

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
March 2021



基金特色、佈局及投資策略

基金特色與長期戰略策略

真正“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

ESG佈局，要高收益更廣納“好收益”

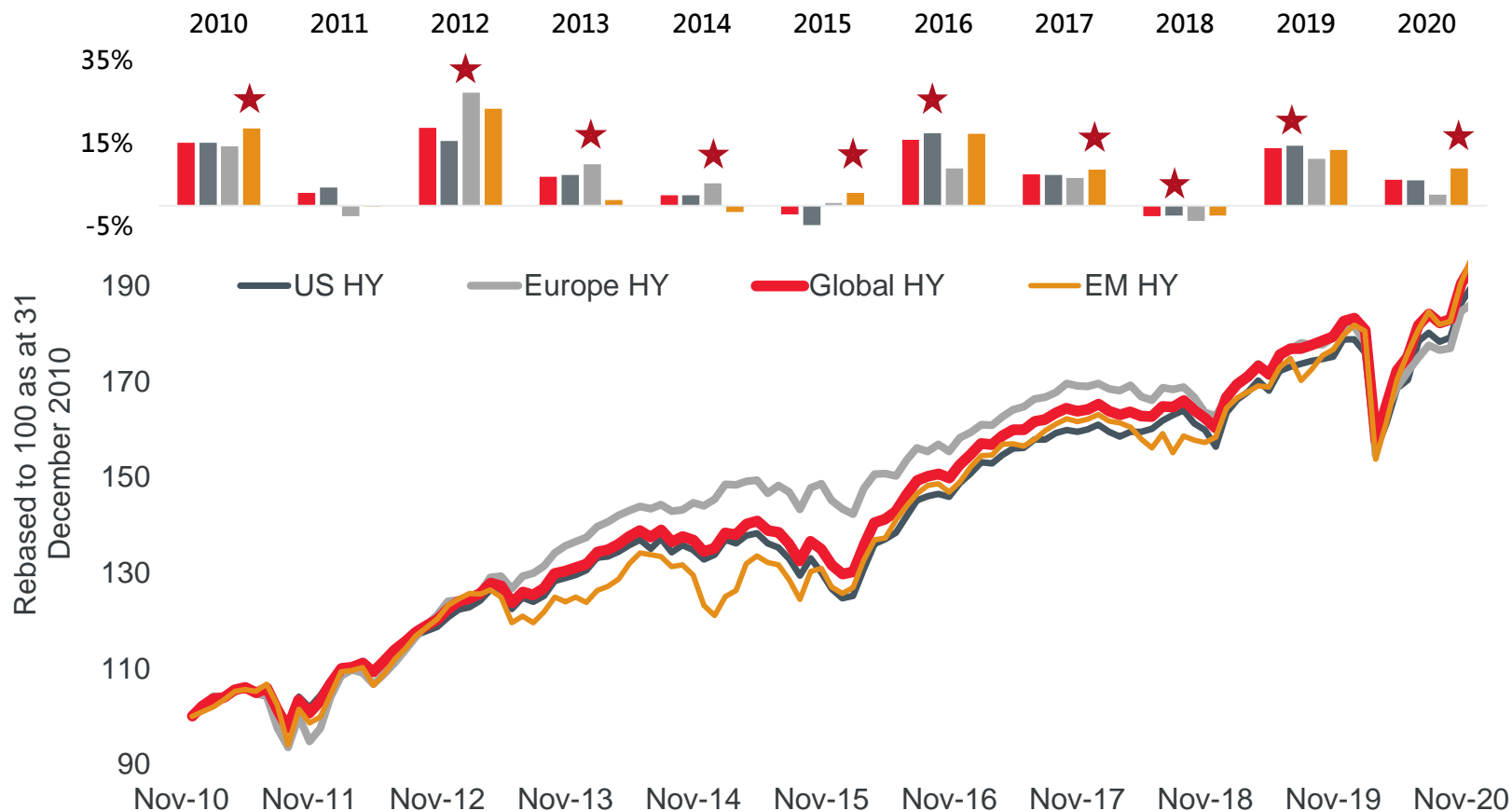
- 納入ESG選券流程
- 持券中有6成以上債券合於ESG投資精神；6成分數為領先或平均，且持續追蹤檢視

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，前十大占比僅約10%
- 以美元佈局、對非美元投資部位避險

過去10年各區域高收債指數走勢

年年表現不同，全球配置最能抓住趨勢



註：Past performance is not a guide to future performance
資料來源：M&G, ICE Bank of America Merrill Lynch, 2020/12/31

