

財富專訊
wealthline



投資總監專欄

亞洲在全球的重要席位

金融新知

另類投資入門

本季話題

基金的基金 – 蓄勢待發

獨家為星展豐盛理財客戶呈上
2011 年第 3 季

在動盪市場仍然屹立不倒

親愛的客戶：

2011年第2季的情況，與我們所預期的相符：投資者受到美國經濟數據尤其是失業率的影響，失去方寸。當時，我們在第2季市場展望報告中提到：「美國經濟驚喜指數顯示將有令人失望的重大風險。」這個情況在5、6月間發生了。雖然投資者心中對於日本天災、中東及北非政局不穩的憂慮現已漸漸消退，但新的問題卻開始浮現。

在第2季，希臘債務危機打擊投資者的信心。但是，當您收到今期專訊時，對於國際貨幣基金組織(IMF)以及歐盟將採取甚麼行動拯救希臘免於出現債務違約及是否有任何債務重整措施，可能已經有了較明確的發展。但無論何種行動計劃，投資者對於「歐豬五國」(葡萄牙、意大利、愛爾蘭、希臘、西班牙)的信心已經跌到谷底。要使投資者對歐元區的經濟重拾信心，恐怕還得花上一段時間。

雖然投資者對於西方國家的表現感到失望，但在亞洲，有越來越多研究報告顯示亞洲富有人士的數目正快速增長，尤其是在新加坡，這方面有非常正面的評價。根據2011年波士頓顧問集團(Boston Consulting Group)財富報告顯示，在新加坡市場中之百萬收入家庭比率，從2009年的11.4%上升到2010年的15.5%，也就是說，在每10個家庭中，大約有1.5個家庭所累積的管理資產總值超過100萬美元。事實上，這個驚人的財富累積速度，也促使我們以此作為今期專訊的主題。

本行投資總監林哲文先生在今期與大家探討，為何即使亞洲富有人口增長迅速，但在全球性多元化投資組合中亞洲

仍然未獲充分青睞。另一篇專題文章則講述富有人士實際投資的資產種類，其中包括房地產這種投資選擇。

至於為亞洲新晉富有人士管理財富這個主題，當然要談談備受他們青睞的另類投資有何特點。因此，我們今期特別介紹了這資產類別的入門知識，也就著對沖基金的基金(另類投資中的一種)的近期發展訪問了專家的意見。

看到今天亞洲朝向越來越富有的方向發展，實在令人興奮，這對於地區發展，絕對是正面的動力。富有人口的穩定增長，通常意味著更強的消費能力，繼而有利整體經濟發展。在這些亞洲新晉富有人士的心中，財富管理仍然是重要一環。值此關鍵時刻，市場也漸漸穩固，正是透過另類投資進一步分散投資組合的時機，以新的方式獲得更佳的风险調整後回報。



馬清晴
財富專訊編輯

撰稿致謝

投資總監
林哲文

編輯團隊
馬清晴
李慧嫻
陳舒敏

客席撰文
Bryan Goh

亞洲在全球的重要席位

亞洲（不包括日本）仍未受到世界財富管理策略應有的「重視」。

雖然亞洲近年已經成為全球經濟增長最重要的推動力，但是在全世界投資組合中，亞洲區的比重仍然「明顯偏低」。

然而，國際間的財富管理策略正在改變對亞洲的態度，縱然只是在逐步改變。未來數年，當世界上富有人士開始在其投資組合中加大亞洲（不包括日本）的比重時，相信我們將可看到更大的變化。

從 2006 年到 2009 年間，雖然爆發全球金融危機，但是依據凱捷顧問 (Capgemini) 及美林 (Merrill Lynch) 的資料顯示，同期有 40 萬位百萬富翁在亞洲誕生。也就是說，在那段期間，亞洲的高資產淨值人口平均每天增加了 366 人，中國以 123 人高踞領先地位，新加坡亦不太差，每天增加 13 人。實際上，另一項由波士頓顧問集團所做的研究發現，新加坡是全球百萬收入家庭比率最高的地區。相反，同期美國及歐洲的高資產淨值人口並無增長。

