

又到公布成績的日子

對基金經理來說，2001 年是困難的一年。我們評估他們的表現時，不應只着眼於回報率的高低，而是要從基準回報的角度來衡量。

大部分基金經理都會陸續在未來幾星期裏匯報他們在 2001 年的投資結果。我相信當他們提到自己的投資表現時，態度大多數會比較謙遜，語氣甚至會帶點兒歉意。事實上，對投資經理來說，去年特別困難。2001 年金融市場表現反覆，大幅向下調整，更不時出現震盪。不過，我認為他們無需因為實際回報率偏低或錄得負數而過於內疚。最重要的是，投資經理的成績是否能超越有關投資組合的基準回報率。

基準回報是一個假設的投資組合的投資回報。假設的投資組合內的資產所佔比重是按一個基準定出，而有關基準則是因應客戶的喜好，並在平衡風險、流動性及回報這 3 項主要投資管理因素後

釐定。無論是專門為個別客戶設計的投資組合，抑或供廣大投資者參與的單位信託類型的組合，大部分投資經理都會參照基準比重來投資。其中一種情況是投資經理要完全按照基準比重來投資，因此要達到基準回報並沒有太大困難。這類被動式的投資管理不需要太多的投資技巧，管理這類組合相信不會太過吃力。另一種情況是投資經理要作出判斷及定出策略，適當地偏離基準比重，以爭取超越基準回報的投資成績。要達到這個目的，投資經理要有能力預測宏觀經濟走勢，主要包括匯率及利率的走勢。回看 2001 年，投資經理若降低股票的比重（低於基準）及提高債券的比重，他們的成績便大有可能超越基準回報。此外，投資經理亦可以嘗試從每類資產中選出表現優秀的項目來投資，從而在沒有偏離基準比重的情況下，爭取超越基準回報的成績。不過，此舉涉及對微觀層面比較深入的了解，例如是對科技股前景的了解。

因此，對於主動式管理的投資組合，我們評估投資經理的表現時，應該將實際投資回報與基準回報比較。我們也是用這種方法評估協助管理外匯基金的外聘基金經理的表現，以及我們自行管理的外匯基金主要部分的投資表現。投資者把儲蓄交託基金經理

投資時，也應考慮以這種方法監察基金經理的表現。投資者至少要知道他們的組合的基準投資比重，投資經理亦應該將基準回報率及實際回報率通知他們。同時，投資者評估基金的實際及相對於投資基準的表現時，不要單看一年的成績，而是要觀察基金較長期的表現。對於類似外匯基金這類以保障資產長期購買力為投資目標的基金來說，這一點特別重要。

2001 年全球各主要市場的股票投資都失利，甚至錄得兩位數的虧損。以香港股市為例，跌幅接近 25%。不過由於美國接連減息，所以債券表現理想，但這也僅限於美元（及部分與美元聯繫的、穩健的）債券市場，其他貨幣的債券市場表現並不是這樣理想，特別是要以美元計算回報的情況。事實上，1 至 5 年期全球政府債券指數在 2001 年只上升了約 0.3%，1 至 10 年期債券指數更下跌了約 0.75%。最重要的原因是主要貨幣兌美元表現疲弱，日圓在 2001 年貶值了 13.1%，歐元也貶值了 5.6%。因此，我們可以預計有股票投資的基金價值會大幅下降，但部分跌幅會由債券市場的收益所抵銷，不過抵銷的程度要視乎投資基準內債券投資所佔比重而定。同時，若以美元結算，按絕對值計，多貨幣的投資組合的表現亦不會很理想。

對投資基金來說，2001 年是困難的一年。一方面，我們等待着香港基金管理業派發成績表，另一方面，我們亦懷着有點忐忑的心情，計算外匯基金的投資結果。

任志剛

2002 年 1 月 10 日