



瀚亞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)

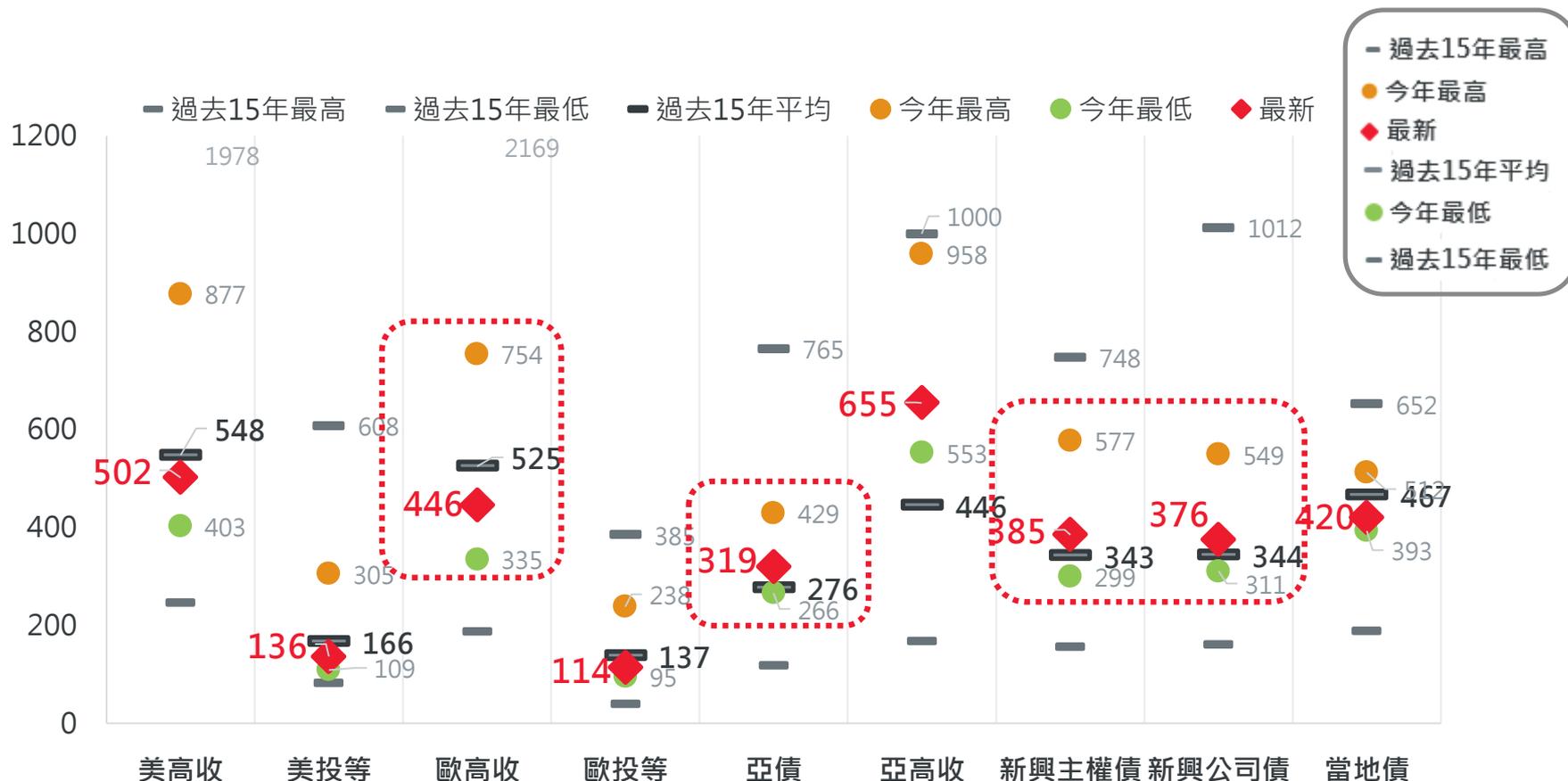
周曉蘭
環球資產配置暨固定收益部
September 2020



高收債市場看法

多數信用債利差已收復今年擴大空間約7~8成

與起漲點相比，以亞債、新興債及歐高收較具收斂空間



資料來源：BoAML Bond Index/JP Morgan Bond Index/Bloomberg, 2020/8/31

疫情/疫苗消息

政策支持

經濟復甦力道

多空因素拉鋸力道減輕，多方仍略占上風

利差方向仍是收斂，若跟隨股市修正則是加碼時機

基本面

- 信用壓力指標顯示本信用週期已由高違約轉為恢復階段
- 市場對違約率的預估下降

- 疫情後續影響、大選、及股市修正對市場氣氛的衝擊

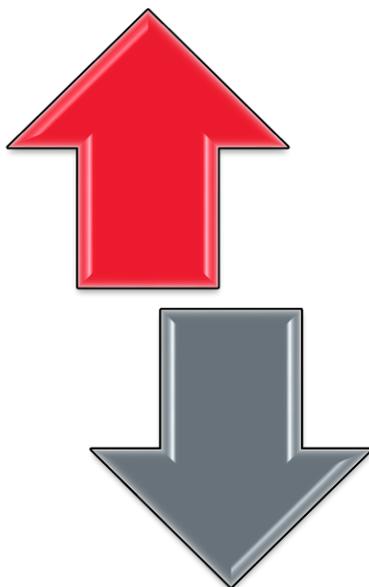
技術面

- 全球央行寬鬆政策，低利環境使市場對收益需求增加
- 供給減少(墮落天使降/初級發行減少)

