



2024年4月

瀚亞投資-美國非投資等級債券基金
(本基金主要投資於符合美國
Rule 144A規定之私募性質債券
且配息來源可能為本金)



報告大綱

1. 市場概覽

2. 基金簡介



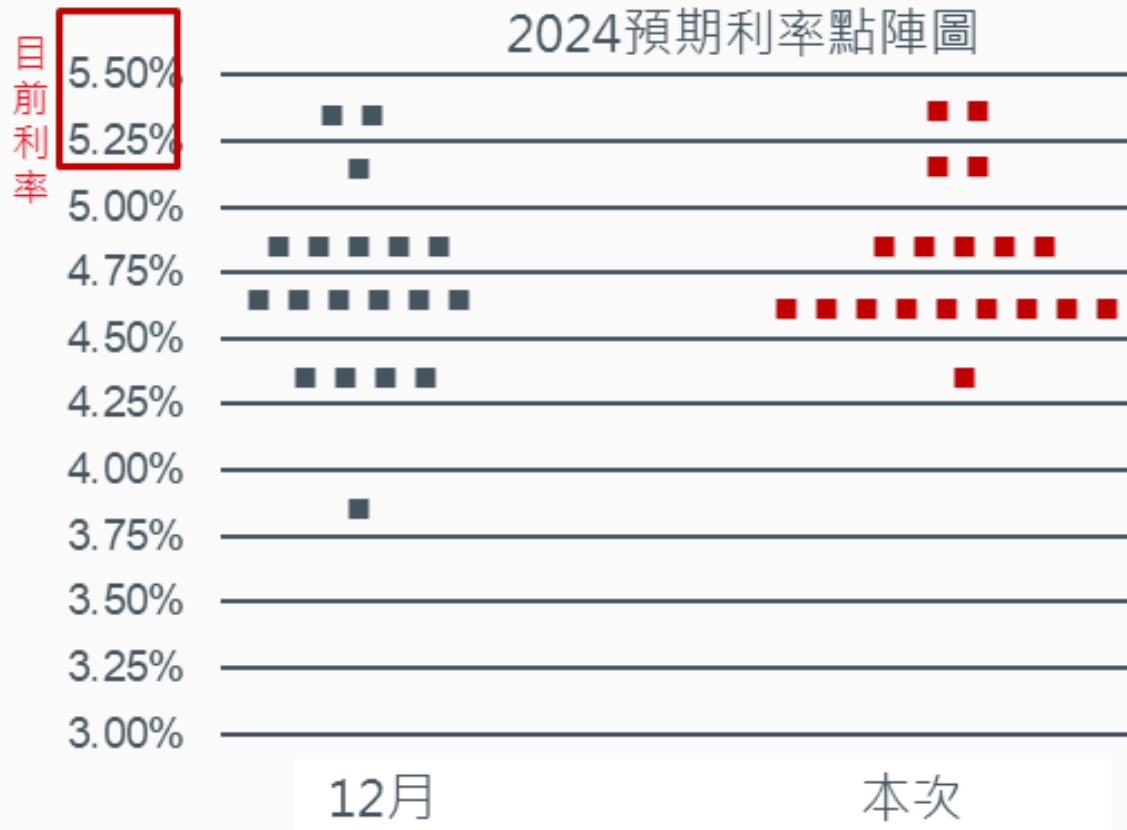
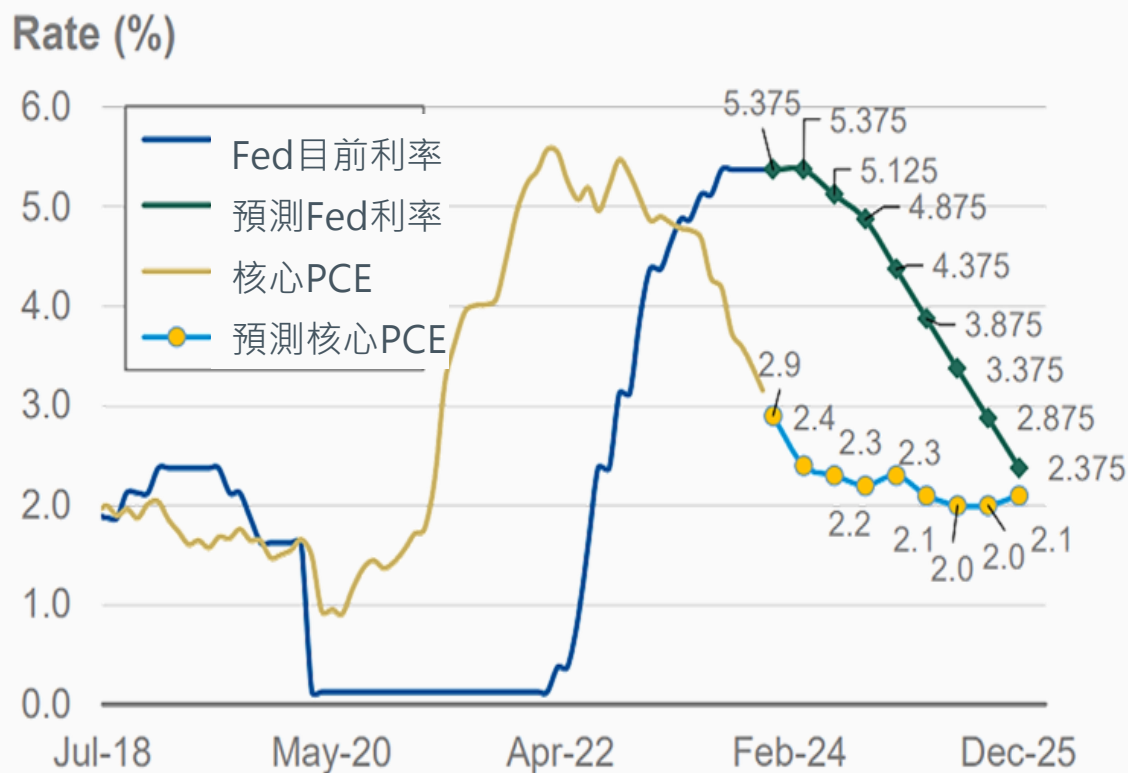


聯準會維持利率不變，但強化今年降息預期

- ▶ 聯準會基準利率維持在5.25%-5.5%之高位，重申今年稍晚降息的意圖，且點陣圖顯示年內高機率降息三碼
- ▶ 聯準會提到為避免美債出現動盪，考慮將在近期放慢縮表(QT)，有利風險資產表現。

利率期貨顯示今年最可能開始降息的月份

點狀圖顯示今年高機率降息3次

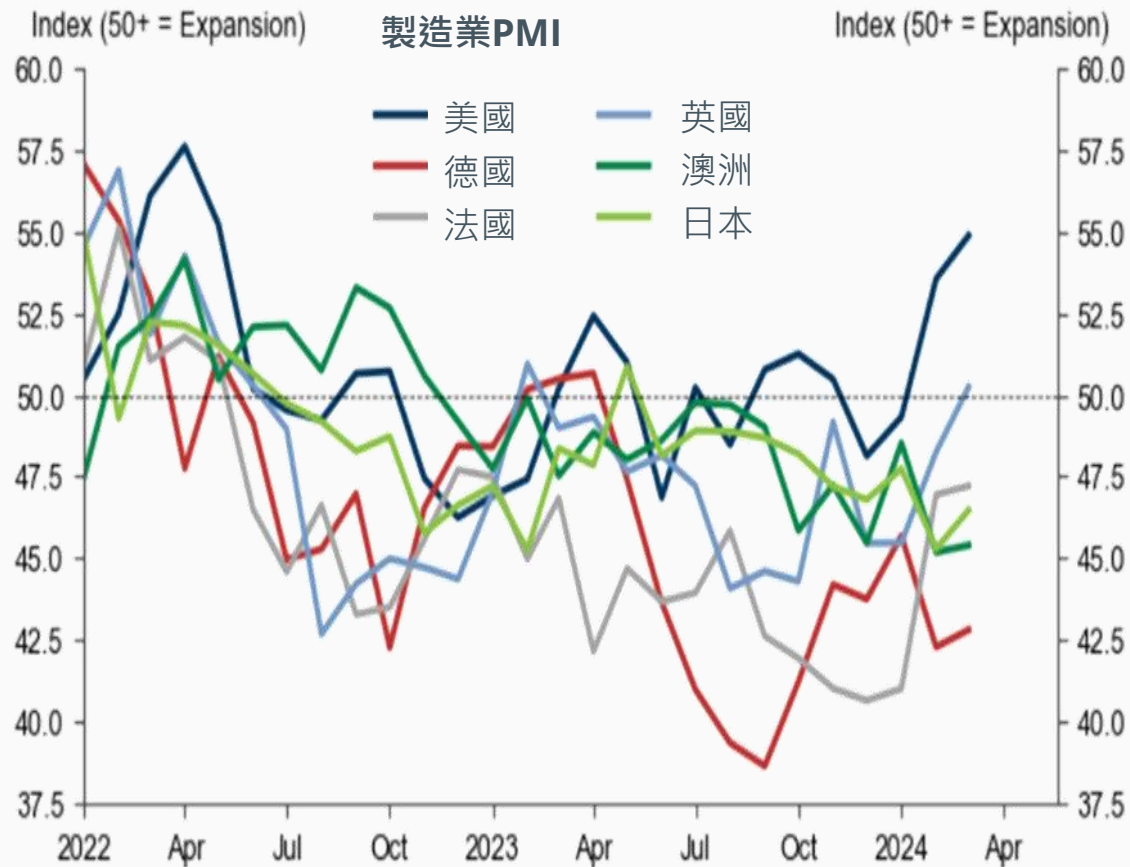




美國製造業PMI擴張快於其他成熟市場

- ▶ 製造業交貨時間縮短與訂單增加，成熟市場製造業PMI回升，而美國今年以來更已穩穩在擴張之列。
- ▶ 在利率高檔下，企業高層對於公司獲利短期不如預期已充分理解，逐漸淡化擔憂並對前景恢復信心。

