



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
February 2022



報告大綱

一、高收益債市展望

- ▶ 高收債中長期投資及資產配置優勢
- ▶ 高收債市場看法

二、基金特色與績效

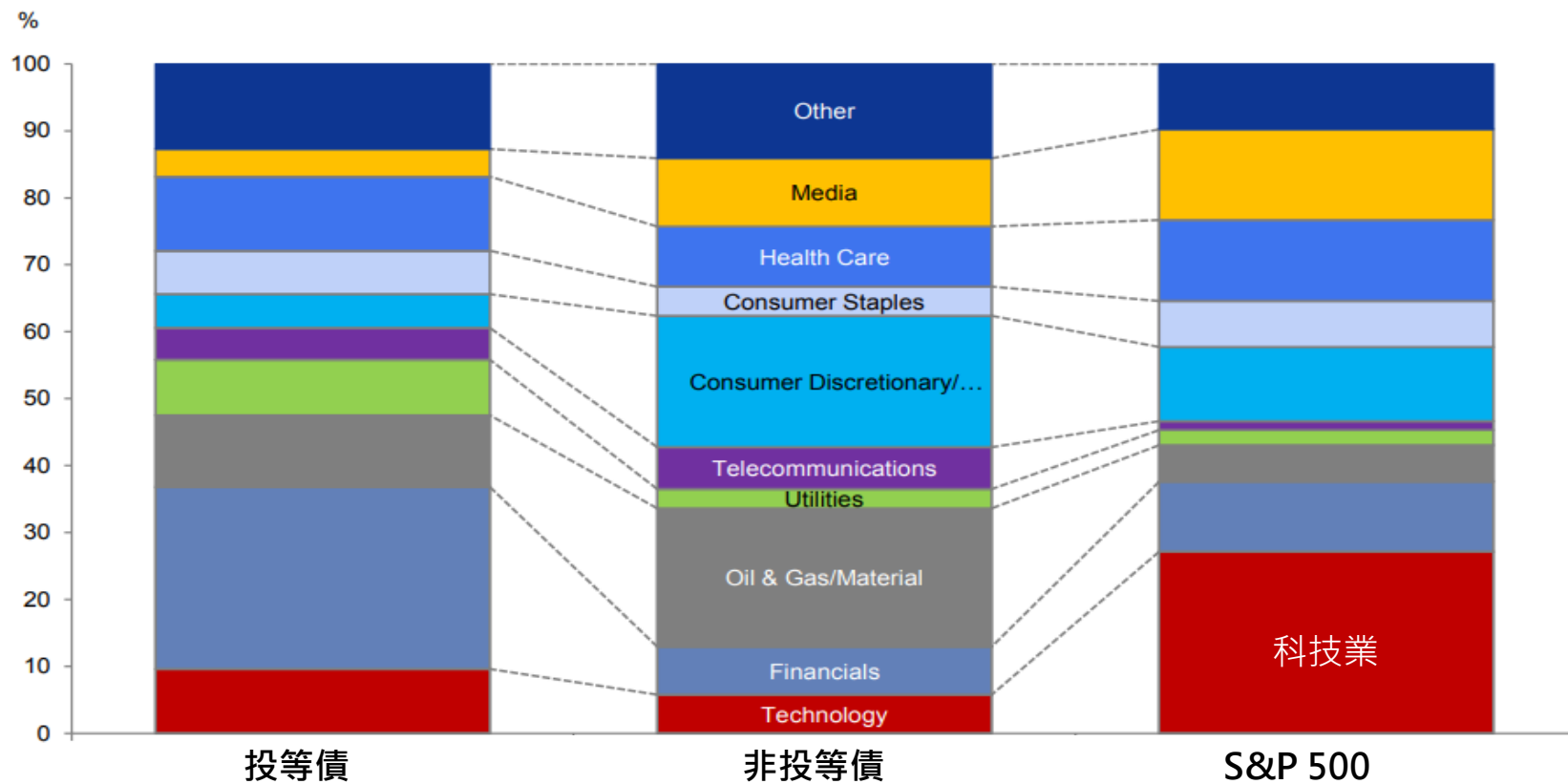
三、基金投資策略及佈局

四、複委任投資操作團隊M&G

科技業占股市27%，大盤易受其左右表現

HY產業分布較平均，且能源、循環性消費、健護等較受惠於目前環境

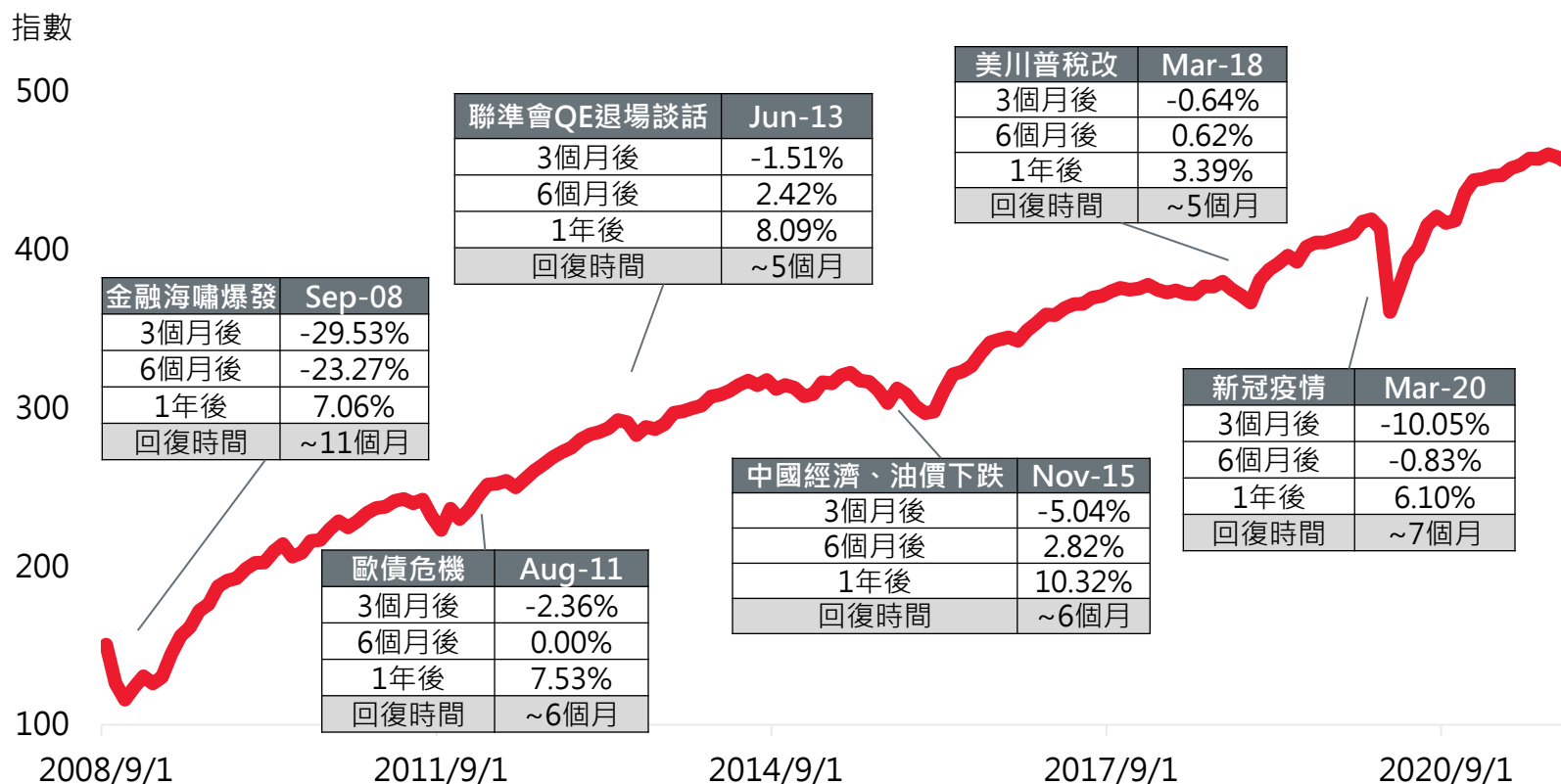
投等債、非投等債、S&P500指數產業分布



資料來源: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research, 2022/2

除GFC外的重大事件，全高收債指數約半年均可回復！ 中長期累積收益可觀

金融海嘯(GFC)以來，全球高收益債券指數走勢

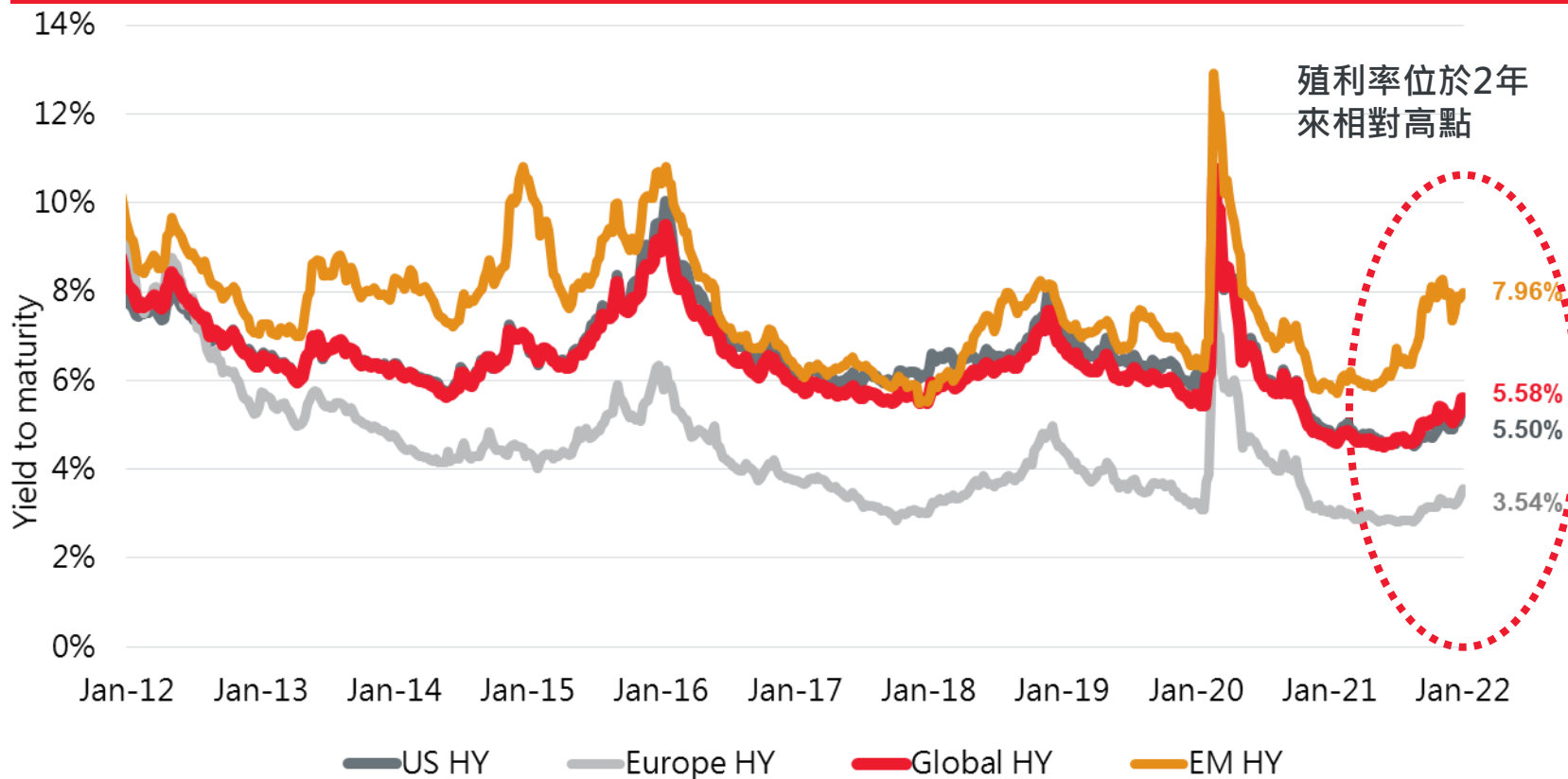


資料來源：Bloomberg/ The BofA Merrill Lynch Global High Yield Bond Index, 2021/11

各區域高收債指數殖利率來到2年(疫情前)相對高點

全球配置一手掌握高收益

