

富達美元高收益基金

掌握高收益債上漲契機

2009年08月



Harley Lank

Harley Lank擁有賓夕凡尼亞大學華頓商學院工商管理碩士學位，且在固定收益方面投資經驗豐富，1996年加入富達的高收益債券團隊，並在2001年4月接任富達美元高收益基金經理人。

2009年上半年美元高收益債*大漲約30%，表現優於同時期的美股**(報酬率約為1.8%)。儘管美元高收益今年以來表現強勁，富達美元高收益基金經理人Harley Lank認為美元高收益市場仍相當具有投資價值。在本期焦點談話中，Harley對於第二季高收益資產類別的表現與本基金的績效提出說明與剖析。

美元高收益市場在第二季的表現如何？

美元高收益*市場在第二季上漲23.1%，四月份大漲(+11.3%)締造史上最佳月報酬率。市場在龐大資金挹注下，帶動價格走揚。其他有助推升報酬率的因素包括HCA Healthcare及Crown Castle踏入新發行市場、主要銀行公佈獲利優於預期以及政府有意將克萊斯勒之財務部門與GMAC合併。這波漲勢持續至五月份(+7.1%)，利多因素包括多數銀行通過壓力測試、TXU Energy財報告捷、美國聯邦政府同意投資逾70億美元於GMAC以強化其資產負債表、電玩產業的重整已有進展以及美國銀行順利籌資。六月份市場表現依舊強勁(+3.3%)。帶動市場的正面因素包括獲利優於預期、共同基金發行機構Hertz 及Clear Channel延後基金到期日、以及美國最高法院決議允許克萊斯特將資產出售給飛雅特之後，汽車供應商類股應聲大漲。

目前是否為投資美元高收益債券的好時機？

儘管今年以來已呈現強勁上漲，我認為目前是進場投資美元高收益債的好時機。要想知道未來何去何從，投資人先必須了解過去表現。

回顧2008年之前的20年、甚至30年間，美元高收益債*的年報酬率從未低於2000年的-5.2%。在2008年，由於各種基本面與技術面因素，市場表現是史上最差紀錄之五倍，很顯然2008年是淒風苦雨的一年。

註*：此處高收益債係根據Merrill Lynch U.S. High Yield Master II Index – Constrained指數

註**：此處美股係根據S&P500 Index

以上所提及之個股或公司，僅供作為說明或舉例之用途，並非推薦或投資建議。投資人應注意基金淨值及收益可漲可跌。

目前市場仍有上漲空間。事實上，如果以目前的利差而言，相較於歷史平均值仍處於相當高的水準。如果回顧高收益債市場擺脫空頭之後的表現，通常都能夠締造連續幾年兩位數的報酬率。經歷艱難的2008年從低點反彈後，高收益債市場很明顯仍有許多上漲空間，我深信目前高收益債未來幾年的行情可期。

高收益債券的上檔空間為何？

評估高收益債券上漲空間的一個方法是檢視目前市場上債券的平均價格。現階段美元高收益債平均債券價格約為75美分，長期平均值則為94美分。事實上，曾經也有超過100美分的紀錄。顯然美元高收益債的報酬率仍有許多向上提升的空間。

您對於違約率的看法為何？

我認為在未來的6-12個月，美元高收益債的違約率將持續攀升。美元高收益市場的長期每年平均違約率是4.5%，目前違約率為9.2%。目前穆迪預估違約率可望在2010年第二季初回穩，略低於10.5%。

許多投資人相當關切高收益市場違約率節節攀升的情況，這是可以理解的，但是值得注意的一點是，違約率在高收益債是屬於落後指標。如我們所見，雖然違約率升高，利差卻已經開始緊縮。跟股市一樣，高收益債市是反映未來展望，報酬率會在違約率達到高點之前便開始轉為正值。因此，投資人必須及早預測違約率何時達到高峰，才能充分掌握高收益債的上檔空間。

投資高收益債的風險為何？

雖然富達美元高收益債團隊樂觀看待未來前景，但投資人應注意到高收益債已經歷一波上漲，且未來違約率仍有上揚空間，因此市場的波動風險難免。投資人應考量自身的風險屬性，並搭配資產配置以降低風險。

