



聯博歐洲多重資產基金

(本基金得投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金)

市場概觀

11 月份，歐洲股市反彈，終結連續三個月的跌勢。由於美國與歐洲通膨率下降，強化市場對於聯準會與歐洲央行本次升息循環可能告終的預期，進而帶動公債殖利率大幅回落，帶動市場投資氣氛。以歐元計價的 MSCI 歐洲指數 11 月份上漲 6.44%，年初迄今漲幅為 11.69%。同時期，MSCI 所有國家歐洲小型指數以當地貨幣計價 11 走揚 7.81%；2023 年以來表現再次回到正值，收漲 5.89%。

債券市場方面，受債券殖利率大幅回落提振，各類型債券價格全面上揚。美國 2 年期、5 年期與 10 年期公債殖利率分別下跌約 40、59 與 60 個基本點¹至 4.68%、4.27%與 4.33%。同樣地在歐洲，5 年期與 10 年期公債殖利率分別下降 28 個基本點與 36 個基本點。對利率較為敏感的投資等級公司債表現相對領先，全球、美國與歐洲投資等級公司債分別有 4.7%與 6.0%漲幅，其次為非投資等級債，全球公債亦有不俗表現。而全球、美國、亞洲與新興市場非投資等級債本月份皆有逾 4.5%漲幅，歐洲非投資等級債 (美元避險) 單月份漲幅約 3%。受到殖利率與美元指數回跌激勵，各類型新興市場債均上漲，並以新興市場美元債表現最強，勁揚 5.8%，其次為新興市場當地貨幣債與企業債。亞洲債券本月份亦收漲 (全球以美元計價彭博債券總報酬 (美元避險) 指數為代表，新興市場與亞洲以美元計價摩根債券總報酬指數為代表)。

基金績效

本基金 11 月份淨值上漲，股債資產齊揚挹注基金的報酬表現。投資團隊相對加碼國庫券之配置，在殖利率下降的背景下，為績效帶來貢獻。同時，投資團隊在歐洲與全球非投資等級債券型基金之選擇，也為績效帶來挹注。不過，投資團隊相對減碼歐洲股票資產與歐洲小型股之證券選擇減損部分績效表現。至於本月份賣出選擇權策略之配置則持續為績效帶來貢獻。

11 月份，歐洲小型股之股票選擇方面，在原物料、醫療保健、非核心消費品與資訊科技等類股之選股帶來貢獻，但在核心消費品、工業與通訊服務等類股的選股則減損基金表現。

在挹注基金績效的個股方面，非核心消費品類股的丹麥助聽器與消費者聽力設備製造商 GN Store Nord 本月份股價大漲，為貢獻績效之主因。該公司消費部門的銷售量略優於預期，且前 2 至 3 個月的銷售強勁。此外，非核心消費品類股的丹麥珠寶

製造商潘朵拉 (Pandora)，在其核心市場持續有強勁業績表現後，本月份上調了 2023 年第四季之營收預期，激勵股價表現。而資訊科技類股的荷蘭半導體設備製造商 ASM International 因受惠於全球半導體市場持續復甦的跡象，帶動股價表現。

在減損基金表現之個股方面，核心消費品類股的德國餐盒公司 Hello-Fresh 本月份股價持續回檔，繼公司公佈不如預期的第三季財報數據後，由於其核心套餐業務的客戶成長放緩，以及美國即食業務的收入下降，拖累股價表現。此外，核心消費品類股的丹麥啤酒公司 Royal Unibrew，因 2023 年第三季獲利略微不如預期，導致股價回檔。而工業股的瑞典國防公司 Saab，因俄烏戰爭衝突對股價的支撐因素逐漸淡化的情況下，股價本月份遭逢獲利了結賣壓而下挫。

