



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
固定收益部
October 2021

投資結論



高收益債市展望

- ▶ 天時：利差有續維持低檔條件
- ▶ 地利：高收債市信用壓力輕
- ▶ 人和：保險公司潛在需求高



基金特色

- ▶ 真正「全球」高收益
- ▶ ESG佈局好收益
- ▶ 謹慎選債，分散佈局
- ▶ 動態靈活策略調整
- ▶ 匯率避險/級別增益
- ▶ 提供多元級別



基金投資策略

- ▶ 謹慎降低風險
 - ▶ 風險調整
 - ▶ 優先償債順位
- ▶ 積極尋求投資機會
 - ▶ 納入高品質標的
 - ▶ 新券發行機會
 - ▶ 全球佈局



基金特色、佈局及投資策略

基金特色與長期戰略策略

提供多元級別

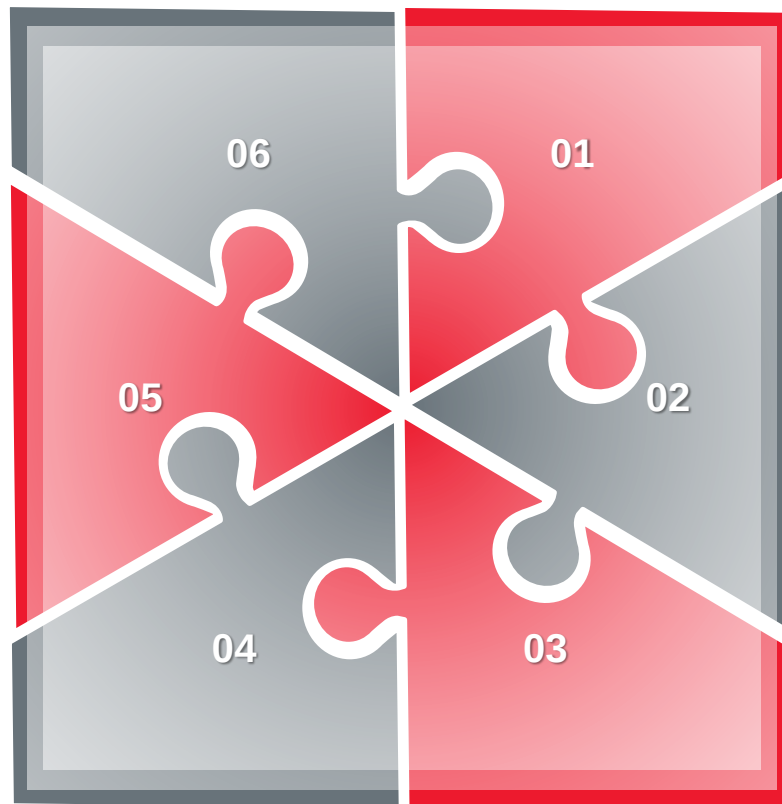
- 台幣、美元、澳幣、人民幣
 - 累積、配息、後收
 - 零售、法人級別

匯率避險/級別增益

- 以美元佈局
 - 對非美元投資部位避險
- 人民幣級別避險，增加收益

動態靈活策略調整

- 因應趨勢，策略調整資產配置



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益為主，搭配新興市場高收益債券及投等債