這些亞洲高資產淨值人士在其本身的地區注入大量投資，根據凱捷及美林 2010 年《亞太區財富報告》，在新加坡富有人士的投資組合中，平均有 80% 的資金分配於該地區，在香港這個數字為 68%，在台灣則是 72%。亞洲的富有人士在亞洲營商並賺取收入，了解該地區的獲利潛力，所以上述投資比例不足為奇。事實上，從 2000 年開始，亞洲（不包括日本）的整體國內生產總值 (GDP) 增長了逾 76,000 億美元，相當於德國與日本國內生產總值的總和。

然而，不少國際財富管理機構建議客戶在投資組合中加入的亞洲（不包括日本）市場比重仍然偏低。在過去，亞洲資產市場的流通性與深度存在合理的關注，但時至今天，國際投資組合在結構上納入亞洲（不包括日本）市場的比重，已遠低於亞洲資本市場相對全球的規模。

國際貨幣基金組織發現，雖然新興市場股市規模約佔全球總市值的 16%，但實際上新興市場僅佔美國投資組合總投資額度稍微高於 2%，亞洲（不包括日本）的情況應該也是相近。

在已發展國家的富有人士之態度，相對於亞洲在過去 10 至 11 年巨大的經濟改變中處於脫節的狀態。亞洲（不包括日本）仍被已發展國家的財富管理經理視為高風險地區，因此僅分配投資組合中相對低的資金比率到該地區。

無奈的是，亞洲金融危機的歷史數據，無疑會為新興市場及亞洲（不包括日本）資產蓋上一層高風險的外衣。

從 90 年代末以來，全球環境急劇轉變。從 2003 年到 2007 年，亞洲（不包括日本）經歷了一段長時間的繁盛，股市表現超越全球其他地區，其貨幣兌美元亦見升值；這個發展趨勢在全球金融危機期間曾經受到短暫影響，但目前已回到原有軌道，以乎也會繼續發展（圖 1）。

圖 1：亞洲（不包括日本）股市表現優異且貨幣亦升值



資料來源：彭博，數據截至 2011 年 6 月 3 日

全球金融危機之後，亞洲經濟體比已發展國家更快復甦，也展現出較美國、歐元區及日本更強勁的增長。

美國人仍要面對當地債務問題與失業率高企帶來的境況；歐元區正在奮力抵禦葡萄牙、愛爾蘭及希臘潛在的主權債務危機；日本更從未真正地從 90 年代的通縮中復甦過來。

亞洲家庭的財務狀況普遍穩健，企業的財務結構也在亞洲金融危機後重新建立。除了印度明顯地屬於例外情況，亞洲各地政府皆錄得預算盈餘，即使有赤字也是可控制或非結構性的，經常帳差額亦一樣呈現盈餘或僅小額赤字。亞洲銀行體系比西方國家更加健全，國內消費亦快速增長。

雖然震盪難免時有發生，並且可能會影響亞洲區的資金流入，但是長線而言，在全世界投資組合中亞洲（不包括日本）的地位相信會變得更為重要。亞洲地區的富有人士已經品嚐了「箇中滋味」，而已發展經濟體的富有人士也開始領略一二了。

另類投資入門

一般投資者對於另類投資的印象，就是太複雜、難懂。事實上，如果能夠掌握另類投資的主要特性與原則，並專注於常見的另類投資產品，就不會覺得那麼困難了。

何謂另類投資？

簡而言之，另類投資就是不受傳統「只能看好」、「上市掛牌」所限制的項目；另類投資工具包括房地產、私募基金、對沖基金、管理期貨及財困公司證券等。圖 1 介紹了這些另類投資的一些主要特性。

所謂私募基金，是指投資者投資於未掛牌的私人企業，其股價不受上市股票市場的多變性所影響。通常，專業投資者可以透過持有之股權，對公司發揮控制權，幫助公司成長、達到目標。當這些公司日後掛牌上市，或是被其他公司或投資者併購的時候，就是實現其投資價值的時候。

在房地產方面，是指投資者投資於實體房產，有時是透過股權直接投資、或是以債權融資提供者之身分進行投資。房地產投資信託基金（房地產基金；英文簡稱 REIT）就是一個房地產投資的例子，亦為多數投資者所熟悉。但與實體房產不同，房地產基金所需的初期投資資本較低，而且也較具流通性。

