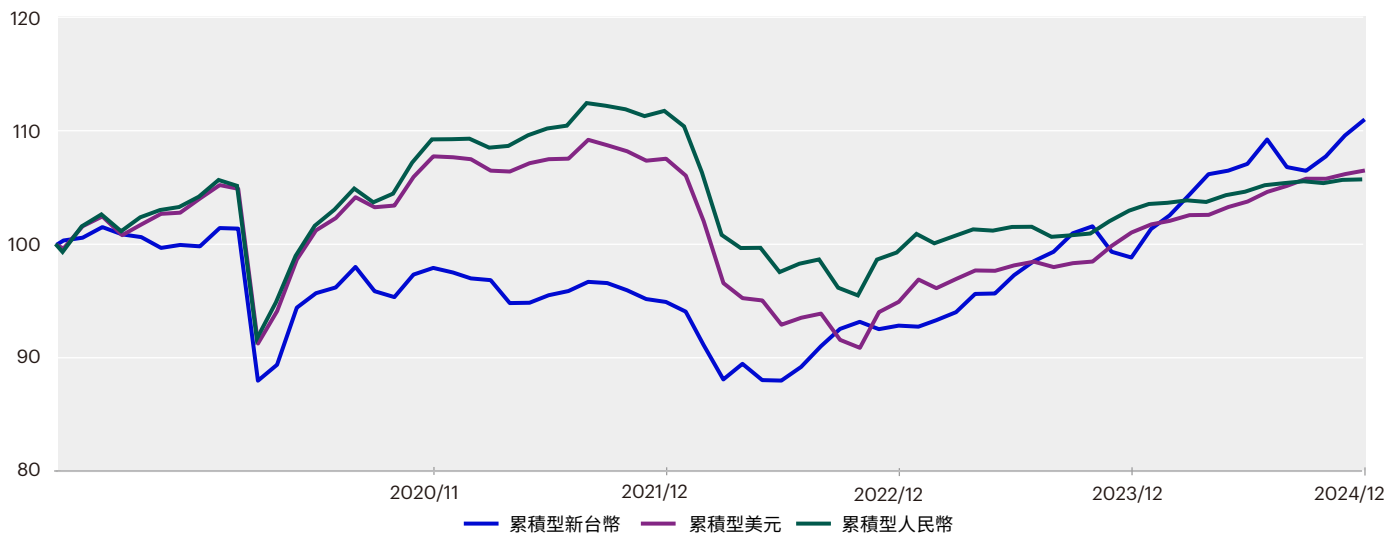


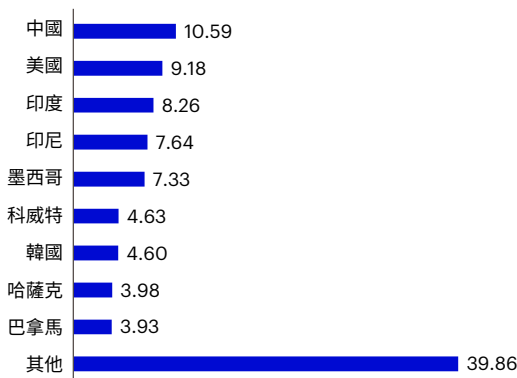
景順到期債券傘型基金之景順2025到期精選新興債券基金(本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券)

截至2024年12月31日

指數化績效走勢圖(2019/05/21-2024/12/31)

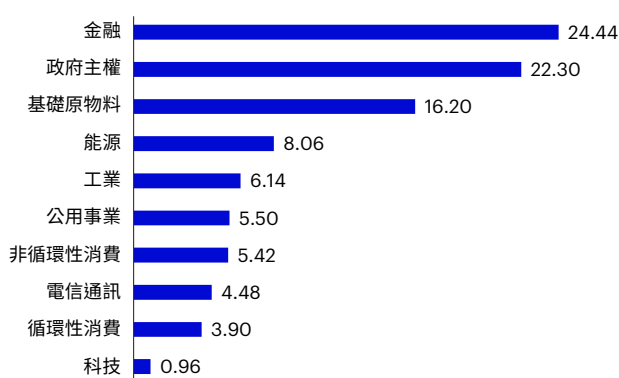


國家分佈(%)