ESG佈局，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，且分數屬領先或平均以上
- 持續追蹤檢視

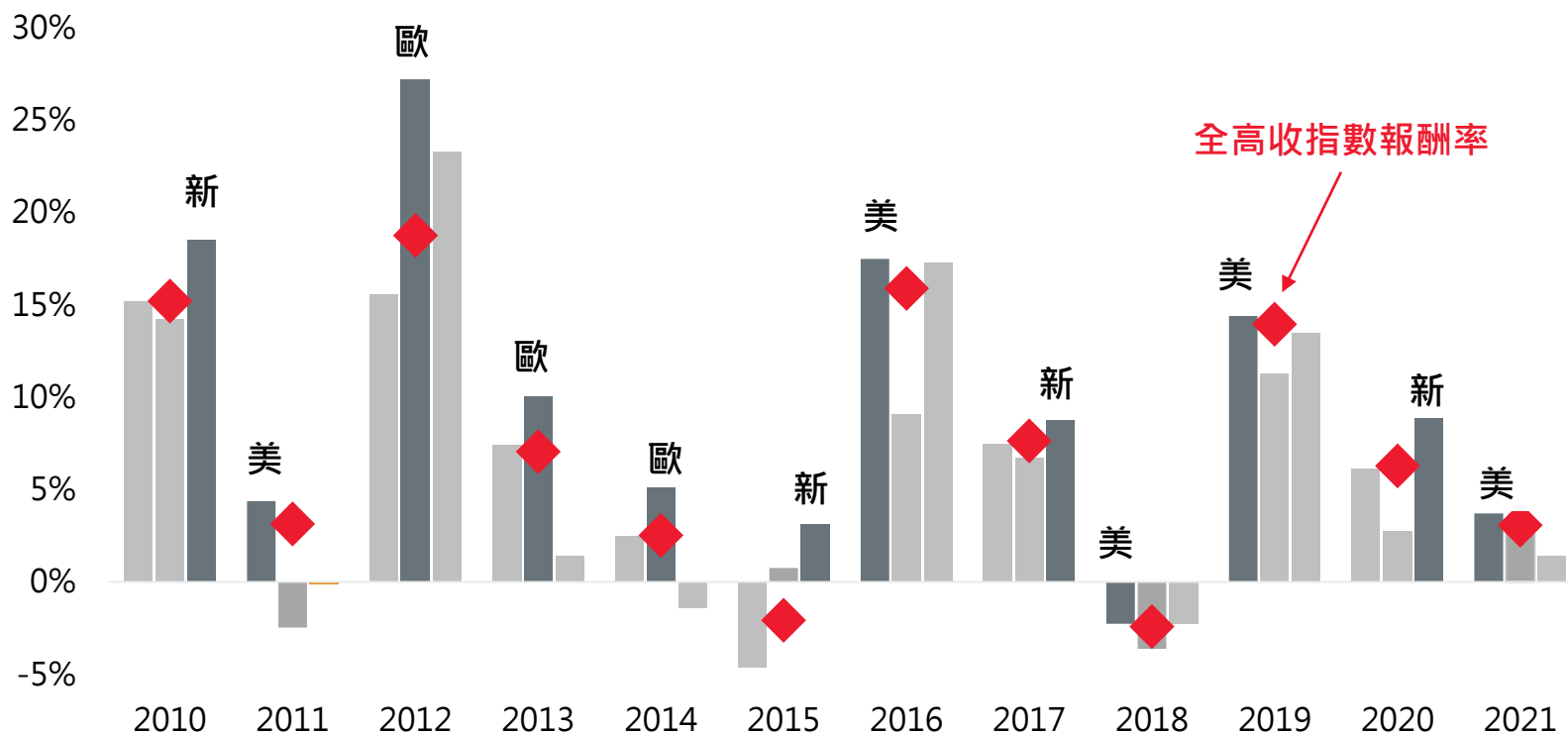
謹慎選債，分散佈局

- 超過250檔以上持券，信用風險分散
- 前十大占比僅約10%

資料來源：瀚亞投信

過去10年各區域高收債指數走勢

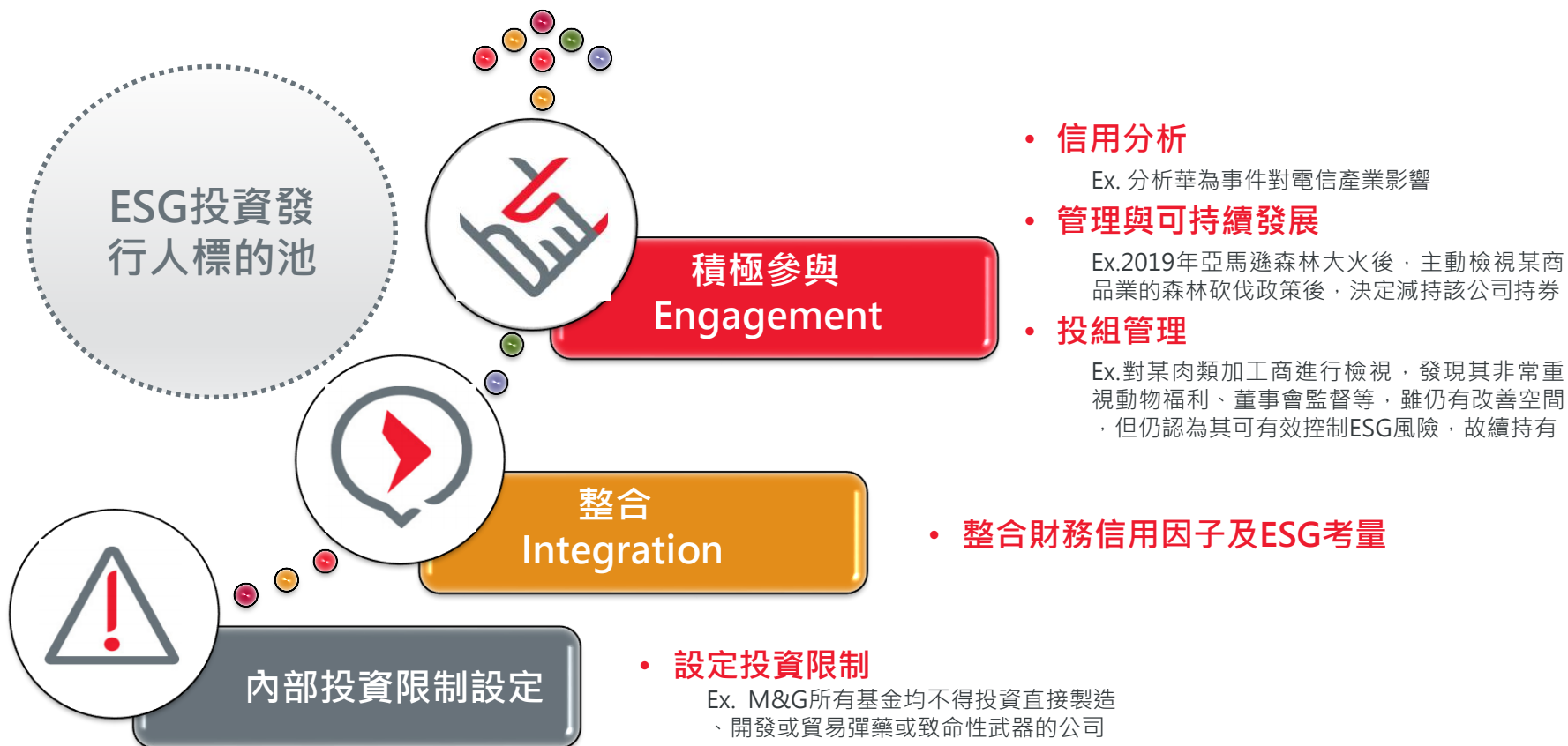
年年表現不同，全球配置最能抓住趨勢



註：Past performance is not a guide to future performance
資料來源：M&G, ICE Bank of America Merrill Lynch, 2021/6/30

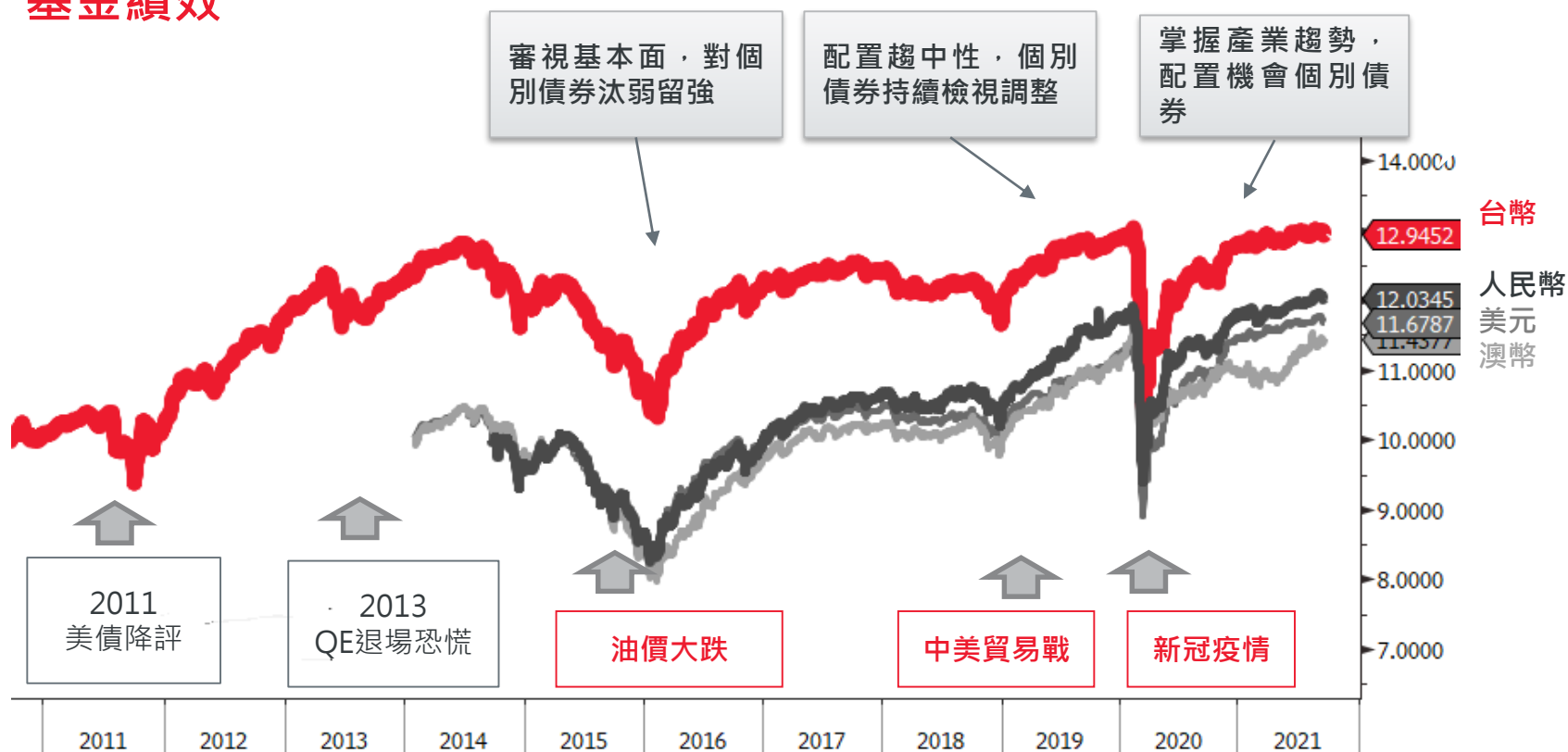
本基金ESG 投資流程：落實ESG精神於投資流程中

內部投資限制設定 → 整合 → 積極參與



資料來源：M&G

基金績效



2021/9/30	Return							
	3M	6M	YTD	1Y	2Y	3Y	5Y	Inception
瀚亞全球高收益債券基金	0.08%	0.45%	0.99%	5.46%	0.49%	5.42%	6.88%	29.92%