在債券部位方面，本基金持有之歐洲非投資等級債券型基金 11 月份報酬為正。該策略之信用品質配置部分貢獻基金績效表現，特別是在非投資等級債之佈局，其中在 B 與 BB 等級²債券之配置帶來貢獻。同時，債券選擇亦挹注基金績效，投資團隊相對加碼通訊與服務產業貢獻績效表現。至於在在房地產投資信託基金 (REITs) 中的債券選擇亦貢獻績效，不過對該行業相對加碼的配置略微帶來影響。

本基金持有之環球非投資等級債券型基金 11 月份報酬為正。本月份投資團隊在證券化資產的配置影響績效，包括在信用風險移轉債券 (CRTs)、擔保貸款憑證 (CLOs) 與商業不動產抵押貸款證券 (CMBS) 的配置。投資團隊在新興市場主權債的相對減碼配置亦拖累績效表現。不過，本月份投資團隊配置於投資等級債，以及在非投資等級債的債券選擇貢獻基金績效，同時，相對減碼新興市場企業債與在新興市場企業債之選擇也為績效帶來正面挹注。在非景氣循環消費、銀行與媒體產業的債券選擇為績效帶來貢獻，但在金融、保險與科技產業的證券選擇則稍有減損。

基金投資組合回顧

11 月份投資團隊維持相對減碼股票、相對加碼債券部位之配置，詳細佈局說明如下。

股票部位方面，本月份在歐洲小型股的配置上，新增兩檔標的，包括能源股的法國石油與天然氣行業鋼管產品生產商。該公司先前受到能源投資下降與在 2015 年後面臨一系列危機。如今，

管理階層已經成功重組業務，並受益於更有利的石油與天然氣資本支出環境。此外，投資團隊新增資訊科技股的瑞典電信與雲端服務公司，專門為大企業提供與客戶溝通的技術訊息。該公司任命了新的執行長，並實施了自助計劃、削減成本措施，並專注於增加自由現金流量。

整體而言，本基金在歐洲小型股之選股持續聚焦具備良好現金流與盈餘成長、財務體質佳與估值合理的股票，透過由下而上選股，現階段國家別配置偏重英國、丹麥、法國、西班牙與德國，產業別聚焦工業、金融、非核心消費品、原物料與資訊科技等類股。

債券部位方面，持續透過佈局環球與歐洲非投資等級債券型基金，以及歐洲非投資等級債券 ETF 與信用違約交換指數，掌握收益機會。另外配置歐洲與美國公債期貨做為投資組合下檔保護。

在賣出選擇權策略方面，投資團隊維持相對減碼配置，在市場波動度因通膨、利率變化可能加大之際，投資團隊維持低於中性水位之賣出選擇權策略佈局。

在貨幣配置方面，本基金新台幣類型針對新台幣兌歐元部位進行部分匯率避險，11 月份新台幣兌歐元避險比重約 39%。

基金佈局與展望

11 月份歐元區與英國通膨率皆出現下降，歐元區消費者物價指數年增率為 2.4%，為 2021 年 7 月以來最低年增率，核心消費者物價指數降至 3.6%。而英國 11 月份消費者物價指數降至 4.6%，核心消費者物價指數為 5.7%。

歐洲央行表示，如果給予足夠的時間，已經達到了可以將通膨率回到到 2% 的目標水準。但通膨迅速下降加上成長乏力引發了人們的猜測，即歐洲央行可能會比預期更早降息，以避免對歐元區經濟造成不必要的損害。

景氣循環來到目前階段，主要成熟市場央行再度升息的可能性不高。儘管成熟市場的主要與核心通膨率持續降溫，但投資團隊認為，成熟市場央行尚不認為通膨下降幅度或速度已經足夠，故短期不會啟動寬鬆，但許多投資人已將降息的預期時間點提前至 2024 年第二季。先前通膨飆升時，被多數央行認為是暫時現象，如今為了避免重蹈覆轍，所有央行均持謹慎態度，不願過早宣佈打擊通膨成功。成熟市場央行當中，預期歐洲央行可能會率先調降短期利率。