歐洲企業/資產管理業者相對更落實ESG概念的公司經營與投資

M&G ESG公司債挑選原則

重視聯合國
全球盟約

排除具爭議性的
股票

挑選
高ESG評級公司

積極參與ESG



人權



勞動權



環境



反貪汙



煤礦



軍火



酒精



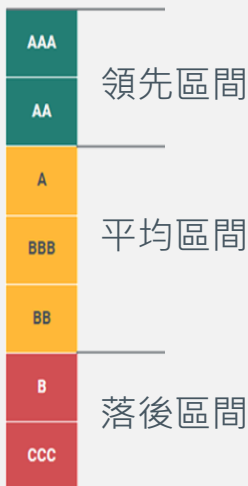
成人娛樂



博弈



菸草

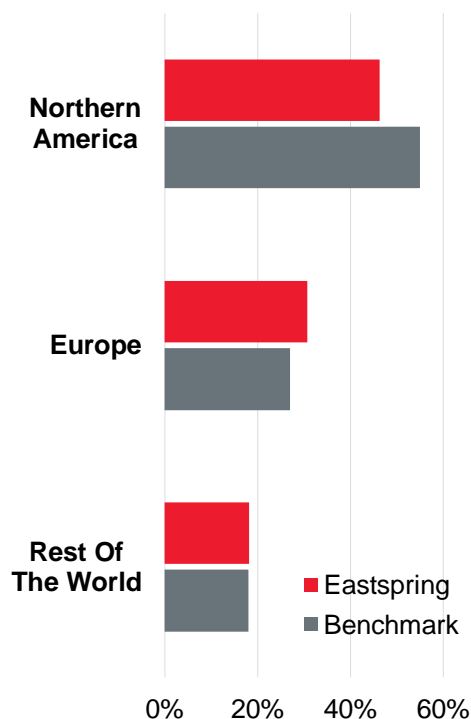


- 董事會獨立
- 高階主管薪酬
- 永續發展的目標
- 對社會和環境的影響

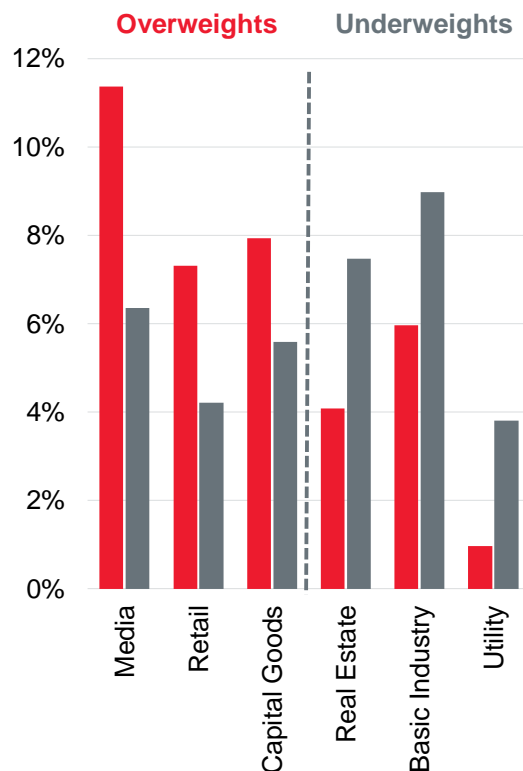
海外投資部位佈局 vs. 市場參考指標*

相對高配媒體、零售及資本財等未來有較大機會升評的產業

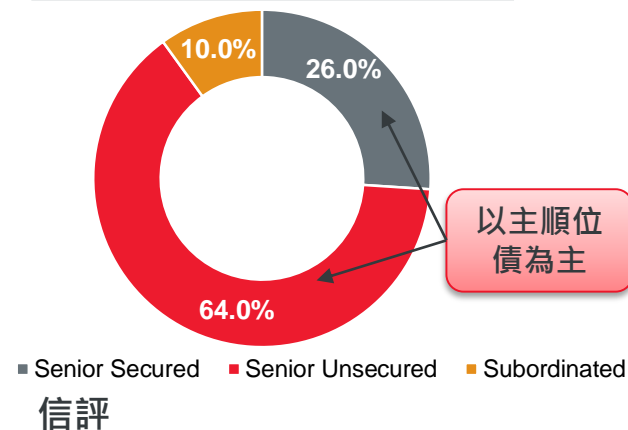
區域



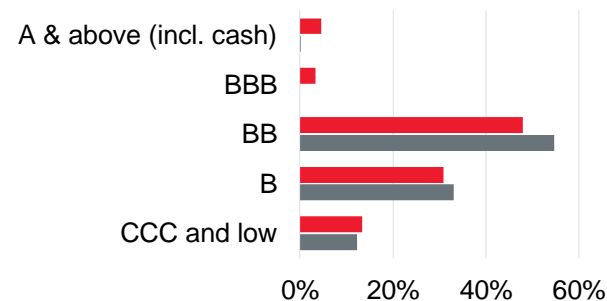
產業



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, 2021/2/26

整體基金佈局

殖利率4.9%，存續期間3.05年，規模42億

	比重	持券數	票息	殖利率	Dur. (年)	利差
瀚亞全高收	92.49%	222	5.62	4.9%(含歐元避險)	3.05	331
高收債	70.12%	173	5.45	4.38	3.11	303
新興市場 (HY+IG)	18.12%	36	6.44	5.77	3.91	488
投等債	4.25%	13	5.01	2.17	3.75	118

	HY	IG	小計
DE	70.12	4.25	74.37
EM	14.85	3.27	18.12
小計	84.97	7.52	92.49

	資產幣別 比重	計價級別 比重	避險比重 (相對美元)
USD	66.24%	4.58%	0.00%
AUD	0.02%	0.42%	27.08%
CNH	0.88%	32.95%	59.66%
EUR	25.72%	-	98.06%
GBP	6.46%	-	93.01%
TWD	1.05%	61.89%	62.10%

信評	2021/2/26
A	0.00%
BBB	7.52%
BB	51.74%
B	26.26%
CCC	5.70%
NR	1.27%
sub-total	92.49%

幣別	2021/2/26
USD	61.20%
EUR	24.55%
GBP	6.74%

前5大產業	2021/2/26
Consumer, Non-cyclical	18.77%
Communications	15.99%
Consumer, Cyclical	15.97%
Energy	14.34%
Industrial	10.73%

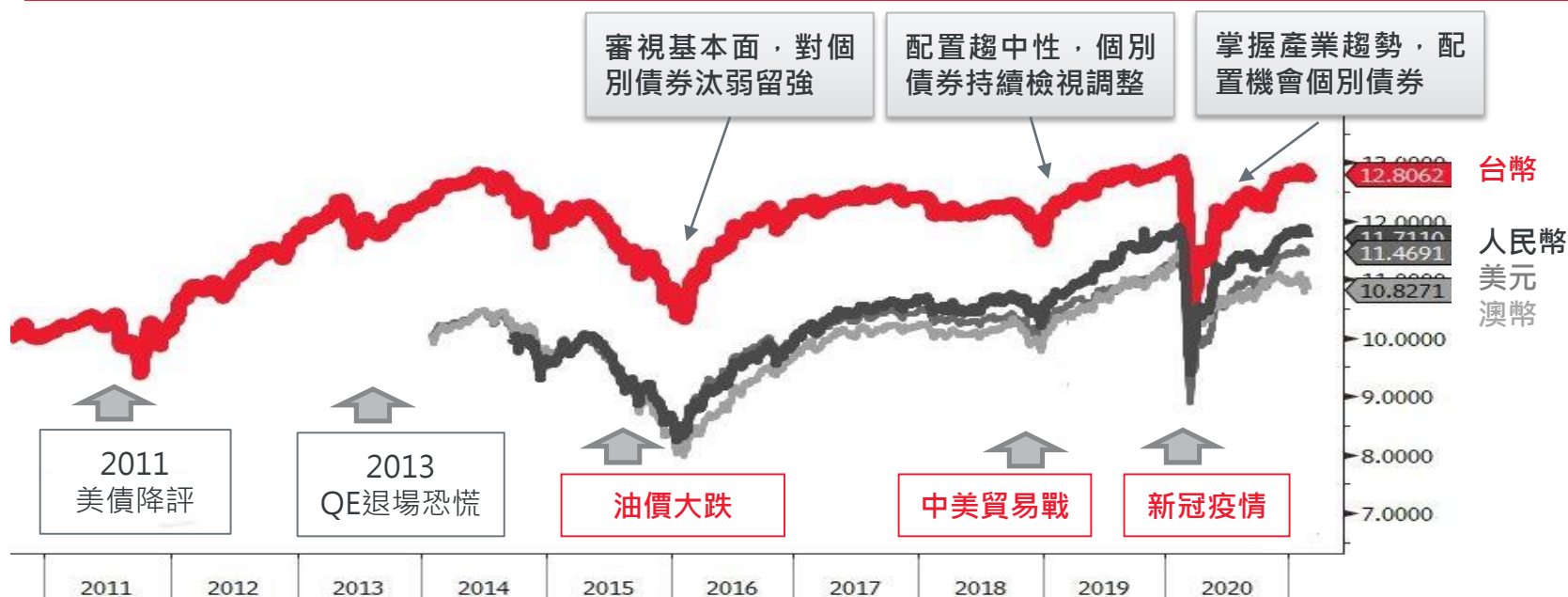
前5大國家	2021/2/26
美國	43.63%
英國	10.96%
中國	5.49%
墨西哥	5.02%
荷蘭	4.39%

地區	2021/2/26
美國及北美洲	45.03%
歐洲 (含英國)	28.96%
澳洲及大洋洲	0.00%
新興國家	18.50%

資料來源：瀚亞投資, 2021/2/26

基金績效

本基金各幣別幣累積級別成立以來淨值走勢圖



2021/2/26	Return							
	3M	6M	YTD	1Y	2Y	3Y	5Y	Inception
瀚亞全球高收益債券基金	0.78%	2.96%	0.05%	0.31%	4.03%	4.99%	21.10%	28.25%
同類型基金中位數	0.75%	2.63%	-0.18%	0.31%	3.98%	4.99%	17.37%	
同類型基金排名	10/23	9/21	8/24	10/19	8/16	7/13	4/11	