對沖基金是一種多變型的投資工具，具有極高的投資自由度，因此可以運用多種投資工具與投資策略來獲取回報。這裡所說的投資自由度，指對沖基金經理可在看好後市而持有好倉的同時，亦尋求沽空的機會。在升市中，對沖基金在持有好倉的同時，可沽出他們認為較所持有資產表現為差的資產。此外，對沖基金也可以利用衍生工具與財務槓桿，來提高風險調整後回報。

一般而言，對沖基金是尋求承擔特定風險以獲得回報，對於其不願承擔的風險，則會採取隔離、移除或規避的策略。

有何共通特性？

早期，另類投資的投資者多為機構與認可獨立投資者而非零售客戶，原因是另類投資通常被視為較複雜的投資，所以需要擁有相當的投資經驗（即客戶需要表明其為認可或是高資產淨值客戶）。雖然有這種限制，但零售客戶仍然可以透過選定的商品，如房地產基金、交易所買賣基金 (ETF) 及對沖基金中的基金，涉足於另類投資。

對沖基金、房地產直接投資等另類投資的另一特性，就是有時流通性較低，這是投資者可能難以接受之處。因此，投資者一般會要求這些投資的回報率須包括流通性溢價 (Liquidity Premium)。

至於另類投資令人缺乏興趣的其他特性，還包括盡職調查 (due diligence) 的成本較高、不易估值及難以獲取資訊。某些較冷門的另類投資資產的盡職調查成本偏高，因為相關的研究與監督成本受基金經理透明度低及難於定價的影響，只能提供有限的資訊。舉例說，為財困公司股票定價或是為已經或瀕臨破產公司的股票定價往往是一項挑戰。

另類投資看來遠較傳統資產類別複雜，那它們對投資者有何吸引力呢？

另類投資有助分散風險

另類投資的主要優點在於它們的波動性較低及較能減少損失，故能提供較佳的風險調整後回報，使它們成為傳統投資組合中最佳之分散風險工具。

在 2008 年金融風暴中，對沖基金表現較佳，年內只下跌 19%，同期股市下跌了 43%，而商品市場則下跌了 36%；另一方面，同期債券市場（這通常是避風港型資產類別）表現勝於所有市場，回報率為 6.8%。不過，若以 10 年的期間來看，對沖基金的年回報率為 6.9%，波動率為 6.9%；股票的年回報率為 2.7%，波動率為 17.1%；全球債券的年回報率為 6.6%，波動率為 4%；商品市場的年回報率為 6.7%，但是波動率也錄得 20% 以上。

事實上，為了能掌握時機獲得更佳的風險調整後回報，許多大型機構、政府退休基金及儲蓄計劃，都開始將投資組合中的一小部分資金，投放於另類投資，例如是對沖基金。舉例而言，根據彭博資訊 11 月 11 日的報告，管理新加坡外匯儲備的新加坡政府投資公司 (Government of Singapore Investment Corporation)，宣佈已增加另類投資（包括私募基金、房地產及對沖基金）的投資比重，從截至 2008 年 3 月底年度的 23% 增加到截至 2009 年 3 月底年度的 30%。

圖 1: 常見另類投資的主要特性

另類投資	投資方式	風險 / 回報特性
房地產	- 實體房產：住宅型、商業型、辦公室（直接投資） - 公開買賣的房地產投資組合之股份，亦即房地產基金（間接投資）	- 非系統風險成分較高 - 可供分散投資 - 實體房產流通性較低；房地產基金流通性較高
商品	- 實體商品，例如：原油、金屬（直接投資） - 以特定商品日後價格為基礎的商品期貨（直接投資） - 主要業務與商品有關的公司，例如：擁有採礦權的公司股票（間接投資）	- 與股票及債券的相關性較低 - 與通脹呈正相關 - 流通性尚可
私募基金	- 優先股（直接投資） - 創投資本（間接投資） - 併購基金（間接投資）	- 新成立和市場中位的私有企業比具規模的企業，其風險較高而報酬亦較低
對沖基金	- 單一管理對沖基金 - 對沖基金中的基金 / 多重管理對沖基金	- 根據特定對沖基金策略而有所不同，例如：進行價差交易的對沖基金與市場的相關性較低
管理期貨	- 私有商品組合 - 公開買賣的商品期貨基金	- 風險程度介於債券與股票之間 - 與股票呈低相關甚至負相關 - 與債券呈低至中度的相關性 - 私人交易比公開買賣的商品期貨基金之流通性較低
財困公司證券	- 透過對沖基金或私募股權（可投資於債務及 / 或權益）	- 根據以技術為基礎的策略而有所不同 - 不易涉足加上複雜的法律因素令其不易投資，因此反為回報提供「保障」