成熟市場PMI普遍上升，而美國已穩定擴張



企業經理人信心恢復

企業高層信心指數

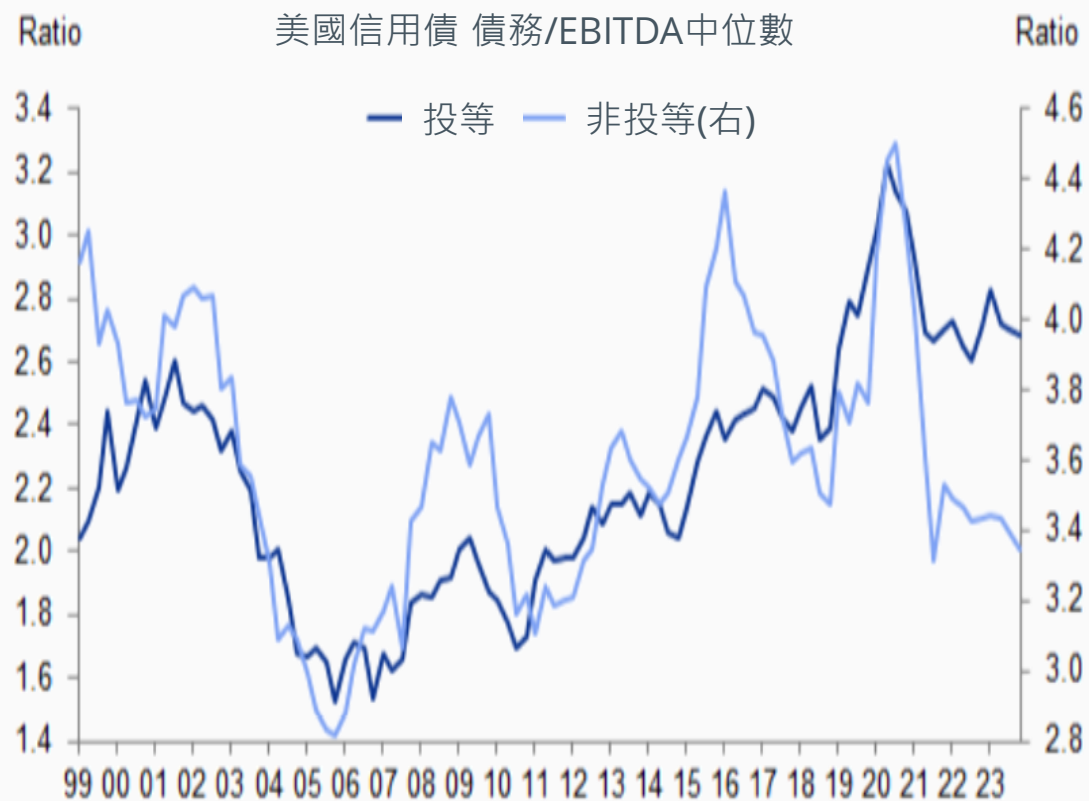




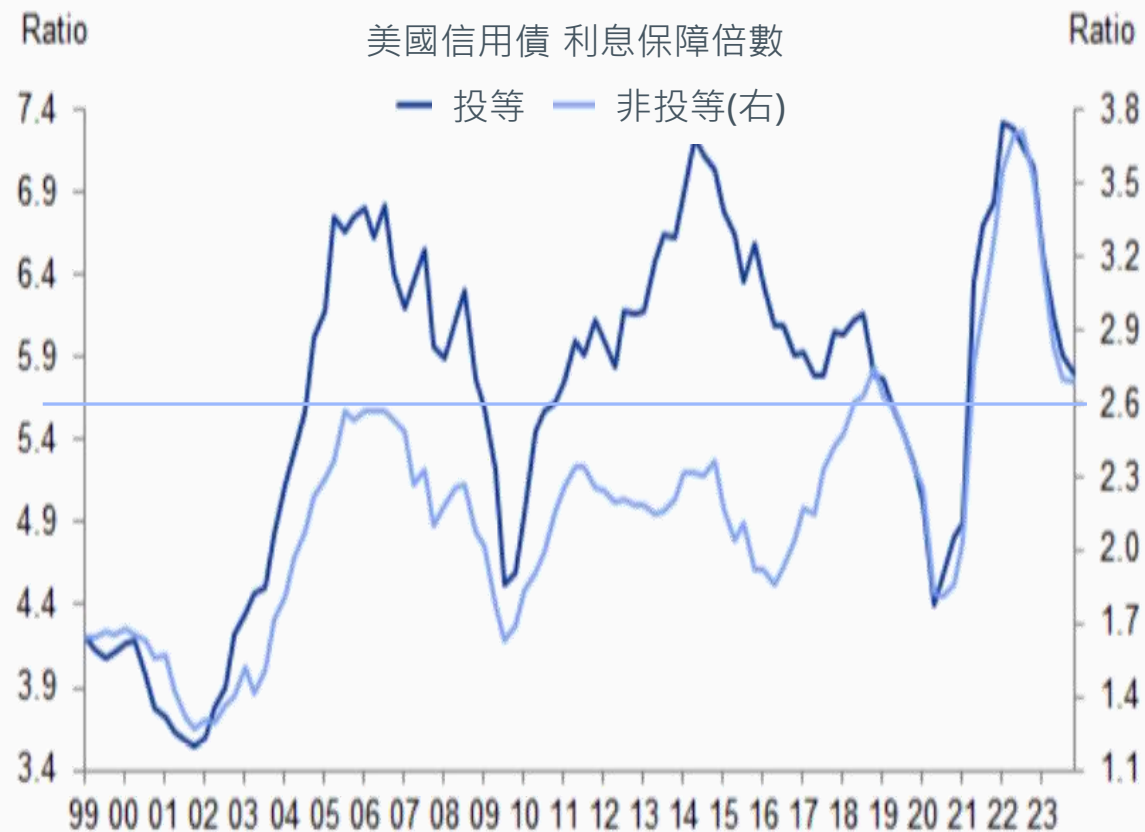
信貸基本面整體維持穩定

- ▶ 企業的淨債務與EBITDA的比例近3年來維持在穩定的區間內。
- ▶ 高利率環境使得利息保障倍數下降，但相較於過往利息保障倍數走勢，目前處在長期平均，仍屬健康水平。

近年債務佔獲利比例處在持平狀態



利息保障倍數處在長期平均水平

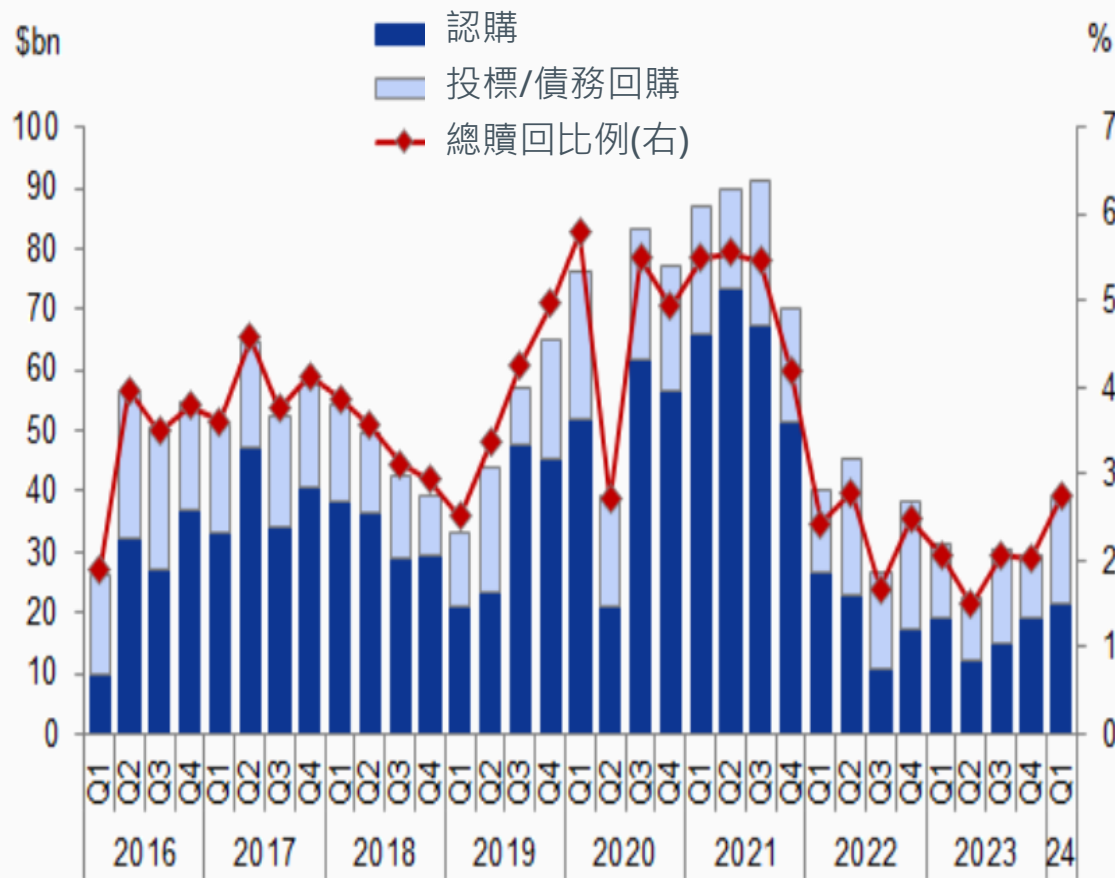




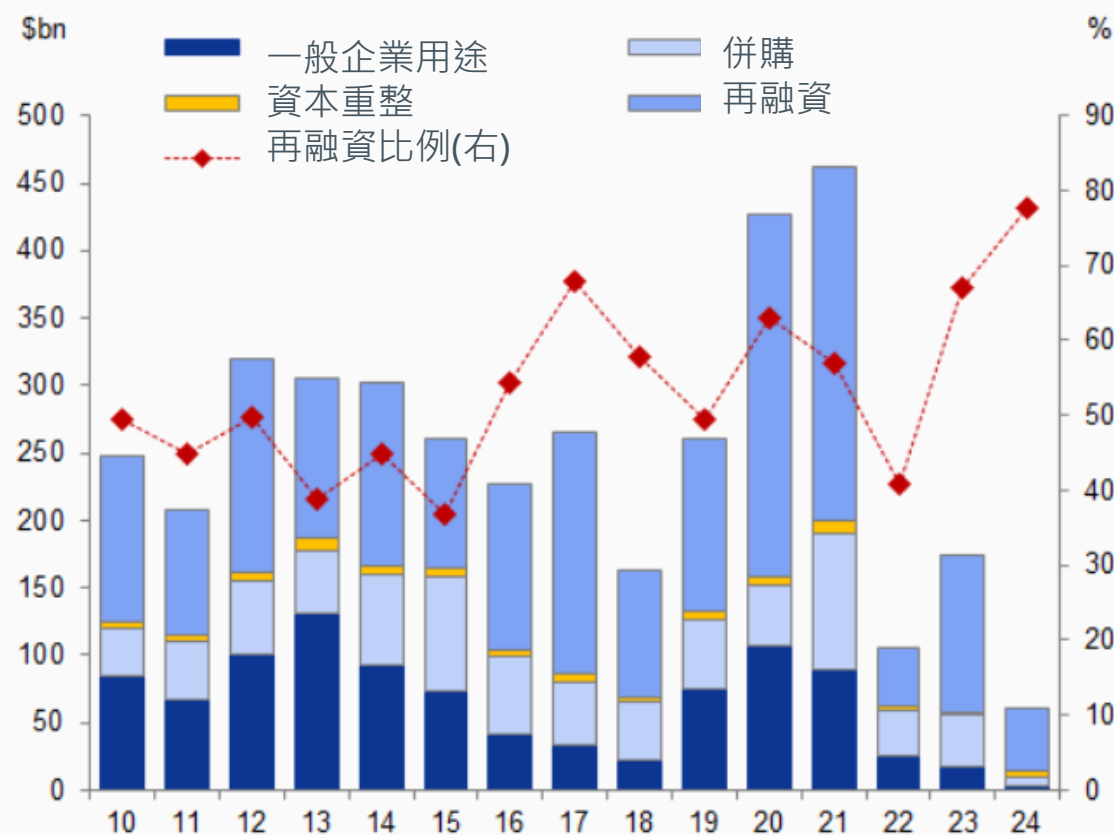
強勁的再融資，顯示企業對當前經濟充滿信心

▶ 高收債贖回量從去年Q2以來持續增加，且用於再融資的比例創新高，儘管目前贖回再發新債將需要給出比幾年前更高的利率，然而企業仍選擇贖回再融資，顯示企業普遍仍對當前經濟充滿信心，舉債投資的需求強勁。