全高收、美高收、歐高收及新興高收益債券指數殖利率走勢



資料來源: M&G, ICE Bank of America, 31 January 2022

US HY: ICE BofA US High Yield Index. Europe HY: ICE BofA European High Yield Index. Global HY: ICE BofA Global High Yield Index. EM HY: ICE BofA Emerging Markets High Yield Index.



報告大綱

一、高收益債市展望

- ▶ 高收債中長期投資及資產配置優勢
- ▶ 高收債市場看法

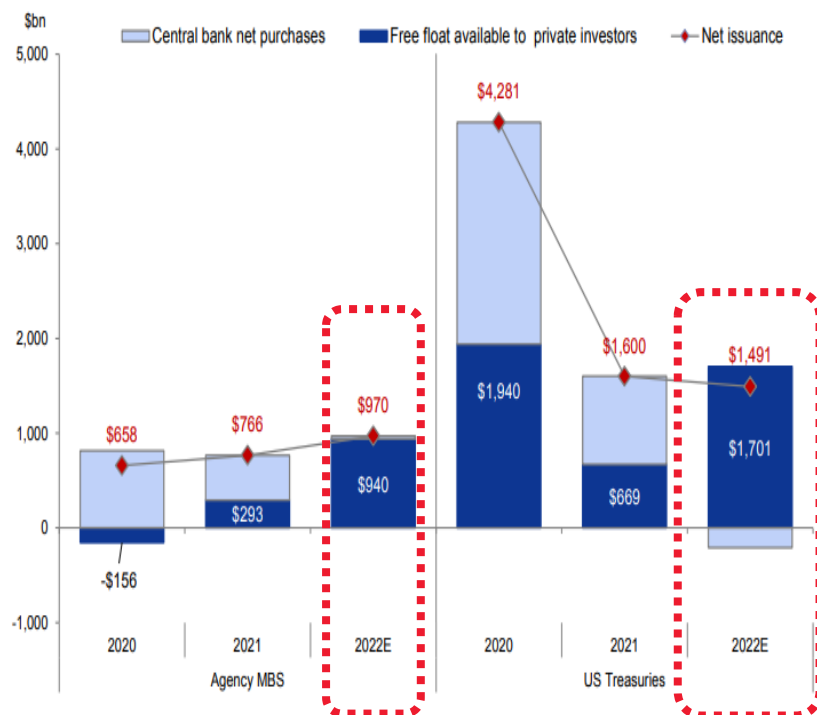
二、基金特色與績效

三、基金投資策略及佈局

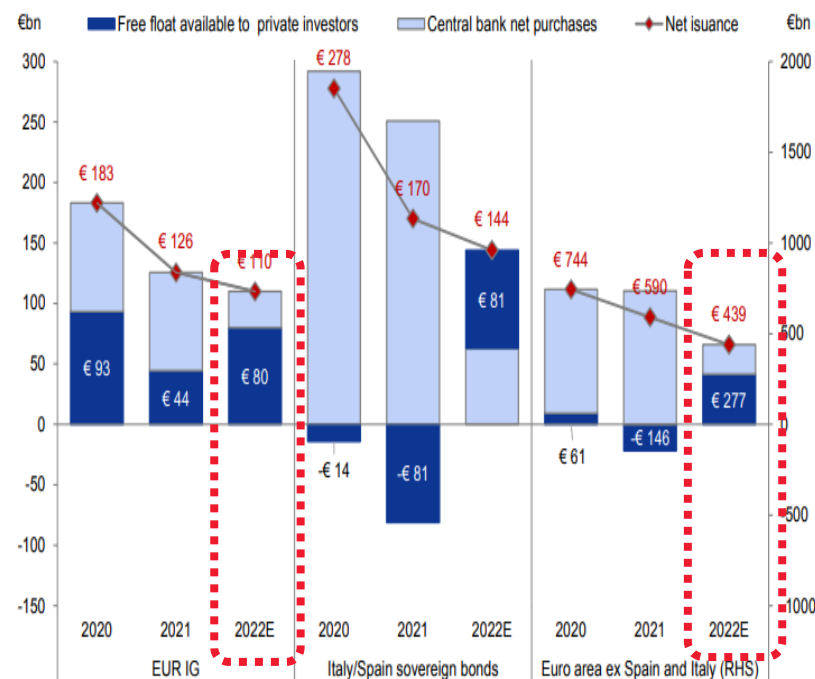
四、複委任投資操作團隊M&G

市場擔心Fed與ECB結束量化寬鬆，債券買盤↓(債券淨供應量↑)
惟今年淨發行量下降且對照前兩年央行以外的買盤，應有一定需求支撐

美國MBS及公債供需分析



歐洲債券供需分析



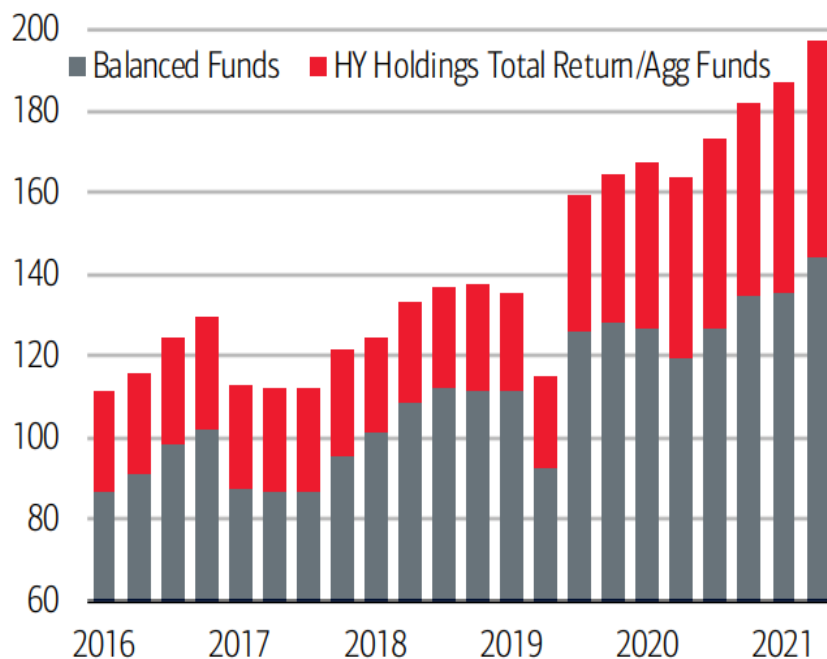
資料來源: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research, 2022/1/28

