

【內部教育訓練素材，僅供專業理財人員使用】

基金新視界 & 新觀點

Views of Funds



ING 投信對杜拜違約顧慮事件短評

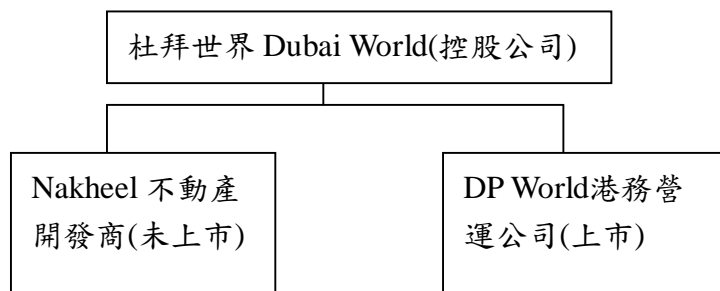
Taiwan, 27th, Nov, 2009

杜拜國營事業 Dubai World 要求旗下棕櫚島地產開發商 Nakheel 債券支付延緩至 2010 年 5 月 30 日，以便進行重整，全球股市與商品市場表現因此受到衝擊，我們針對此事件的細節、所造成的市場反應與相關影響作出以下的分析說明：

事件說明

1. 2009 年初杜拜曾發行 100 億美元主權債券，主要由阿拉伯聯合大公國中央銀行認購，票面利率為 4.5%，此項正面消息一度提振了海灣國家的信用市場與股市表現，此事件背後意義在於這項債券標售案顯示阿聯政府對於杜拜邦聯的奧援。
2. 11 月 25 日杜拜政府獲得 50 億美元貸款，為期 5 年，票面利率 4%，此為杜拜原先計劃標售 100 億美元債務的部份資金。
3. 但是到了 11 月 25 日下午，杜拜財政部發佈臨時訊息，政府將進行 Dubai World 控股公司重整計畫，該項重整包括認命 CRO(Chief Restructuring Officer)監督重整流程，以確保 Dubai World 之正常營運；杜拜官方並要求其債權人針對 Dubai World 控股公司旗下的國營地產開發商—Nakheel，原本將於 2009 年 12 月 14 日到期的 35.2 億美元債務支付期限延緩至 2010 年 5 月底，以便該公司進行重整。

圖一 杜拜世界主要控股結構



資料來源: ING 投信整理

市場反應

此消息傳出前，Nakheel 債券交易價格仍在 110 元，因市場共識為該公司將於 12 月 14 日順利以 115 元票面價格償付債務。不料債務展延訊息傳出後，Nakheel 債券價格立刻自 110 元大跌至 80 元，

而杜拜主權債 CDS 也立刻從 318 基點上升至 420 個基點。

由於杜拜股市目前正因 Eid Holiday 休市，要等到 11 月 30 日(星期一)才會正式開始交易，因此該事件對於當地股市影響尚無法得知。不過預估此項利空在於投資者評估杜拜的風險溢酬將大幅提升，並影響海灣區域股市投資信心。

評估各種可能性假設

1. 債券無違約，也無須延緩到期

其實杜拜政府在獲得 50 億美元貸款後，足以支應 Nakheel 債務。

同時在此前一個月，杜拜的政府高層已經對外說明杜拜債務支付將順利履約。

基於回教兄弟之邦聯關係，資金充足的鄰邦阿布達比(擁有全球 10% 石油蘊藏量，以及 8000 億美元主權財富基金)、甚至是沙烏地阿拉伯預料都會伸出援手以免杜拜有破產疑慮。上述提到今年年初杜拜獲阿布達比支持，順利發行百億美元債券即是一例。此為最好結果。

2. 債券無違約，但須延緩到期

部份債權人(包括杜拜相關債務銀行)將順應 Dubai World 要求而同意展延債務。

3. 債券違約：可能性不大，但若協商失敗則有可能發生。

我們的看法

此項訊息衝擊投資者擔心杜拜國營事業的償債能力，系統性風險因而大幅提升，然而由於茲事體大，阿拉伯聯合大公國高層不會輕易忽視此事件。

我們認為事實上杜拜政府近期獲得的 50 億美元貸款以足可支應今年的債務，同時兩個月前杜拜設立 200 億美元的基金(Dubai Support Fund)也將足以提供充足銀彈支援。

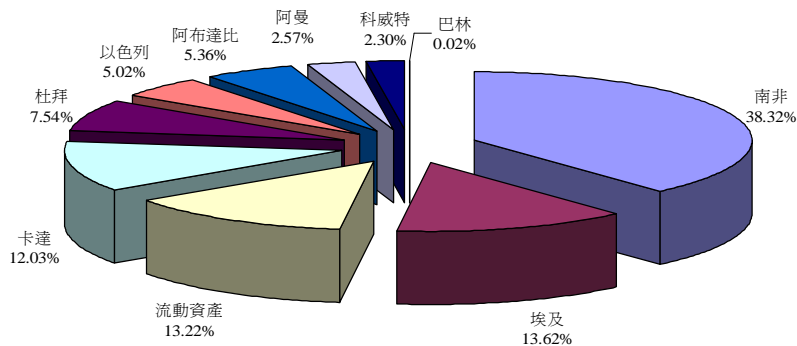
我們認為阿拉伯聯合大公國的領導者將在假日期間，尤其是下週三阿拉伯聯合大公國國慶日(12 月 2 日)之前為此事件進行詳細說明。因此我們認為下週股市恢復交易前具有協商成功契機，尤其此事件已引起歐美等國際投資者高度重視。

就財務基本面資料來看，Dubai World 所持有之資產價值應該是高於負債，Dubai World 也還是有盈餘的單位，只不過這些資產多非流動性資產，使短期債務壓力較重而已，杜拜應不致於真的陷入破產危機。

ING 中東非洲基金相關股票持有說明

目前基金截至 11 月 25 日為止與 Dubai World 有關的股票為港務營運公司持股約 0.28%，銀行股則為 0.79%，整體杜拜比重為 7.54%，對於基金影響有限。

中東非洲基金國家配置比重(資料截至 2009 年 11 月 25 日)



資料來源: ING 投信整理

本資料係整理分析各方面資訊之結果，純屬參考性質，本公司不作任何保證或承諾，請勿將本內容視為對個別投資人做基金買賣或其他任何投資之建議或要約。本公司已力求其中資訊之正確與完整，惟不保證本報告絕對正確無誤。未經授權不得複製、修改或散發引用。

本公司經理之證券投資信託基金及代理銷售之境外基金均經行政院金融監督管理委員會核准或同意生效在國內募集及銷售，惟不表示各基金絕無風險。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；基金公司除善盡善良管理人之注意義務外，不負責各基金之盈虧，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。

本公司經理之部分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。新興市場投資仍會受到全球金融市場、匯率、流動性、地緣政治、個別企業、基礎建設不足等風險所影響，相關投資風險較高，新興市場投資不宜佔投資組合過高比重，請投資人留意。

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。

本文所提及之個股資訊不做推薦及銷售之用，基金投資組合成分股將因時而異，請投資人留意。

安泰證券投資信託股份有限公司為 ING(L)Invest 及 Renta 系列基金在台灣之總代理人，並為聯博系列基金、富通 L 系列基金、鋒裕基金系列、安本環球系列基金及天達系列基金在台灣已簽約之銷售機構。

97 年金管投信新字第 028 號。

11049 台北市信義路五段 7 號 30 樓 客服專線：(02) 8758-1568

【安泰投信獨立經營管理】