高收債贖回量再度回升



高收債發行用於再融資的比例創新高

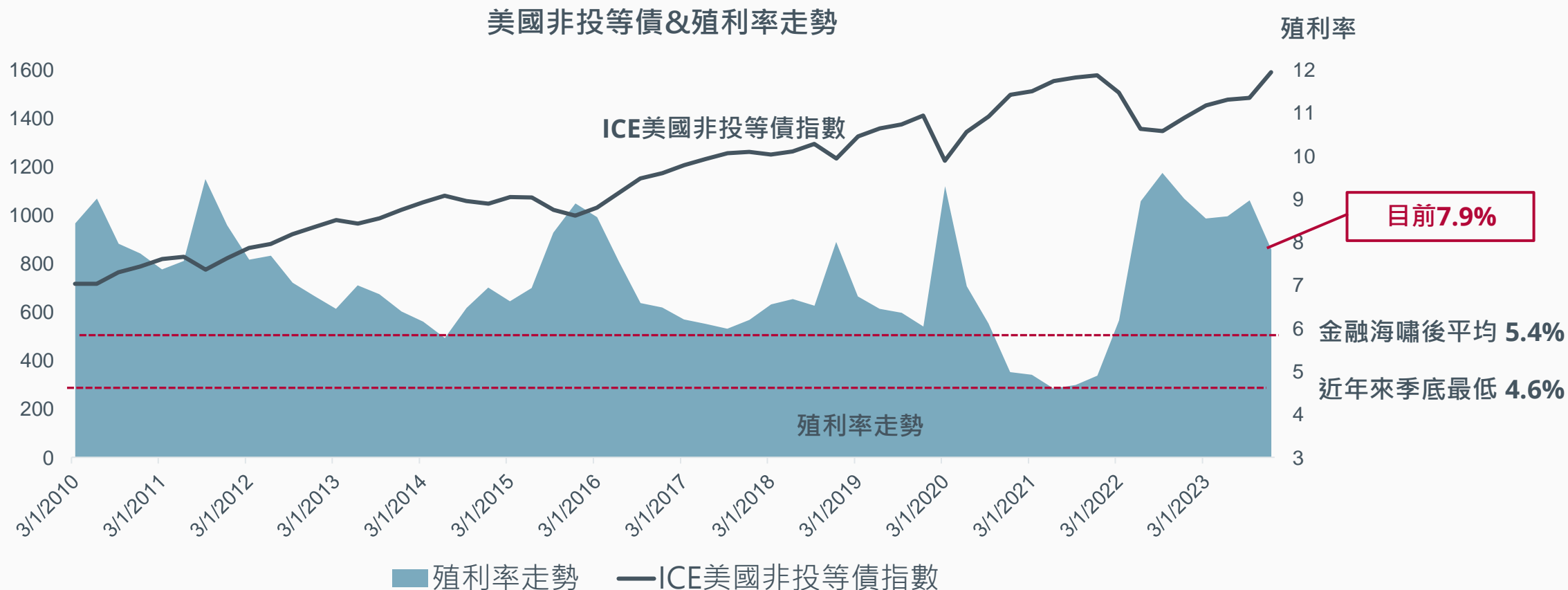




殖利率仍在高位，把握美國非投等債投資機會

金融海嘯後美國非投等債殖利率平均在5.4%，目前殖利率7.9%仍在相當高位，具有投資價值。

相較於歷史平均，目前美非投仍有投資價值

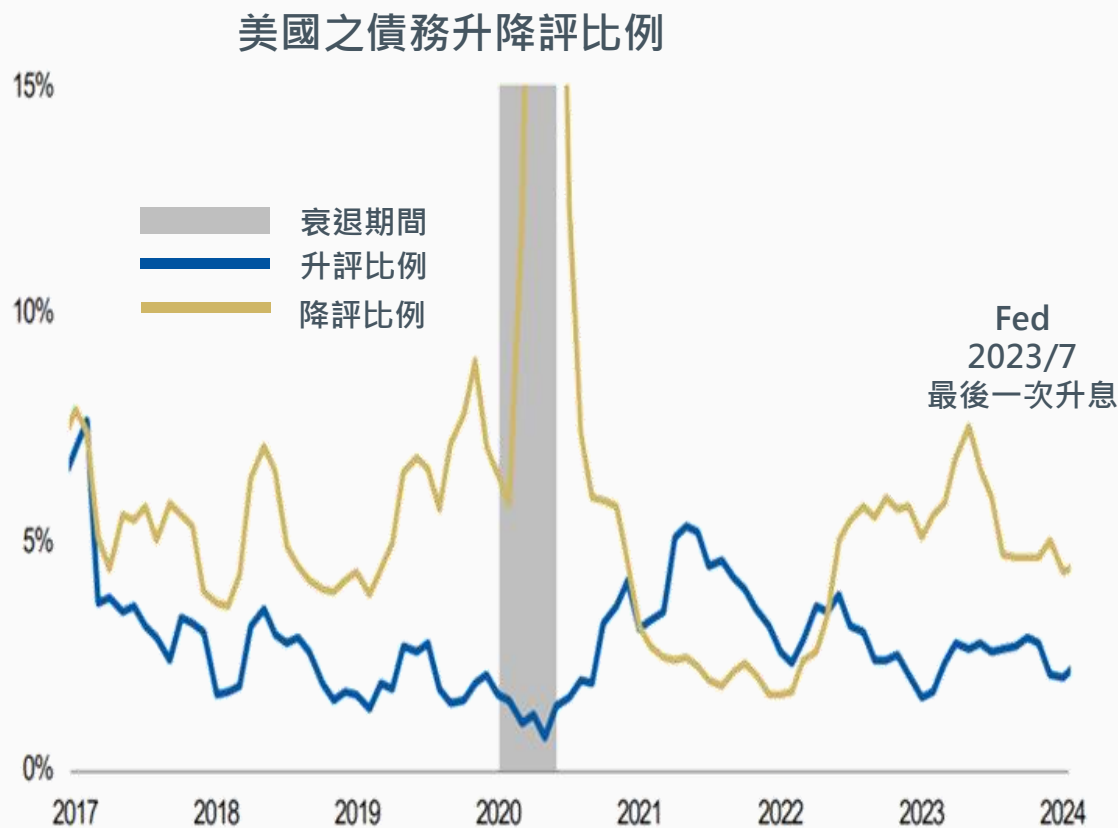




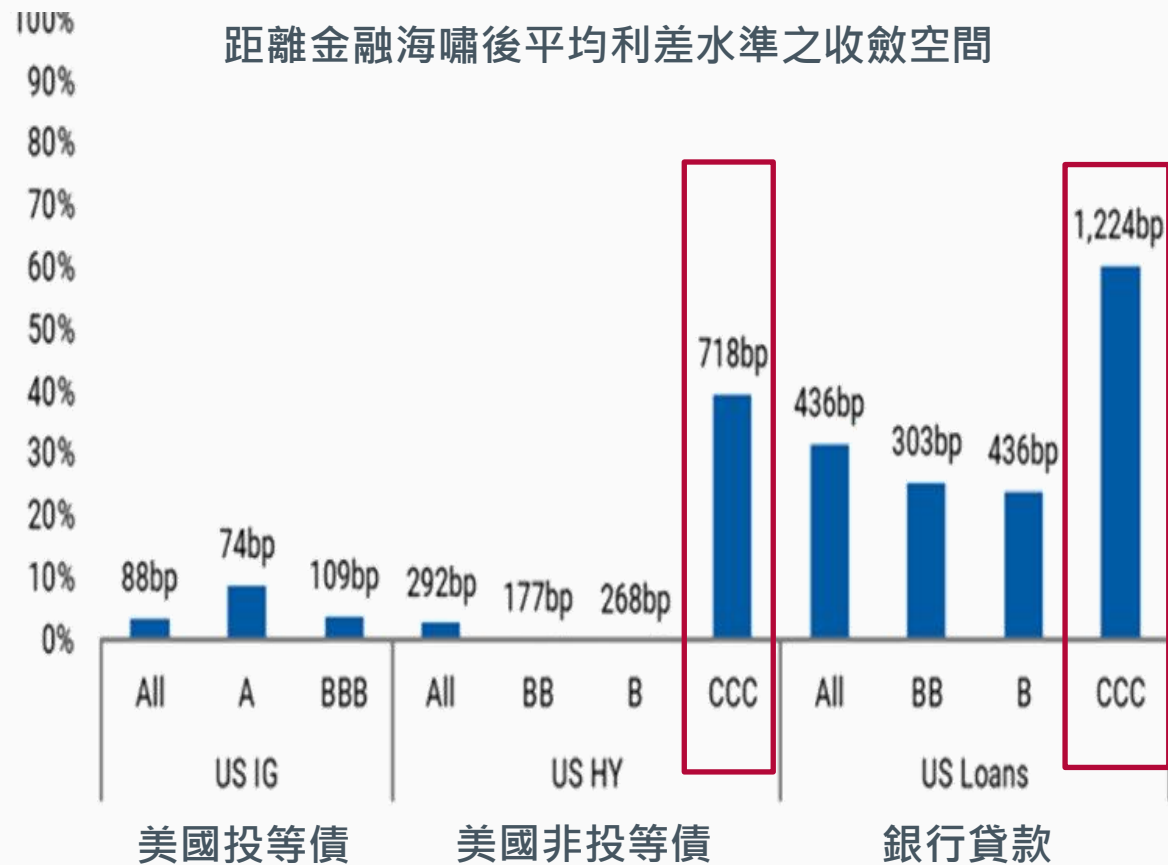
軟著陸預期下，低信評債務價值被嚴重低估

▶ 聯準會去年七月升息後，債務被降評比例開始減緩，可看出企業狀況正逐漸從谷底復甦。經濟軟著陸的大前提下，大部分投等與非投等債利差已極度壓縮，唯獨不良信貸之CCC評級債務仍有大幅收斂空間。

債務被降評之比例已由2023高點回落



不良信評債務仍有大幅利差收斂空間

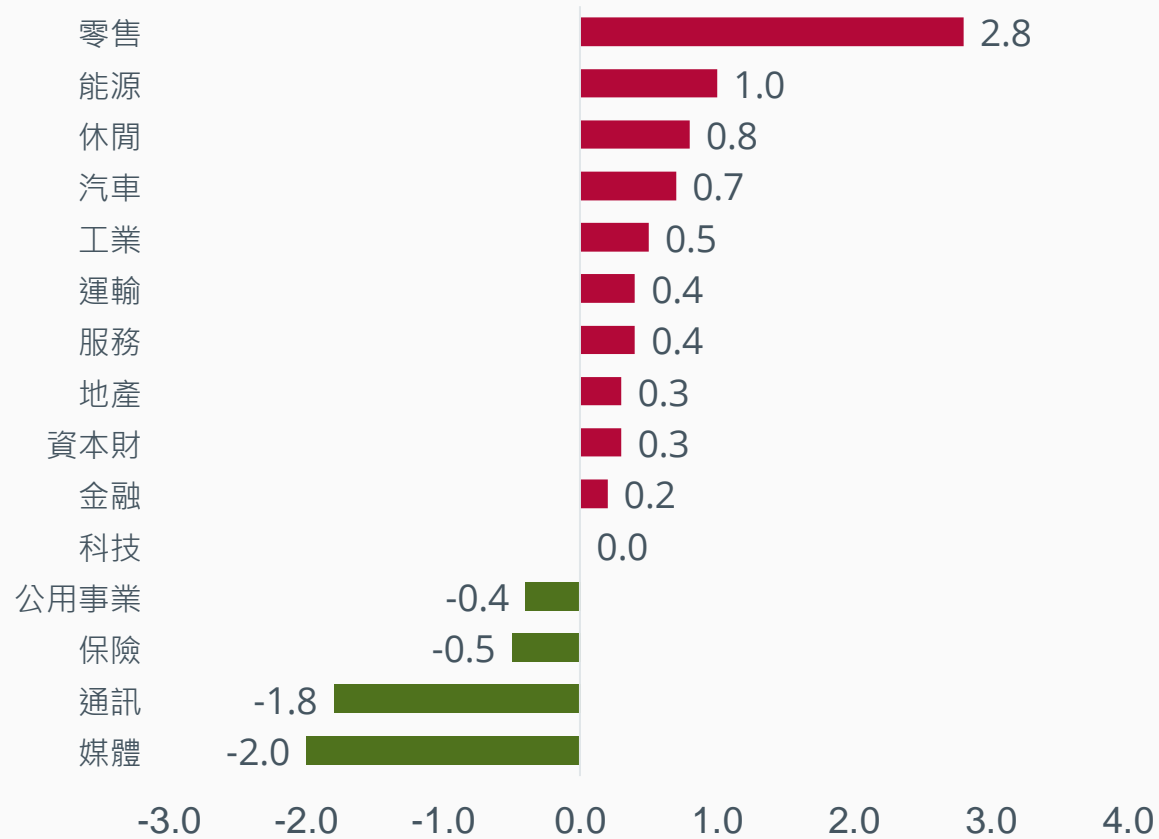




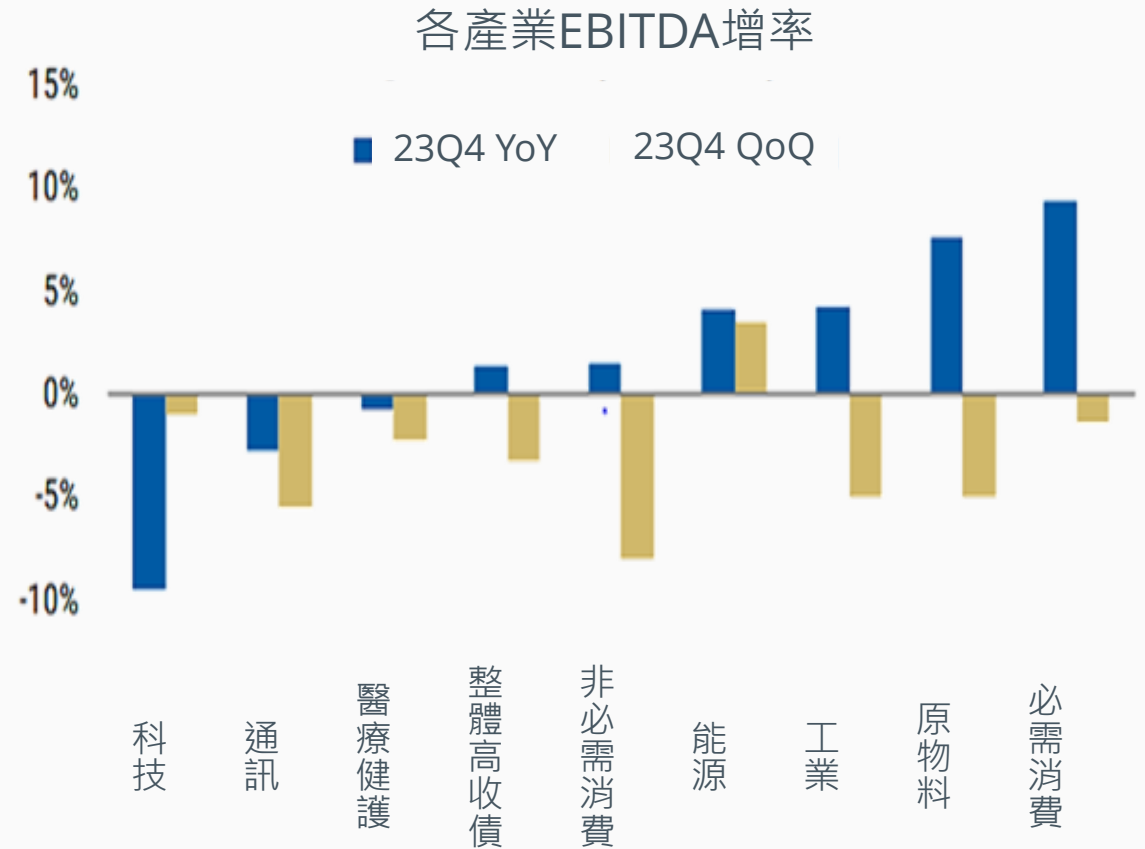
各產業非投等債今年以來表現尚佳

今年以來，大部分產業的非投等債表現皆為正報酬，其中表現較佳的為零售、能源、汽車、運輸。

今年以來各產業非投等債表現(%)