來自於多重資產型共同基金對非投資等級債的配置大增

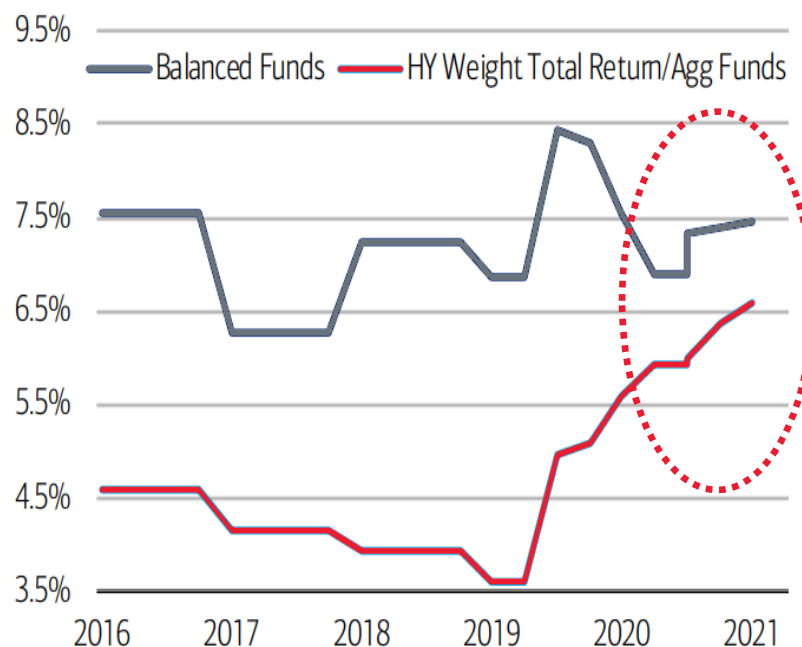
過去半年共增持\$380億，合計\$1,972 億的非投資等級債，創歷史新高

- 平衡型基金&總回報/Agg基金自2021/6以來總資產管理規模共增加\$7,700億美元，且其對非投資等級債的配置亦同步增長(平衡型增至 7.5%；總回報/Agg增至6.6%)，兩者過去半年共增持\$380億，合計共持有 1,972 億美元的非投資等級債，創歷史新高。

平衡型&總報酬基金對非投等債的持有量



平衡型&總報酬基金對非投等債持有比重變化



資料來源: BofA Global Research, 2022/1

近期非投資級債表現主要受到央行集體轉鷹影響，並非信用面轉弱訊號 非投等債利率彈升結構與過去貨幣政策緊縮時期較類似

- ▶ 近期非投資級債表現主要受到央行集體轉鷹影響，並非信用面轉弱的訊號。觀察過去20年非投等債殖利率彈升超過200bps時期(共8次)，本次殖利率彈升的結構中利差變化佔比較低，與2013年縮恐慌時期受到貨幣政策趨緊的影響較類似，與其餘7次殖利率由利差主導的信用風暴不同。

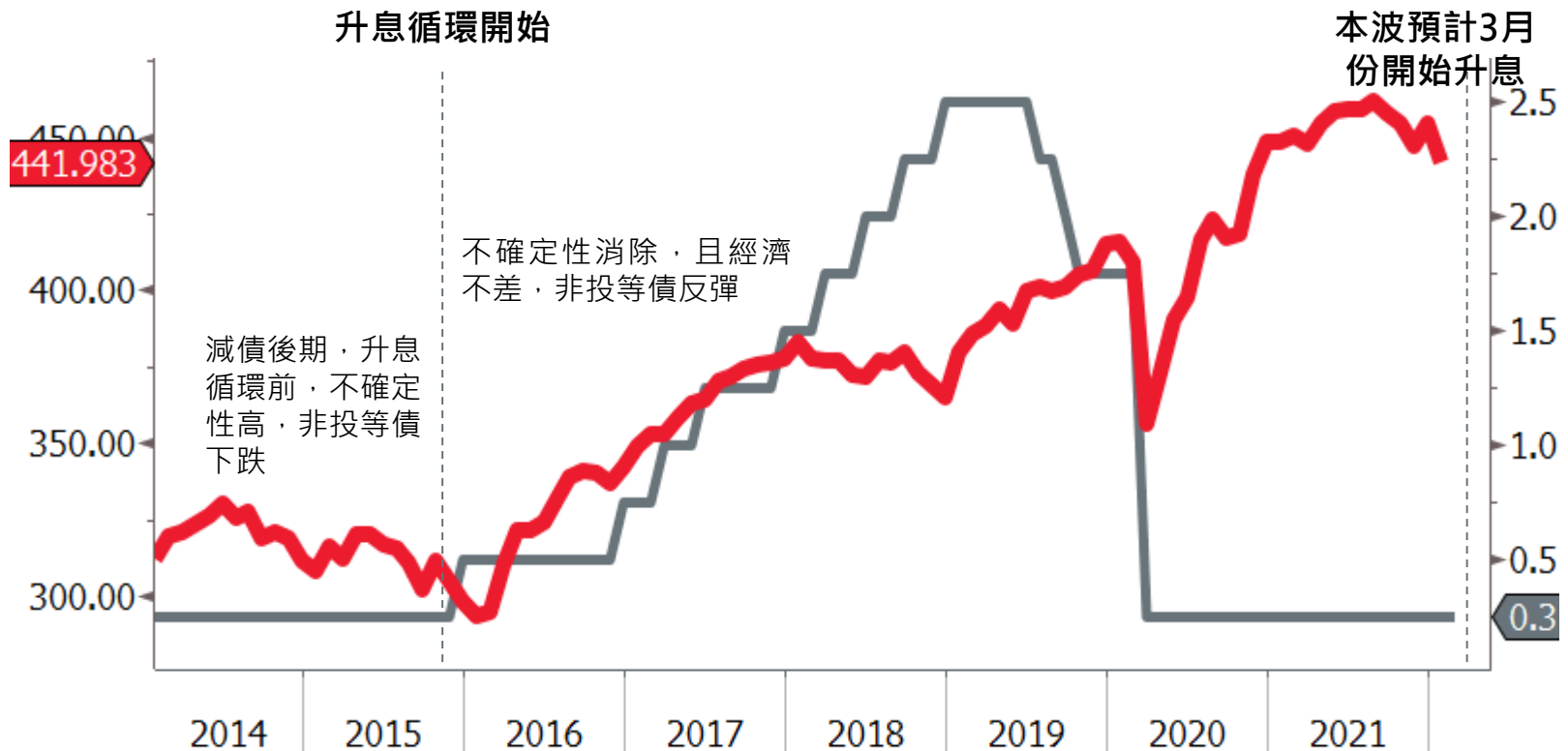
過去8次非投資等級債券殖利率上升超過200bps下的原因分析

時間	事件	非投等債利率上升幅度(bps)	5年期公債殖利率變化(bps)	非投等債利差變化(bps)	利差貢獻度(倍)
May-02	安隆事件	326	-131	413	1.27
May-07	次貸風暴	1556	-324	1731	1.11
May-11	美國遭降評	354	-90	412	1.16
May-13	Taper恐慌	202	-74	106	0.52
Jun-14	Taper結束	247	-19	229	0.93
Apr-15	油價崩跌	433	-27	402	0.93
Oct-17	升息循環結束	281	60	204	0.73
Jan-20	新冠肺炎	671	-116	780	1.16
Jul-21	聯準會偏鷹態度	202	60	73	0.36

