

本月投資組合最新報告

鋒裕基金 — 美國高息(本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金)

2017年10月31日

市場回顧

更強勁的美國及全球成長，推升了穩健的全球企業盈餘，也在本月間促使信用市場利差達到金融危機過後的低點。繼第二季的 3.1% 的 GDP 增幅之後，第三季的美國 GDP 締造 3.0% 的成長。參議院通過的預算案，為企業 (及個人) 的稅務減免預先暖身，不論是否算是稅務改革，均已提振投資人士氣。

本月美國國庫券的殖利率走揚，殖利率曲線則趨於平坦。2 年期國庫券殖利率上升 0.12% 來到 1.60%，10 年期殖利率上升 0.05% 來到 2.38%。聯準會承諾升息、通膨預期隨 GDP 穩健成長而提高、油價復甦、稅務改革的可能性，以及全球貨幣政策緊縮的預期心理，帶動殖利率在 9 月 7 日觸底來到 2.04% 後反彈走升。

美國高收益市場 10 月總報酬率為 0.39%，超額報酬率為 0.48%。本月利差縮窄達 6 個基點，以 351 個基點作收，然而美國國庫券殖利率的走升抵銷了上述負面影響。本月間各類評級債券的表現優劣互見。CCC 級以下債券的報酬率為 0.10%，BB 級和 B 級債券分別為 0.55% 及 0.34%。

投資組合回顧

在券種以及個別證券選擇方面，加碼能源券種之舉，在本月間提振了基金績效。本期油價上漲，推升了相關類別多檔債券的績效。在 Vistra Energy 宣布可能購併 Dynergy 以改善基本面後，Dynergy 成為推升績效的最大功臣。合併後預料將具備較低的槓桿比例。在媒體與零售券種方面，維持相對於參考指標的減碼部位，貢獻了基金的良好表現。

巨災債券小幅拖累基金績效。我們發現巨災債券的價格有所改善。這是因為在 10 月份時，近期天災的災損估計越來越接近精確金額，保險與再保險合約所分擔的金額並不如原先所憂心的狀況。

可轉換證券的配置，助長了基金的正向走勢。可轉換債券方面，持有的基本工業與科技券種，提振基金績效最多，但也有部分遭到了醫療保健領域的特定可轉

換債券所抵銷。整體而言，可轉換債券 (以美國洲際交易所美銀美林投機級美國可轉債指數計算) 10 月報酬率為 1.38%，表現優於高收益公司債。

投資組合佈局

基金維持多元分散的佈局。能源券種方面，基金加碼中游、探勘及生產等子類別，針對能源服務與煉油業者類別則維持減碼佈局。能源類別固然獲得加碼，但就風險調整後報酬而言，我們認為此一佈局應屬中性。由於電子商務持續侵蝕傳統零售業者的獲利，我們維持零售類別的減碼部位。

我們仍偏重評等較高的債券，因而對 CCC 級以下債券維持減碼佈局 (相對於參考指標)。

基金持續藉由建置非指數成分證券，包括透過可轉換與保險連結債券，進行多元分散佈局並追求相對價值。依我們之見，儘管近期事件有所影響，保險連結債券依舊前景可期，由於此類債券與金融市場幾無相關性，長期而言理當提供多元佈局效益，並強化基金的風險報酬概況。

未來展望

我們更加積極看待美國及全球 GDP 成長率。美國方面，我們認為穩健的就業狀況理當持續支撐消費及房屋市場，同時景氣亦可望繼續受惠於企業獲利提高、全球景氣回溫、寬鬆的金融環境與法規鬆綁。我們認為，稅務改革或能一步於 2018 年推升企業獲利與經濟。

儘管目前的市場價格更進一步反映了 2017 年 12 月升息的預期，市場所反映的 2018 年底聯邦基金利率為 1.66%，遠低於聯準會公開市場操作委員會 (FOMC) 預測值的中位水準 2.13%。我們認為，市場對於適當利率水準的看法依然「落後」於曲線發展。儘管聯準會擔憂通膨相對偏低，但我們認為升息很可能依照計畫進行。

市場需要一段時間才能消化近期天災所帶來的衝擊。目前所造成的損失低於原先的預估值，保險業者與巨

災債券市場的負擔可望減輕。美國經濟可能在短期內遭遇失業與稅收減少，所幸長期而言，災後清理及復原時期的營建支出與新增就業機會或將帶動經濟復甦。

我們認為，企業盈餘可能受惠於稅率降低、法規鬆綁與經濟加速成長，進而推升美國的信用債券與股票市場。由於獲利水準穩健，資產負債狀況改善，大體而言美國的基本面依舊樂觀。違約率仍在低檔，其中能源與零售類別的壓力最大。零售類別面臨消息面風險，所幸該類別在高收益指數所佔比重僅有 3%。

