



聯博-全球高收益債券基金(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)

市場概觀

固定收益市場 11 月份表現漲跌互見，但略偏負面。整體而言，風險性資產下跌且表現落後對存續期間敏感的資產。美國企業盈餘與獲利前景不如預期，導致美國高收益債券面臨賣壓；歐洲經濟數據展現疲態，加上英國脫歐與義大利預算協商爭議帶來的不確定性，同樣使得歐洲高收益債券表現承壓。新興市場債券表現分歧；油價的下降為強勢貨幣主權債與公司債帶來壓力，但美元的貶值則支持了新興市場當地貨幣債券的表現。

11 月份，美國高收益債券指數下跌 0.86%，多數產業表現負面。受到石油價格持續下跌的影響，能源產業債券的跌幅最深，下跌 3.58%。此外，以 JP 摩根全球新興市場債券多元分散指數為代表的美元計價新興市場債券下跌 0.42%；以 JP 摩根新興市場企業債券多元分散指數為代表的新興市場公司債亦下跌 0.16%；以 JP 摩根全球新興市場政府債券多元分散指數為代表的當地貨幣新興市場債券則上漲 2.81%。

歐盟在 11 月初否決義大利的預算提案，使得歐洲投資人感到更加憂心。儘管義大利所引發緊張的態勢在 11 月底有所消退，但英國脫歐的不確定性仍持續影響投資人的信心。雖然歐盟接受英國提議的脫歐條件，但在此之前已有多位英國內閣大臣辭職以表抗議，加上脫歐協議仍須獲得英國國會的同意，因此進一步增添了歐洲的政治不確定性。

美國聯準會在 11 月初的會議決定讓政策利率維持不變，並指出美國的勞動市場與經濟活動持續走強，但此舉也進一步提高 12 月份升息的機率。儘管如此，聯準會主席鮑威爾一席「政策利率接近中性利率」的發言，在投資人眼裡乃是鴿派的象徵，且相較於 10 月份「距離中性利率仍有很長一段距離」的一席話，鮑爾的態度明顯轉變。故此，市場開始下修 2019 年的預期升息次數，目前市場預期明年只有 1 次的升息機會。

基金績效

本基金於 11 月份報酬為負，且表現落後下跌 0.90% 的參考指數 彭博巴克萊全球高收益債券指數 (美元避險)。年初以來，本基金

報酬為負，表現亦落後下跌 1.89% 的參考指數 (所有報酬率均為美元計價)。

總經環境動盪導致金融市場瀰漫風險趨避的情緒，致使本基金於 11 月份下跌。

相對於參考指數，投資團隊在成熟市場高收益債券的債券選擇，以及在投資等級公司債券的配置均不利於 11 月份基金表現。儘管本基金在資產抵押證券的部位不利於基金相對績效，但整體證券化信用資產 (亦即在商業不動產抵押貸款證券與信用風險移轉債券) 的配置仍為基金績效帶來助益，而本基金在加拿大、巴西與土耳其當地貨幣債券的佈局亦進一步為本基金挹注績效。本基金在土耳其里拉與南非幣的投資部位亦有利於基金表現。

展望與佈局

有鑑於美國、中國與歐洲的經濟成長可能會放緩，全球經濟前景似乎將面臨更多的挑戰。投資團隊預期 2018 年全球 GDP 成長率為 3.1%，2019 年則為 2.9%；新興市場 2018 與 2019 的 GDP 成長率分別為 4.7% 與 4.6%；成熟市場 2018 與 2019 的 GDP 成長率分別為 2.2% 與 1.9%。目前，投資團隊持續預期明年聯準會將升息 4 次，且認為中國政府將鬆綁貨幣政策 (但中國的政策效果可能已接近極限)。經濟成長趨緩與通膨攀升乃是投資團隊日益審慎看待風險性資產的原因。投資團隊認為，即便經濟成長率開始減速，債券殖利率仍可能持續上升。此外，經濟成長率可能已進入結構性減速的趨勢，而全球保護主義正是主要的推手。屆時，投資人面臨的可能不只是一般週期性、而是更加長久的投資挑戰。

信用循環持續邁向後期階段，各種不確定性環伺且結果難以捉摸。故此，分散風險與收益來源顯得格外重要；因此，本基金分散配置多元產業與區域，並策略性地佈局公司債、新興市場與證券化資產。

投資團隊認為佈局全球的投資方式有助於掌握具吸引力的收益。目前，本基金之殖利率顯著高於全球高收益債券市場之最低殖利

率，且後者之殖利率目前亦高於美國高收益債券指數。此外，全球與美國高收益債券之利差亦為 2002 年末以來的高點。展望未來，溫和的違約前景與較高的起始殖利率將有助於本基金更有效地因應近期的市場波動。

儘管近期市場波動，但年初以來高收益債券的表現仍優於其他風險性資產，因此投資團隊認為未來其他券種將有機會締造較為優異的表現。回顧過去，每當新興市場債券的投資評價來到目前的水準，未來無論美國高收益債券進入盤整格局，或是出現賣壓，美國以外的高收益資產均可望有領先的表現。投資團隊在 11 月份調降部分的高收益債券比重，並轉為佈局短天期新興市場當地貨幣債券，因為後者的投資評價已改善，且投資團隊認為可持有此部位至債券到期，但短期內仍抱持謹慎的態度。