資料來源：由新加坡星展銀行編製

方塊故事

對沖基金與互惠基金有何不同？

對沖基金的經理與互惠基金經理不同，前者擁有較大的自由度去執行他們的市場觀點，有利提高所管理基金的風險調整後回報。此外，對沖基金並不僅限於作出傳統的「看好」投資，他們可以運用衍生工具、槓桿操作及沽空來提升風險調整後回報。這種靈活性有助提高獲利的能力。

對沖基金	互惠基金
<ul style="list-style-type: none"> · 目標以較低波動率在市場周期中獲取具吸引力之回報率 · 可能運用槓桿操作 · 投資策略具有彈性（可看好、看淡或兩者兼備） · 基金經理的報酬以投資表現為基礎 · 基金經理通常會以自己的資金投資，其本身的利益也包含在基金之內 · 投資門檻較高 · 每月 / 每季 / 每年結算 	<ul style="list-style-type: none"> · 目標為超越指標之相對回報率 · 有限的槓桿操作（若有） · 相對缺乏彈性（只能看好） · 基金經理的報酬以資產值為基礎 · 基金經理通常是僱員身分 · 投資門檻較低 · 每日結算

資料來源：Permal Group 及新加坡星展銀行編製

本文由星展銀行財富管理部財富專訊編輯馬清晴與另類投資主管 Bryan Goh 共同編撰。

您可知道？

自從 2006 年開始，在亞洲每天竄起的百萬新貴人數，高踞世界第一位。而且，在亞洲金融風暴後，亞洲每年的財富增長步伐，也都在世界平均水平的兩倍以上，這並不令人意外。

根據波士頓顧問集團 (Boston Consulting Group) 第 11 份年度《全球財富報告》顯示，在 2009 至 2010 年全球財富增長中，有 59% 完全是來自金融市場的亮麗表現，其餘則來自儲蓄。在亞洲地區，財富增長則是由區內貨幣兌美元

升值所推動，以當地貨幣計算為 17.1%，以美元計算則高達 22.8%。

事實上，現在世界各地高資產淨值客戶紛紛看好亞洲的增長潛力，正在增加對亞洲地區的投資比重。根據凱捷 (Capgemini) 及美林 (Merrill Lynch) 的資料顯示，原本投資在已發展國家市場的資金，已有近 8% 轉移到新興市場及待開發市場，其中一半資金是流向亞洲市場。

根據 2010 年凱捷及美林的全球及亞洲財富報告，在亞洲（不包括日本）地區的高資產淨值客戶大多投資股票（佔金融資產的 27%）及房地產（佔金融資產的 26%），其中住宅物業佔房地產投資總額之 60%，其主要原因在於緊張的供求關係造成大眾住宅與豪宅的價格上漲。

另一方面，雖然已發展國家的豪宅銷售額已見好轉，但因投資者追求價值效益，大部分成交仍集中在較低價的豪宅；同時，已發展國家的投資者也開始將房地產基金納入房地產投資的選項。

投資者選擇投資房地產的另一個原因，在於房地產是實體可見的投資項目。亞洲的投資者向來傾向持有實體資產，也喜歡在理財投資策略中加入實體資產。這也合情合理，因為房地產始終是為人熟悉的投資項目。

問題在於：高資產淨值投資者應該如何處理所累積的財富？我們認為訂立財富承繼計劃是非常重要的。經過多年努力累積財富，怎能讓家庭紛爭或通脹令我們無法享受成果？為了確保下一代能夠享有這些財富，我們必須有妥善的安排。

累積財富的最大障礙就是通脹。也就是說，若將大部分資產投放於低收益現金存款或是固定收益投資工具，在通脹的環境下，必定會侵蝕您財富的實際價值。所以，我們都應該將辛苦賺得的財富投資在可以保存價值的投資工具上，才可把幸福留給後代。