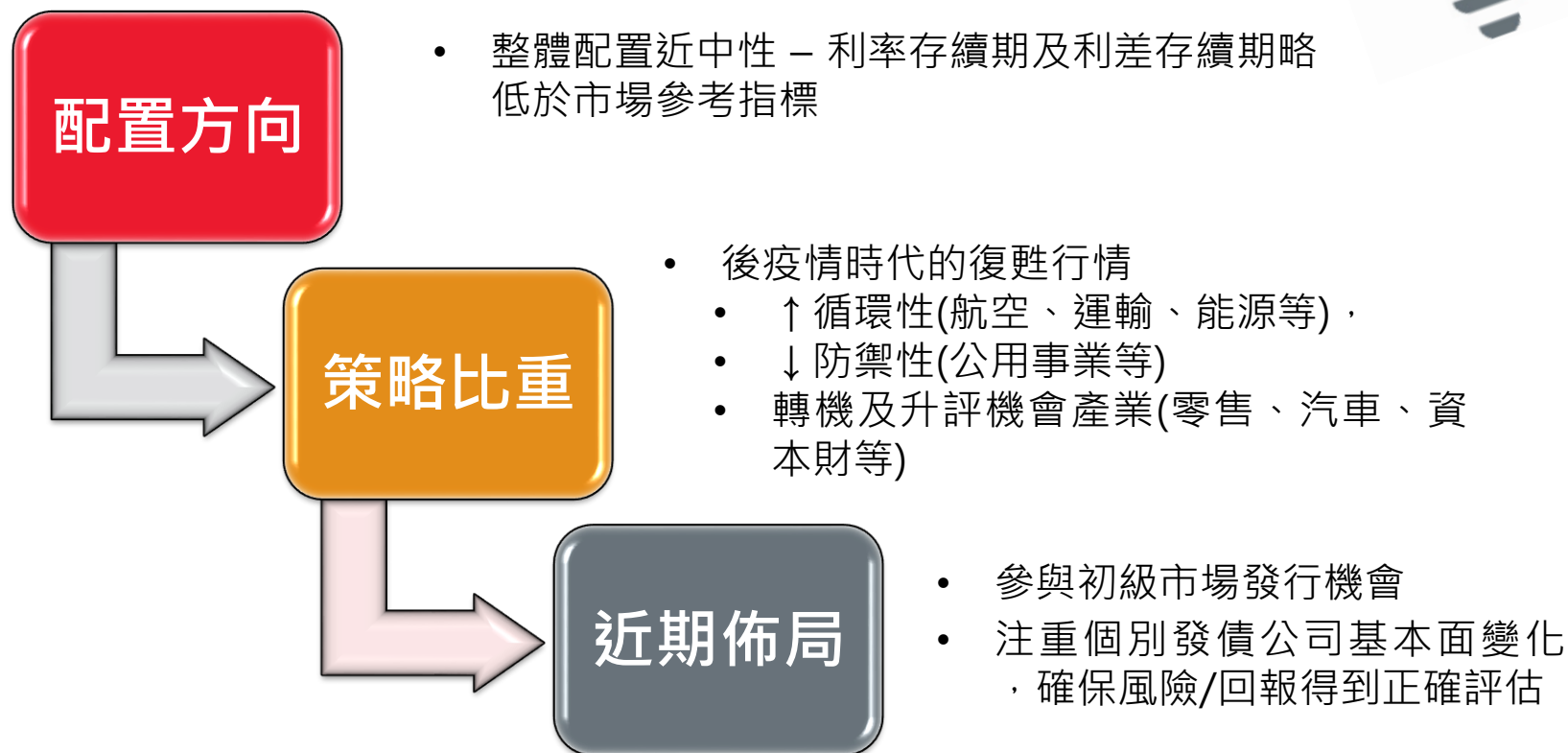
註：同類型基金指依投信投顧公會(SITCA)分類之高收益債券-全球型，台幣累積級別目前共有24檔

本基金成立日為2010/9/16

資料來源：M&G/Lipper/Bloomberg, 2021/2/26

基金策略

謹慎擇券並視機會調整

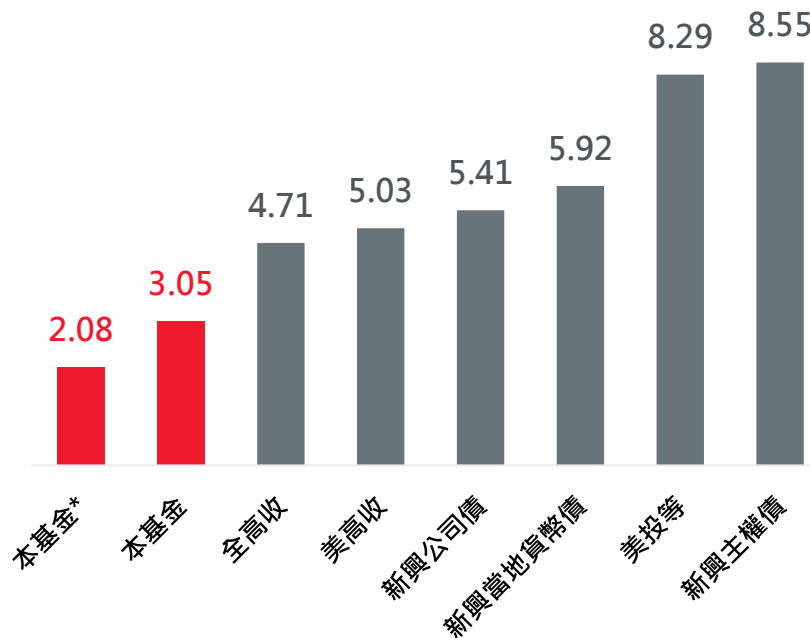


資料來源: M&G/Eastspring Taiwan, 2021/3

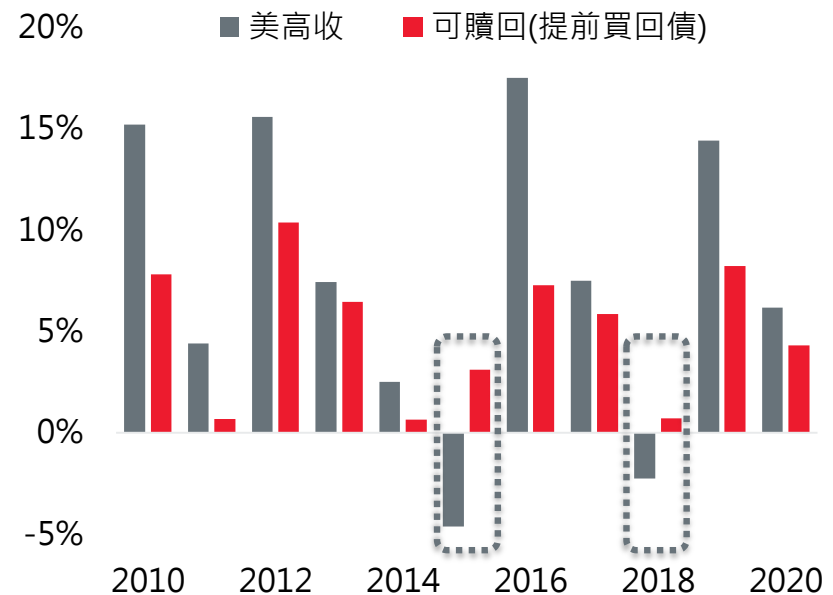
降風險：利率風險仍為短期主要影響報酬因子

基金降存續期、佈局可贖回(提前買回)債券

本基金與相關債券指數存續期比較



可贖回(提前買回)債 v.s. 美高收指數年度報酬率



- ▶ 減碼投等債及略低配BB級(存續期較長)
- ▶ 本基金存續期為3.05年，若考量下次可贖回日則僅有2.08年。受美債殖利率上升影響小

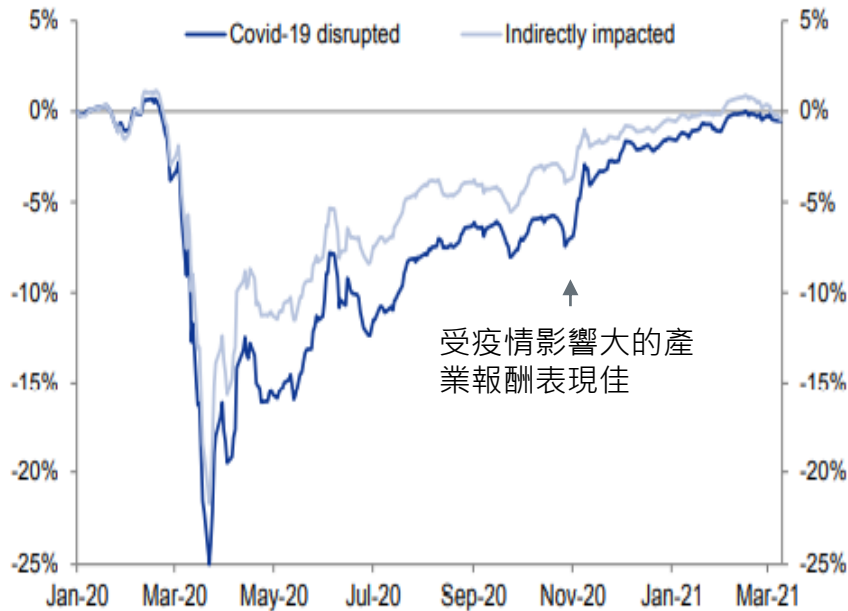
- ▶ 可贖回(提前買回)高收債具短天期優勢，波動性較低，違約率亦較低，且多有補償條款，較具防禦性質
- ▶ 本基金約有7成債券為可贖回(提前買回)債