相較於整體高收益債券市場，投資團隊認為能源產業債券仍具部分投資價值。由於石油供需出現疑慮，加上地緣政治的影響 (兩者都是左右油價的常見因素)，導致 11 月份西德州輕原油價格下跌約 20%。投資團隊一再強調目前能源市場的體質已較 2014 年與 2015 年良好，因為當時許多能源企業已違約倒閉，存活下來的企業改善了資產負債表並出售多餘的資產。有鑑於基本面的改善，即便油價再下跌一些，多數能源產業的高收益發債企業仍可維持獲利表現。

本基金亦偏好銀行產業，尤其是歐洲次順位金融機構債券 (歐元與美元計價)，因為銀行產業擁有強勁基本面，資產負債表體質健全且資本比率已有所改善。

投資團隊將美國高收益債券的部位分散配置於部分歐洲高收益債券，藉此掌握穩健技術面以及具吸引力的投資機會。此外，對於以美元資金進行投資的人而言，貨幣避險亦可帶來額外的收益。投資團隊偏好基本面穩健且位居龍頭地位的銀行業者。

投資團隊持續看好新興市場的長期前景，並認為新興市場資產將受惠於更加強勁的基本面與有利的技術面。然而，全球貿易爭端隱憂、部分國家政治風險升溫、美國可能持續升息，以及美元可能會進一步升值，均使得投資團隊更加審慎地看待新興市場的近期前景。儘管如此，新興市場當地貨幣債券年初以來的表現敬陪末座，因此投資團隊在 11 月份趁勢買進部分評價具吸引力的債券，並增加對當地貨幣債券的避險部位 (多數藉由分散配置那些流動性相對較高的國家所發行之短天期債券)，因為此類債券的殖利率具吸引力，且風險相對低於其他殖利率曲線部位。

目前，本基金持有各種新興市場貨幣的多頭部位，但對哥倫比亞披索、人民幣以及墨西哥披索維持空頭部位。投資團隊在 11 月份重新佈局部分成熟市場貨幣的空頭部位，並增加部分新興市場貨幣的配置，藉此提升本基金部分流動性曝險。

在證券化資產類別方面，投資團隊偏好房貸證券，尤其是信用風險移轉債券及商業不動產抵押貸款證券。投資團隊認為，如果短期利率上升，那麼由住宅抵押貸款支撐且具浮動利率特性的信用風險移轉債券則可望受惠。一般而言，投資團隊偏好發行時間較早、且已反映部分價格上漲空間之信用風險移轉債券。

受惠於美國經濟活動表現強勁，美國消費者的財務體質持續改善。故此，投資團隊藉由投資住宅房貸證券，加強佈局此一趨勢，並減低貿易紛爭帶來的影響。

在商業不動產抵押貸款證券方面，由於發行條件已過於寬鬆，因此投資團隊偏好在 2010 年至 2014 年之間發行條件較為嚴謹，並且使用十分保守的假設對此類證券進行壓力測試。此外，相較於相同評等的傳統高收益公司債券，投資團隊認為商業不動產抵押貸款證券所提供的調整後殖利率具吸引力。

風險聲明

聯博投信獨立經營管理。聯博境外基金在台灣之總代理為聯博證券投資信託股份有限公司。

聯博證券投資信託股份有限公司 台北市 110 信義路五段 7 號 81 樓及 81 樓之 1 02-87583888。

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。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。投資人於申購時應謹慎考量。配息可能涉及本金之個別基金最近12個月內配息組成相關資料已揭露於聯博投信網站。投資人投資以高收益債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。基金高收益債券之投資占顯著比重者，適合『能承受較高風險之非保守型』之投資人。本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。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。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，不負責本基金之盈虧，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〉及投資風險等已揭露於基金公開說明書中譯本及投資人須知，投資人可至境外基金資訊觀測站 www.fundclear.com.tw 或聯博網站 www.AllianceBernstein.com.tw 查詢，或請聯絡您的理財專員，亦可洽聯博投信索取。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基金公開說明書。本基金投資於以外幣計價之有價證券，匯率變動可能影響其淨值。投資於新興市場國家之風險一般較成熟市場高，也可能因匯率變動、流動性或政治經濟等不確定因素，而導致投資組合淨值波動加劇。本基金設有「擺動定價政策」，擺動定價政策之目的是藉由避免或減少因某一營業日大量淨流入或淨流出而對子基金受益憑證價值產生績效稀釋效果，以保護基金之現有投資人。投資人於申購前應詳閱公開說明書與投資人須知。本文件原始文件為英文，請注意，中文版本資訊僅供參考。外國語言翻譯先天上可能有含糊或瑕疵的釋義，如有此情形，英文原文將視為澄清說明之主要文件。本文件所含資訊反映聯博於所列文件編製日之觀點，其資料則來自於聯博認為可靠之來源。惟聯博並不對本文件內任何資料之正確性為任何陳述或保證，亦不保證這些資料所為之任何估計、預測或意見將會實現。本處所表達之意見可能在文件發佈後隨時變更。本文件資料僅供說明參考之用，在任何狀況下都不得視為投資建議。個別有價證券僅為說明聯博投資哲學之表述，並非代表任何之投資建議。本文件所提之特定有價證券並不代表該基金所有買賣或建議，亦不應假設該等投資已經或將有獲利。

© 2018 AllianceBernstein L.P.