資料來源: Bloomberg, 2022/2

前波經驗，非投等債於升息循環前不確定性，走勢承壓 正式啟動升息後，走勢反彈

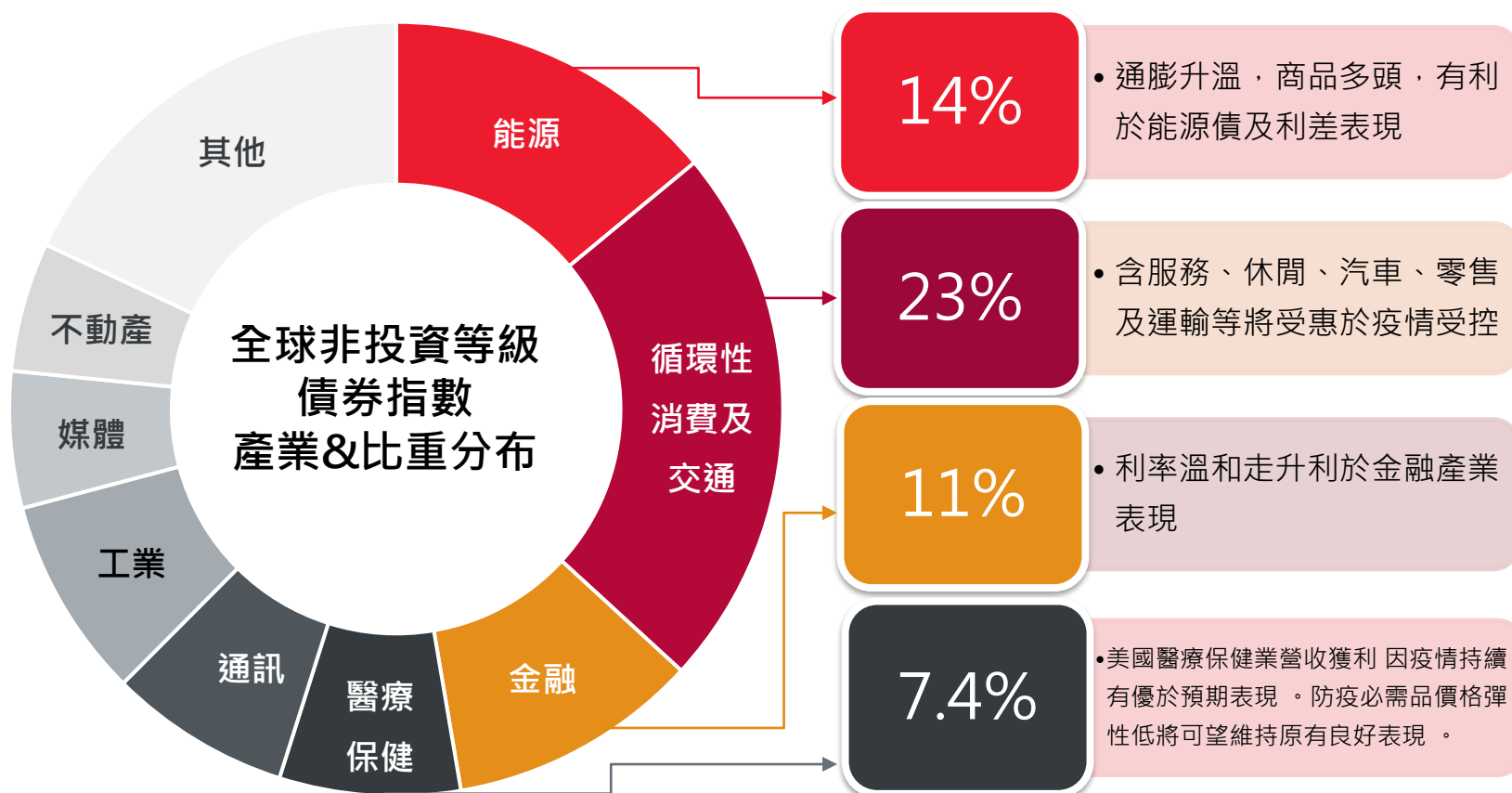
美國聯準會利率及全球非投等債指數走勢



資料來源: Bloomberg, 2022/2

全球非投等債指數中受惠疫情改善及升息題材的產業佔5成以上

能源、循環性消費&交通、金融、醫療保健、不動產將受惠於目前環境



資料來源: Bloomberg, 2022/2



報告大綱

一、高收益債市展望

- ▶ 高收債中長期投資及資產配置優勢
- ▶ 高收債市場看法

二、基金特色與績效

三、基金投資策略及佈局

四、複委任投資操作團隊M&G

基金特色

匯率避險/級別增益

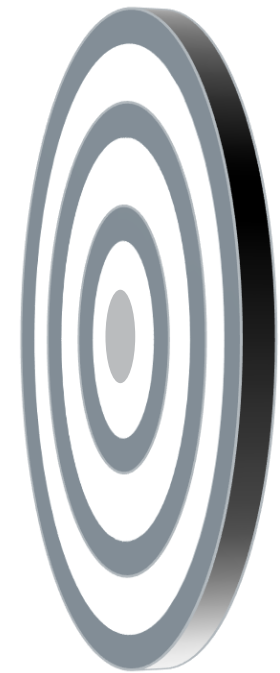
- 以美元佈局
- 對非美元投資部位避險
- 人民幣級別避險，增加收益

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%

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債為主，搭配新興市場高收益債券及投等債



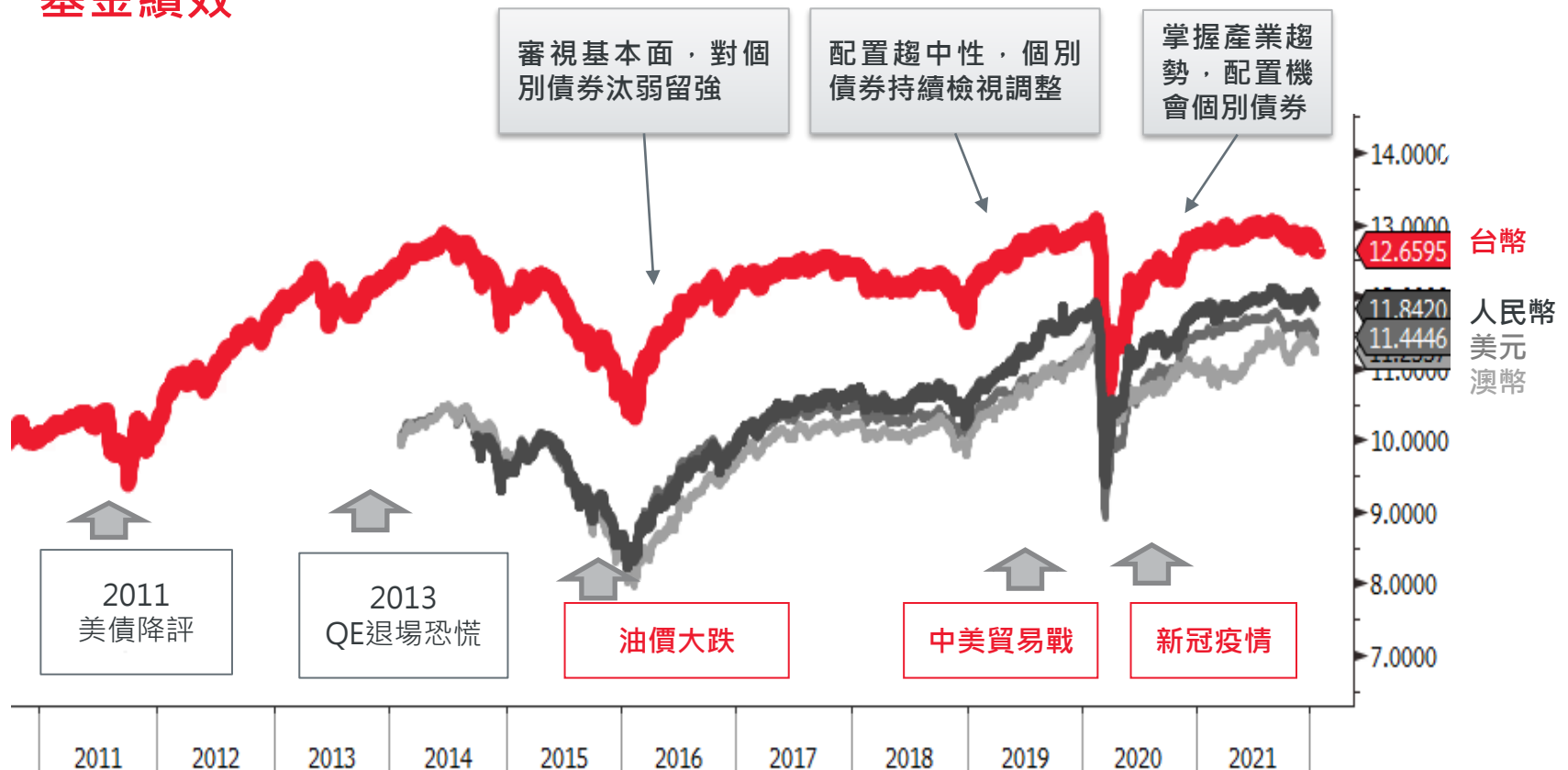
提供多元級別

- 台幣、美元、澳幣、人民幣
- 累積、配息、後收
- 零售、法人級別

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

基金績效



2022/1/26	Return							
	3M	6M	YTD	1Y	2Y	3Y	5Y	Inception
瀚亞全球高收益債券基金	-1.13%	-2.49%	-1.50%	-1.15%	-2.13%	3.85%	3.48%	26.60%

