

對沖基金強者愈強

亞洲基金規模太少，生存很困難。任何一個投資策略都有它的周期性，小型基金若遇上市況波動，爭取不到表現，便有可能倒閉結業。

筆者二月中參與對沖基金營運會議，會議一年三次分別在美國、歐洲及亞洲舉辦。亞洲的主辦地點是澳門，所以來自香港的亦比較多。參與者除對沖基金的營運經理，也有許多服務提供者：包括數據提供者、軟件商、律師、會計師、券商及行政管理公司(Administrator)。部分講員來自成功的大型基金，其營運方式可作為借鏡。從會議觀察所得，可總結為以下數點：

行業監管愈趨嚴格

一、會議的參與人數比去年增長近一倍，顯示行業有復甦迹象。香港證監會數據指，香港對沖基金的數目，由2004年的112隻增加到2012年的676隻。有些行政管理公司的員工愈來愈多，租用的地方也愈來愈大，顯示與對沖基金服務相關的生意大有可為。跟一些外國行家交流，他們都很欣賞香港對基金業的支援及方便。香港不單擁有大量高質素的服務提供者如律師及會計師，而且辦公室集結在上環至灣仔一帶，交通非常方便，這是香港基金業的優勢。

二、參與者過半是外國人，特別是美國及英國人，因她們是對沖基金大國。近年在港上市的內地公司比例已超過一半，愈來愈多分析員來自內地，他們較掌握國情，很多公司業績發布會上台台下都講普通話。大型對沖基金的分析員和基金經理可能是華人，但老闆卻是外國人。不少大型對沖基金公司都為外國的分公司，掌舵和負責營運者均為外國人。對沖基金要做大，必須吸納機構投資者的資金，如養老金，大學基金及主權基金。這些機構投資者主要來自歐洲及美國，老闆若是外國

人，跟他們打交道時同聲同氣，集資當然比較容易。

三、與會者都覺得，這行業的監管愈來愈嚴格，令成本上升。美國今年推行了Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA)的法例，要求外國基金披露投資者的國籍，目的是避免美國居民利用投資海外資產逃稅。將來就算基金沒有美國投資者，但只要持有美國股票，便需要滿足FATCA的要求。還有歐盟去年推出了Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD)，要求對沖基金向歐洲國民作銷售前，先要向當地監管機構申請。問題是歐盟有接近30個國家，遵守指令非常費時失事。反過來若是一個歐盟居民主動聯絡基金，情況又怎麼處理？這些都是分組中熱切討論話題。

資產規模美仍領先

四、亞洲的對沖基金的數目雖多，但從管理資產的規模跟美國還有一段距離。證監會指，2012年香港對沖基金管理的總資產為870億美元，而美國則已超過2萬億美元！當中瑞銀提到，在亞洲對沖基金管理資產超過5,000萬美元者只有66%，超過1億美元只有8.9%，超過5億美元的更只有3%，相對美國最大對沖基金公司Bridgewater Associate的資產規模已超過1,200億美元！

亞洲基金規模太少，生存很困難。任何一個投資策略都有它的周期性，小型基金若遇上市況波動，爭取不到表現，便有可能倒閉結業。機構投資者明白這風險，故寧願回報較低也選擇投資在一些規模較大的對沖基金，這也是基金界強者愈強的原因。FM

王家其

翹騰投資管理董事及風險管理官
曾任職國際投行銷售及結構產品部，具多年公司培訓和教導CFA及FRM課程經驗。
為美國康乃爾大學物理學博士，特許財務分析師及金融風險管理師。

