

富達亞洲高收益基金

2010年亞洲高收益債市展望

2010年2月



Bryan Collins

Bryan Collins於2006年加入富達，並於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。

Bryan擁有澳洲新南威爾斯大學企管碩士學位，並持有CFA特許財務分析師證照。

亞洲經濟前景看好，亞高收需求強勁。

2009年亞洲高收益債市表現亮麗，主要是因為全球信用市場暫時出現的市場價格錯置(market dislocation)情形大多已回復。未來展望如何，我們特別專訪到富達亞洲高收益投資組合經理人Bryan Collins，請其分享他對2010年的看法。

經過2009年的大漲後，你對2010年亞洲高收益債券的看法為何？

2009年的確是高收益債券大放異彩的一年，亞洲高收益債報酬率¹超過70%，歐洲與美國高收益債亦同樣有亮麗表現。如此強勁的表現主要是來自先前信用市場出現短暫的市場價格錯置(market dislocation)，如今多已獲得向上修正，因為信用利差，即高於美國國庫券的溢酬，已從2008年底市場趨避風險時超過20%的極端水準，降到目前的7.5%。事實上，自雷曼兄弟倒閉後的擴張水準已經縮小了80%。

即使2009年亞高收大漲，2010年仍深具投資價值

從現階段開始，我深信亞洲高收益債相對於其他信用市場依然具有投資吸引力。有鑑於亞洲經濟前景看好以及投資人對於收益的強烈需求，亞洲高收益債券應能獲得有力支撐。由於利差仍具收斂空間，目前的平均殖利率仍然頗具投資吸引力，約為9%，將是2010年推升總報酬(total return)²的主要驅動力。

註1: 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2: 總報酬(total return)等於配息收益(coupon yield)加資本利得(capital gain)。

現階段亞洲高收益債的投資評價尚稱合理，且平均利差相對於美國高收益債而言，較為便宜，值得續抱。

亞洲高收益債的利差水準可為違約風險提供足夠保障，隨著營運環境好轉以及企業槓桿程度降低，預估2010年的違約率可望大幅下滑。

中國擠縮政策是明智之舉，房地產需求可望受到保護，且此產業預期為未來經濟成長的主要動力。

隨著經濟基本面好轉，加上亞洲高收益債的整體展望穩健，由下而上的選債將更為重要，因為個別公司與各產業表現差異將比2009年更大。由於我們極為重視基本面債信研究，這樣的趨勢可望提供本基金有超越市場表現的好機會。

目前亞洲高收益債的價格是否合理？

在目前的復甦階段，利差自雷曼兄弟倒閉以來已縮小了80%，加上整體環境對於亞洲基本面更為有利，現階段亞洲高收益債的價值依然具有投資吸引力。以利差而言（依據Merrill Lynch指數的選擇權調整利差），亞洲高收益債的平均利差約為7.5%，相較於美國高收益債6.4%的利差來說算是便宜；而目前歐洲高收益債的價格水準則與亞洲高收益債相似。考量美國與歐洲的成長前景大幅低於亞洲以及亞洲企業的財務狀況在這波全球金融危機中表現相對穩健，亞洲高收益債的投資價值顯然非常合理。

投資人是否應注意違約的問題？

2009年由於大環境充滿挑戰加上流動性不佳，違約頻傳。我們估計在這段期間內，對比指數中8.5%的債券發生違約或是進行債務重整。進入2010年，隨著營運環境好轉與企業槓桿程度降低，預估違約率將大幅下滑。另一個與亞洲債信展望息息相關的因素是替代銀行融資的可行性。2009年，許多奄奄一息的高收益公司得以生存的原因是透過當地銀行貸款進行再融資。這樣的現象在亞洲所有市場都看得見，而在中國尤其普遍。2010年，中國貸款成長預估將加速成長至7-8兆元人民幣，為違約提供了保護。基於上述因素，我認為目前亞洲高收益債的利差水準可以為違約風險提供足夠的保障。

你對近期中國的緊縮政策看法？

在當前的經濟復甦階段，亞洲率先祭出緊縮政策，澳洲開始升息而中國與印度則調高銀行存款準備率。由於中國政府擬讓振興經濟政策逐漸退場並且致力於避免資產泡沫化，當局祭出緊縮政策以防止房地產市場投機行為。我認為這是明智的作法，房地產的需求將受到保護。房地產的長期供需狀況依舊有利，這個產業將是未來經濟成長的主要動力。相對於對比指數，本基金在房地產方面的佈局屬於中立，持股集中於特定高品質、歷來管理表現佳的公司。

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

2010年亞洲新債發行將以中國和印尼企業為大宗，並涵蓋許多不同產業，這將使本基金得以進一步分散基金持股於更多不同公司與產業。

亞洲高收益市場在今年可望持續有出色表現，信用利差仍有緊縮空間，個別選股(債)將是關鍵。

新債發行的狀況如何？

2009年底新債發行創新高後，亞洲企業在2010年將持續進軍全球債市尋求籌資以及為大規模資本支出計劃找尋資金，因為公司紛紛希望重新推行成長計畫。我們已看到市場上有一些新的案例，以低的兩位數殖利率，提供投資人有利的投資條件。展望2010年，我們認為新債發行將以印尼與中國企業為大宗，涵蓋許多不同產業，包括礦業／商品、房地產、消費產品與基礎設施。這些新出爐的債券讓我們得以進一步分散基金持股於更多不同公司與產業。

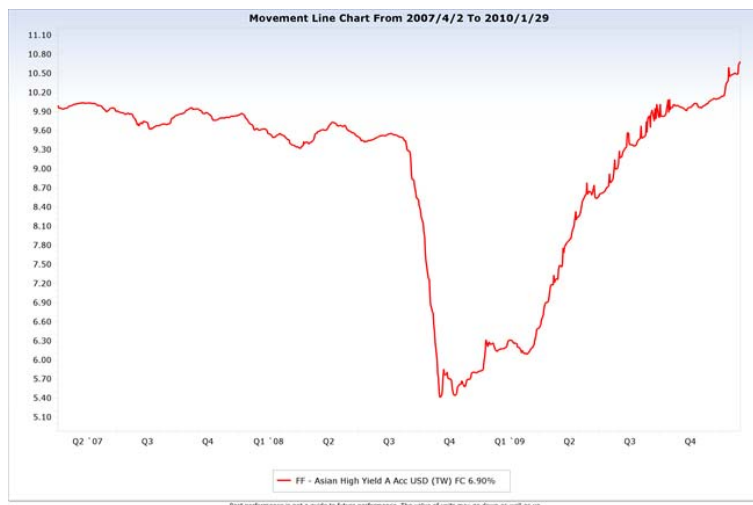
可否說明一下未來基金佈局的策略？

展望未來，本基金持有高流動資金，以便於新債上市時搶得先機。此外，我亦避免持有報酬無法與市場上其他高品質債券相比之低品質/不良債券。相較過去的12個月而言，今年在個別選債上做出正確的選擇，更將是投資成功的關鍵。

未來12個月的挑戰猶在，但是我深信2010年佈局於亞洲高收益債，仍將可望享有亮眼的報酬的一年。

本文摘譯自FIL Limited, 2010年2月What's in store for 2010?。富達證券整理

基金淨值圖 (成立迄今)



單筆投資累計報酬率(%)	3個月	6個月	1年	2年	成立至今
富達亞洲高收益基金	7.2	16.5	73.2	11.2	6.9

績效資料來源：Morningstar,資料截至2010/01/31.報酬率以原幣(美元)計算。基金起始日為2007/04/02。



各基金經金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。