評價面

- 殖利率水準及超額利差對中長期投資人而言仍具吸引力

- 利差已回復疫情前的近8成，持續收斂空間可能有限

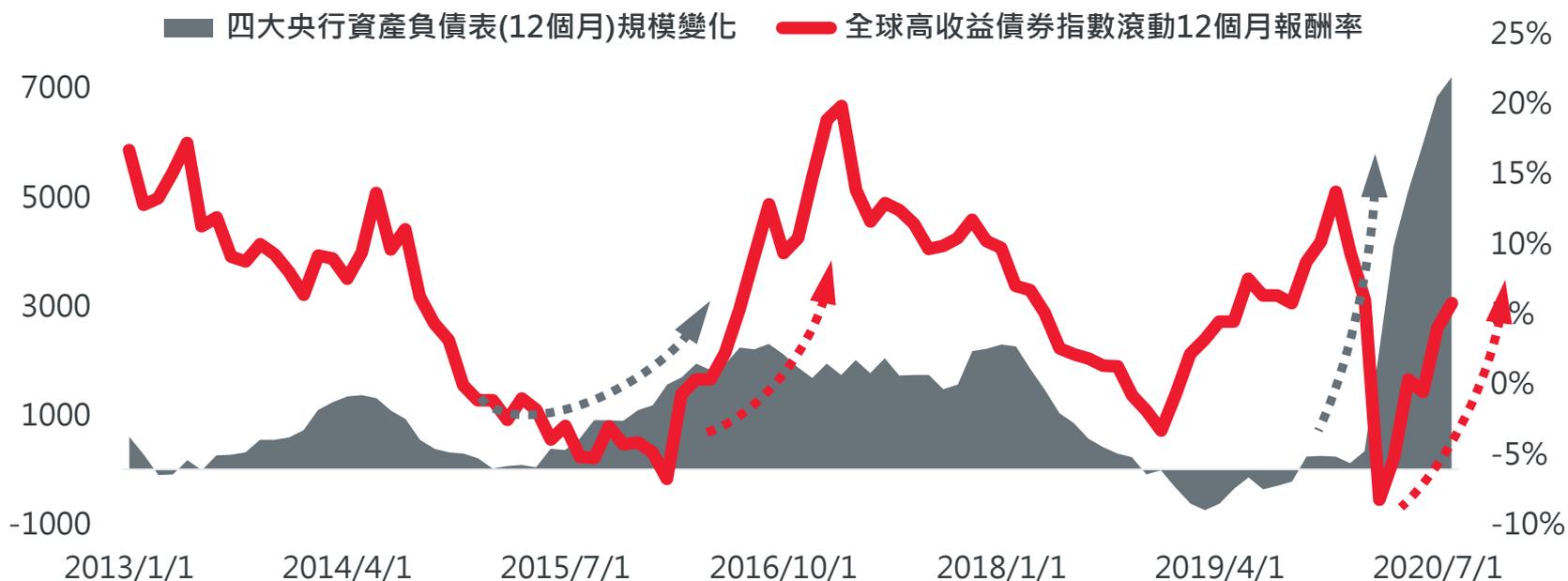


全球央行擴表購債有利於高收債行情持續

聯準會新策略採“靈活的平均通膨目標”，暗示低利率持續

- ▶ 經濟盡情擴張，Fed 全力點火不阻止；
- ▶ 短期不會思考升息。失業率低於目標，CPI 高於 2% 門檻也不會升息；
- ▶ 負面風險：美債殖利率持續大彈，逼出YCC(殖利率曲線控制)及QE縮減的聯想，但應是明年下半年的事。

主要央行資產負債表變動與全球高收債報酬率走勢



資料來源：Bloomberg, 2020/8

信用壓力指標顯示本信用週期已由高違約階段轉為恢復階段 預估未來12個月違約率由10% ↓ → 6%

- ▶ 信用壓力的大多數指標在最近幾週繼續改善，有65%的指標顯示高違約階段已經結束而進入復甦階段。未改善的指標大多與低信評市場有關。
- ▶ 綜合考慮所有因素，市場預估未來12個月違約率由10%降至6%(以面額加權計算則為5.5%)。

高收債信用壓力指標

指標	目前	前兩次循環接近的位置	
		2001~2002	2008~2009
利差	516	600	600
賤售比率	8.60%	22.60%	13.60%
差異度	77%	86%	81%
CCC級賤售比重	65%	80%	90%
BB-BBB 利差 (bps)	193	155	160
4週年化發行量	31%	43%	32%
CCC級4週年化發行量	19%	12.70%	6.20%
HY利差曲線 (bps)	37	-50%	-50%
HY買賣價差 (pt)	0.35	-	-
HY基金流入量	24%	-	-
VIX(pt)	30	19	18
S&P自低點以來報酬率	52%	22%	25%
S&P vs. 前次循環高點	0.00%	-9.20%	-8.70%

65%的指標顯示高違約階段已經結束而進入復甦階段。

未改善的指標大多與低信評市場有關

不過，差異性和CCC發行量已有改善

資料來源： BofA Global Research, 2020/9/10

Improved since last update

Deteriorated since last update

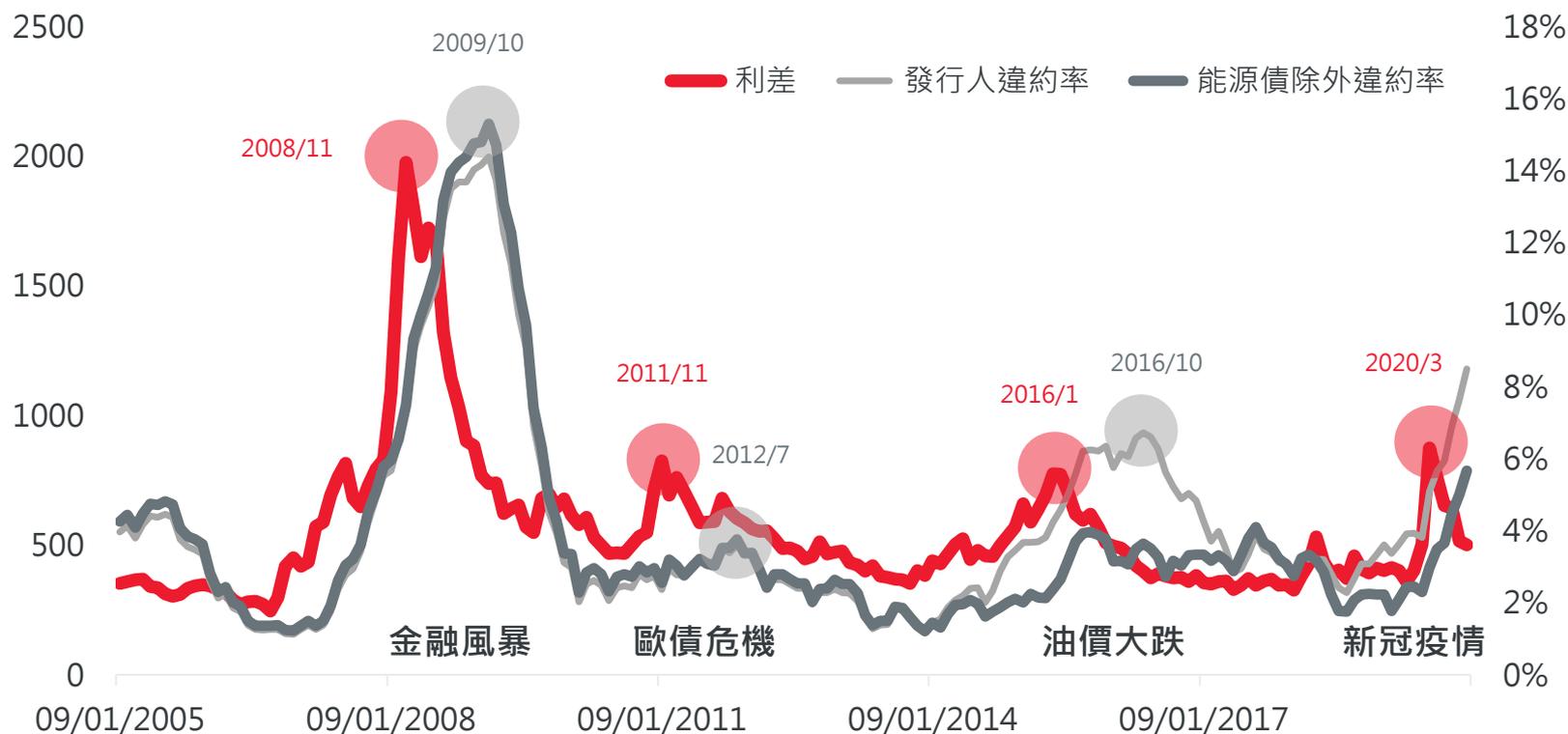
Proportion of indicators signaling the recovery

65%

過去經驗，違約高點落後利差高點約9個月

利差急速收斂後，下階段將隨違約率走降而緩收斂或持平

高收債利差與違約率走勢



資料來源：BoAML Bond Index, 2020/8/31

產業表現隨疫情消息變化而波動

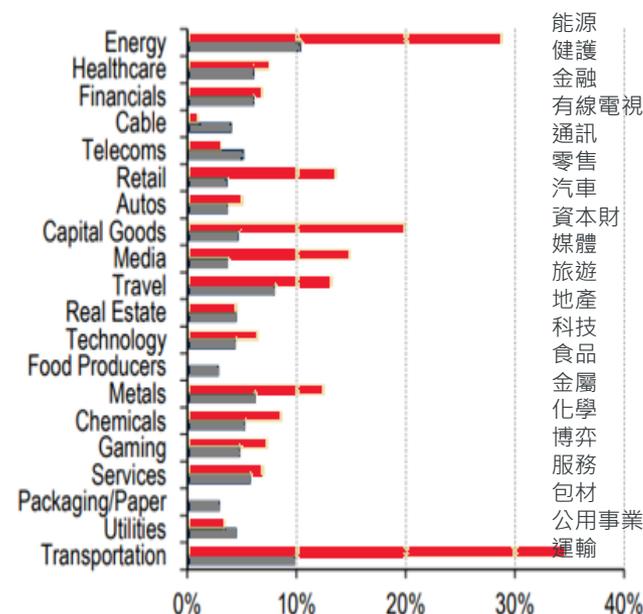
多數產業的賤售比率(價格)已過度反應實際違約狀況

- ▶ (1)2月下旬~3月全部行業因風險情緒惡化均遭到不計價拋售；(2)至5月中因經濟重新開放樂觀情緒週期性和受干擾產業表現勝過大盤；(3)但6月中旬，因美國部分地區感染激增，前述產業轉弱；(4)而在過去幾週裡，隨著有關疫苗接種進展正向新聞，週期性和受干擾產業再度恢復表現。