非投等債表現大致與23Q4營收表現同向





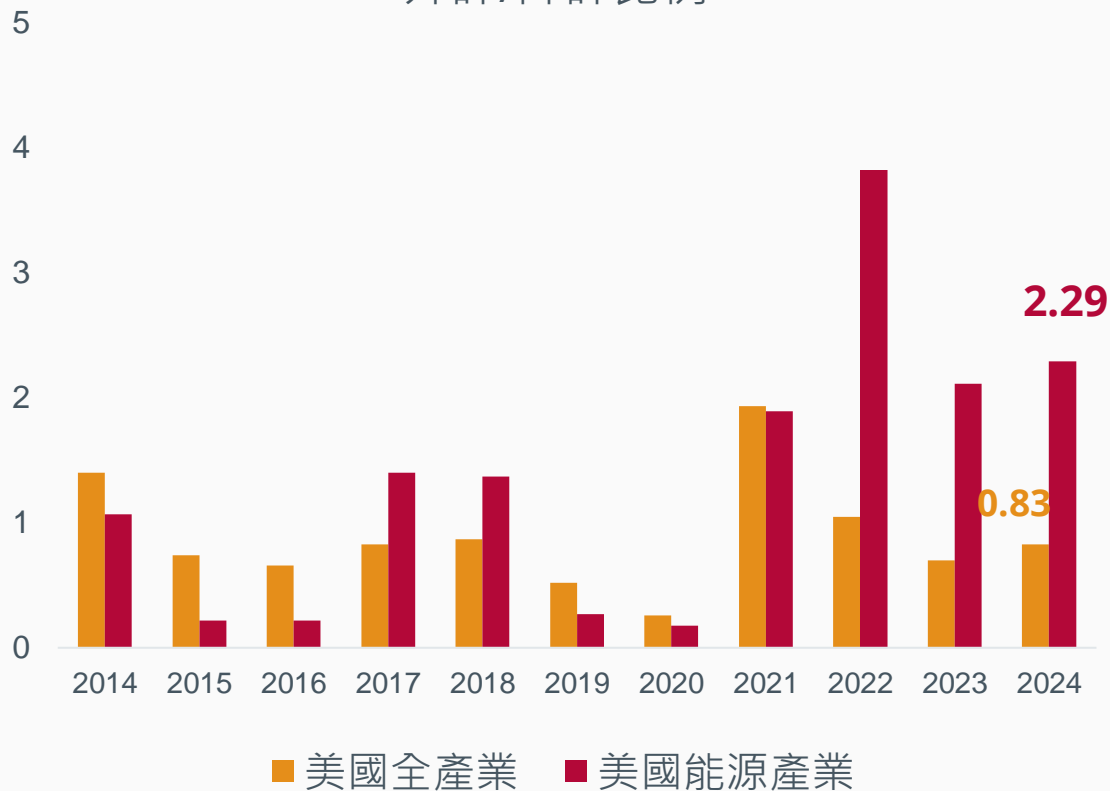
能源產業相較其他產業獲得更多升評機會

▶ 能源產業前景看好，預期在2024年有更多能源類公司獲得升評，能源產業也較總產業有更高的升評率。受惠到經濟狀況轉好與油價維持高檔，美國石油與天然氣公司的違約率在2024年將進一步下降至1%以下。

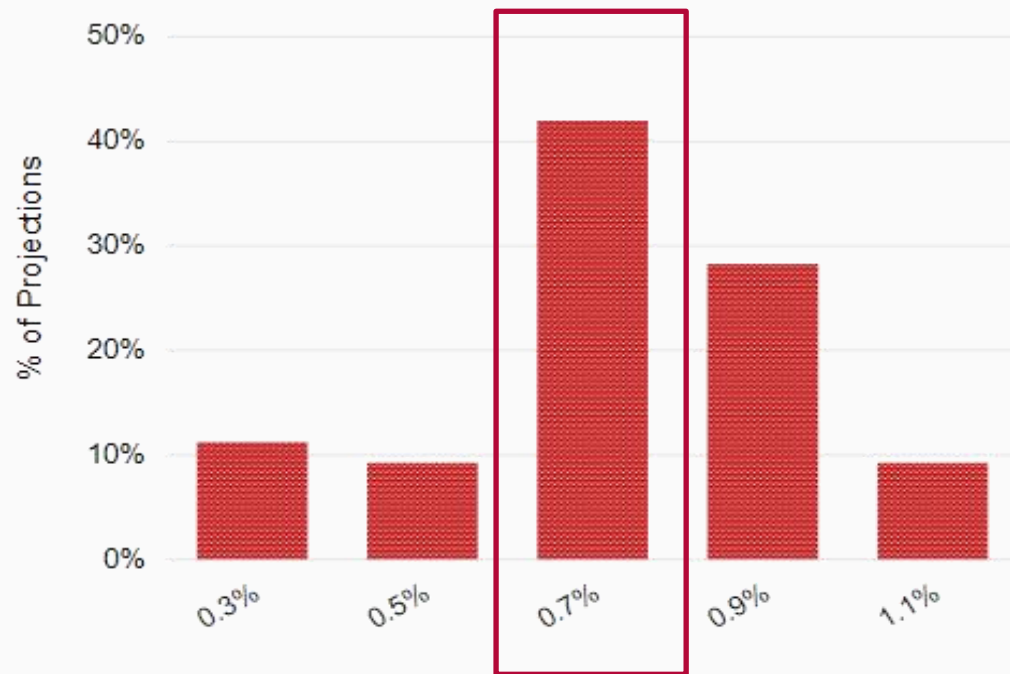
能源業信用債在各產業中屬於高升評比率產業

2024能源產業違約率可能僅0.7%

升評/降評比例



能源產業預期各違約率情境機率

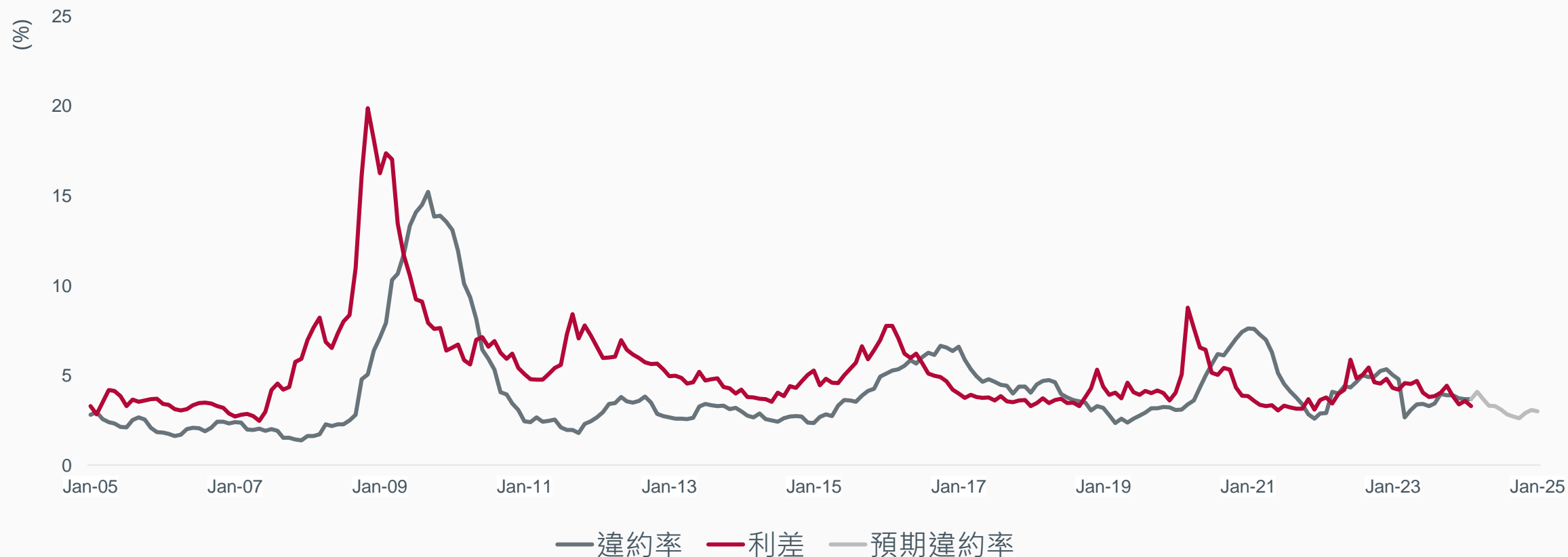




非投等債違約率將跟著利差進一步下降

- ▶ 從過往經驗來看，非投等債違約率經常跟利差走勢，隨著利差收窄，可預期違約率將持續下降。
- ▶ 聯準會若正式開始降息且地緣風險能減緩，有望看到各行業信貸品質轉佳，違約率毫無疑問將進一步下降。

非投等債違約率往往跟著利差的走勢



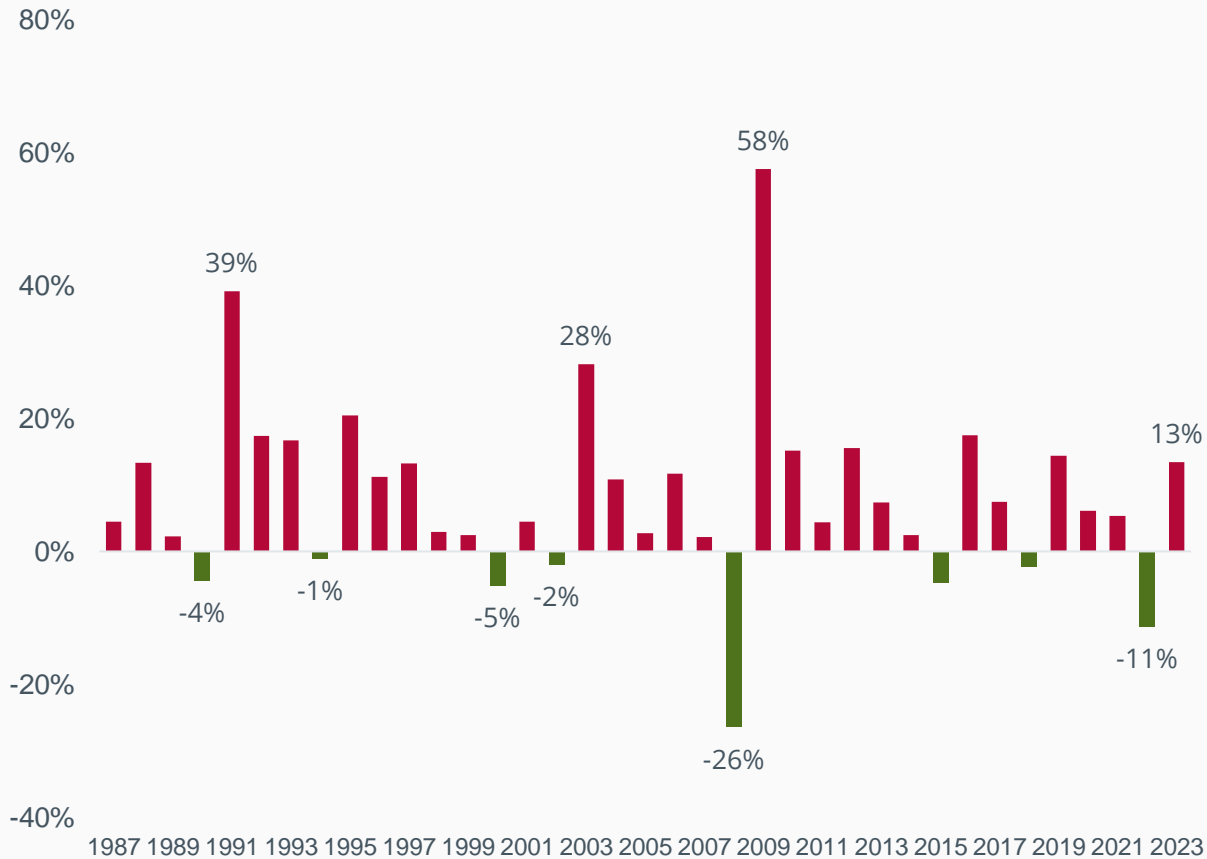


美非投多頭平均走3.6年，長期年平均8.5%

- ▶ 歷史上美國非投等債，未曾出現連續兩年負報酬，投資人不必擔心長期套牢。
- ▶ 美非投長期年平均報酬8.5%；在經過負報酬年後，接下來平均可走3.6個多頭年。

