

駿利亨德森債市觀點：

歐洲高收益債市

2019 年 6 月

歐洲高收益債市回顧

五月份歐洲高收益債表現疲弱，參考指標 ICE 美國銀行美林歐洲貨幣非金融高收益限制指數 總報酬率是-1.4%。總報酬表現主要歸因於信用債券的負超額報酬，全球經濟成長隱憂與美中貿易戰造成風險承受度走疲，導致信用利差擴大。該月份資金流為負，亦對信用利差造成衝擊。不過，德國公債的走勢對報酬表現有所助益，因為風險趨避的氣氛導致殖利率進一步下降。

以總報酬表現而言，美國高收益債五月份表現優於歐洲高收益債，但超額信用表現（相對於公債）卻相對落後。在歐洲高收益債，高品質債券表現最佳，其中 BB 評等債券的超額報酬最強勁，其次是 B 評等債券，然後是 CCC 評等與以下。所有產業的總報酬皆為負，最差的是服務業、基本工業與健康護理。

五月的發行狀況比四月清淡，歐洲非銀行與保險的總發行達 72 億歐元，淨發行則僅有 0.4 億歐元，是一年來最低的月發行量。今年以來淨發行仍低於 2018 年同期。

投資展望

歐洲高收益債(依 ICE BoAML HPIC 指數所定義)目前的利差約為 440 基點（相對公債選擇權調整後利差），依此之評價水準(利差)仍高於 3 年與 5 年歷史平均，經評等調整後，歐洲高收益債仍比美國高收益債具

有投資吸引力。歐洲企業的基本面依舊維持於合理狀態，但是歐洲高收益公司的走勢趨疲，看起來近期內仍可能繼續。

然而，總經展望依舊充滿不確定性。儘管全球各國央行持續偏向鴿派，市場仍擔憂全球成長走緩以及信用週期走向尾聲。市場對經濟成長走勢的相關消息相當敏感，數據走穩（至少如此）才能讓信用利差從目前水準大幅緊縮。全球貿易衝突帶來的地緣政治與經濟威脅，亦是影響這個資產類別穩定度的主要威脅，另外還有義大利的政治局勢與英國脫歐協商。在技術面，預期 2019 年的供給面仍在控制之中，不過五月份的資金流為負，而這兩個因素的平衡將是決定歐洲高收益債的技術面是否具有支撐的關鍵。

綜合以上因素，我們對這個資產類別維持謹慎態度，現階段的布局相對參考指標是減碼風險，透過利差存續期貢獻度(spread duration contribution)與存續期利差 (duration times spread) 作為評估指標。我們認為今年這個市場的個別債券離散度將是關鍵，同時也將持續利用這些個別債券的獨特機會來締造報酬表現。

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。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基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。投資基金一定有風險，最大可能損失為投資金額之全部，基金所涉匯率風險及其它風險詳參公開說明書或投資人須知。

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。

JHITL0719(2)1219.TW.retail