

富達投資觀點

2012.08

富達美元債券基金經理人焦點談話 美國經濟可望保持低檔成長力道 持續看好投資級公司債 加碼通訊、媒體等產業



瑞克·帕特爾(Rick Patel)

Rick Patel 於2000年加入富達，擔任數量化固定收益分析師，2009年3月19日接任富達美元債券基金經理人。在加入富達之前，曾服務於Prudential 投資管理團隊兩年的經驗。領有美國特許財務分析師執照及英國投資管理與數量金融分析執照。

近一週從EPFR Global的資料顯示，截至8月8日止，資金流入美國投資級債券市場的買超再度創下今年6月20日來最大量，不僅是連續第八週淨流入，也是前週買超的 2.6倍量能；累計今年初以來的買超金額更已超越360億美元。

我們特別專訪到富達美元債券基金經理人瑞克·帕特爾(Rick Patel)，請其分析當前情勢與基金操作策略，以下是採訪紀要。

問：你對全球總體經濟的看法為何？下半年需要留意什麼樣的風險？聯準會是否可能祭出第三次量化貨幣寬鬆(QE3)，其時間點為何？以及對美國政府「財政懸崖」的看法？

答：在美國市場方面，投資人未來將聚焦於大選以及財政懸崖所引起的相關風險。有鑑於美國國內經濟走軟，公債殖利率可望於低檔徘徊；居高不下的失業率及溫和的通膨，短期內應不致於有迫切的升息壓力。

在歐洲市場方面，通膨趨緩及經濟成長的

下行風險，給予歐洲央行重新啟動貨幣寬鬆政策的空間。

展望未來，由於市場氣氛恐持續偏空，經理人對於經濟前景依舊保持審慎態度。如前所述，揮之不去的歐債陰霾、已開發國家的財政節節措施、美國實質薪資成長動能欠佳、即將到來之美國選舉及財政懸崖議題所可能引發的政治角力等不利因素，都將會對金融市場造成衝擊；而投資人對於上述任何一個事件的反應，也將持續為金融市場帶來極為劇烈之波動。

就美國選舉本身而言，國防預算的刪減將是未來兩黨激辯的議題之一，除了對於日後的航太國防產業造成衝擊，也可能關係到兩黨是否得以在勝負拉鋸的選區中勝出之關鍵。在投票日來臨以前，聯準會提出任何重大政策議案之可能性微乎其微，投資人也將持續聚焦於總統大選以及財政懸崖的政治角力所引起之相關風險。

另一方面，縱使美國今年的國內生產毛額(GDP)成長率可能落於1~2%，然一旦「跛腳國會」的情形發生，此一經濟成長率也可能面臨不保的命運。有鑑於華盛頓特區內各黨派及參與者的僵持不下，任何重大的經濟議題在「跛腳國會」的會期中勢必步履蹣跚。所謂的「跛腳國會」通常在大選後召集，即將離職的議員於新國會隔年1月接任前，於12月時通過一連串的必要法案，但由於去職在即，通常也不太可能會通過重大議案。

如果美國國會無法於年底前進行協商、達成共識，包括薪資稅減免等多項稅收優惠政策將於今年年底到期結束，明年1月美國也將自動啟動包含國內及國防

等多個項目在內的開支削減計劃，勢必對於美國經濟、甚至全球經濟帶來一定程度的嚴重衝擊，估計將可能造成美國GDP衰退達4%的幅度，因此，確保協商共識得以達成顯得極為重要；一旦無法達成協商共識，美國的經濟成長可能將因為現有的財政政策無法延續而步入衰退，然而這並非眾所期盼的結局。我們認為，國會及政治領袖們將展開一貫的緩兵之計，並且取得某種程度之共識，以確保財政懸崖對於美國經濟的傷害降到最低限度，而協商過程中任何的政治角力也將持續的為金融市場帶來波動。換句話說，儘管經濟下滑的可能性仍高，但基本上美國經濟仍可望保持在低檔成長力道。

