

富達投資觀點

2012.05

富達全球固定收益投資長焦點談話

整體歐元區瓦解的風險低 當局將盡可能的採取預防措施



安德魯·威爾斯
Andrew Wells
富達全球固定收益投資長

希臘退出歐元區的疑慮再度攪亂金融市場一湖春水。以下是富達全球固定收益投資長安德魯·威爾斯(Andrew Wells)對近期歐洲政局與金融市場的看法。

投資概覽

- 法國選舉已塵埃落定，真正的工作才開始 – 我想總統歐德蘭將會證明其比人們所擔憂的更務實。
- 希臘處於更為危險的情勢中，退出歐元區的風險已很明顯的增加許多。
- 然而，我想整個歐元區崩解的風險依然相當低，因為當局最終還是會採取強勢的行動以預防該事件發生。

問：你可說明一下近期歐洲的發展？

答：在法國方面 – 近期歐洲的幾次選舉，我想真正的工作才開始。試想選舉造勢時承諾選民要做的很多事情，如今在實務上法國正面臨要站在歐洲北部還是站在歐洲南部這一邊的選擇，也就是法國是要成為義大利、西班牙與希臘『問題兒童』的領袖，或是跟著德國一起成為歐洲的核心。過去 60 年來，法國與德國一直都是肩並肩聯盟而形成歐洲雙強。然而真實的世界是，法國總統歐蘭德希望有多少成長，也是他必須負責的 – 若他要維持歐洲是個整體、不要分裂，那麼在這個過程中他必須要獲得德國的支持。唯一之道是他能花更多的錢去發行更多的債券，唯一的路是他能發行更多的債去維持低利率，唯一的路是讓德國參與其中。為了達到他的目標，歐德蘭必須取得德國總理默克爾(Angela Merkel)的同意，允許有一些通膨，以拉開錢包的拉鏈，同時也必須讓德國開心的參與，所以利率是維持在低檔，而使得法國能夠付擔得起那樣的支出。

因此，若從歐德蘭要兌現競選時給什麼承諾以及他能兌現什麼承諾的角度來看，我們正位於有趣的轉捩點上。歷史教訓是法國社會黨對財政是不須要承擔責任 – 我們必須要在政治雄辯與實際的財政政策上做區分。歐德蘭很可能會要求德國妥協 – 鬆綁樽節的財政，但不會要求太多，因為歐德蘭是個注重實際的人，他在意的是法國人民以及平民百姓，他不想摧毀法國。我們將預見較高的稅務以及一些企業將出走法國，但我想歐德蘭是務實的、實際派的人。

在希臘方面 – 希臘處於更危險的情形，兩大主力政黨均已失去支持，基本上任何人同意留在歐元區內，都已失去人民的支持，現在那些小黨正在成長並取得優勢地位，他們都想要為支持他們的民衆重新改寫與應付歐洲事宜，而這可能會看到希臘脫離歐元區。所有的新黨派都說他們願意撕裂先前已談好的事，希臘必須在未來數週大幅刪減約3億美元的支出，除非希臘同意，否則希臘是不會取得歐洲下次的金援資助，如果此情況不會發生那就會變得非常危險。我想大多數的人已認知到對希臘而言是個悲劇，因為希臘經濟占全球或是歐洲的比重卻是非常小，只要這個問題能從義大利與西班牙獨立出來，那麼對全球或是歐洲的影響就會很小。

希臘無序的退出歐元區之風險已增加，因為希臘政治凝結力已失，歐盟已不曉得他們是誰在領導。有許多不同黨派、許多不同意見，這是非常困難去取得共識。如果達成一個協議，政府可能要處理數週，然而再回到原點處理另一個協商，這樣是非常困難的。然而，這些事件都已反應在債券市場上了。希臘債券重整，債券價格已低於發行價格，低於 50% 以下，市場不願相信那些債券能夠全部償還，然而實際上，只有非常少的散戶投資人與機構法人參與該市場。

問：希臘有退出歐元區的風險嗎？

答：這是個很難回答的問題，我會說 50:50 的機率。但此事全然是政治層面上，並不是你能夠有太多的分析，這是政治改變的事，由公眾意見主導議程。如果你是希臘的政治人物，你必須聆聽民間的聲音，當前民間的聲浪是我們不想與歐洲有任何關連。而葡萄牙雖是個問題，但我相信他們會待在歐元區內；同樣的，愛爾蘭也是如此。因為他們擁有強的支持，同時在未來的選舉活動也非常少。



富達投資觀點

2012.05

整體而言，人民是需要時間的，歐元區的問題將需要數年的時間才能解決。

我們需要成長，我們需要看到義大利與西班牙的勞工重新評價，以及一些銀行可能需要更多的重整協助與打消壞帳，像這樣的情形很難說會小於3~5年的時間。當然也要看美國、中國與其他的外部經濟體成長有多快速。如果你看看近期德國的工業生產數據，真的還不賴，相較之下德國經濟算是不錯的；而歐元走軟對德國而言是一大利多，所以我們也看到一些資產從南歐轉向德國。

財政整合是個終極目標，所以能有合協的稅制、財政政策與預算責任，而這是耗時的，選民是需要時間才能真正瞭解他們的權益。我想整個歐元區瓦解的風險是小的，因為要造成瓦解所付出的成本太高了。

「富達證券獨立經營管理」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，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基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。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。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。依金管會規定基金投資大陸證券市場之有價證券不得超過本基金資產淨值之10%，當該基金投資地區包含中國大陸及香港，基金淨值可能因為大陸地區之法令、政治或經濟環境改變而受不同程度之影響。**債券價格與利率呈反向變動，當利率下跌，債券價格將上揚；而當利率上升，債券價格將會走跌。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，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。投資人應注意基金淨值及收益可漲可跌。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www.fidelity.com.tw或境外基金資訊觀測站www.fundclear.com.tw查詢，或請洽富達證券或銷售機構索取。FIL Limited 為富達國際有限公司。富達證券股份有限公司為FIL Limited 在台投資100%之子公司。台北市敦化南路二段207號15樓。服務電話：0800-00-9911按2。Fidelity富達, Fidelity Worldwide Investment, 與Fidelity Worldwide Investment 加上其F標章為FIL Limited之商標。**