歷史上美國非投等債未曾連續負報酬

美非投長期年平均報酬為8.5%



美國非投等債 1987-2023平均

過去37年正報酬機率 78%

過去37年平均報酬 8.5%

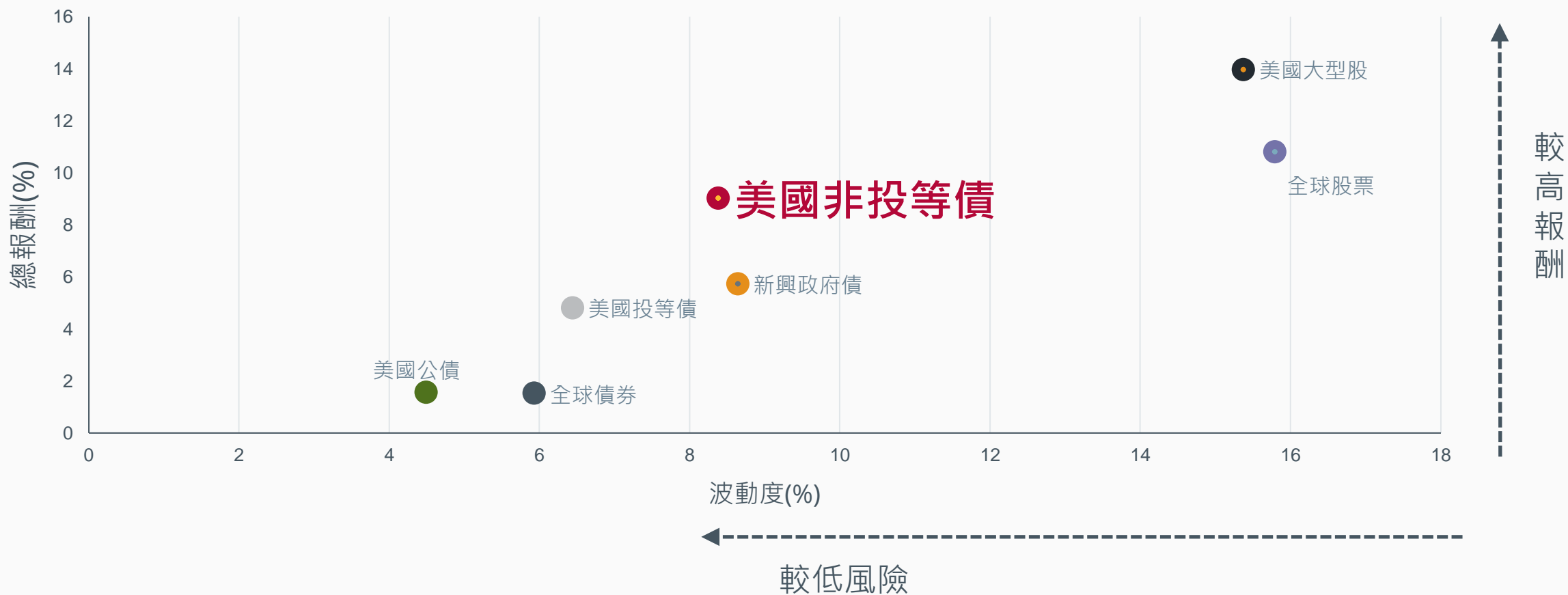
負報酬年後，維持正報酬年 3.6年



合理的風險，更好的報酬

- ▶ 儘管市場情緒逐漸修復，但不確定風險環繞，高利率對於經濟的影響程度未知之下，以合理的風險去追求較好的報酬，美國非投等債是最佳選擇。

風險意識下，美非投是追求報酬的最佳選擇

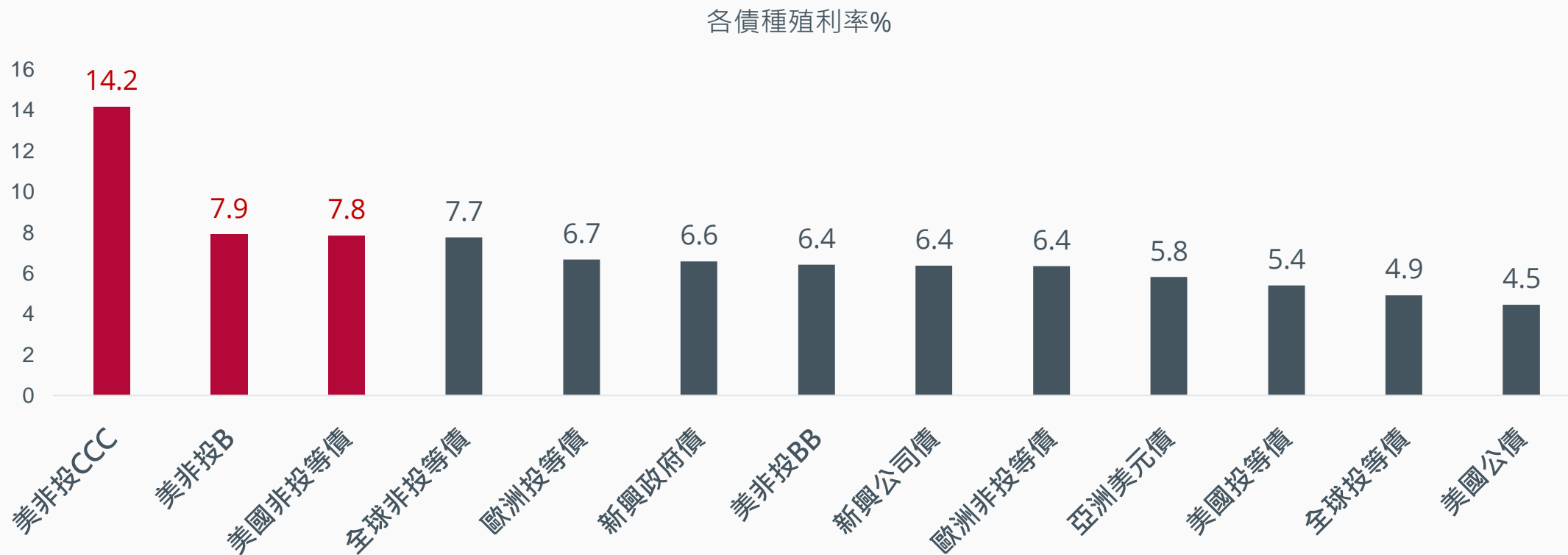




“有感”收益，盡在美國非投資等級債

在全面高利率環境下，投資人苦思“更有感的收益來源”。相較其他主要債券資產，美國非投資等級債券幾乎包辦大部分高殖利率債種，是追求收益的投資人最佳解方。

美非投包辦多數高息債種





報告大綱

1. 市場概覽

2. 基金簡介



基金特色

America

A

- ◆ 投資美國為主
- ◆ 債券流動性佳
- ◆ 標的選擇多元
- ◆ 首重持債品質

Beta

B

- ◆ 總體風險調控
- ◆ 依景氣狀況調控風險
- ◆ 戰術性加碼特定產業和類股

Cross-over

C

- ◆ 跨信評交易
- ◆ 掌握不同信評機會
- ◆ 動態調整
- ◆ 攻守兼備

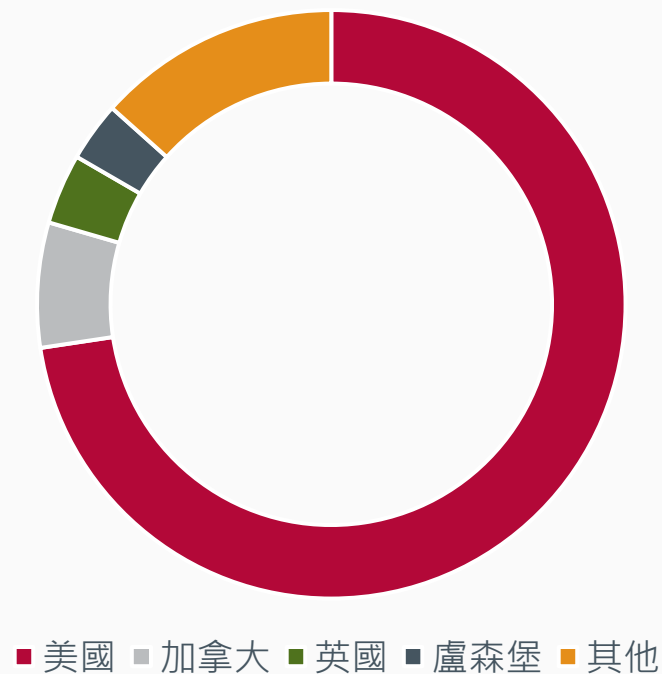


美國仍是最大的非投資等市場級債市場

- ▶ 非投資等級債市場，美國佔比最大、市值最大、流動性最高，可選擇標的也最多

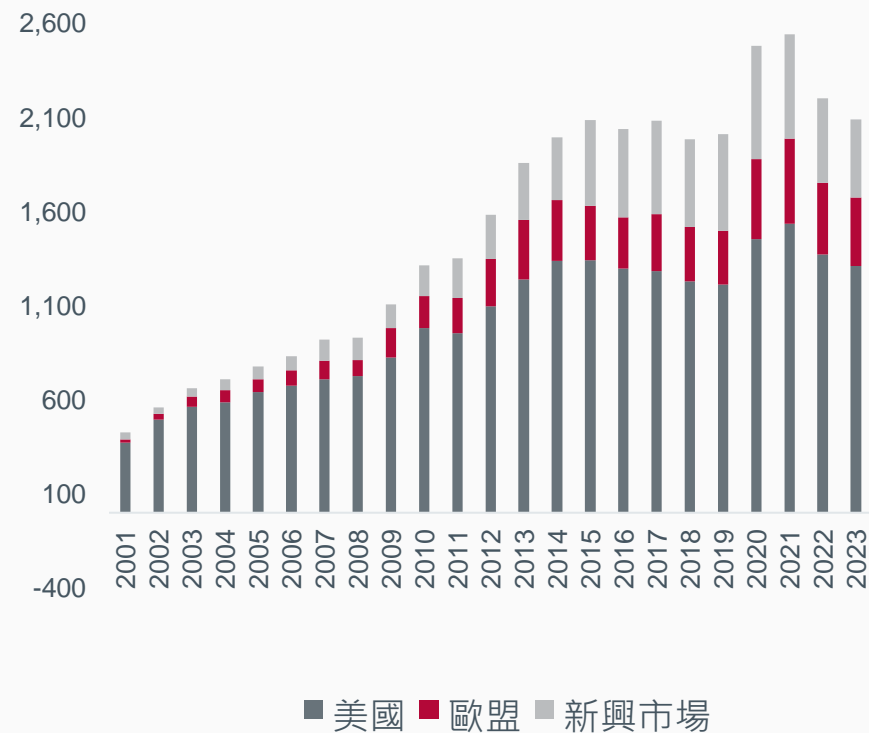
A：美國為主

主要國家曝險(%)