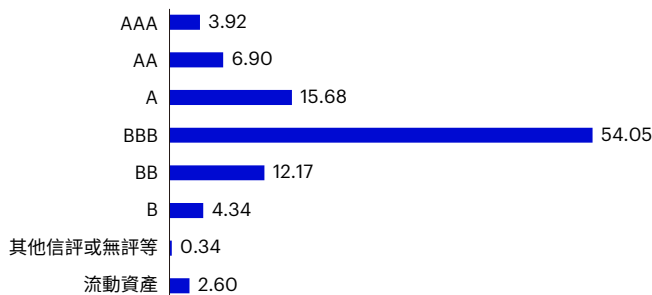


*國家別係指country of risk
^現金部位包含在台灣內

產業分佈(%)



信用評等分佈(%)



前五大持債

債券名稱	比重(%)
MEGLOBAL CANADA ULC 5% 18MAY2025	4.63
PANAMA (REP OF) 3.75% 16MAR2025	3.93
US TREASURY 2.75% 15MAY2025	3.45
BANCO SANTANDER MEXICO 5.375% 17APR2025	2.33
CHINA CINDA FINANC 2017 4.375% 08FEB2025	2.31

景順到期債券傘型基金之景順2025到期精選新興債券基金(本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券)

截至2024年12月31日

基金操作回顧:

本基金自2019年5月20日成立至今,截至2024/12/31,景順到期債券傘型基金之景順2025到期精選新興債券基金(本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券)美元累積級別淨值為USD\$10.6615

成立以來影響績效表現的原因如下:

• 2020/3: 新冠疫情與衝擊

新冠疫情爆發,使得資金從新興市場中快速撤離,導致財政體質較弱的政府,除了轉向IMF的金援之外,多數選擇直接與債權人協商債務寬限期,或是直接重組,這也導致這段期間被降評的數量遠超出歷史次數。經理人在評估受衝擊標的後,將有違約風險的標的換價。

• 2021/9: 中國地產危機與衝擊

中國政府在2020年8月設立「三條紅線」的規範後,迫使體質較差的業者不得再用舉債的方式來購地與建設,隨後在2021年受到恆大事件影響市場情緒,地方政府也紛紛祭出政策,迫使許多開發商的流動性現金無預警的下降。而投資人觀望保守的心態,也開始從體質較弱的發債機構,蔓延至擁有高評級的投資等級債企業,並影響到這些開發商的房屋銷售。Omicron在2022年初的爆發,則進一步惡化了整體產業的後市展望。

• 2021/12: 快速升息政策與衝擊

受到通膨壓力明顯增加,聯準會在2021年12月宣布加速減少購債金額,並提早在2022年3月結束購債計畫,隨後開啟近20年最鷹派的升息循環。上述衝擊導致部分標的的債券價格受到利率波動影響,因此拖累基金淨值表現。

• 2022/2: 烏俄軍事衝突與衝擊

俄羅斯在2022年2月對烏克蘭東部發動軍事行動,此舉遭到西方國家一致的譴責,並給予俄羅斯多方面的經濟制裁。受到地緣政治風險快速上升以及次級市場的流動性下降影響,幾乎所有相關資產的價格都在短時間重挫。經理人也為了控制投資組合的整體風險,在戰爭爆發初期已減碼相關部位,因此影響基金淨值的表現。

未來操作策略:

12月受到聯準會調降2025年降息預測的衝擊,全球各類風險性資產均出現拉回。美國十年期公債殖利率也在本月突破4.3%區間,最後以4.56%作收。與年初相比,2024全年利率上升將近70個基點,導致美國公債指數全年下跌3.6%,壓低了整體債券市場的總報酬率。儘管如此,全球非投資等級債標全年上漲9.2%,新興市場美元債指標則是上漲6.6%,主因市場風險偏好強導致力差整體收斂,仍提供多數債券指標正貢獻,特別是在B與CCC評級的非投資等級債的表現上。