目前，全球正體驗到亞洲實實在在的增長潛力。您是否也希望早著先機，採取以亞洲為中心的財富配置策略呢？

基金的基金 — 蓄勢待發

金融危機與馬多夫醜聞案對行業帶來衝擊

對沖基金的基金產業在全球金融危機及 2008 年哄動一時的對沖基金醜聞案的影響下，一路走來頗為顛簸；2008 年的全球金融危機亦對投資世界造成全面性的衝擊，當年 12 月，廣泛報道的馬多夫醜聞案，進一步打擊投資者對對沖基金行業的信心。

在當時，已經被認為具有神秘與複雜色彩的對沖基金，進一步被投以不信任與懷疑的眼光。投資者認為投資於對沖基金可能會對自己的資產喪失控制權，而且通常也不肯定對沖基金如何能為傳統資產的投資組合增加價值。於是，避險的保守心態衝上歷史新高，我們也看到資金大量流向較安全資產，對沖基金也出現贖回潮。依據對沖基金研究公司 (Hedge Funds Research Inc.) 公布的基金的基金指數，對沖基金的基金之表現從 2007 年 11 月的最高點到 2008 年 12 月總共下跌 21%。不過，這個數字並不應該獨立看待，因為其他高風險資產在同期的表現更差。摩根士丹利環球指數 (MSCI AC World Index) 顯示，全球股市下跌 44%，湯森路透 / 傑佛瑞 (Thomson Reuters/Jefferies) CRB 商品價格指數顯示，商品市場下跌 32%。

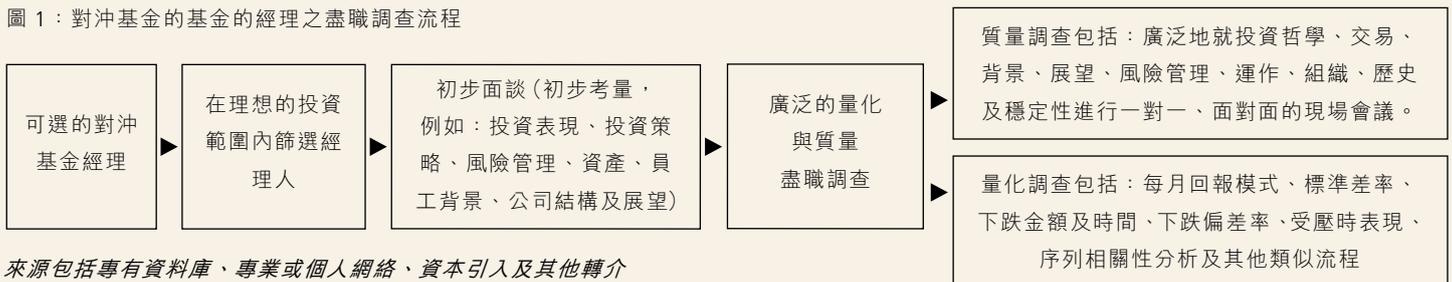
受到 2008 年信心大倒退之影響，對沖基金的基金之行業規模也大幅萎縮。根據 2011 年 4 月由另類資產研究服務商 Preqin 發表的報告顯示，從 2008 年到 2011 年，對沖基金的基金管理公司數目連續 3 年下降；該行業所管理的資產，由 2008 年的 12,500 億美元縮減至 2010 年底的 9,100 億美元。

我們特別專訪了 Permal Group 及日興資產管理 (Nikko Asset Management)，他們分享了一些有關對沖基金的基金之回報與風險的見解、該行業的現況及經歷馬多夫醜聞案後的發展。

對沖基金的基金是否還值得投資？

對沖基金的基金採取不同的對沖基金策略與投資風格，可以提供更大的風險分散效果與風險調整後回報；如此一來，

圖 1：對沖基金的基金的經理之盡職調查流程



來源包括專有資料庫、專業或個人網絡、資本引入及其他轉介

方塊故事：何謂對沖基金中的基金 (FOHF)?