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, 2021/9/30

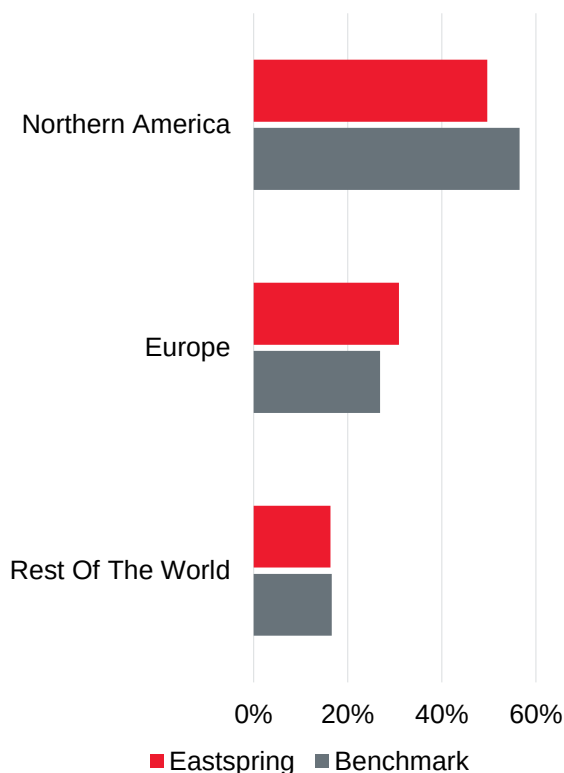
海外投資部位佈局 vs. 市場參考指標*

Fed走向縮表，歐
高收表現機會增加

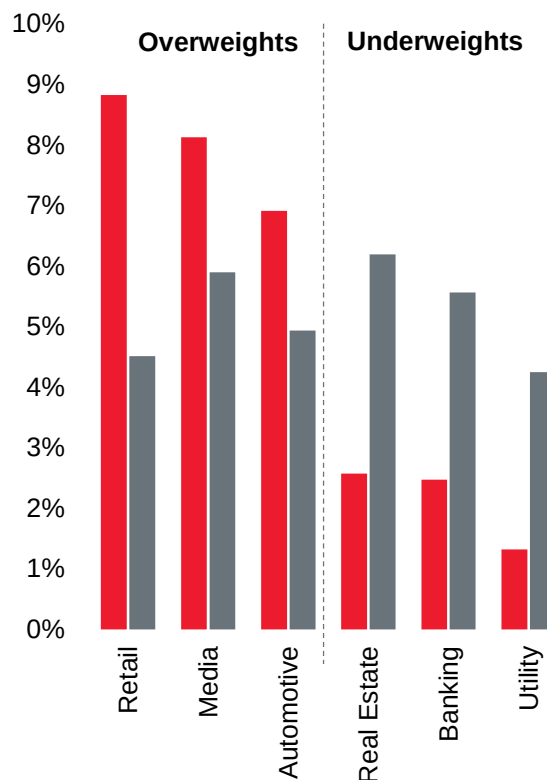
相對低配地產債

以主順位債為主(94%)
並增加有擔債持券

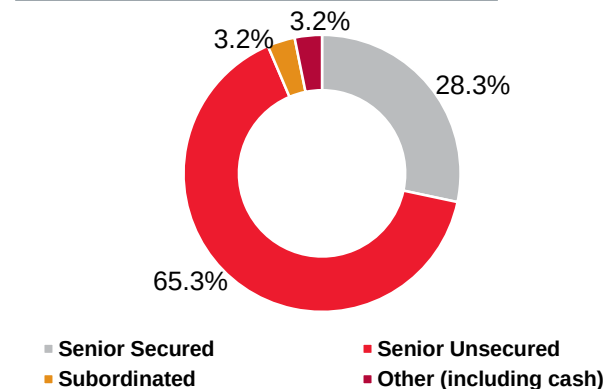
區域



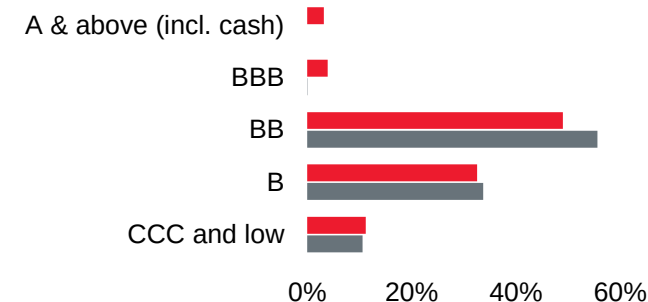
產業



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, 2021/9/30

整體基金佈局

殖利率4.5%，存續期間3.27年，規模37億

	比重	持券數	票息	殖利率	Dur. (年)	利差
瀚亞全高收	96.24%	252	5.23	4.5%(含歐元避險)	3.27	263
高收債	76.59%	204	5.24	3.70	3.31	232
新興市場(HY+IG)	14.99%	38	5.82	6.01	3.72	486
投等債	4.66%	10	3.20	1.90	3.78	62

	HY	IG	小計
DE	76.59	4.66	81.25
EM	11.33	3.66	14.99
小計	87.92	8.32	96.24

	避險比重(相對美元)
USD	0.00%
AUD	48.76%
CNH	82.60%
EUR	98.49%
GBP	98.64%
TWD	62.02%

信評	2021/9/30
AAA	1.75%
BBB	6.57%
BB	51.71%
B	28.19%
CCC	6.59%
NR	1.43%
sub-total	96.24%

幣別	2021/9/30
USD	60.60%
EUR	28.17%
GBP	7.47%

前5大產業	2021/9/30
Consumer, Cyclical	21.45%
Consumer, Non-cyclical	18.74%
Communications	16.36%
Energy	13.22%
Industrial	9.25%

