

## 富達投資觀點

2012.05

# 富達投資長焦點談話 化解希臘危機的政策持續效果有限 股市聚焦財務結構良好+現金流充裕的企業 債市鎖定管理良善+融資成本低的公司債



多明尼克·羅西  
(Dominic Rossi)  
富達全球股市投資長



安德魯·威爾斯  
Andrew Wells  
富達全球固定收益投資長

雖然最新的消息顯示8大工業國支持希臘留在歐元區，修正的風險性資產稍微喘息一下，但究竟歐洲市場該何去何從？我們同時專訪到富達全球固定收益與全球股票兩位投資長安德魯·威爾斯(Andrew Wells)與多明尼克·羅西(Dominic Rossi)，請其分析歐洲市場的未來與投資人因應之道。

**富達全球股市投資長多明尼克·羅西(Dominic Rossi)**在歷經組閣失敗後，希臘債務危機再度成為眾所矚目的焦點，而希臘退出歐元區的可能性也正日益升高。

事實上，近期的股市及公債市場正剛開始反應希臘退出歐元區的衝擊。為重新調整國內銀行資本結構，西班牙可望在短期之內循正規管道，向歐洲央行及國際貨幣基金會(IMF)請求協助。另一方面，由於財政已開始產生盈餘，義大利的處境則令投資人稍感寬慰。

若希臘一如預期的退出歐元區，國際貨幣基金會(IMF)可能開啓與雅典政府的雙邊會談，如此一來，IMF便可直接地與希臘央行及希臘政府進行談判，而不會再受制於三頭馬車的羈絆。一旦歐洲央行不再參與與希臘有關的談判，IMF將可順利的與希臘央行及希臘政府搭起通暢的溝通橋樑，這同時也有助於身為原油進口國的希臘，得以順利的取得IMF的紓困資金以進口所需能源。為了順利取得IMF的紓困資金，希臘將可能如期遵行樽節計畫，一如1990年代新興市場面臨危機時的舊戲重演一般。

不幸的是，這種解決方法惟有在秉持中間路線的政黨掌權希臘時方有實行的可能性。若根據民調結果屬實，當前的希臘政府正由拒絕樽節方案的政黨所主掌。如此一來，希臘政府將可能試圖孤身前行，並且加諸資本管制於國內企業，一如某些新興市場-如馬來西亞-所為，而這對於希臘而言將是個無與倫比的艱困處境。

至於希臘危機是否能夠有效受到遏止而免於進一步擴大，有賴於希臘退出歐元區之後，西班牙及義大利的民意走向。最理想的情形是，西班牙及義大利的人民若能夠以希臘為作為前車之鑑，秉持著與希臘民衆截然相反的態度，將可給予其政府在解決債務危機的努力作為上，獲得更高的合法性。

股市的投資人在未來的一年內將可能面臨艱困的挑戰。一如所見，從歐債危機發生以來，任何有助於化解危機的政策倡議無疑地有助於激勵市場信心，但其持續效果通常不是瞬間即逝，就是僅具1~3個月的短暫效力。我們無法預測股市的漲跌時機及幅度，但至少就現階段而言，股市存在有過多的不確定性及障礙，因而無法有效刺激其長期走勢。包含歐洲銀行的去槓桿化行動在內，歐元區亟需解決的問題不勝其數；在總統大選前，美國財政赤字的議題勢必也將再度浮上檯面。

預期市場在未來幾個月內仍將持續掙扎，投資人應聚焦於具良好融資結構以及充足無虞現金流的優質企業。投資人當前的首要考量在於如何保本；而股利或股息收入仍將在動盪的市場中扮演著舉足輕重的角色。

### 富達全球固定收益投資長安德魯·威爾斯

市場趨避風險是當前普遍的共識，所有的反應全是因為政治動盪，這是很自然的一件事，目前很難以經濟基本面來分析。在這樣的環境下，投資人通常都會採取風險趨避的對策來因應。若從固定收益的角度來看，大多數的投資人並沒有拋售債券資產，因此年初迄今的債市表現，普遍而言依然維持正報酬。

流動性有些緊俏，但其他地區的信用債券基本面，所受希臘政局動盪的影響並沒有出現很明顯的惡化情況。這多少支撐



## 富達投資觀點

2012.05

了大多數的債券投資評價。此外，先前拋售的投機資金早已離開市場，因此目前我們在信用債券市場中，並沒有看到混亂的局面。

然而，多多少少我們看到一些變化，也就是信用基本點 - 現金與衍生性商品間的差異--正在擴大中，人們正在為其所持有的風險性資產避險，卻沒有拋售手中的風險性資產去兌現，所以我們必須密切觀察此現象的發展，因為如果該價差基本點擴的更大，那麼將引發更多的市場波動。

一般而言，在市場信心真正回復之前，希臘問題將會有解決方案出爐。我們可能會看到希臘離開歐元區，然後出現大量的支援 – 無論是透過銀行重整，或是5年的長期再融資操作(LTRO)，或是更多的經濟援助。

有趣的是，在過去數個月當中，經濟並沒有太大的變化，市場所認知到的是，不能跟一個不會退出的政府長久再融資作出妥協，或是那些和解是處在一個不確定的情況下。真正造成希臘退出歐元區的驅動力，將會希臘缺乏長期政治穩定性。希臘的政治人物曉得他們的協商籌碼不足，但他們也應瞭解如果他們退出歐元區，情況很可能會比現在更差。

很明顯的是，當前市場不至於愛好風險，我們也不會看到風險性資產有太明顯的反彈。市場處於焦慮的局面且擔心是否有另一個危機出現。我們預期這樣的風險趨避情形會持續整個夏季，同時政治紛爭的雜音也會持續到9月。

當前我們並沒有看到經濟成長惡化，雖然在美國所有的焦點都關注在經濟數據上，但相對於去年底而言，一些數據顯示復甦的情況疲軟。

一個令人擔心的是，如果股市自現在起持續下滑，接下來我們將看到信用市場也會發生問題。

此時，我們偏好美國，因為其市場不僅有活力，且擁有吸引力的殖利率。

就投資機會而言，年初來投資級債券的表現良好，未來這個趨勢仍將持續。特別是那些管理良善與擁有低融資成本的優質公司債，具有投資吸引力。

「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](http://www.fidelity.com.tw)或境外基金資訊觀測站[www.fundclear.com.tw](http://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。