

# 富達亞洲高收益基金

## 現在投資亞洲高收益債是否太遲？

2009年10月



### Andrew Wells

Andrew Wells於1996年加入富達，2003年擔任富達國際固定收益團隊的投資長。2007/04/02~2009/09/30期間擔任富達亞洲高收益基金經理人。特別專精於信用產品及高收益債的研究，並具有30年的投資經驗。



### Bryan Collins

Bryan Collins於2006年加入富達，並於2008年擔任富達亞洲高收益基金助理經理人。2009/10/01起接任富達亞洲高收益基金經理人。於固定收益方面的投資經驗豐富，並擁有CFA特許財務分析師證照。

亞洲高收益債券市場今年漲勢強勁，截至七月底大漲近60%<sup>1</sup>，不過富達國際固定收益團隊投資長Andrew Wells認為，亞洲高收益市場仍相當具有投資吸引力。在本期焦點談話中，Andrew將分析最近幾個月亞洲高收益債的表現及富達亞洲高收益基金的績效。

註1: 根據Merrill Lynch Asian Dollar Corporates High Yield Index計算

### 過去三個月來亞洲高收益債的表現如何？

強勁技術面及高風險資產偏多看法推升亞洲高收益債報酬率<sup>2</sup>，亞洲高收益債在五至七月份持續勁揚。五月份，亞洲高收益債報酬率為10.2%，美國高收益債報酬率<sup>2</sup>則為7.1%。六月份，亞洲高收益債表現亮麗，報酬率為4.1%，美國高收益債為3.2%，歐洲高收益債<sup>2</sup>則為4.1%。七月份，亞洲高收益債再度走高，上揚6%。

市場自三月份以來的反彈力道持續，亞洲高收益債的信用利差(衡量信用風險的一項指標)自五月份的1621基本點下降至七月份的976基本點，三個月來一共下滑了645基點。由於利差緊縮、高收益債券上揚，亞洲高收益債指數的有效殖利率(Effective Yield)<sup>3</sup>亦從五月底的15.6%降至七月底的11.8%。

註2: 根據Merrill Lynch Asian Dollar Corporates High Yield Index, Merrill Lynch US High Yield Master II Index, Merrill Lynch Euro High Yield Constrained Index計算。所有報酬率皆以當地貨幣計價。上文中除非特別指明，否則殖利率均指到期殖利率，利差均指選擇權調整利差。

註3: Effective Yield是指考量債券內含選擇權(如贖回權或賣回權)執行機率之後所計算出之債券殖利率。

未來六個月亞洲高收益債的報酬率將回歸較為「正常」的走勢。報酬率將回穩，且主要會來自於所持債券之配息收益，但總報酬率的貢獻中會有小部份來自於資本增值。

2009年的違約率預估在13%左右，如果總體經濟情勢在第三季與第四季持續好轉，則這個預估值可能下滑。

## 現在投資亞洲高收益債券是否太遲？

亞洲高收益債券今年以來的確已呈現一波大漲，過去幾個月來總報酬率 (total return)<sup>4</sup>相當亮麗、信用利差也縮窄不少，不過，我認為下半年的後續走勢展望仍相當正面。由於資產價格已經歷強勁反彈，未來六個月亞洲高收益債的報酬率將回歸較為「正常」的走勢。報酬率將回穩，且主要會來自於所持債券之配息收益，但總報酬率的貢獻中會有小部份來自於資本增值。市場殖利率<sup>5</sup>達11.8%仍然相當高，提供下檔風險(如違約)的保護。市場平均信用利差<sup>4</sup>水準達976基本點，高於亞洲高收益債在亞洲金融風暴前的信用利差，意謂相較於歷史水準，亞洲高收益市場中有某些債券仍相當具有投資價值。

註4: 總報酬(total return)等於配息收益(coupon yield)加資本利得(capital gain)。

註5: Merrill Lynch Asian Dollar Corporates High Yield Index (31.7.2009)。上文中除非特別指明，否則殖利率均指到期殖利率，利差均指選擇權調整利差。

## 違約率的情況如何？

以當前所處的經濟週期而言，違約率與信用評等調降的情況尚未到達高峰，未來幾個月可能升高。2009年的違約率預估在13%左右，如果總體經濟情勢在第三季與第四季持續好轉，則這個預估值可能下滑。我依然認為高票面利息與高信用利差足以抵銷亞洲的預估違約率。此外，基本面也提供一些支撐，因為亞洲企業的槓桿使用程度低於歐美，亞洲的銀行體系體質也相對較佳。

## 這波漲勢中表現突出的產業與國家為何？

整體而言，景氣循環型消費、房地產是五月至七月份表現最佳的產業。這類產業的信用評等多為B級，當信用市場崩盤時，跌幅最深，然而在市場回溫時也是反彈力道最強勁的族群。

由於信用環境持續好轉，中國地產債券漲勢依舊強勁，多數地產商五月底之契約銷售量已接近或超過全年目標。標準普爾將中國地產商世茂與雅居樂集團的評等從BB-調高至BB級，也意謂整體產業已經回穩。儘管今年以來漲勢凌厲，我認為相較於其他非中國地產商而言，這個族群的價值仍屬合理。

