

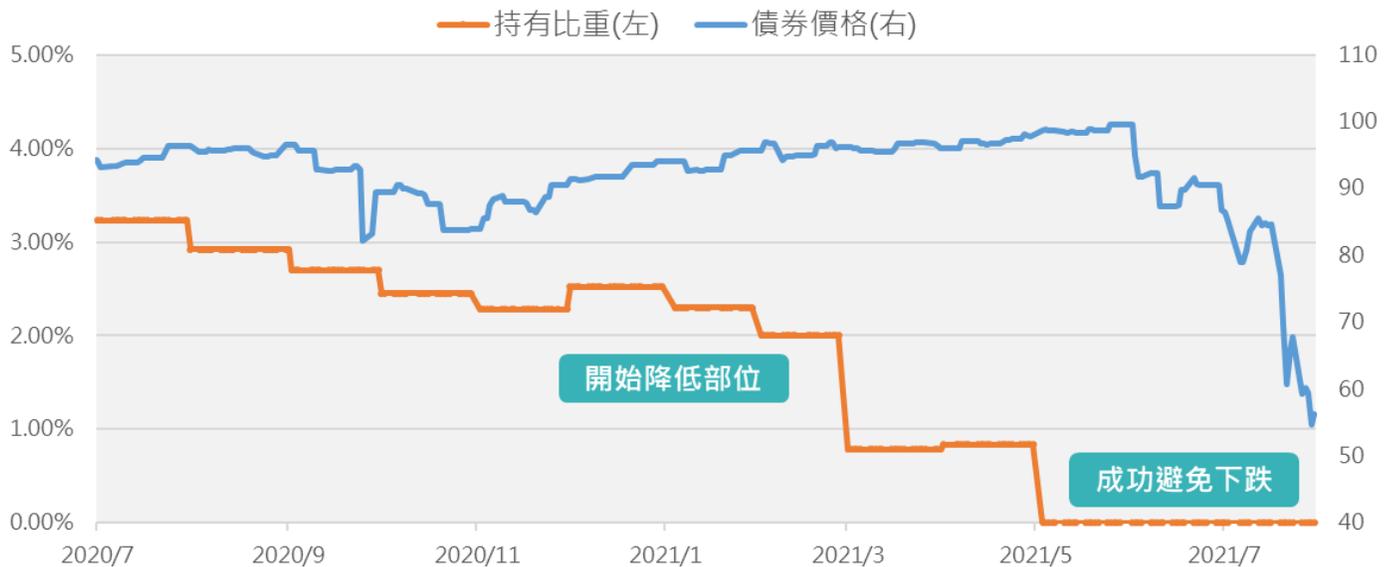
恆大地產債比山大，經理人冷靜判斷躲過危機

2021年8月6日

● 2021年6月恆大地產債務出狀況，本基金早已全數出清

近期中國收緊對房地產業的監管，劃下融資「三道紅線」，積極對房地產公司去槓桿，使得被市場評論為中國負債最多的公司「恆大地產」股價與債券價格紛紛下跌，公司市值距離一年前蒸發了人民幣4,000億元，債券價格也從2021年6月出現滑落。本基金過去看好恆大地產債券的殖利率水準，持有恆大地產債券占基金比重約2-3%，但在經理團隊與研究部門通力合作下，於2021年1月開始出清部位，並在5月底前全數出清，成功躲過恆大地產債券的價格危機。

恆大債券價格於六月滑落，本基金於五月底前全數出清部位



資料來源：鋒裕匯理投信，資料日期：2021/7/31。以上僅為公司基本面分析舉例說明，非個別有價證券之推薦或買賣建議，亦非本基金過去、現在、未來之必然持債。

● 2020年9月亦曾出現危機，當時經理人正確判讀情勢

綜觀歷史，恆大地產在2020年9月時也曾發生過債務危機，引起債券價格閃崩(如上圖)，由於戰略投資者的1,300億人民幣選擇權到期，恆大面臨巨額還款的現金壓力。本基金投資團隊判讀情勢，認為恆大違約對雙方皆無好處，戰略投資者將接受1,300億人民幣債務轉股權，事後來看當時的判斷相當準確，基金第一時間並未恐慌賣出恆大地產的債券，而且債券價格在2020/10至2021/6的表現實際上超越整體市場的漲幅，顯見本基金經理團隊的冷靜運籌帷幄。