高收債產業走勢(受影響vs.較不受影響；循環性vs.防禦性)



高收債各產業違約率及賤售比率

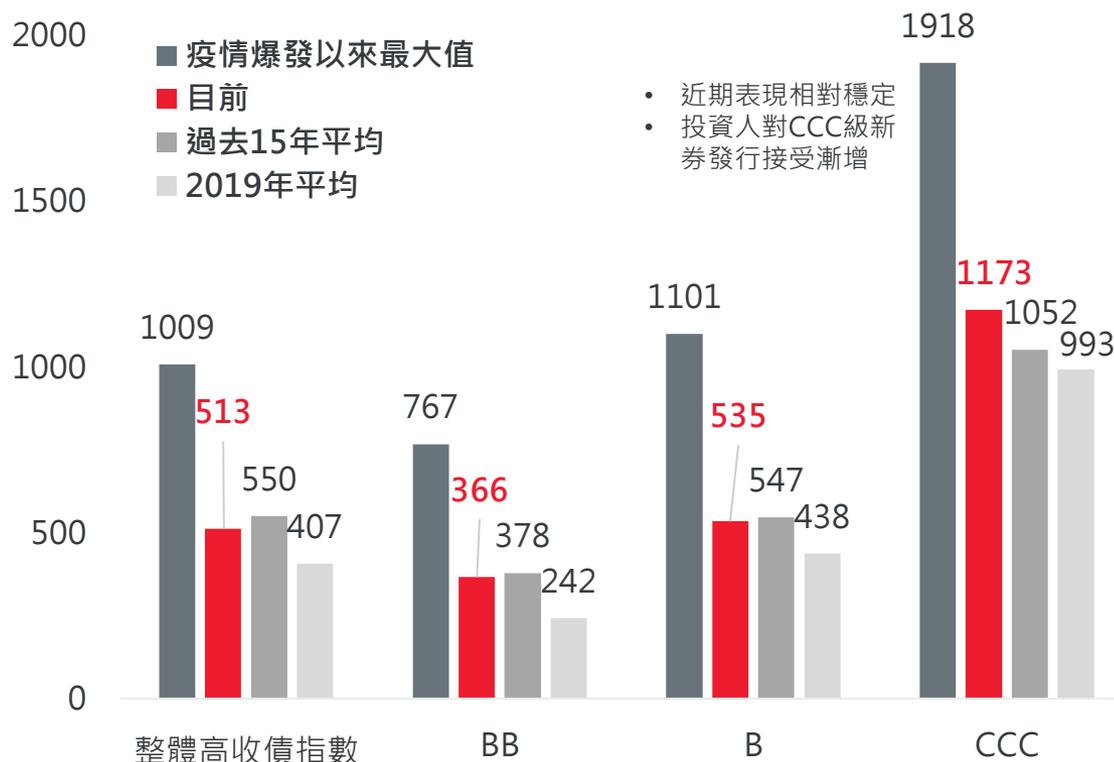


資料來源：iBoxx, Goldman Sachs Global Investment Research, 2020/9/10

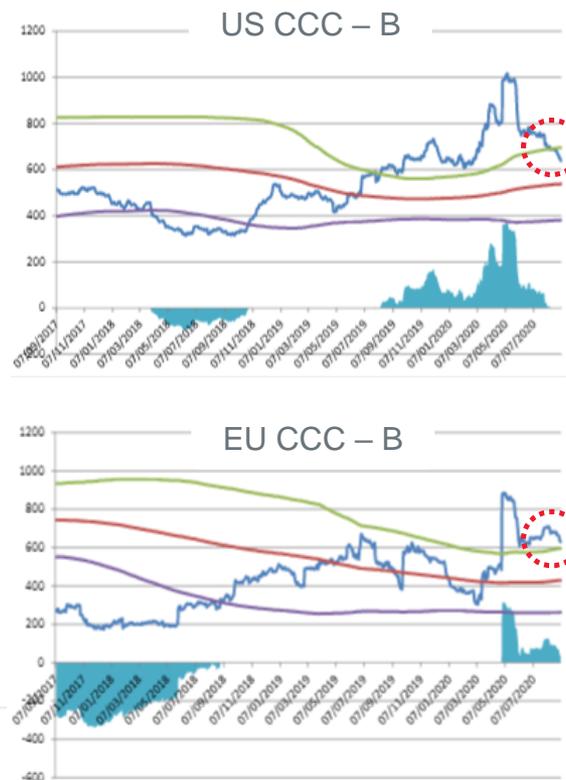
信用債市違約恐慌緩解

過去高品質債帶動的利差收斂或將由低信評債接棒

全球高收益債券指數各信評級別報酬率



美歐高收債CCC-B利差走勢



資料來源：BoAML Bond Index, 2020/8/31



基金佈局及投資策略

基金特色與策略

一手掌握全球高收益

- 全球多元收益佈局
- 以美歐英等成熟國家高收債為主，搭配新興市場高收益債券及投等債

謹慎選債，分散佈局，專注息收

- 超過200檔以上持券，信用風險分散，前十大占比僅10%
- 以美元佈局、對非美元投資部位避險

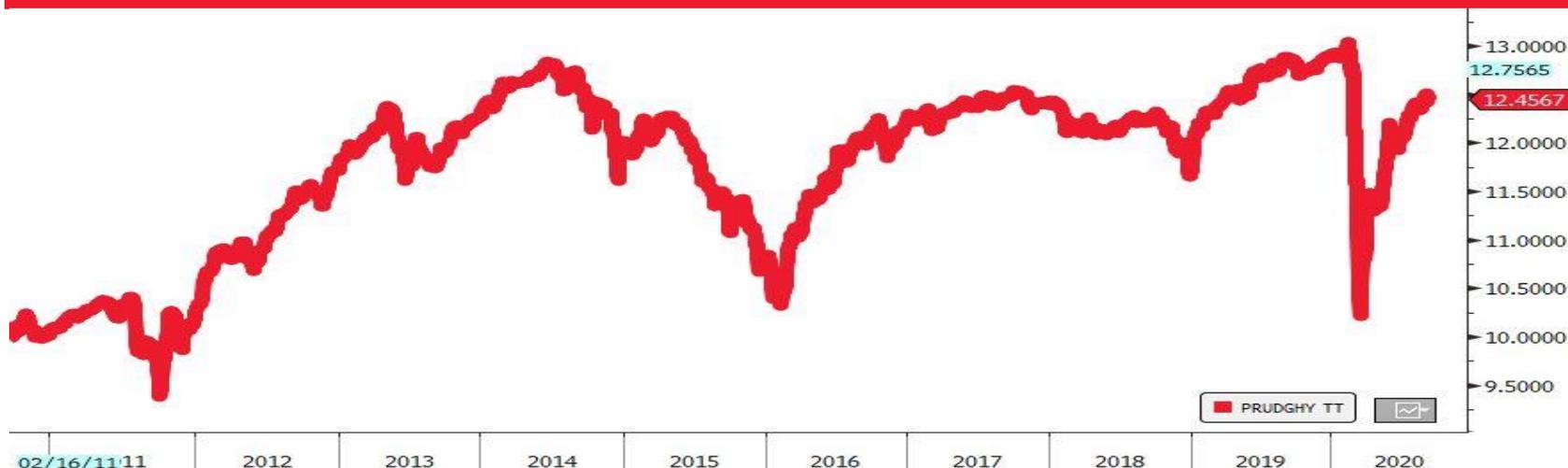
多元貨幣、配息級別

- 台幣、美元、澳幣、人民幣
- 累積、配息、後收
- 零售、法人級別

基金績效

基金表現漸由疫情衝擊中回復

本基金台幣累積級別成立以來淨值走勢圖



瀚亞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)