前5大國家	2021/9/30
美國	48.34%
英國	10.90%
荷蘭	4.90%
墨西哥	4.82%
法國	4.78%

地區	2021/9/30
美國及北美洲	49.95%
歐洲 (含英國)	30.12%
澳洲及大洋洲	0.33%
新興國家	15.84%

資料來源：瀚亞投資, 2021/9/30

基金策略

謹慎降低風險並尋求投資機會

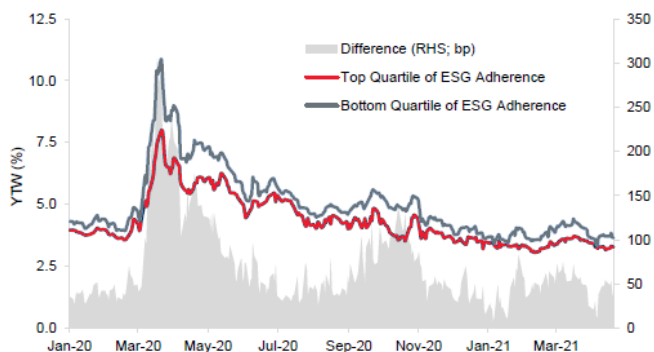


資料來源：瀚亞投信, 2021/10

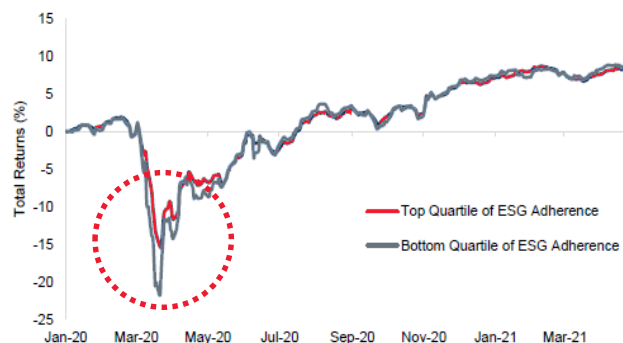
本基金ESG投資

篩選 → 整合 → 積極參與

較高ESG分數者交易殖利率低於較低ESG者

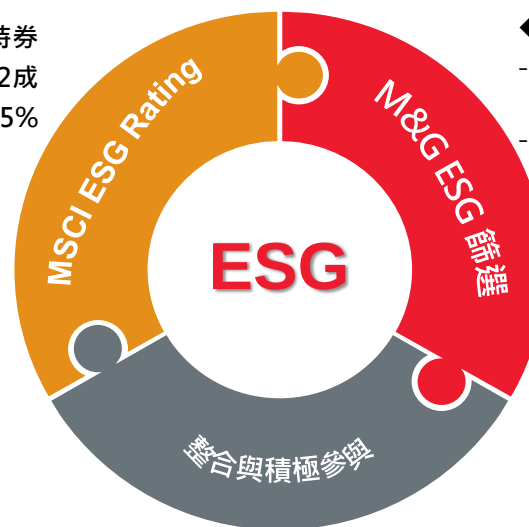


較高ESG分數者於市場下跌時較具防禦力



參考MSCI ESG 分數

◆ 本基金持券
Leader(AA~AAA): 2成
Average(B~A): 45%



M&G 高收債ESG篩選

◆ 本基金持券

- 6成以上合於M&G ESG篩選機制
- 但不以此為限制，廣納更多投資機會

整合與積極參與 (Interaction & Engagement)

◆ 本基金落實ESG精神於投資流程中

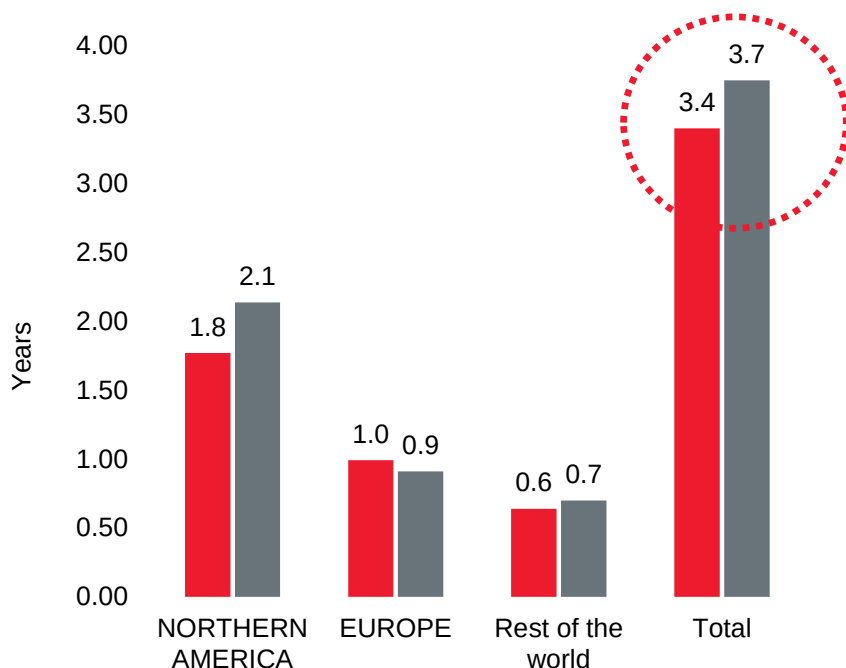
- 設定投資限制
- 整合財務信用因子及ESG考量
- 信用分析/管理與可持續發展/投組管理

資料來源：M&G/瀚亞投信

整體配置大致中性

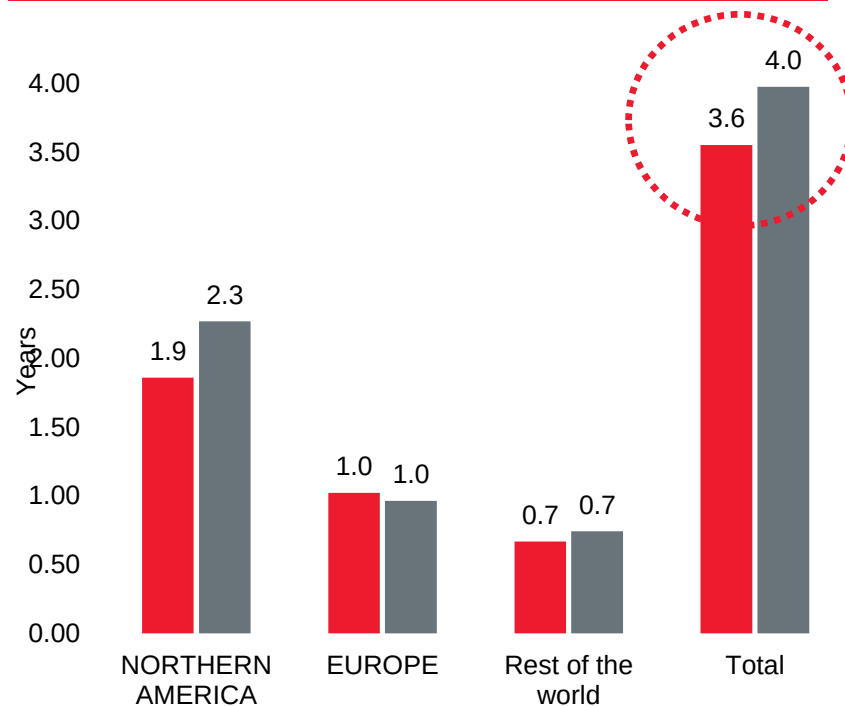
較短存續期，利率風險約降10%；信用利差變動影響約降10%

利率存續期配置 (基金 vs. 市場參考指標)



