



2008年10月31日

供專業人士與銷售機構內部使用

基金經理人開講

## 鍾慧詩：參與亞洲可轉債投資機會的時候到了

(為了讓投資人能隨時掌握在目前市場下百利達基金的投資訊息，與基金經理人對市場看法，法國巴黎資產管理公司將陸續邀請百利達基金基金經理人與投資人分享其因應市場變化操作策略與基金未來展望。)



百利達亞洲可換股債券基金基金經理人鍾慧詩

**Q 今年以來亞洲可轉債市場表現震盪，可否說明原因為何？**

**A** 鍾慧詩表示由於市場前景不明、流動性危機與避險基金的求現需求，使得可轉債市場表現不佳，特別是先前歐美股市的禁止放空措施影響，由於避險基金是可轉債市場的重要參與者(約佔有 85%的可轉債市場)，而避險基金的其中一項交易策略便是可轉債套利交易(Convertible Bond Arbitrage Strategy)，即買進可轉債，並藉由放空其標的股票，來降低股票風險，然而放空禁令的施行使得避險基金無法採取此種交易策略，而使得對於可轉債的需求降低。另一方面，流動性危機使許多投資組合經理人或避險基金面臨求現壓力，總合以上因素，可轉債面臨供給增加而需求減少的壓力下，表現自然不佳。不過鍾慧詩認為這次金融危機雖然影響層面相當廣，同時也已經為經濟帶來負面影響，不過由於這次亞洲政府投入的心力與金額都與以往更多更廣，相信經濟將不會呈現L型衰退，市場也可望逐漸恢復平靜。

**Q 您可否比較亞洲固定收益商品：亞洲債券、亞洲高收益債券與亞洲可轉債目前狀況？**

**A** 鍾慧詩特別指出亞洲可轉債價格與亞洲高收益債券一樣出現大幅折價現象，但可轉債比高收益債券更具投資吸引力，原因在於可轉債目前的平均賣回殖利率(yield to put)為 21%，平均到期期間為 2.4 年；另一方面，高收益債券目前平均賣回殖利率僅為 16%，而平均到期期間則為 4.6 年。對於投資人而言，這代表現在投資可轉債，平均持有 2.4 年至到期行使賣回權時，將可獲得 21%的報酬，相當具有吸引力。另外，她也從市場上觀察到亞洲可轉債市場的流動性情況較亞債券市場為佳，許多亞洲公司已開始自市場上買回其發行的可轉債。

**Q 近期有許多公司自市場上買回自家的可轉債，您對這一現象的看法為何？**

**A** 鍾慧詩認為近期有許多公司紛紛買回其流動在市面上的可轉債，為可轉債市場傳達出正面訊息。這是因為一方面公司目前從市場上買入便宜的可轉債可降低其負債，同時投入金額與負債的差額還能認列獲利，像是香港興業房地產公司(HKR International)與太平洋航運公司(Pacific Basin)，同時台灣許多公司也開始從市場買回可轉債，這將吸引更多公司自市場買回其可轉債，鍾慧詩表示一方面顯示這些公司有充足的現金部位，同時也有助於改善可轉債市場的流動性，並為可轉債市場提供支撐。

## Q 您對於亞洲可轉債的投資有何建議？

A 鍾慧詩表示目前可轉債價格已來到具投資吸引力的價位，即可轉債的買價(bid price)已大幅折價至低點水準，根據美國最新霸榮週刊(Barron's)報導，目前正是低價買進可轉債的最佳時機，一些基金經理人建議股票投資人，目前可以可轉債的方式介入，一方面降低下跌風險，一方面又擁有參與股市上漲的機會。鍾慧詩進一步說明，許多可轉債目前折價幅度相當大，若以一張折價幅度達 30%的可轉債而言，若現在以 7 萬元買進，在目前平均到期期間為 2.4 年的情形下，假設 2.4 年後，公司沒倒閉違約，該公司便會以 10 萬元買回，則投資報酬率為 42.86%，而鍾慧詩強調發行可轉債的亞洲公司現金充裕，且擁有強健的財務體質，違約機會不高，過去 5 年，亞洲可轉債市場僅有一家公司出現違約情形，而『百利達亞洲可換股債券基金』更是自成立以來沒投資過一檔違約的可轉債，加上投資可轉債又有固定利息收益，因此現在篩選好的投資標的，未來獲利機會相當大。

## Q 您對於『百利達亞洲可換股債券基金』的未來投資策略為何？

A 鍾慧詩表示由於許多新興國家甚至已開發國家例如冰島，紛紛傳出瀕臨破產訊息，因此國家的挑選上顯得格外重要，在國家方面，最看好新加坡、台灣與大中華地區(中國與香港)，這是因為這些國家的外匯存底豐厚，經濟也較為健全。其中中國政府擁有大量外匯存底與權力集中的優勢，未來將會採取積極的措施，以刺激經濟。相反地，由於不看好南韓短期表現，因此調降南韓在本基金的比重至 2.4%，遠低於參考指標的 20%。另外她也看好亞洲政府為了刺激內需消費以避免經濟大幅衰退，由於房地產市場是內需市場的重要支撐，因此將會採取刺激房地產市場的措施，看好亞洲房地產市場表現。

## 歷史經驗顯示當可轉債市場大幅回落後的一年，可轉債很快恢復穩定表現亮眼

After bear markets, convertibles snapped back smartly in 1991, 1995 and 2003.

Year	Convertible Market Return	Year	Convertible Market Return
1989	12.5%	1999	39.6%
1990	-7.0	2000	-10.0
1991	32.4	2001	-4.4
1992	21.4	2002	-8.6
1993	18.1	2003	27.1
1994	-6.0	2004	9.3
1995	24.7	2005	1.0
1996	15.9	2006	12.8
1997	19.6	2007	4.5
1998	8.9	YTD 2008*	-36.7

\*Through Oct. 22. Source: Merrill Lynch

Source: Barron's, 2008/10/27

## www.bnpparibas.com.tw

報告單位：法國巴黎銀行台北分行-投資顧問部 百利達基金在台總代理：法國巴黎銀行台北分行  
金管證四字第 0950132232 地址：105 臺北市民生東路 4 段 52 號 2 至 6 樓 電話：886-2-2713-7180

請勿視為買賣基金或其他投資之建議或邀約，所有資料均取自可靠來源，惟並不保證其係絕對正確無誤，未經允許不得複製、修改、散發或引用。高收益債券基金較適合風險承受度較高之投資人。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驗信用評等，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，投資人購前應詳閱基金公開說明書。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。本文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。法國巴黎銀行台北分行獨立經營管理。