全球非投資等級債市場- 美國佔比約63%

(十億美元)



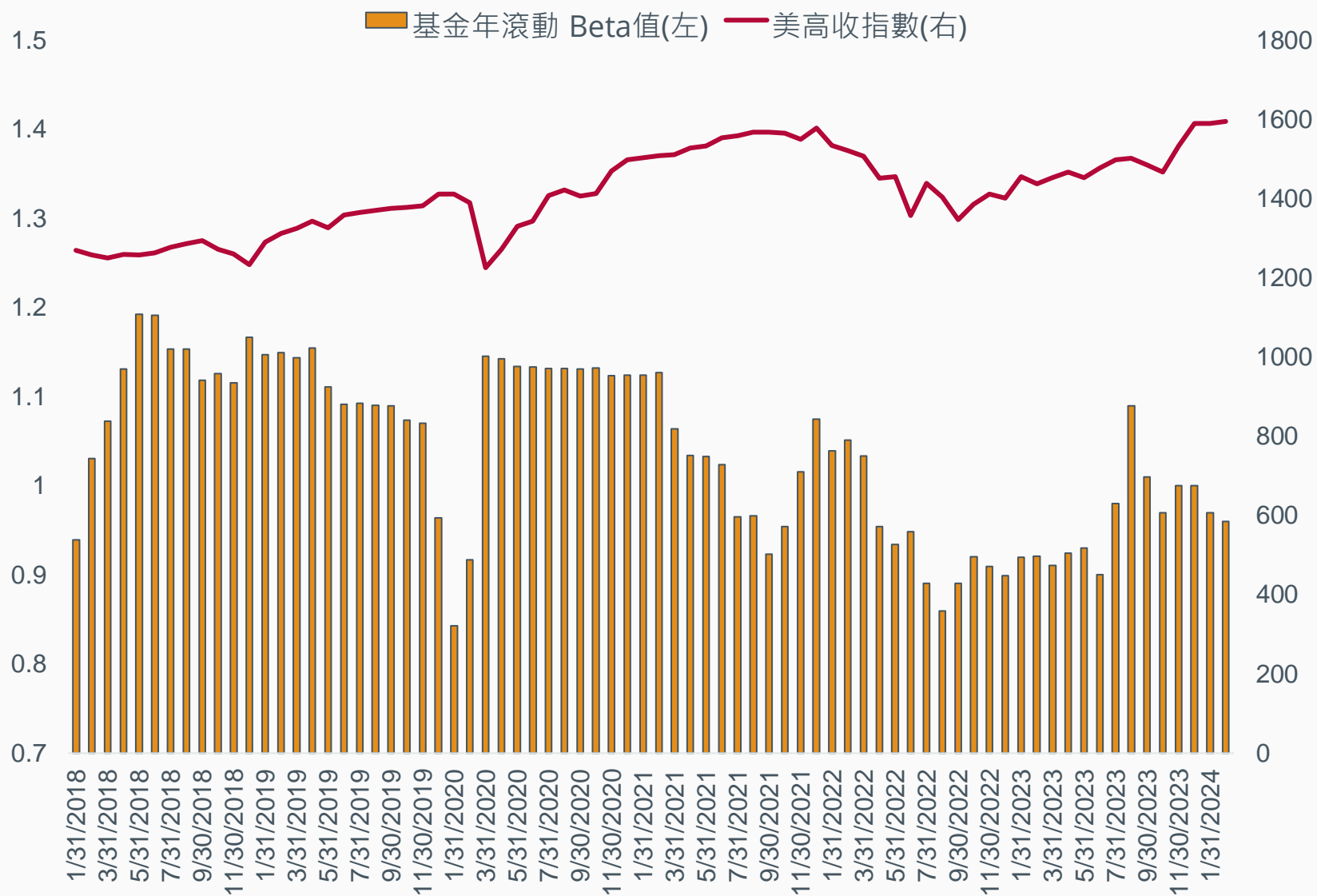
資料來源：PPMA, 2024/2/29



B. 風險調控

依景氣循環，調整系統性風險

本基金風險調整迅速



資料來源：Bloomberg, Lipper,美高收指數採用ICE BofA US High Yield Constrained Index,瀚亞投信整理, 2024/02/29

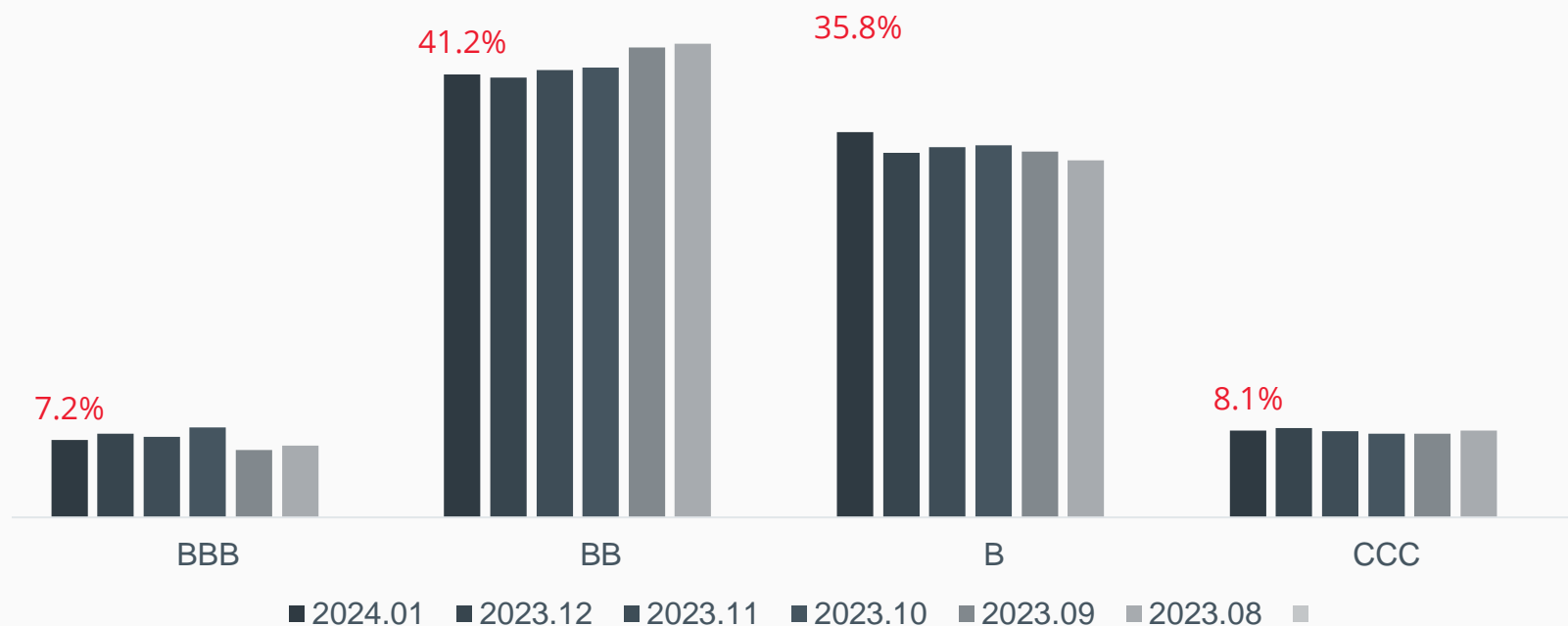


動態調整不同信評

- ▶ 利用市場波動帶來掌握投資機會
- ▶ 基金平均信用評級為BB-，近期跟著市場氣氛轉佳提升整體信用風險，主要增加BB評級與CCC評級的債種，而略為下調BBB評級債

主要信評分佈變化 (近六個月)

C：跨信評交易



資料來源：瀚亞投信，2024/01/31

*平均信用評級計算方式：為根據本基金之各信評等級加權平均計算而得。加權平均採簡單加權平均方式，即將各信用評級由高至低給予不同分數後，依本基金於各信用評級之分布及比重加權後所得之分數得出相對應之最接近信用評級或是信用評級區間。

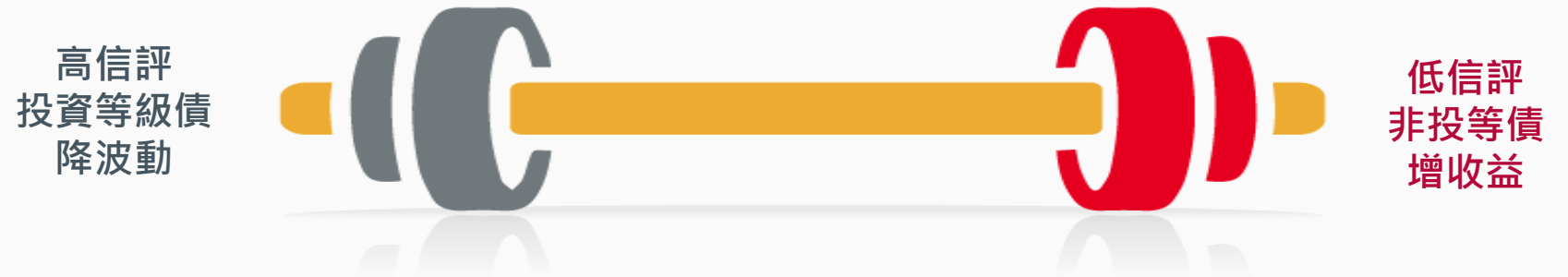
*投資標的信用評級方式：個別投資標的信用評級為參考國際信用評等公司之意見。部分當地貨幣債券可能因沒有國際信用評級而被列為無信用評級(Non-Rating)，惟不代表無當地信用評級，亦不完全表示該個別債券之真正信用狀況。基金或投組之平均信用評級可能與只計算債券部位之信用評級略有不同。基金之平均信用為該特定日期之狀況，可能隨時點及基金策略不同而有變化。



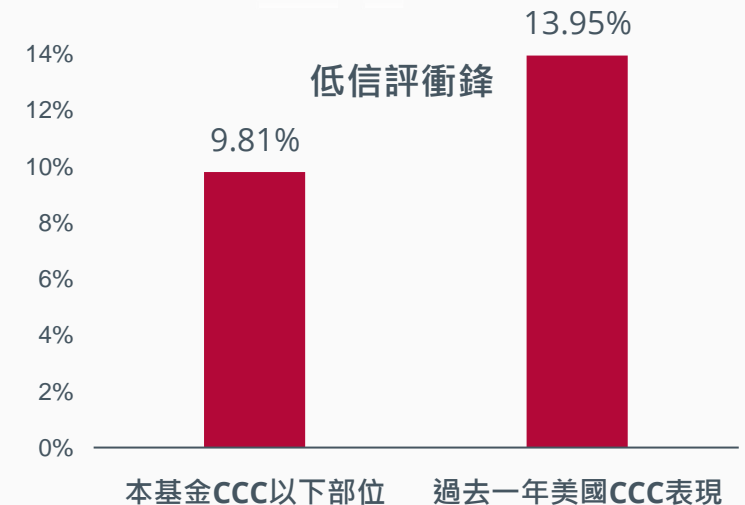
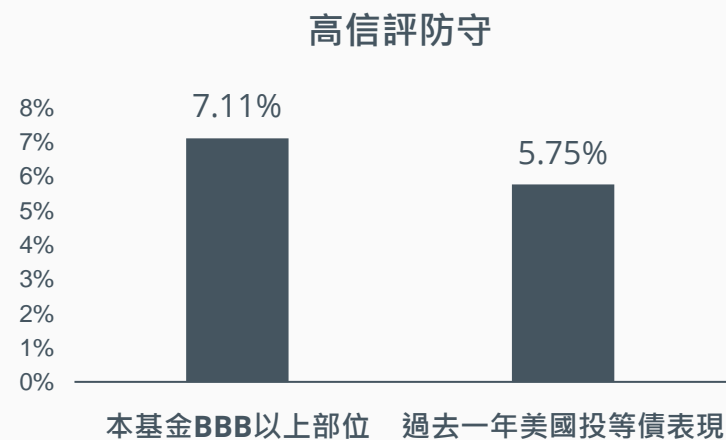
攻守兼備

