

駿利亨德森市場觀點：

歐洲高收益債市

2019 年 5 月

歐洲高收益債市回顧

歐洲高收益債於四月份再度表現強勁，ICE 美國銀行美林歐洲貨幣非金融高收益限制指數(HPIC)的總報酬率為+1.4%。由於信用利差 (ICE BoAML HPIC 相對公債選擇權調整後利差) 縮窄，總報酬率主要來自於月度高部位且正報酬的信用市場所驅動，歸因於市場氣氛正面、供給偏低與散戶資金流入。而德國公債的殖利率上揚造成績效減損，10 年期德國公債殖利率於四月收在正領域，與三月份走勢迥異。

不論在總報酬或超額信用報酬方面 (相較於公債)，四月份歐洲高收益表現皆優於美國高收益債。在歐洲高收益債中，貝他值主導了各信評的表現優劣，以 CCC 評等債券的超額報酬最為強勁，其次是 B 級，然後是 BB 級。以產業而言，雖然所有產業皆締造了正的總報酬，不過表現最強勁的是基本工業、汽車與媒體。

歐洲高收益債於四月份的發行額較三月上揚，歐洲非銀行與保險的總發行額達到 96 億歐元，淨發行額則為 48 億歐元。不過，今年以來的淨發行額則低於 2018 年同期。

投資展望

歐洲高收益債 (依 ICE BoAML HPIC 指數定義) 目前的利差 (相對公債選擇權調整後利差) 約為 421 基點。現階段的評價水準高於 5 年與 3 年歷史平均；而且相較於美國高收益債，經評等調整後 (依相同信評做比較)，歐洲高收益債依舊具有投資吸引力。從技術面來看，市場應該

仍相當健康，因為供給狀況可望在控制中，而且今年以來這個資產類別的資金流入相當強勁。

然而，總體經濟前景依舊充滿不確定性。儘管全球央行持續偏向鴿派，全球成長走緩的隱憂仍在，而近期歐洲經濟數據顯現了變壞的訊號。市場仍相當關注成長的狀況，我們認為數據要走穩（最基本條件），才能使得信用利差從目前水準大幅緊縮。在歐洲，公司基本面目前仍處在合理狀態，但歐洲高收益公司的走勢趨疲，看起來近期會持續下去。美中貿易戰掀起的地緣政治與經濟威脅、義大利政治局勢與英國脫歐協議，亦持續影響投資人的情緒。

綜合以上因素，我們對這個資產類別維持謹慎態度，現階段的佈局相對於基準指標是減碼風險，透過利差存續期貢獻度及存續期利差（**duration times spread**）作為評估指標。我們認為今年個別債券的離散度將是關鍵，同時投資人也應持續利用這些獨特機會來推升其投資表現。

重要資訊

於台灣係經由金融監督管理委員會登記並監管的駿利亨德森證券投資顧問股份有限公司所發行。本文內容僅供資料參考，說明或討論用途。本文件除依據協議遵守適用的法律、規則及法令外，並不構成廣告、在任何司法管轄區為投資建議或證券買賣要約或建議，以及沒有意圖為任何投資策略、程序或產品的結果提供代表或保證。並非所有產品或服務均在所有司法管轄區內提供。投資涉及風險，過去績效並非未來績效之保證。**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，且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。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。**境外基金係以外幣計價，投資人須承擔取得收益分配或買回價金時轉換回新臺幣可能產生之匯率風險。若轉換當時之新臺幣兌換外幣匯率相較於原始投資日之匯率升值時，投資人將承擔匯兌損失。駿利亨德森投資就本文件全部、部分或轉載資料違法分發予任何第三者概不負責，且不擔保使用該資料之結果。它並不表示或暗示現時或過去的結果代表未來盈利或預期。在擬備本文時，駿利亨德森投資合理地相信所有以公眾來源的資料為準確及完整。除非另有說明，所有數據資料均源自駿利亨德森投資。本文件未經書面許可，不得以任何形式轉載其全部或部分內容、或以參閱任何其他刊物方式為之。任何非事實本質為作者的意見，意見僅就廣泛主題加以闡述，並非交易意圖之指示，且隨時因市場或經濟面的改變而有變動。這並不表示或暗示任何所提及的撰述/範例為目前或曾經持有的投資組合。預測是無法保證的，無法確保所提供的信息是完整或及時且亦不保證使用中所獲得的結果。本基金經金管會核准或申報生效，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。本公司及銷售機構均備有公開說明書(或其中譯本)或投資人須知，歡迎索取，或經由下列網站查詢 <https://zh-tw.janushenderson.com/> 及境外基金資訊觀測站網址 <http://www.fundclear.com.tw/>。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金公開說明書及投資人須知中，投資人可至前述網站查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

投資人應諮詢您的銷售機構有關產品適合度之相關建議並協助您決定產品如何能夠符合自身之投資目標。投資決定乃屬於投資人所有且投資於本基金並非適合所有投資人，如有任何疑問，請與您的銷售機構聯絡。駿利亨德森為 Janus Henderson Group plc 或其子公司之商標。©Janus Henderson Group plc。

駿利亨德森證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理。地址：110 台北市信義路五段 7 號台北 101 大樓 45 樓 A-1 室。電話：(02) 8101-1001。107 金管投顧新字第 023 號。

JHITL0519(5)1219.TW.retail