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25檔

本基金成立日為2010/9/16

資料來源：M&G/Lipper/Bloomberg, 2022/1/26

基金績效

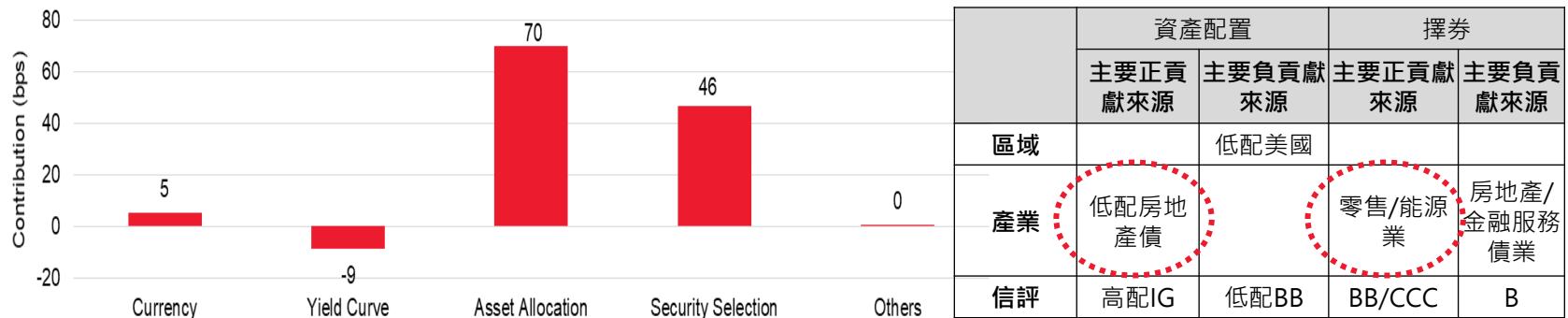
海外投資部位績效勝出指數

複委任經理人M&G 操作績效 vs. 市場參考指標(全球非投等債指數)

Performance

	1 month	3 months	YTD	1 Year
Portfolio Return (bps)	-155.6	-66.7	-155.6	148.7
Benchmark* Return (bps)	-240.5	-203.0	-240.5	35.6
Outperformance (bps)	85.0	136.2	85.0	113.1

Contribution to outperformance (bps) – 1 Year



註：本基金於2019/6/19複委任於M&G，基金績效由2019/7起計算
 Benchmark: ICE Bank of America Global High Yield Index USD Hedged.
 資料來源：M&G/Lipper/Bloomberg, 2022/1



報告大綱

一、高收益債市展望

- ▶ 高收債中長期投資及資產配置優勢
- ▶ 高收債市場看法

二、基金特色與績效

三、基金投資策略及佈局

四、複委任投資操作團隊M&G

基金策略

謹慎降低風險並尋求投資機會



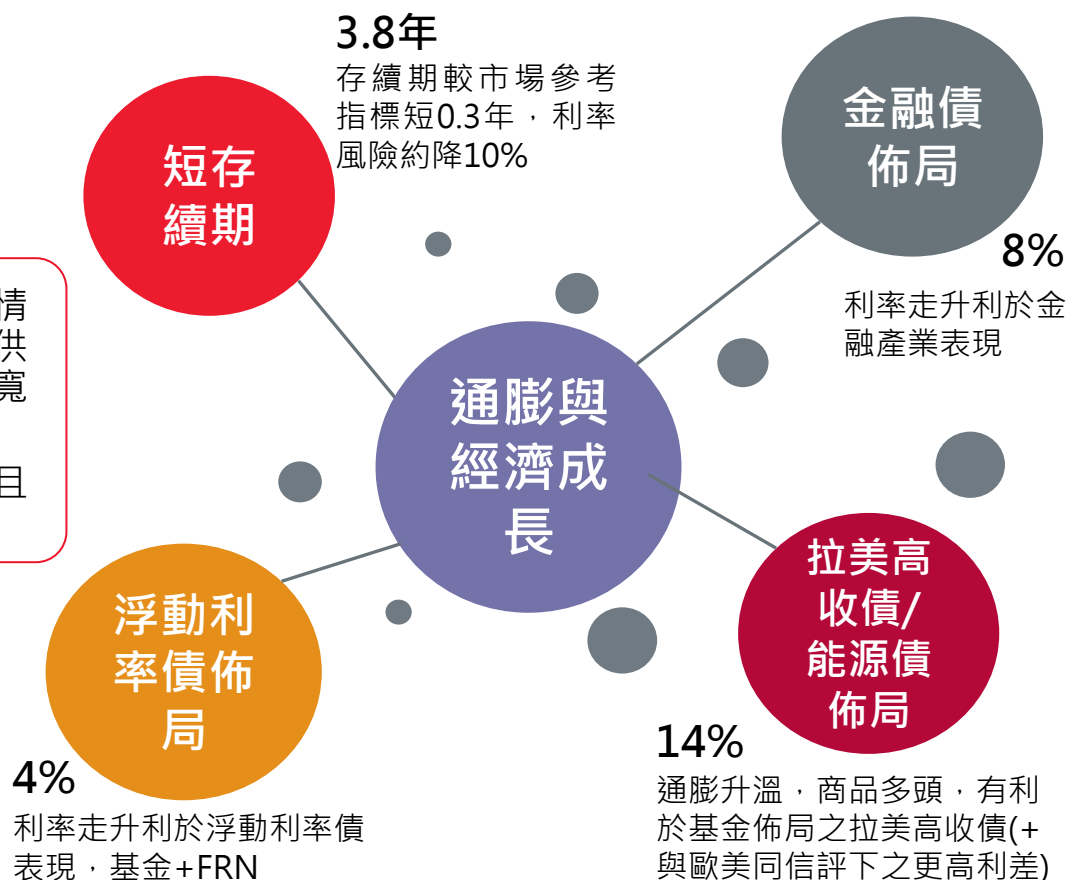
資料來源：瀚亞投信

短期通膨壓力仍大，聯準會審慎看待，利率趨升

較短存續期、金融債、拉美/能源債部位具通膨保護&受惠升息概念

通膨與經濟成長

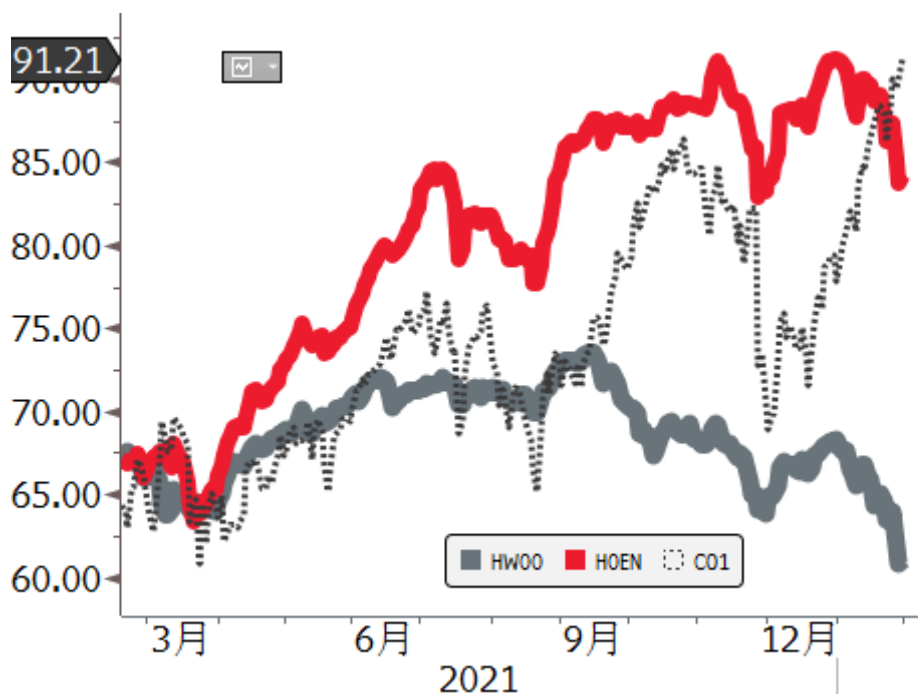
- 目前供給面尚未恢復至疫情前水準，且美國尚有勞動供給缺口，經濟復甦仍有待寬鬆貨幣政策支持
- 最早升息時間點提前至3月且6~7月開始縮表



