券配置、高度分散投資，全面追求收益機會

多元配置於不同債券類型，一舉囊括各種收益機會，目前佈局全球約60個國家，總持債檔數近2,000檔* (截至2018/6/30)，藉由高度分散的投資策略，積極追求收益與資本增值潛力。

資產分佈



信評分佈

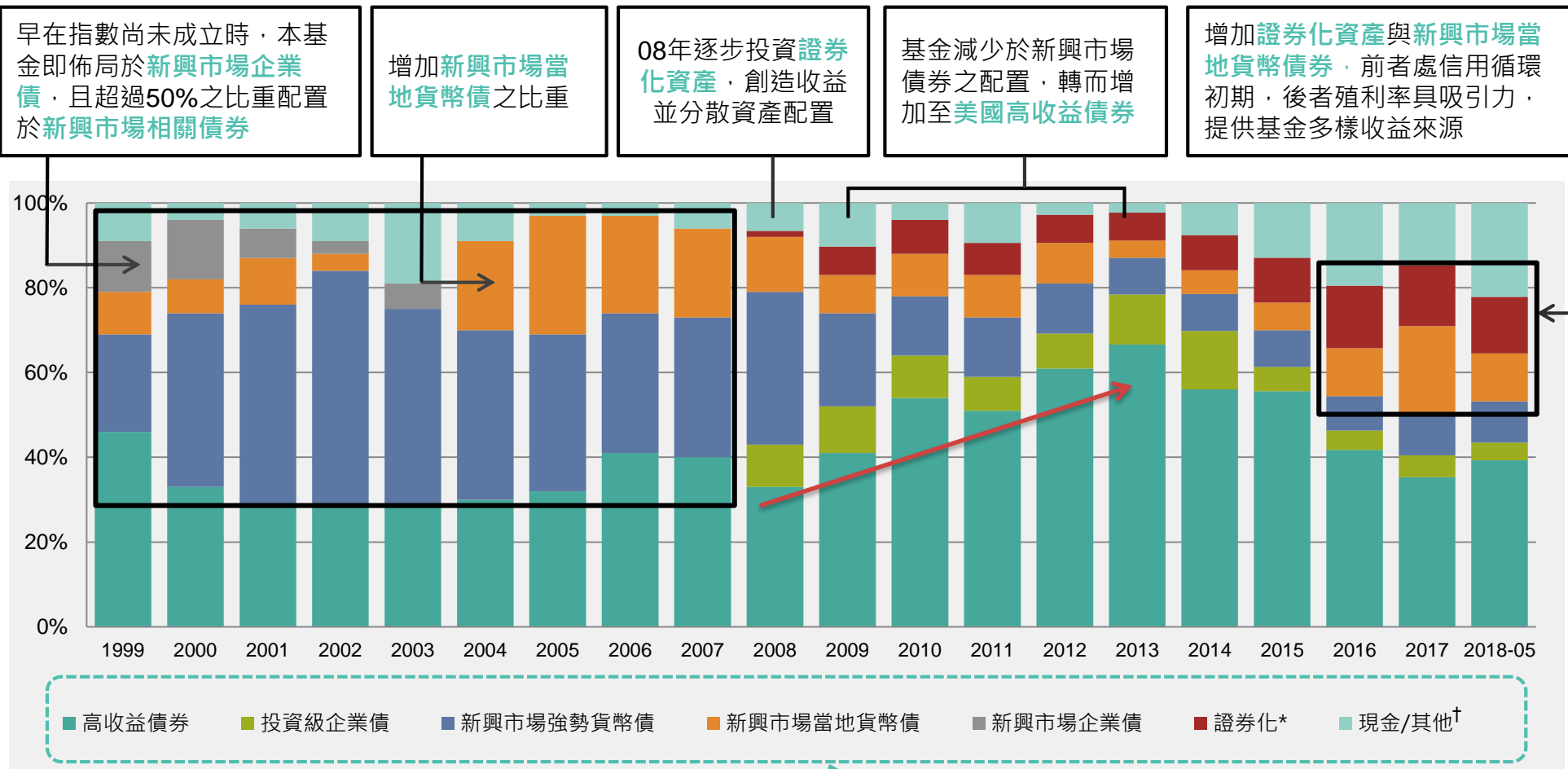


比重將隨時間而改變。

資料來源：聯博。截至2018/6/30。

信用評等以標準普爾、穆迪及惠譽所訂之最高信評作為分類標準。

20年來 動態調整組合 一網打盡各類高收益債券



各類提供高收益率之資產
通通一網打盡

比重將隨時間而改變。

資料時間：截至2018/5/31。資料來源：聯博。

*證券化包括商業不動產抵押貸款證券、抵押擔保貸款證券、資產抵押擔保證券與擔保貸款憑證。

†現金/其他包括特別股、市政公債、機構債、超國家組織債、淨約當現金、貨幣工具、美國公債與衍生性商品。



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散布或引用

多管齊下，致力維持收益率在較高水準



過去績效不保證未來報酬。投資人無法直接投資指數。