2020/8/31	Return							
	3M	6M	YTD	1Y	2Y	3Y	5Y	Inception
瀚亞全球高收益債券基金	5.40%	-2.57%	-3.25%	-3.82%	1.94%	0.10%	8.67%	24.56%
同類型基金中位數	5.11%	-2.21%	-2.41%	-3.10%	0.96%	0.00%	6.50%	
同類型基金排名	10/21	13/21	14/21	12/21	7/18	6/13	3/11	
四分位排名	2	3	3	3	3	3	2	

註：同類型基金指依投信投顧公會(SITCA)分類之高收益債券-全球型，台幣累積級別目前共有21檔

本基金成立日為2010/9/16

資料來源：M&G/Lipper/Bloomberg, 2020/8/31

基金績效

台幣、美元、澳幣、人民幣累積級別自成立以來淨值走勢

本基金台幣、美元、澳幣、人民幣累積級別自成立以來淨值走勢



資料來源：Lipper/Bloomberg, 2020/8/31

操作回顧

8月份基金績效(+1.15%)歸因

▶ 市場回顧

- ▶ 全球高收益債市在新興市場(+2%)的帶動下上漲了1.3%，而歐高收也追上美高收，分別上漲1.4%和1.0%。商品債和CCC級(+2.9%)漲幅亦領先；BB級(+0.63%)相對落後，而其中遊戲(+3.5%)、能源(+1.5%)和化工(+1.6%)等週期性行業的表現均優於整體指數。儘管如此，CCC級今年迄今仍下跌了9%，而美高收(+0.75%)已收復先前的跌幅。8月份高收債利差持續收斂至520bps，目前已收復先前利差擴張幅度的77%。美高收初級市場發行狀況非常穩健，發行利率處於相對歷史低位。8月份共發行\$560億債券是史上第二高。不過，新券發行溢酬卻是下降中。

▶ 基金績效說明：

- ▶ 本基金新台幣不配息級別截至8月31日淨值為12.3456，較前月份上漲1.15%。另依公會分類之高收益債券-全球型(8月底共21檔)之報酬中位數為0.92%，本基金績效於同類型基金中排名第7，3個月排名第10，年初迄今(共21檔)排名第14。
- ▶ 8月份海外投資持續受惠於高收債回升走勢，個別債券價格漲多於跌。本基金8月份漲幅優於市場參考指標及同類型基金報酬中位數。主要原因為占基金2成多的歐高收的漲幅高於美高收，符合基金策略認為歐高收價值面優於美高收。
- ▶ 8月份美元對台幣升值0.08%，基金美元/台幣避險部位約67%，基金避險部位抵銷部分美元升值的影響。

資料來源：瀚亞投資, 2020/8/31

整體基金佈局

殖利率5.8%，存續期間3.41年，規模53億

	比重	持券數	票息	殖利率	Dur. (年)	利差
瀚亞全高收	94.00%	237	5.22	5.8%(含歐元避險)	3.41	462
高收債	69.09%	181	5.52	5.38	3.37	435
新興市場(HY+IG)	16.39%	32	5.53	6.58	3.72	617
投等債	8.52%	24	4.86	3.10	4.99	242

	HY	IG	小計
DE	69.09	8.52	77.61
EM	12.84	3.55	16.39
小計	81.93	12.07	94.00

	資產幣別比重	計價級別比重	避險比重(相對美元)
USD	68.14%	2.16%	0.00%
AUD	0.01%	1.90%	28.29%
CNH	0.44%	28.69%	46.41%
EUR	24.73%	-	97.69%
GBP	6.56%	-	98.27%
TWD	0.82%	67.25%	67.89%

信評	2020/8/31
A	0.00%
BBB	12.07%
BB	48.33%
B	24.39%
CCC	7.96%
NR	1.25%
sub-total	94.00%

幣別	2020/8/31
USD	64.03%
EUR	23.86%
GBP	6.11%

前5大產業	2020/8/31
Consumer, Non-cyclical	21.48%
Consumer, Cyclical	17.47%
Communications	13.51%
Energy	13.37%
Industrial	10.82%

