



瑞銀全方位高收益債券基金(月配息/累積)(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)

關稅波動心慌，避險降息債強 防禦性佳，CMBS 走勢揚

● 聯準會預防性降息，抵禦關稅風險

8 月美國聯準會如市場預期降息並同時停止縮表，儘管主席鮑威爾表示此次降息主要是為了防範經濟下行風險所實施的預防性降息，而非重啟降息循環，但在中美貿易衝突續燃升溫的壓力下市場預期今年年底仍有降息 2 碼至 3 碼的空間。美國長短天期公債利率也一路破底至 1.5%-1.6% 附近，推升美國公債價格表現。(請參考圖一與圖二)

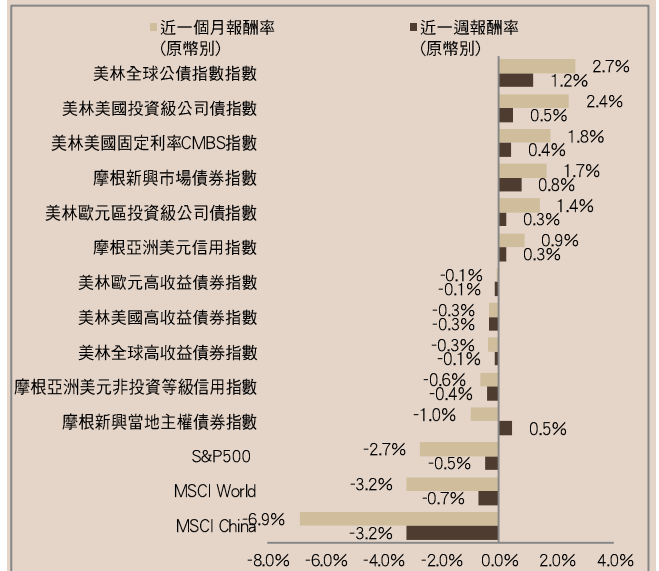
● 美國 CMBS 拖欠率走低，表現走揚

美國 Trepp CMBS 拖欠率於 7 月底下降 22 個基本點至 2.62%，再次降至 08 年金融海嘯後低點，相較一年前也下降 1.19%，顯示美國 CMBS 信用狀況表現相當良好。細項觀察，CMBS 各資產類別拖欠率同樣都處於低點，其中飯店拖欠率較上個月大幅降下 61 個基本點。此外，近期市場擔憂經濟衰退，導致波動放大，風險性資產普遍走跌下，CMBS 債券依舊表現突出。在美國經濟持穩下，我們持續對 CMBS 市場展望保持樂觀。(請參考圖一、圖三與圖四)

● 美債利率曲線反轉預期常態化

隨著中美貿易衝突續燃升溫，市場預期未來經濟將進一步降溫，使得十年期與兩年期美債利率一度出現反轉，市場擔憂此為經濟衰退警訊。但按過去歷史統計來看，一般美債長短天期殖利率曲線倒掛，隨後 9-22 個月經濟才會發生衰退，此外，殖利率曲線倒掛也非必然代表衰退。我們認為此警訊是提醒政府與央行，需要實施必要政策來維穩經濟增長，或是停止進一步擴大中美衝突。另一方面在全球利率保持低位下，預期殖利率曲線反轉將容易反覆發生常態化。

圖一：各類資產近期表現：



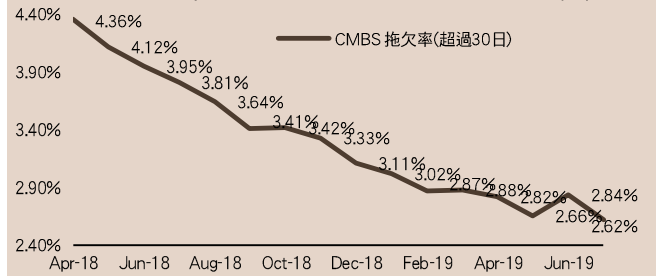
資料來源：Bloomberg，摩根大通銀行、美林債券指數系列，瑞銀投信整理，資料截至：2019年8月13日

圖二：市場期貨對美國利率預期：

目前利率期貨隱含走向(聯邦基金-有效利率)			
美國聯準會會議時程	降息一碼機率	降息二碼機率	降息三碼以上機率
9/18/2019	79.9%	20.1%	0.0%
10/30/2019	26.8%	59.8%	13.4%
12/11/2019	12.9%	42.7%	44.4%
1/29/2020	7.9%	31.1%	61.0%
3/18/2020	5.7%	24.6%	69.7%
4/29/2020	4.6%	21.2%	74.2%
6/10/2020	3.7%	17.7%	78.6%
7/29/2020	3.1%	15.4%	81.5%

資料來源：Bloomberg，瑞銀投信整理，資料截至：2019年8月14日

圖三：CMBS 信用狀況良好，7 月份拖欠率進一步創新低(一)



資料來源：Trepp，資料截至：2019年8月14日

為什麼選擇 UBS

● 加碼 CMBS，新興當地債保持減碼-

目前本基金加碼 CMBS (截至七月底，CMBS 持有比重為 22.4%)，相較於投資級債券，同樣評級 CMBS 可提供更具吸引力的收益率。此外，本基金保持新興當地債減碼(截至七月底，新興美元債與當地債持有比重分別為 11.0%與 0%)，在新興市場匯率受美元走強影響下，調降新興當地債有助降低投組績效波動。(請參考圖五)