- ▶ 戰術性加碼高信用評等的債種，同時留意低評等投資機會，且把控風險
- ▶ 本基金進退得宜，適度利用投資級債來平衡整體基金風險

槓鈴配置 平衡基金風險



C：跨信評交易



資料來源：PPMA, 2024/2/29



淨值長期走升

本基金成立以來淨值走勢



資料來源：Lipper, USD, A級別成立於2005/8/26 · 瀚亞投信整理, 2024/02/29

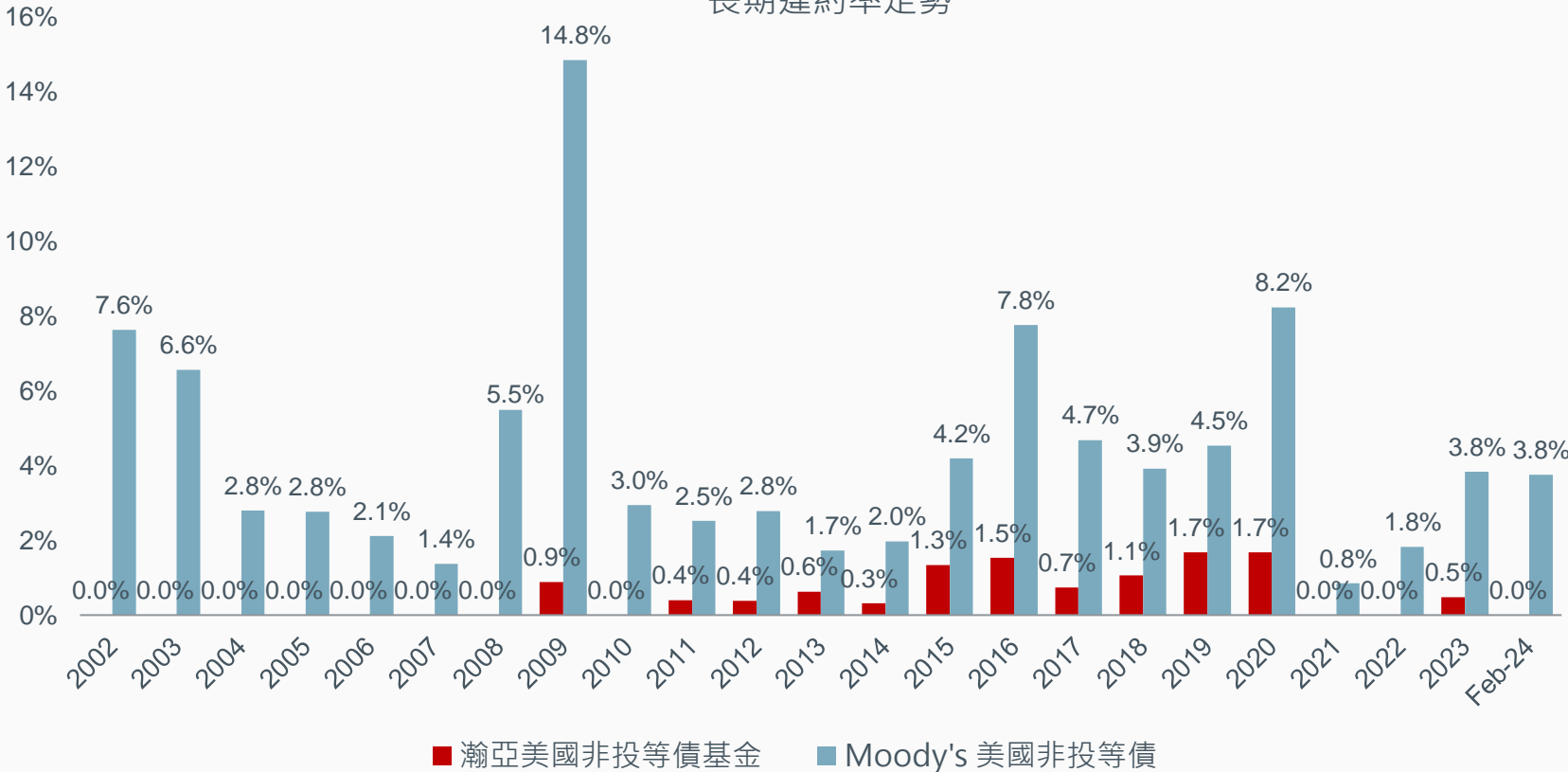


投資團隊把關投組品質，嚴格控管違約風險

▶ 本基金成立以來違約率皆低於市場，顯示其主動操作能力佳，為投資人把關風險！

本基金違約率長期低於平均水準

長期違約率走勢



違約風險控管

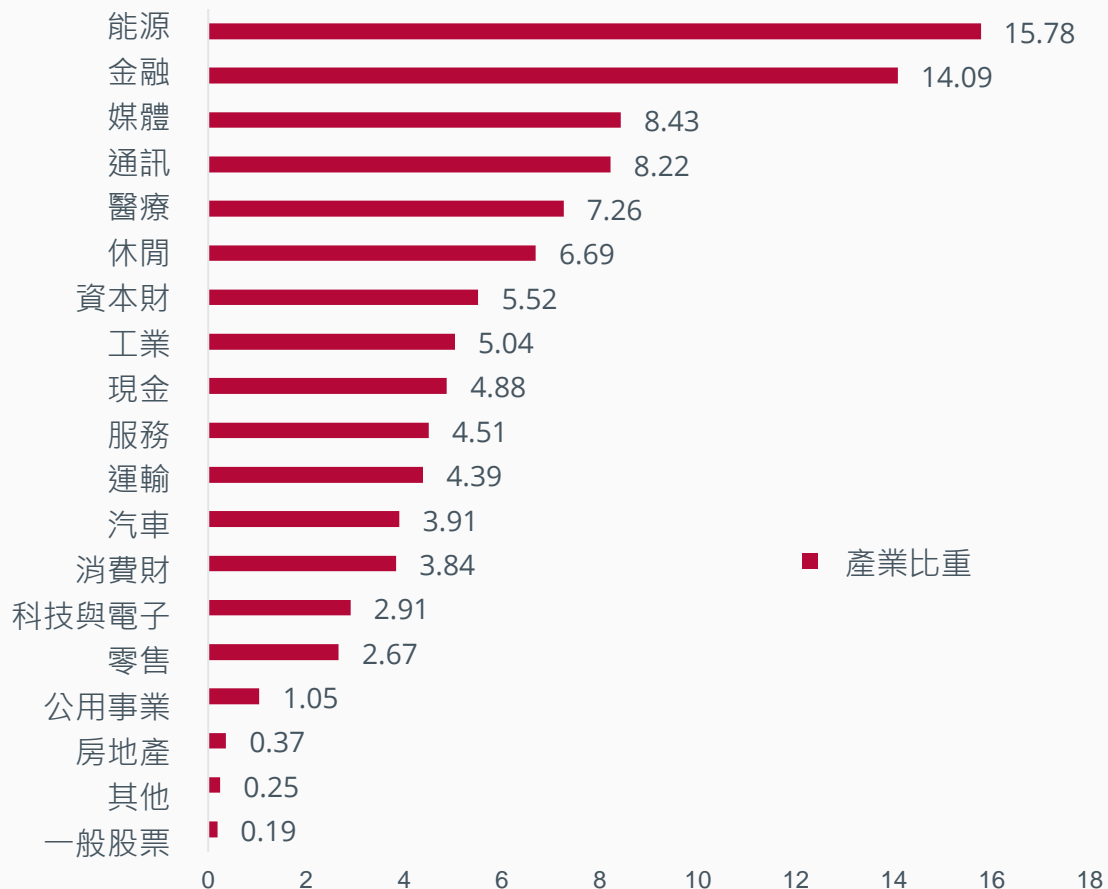
資料來源：PPMA, Moody's, 2024/2/29



產業曝險

- ▶ 相較於基準指標，本基金較多配置能源、金融、通訊等產業
- ▶ 能源產業相對參考指數增配3.86%，預期能源產業2024年違約率在0~2%之間，依然在歷史較低水平。

產業曝險



相對指數增減持的比例

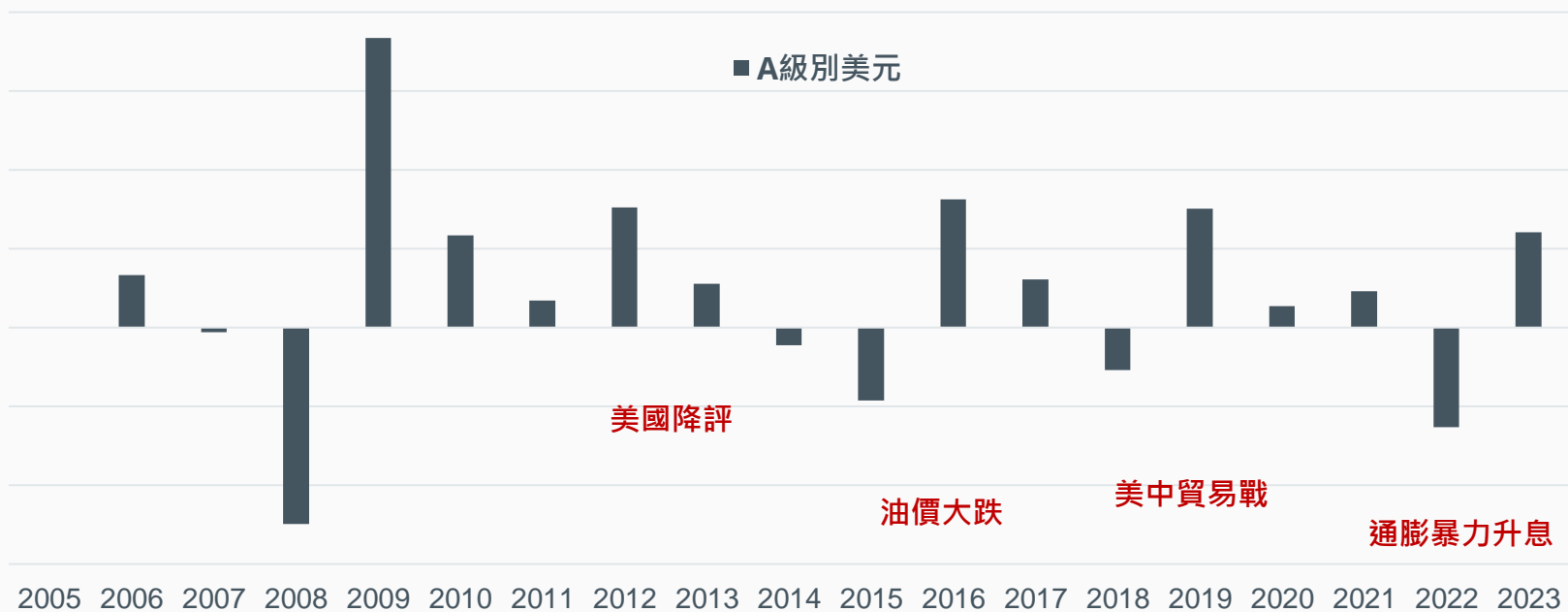
| 相對增持部位 | 本基金% | 參考指標 | 差距% |
|--------|-------|-------|-------|
| 金融 | 10.26 | 5.87 | +4.39 |
| 能源 | 15.87 | 12.00 | +3.86 |
| 通訊 | 8.22 | 5.32 | +2.90 |
| 運輸 | 4.39 | 2.02 | +2.37 |

| 相對減持部位 | 本基金% | 參考指標 | 差距% |
|--------|------|------|-------|
| 房地產 | 0.37 | 4.39 | -4.02 |
| 零售 | 2.67 | 6.21 | -3.54 |
| 工業 | 5.04 | 8.31 | -3.26 |
| 科技與電子 | 2.91 | 5.56 | -2.65 |
| 公用事業 | 1.06 | 3.31 | -2.25 |



績效表現

本基金成立以來年度報酬(%)