前5大國家	2020/8/31
美國	48.35%
英國	9.26%
法國	4.71%
墨西哥	3.53%
荷蘭	2.76%

地區	2020/8/31
美國及北美洲	50.03%
歐洲(含英國)	28.37%
澳洲及大洋洲	0.23%
新興國家	15.37%

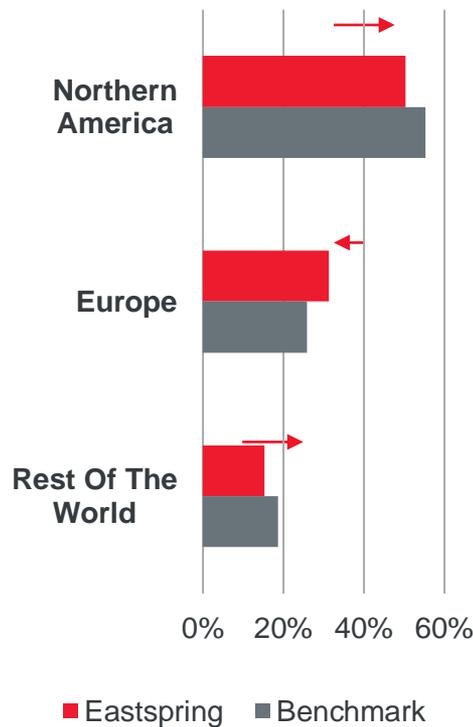
資料來源：瀚亞投資, 2020/8/31

海外投資部位佈局 vs. 市場參考指標*

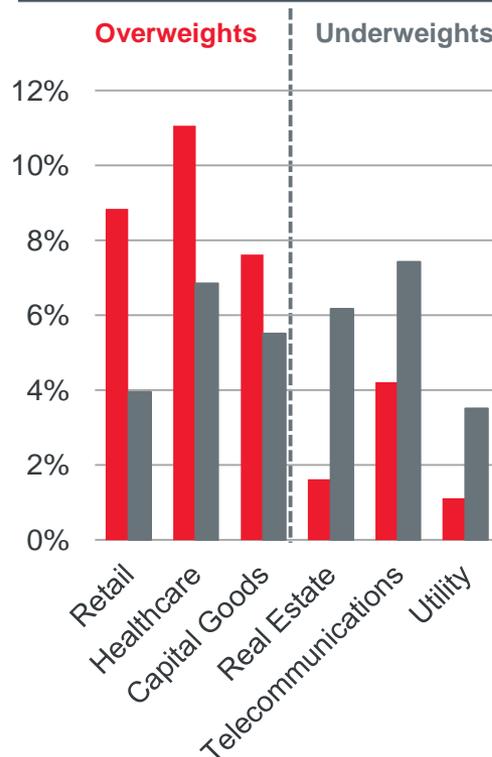
方向上仍是減少美高收、新興高收之UW及歐高收之OW

產業雖高配Retail，但次產業較聚焦於較不受景氣影響的專業量販及食品藥品連鎖店

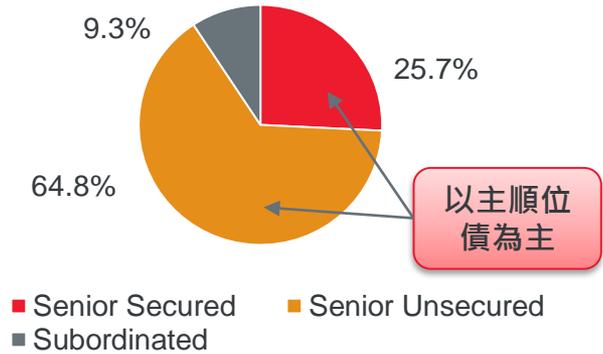
區域



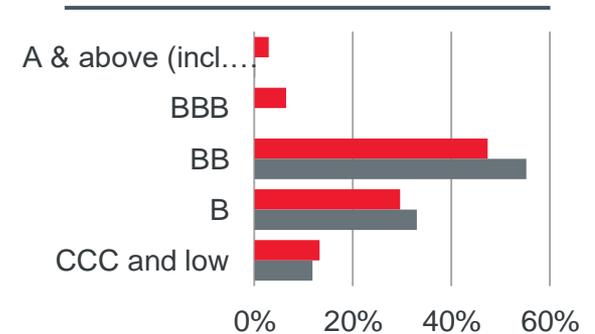
產業



償債順位及擔保狀況



信評



Note: *此僅為海外投資複委任部位(USD)。市場參考指標為ICE Bank of America Merrill Lynch Global High Yield Index USD Hedged

資料來源：M&G, 2020/8/31

前十大持券

由下而上選債，兼顧債信與收益

債券名稱	發行人	國家	幣別	產業	評等	票面%	YTM	Dur.	利差	比重	公司簡介
F 9 04/22/25	FORD MOTOR COMPANY	美國	美元	景氣循環消費性產業	BBB	6.50	6.52	5.09	614	1.43	美國生產汽車的跨國企業，為主要車廠之一。
PEMEX 6.84 01/23/30	PETROLEOS MEXICANOS	墨西哥	美元	能源	BBB	6.84	7.14	6.76	657	0.76	墨西哥國營石油公司
AVTR 3 7/8 07/15/28	AVANTOR FUNDING INC	美國	歐元	非景氣循環消費性產業	BBB-	4.38	2.82	4.27	259	0.46	科學儀器製造，總部位於美國
BBVASM 6 3/4 09/30/22	BBVA BANCOMER SA TEXAS	墨西哥	美元	金融	BBB-	5.18	3.77	6.07	326	0.90	該銀行提供退休、電子支付和網上銀行服務的銀行，主要為美國客戶提供服務
VTRCOM 5 1/8 01/15/28	VTR COMUNICACIONES SPA	智利	美元	通訊	B	7.75	5.69	3.13	552	0.45	提供移動語音、數據和移動寬頻服務。客戶主要位於智利。
CASCN 5 1/8 01/15/26	CASCADES INC/USA INC	加拿大	美元	工業	B	6.75	6.38	3	622	0.59	為一家紙業製造公司
SFRFP 7 3/8 05/01/26	ALTICE FRANCE SA	法國	美元	通訊	B	6.25	7.93	0.77	786	0.51	提供有線和電信服務，主要營業地為法國
PPC 5 3/4 03/15/25	PILGRIM'S PRIDE CORP	美國	美元	非景氣循環消費性產業	B+	8.63	10.61	2.93	1045	0.60	為美國第二大雞肉加工商。公司主要在美國、英國、歐洲、墨西哥地區從事雞肉產品生產與銷售。
SYNNVX 5.182 04/24/28	SYNGENTA FINANCE NV	美國	美元	非景氣循環消費性產業	B+	9.00	15.45	3.37	1523	0.49	全球客戶提供借貸和募集資金等金融服務。
BHCCN 7 01/15/28	BAUSCH HEALTH COS INC	美國	美元	非景氣循環消費性產業	B+	5.13	4.43	4.26	364	0.60	為一家特色藥和醫療器材公司。開發、製造和行銷一系列的專利藥、學名藥和醫療器材(隱形眼鏡、人工水晶體等)，在100多個國家直接或間接銷售

資料來源：瀚亞投資, 2020/8/31

基金策略



多空因素拉鋸力道減輕，多方仍略占上風，利差方向仍是收斂，若跟隨股市修正則是加碼時機

▶ 隨疫情緩解，景氣升溫，對高收債市場持審慎樂觀看法。考慮適時在投組中略增加風險



▶ 相對高配：

- ▶ 債券類別 – 投資等級債、浮動利率債、主順位債券
- ▶ 產業 – 零售債、醫療保健債；

▶ 相對低配：

- ▶ 產業 - 地產債、通訊債、公用事業

隨景氣穩定恢復，考慮將適時在投組中略增加風險，加碼循環性產業以非核心消費和原物料債為主；並調降防禦型產業，如通訊債。

▶ 基於個別公司體質及評價買入循環性產業債，如西方石油 (Occidental Petroleum) 等，亦參與泰尼特健保公司 (Tenet Healthcare Corporation) 的新券發行。