所謂對沖基金的基金，指投資於一組對沖基金組合的集體投資工具。雖然市場上有許多性質相異的對沖基金的基金，但通常多元組合的對沖基金的基金，是希望隨著時間，受惠於所持有不同的對沖基金策略而跑贏大市，達到在減低波幅下穩定獲利。另類投資價值之關鍵，在於其與股票及債券等資產之相關性較低。基本上，它們對於經濟及市場變動的反應取決於所持有對沖基金的策略而有所不同，有時更不受影響。

它們持續地提供一般不受股票市場或單一對沖基金表現影響之回報。對沖基金的基金並不是尋求卓越的回報，而是用以管理下跌風險。此外，擁有較多的基金經理也可以降低任何單一基金經理表現不佳的衝擊。

對沖基金的基金也提供專業管理服務—經驗、專業、盡職調查及風險管理能力。日興資產管理表示，這種專業管理是透過適當地由多名基金經理管理及有效的策略分配，以提高風險調整後回報並可降低下跌風險。

此外，對沖基金的基金的經理會主動監督組合內每隻對沖基金及整體投資組合的風險。日興資產管理表示，這有助於保障投資者免於受到欺詐、基金潰敗、負面新聞風險與巨額投資損失所影響。Permal Group 認為對沖基金的基金的經理肩負重要任務，因為他們同時負責廣泛的量化與質量盡職調查，還要了解所持有對沖基金之基金經理背後的動機。Permal Group 認為對沖基金的基金可帶來的附加增值，是來自專業管理與投資組合建構。

對沖基金的基金的經理根據盡職調查架構流程，透過全面的篩選程序，盡可能確保符合對沖基金的基金的投資目標。下方的流程圖（圖 1）簡述對沖基金的基金的經理 / 分析師挑選投資項目時可能會採取的程序。

上述嚴謹的流程可以自由選擇如何執行，Permal Group 表示，每年從初步面談的 500 位經理當中，僅有約 20 到 30 位經理被選中；他們現僱用約 180 位經理，約等於對沖基金經理總數的 2%。

主要考量：額外成本

投資者不願意將對沖基金的基金納入投資組合，最明顯的考慮就是他們必須支付額外成本。投資者認為投資於對沖基金的基金比投資於單一對沖基金成本較高，因為對沖基金的基金雖收取額外費用但並不會提供特別高的回報。

不過，日興資產管理表示，許多對沖基金的基金的經理扣除所有費用後，隨著時間過去都可以創造額外的價值。這些費用可反映於經理在蒐集、篩選及監督對沖基金投資方面的專業知識；然後，基金經理會整合這些對沖基金，讓它們在整個投資組合中彼此互補，達到管理風險與降低波幅的效果。「外判」這種專業技能及提供結構上的平衡，可抵銷投資者自行建立對沖基金投資組合所要付出的高成本。

選擇對沖基金的基金與對沖基金經理

關於如何選擇個別對沖基金納入投資組合，兩家對沖基金的基金管理公司提出了不同的準則。

Permal Group 指出長期風險調整後回報是重要因素，投資者應該確保其所挑選的基金經理擁有良好的往績，可在既定的風險範圍內建立長期的正回報。

Permal Group 更指出，他們發現許多上佳的投資概念都來自現有的基金經理，繼而傳到第 2 代及第 3 代基金經理。結果，他們傾向選擇 2 代及第 3 代經理，這些經理在具規模的對沖基金公司累積了經驗，也通常得到這些對沖基金公司的前員工所支持。

日興資產管理表示，投資者應該考量基金經理與投資者利益相符的程度，也要考慮他們與基金經理之間可能存在的所有利益衝突。

日興資產管理提出的另一個主要考慮因素為基金經理的流程是否可有助於辨識及處理特定、持續的市場失衡。該公司認為透過既定流程檢討其基金經理的表現，可以作為再一次確認，並有助發現潛在的問題，如那些應該在馬多夫案中被發現的問題。

馬多夫醜聞案後信心重回對沖基金的基金行業

近數年，由於對沖基金的基金回應了市場對行業改革的要求，資金開始回流到這個行業。市場消息與統計數字顯示投資者今年逐漸恢復對這種產品的興趣，因行業改革能滿足投資者對更多資訊、透明度及流通性的要求。

日興資產管理表示，更大型及更多具規模的對沖基金的基金公司，正在迎接恢復信心的投資者並成功地吸納資產，原因是這些大型機構除了架構穩健外，還可以向投資者提供更切合所需的投資方案。

本文作者為星展銀行投資顧問與傳訊組成員

以 Permal Group 為例，其資產規模從 2009 年 3 月底的 194 億美元，上升到 2011 年 3 月 31 日的 230 億美元。該公司也看到行業受到大型基金經理的推動而有所增長。根據《對沖基金情報》(Hedge Fund Intelligence) 2011 年 3 月所出版的統計資料，目前共有 109 隻大型對沖基金的基金（管理資產超過 10 億美元），總共管理 6,250 億美元的資產，而在 2005 年底則有 134 隻基金管理相若的資產。這證實了 Permal Group 的觀點，大型基金經理主導了投資市場佔有率。