註: *為本基金考量下次可贖回日下之存續期

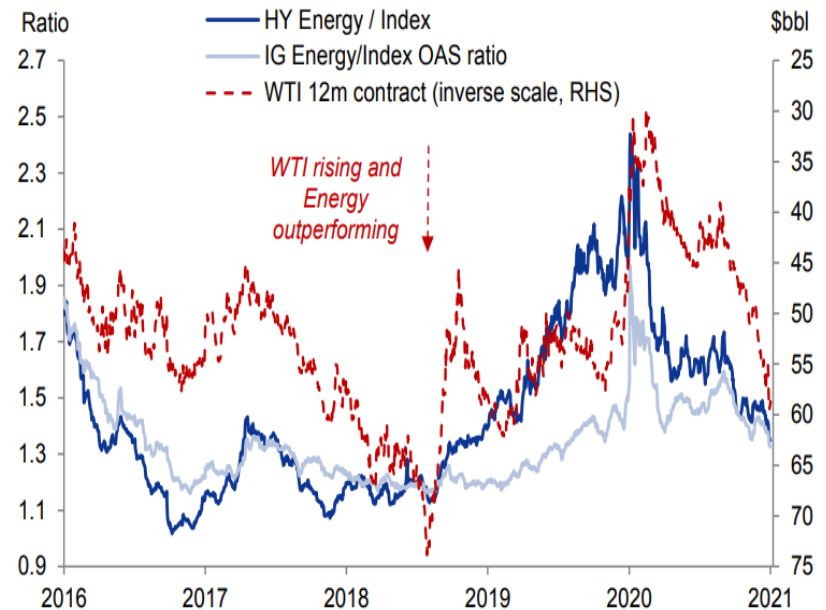
資料來源: Bloomberg, 2021/3

抓行情：相對高配零售、汽車和資本財等具轉機及升評機會產業 油價走勢有利於能源業利差續窄

受疫情影響大的產業v.s.影響小的產業走勢比較



油價與能源債(IG, HY)利差走勢



- ▶ 預期零售、汽車和資本財為淨升等機會最高的行業
- ▶ 本基金相對高配媒體、零售及資本財等未來有較大機會升評的產業

- ▶ 需求前景復甦，加上減產消息推升能源價格，有利於商品及能源債利差(價格)走勢。
- ▶ 本基金略為高配能源債，且較集中於BBB/BB級

資料來源: Bloomberg/GS, 2021/3

慎選債：由下而上選債，因應信用市場強弱不一的復甦趨勢

抓住復甦行情、因應利率風險

▶ 後疫情時代的復甦行情

- ▶ ↑ 循環性(航空、運輸、能源等) ,
- ▶ ↓ 防禦性(公用事業等)
- ▶ 轉機及升評機會產業(零售、汽車、資本財等)

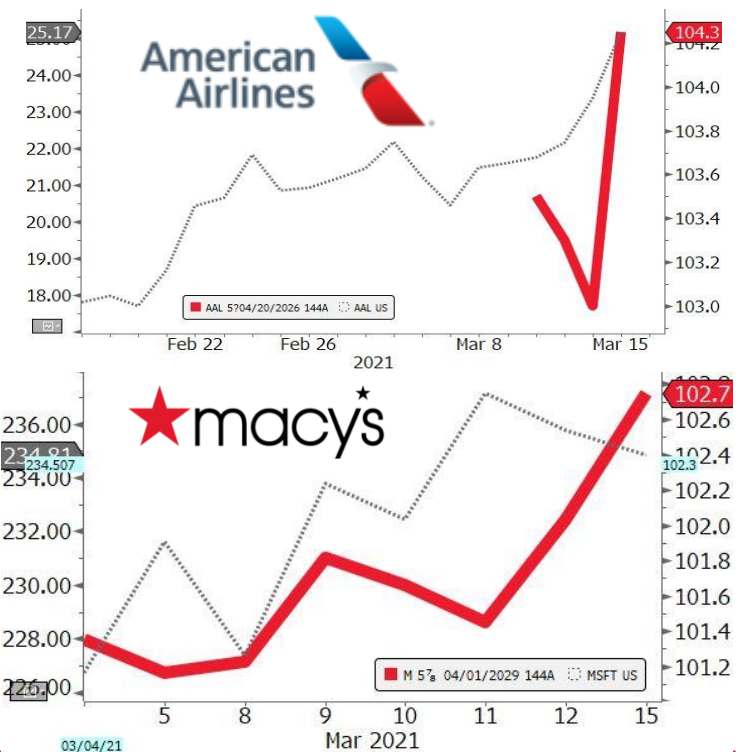
▶ 因應利率風險

- ▶ 佈局可贖回(提前買回)債券
- ▶ 相對低配信評較高(存續期較長)的BBB/BB級債券
- ▶ ↑ 金融債 (去年底:9.7% → 最新:10.51%)

下而上選債 + ESG 流程評估

投資實例：近期參與之新券發行

美國近期機場吞吐量達到疫情以來新高，多家航空業者表示休閒旅行訂票量正在上升，樂觀看待需求反彈



資料來源: Eastspring Taiwan/M&G, 2021/3

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	BB+	9.00	3.23	3.40	270	2.24	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	6.50	5.26	4.84	445	1.49	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	BB-	3.88	2.90	2.25	183	1.31	科學儀器製造，總部位於美國
PETBRA 6.9 03/19/49	PETROBRAS GLOBAL FINANCE	巴西	美元	能源	BB-	6.90	5.99	12.79	407	1.17	為巴西石油公司成立的特殊目的實體。發行債券以償還現有的信貸額度、再融資及進行收購
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	BB+	5.75	5.12	0.08	152	1.10	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。
SFRFP 7 3/8 05/01/26	ALTICE FRANCE SA	法國	美元	通訊	B	7.375	6.32	0.16	139	1.1	提供有線和電信服務，主要營業地為法國
ENDENR 6 5/8 07/15/25	ENDEAVOR ENERGY RESOURCE	美國	美元	能源	BB-	6.63	5.16	1.29	425	1.09	私人石油探勘公司
SWN 7 3/4 10/01/27	SOUTHWESTERN ENERGY CO	美國	美元	能源	BB-	7.75	6.34	1.43	461	1.08	位於美國的獨立能源公司，從事勘探，開發和生產活動
PEMEX 6.84 01/23/30	PETROLEOS MEXICANOS	墨西哥	美元	能源	BBB	6.84	6.30	6.45	513	0.98	墨西哥國營石油公司
KBH 4.8 11/15/29	KB HOME	美國	美元	景氣循環消費性產業	BB	4.80	3.61	6.73	238	0.97	總部位於美國的房屋建築公司，是第一家在紐約證券交易所進行交易的房屋建築商

資料來源：瀚亞投資, 2021/2/26

操作回顧

2月份基金績效(+0.43%)歸因

▶ 市場回顧

- ▶ 2月份固定收益資產受到美債利率大幅彈升的影響，不過，高收債受惠於存續期較短，利差仍大致穩定，只有在近月底時略為擴大，整月份仍收斂了24個基本點。產業來看，以循環性產業利差收斂最多，其次為鋼鐵業收斂了67bps，科技業債券利差則是收窄54bps。2月份，全球高收債指數上漲了0.4%、歐高收上升0.58%、新興市場高收債則是上升0.43%、美高收則是受到美債拖累，僅上升0.3%。

▶ 基金績效說明：

- ▶ 本基金新台幣不配息級別截至2月26日淨值為12.825，較前月份上漲0.43%。另依公會分類之高收益債券-全球型(2月底共24檔)之報酬中位數為0.01%，本基金績效於同類型基金中排名第2，3個月排名第10，6個月排名第9，年初迄今(共24檔)排名第8。
- ▶ 2月份本基金海外投資部位仍受美債殖利率上揚影響，個別債券價格漲跌互見。本基金2月份漲幅高於同類型基金報酬中位數且略優於市場參考指標。主要受惠於較短的存續期間及擇券貢獻(媒體及零售相對貢獻最多)。
- ▶ 2月份美元對台幣貶值0.37%，基金美元/台幣避險部位約60%，基金未避險部位對報酬有部分負貢獻。