▶ 存續期較市場參考指標短0.3年，利率風險約降10%

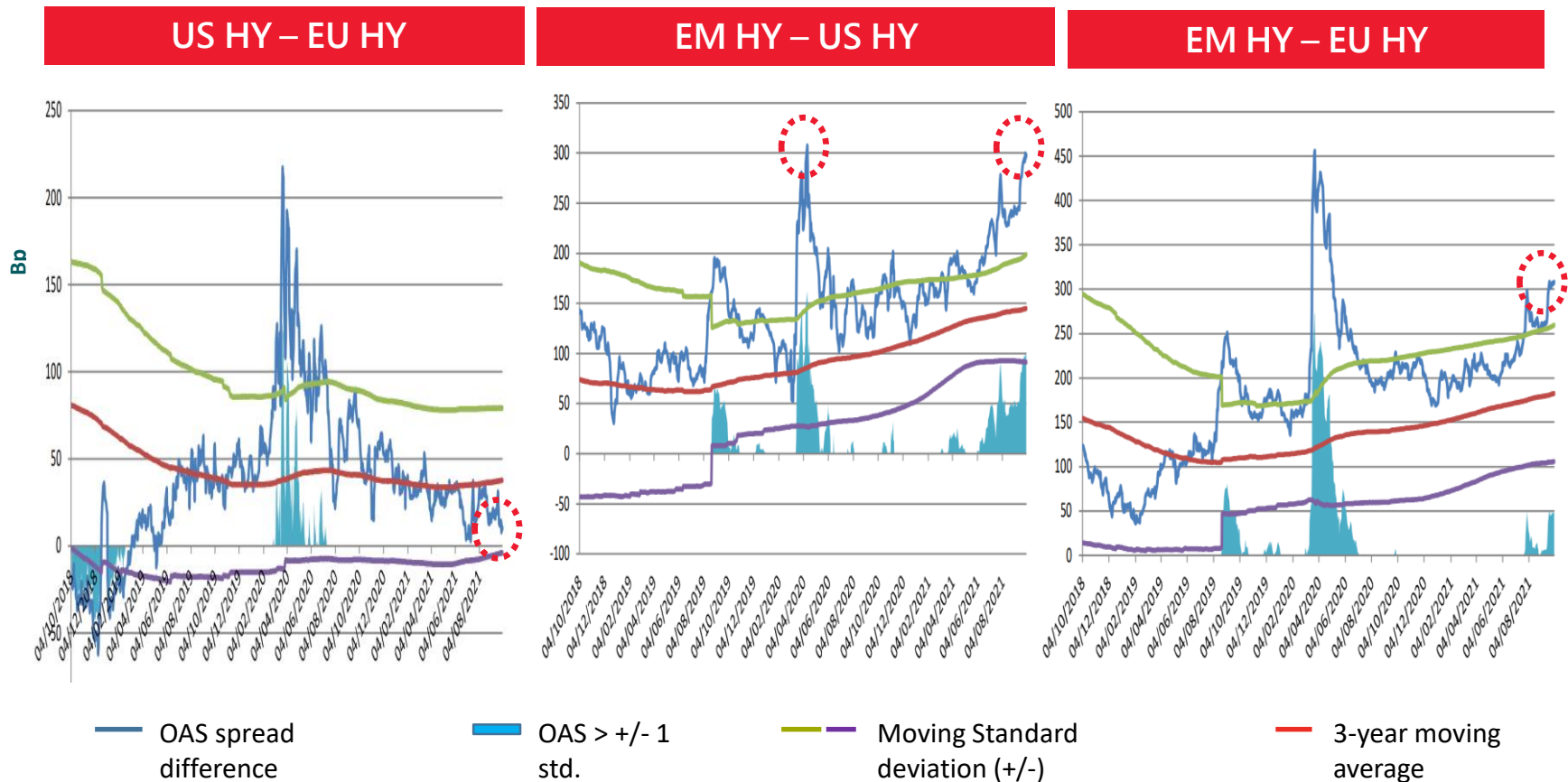
利差存續期配置 (基金 vs. 市場參考指標)



▶ 信用利差存續期短0.4年，信用利差變動影響約降近10%

資料來源: Bloomberg/瀚亞投資, 2021/9/30

新興高收益債利差與美歐高收遠超過一倍標準差，價價面優勢浮現 基金佈局近2成新高收，短期受市場拖累，目前漸回復中



資料來源: Bloomberg/瀚亞投資, 2021/9/30

本基金中國持券僅占4%，分散在12檔券且信評相對高 除金融債外，亦有基本金屬、消費及科技業債券，產業分散

本基金前5大中國持券：2.49%

發行人	幣別	產業	信評	比重
盈德氣體投資有限公司	USD	Industrial Gases	BB-	0.80
老鷹中間全球控股私人有限公司	EUR	Textile-Products	NR	0.54
佳兆業集團	USD	Real Estate Oper/Develop	B	0.44
萬達資產國際有限公司	USD	Real Estate Oper/Develop	BB	0.43
融創中國	USD	Real Estate Oper/Develop	BB-	0.38

- ▶ 本基金中國持債占比僅有4%(中國地產為2.3%)，且分散至12檔債券。持券分散，個別持債比重低(占比均<1%)。
- ▶ 中國持債以金融債較多，亦有基本金屬、消費及科技業債券，產業分散。
- ▶ 中國持券中多數信評為BB-/BB(高收債中信評相對高者)，信用風險相對低。
- ▶ 目前持有佳兆業集團(符合3條紅線且業績相對良好)、禹州(認為這有強勁轉機)、信用基本面強勁的旭輝控股以及受益於高經常性收入的萬達。
- ▶ 基金擇券考量基本面及評價面。今年在個別債信及產業選擇上操作難度大幅提高，須正確評估公司的風險/回報狀況並確保公司在信用價格尚未反映出來的情況下，選擇信用改善的債券。
- ▶ 本基金無持有華融、恆大、花漾年等券。

資料來源：瀚亞投信

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	2.90	2.95	211	2.44	美國生產汽車的跨國企業為主要車廠之一。
T 0 1/2 02/28/26	US TREASURY N/B	美國	美元	政府債	AAA	0.50	0.84	4.34	-	1.75	美國政府公債
PEMEX 6.84 01/23/30	PETROLEOS MEXICANOS	墨西哥	美元	能源	BBB	6.50	5.27	4.55	425	1.65	墨西哥國營石油公司
SWN 7 3/4 10/01/27	SOUTHWESTERN ENERGY CO	美國	美元	能源	BB	7.75	6.03	0.96	269	1.20	位於美國的獨立能源公司從事勘探、開發和生產活動
OLN 5 02/01/30	OLIN CORP	美國	美元	基本材料	BB+	5.00	4	2.17	208	0.88	美國的彈藥、氯和氫氧化鈉製造商。
ENDENR 6 5/8 07/15/25	ENDEAVOR ENERGY RESOURCE	美國	美元	能源	BB	6.63	4.89	0.75	294	0.85	私人石油勘探公司
OXY 3 1/2 08/15/29	OCCIDENTAL PETROLEUM COR	美國	美元	能源	BB	3.50	3.21	6.62	188	0.84	石油和天然氣勘探及生產公司
S 7 7/8 09/15/23	SPRINT CORP	美國	美元	通訊	BB+	7.88	1.66	1.82	134	0.84	美國第四大電信業者
PTECLN 4 1/4 03/07/26	PLAYTECH PLC	英國	歐元	科技	BB-	4.25	3.63	1.37	325	0.82	賭博軟體開發公司
SAPSJ 3 5/8 03/15/28	SAPPI PAPIER HOLDNG GMBH	南非	歐元	基本材料	BB-	3.63	3.11	4.08	302	0.81	紙業製造公司