事實上，對沖基金研究公司的對沖基金的基金指數也顯示，從全球金融危機後，對沖基金的基金的業績已見上升，從 2008 年 12 月到 2011 年 4 月穩定地增長 20%。該指數目前已接近金融危機前的水平（圖 2）。

圖 2：對沖基金的基金指數 (HFRI FoF) (2007-2011)



資料來源：彭博，數據截至 2011 年 3 月 31 日

投資者亦更期望基金有適當的管理，例如由作為獨立第三方的認可管理人及託管人釐定投資價值及提供業績報告。日興資產管理認為投資者在不同領域的關注度已經提高，例如對沖基金經理的現金控制、交易對手風險、與服務提供者的關係、透明度與報告等。

獨立管理帳戶提供更大的透明度與流通性，投資者對此興趣也有所提高。獨立管理帳戶是對沖基金的基金之經理在相關對沖基金經理的單一帳戶，可依照前者的特定要求（如流通性要求），提供更切合所需的服務。舉例而言，Permal Group 的獨立管理帳戶目前的規模為 70 億美元，約佔該公司 230 億美元淨值的 30%，他們相信使用獨立管理帳戶主要優勢，是有控制權及能力調整投資組合，也可自主增加或減少風險和不受混合帳戶的其他投資者限制。

亞洲財富不斷上升，對沖基金行業（以至對沖基金的基金行業）開始在投資世界重建地位。投資者也開始了解和認同財富累積與投資組合管理的理論，隨著對沖基金的基金提高透明度與流通性，相信會獲得投資者青睞。

因此，在當今多變、波動的投資環境中，對沖基金以其投資目標的靈活性，看來應可在多元分散的投資組合中佔重要一環。

此乃中文譯本，如中英文本內容有異，概以英文本為準。

免責聲明

本文件所載之資料僅作參考之用，並未顧及任何獲得本文件人士的特定投資目標、財務狀況或其特定需要。本文件所載之資料並不構成亦不應被視為任何投資意見、或任何認購、交易或出售任何投資產品或服務之要約或招攬。本文件所載之資料是從本行認為可靠的資料來源獲得。此文件所反映之意見乃屬星展銀行(香港)有限公司(「銀行」)之意見，且會在不通知的情況下作出更改。銀行並無就本文件所載之資料之準確性、完整性、正確性或適時性作出任何陳述或保證。另銀行毋須亦不會就任何人士使用本文件或其內容承擔任何責任。本文件所引用之過去表現只供參考，並不是未來表現之徵示。投資涉及風險。於認購本文件所提及之任何產品前(如有)，閣下應諮詢其財務顧問之意見。若閣下決定不作該等諮詢，亦應審慎考慮本文件所載任何產品對其是否適合。除非另有書面同意，銀行並非閣下之顧問或以閣下之受信人身份行事。銀行、其關連公司、董事及/或僱員(統稱「關連人士」)可能會認購本文件所提及之產品(如有)，或進行涉及該等產品之交易。銀行與該等產品的供應商可能有協議合作推銷該等產品，銀行亦有可能從中收取費用。若銀行的關連公司提供該等產品，該等關連公司亦可能會從投資者收取費用。銀行及其關連人士亦可能會替該等產品供應商提供(或爭取提供)經紀、投資銀行及其他金融服務。

針對各國、地區的聲明

中國：本報告將由星展銀行(中國)有限公司在中國大陸發行。

香港：本報告由星展銀行(香港)有限公司發行。

印尼：本報告在印尼由印尼星展銀行發行。印尼星展銀行印尼分行受印尼央行條例管制。

新加坡：本報告是由星展銀行有限公司在新加坡發行。

印度：星展銀行有限公司僅是金融產品的分銷商。在印度，本報告由星展銀行有限公司發行。

臺灣：本報告由星展銀行股份有限公司製作發行，僅供星展銀行臺灣各分行人員內部教育訓練及內部參考之用，嚴禁提供予客戶、轉載、轉寄或外傳予非星展銀行之其他外部人士，亦不得移作其他任何用途。