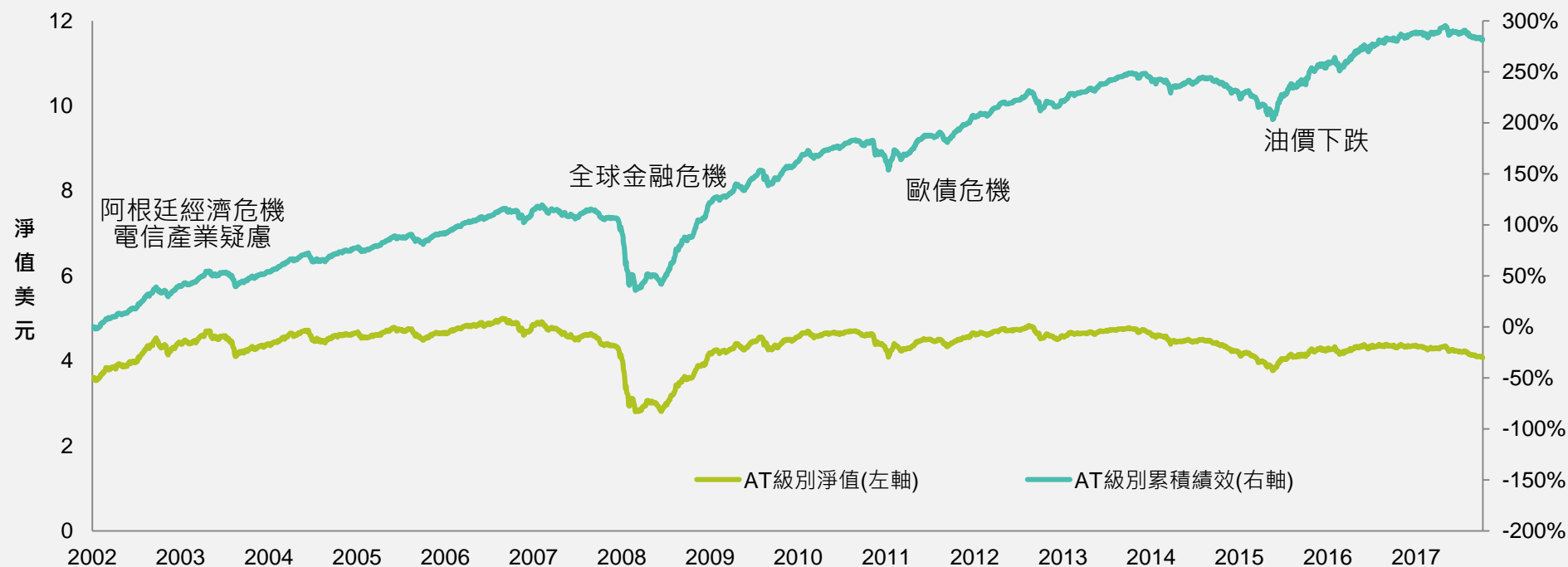
資料時間：截至2018/6/30。資料來源：彭博與聯博內部系統(RAP)。美國高收益公司債券指數為彭博巴克萊美國高收益公司債券指數。

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)

投資高收益債券以長期投資為宜

AT級別(美元)成立以來累積績效與淨值走勢圖



累積績效(%)	年初以來	3個月	6個月	1年	2年	3年	5年	10年	成立以來*
A2級別(美元)	-2.01	-1.88	-2.01	0.07	11.33	12.32	21.33	83.62	241.53
AT級別(美元)	-1.85	-1.76	-1.85	0.27	11.51	12.42	21.58	84.07	281.99

過往績效不保證未來結果。

資料截至2018/6/30，美元計價。AT級別以含息之總報酬計(假設配息滾入再投資)。*A2級別(美元)成立日為2002/3/14; AT級別(美元)成立日為2002/9/26。資料來源：理柏。

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)