問：你對美國十年期公債價格走勢的看法？美國大型企業債券當前利差水準的看法又如何？

答：由於美國及全球經濟的疲軟，美國公債殖利率仍可望維持相對低檔，並呈現區間震盪走勢的格局。

投資組合聚焦於以美國國內市場為主體之美國企業。美國企業的財務槓桿已來到歷史低點，多數企業也將財務結構調整至適當的舉債水平，與過去相比，企業財務體質顯然處於相對健全的狀態。儘管短期內的盈利率遭到擠壓，但若能藉由大規模的股、債市研究能力以挑揀出真正的優質企業債，將有利支撐投資組合表現。我認為，短天期、高品質的公司債將在波動劇烈的市場中持續維持其強勁態勢，同時，相較其他風險性資產而言，優質公司債的利差可望持續收窄。

問：你看好及看壞的產業為何？以及對美國金融機構債券的看法？

註：*富達美元債券基金的對比指數為Merrill Lynch US Corporate & Government Large Capitalisation Index



富達投資觀點

2012.08

答：整體而言，我對循環性產業後市看法偏空；全球經濟趨緩，金屬及礦業等產業則維持減碼策略；預期汽車銷售將滑落，因此也調整了汽車業的持債部位。唯一的例外是加碼能源債，主要是因為在歷經過去一段時間原油供過於求以致價格產生大幅修正的情形，我認為原油價格可望展開一波反彈回升的行情。

我對具防禦性的抗景氣循環產業持續看好，包括加碼通訊、媒體及食品飲料產業。除了著眼於其較高的殖利率外，在任何市場處於大幅波動及風險趨避程度升溫的期間，其所具備的防禦特質有助整個投資組合的緩衝。

歷經2008年金融海嘯債務大量違約的低潮期後，當前美國銀行業的營運體質已改善許多。投資組合多著眼於具有適當存款比率及健全商業模式之優質銀行，並將資金配置於金融機構的主順位債上。

儘管如此，對於金融業仍維持中立至微幅加碼的看法。近期已降低對金融產業之持債部位，主要仍受到歐債危機持續紛擾的影響，而市場對於金融機構是否得以於債權國產生債務違約時具備足夠的抵抗能力

亦抱持疑慮。

問：公債、抵押貸款擔保債券(MBS)、政府機構債券以及公司債的相對價值有何看法？

答：由這些債券所組成的風險變化表中，我看好美國公司債的後市，主要原因在於短天期的優質公司債，除了能為投資組合提供利息收益外，也兼具潛在的成長空間。

美國公債：為投資組合提供下檔風險緩衝，也是投資組合流動性及存續期間的主要貢獻來源。公債殖利率可能持續於低檔徘徊，投資人若要追求額外之殖利率，或可從投資級債券市場中找尋適合標的。

美國抵押貸款擔保債券(非政府機構債券)：相較於公司債，抵押貸款證券存續期間短、上檔空間有限。

事實上，投資組合已避開持有此類型的債券部位，對比指數*的成份債中也幾無抵押貸款擔保債券(MBS)/資產抵押債券(ABS)。

美國政府機構債券：近期處於溢價交易價位，因而採取減碼策略。

然而，投資組合近期卻將歐洲投資銀行(EIB)之債券重新納入持債部位，以些微降低對於對比指數*的追蹤誤差。

註：*富達美元債券基金的對比指數為Merrill Lynch US Corporate & Government Large Capitalisation Index

• 文中所提及之個債或公司，僅是作為說明或舉例之用途，並非推薦或投資建議。

富達美元債券基金淨值走勢圖



資料來源：Lipper, 2012/07/31。資料截至2012/07/31，報酬率以美元計算。基金成立日：1990/11/12。基金淨值與收益可漲可跌，過去的績效不代表未來績效之保證。

「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。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。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。