我們仍看好高收益 (HY) 公司債市場，不會單純依據當前利差水準而直接排除該資產類別。指數的選擇權調整後利差，月底時以 345 個基點作收，遠低於 20 年平均 581 的基點，但高於 2007 年 6 月的歷史低點 240 個基點。從 10 年前指數成分的角度，檢視當前的利差水準，也是重要的工作。目前，高收益市場的債信評等，比起近期歷史數據高出許多。在 2007 年 6 月，該指數的 BB 級債券權重為 40%，CCC 級以下債券則為 18%。如今，指數對於 BB 級債券的配置為 48%，CCC 級以下債券則為 14%。

違約率大幅下降。以過去 12 個月為計算基礎的違約率為 1.07%，大幅低於 4.0% 的歷史高點。原物料價格的波動性足以發揮效果，淘汰許多低評等的債券。預期違約率今後的關注焦點，尤其是零售領域。

最後，指數已充分多元化，前三大的產業曝險分別是能源 (14%)、健康保健 (10%) 及電信 (10%)。相關券種的風險均屬自身所獨有，指數裡其餘成分所承受的擴散風險有限。

警語

- 除非另行指明，則本文件所含資訊均得自 **Amundi Asset Management**。
- 過去績效並不保證未來表現。除非另行指明，本文件內所有評論純為 **Amundi Asset Management** 之意見。所有意見均可能隨時因市場或其他狀況而變更，且無法保證國家、市場或產業之預期表現。
- 本文件並非基金公開說明書，亦不構成買賣基金單位或服務之要約或請求，凡於任何管轄地區向任何對象提出前述要約或請求，若提出該要約及請求之人士或其對象不符法定資格，均屬違法行為。
- 本文件不得直接交付一般及零售投資人，請勿倚賴本文件作為投資參考。本文件僅供專業理財顧問人員參考，未經本公司事前同意，不得對外公開、引用、傳遞、散布或宣傳。
- 本境外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。有關基金應負擔之費用（含分銷費用）已揭露於基金公開說明書及投資人須知，本公司及銷售機構均備有基金公開說明書（或中譯本）或投資人須知，投資人亦可至境外基金資訊觀測站 (www.fundclear.com.tw) 中查詢。

- 基金投資涉及投資新興市場部份，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。
- 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，故本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。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人，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。
- 本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱公開說明書。
- 惟新興市場與高收益債市仍會因市場干擾而波動，投資人須依個人風險承受度衡量相關商品比重。
- 基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。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。本基金進行配息前，未先扣除行政管理相關費用。
- 本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用，最近 12 個月內由本金支付配息之相關資料，投資人可向總代理人查詢；或參考本公司網站 (<http://www.pioneerinvestments.com.tw>)。
- 配息率並非等於基金報酬率，於獲得配息時，宜一併注意基金淨值之變動。
- 可轉換公司債具有股債雙重特性，因此，投資人需同時考量股債雙重風險，包括市場風險、利率風險、流動性風險、股價波動風險、匯率風險、信用或違約風險等。
- 依中華民國相關法令及金管會規定，基金直接投資大陸地區有價證券僅限掛牌上市有價證券及銀行間債券市場，且不得超過該基金淨資產價值 10%，故本基金非完全投資在大陸地區有價證券，另投資人亦須留意中國市場特定政治、經濟與市場等投資風險。
- 不做個股推薦及銷售之用，基金投資組成份將因時而異，請投資人留意。
- 鋒裕基金－美國高息（本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金）、鋒裕基金－策略收益（本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金）、鋒裕基金－環球高收益（本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金）以及鋒裕

基金－新興市場債券（本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金）適合願意承擔較高風險之穩健型投資人。

- 為符合法令規定之國內投資人投資比率限制，鋒裕基金－環球高收益（本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金）自中華民國 106 年 9 月 20 日起恢復部份級別，即 A 股美元月配(穩定配息)、A 股澳幣收益(穩定配息)及 A 股南非幣收益(穩定配息)共三支級別之申購交易(含單筆申購、轉換、新增定時(不)定額申購)。惟為妥善控制國人投資比重，初期將僅開放部分壽險公司透過其投資型保單申購。本公司並得因應申贖狀況，按本公司控管程序保留額度調整之權利。
- 鋒裕環球證券投資顧問股份有限公司為鋒裕基金在臺灣之總代理及投資顧問。鋒裕環球證券投資顧問股份有限公司為 **Amundi Group** 之成員。【鋒裕環球證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理】
- 鋒裕環球證券投資顧問股份有限公司 / 台北市信義路 5 段 7 號台北 101 大樓 32 樓之一 / 106 年金管投顧新字第零貳零號 / 電話：(02) 8101-0696