恆大地產債比山大，經理人冷靜判斷躲過危機

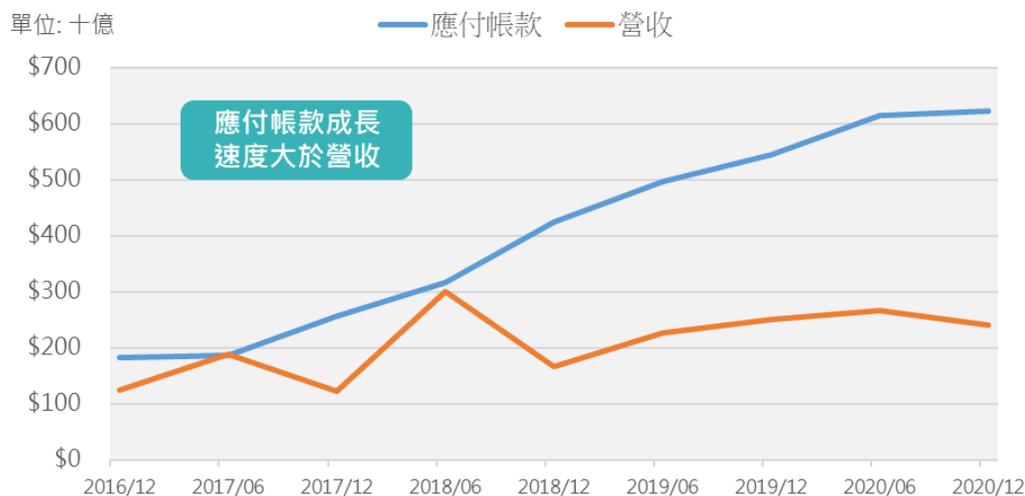
2021年8月6日

● 兩個財務數據見端倪，經理人果斷決定出清部位

本基金與鋒裕匯理新興市場研究團隊持續關注恆大地產的財務狀況，這次在「應付帳款」與「土地庫存」兩個財務數據看出端倪，認為恆大地產的經營永續性可能受到威脅，於2021年1月開始果斷進行賣出恆大地產部位，在2021年5月完全出清部位。

- 1) 應付帳款：研究團隊觀察到恆大地產的應付帳款存量已高達 6,000 億人民幣，且應付帳款成長速度超過營收成長速度，終將傷及公司永續發展。
- 2) 土地庫存：由於恆大面臨現金流壓力，因此加速促銷販售土地樓房。然而「三道紅線」的限制下使公司存在嚴重的借新還舊問題，當新的借不到，舊的必須還，公司缺乏現金補充新的土地庫存，這也將傷及恆大地產的永續發展。

恆大地產的應付帳款，規模既大且增速過快



*資料來源: Bloomberg · 恆大地產公司財報 · 資料日期: 2020/12/31。以上僅為公司基本面分析舉例說明，非個別有價證券之推薦或買賣建議，亦非本基金過去、現在、未來之必然持債。

● 展望新興債市投資，信用分析是趨吉避凶的關鍵

整體而言，經理團隊仍然對中國地產債保持信心，2021年7月的市場修正反而給予體質良好的債券進場機會，畢竟中國政府的監管政策最終是要降低的槓桿比率和穩定住房價格。在新興市場債券投資上，持續進行深度的信用分析，將可以在茫茫市場中導航，是長期達到趨吉避凶的關鍵。

恆大地產債比山大，經理人冷靜判斷躲過危機

2021年8月6日

鋒裕匯理新興市場高收益債券基金(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)

鋒裕匯理所有基金，投資流程加入 ESG 篩選因子

- 好專業！25 位 ESG 專責分析師持續監控基金。
- 好完整！分析結果完整納入投資決策和交易流程。
- 好聰明！自動排除 ESG 評分低於“G” 的標的
- 好目標！ESG 分數打敗大盤 (Beat-the-Benchmark)