投資總結

高收益債市看法 – 基本面无虞，技術面亦有支撐，高收債穩中求收益

- ▶ **違約風險已降低** – 美高收市場已經連續第二個月無違約出現(去年同期每月約有5~8件違約)，加上危機債券比重亦大幅下降，均表示目前違約風險已降低，先前6.5%的違約率應是本波高峰。
- ▶ **利多消息已經大部分反應在價格中** – 這可由目前多數可贖回債券市價已經在贖回價格之上看出，表示未來大幅資本利得的空間有限。
- ▶ **做好風險控管** – 技術面仍具相當支撐，但若利率風險持續升高則勢必帶給高收債壓力，在這種環境下，投資策略及個別發債人的評估則非常重要，以確保風險/回報能得到正確評估。

基金佈局策略 – 謹慎擇券並視機會調整

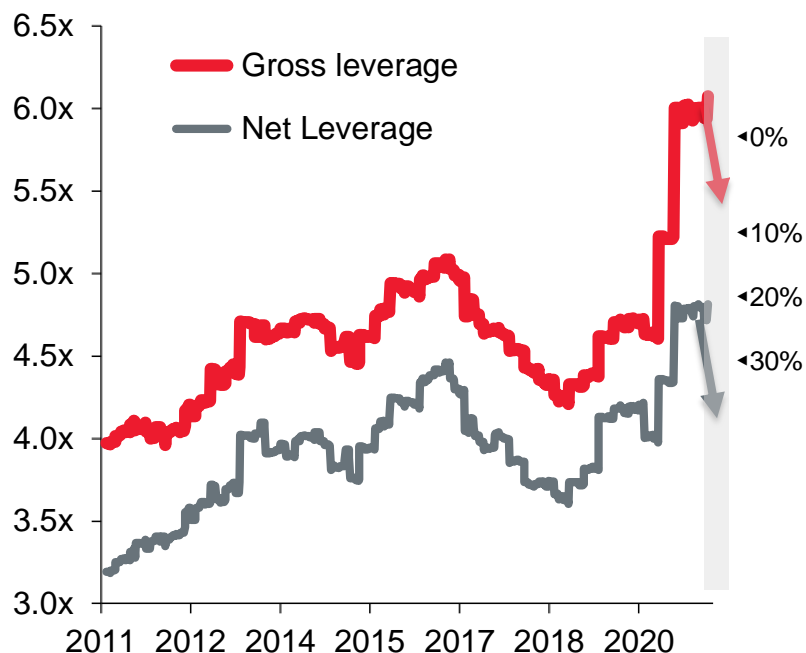
- ▶ **整體配置中性** – 基金整體配置中性且對利率存續期及利差存續期略低於市場參考指標。
- ▶ **相對高配具轉機及升評機會產業** – 基金相對高配零售、汽車和資本財等具轉機及升評機會產業；另外，油價走勢有利於能源業利差續窄。
- ▶ **因應利率風險** – (1)佈局可贖回(提前買回)債券；(2)相對低配信評較高(存續期較長)的BBB/BB級債券；(3)↑金融債(去年底:9.7%→最新:10.51%)
- ▶ **注重個別發債公司基本面變化** – 考量評價面及利差收斂，今年在個別債信及產業選擇上操作難度大幅提高，尤其是在對疫情具高敏感性的行業上。另外，基於評價面及利差的考量以及當前市場樂觀情緒下可能有價格錯誤定價的風險，故今年在個別債券及行業別的配置將更為重要。



高收債市場看法

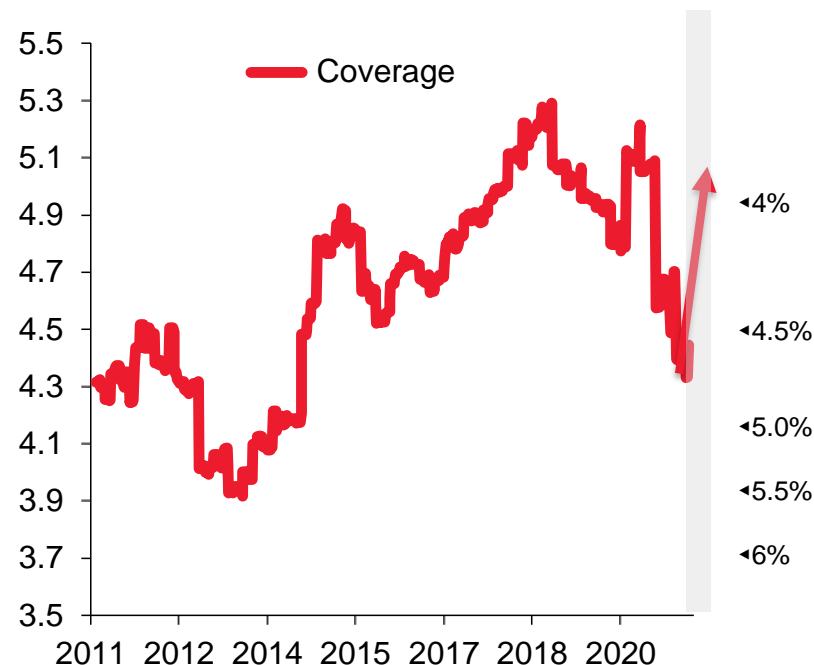
預期今年營收上升2成，高收債發行人槓桿使用度可望降低至4.9x
利息覆蓋率亦上升至5.1x，回升至本波循環高點

高收債發行人負債槓桿比重走勢



未來12個月總槓桿率	4.9x	百分比位置	63%
未來12個月淨槓桿率	4.1x	百分比位置	53%

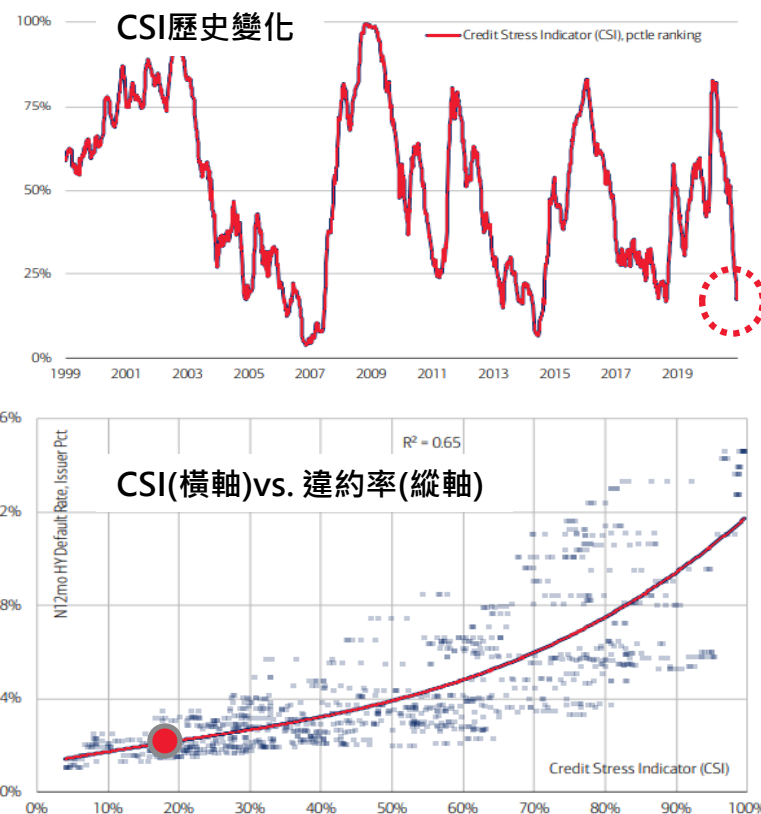
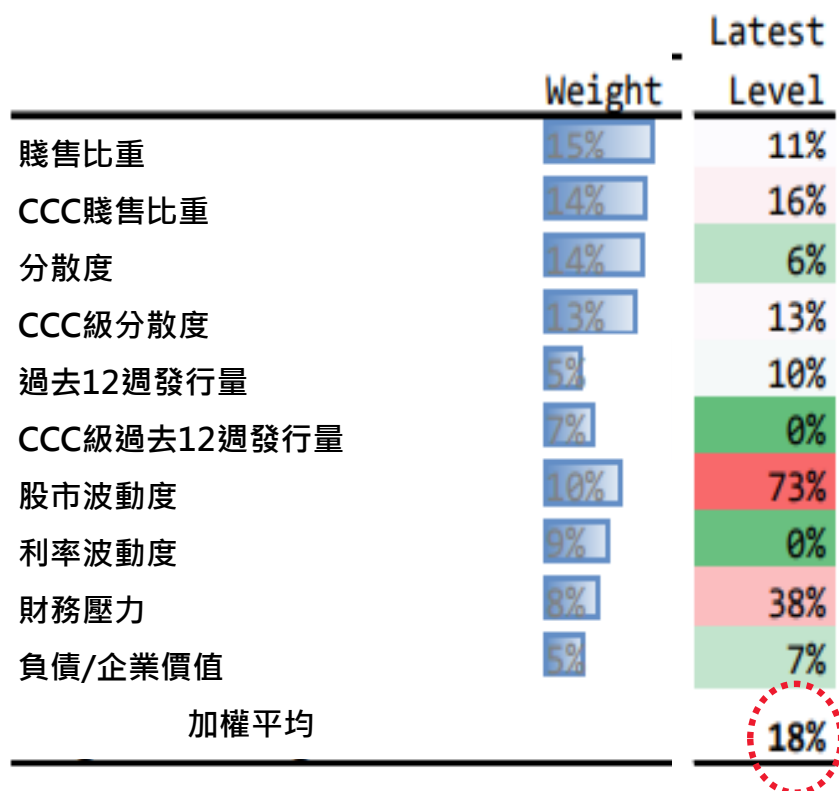
高收債利息覆蓋率走勢