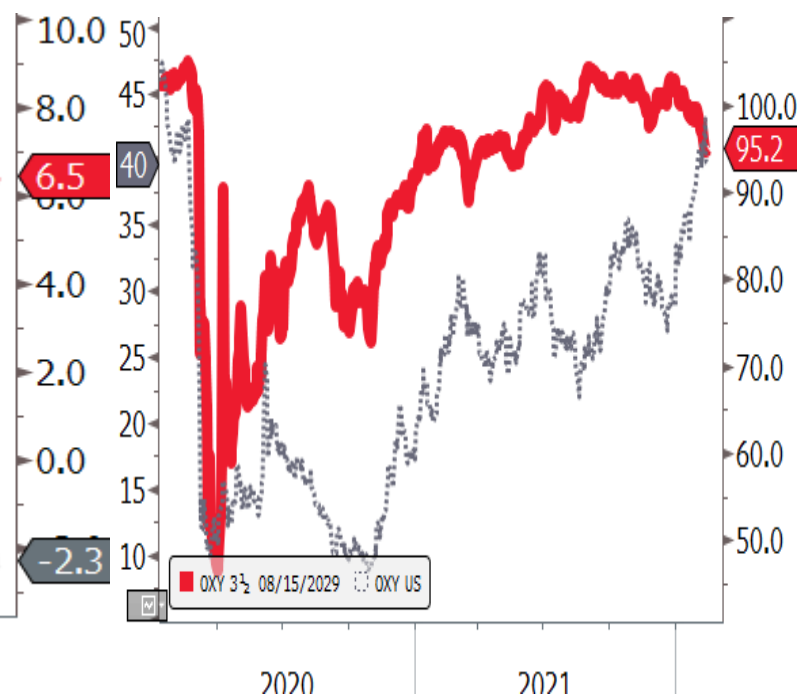
資料來源: 瀚亞投信

地緣風險及通膨題材推動能源價格上漲 本基金能源債擇券為績效正貢獻來源

能源債及非投等債指數走勢



OXY 債券及股票價格走勢

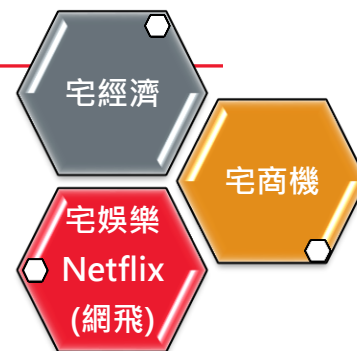


註: 統計為自本基金投資日起
資料來源: Bloomberg, 2022/2

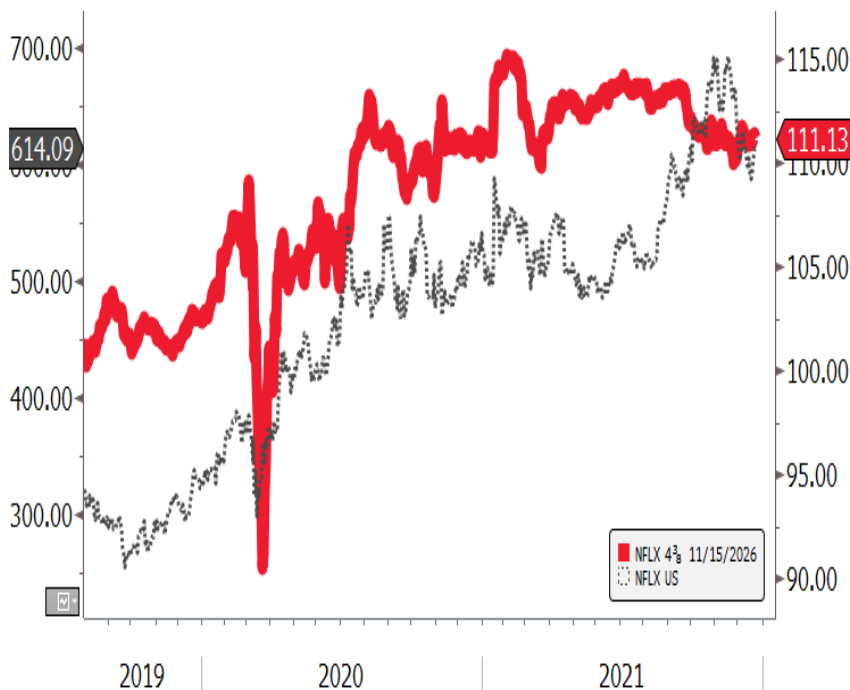
受惠後疫情時代，消費/企業行為改變

Netflix 營運好轉，信評接連調升，成為明日之星

後疫情時代，家裡的遙控器被棄置在一旁，取而代之的是手機、平板，追劇變成宅在家的娛樂首選。



Netflix 債券及股票價格走勢

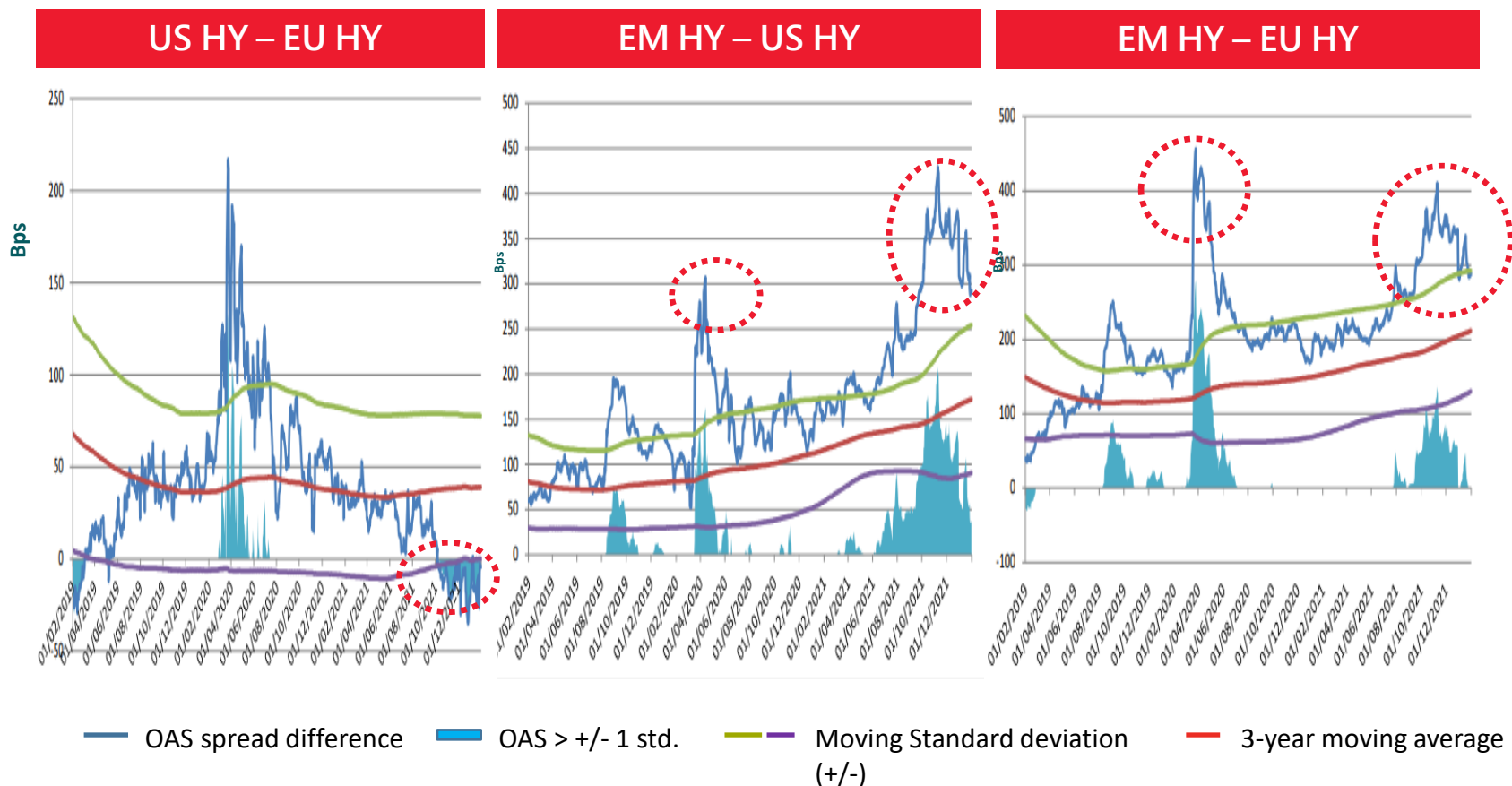


Netflix 債券價格及信評變化



註：統計為自本基金投資日起
資料來源：Bloomberg, 2021/12/23

新興高收益債利差與美歐高收遠超過一倍標準差，價值面優勢浮現 基金佈局之新高收，先前受市場拖累，逐漸回復中



資料來源: Bloomberg/瀚亞投資, 2022/1/26

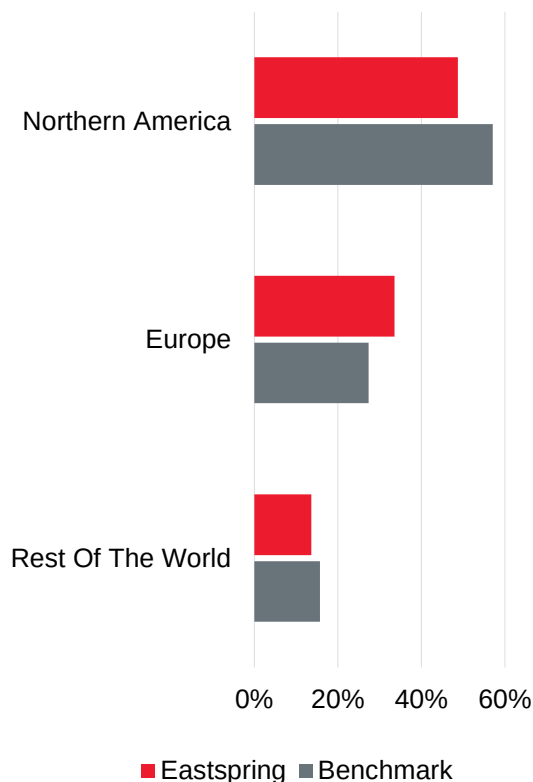
海外投資部位佈局 vs. 市場參考指標*

Fed走向縮表，歐
高收表現機會增加

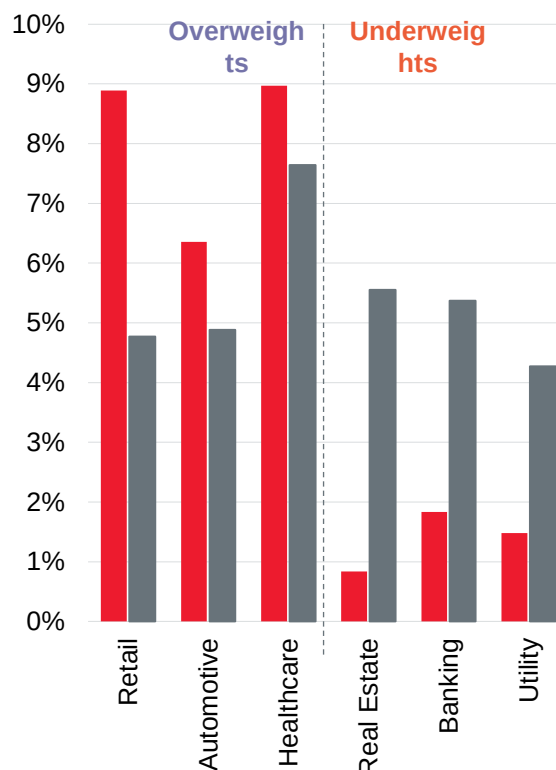
相對低配地產債

以主順位債為主(92%)
並增加有擔債持券

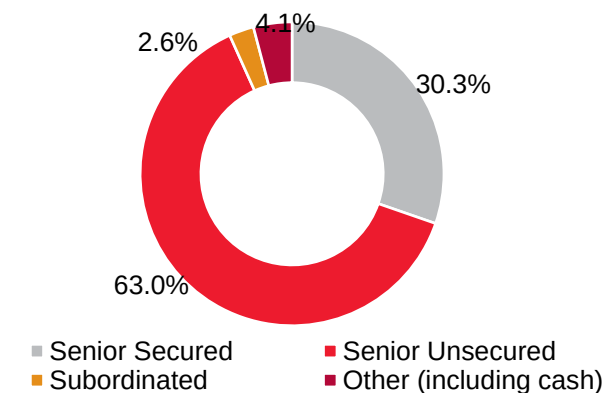
區域



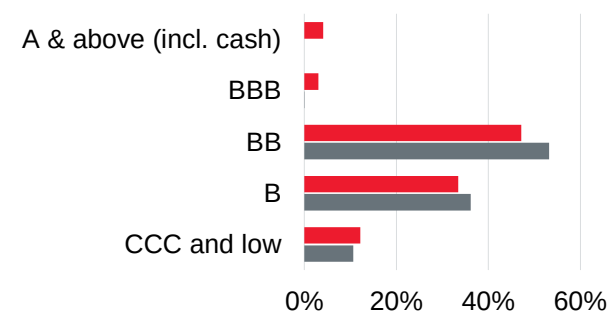
產業



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, 2021/11/30

整體基金佈局

當期殖利率5.27%，存續期間3.9年

	比重	持券數	票息	當期殖利率	Dur. (年)	利差
瀚亞全高收	94.22%	250	5.22	5.27	3.91	373
高收債	78.47%	210	5.20	5.10	4.01	354
新興市場 (HY+IG)	12.16%	30	5.50	7.10	4.63	568
投等債	3.59%	10	3.60	3.09	4.02	106

	HY	IG	小計
DE	78.47	3.59	82.06
EM	8.18	3.98	12.16
小計	86.65	7.57	94.22

	避險比重 (相對美元)
USD	0.00%
AUD	48.50%
CNH	73.41%
EUR	99.14%
GBP	99.38%
TWD	52.32%

信評	2022/1/26
AAA	0.98%
BBB	6.59%
BB	48.19%
B	28.67%
CCC	8.09%
NR	1.70%
sub-total	94.22%

幣別	2022/1/26
USD	56.57%
EUR	29.84%
GBP	8.75%

前5大產業	2022/1/26
Consumer, Cyclical	22.08%
Consumer, Non-cyclical	19.41%
Communications	16.12%
Energy	14.50%
Industrial	8.21%

前5大國家	2022/1/26
美國	47.68%
英國	11.93%
荷蘭	5.24%
法國	4.84%
墨西哥	4.36%

地區	2022/1/26