產業策略比重 - 基金現階段相對高配消費&醫療保健 相對低配地產&電訊



消費：

- 次產業較聚焦於較不受景氣影響的專業量販及食品藥品連鎖店
- 消費結構於疫情中改變，形成互聯網結構，此消費型態將延續並持續成長

醫療保健：

- 疫情下的相關需求
- 分散至醫院、製藥、測試等

地產：

- 經濟不確定性
- 持券以中國地產開發為主

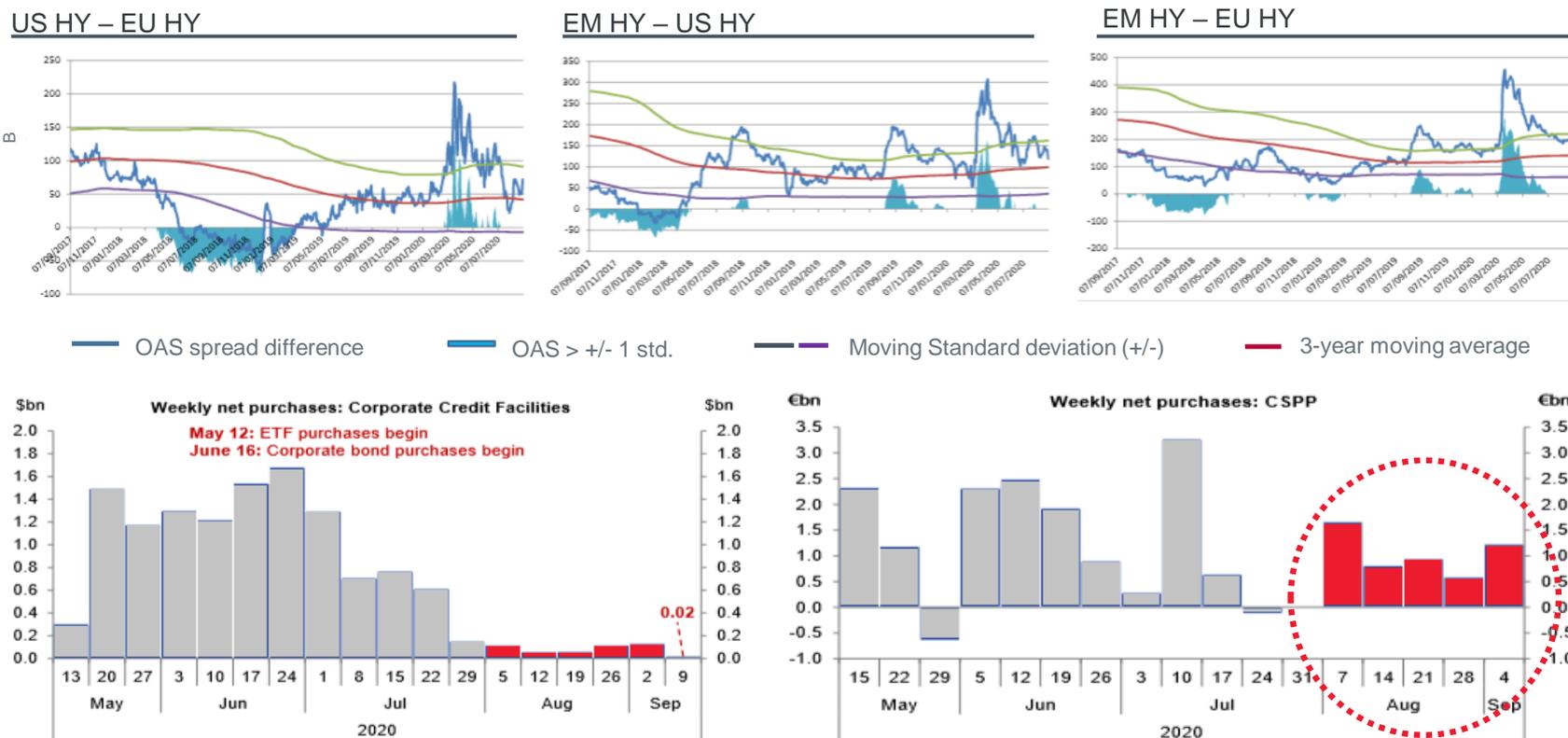
電訊：

- 產業趨勢發展逆風，電纜、5G、固網的競爭增加

區域策略比重 – 各區域間相對評價接近中性

ECB每週平均買入€10億公司債，比Fed更積極

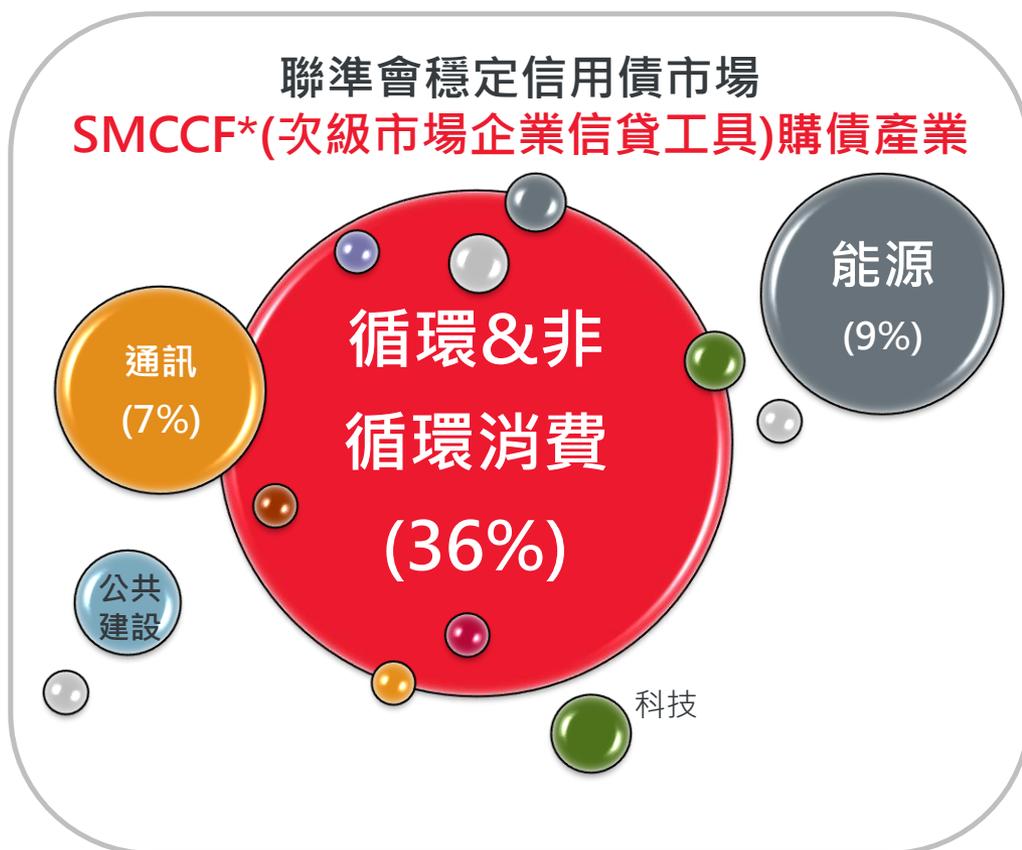
美、歐、新興高收相對評價(上圖)及 Fed、ECB 購債動作(下圖)



資料來源：ECB, Goldman Sachs Global Investment Research, 2020/9/10

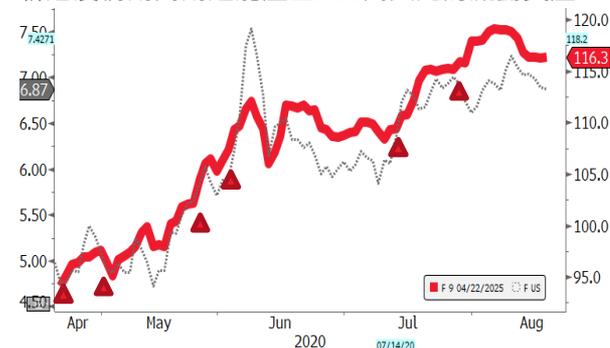
產業機會佈局(釋例)

聯準會購債助攻，信用債易漲難跌



消費(汽車)：福特汽車(Ford Motors)

- ▶ 聯準會購債名單之一
- ▶ 底特律三大汽車製造商之一
- ▶ 美國銷售汽車市佔第三名，2020財富500中#31
- ▶ 新冠疫情期間期還能產生280萬美元的流動資產



通訊：T-Mobile

- ▶ 聯準會購債名單之一
- ▶ 美國最大的5G覆蓋業者
- ▶ 與Sprint合併，成為New T-Mobile；覆蓋2.25億人口，超過100萬mil²

能源：西方石油 (Occidental Petroleum)