+ 月配息設計，提供多元貨幣避險級別與AA穩定月配級別選擇+

提供月配息機制，滿足投資人需求。為提供更貼近基金的基準貨幣(美元計價)級別之績效表現，基金亦提供澳幣避險、紐幣避險、及南非幣避險†等級別。

過去6個月基金AA級別年化與當月配息資料

級別	AA(穩定月配) 級別美元					AA(穩定月配) 澳幣避險級別					AA(穩定月配) 南非幣避險級別					
	配息基準日	淨值	每單位配息金額	當月配息率*	年化配息率*	當月報酬率(含息)†	淨值	每單位配息金額	當月配息率*	年化配息率*	當月報酬率(含息)†	淨值	每單位配息金額	當月配息率*	年化配息率*	當月報酬率(含息)†
	2018/06/28	12.03	0.0834	0.69%	8.32%	-0.47%	11.84	0.0822	0.69%	8.33%	-0.49%	80.20	0.8588	1.07%	12.85%	-0.05%
	2018/05/30	12.17	0.0862	0.71%	8.50%	-1.17%	11.99	0.0849	0.71%	8.50%	-1.11%	81.16	0.8870	1.09%	13.11%	-0.75%
	2018/04/27	12.40	0.0862	0.70%	8.34%	-0.27%	12.22	0.0849	0.69%	8.34%	-0.37%	82.72	0.8870	1.07%	12.87%	0.06%
	2018/03/28	12.49	0.0862	0.69%	8.28%	-0.19%	12.31	0.0850	0.69%	8.29%	-0.20%	83.41	0.9317	1.12%	13.40%	0.31%
	2018/02/27	12.64	0.0862	0.68%	8.18%	-1.13%	12.46	0.0850	0.68%	8.19%	-1.15%	84.30	0.9317	1.11%	13.26%	-0.79%
	2018/01/30	12.85	0.0862	0.67%	8.05%	1.23%	12.67	0.0850	0.67%	8.05%	1.16%	85.79	0.9317	1.09%	13.03%	1.65%

資料來源：理柏與聯博，原幣計價。資料截止於2018/6/28(以配息基準日為準)。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。AA穩定月配級別為配息前未扣除基金應負擔之相關費用的級別，依照基金投資產生的收益來源，致力維持較穩定的每月配息，配息可能由基金收益或本金支付，基金公司仍將依據各基金之獲利能力，定期檢視AA穩定月配級別的配息水準並進行調整。貨幣避險級別採用避險技術，試圖降低(但非完全消除)避險級別計價貨幣與基金基準貨幣間的匯率波動，期能提供投資人，更貼近基準貨幣級別的基金報酬率。#AA(穩定月配)級別美元成立日期為2014/1/9，AA(穩定月配)澳幣避險級別成立日期為2014/1/14，*當月配息率%=(當月每單位配息金額/當月除息日前一日之淨值)X100%。年化配息率%=(當月每單位配息金額/當月除息日前一日之淨值)X12個月X100%(前開比率均四捨五入計至小數點第二位)。年化配息率為估算值。本表格之配息基準日即為除息日前一日。^當月報酬率係以理柏系統計算之含息累積報酬率(假設配息滾入再投資)。†各貨幣避險級別與AA穩定月配級別現僅透過部分銷售機構銷售。

風險聲明

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。AA穩定月配級別為配息前未扣除基金應負擔之相關費用的級別，依照基金投資產生的收益來源，致力維持較穩定的每月配息，配息可能由基金收益或本金支付，基金公司仍將依據各基金之獲利能力，定期檢視AA穩定月配級別的配息水準並進行調整。

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。聯博投信獨立經營管理。

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。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文及投資人須知，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。

本基金設有「擺動定價政策」，擺動定價政策之目的是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。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。本基金投資於以外幣計價之有價證券，匯率變動可能影響其淨值。貨幣避險級別採用避險技術，試圖降低（但非完全消除）避險級別計價貨幣與基金基準貨幣間的匯率波動，期能提供投資人，更貼近基準貨幣級別的基金報酬率。所述個別有價證券僅為說明聯博投資哲學，不代表該基金買賣或推薦所述證券，亦不假設該等投資已經或將有獲利。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。本文反映文件編製日觀點，僅供說明參考之用，資料來自聯博認為可靠之來源。聯博對資料之正確性不為任何陳述或保證，投資人不應僅以本文作為投資決策依據或投資建議。此份摘要評論出自於較長篇之英文文件。請注意，此中文版本之評論僅用於提供資訊。翻譯之內容本質上或有定義未能完全符合原文之處，原始之英文文件將作為澄清定義之主要文件。

[A|B]是聯博集團之服務標誌，AllianceBernstein®為聯博集團所有且經允許使用之註冊商標。

©2018 AllianceBernstein L.P.

ABITL18-0724-02