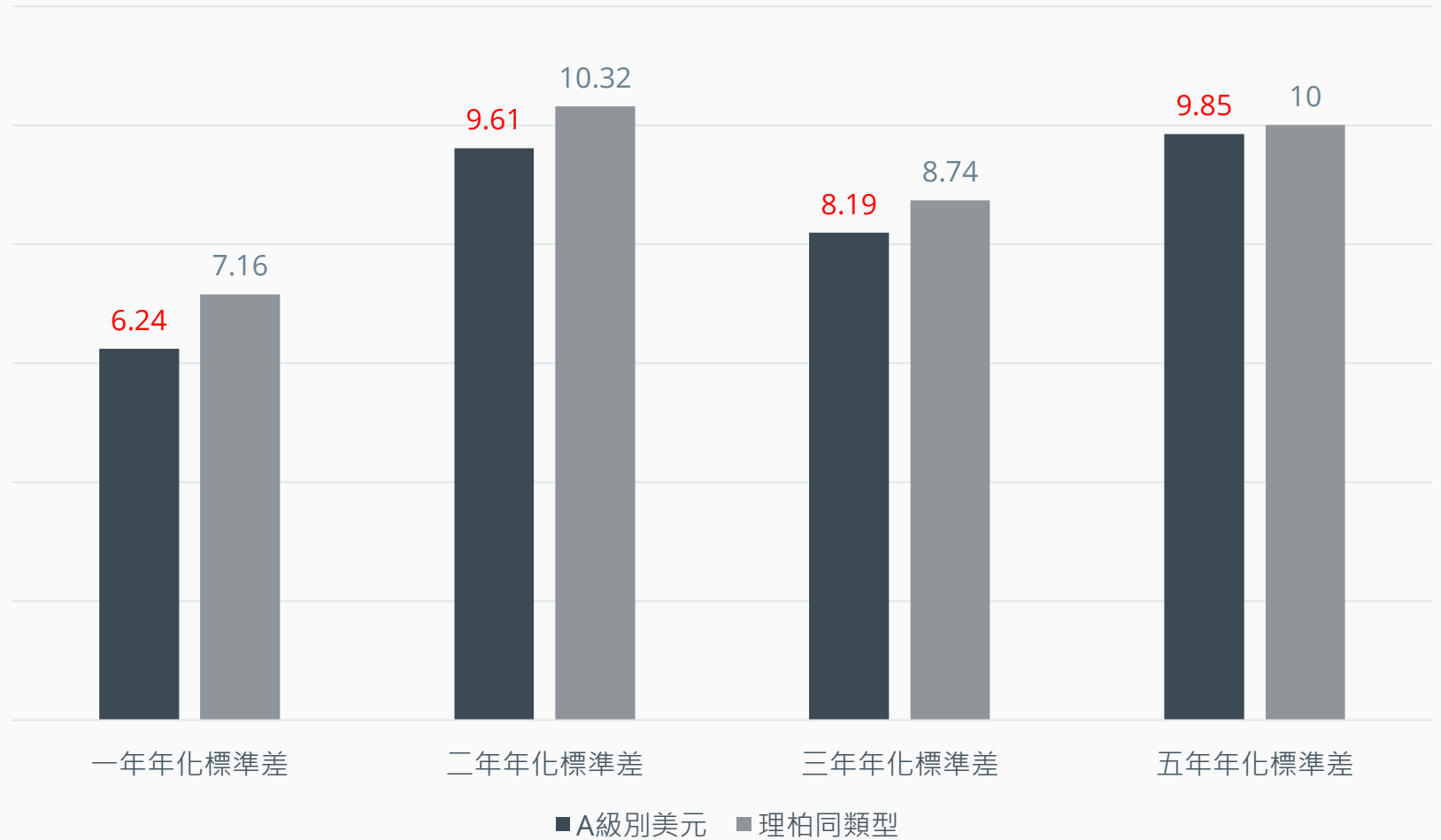


| (%) | YTD | 3M | 6M | 1Y | 2Y | 3Y | 5Y |
|-------|------|------|------|-------|------|------|-------|
| A級別美元 | 0.77 | 4.35 | 6.15 | 10.16 | 2.85 | 2.31 | 14.32 |
| 同類型平均 | 0.22 | 3.74 | 5.30 | 9.15 | 2.08 | 1.91 | 14.06 |



波動控管優良

本基金波動度表現 (%)





穩定月配級別滿足收益需求

豐富級別/幣別

Admc1級別 (美元穩定月配)

| 月份 | 當月報酬率(含息)** | 配息率* | 年化配息率 | 可分配淨利益/配息 | 本金/配息 |
|---------|-------------|-------|--------|-----------|--------|
| 2024/02 | -0.54% | 0.79% | 9.48% | 100.00% | 0.00% |
| 2024/01 | -0.36% | 0.82% | 9.79% | 80.90% | 19.10% |
| 2023/12 | 2.77% | 0.85% | 10.16% | 84.01% | 15.99% |
| 2023/11 | 3.69% | 0.77% | 9.19% | 85.83% | 14.17% |
| 2023/10 | -2.13% | 0.73% | 8.81% | 97.15% | 2.85% |
| 2023/09 | -1.98% | 0.73% | 8.78% | 92.47% | 7.53% |

Aadmc1級別 (澳幣避險穩定月配)

| 月份 | 當月報酬率(含息)** | 配息率* | 年化配息率 | 可分配淨利益/配息 | 本金/配息 |
|---------|-------------|-------|-------|-----------|-------|
| 2024/02 | -0.48% | 0.63% | 7.61% | 100.00% | 0.00% |
| 2024/01 | -0.26% | 0.68% | 8.15% | 99.03% | 0.97% |
| 2023/12 | 2.60% | 0.66% | 7.95% | 100.00% | 0.00% |
| 2023/11 | 3.80% | 0.59% | 7.12% | 100.00% | 0.00% |
| 2023/10 | -2.23% | 0.70% | 8.36% | 100.00% | 0.00% |
| 2023/09 | -2.06% | 0.70% | 8.37% | 97.73% | 2.27% |

Azdmc1級別 (南非幣避險穩定月配)

| 月份 | 當月報酬率(含息)** | 配息率* | 年化配息率 | 可分配淨利益/配息 | 本金/配息 |
|---------|-------------|-------|--------|-----------|--------|
| 2024/02 | -0.33% | 0.85% | 10.21% | 100.00% | 0.00% |
| 2024/01 | -0.10% | 0.86% | 10.33% | 76.00% | 24.00% |
| 2023/12 | 2.91% | 0.88% | 10.58% | 80.38% | 19.62% |
| 2023/11 | 3.83% | 0.81% | 9.73% | 81.39% | 18.61% |
| 2023/10 | -2.13% | 0.88% | 10.59% | 79.15% | 20.85% |
| 2023/09 | -1.93% | 0.92% | 11.02% | 74.25% | 25.75% |

T3dmc1級別 (美元後收穩定月配)

| 月份 | 當月報酬率(含息)** | 配息率* | 年化配息率 | 可分配淨利益/配息 | 本金/配息 |
|---------|-------------|-------|--------|-----------|--------|
| 2024/02 | -0.87% | 1.08% | 13.00% | 100.00% | 0.00% |
| 2024/01 | -0.66% | 1.07% | 12.88% | 61.50% | 38.50% |
| 2023/12 | 2.13% | 1.07% | 12.80% | 66.71% | 33.29% |
| 2023/11 | 3.40% | 1.09% | 13.07% | 60.28% | 39.72% |
| 2023/10 | -2.58% | 1.13% | 13.51% | 63.33% | 36.67% |
| 2023/09 | -2.40% | 1.10% | 13.17% | 61.68% | 38.32% |

註：基金配息之年化配息率計算公式為「每單位配息金額/除息日前一日之淨值 x 一年配息次數 x 100%」。年化配息率為估算值。
資料來源：瀚亞投資(新加坡)·瀚亞投信整理·2024/02/29



基本資料

| 基本資料 | |
|---------|---|
| 成立日期 | 2005/08/26 |
| 基金規模 | 7.06億美元 |
| 基金幣別 | 美元、澳幣、南非幣、紐幣 |
| 註冊地 | 盧森堡 |
| 管理費率 | 1.25% |
| 風險等級 | RR3 |
| 存續期間 | 3.60年 |
| 平均到期殖利率 | 7.80% |
| 投資範圍 | 投資於在美國市場發行、以美元計價，評等在BBB-級(含)以下之非投資等級債券和其他固定收益/債務證券（包括洋基債券及全球債券）組成之多樣投資組合。 |



資料來源: 淨值走勢及累積報酬率均來自 Lipper。注意: 年化月配息率為配息水準之參考, 並不代表基金績效之衡量。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。基金之配息來源可能為本金。本基金進行配息前未先扣除應負擔之相關費用。基金配息組成項目揭露於本公司網站。若一級別之股份以基準貨幣, 即美元或歐元, 之外的貨幣申購及贖回時, 其匯率波動可能導致股東投資績效的減少或增加, 因而大幅影響該貨幣級別之績效。投資經理人得藉由避險交易降低此風險。惟避險交易若不完善或只涵蓋部分投資的外匯曝險, 該級別仍將承擔損益結果。此避險交易並不保證消除所有的貨幣風險。請注意, 有關子基金中不同之貨幣級別, 某一級別的貨幣避險交易可能對該子基金之其他級別之淨值產生不利影響, 因各級別並非獨立的投資組合, 實際投資利率以及匯率需視實際匯率為準, 避險策略之利得或損失將視兩國之市場利率利差而定, 將隨市場利率波動而變化, 並非獲利之保證。瀚亞投資基金為瀚亞投資 (Eastspring Investments) 旗下之子基金, 瀚亞投資為依據盧森堡大公國法律成立之投資股份有限公司且符合變動投資資本之資格者, 並指定瀚亞投資 (盧森堡) 股份有限公司擔任其基金管理機構。瀚亞投資基金 (以下統稱「本基金」) 經金融監督管理委員會核准或同意生效, 惟不表示絕無風險。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效。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。投資一定有風險, 投資人在選擇投資標的時, 請務必先考量個人自身狀況及風險承受度。由於非投資等級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。投資人投資非投資等級債券基金及新興市場國家之債券型基金不宜占其投資組合過高之比重。本基金主要投資於符合美國Rule144A規定之私募性質債券, 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, 投資人須留意相關風險。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。由於轉換公司債同時兼具債券與股票之特性, 因此除面臨債券之利率風險、流動性風險與信用風險外, 還可能因標的股票價格波動, 而造成該轉換公司債之價格波動。投資非投資等級或未經信用評等之轉換公司債因無信用評等或非投資等級因素, 其利率風險、外匯波動風險或債券發行違約風險都高於一般債券。

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。若一級別之股份以基準貨幣, 即美元或歐元之外的貨幣如澳幣、紐幣、南非幣申購及贖回時, 其匯率波動可能導致股東投資績效的減少或增加, 因而大幅影響該貨幣級別之績效。投資經理人得藉由避險交易降低此風險。惟避險交易若不完善或只涵蓋部分投資的外匯曝險, 該級別仍將承擔損益結果。此避險交易並不保證消除所有的貨幣風險。請注意, 有關子基金中不同之貨幣級別, 某一級別的貨幣避險交易可能對該子基金之其他級別之淨值產生不利影響, 因各級別並非獨立的投資組合, 實際投資利率以及匯率需視實際匯率為準, 避險策略之利得或損失將視兩國之市場利率利差而定, 將隨市場利率波動而變化, 並非獲利之保證。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。基金進行配息前未先扣除應負擔之相關費用, 基金配息組成項目揭露於本公司網站。就申購手續費屬後收型之T3級別, 手續費雖可遞延收取, 惟每年仍需支付1%的分銷費, 可能造成實際負擔費用增加。分銷費用反映於每日基金淨資產價值, 為每年基金淨資產價值之1%(約每日0.00274%)。在原始申購日屆滿三年之次一營業日, T3級別自動免費轉換為相應的A級別。有關基金應負擔之費用 (含分銷費用) 已揭露於基金之公開說明書及投資人須知中, 投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。投資人申購手續費屬後收型之T3級別前, 應向銷售機構確實瞭解前收與後收級別之費用差異。依主管機關之規定, 對於高齡金融消費者及弱勢族群投資人, 本公司於辦理基金銷售業務時, 不主動介紹屬高風險之基金產品; 且本公司於受理基金申購時, 應確實審慎評估 (包括但不限於) 投資人之投資知識、投資經驗、財務狀況、生理狀態、教育與金融知識水準及社群關係等風險承受度評估項目, 以有效評估辨識其風險承擔能力。因此為保障您的投資權益, 建議您審慎評估您的投資風險承受度。本公司對有關高齡金融消費者重大權益義務變更, 包括但不限於契約變更、撤銷、解除, 鉅額資金或資產異常轉移等, 將以電話、書面、或電子郵件等妥適之方式進行通知。此外, 對於高齡金融消費者之特殊行為, 亦採取關懷提問之方式, 以提醒投資人注意交易風險, 防範高齡金融消費者受詐騙。有關基金應負擔之費用 (境外基金含分銷費用) 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: 基金資訊觀測站: <http://www.fundclear.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。