未來12個月利息覆蓋率	5.1x	百分比位置	97%
-------------	------	-------	-----

信用壓力指標顯示高收債基本面健康 指數隱含未來12個月違約率約為2.1%~3%

各信用壓力指標(Credit Stress Index)相對歷史位置(左)、歷史走勢(右上)及隱含違約率分布(右下)

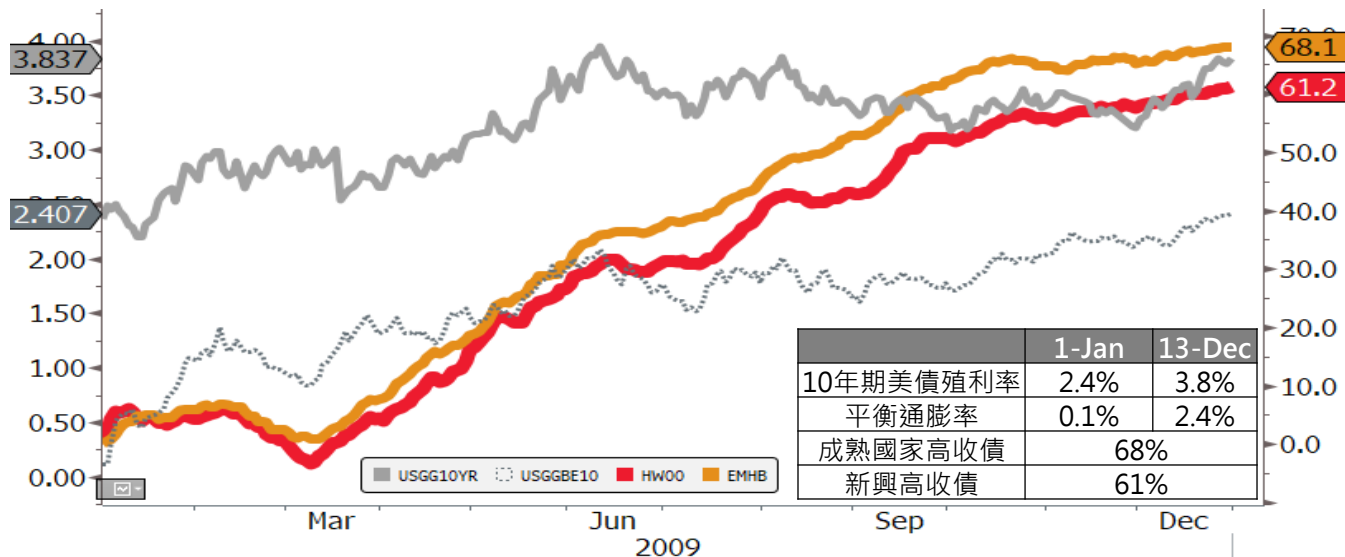


資料來源：BofA Global Research. The Credit Stress Indicator is intended to be an indicative metric only and may not be used for reference purposes or as a measure of performance for any financial instrument or contract, or otherwise relied upon by third parties for any other purpose, without the prior written consent of BofAML Global Research. This Credit Stress Indicator (CSI) was not created to act as a benchmark, 2021/2/13

十年前財政措施重演，規模更大，對經濟刺激更強

通膨及美債殖利率雖走升，信用債反而可受惠企業基本面改善

美國實施財政刺激背景與市場反應



共通點

- ✓ 財政支出擴大
- ✓ 經濟復甦
- ✓ 通膨走預期上揚

債市反應

- ✓ 推升美債殖利率
- ✓ 信用債先跌後漲

時間	財政刺激	當時總統	主要內容
2008年金融風暴後	美國復甦再投資法案 (\$7800億)	2009/1 民主黨歐巴馬上任	<ul style="list-style-type: none"> - 基礎建設(\$2,500億) - 低收入戶補助(\$736億)
2020年新冠肺炎疫情	疫情紓困案 (預估\$1.9兆)	2021/1 民主黨拜登上任	<ul style="list-style-type: none"> - 企業補助(\$4,400億) (優先對象：運輸、航空、寬頻) - 疫苗、防疫(\$4,150億) - 地方政府補助(\$3500億)

資料來源：Bloomberg, 2021/2

財政刺激補助產業鎖定運輸、航空及寬頻 循環性/受疫情影響產業表現續佳

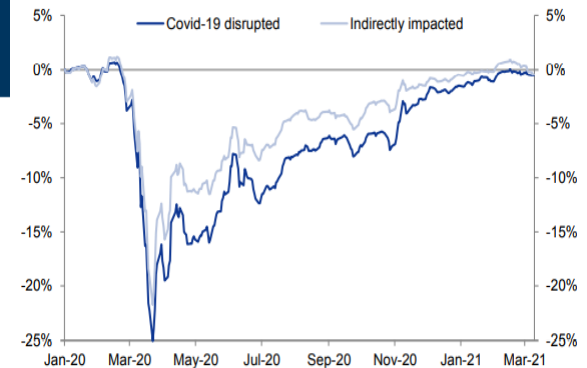
拜登財政刺激項目及規模

	H.R. 133 as Enacted (Dec. 27, 2020)	Biden Proposal (Jan. 14, 2020)	Senate GOP Proposal (Feb. 1, 2021)	House Reconciliation Bill (Feb. 22)
State fiscal aid	0	370	-	350
Education grants	82	170	20	170
Public health	69	160	160	116
Stimulus payments, child tax credit	169	595	220	572
Unemployment insurance	119	275	132	246
Rental/homeowner assistance	25	35	-	40
Child care	10	40	20	45
Safety net programs	19	20	12	24
Health insurance	-	50	-	75
Business assistance	313	50	50	69
Student loan relief	-	-	-	0
Pension relief	-	-	-	62
Transportation	27	20	-	40
Air carriers	17	-	-	14
Broadband	7	-	-	0
Farm subsidies	13	-	-	9
Eliminate SALT limitation for 2020	-	-	-	0
Other business tax provisions	-	-	-	-22
Federal emergency management fund	-	-	-	47
Other	-	115	4	63
Total cost (\$bn/10yrs)	868	1900	618	1920
Total cost (% of GDP)	3.9	8.6	2.8	8.7