資料來源：瀚亞投資, 2021/9/30

操作回顧

9月份基金績效(-0.36%)歸因

▶ 市場回顧

- ▶ 受到美債殖利率上升、供給大增及新興債市議題影響，高收債9月份表現為過去一年來最弱，不過仍優於投等債。市場對中國房地產業的擔憂主要來自於恆大的美元債未能按時付息，並進入30天寬限期；另外，澳門政府決定啟動更新許可證的諮詢期，投資限制增加及加重賭場運營商的成本。
- ▶ 9月份，全球高收益債市上漲0.45%，各地區報酬表現不一，美高收(+0.03%)和歐高收(-0.09%)，但新興高收債下跌2.09%，是2020/3以來最差的月報酬。

▶ 基金績效說明：

- ▶ 本基金新台幣不配息級別截至9月30日淨值為12.945，較前月份下跌0.36%。另依公會分類之高收益債券-全球型(9月底共25檔)之報酬中位數為-0.18%，本基金績效於同類型基金中排名第17，3個月排名第11(+0.08%)，年初迄今(共23檔)排名第10(+0.99%)。
- ▶ 受到9月份市場風險情緒因中國企業消息面拖累，本基金海外投資部位個別債券價格跌多於漲。本基金本月份表現弱於同類型基金報酬中位數但與市場參考指標相當。負貢獻來源主要是地產債配置及能源債擇券所致。
- ▶ 本月份美元對台幣升值0.34%，基金台幣避險部位約62%，基金未避險部位抵銷部分報酬。

投資總結

高收益債市看法 – 利差大幅擴大可能性低，但表現分化。高收續抱、選擇性持有新興債

- ▶ **利率走勢** - 經濟體仍得到央行的支持，許多為支持經濟而實施的量化寬鬆仍在。但隨經濟由疫情中回復及通膨預期，將推動央行逐步收緊貨幣政策，10年債殖利率可能震盪偏升，但暫難突破2%。
- ▶ 恆大的困境可能對其他弱勢房地產開發商和實體經濟產生外溢效應。中國高收和亞高收利差雖大幅擴張，但中債和亞債利差走勢平緩
- ▶ **公司債市及投資建議** - 認為公司債市仍有表現:(1)投資人仍強烈追求收益；(2)公司債發行人基本面仍是bondholder-friendly；(3)貨幣政策緩步正常化，近期通膨略為下滑、經濟亦非過熱；利差大幅擴大的可能性低，但表現可能分化。故高收續抱、選擇性持有新興債、等待投等債價值浮現。
- ▶ **高收債展望** - 殖利率偏升上揚環境，高收債受惠存續期短及高息特性表現相較抗壓。面對景氣增速偏緩 信用利差處於歷史低位 預期利差收斂空間漸縮，應挑選基本面佳或具調升評等潛力之標的。

基金佈局策略 – 謹慎擇券並視機會調整

- ▶ **整體配置中性** - 基金整體配置維持中性水準。基金繼續維持略低於市場利率風險及利差風險的配置方向，且相對增加歐高收相對於美高收部位，惟將透過參與初級市場增加美高收部位。
- ▶ **掌握高品質標的** - 基金(1)納入ESG投資篩選流程，全面性評估投資標的；(2)持有墮落天使(Fallen Angel)及明日之星/具升評潛力的標的，看好評等回升時的利差收斂契機。
- ▶ **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，須正確評估公司的風險/回報狀況並確保公司在信用價格尚未反映出來的情況下，選擇信用基礎得到改善的債券。