以上所提及之個股或公司，僅是作為說明或舉例之用途，並非推薦或投資建議

七月份，印尼總統尤多約諾在大選中贏得壓倒性勝利，加上投資人風險承受度增加有利於印尼的公司債表現，印尼高收益債券表現亦相當突出。

### 基金表現如何？

今年截至七月底，亞洲高收益債是表現亮麗的資產類別之一。今年初，基金維持高信用貝他值<sup>6</sup>，並且受惠於亞洲高收益債的強勁表現。自五月底，本基金持續有淨資金流入，致使國庫券的持有部位略提高，信用貝他值則略降低。

註6: 信用貝他值是把對比指數的信用風險暴露程度當成1，舉例而言，若基金之信用貝他值95%，代表基金之信用暴露程度為對比指數的0.95倍。

### 你計劃如何運用基金的現金流入？

基金的現金流入讓我可以主動管理基金持股，例如可以將資金配置於先前減碼的部位或者配置於投資價值較高的標的，同時降低交易成本。此外，由於過去幾個月來這個資產類別的表現強勁，我依舊將信用貝他值維持略低於對比指數，待時機成熟且價格適當時，將予以調高。

### 你對於亞洲高收益債的整體看法為何？

亞洲總體經濟指標現在看來更為強健，多數經濟學家看好景氣將呈現V型復甦。由於投資人開始擔心中國的復甦題材被過於炒作，造成最近幾個星期中國股市回檔，不過以今年以來表現而言，中國股市的漲幅仍相當驚人。相較於亞洲股票的波動程度，亞洲債券的價格近來波動較小。此外，我看好中國的經濟振興題材在未來兩季將持續發酵，對於復甦有加持作用。再者，企業營收亦出現增溫跡象，商品與房地產銷售出現復甦，科技業已經連續兩季呈現成長。

亞洲高收益市場漲勢凌厲，尤其是‘B’級債券，因此可能陷入整理期。目前，亞洲高收益債券的需求依舊強勁，主要拜投資人紛紛追求高收益以及經濟展望樂觀之賜。如果景氣持續好轉且投資人風險承受度維持高檔，我認為新債發行市場將出現復甦，提供更多投資機會。

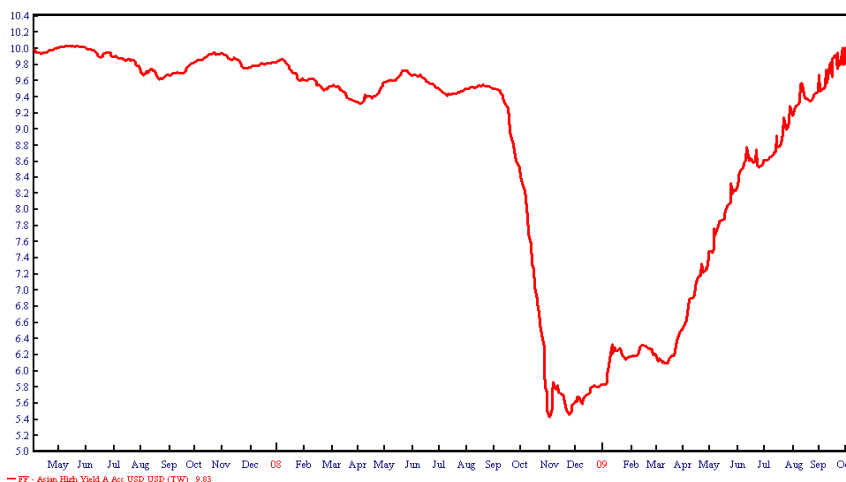
亞洲高收益債券的需求依舊強勁，主要拜投資人紛紛追求高收益以及經濟展望樂觀之賜。如果景氣持續好轉且投資人風險承受度維持高檔，我認為新債發行市場將出現復甦，提供更多投資機會。

亞洲高收益市場在今年將持續有所表現，報酬主要將來自於配息收益，信用利差仍有緊縮空間，可望提升資本價值。

整體而言，我深信亞洲高收益市場在今年將持續有所表現，報酬主要將來自於配息收益，信用利差仍有緊縮空間，可望提升資本價值。但是如近期所見，由於總體經濟指標愈趨樂觀，市場的波動持續，短期內將影響表現。我認為，公司債的違約率仍是需要考量的因素，不過目前的殖利率應能給予投資人足夠的對應補償，部分債券的價格相較於歷史水準也相當具投資吸引力。

本文摘譯自FIL Limited, 2009年7月Is it too late to invest in Asian high yield?。富達證券整理

基金淨值圖 (成立迄今)



累計報酬率(%)	3個月	6個月	1年	2年	成立至今
富達亞洲高收益基金	16.5	54.0	19.0	1.8	0.2

績效資料來源：Morningstar,資料截至2009/09/30。報酬率以原幣(美元)計算。基金起始日為2007/04/02。



各基金經管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險，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。投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險，投資人應選擇適合自身風險承受度之投資標的。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。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。投資人應注意基金淨值及收益可漲可跌。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。