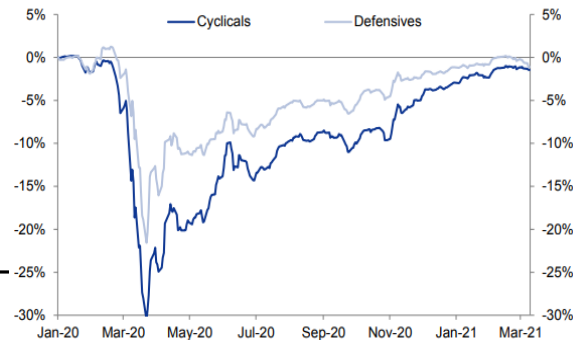
企業
補助

運輸
航空
寬頻

受疫情影響大及影響小產業報酬走勢

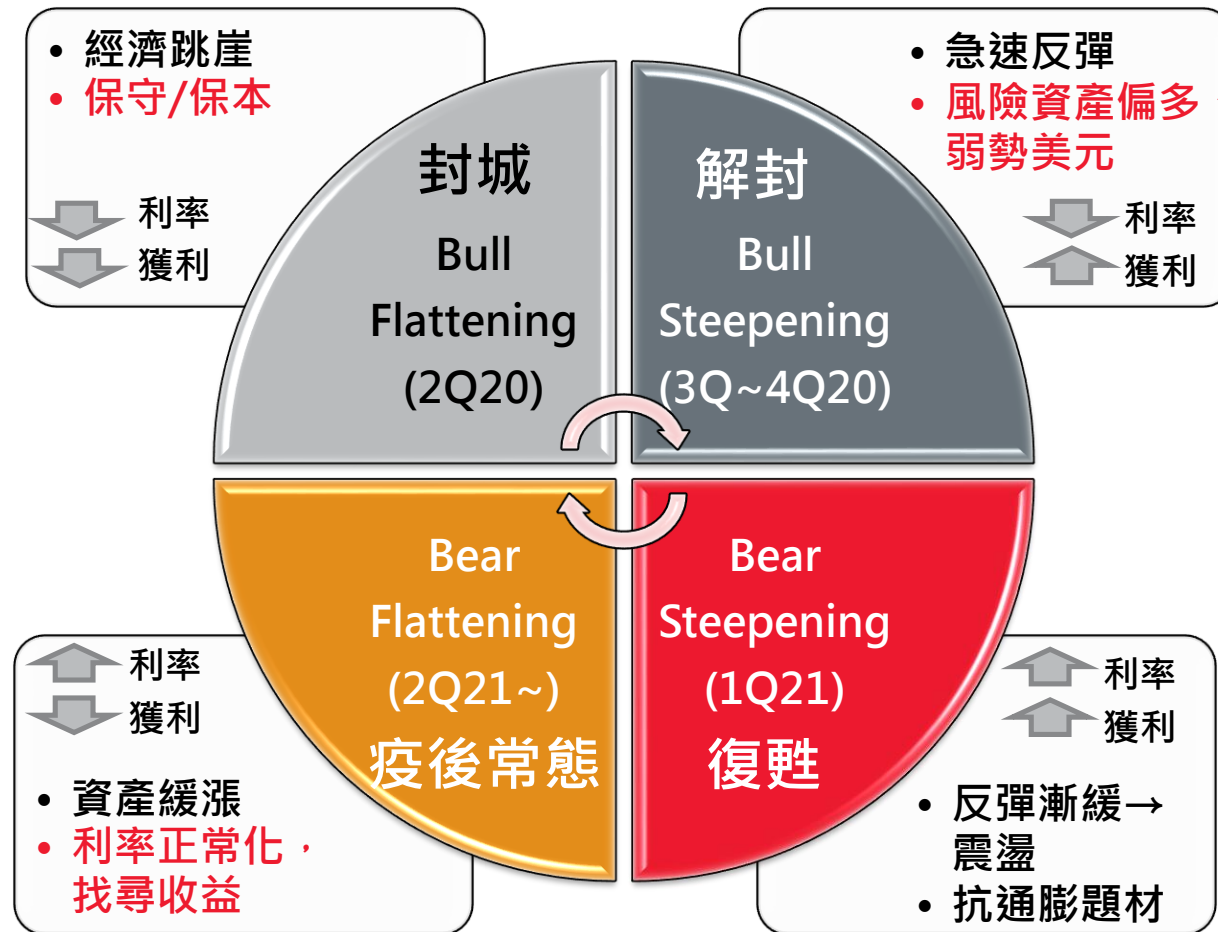


循環性產業及防禦性產業報酬走勢



資料來源：BofA Global Research. The Credit Stress Indicator is intended to be an indicative metric only and may not be used for reference purposes or as a measure of performance for any financial instrument or contract, or otherwise relied upon by third parties for any other purpose, without the prior written consent of BofAML Global Research. This Credit Stress Indicator (CSI) was not created to act as a benchmark, 2021/2/13