展望2025年,我們認為全球經濟將穩定成長,且通膨將接近目標。美國方面,我們認為就業市場穩定以及薪資所得穩健將有助於內需與整體經濟成長。與美國相比,歐洲的整體經濟成長動能相對較弱,也因此歐洲央行更具備實施寬鬆政策的空間。日本則受限於通膨壓力而持續緊縮政策。在新興市場方面,預期將受惠於目前的降息循環以及全球經濟成長的幫助下,多數市場與資產預期將有不錯的表現,中國的上漲動能則必須進一步看市場對後續財政刺激的信心。

在債券市場方面,由於短天期的利率仍受到寬鬆政策影響而下降,長天期的利率則受到經濟成長而上升。因此,預期看多美國短債並同時看空美國長債的策略,在3-6個月期間仍會有不錯的表現。各評級利差則持續處在相對偏低的區間,短期債券收益將會以票息為主。新興市場美元債則預期全年的報酬率將落在6.5%-7.5%區間,違約率則維持在長期平均的2.5%水準。

12月份受到美國公債殖利率上漲影響,新興市場主權債和企業債指數均為下跌;主權債指數下跌1.4%,利差縮減幅度為11bp,企業債指數下跌0.54%,利差縮減幅度為4bp。我們的基本看法維持不變,預期美國基本盤維持強勁,因為川普奉行其提議的極端貿易和安全政策的可能性相對較低;然而貿易戰的持續威脅將會限制美國公債漲勢。川普當選美國總統已替聯準會未來降息路徑帶來挑戰,考量通膨有新的上升壓力及財政赤字可能擴大而導致公債供給大幅增加,目前市場認為聯準會未來降息的速度及幅度將出現新的不確定性。我們認為新興市場政府及央行仍有能力應對這種緊張局勢,但核心問題仍然是川普對中國、墨西哥和歐盟的立場。在這些問題得到某種程度澄清之前,新興市場利差似乎不太可能進一步壓縮。儘管短期不確定性較高,中長期來看,由於新興市場的殖利率仍位於高檔水準,也遠優於成熟市場利率,從票息及總報酬度而言,新興市場債市整體表現仍具吸引力。此外,由於目標到期債券基金之操作策略為Buy and maintain/monitor,與一般積極操作之基金策略不同,基金表現未必與市場短期走勢一致。本基金(美元級別)12月份上漲,以國家別來看,印度、美國與中國表現最佳,而阿根廷與墨西哥表現最差。

本基金預計於2025年5月到期。由於持有之債券到期加上票息收入及投組調整等均使得現金部位增加,因此在積極累積票息以增進基金收益原則下,仍會將現金部位進行再投資。目前幾乎所有的債券收益率均優於基金進場時的水準,這為投資團隊提供了極具吸引力的再投資選擇,這些再投資機會也對提升基金績效有所助益。若有再投資需求,優先布局的為短天期的主權債、具政府支持的類主權債以及優質公司債。在非投資等級債的部分,除了前述標的外,亦優先考慮受惠於主權信評調升的企業,並避開超過基金年期或是規模較小的發債機構。

本基金的投資策略以布局新興市場的發債機構為主,這些發債機構均有自己的營運模式與穩定收入,且多數信評為投資等級債,會受到川普在稅改與移民等新政策的直接衝擊較小。然而,強勢美元仍可造成新興市場的流動性下降,因此未來將密切關注川普政策對整體新興市場、特定國家或企業的影響,若評估風險或不確定性升高,亦會考慮適度調整投資組合以降低整體風險。此外,目前所持有的中國部位都是投資等級債,且以類主權債為主,在企業方面則是以大型龍頭公司為主,預期違約的風險較低,將密切留意是否有新的產業不利政策。戰爭方面,目前川普與新國會對於烏俄衝突或是以伊衝突沒有明確態度,暫時無法評論;但俄羅斯目前僅剩被制裁標的部分,目前相關部位淨值均已反應為0。在中東地區所持有的部位主要集中在違約率低的政府公債與類主權債,自去年十月廬薩衝突以來,相關持債並沒有受到波及或拖累,將密切追蹤後續發展。