您是否認為高收益債市將日益活絡？

是的。本季幾乎每一週個別投資人的需求皆相當強勁，今年以來約有113億美元資金投入高收益債。這與2008年簡直是天壤之別，當時市場上的資金僅有21億美元。

另一個正面的發展是，雖然第一季新債發行的狀況冷清，但是在第二季開始活絡起來，尤其是債信評等較高的BB級債券。

本基金表現如何？

六月份，基金在科技、出版/印刷與零售業的選股推升相對表現。科技類的部位受惠於獲利優於預期的利多。未持有食品&藥房零售對報酬率有正面助益，因為這類產業營收前景不佳。降低造紙與資本財產業亦有助於基金績效。增持債信評等較低的CCC級債券拉抬投資組合之績效，因為投資人的風險承受度在第二季呈現上揚。減持銀行業則影響基金表現，因為壓力測試比率有所改善，帶動銀行業強勁反彈。

富達美國高收益基金 – 信評分布 (%)

| as at 30 June 2009 | Fund (%) |
|--------------------|----------|
| BB and above | 36.27 |
| B | 30.89 |
| CCC/Caa | 24.21 |
| CC/Ca | 0.98 |
| C | 0.89 |
| WR | 4.8 |
| Cash | 0.67 |
| NR/NA | 1.29 |

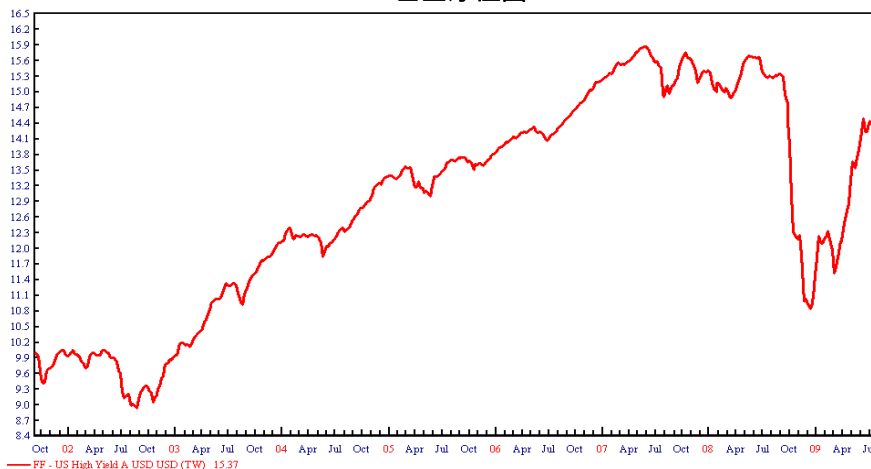
* Ratings are those of Moody's, if available S&P ratings are used.

Source: Fidelity.

您對於高收益債市短期的走勢看法為何？

在我擔任富達美元高收益基金經理人的九年以來，從未看見此市場充滿如此多投資機會。不過，仍有一些風險是投資人需要注意的。例如，經濟前景仍充滿挑戰，預期違約率將持續攀升等，但是信用利差則居高點，美元高收益債可望提供不錯的獲利機會。此外，高收益債與其他資產類別的相關性較低。總結而論，以長期投資的觀點而言，高收益債相當具有投資價值，目前是進場的絕佳時機。

基金淨值圖



| 累計報酬率(%) | 3個月 | 6個月 | 1年 | 2年 | 3年 | 5年 | 成立至今 |
|-----------|-------|------|-----|------|------|------|-------|
| 富達美元高收益基金 | 17.17 | 26.1 | 0.3 | 2.95 | 7.53 | 24.7 | 54.16 |

績效資料來源：Morningstar, 資料截至2009/07/31。報酬率以原幣(美元)計算。基金起始日為2001/09/05。



高收益債券基金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。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，故高收益債券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。高收益債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人。過去配息率不代表未來實際的配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。投資人應注意基金淨值及收益可漲可跌。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，不負責各基金之盈虧，亦不保證最低之收益，本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，各基金投資風險投資人申購前應詳閱基金公開說明書。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。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。投資人索取公開說明書或投資人須知，可至富達投資服務網 <http://www.fidelity.com.tw> 或境外基金資訊觀測站 <http://www.fundclear.com.tw> 查詢，或請洽富達證券或銷售機構索取。富達證券股份有限公司獨立經營管理，台北市106敦化南路二段207號15樓，電話：0800-00-99-11按2。FIL Limited 為百慕達商富達國際有限公司。富達證券股份有限公司 為FIL Limited 在台投資100%之子公司。Fidelity、Fidelity International、Fidelity International加上其金字塔標章為FIL Limited之商標且經其授權使用。