美國及北美洲	47.99%
歐洲 (含英國)	32.89%
澳洲及大洋洲	0.35%
新興國家	13.93%

資料來源：瀚亞投資, 2022/1/26

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	3.02	2.72	143	2.30	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	5.56	4.21	397	1.64	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	6.29	0.62	237	1.54	位於美國的獨立能源公司，從事勘探、開發和生產活動
T 0 1/2 02/28/26	US TREASURY N/B	美國	美元	政府債	AAA	0.50	1.72	3.97	-	0.98	美國政府公債
S 7 7/8 09/15/23	SPRINT CORP	美國	美元	通訊	BB+	7.88	2.87	1.47	173	0.92	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	3.99	1.93	340	0.90	賭博軟體開發公司
KBH 4.8 11/15/29	KB HOME	美國	美元	景氣循環消費性產業	BB	4.80	4.25	6.05	252	0.86	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
OXY 3 1/2 08/15/29	OCCIDENTAL PETROLEUM COR	美國	美元	能源	BB+	3.50	3.81	6.43	211	0.80	石油和天然氣勘探及生產公司
TEVA 3.15 10/01/26	TEVA PHARMACEUTICALS NE	以色列	美元	非景氣循環消費性產業	BB-	3.15	5.02	4.19	343	0.80	跨國製藥公司，專精於非專利藥、專利藥和醫藥原料的生產與銷售，是世界上最大的非專利藥廠
BWY 7 1/4 04/15/25	MAUSER PACKAGING SOLUT	美國	美元	工業	CCC	7.25	7.46	2.73	575	0.79	包裝材料公司

資料來源：瀚亞投資, 2022/1/26

操作回顧

1月份基金績效(-1.4%)歸因

▶ 市場回顧

- ▶ 全球非投資等級債券1月份下跌2.4%，而美國高收益表現遜於其他市場(-2.7%)，因為投資者開始消化聯準會在年底前幾乎是會升息5次的預期。高收債信用利差因1月份利率波動增加~35bp而擴大至415bp。美國高收益債券和歐洲高收益債券利差擴大亦各擴大50bp/35bp至363bp及367bp。
- ▶ 1月份所有行業均出現負報酬。零售、有線電視和食品/酒類行業跌幅較大；金屬/採礦、工業和造紙/包裝行業的跌幅則較為溫和。從信用評等來看，B級表現出色，BB級跌幅最大。

▶ 基金績效說明：

- ▶ 本基金新台幣不配息級別截至1月26日淨值為12.6595，較前月份下跌1.4%。另依公會分類之高收益債券-全球型(1月底共25檔)之報酬中位數為1.4%，本基金績效於同類型基金中排名第13，3個月排名第8(-1/13%)，年初迄今(共25檔)排名第13(-1.4%)。
- ▶ 受到1月份市場風險情緒受主要央行由鴿轉鷹影響，本基金海外投資部位個別債券價格跌多於漲，本基金本月份表現與同類型基金報酬中位數相當且優於市場參考指標。貢獻來源主要是能源業擇券較佳所致。
- ▶ 本月份美元對台幣升值0.2%，基金台幣避險部位約52%，基金未避險部位抵銷部分報酬。