儘管目前歐元區總體經濟存有衰退的疑慮，並牽動市場表現，然而，透過由下而上發掘優質股票或債券，仍能在不確定的環境中，掌握投資機會。尤其是歐洲公司債券的基本面目前依然穩固，許多公司沒有如過往在經濟衰退開始時出現典型的過度槓桿。由於公司利用收益率較低的時期發行新債，因此債務成本較低。未來違約率預計上升，但與歷史相較預期仍處於較低水平。而且歐洲非投資等級債的信用品質相對美國為佳，因為

CCC 等級債券與能源產業比重較低，因此歐洲非投資等級債的違約率一向低於美國。

目前歐洲股債資產仍具備價值面契機，長期表現的投資機會正在形成。透過多元且動態的資產配置，將更能有效地分散風險與掌握長線投資機會。

本基金將持續透過股債多元資產配置，靈活彈性調整股債比例，掌握市場脈動、並分散投資組合波動風險。整體投資組合透過歐洲小型股掌握股票市場成長契機、同時配置全球與歐洲非投資等級債券等參與收益機會，另搭配期貨、ETF 與信用違約交換指數等標的進行動態彈性佈局，並配置公債部位管理下檔風險，穩健掌握歐洲股債資產之中長線投資契機。

1. 1 個基本點為 0.01 個百分點。
2. 信用評等用於評估債券或投資組合之信用品質與風險，以發債機構之財務體質作為評估依據。本文採用之信用評等均為標準普爾、穆迪與惠譽之評等結果。AAA/Aaa 為最高 (最佳) 評等，D 為最低 (最差) 評等。

全力成就無限可能

聯博投信獨立經營管理。聯博證券投資信託股份有限公司。台北市 110 信義路五段 7 號 81 樓及 81 樓之 1。02-8758-3888。

所列之境內基金經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。有關基金應負擔之費用及投資風險等已揭露於基金公開說明書或基金簡式公開說明書，投資人可至公開資訊觀測站 <http://mops.twse.com.tw> 或聯博網站 www.abfunds.com.tw 查詢，亦可洽聯博投信索取。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。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。投資人於申購時應謹慎考量。配息可能涉及本金之個別基金最近 12 個月內配息組成相關資料已揭露於聯博投信網站。本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用。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信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故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。境內多重資產型基金最高可投資基金總資產 15% 於美國 144A 債券。美國 144A 債券屬私募性質，較可能發生流動性不足，財務訊息揭露不完整或因價格不透明導致波動性較大之風險。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人，投資人宜斟酌個人風險承擔能力及資金可運用期間之長短後投資。基金投資於以外幣計價之有價證券，匯率變動可能影響其淨值。本基金包含新台幣、人民幣、美元、澳幣以及南非幣計價類型，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。投資於新興市場國家之風險一般較成熟市場高，也可能因匯率變動、流動性或政治經濟等不確定因素，而導致投資組合淨值波動加劇。個別有價證券僅為說明聯博投資哲學之表述，並非代表任何之投資建議。本文件所提之特定有價證券並不代表該基金所有買賣或建議，亦不應假設該等投資已經或將有獲利。本文件反映聯博於編製日之觀點，其資料則來自於聯博認為可靠之來源。聯博對資料之正確性不為任何陳述或保證，亦不保證資料提及之任何估計、預測或意見將會實現。投資人不應以此作為投資決策依據或投資建議。本文件資料僅供說明參考之用。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。投資人應留意衍生性工具/證券相關商品等槓桿投資策略所可能產生之投資風險(詳見公開說明書或投資人須知)。

[A/B] 是聯博集團之服務標誌，AllianceBernstein® 為聯博集團所有且經允許使用之註冊商標。

©2023 AllianceBernstein L.P. ABITL23-1225-08

關注聯博，市場新訊不漏接



搜尋：聯博