而在十二月初受到關注的南韓與巴西市場,投資團隊認為所持有相關標的的違約風險並未上升,預期將持續持有。在韓國的部分,我們持有的均是高評等的投資等級債,且在戒嚴事件落幕後,韓國央行也表示準備充足的流動性來穩定市場,因此隔日各債券的價格均未受到明顯衝擊,韓國主權的CDS也僅小幅上升。另一方面,巴西政府自去年第三季以來,信評不斷被調升,主要是反映該國的經濟成長優於預期以及持續進行的財政改革,將能有效抵銷該國政府債務略高於同評級國家的事實,而我們所持有的標的在信評與價格上也都穩定,並未受到台灣本土新聞中有關政府債務偏高的影響。

俄羅斯債券部分,目前未受制裁而可交易的俄羅斯債券已全數出清。在俄羅斯被制裁標的部分,目前相關部位淨值均已反應為0。

人民幣淨值低於美元級別淨值,兩級別之間差異主要為基金成立至今人民幣匯率避險之累計損益。因美國Fed自2022年快速大幅升息,且利率於相當長的期間維持在高檔,而中國反而出現降息,使人民幣對美元從避險收益轉為避險成本,因此人民幣級別表現不若美元級別。但為避免外匯市場波動造成基金淨值波動度上升,本基金人民幣級別目前以完全避險策略為主。

台幣級別淨值高於美元級別淨值,兩級別之差異主要反映基金成立以來台幣兌美金的貶值情況,由於台幣兌美金若長期避險將付出高昂成本,因此台幣級別並未進行匯率避險。本基金所持有之部分俄羅斯債券,因受俄烏戰爭制裁影響,這些標的目前均受制裁影響而無法交易或交割亦無法收到相關票息與本金。依據投信相關法規**,經景順投信評價委員會評估後,該類債券因制裁、交割、流動性等因素而無法如期返還至基金帳戶,此類債券之價值已評價為零。對於被制裁的部位,待後續相關制裁、交割、流動性等問題解決後,景順將基於投資人權益最大保障之原則處置該類債券,再依主管機構核准之相關作業辦法依各級別比例分派剩餘資產金額予本基金專戶之受益人。針對景順目標到期債券基金所持有的受制裁債券相關資訊,揭露於景順官網供投資人參考最新訊息。

**參考法源:證券投資信託基金資產價值之計算標準第五條之(十),當市場價格無法反映公平價格者,以經理公司評價委員會核准採用集團母公司評價委員會之公平價值零元評價。第九條受制裁債券經理公司得引用問題公司債處理規則第四-十二條規定。

本基金適合尋求資本增值、且願意承擔資本風險、能承受波動程度較成熟市場債券為高的固定收益投資的投資者。投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。由於非投資等級債券之信用評等未達投資等級或未經驗用評等,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、利息或破產而蒙受損。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。

本基金經金管會核准,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盡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。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中,投資人可至公開資訊觀測站或境外基金資訊觀測站查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效,本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。投資人需留意新興市場國家之債信、匯率、政治等潛在風險。本基金運用或計價所衍生之外匯兌換損益,若為可歸屬各計價類別者,將由各計價類別自行承擔;反之,則由本基金所有計價類別按其佔基金淨資產價值之比例分攤。本基金或有可能投資於債券年限長於基金合約存續期間的債券,若債券發行人未在基金合約存續期間內買回或贖回該債券,則本基金須於契約終止前主動處分該債券以支付贖回款項,因債券未到期前之帳面價值仍有可能受到市場利率的影響而產生損失或利得,故投資於該類債券可能影響基金淨值之漲跌。投資人申購本基金係持有基金受益憑證,而非本文提及之投資資產或標的。

Inv25-0022