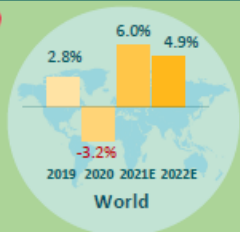
資料來源：瀚亞投資, 2021/10



高收債市場看法

景氣轉緩，經濟從高速增長回歸正常或合理水平

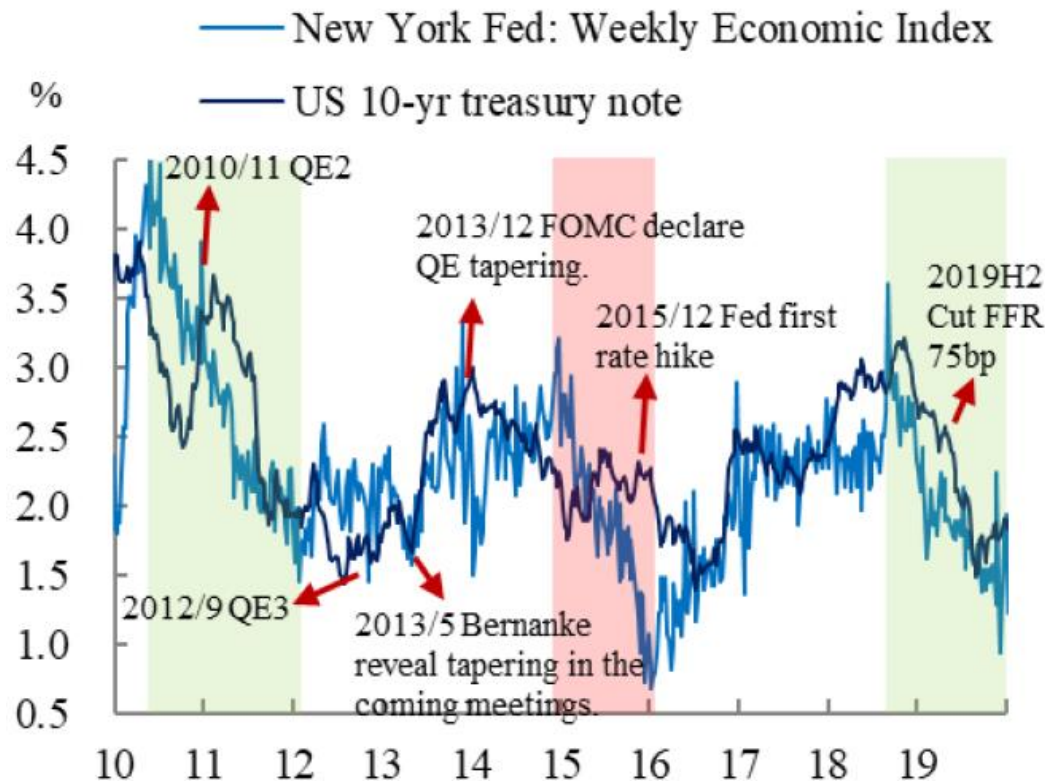
高收續抱、選擇性持有新興債、等待投等債價值浮現

KEY THEMES			
ECONOMIC OUTLOOK		FIXED INCOME VALUATIONS	
MONETARY POLICY TIGHTENING Fed: Tapering of QE to be announced likely by year end, rate hikes potentially from late 2022 ECB: “The Lady isn’t tapering”, but she is reducing PEPP bond purchases EM: Tightening cycle is well under way in many countries	GROWTH REBOUND Global GDP growth likely to remain strong in ‘21 & ‘22 but delta variant has slowed re-opening 	INVESTMENT GRADE (IG) Demand for income remains very strong. We prefer financials and European corporate bonds	AAA AA+ AA AA- A+ A A- BBB+ BBB BBB- BB+ BB BB- B+ B B- CCC+ CCC CCC- CC C
CHINA SLOWDOWN Authorities’ push for more balanced growth likely to weigh in short term	IMPROVING LABOUR MARKETS US: “substantial further progress” has been achieved (Fed) More unfilled jobs than ever Wage rises could create inflation EU: employment and wages rising slowly	HIGH YIELD (HY) Supporting factors, in our view: 1. Positive real yield 2. Fundamentals look good 3. Less sensitive to rate rises However, a lot of good news is already priced in	
LESS GOVERNMENT SPENDING Many government support measures are now coming to an end.  Return to fiscal austerity less likely (reduce inequalities, Modern Monetary Theory etc...)	INFLATION SURPRISES Demand for goods has increased much faster than supply creating severe supply-chain bottlenecks “We must not overreact to transitory supply shocks that have no bearing on the medium term” ECB President Lagarde holding her ground 	EMERGING MARKETS (EM) HY sovereigns (both hard and local currency) offer value on a selective basis Elevated commodity prices are also supportive EM companies: healthy credit metrics, in our view. 	

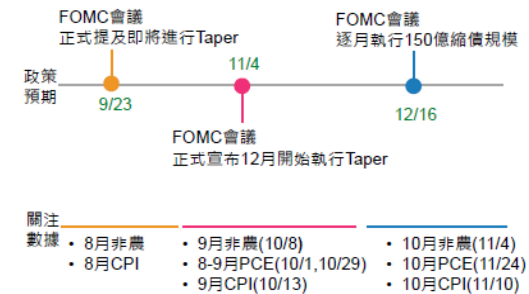
資料來源：M&G, 30 September 2021; IMF World Economic outlook (growth data), July 2021; inflation expectations from yields on 2 year indexed linked German Bunds

聯準會首次升息時點提前至2022Q4，2022年升1碼；2023年升息三次 10年期公債殖利率可能震盪偏升，但暫難突破2%

美國十年期公債殖利率走勢(左)、聯準會利率政策



聯準會未來時程表

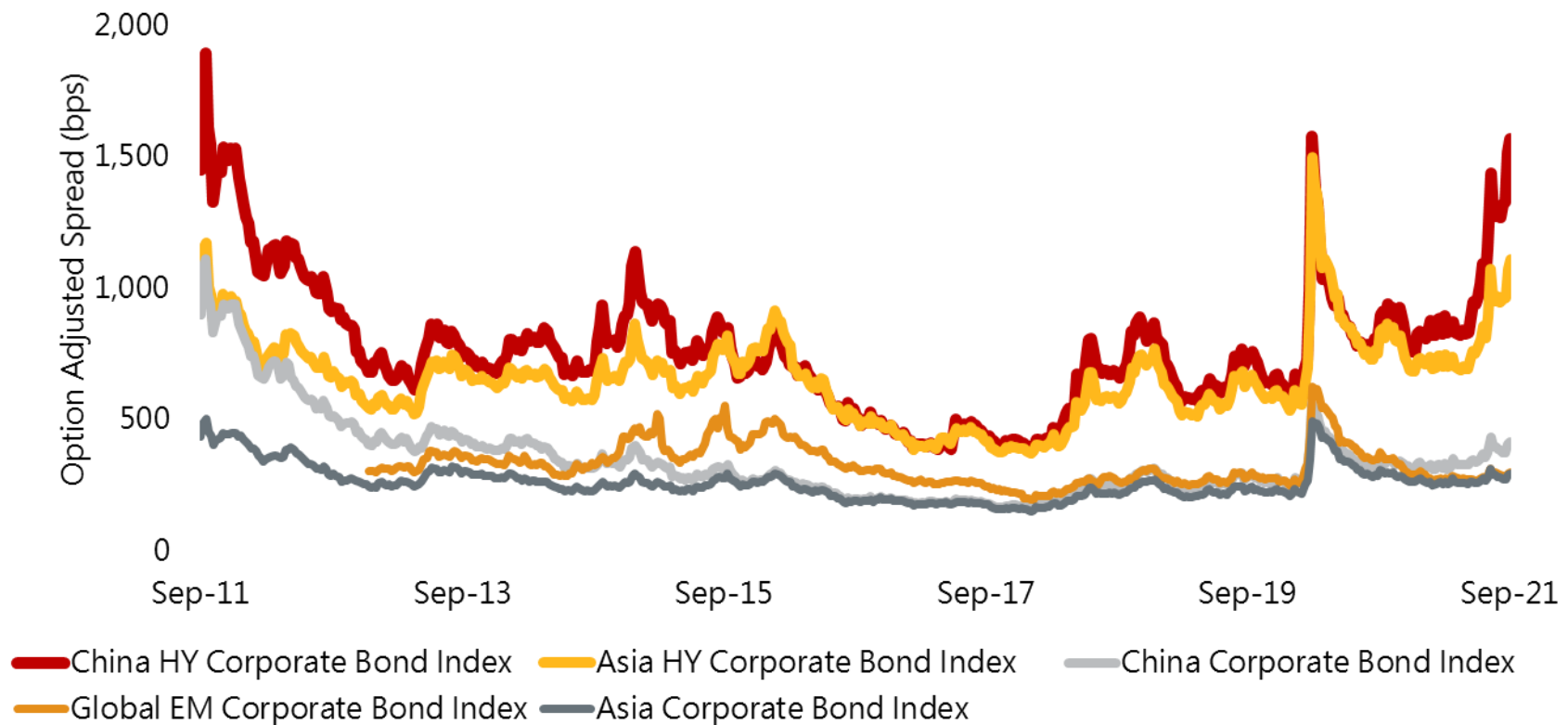


- ▶ 11月聯準會將宣布減購資產細節、12月起以每個月減少150億美元(公債100億美元+MBS 50億美元)的速度減購資產、明年年中結束資產購買。
- ▶ 聯準會首次升息時點提前至2022Q4，2022年升息1碼；2023年至少升息三次。