- ▶ 認損失、減股息、增現金，置之死地而後生，債券價格反而穩定上漲

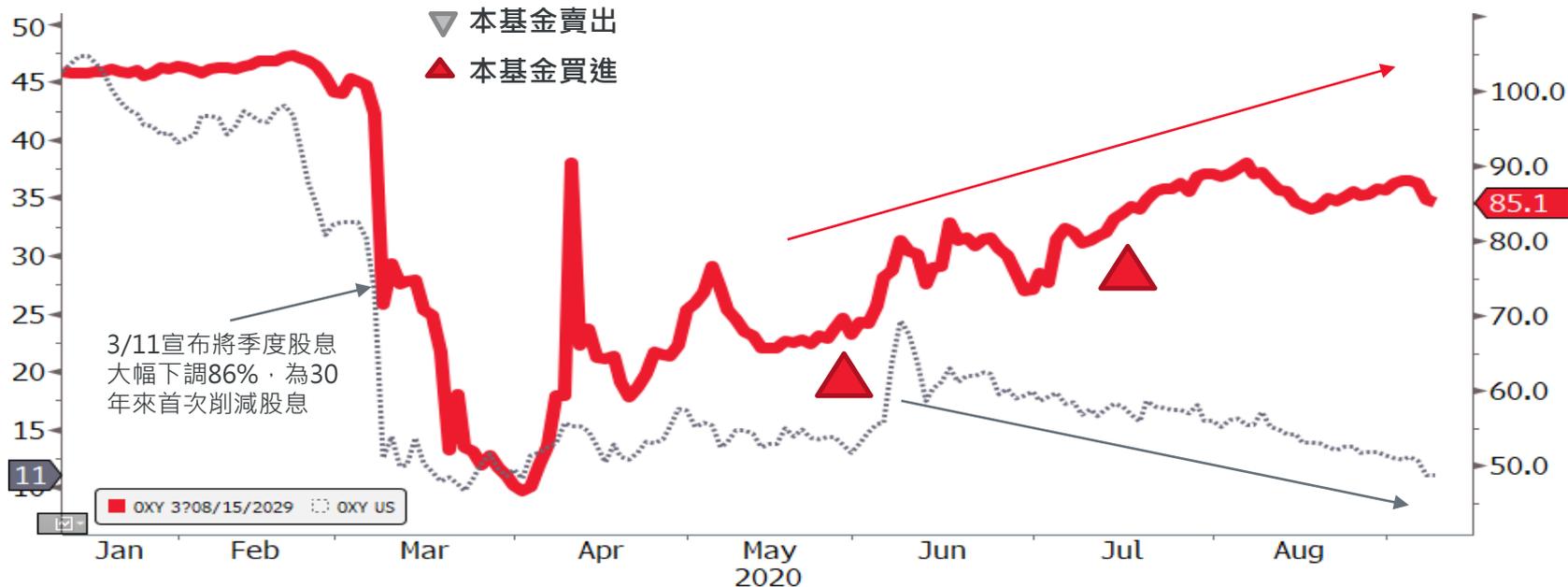
註：*聯準會於3月23日設立SMCCF(次級市場企業信貸工具)帳戶，標的2020年3月22日以前(含22日)，保有至少「BBB-/Baa3」投資等級信評，若在3月22日過後遭降評，則調降後至少需保有「BB-/Ba3」的非投資等級信評，金額訂為250億美元，7/29聯準會決議將此計畫延長至年底。
此僅為釋例，過去表現不代表未來績效。
資料來源：Bloomberg, 2020/8

持券介紹：股神曾一度失手的公司 - 西方石油 (Occidental Petroleum)

認損失、減股息、增現金，置之死地而後生，債券價格反而穩定上漲

- 西方石油公司第一季財報虧損高達\$22億。其決定大幅削減資本支出、加強資產負債表和流動性。雖這將使未來幾個月業務落後，不過卻增強債務償付能力(之前收購阿納達科石油公司背負巨額債務)；而削減股息則給現金流帶來喘息空間。所有這些措施都是為了累積現金，這是正確的方向。

今年以來西方石油債券價格(紅；右)與股價(灰；左)走勢



註:此僅為釋例，過去表現不代表未來績效。
資料來源：Bloomberg, 2020/8/14

投資總結

高收益債市看法 – 多空因素拉鋸力道減輕，多方仍略占上風，利差方向仍是收斂，若跟隨股市修正則是加碼時機

- ▶ 全球央行擴表購債有利於高收債行情持續，聯準會新策略採“靈活平均通膨目標”，暗示低利率持續。
- ▶ 信用壓力指標顯示本信用週期已由高違約階段轉為恢復階段，預估未來12個月違約率降至 6%
- ▶ 違約高點落後利差高點約9個月；利差急速收斂後，下階段將隨違約率走降而緩收斂或持平
- ▶ 信用債市違約恐慌緩解，過去高品質債帶動的利差收斂或將由低信評債接棒
- ▶ 產業表現隨疫情消息變化而波動，多數產業的賤售比率(價格)已過度反應實際違約狀況

基金佈局策略 – 謹慎擇券並視機會調整

- ▶ 隨疫情高峰過去，景氣穩定恢復，對高收債市場持審慎樂觀看法。考慮將適時在投組中略增加風險，加碼循環性產業以非核心消費和原物料債為主；並調降防禦型產業，如通訊債。
- ▶ 基金將更聚焦下而上的選債，以創造Alpha表現。而選擇具有良好資產流動性與具資產保護的標的是現階段擇券的重點。
- ▶ 基金近期基於個別公司體質及評價買入循環性產業債，如西方石油 (Occidental Petroleum)等，亦參與泰尼特健保公司(Tenet Healthcare Corporation)的新券發行。

本基金發行級別

累積、配息、後收、法人共14個級別

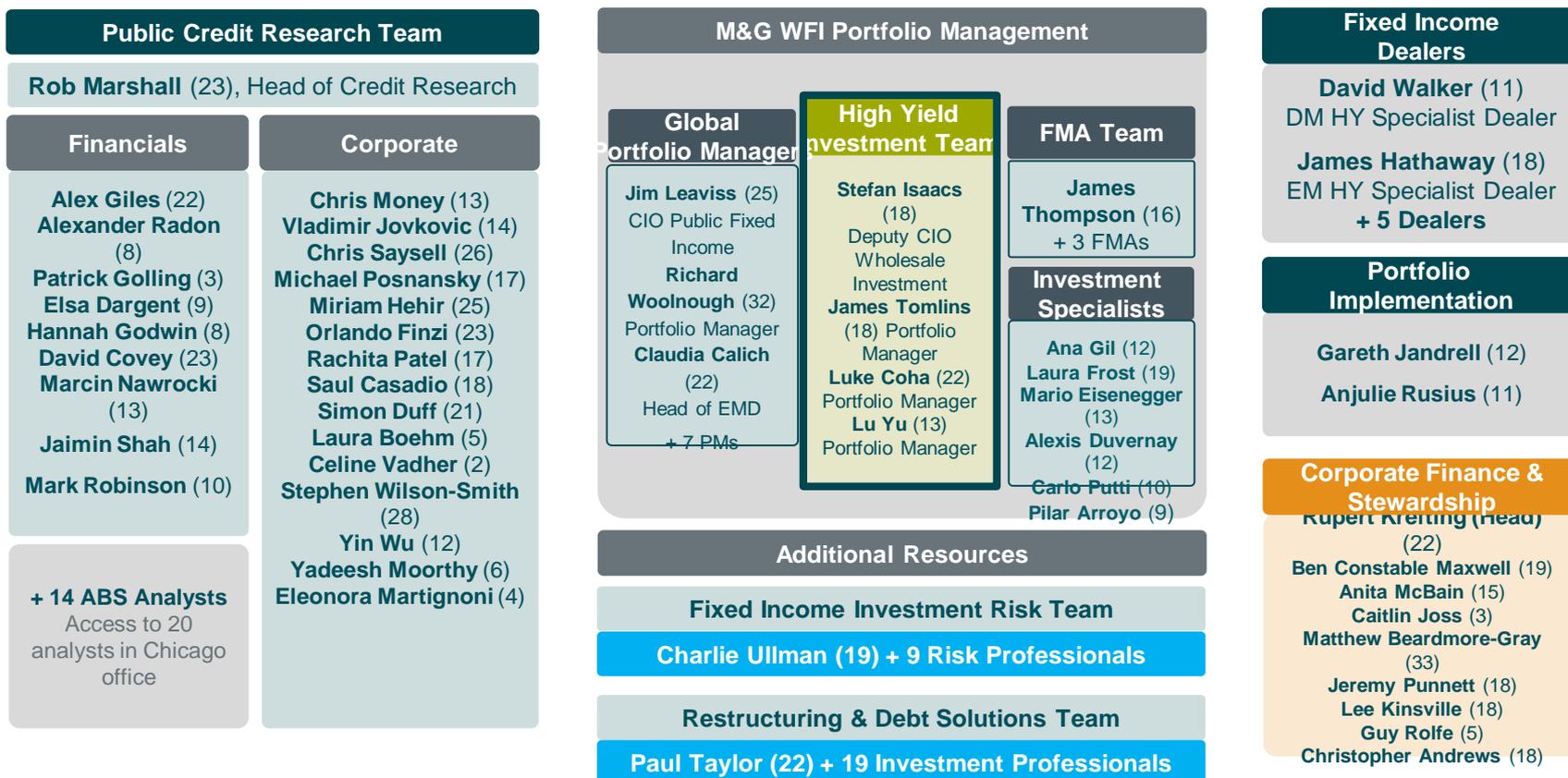
	累積級別		配息級別			
	A	I (法人)	B	C	S (後收)	I (法人)
台幣	V	V	V	V	V	V
美元	V		V		V	
澳幣	V		V			
人民幣	V		V		V	

