

駿利亨德森高收益債觀點：

主動式投資管理的重要-何以被動式投資高收益債是不夠的？

2019 年 9 月

美國高收益債市於 8 月份小幅上漲，但也因此掩蓋了高收益債市中明顯分歧的表現。駿利亨德森投資組合經理人 Seth Meyer 與 Brent Olson 討論了何以高收益債市的分歧表現提供了投資機會，同時他們也相信主動式管理是掌握這些機會的關鍵。

關鍵要點

- 彭博巴克萊美國高收益債券指數於 8 月份提供小幅的報酬，不過指數內的成份報酬率卻有明顯的不同
- 高收益債市中的 BB 評等債與 CCC 評等債於近期報酬分歧，顯示了高收債市中的機會。我們認為主動管理將是掌握這些機會的關鍵要素
- 只要美國經濟持續放緩仍是債市的一個風險，我們相信偏重於相對低波動並提供穩定收益的債券將是謹慎的做法

彭博巴克萊美國高收益債券指數於 8 月份呈現小幅正報酬，如以被動方式持有該指數也將可獲得小幅回報。然而仔細觀察指數成份報酬可發現，品質最高的 BB 評等債券於 8 月份上漲 1.2%，品質最低的 CCC 評等債券則跌幅超過 2.2%。高收益債成份呈現如此大的報酬差異令人疑惑，

不過我們認為這也正展現了其潛在的投資機會。究竟什麼原因可解釋 BB 評等與 CCC 評等兩者間超過 3%的報酬差異？

首先，不論到期日長短，從歷史經驗來看，BB 評等債券對利率變化的敏感性高於 CCC 評等債券。當全球股市震盪、殖利率曲線於 8 月份呈現反轉時，美國政府債呈現強勁表現，基準債券 10 年期債上揚，對 BB 評等高收益債提供強勁的支撐。

而 CCC 評等債券相較於利率敏感度，一向對經濟展望與個別公司債所受的擔保支持較為敏感，因此其報酬與股票的相關性常較債券來得高。事實上能源相關公司債佔了指數中 CCC 評等債券一大部分，這些公司債於 8 月份表現特別疲弱，在美國高收益債指數中，能源債利差擴大超過 100 基本點，相較於其他產業 (除汽車與零售食物與藥物外) 超過二倍。

對於整體高收益債市展望，我們認為，如同過去一段時間，目前仍維持於中性看法。其中我們認為於有線產業與健護產業挑選公司或證券可能是恰當的，因為相較於其他循環性產業，它們具有現金流量較穩定的特質。全球政府債的低收益率導致全球收益短缺，同時高收益債發行量穩定下降，更加使收益稀少，隨著 CCC 評等債券於指數的比重持續萎縮，反而使得高收益債指數的平均信用品質改善。

我們認為，只要放緩的美國經濟持續是債市的一個風險，我們相信偏重於相對低波動並鎖定提供穩定收益債券將是明智的做法。於高收益債市，選擇現金流較穩定的公司可能較選擇偏循環性的產業來得佳。

近期 BB 評等與 CCC 評等債券於報酬表現呈現分歧凸顯了高收益債市中的機會，我們相信採用主動式管理掌握這些機會，且盡量減少將本金急速、突然或嚴重下跌可能性將會是關鍵的要素。

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。

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。JHITL0919(2)1219.TW.retail