投資總結

高收益債市看法—美債殖利率再大漲空間有限，信用利差穩定

- ▶ 本波史上最長信用循環尚未結束，未來收益以息收為主。對2022年度報酬率預估: 4%~6.5%
 - ▶ 今年債市投資特色為面對股市及殖利率的大幅震盪，信用債券表現反而相對平靜：比較2020/3時，S&P500與信用債均大跌超過10%，但此波S&P500跌幅近10%時，信用債僅小跌1%。超額報酬(指相對公債而言)為2008年以來最高。
 - ▶ 近期非投資級債表現主要受到央行集體轉鷹影響，並非信用面轉弱的訊號：觀察過去20年HY殖利率跳升近200基點的8次經驗，本次殖利率彈升中，OAS變化佔比相較低，與2013年縮恐慌時期受到貨幣政策趨緊的影響較類似，相較其餘7次殖利率由OAS主導的信用風暴不同。
 - ▶ HY指數中受惠疫情改善及升息題材的類股佔比逾5成(能源、循環性消費&交通、金融、醫療保健、不動產)，將有助利差表現。

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，且相對高配歐高收部位，且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, 2022/2



報告大綱

一、高收益債市展望

- ▶ 高收債中長期投資及資產配置優勢
- ▶ 高收債市場看法

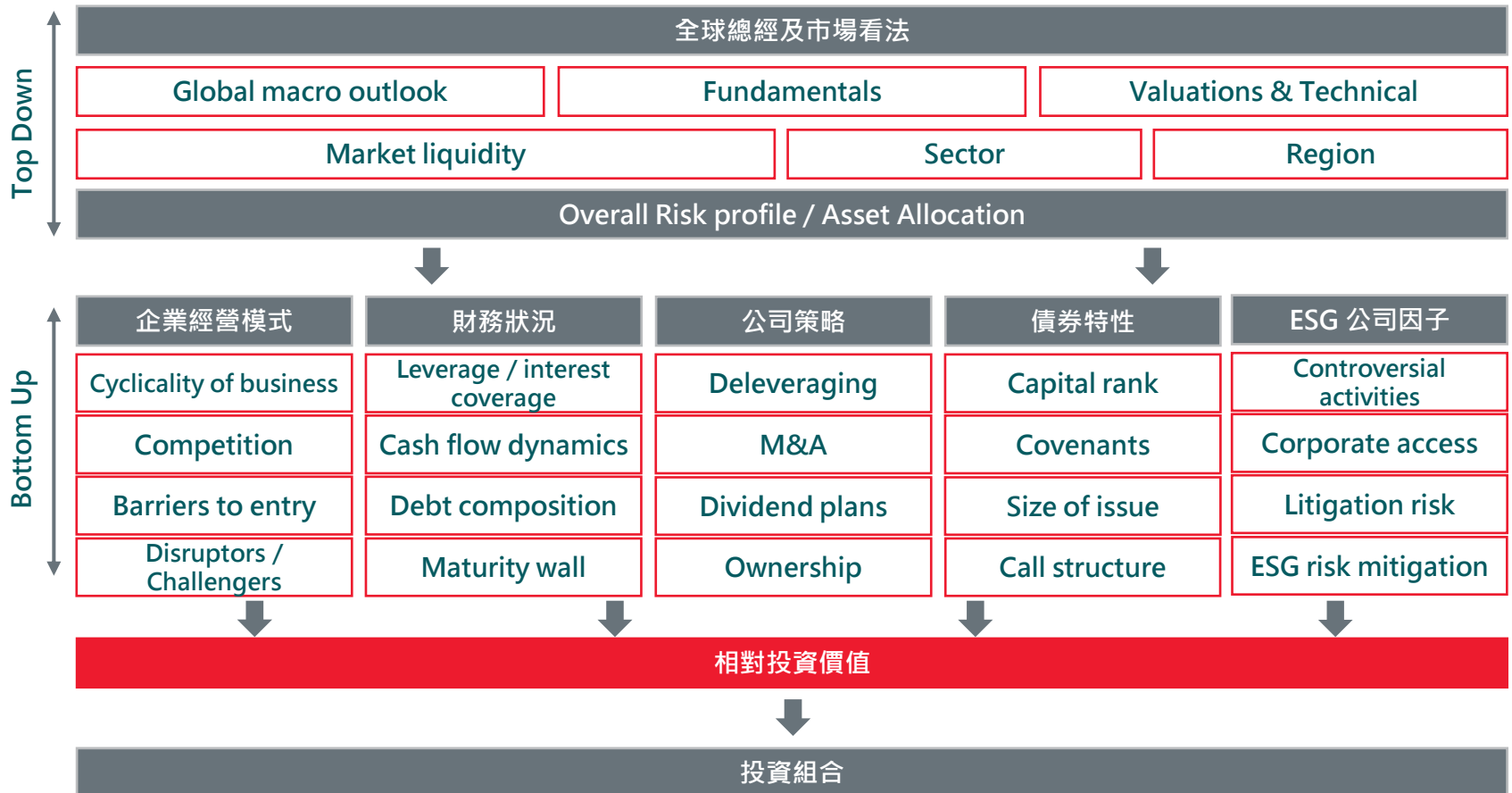
二、基金特色與績效

三、基金投資策略及佈局

四、複委任投資操作團隊M&G

M&G複委任投資流程

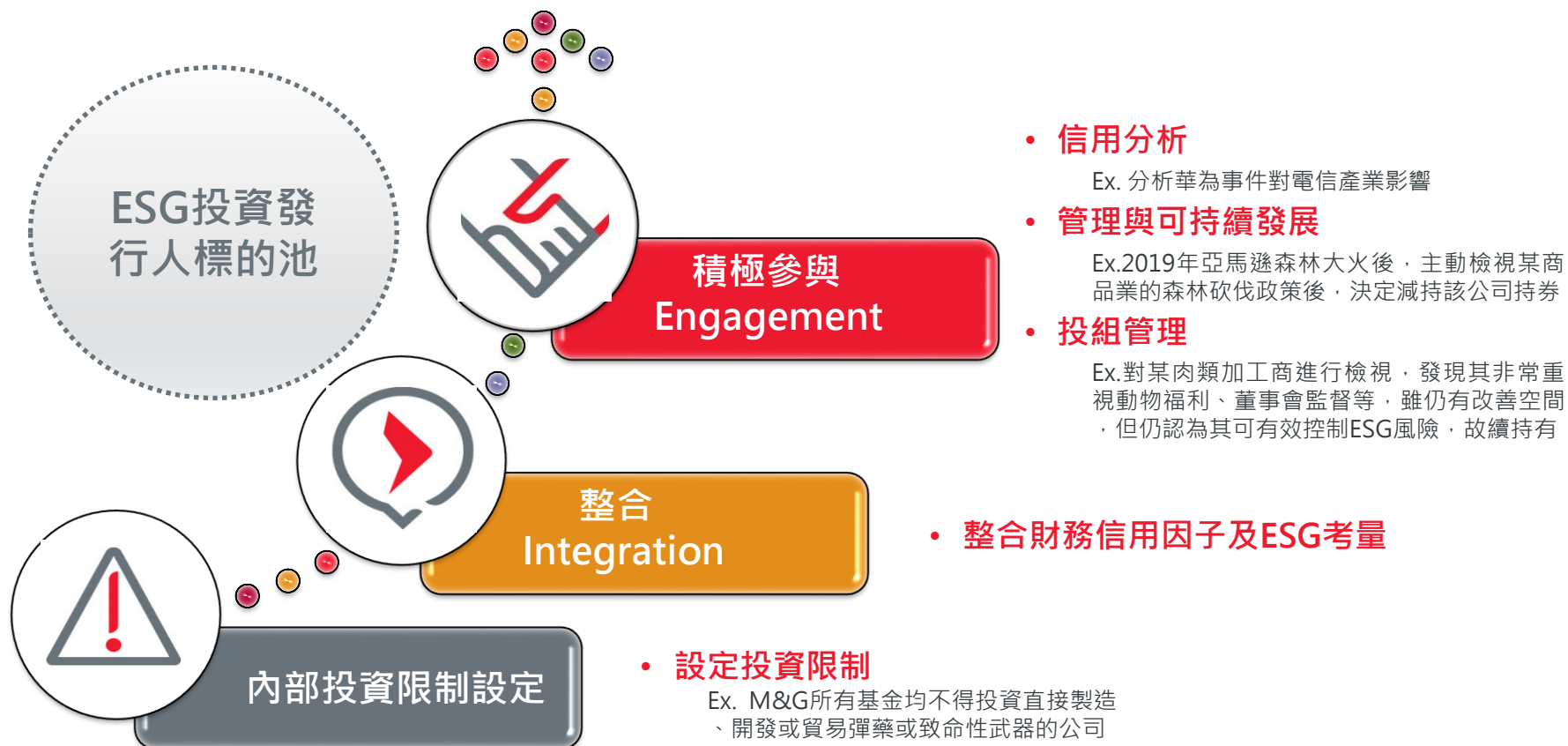
結合上而下與下而上的投資考量



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