資料來源：瀚亞投資



複委任經理人 – M&G

本基金複委任經理人 - M&G 擁有完整且龐大的固定收益團隊 為零售及法人客戶管理400億歐元共同基金、全委及複委任部位



Note: The M&G Wholesale Fixed Income (WFI) Team manages over €40 billion on behalf of retail, wholesale and institutional clients through a variety of mutual funds, segregated mandates and sub advised solutions.

Source: M&G, () = years of experience.

本基金複委任經理人 - M&G 全球高收益債佈局

掌握成熟國家、新興市場高收債投資契機

• 與PPMA高收益債券團隊交流美收債市場

- 聚焦美國
- 美元公司債(美國為主)/美元新興主權債
- 近40位信用分析師
- 涵蓋投資等級及高收益債信

PPMA

• M&G高收益債券團隊 4 FMs, 超過90位信用分析師



Stefan Isaacs
Deputy Head of
Retail Fixed
Interest (18)

- ✓ 存續期間策略
- ✓ 貨幣
- ✓ 區域配置
- ✓ 產業
- ✓ 同產業不同幣別之配置



Luke Coha
Deputy Fund
Manager (15)

M&G

• M&G總經/投資等級債團隊



Jim Leaviss
Head of Retail
Fixed Interest
(25)



Richard Woolnough
Fund Manager
(32)

• 新興債團隊



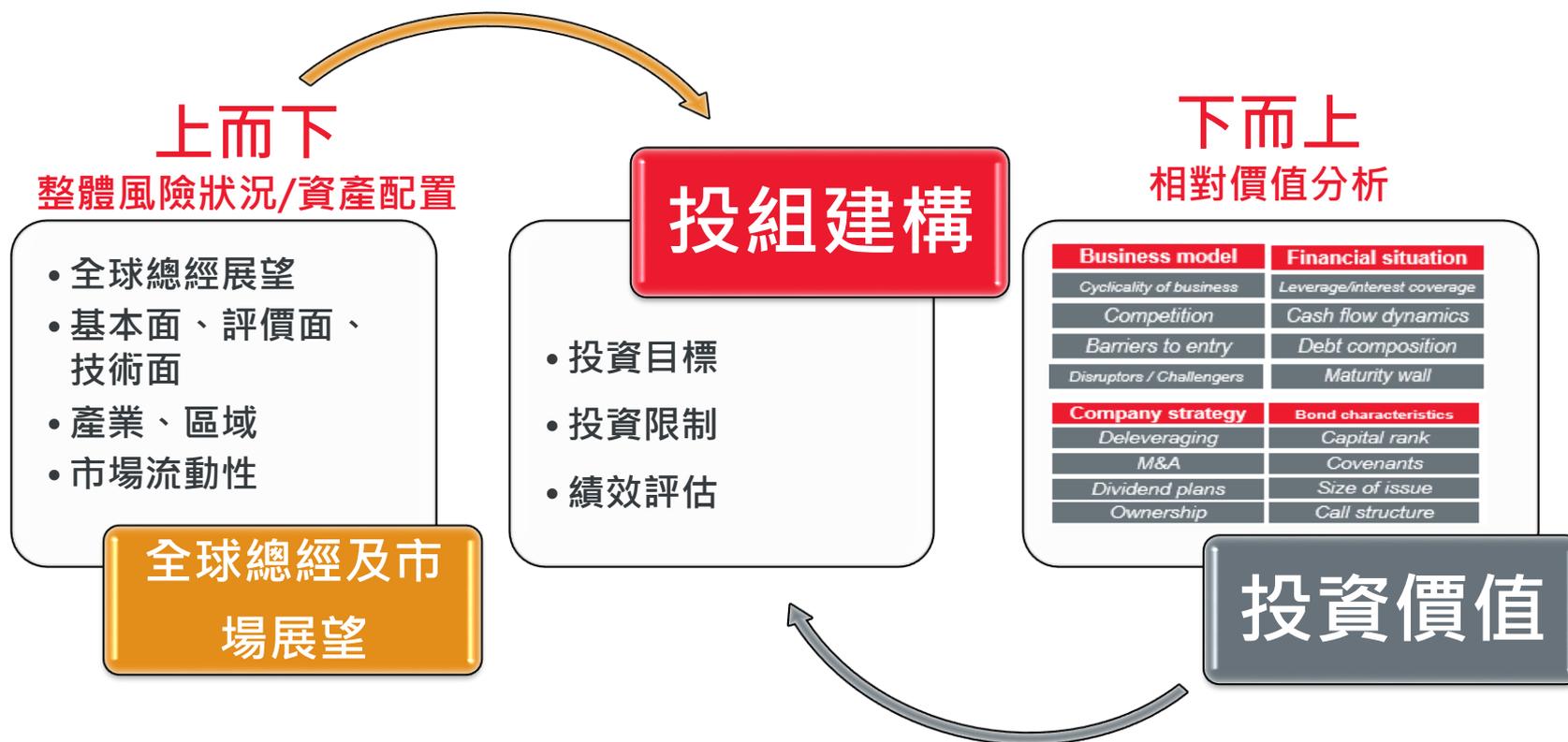
Claudia Calich
Fund Manager
(26)

M&G

Source: M&G, () = years of experience.

本基金複委任經理人 - M&G 投資哲學

上而下 + 下而上，依據信用循環調整



Source: M&G, 2020. Information is subject to change and is not a guarantee of future results.

本基金複委任經理人 - M&G 更優化的信用分析

主動、即時且納入ESG考量於信用分析中



Note: *ESG，即環境、社會和公司治理，(Environment、Social Responsibility、Corporate Governance) 包括信息披露、評估評級和投資指引三個方面，是社會責任投資的基礎

Source: M&G

警語

本基金經金管會核准，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，適合尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之非保守型投資人。投資人投資高收益債券基金不宜占其投資組合過高之比重。本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。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，基金之配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及本金支出可能導致原始投資金額減損。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。本基金配息前未先扣應負擔之相關費用。投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，此外，匯率走勢亦可能影響所投資之海外資產而使資產價值變動。本基金之收益分配由經理公司依基金孳息收入情況，決定應分配之收益金額；本基金主要投資風險包括債券發行人違約之信用風險、利率變動之風險、流動性風險、外匯管制及匯率變動之風險及政治、經濟風險，本基金配息政策及投資風險揭露於基金公開說明書，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。 基金配息組

成項目揭露於本公司網站。

有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至下列網址查閱：公開資訊觀測站：<http://newmops.tse.com.tw>、瀚亞證券投資信託股份有限公司：<http://www.eastspring.com.tw>或於本公司營業處所：台北市松智路1號4樓，電話：(02)8758-6699索取/查閱。瀚亞投信獨立經營管理