後疫新常態：利率曲線變化(Bear steepening → Bear flattening)影響投資

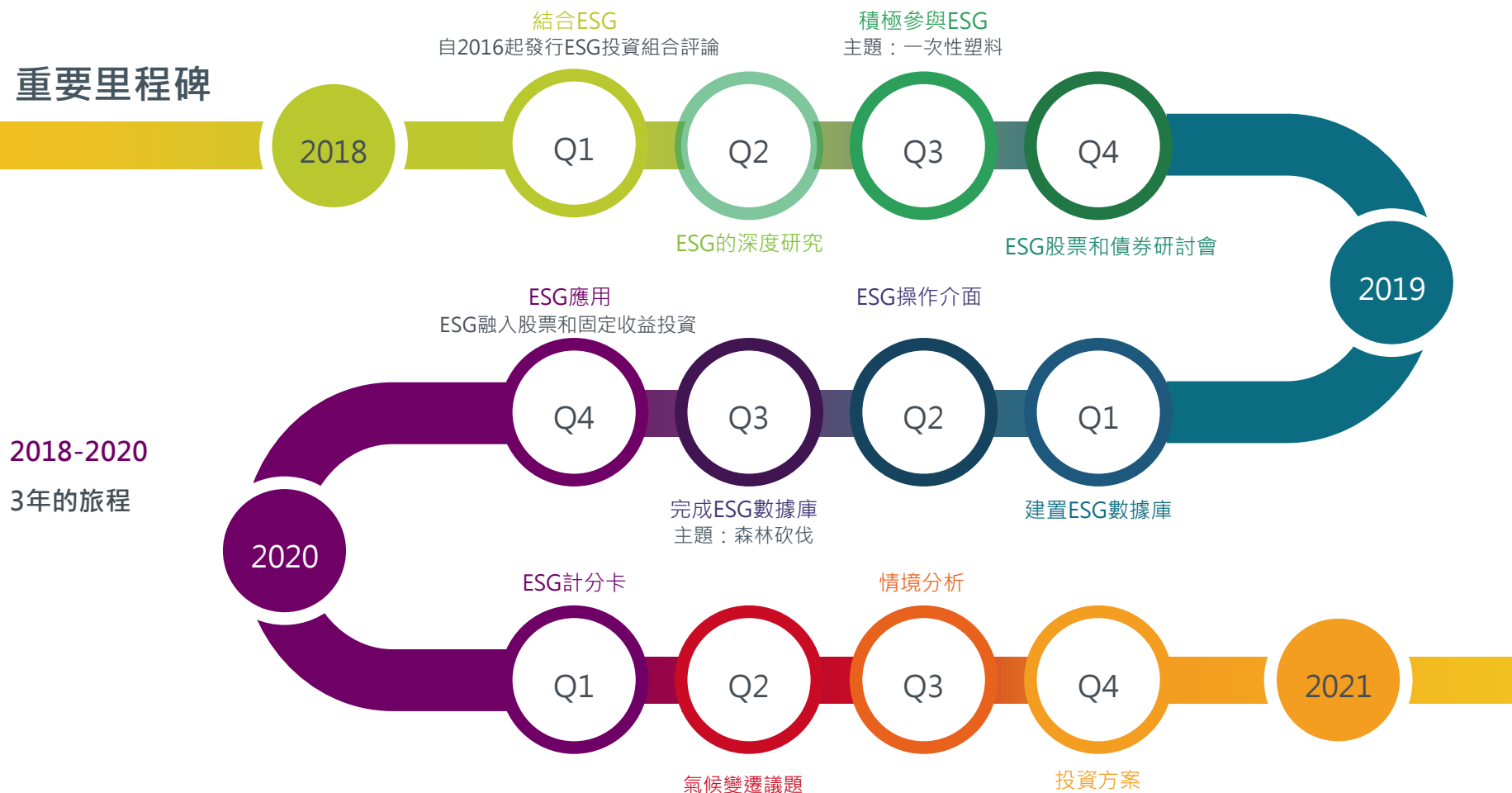




複委任經理人 – M&G

M&G ESG發展歷程

重要里程碑

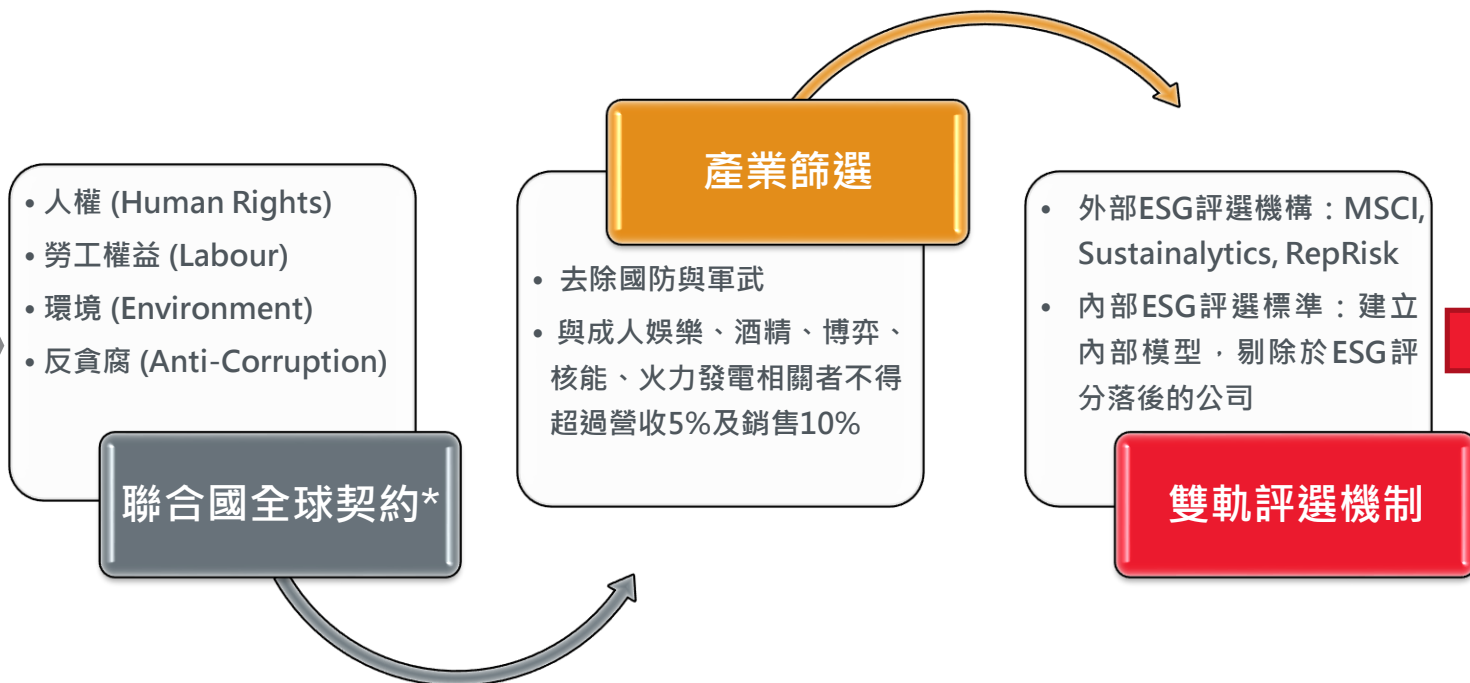


資料來源：M&G

ESG 選債流程：三階段篩選符合ESG精神之優質發行人

全球標準 → 產業負向篩選 → 內外雙軌評選機制

全球高收益債券發行人



ESG 投資發行人標的池



全球道德標準
(Norm based)

負向篩選
(Negative Screen)

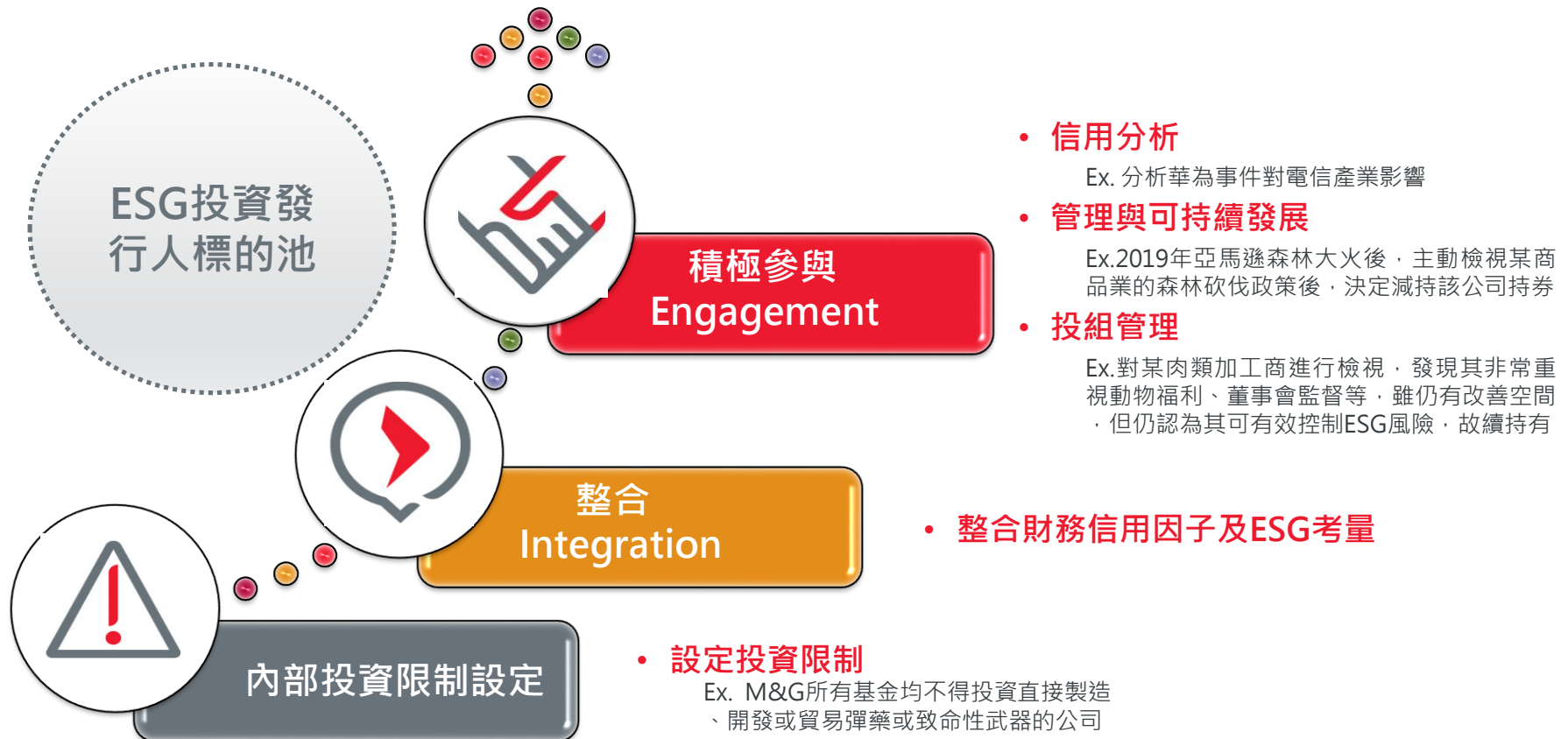
產業調整後的ESG分數
(Industry-adjusted ESG scores)

註：*聯合國全球契約：UN GLOBAL COMPACT PRINCIPLES

資料來源：M&G

本基金ESG 投資流程：落實ESG精神於投資流程中

內部投資限制設定 → 整合 → 積極參與



資料來源：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