自動剔除在投資組合中ESG分數過低者

國家	成長率	基本面	政策面	信用風險	外部風險	ESG分數	綜合分數
A國	-0.242	-0.829	1.088	1.910	0.295	-1.409	0.135
B國	-0.258	1.736	-0.097	0.357	0.561	1.684	0.664
C國	-1.223	1.071	1.532	0.153	-1.693	-0.143	-0.051
X國	1.037	-0.017	1.489	-0.698	1.299	0.569	0.613
Y國	0.969	0.919	1.013	0.680	0.915	1.051	0.924
Z國	1.489	-0.107	-1.222	1.695	-1.669	1.875	0.343

本基金成立迄今淨值走勢



資料來源: Bloomberg, 鋒裕匯理投信, 資料日期 2021/07/30; 淨值採 A2 美元累積級別。基金成立日: 2019/12/19。

(左) 資料來源: 鋒裕匯理投信, 資料日期 2021/7。本基金 N2 類型各幣別計價受益權單位及 ND 類型各幣別計價受益權單位之遞延手續費應於買回時支付, 且該費用將依持有期間而有所不同(持有期間一年以下者: 3%/持有期間超過一年而在二年以下者: 2%/持有期間超過二年而在三年以下者: 1%/持有期間超過三年者: 0%)。其餘費用之計收與前收手續費類型完全相同, 亦不加計分銷費用, 請詳閱公開說明書。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。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, 以上配息率資訊為年化配息率, 年化配息率為估算值, 基金配息之年化配息率計算公式為「每單位配息金額÷除息日前一日之淨值×12×100%」。單月含息報酬率資料來源為 Lipper, 報酬率(含息)計算公式為「(月底淨值-上月底淨值+上月配息金額)÷上月底淨值」。報酬率(含息)計算係指將收益分配均假設再投資於本基金, 上表為近期各月份加計收益分配後之月報酬率。舉凡成立第一個月配息者, 該次「報酬率」欄係指成立日至該月底之報酬率。本基金進行配息前已先扣除應負擔之相關費用, 最近 12 個月內配息組成相關資料, 投資人可參考本公司網站(<https://www.amundi.com.tw>)。

鋒裕匯理證券投資信託股份有限公司 | 台北市信義路 5 段 7 號台北 101 大樓 32 樓之一 | 總機: +886 2 8101 0696

本基金經金管會核准或同意生效, 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。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金的績效, 本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。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。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。本基金進行配息前已先扣除應負擔之相關費用, 最近 12 個月內配息組成相關資料, 投資人可參考本公司網站(<https://www.amundi.com.tw>)。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, 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。鋒裕匯理新興市場高收益債券證券投資信託基金(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)為債券型基金, 主要投資於新興市場高收益債券, 由於本基金有投資於非投資等級之有價證券, 潛在收益可能較一般投資級債券為高, 然而其面對的風險亦相對較高。根據中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會公布「基金風險報酬等級分類標準(基金風險報酬等級由低至高區分為 RR1、RR2、RR3、RR4、RR5 五個等級), 故本基金風險報酬等級為 RR4。此等級分類係基於一般市場狀況反映市場價格波動風險, 無法涵蓋所有風險, 不宜作為投資唯一依據, 投資人仍應注意所投資基金個別之風險。基金投資涉及投資新興市場部份, 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。依金融監督管理委員會規定, 本基金投資於符合美國 Rule 144A 規定之債券, 其投資總金額不得超過本基金淨資產價值之百分之三十。該債券因較可能發生流動性不足, 或因財務資訊揭露不完整而無法定期評估公司償債能力及營運之信用風險, 或因價格不透明導致波動性較大之風險。本基金包含新臺幣、美元、人民幣、澳幣、南非幣計價受益權單位, 如投資人以非本基金計價幣別之貨幣換匯後申購本基金者, 須自行承擔匯率變動之風險。本基金 N2 類型各幣別計價受益權單位及 ND 類型各幣別計價受益權單位之遞延手續費應於買回時支付, 且該費用將依持有期間而有所不同, 其餘費用之計收與前收手續費類型完全相同, 亦不加計分銷費用, 請詳閱公開說明書。

鋒裕匯理證券投資信託股份有限公司為鋒裕匯理基金及鋒裕匯理長鷹系列基金在臺灣之總代理及投資顧問。鋒裕匯理證券投資信託股份有限公司為 Amundi Group 之成員【鋒裕匯理投信獨立經營管理】