資料來源：Bloomberg, 2021/10

恆大的困境可能對其他弱勢房地產開發商和實體經濟產生外溢效應
中國高收和亞高收利差雖大幅擴張，但中國債和亞債利差走勢平緩

新興債、亞債、亞洲高收益、中國公司債及中國高收債利差走勢



資料來源：M&G/Bloomberg, 2021/10

高收債面對景氣增速偏緩、信用利差處於歷史低位 預期縮窄空間漸縮，選債為勝出之關鍵

美高收信用利差及ISM製造業指數走勢



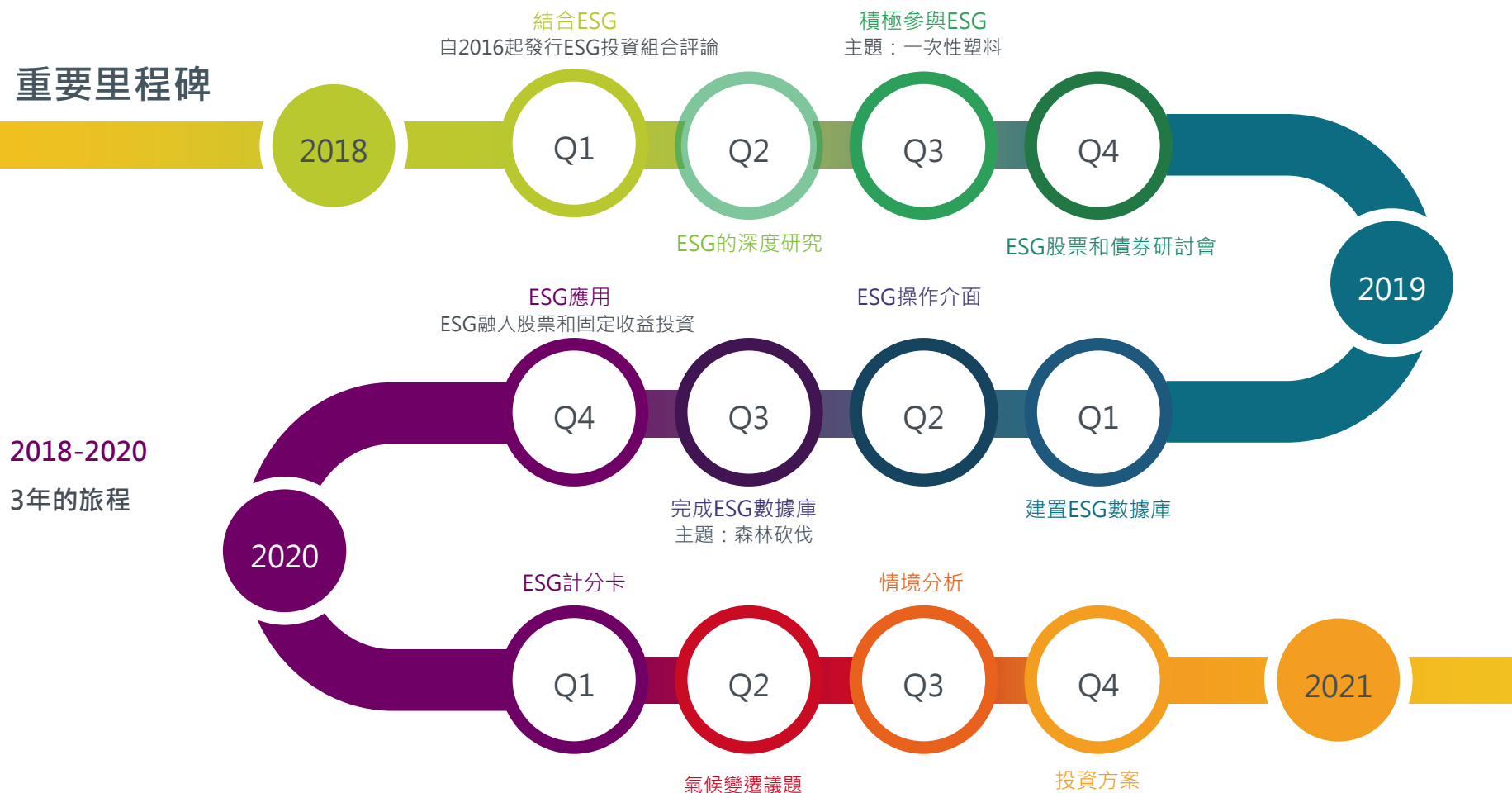
資料來源：Bloomberg, 2021/10



複委任經理人 – M&G

M&G ESG發展歷程

重要里程碑

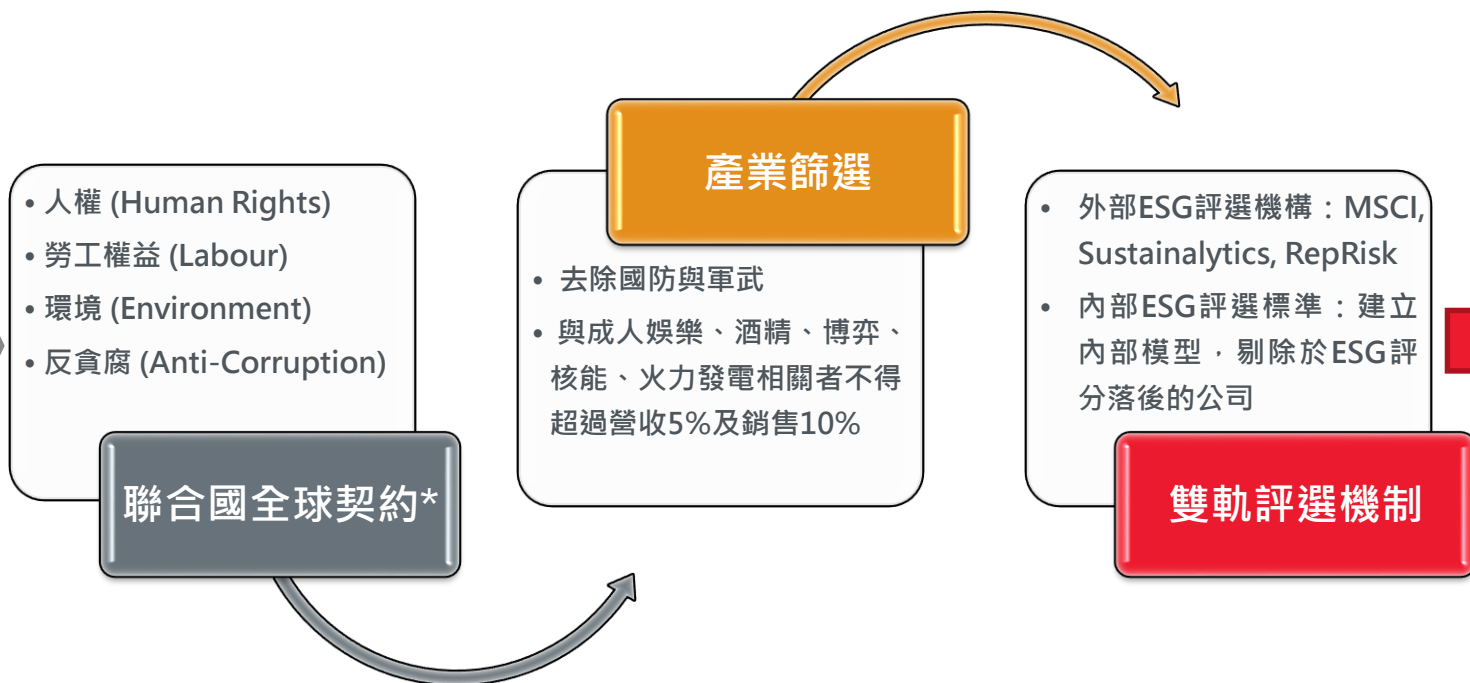


資料來源：M&G

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

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