● 加碼美國公債與金融債-

本基金看好美國公債與金融債(截至七月底，分別持有 13.1%與 17.9%)，在聯準會重啟降息下，美債利率有望持續走低，有助於美債表現，並提高投資組合防禦性。此外，市場避險情緒升溫下，金融債相較其他產業債券防禦性表現也較佳。

● 精選債券，維持投組信評

截至七月底，本基金平均存續期間與加權平均收益率分別為 3.97 年與 4.14%。投資組合平均信用評等為 BB，維持投資組合良好信用品質。

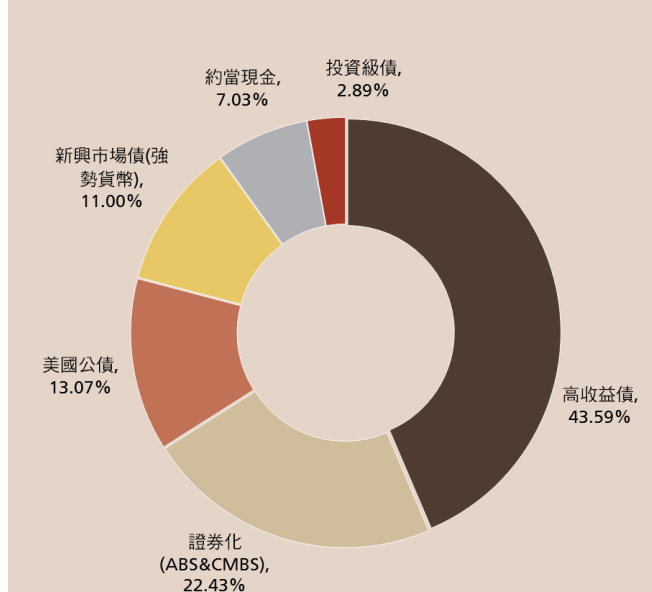
總結以上三要素(加碼 CMBS、加碼美國公債與金融債及精選債券，維持投組信評)，是您選擇瑞銀全方位高收益債券(本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金)的最主要原因。

圖四：CMBS 信用狀況良好，4 月份拖欠率進一步創新低(二)

CMBS 拖欠率(超過30日) - 各類資產				
2019年	7月	6月	5月	3個月前
工業	1.70%	1.94%	2.05%	2.10%
飯店	1.80%	2.41%	1.42%	1.55%
公寓	2.04%	2.11%	2.16%	1.99%
商辦	2.71%	3.02%	2.98%	3.11%
商場	4.35%	4.44%	4.29%	4.62%

資料來源：Trepp，資料截至：2019年8月14日

圖五：基金投組一資產分布：



資料來源：瑞銀投信，資料截至 2019 年 7 月底

本基金績效表現(%)

期間	3 個月	6 個月	1 年	2 年	年初至今
本基金	2.31	5.40	6.06	N.A	9.18
同類型基金	1.97	4.79	4.52	2.28	8.50
四分位排名	2	1	1	N.A	2

資料來源Lipper IM，截至 2019 年 7 月底。同類型基金採用 Lipper 全球高收益債券基金分類(19 檔)。過去績效不代表未來績效。

本報告僅基於提供資訊為目的，且無意作為買賣任何證券或金融工具的請求或要約。本報告中的所有資訊及觀點係來自於可靠的資料來源，但不代表或保證其正確或完整。所有的資訊、觀點及任何所提及的價格，均可能在未通知的情況下改變。因此，收件人不能以本報告取代其本身的判斷，且收件人應完全為其投資及交易決定負責。本報告部份取材自瑞士銀行集團海外各部門之研究資料。本報告僅限於對銷售機構專訓練教材之用。未經同意，請勿修改、引用本報告。

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示本基金絕無風險。本公司以往之經理績效不保證本基金最低投資效益；本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本基金公開說明書。本基金應負擔之費用（境外基金含分銷費用）已揭露於基金公開說明書或投資人須知中，投資人可至公開資訊觀測站(<http://newmops.tse.com.tw>)，境外基金資訊觀測站

(<http://announce.fundclear.com.tw>) 或本公司網站(<http://www.ubs.com/taiwanfunds>) 中查詢。

本報告中的資訊皆已註明截止日期，而非作為單獨閱讀意圖，且並未意圖對報告中所有提及或討論的主題進行完整釋義。本報告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。高收益債券基金適合願意承擔較高風險之投資人。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。本基金經行政院金融監督管理委員會核准，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。

基金投資涉及新興市場部分，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。依中華民國相關法令及金管會規定，境外基金直接投資大陸地區有價證券僅限掛牌上市有價證券，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。

依金管會規定，本基金目前投資於符合美國 Rule 144A 規定之債券(以下簡稱 Rule 144A 債券)之投資總金額不得超過基金淨資產價值之百分之十。Rule 144A 債券，並無向美國證管會註冊登記及資訊揭露之特別要求，同時僅有合格機構投資者可以參與該市場，交易流動性無法擴及一般投資人，投資人投資前須留意相關風險。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應負擔之相關費用。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。投資人於獲配息時，宜一併注意基金淨值之變動。本公司網 www.ubs.com/taiwanfunds 備有基金配息組成項目供投資人查詢。

© UBS 2019. 鑰匙符號，UBS 和瑞銀屬於 UBS 的註冊或未註冊商標，版權所有。瑞銀投信獨立經營管理。