

# 先锋领航人事动荡 桥水中国业绩平平 外资资管巨头难念“中国经”

□本报记者 吴娟娟



新华社图片

2017年,美国最大公募基金先锋领航集团一掷千金,在上海环球金融中心租下了1000多平方米的办公区域,作为其开展中国业务的基地,一时风头无两。2020年监管放开外资申请公募基金牌照,人们正好奇这一公募基金巨头将如何进一步在中国展业,推广公司创始人约翰·博格的“共同基金常识”,市场却传来其中国业务接连发生人事变动的消息。

2018年,当世界头号对冲基金在中国境内登记成为私募基金管理人时,人们惊呼“狼来了”,当时不少人认为桥水基金或将秒杀境内私募基金。不过,一年多后的今天,桥水中国私募产品交出的成绩单并不特别出色。

自2016年6月监管开放外资机构在境内运营私募基金业务以来,外资在中国加速布局。但4年来,人们没有看到外资像“鲶鱼”一样搅动中国资管江湖,相反,不少外资巨头光芒暗淡,中国业务突围艰难。

## 先锋领航人事变动

日前,在上海自贸区外资资管圈,先锋领航成为焦点。

记者从多位知情人士处获悉,5月,先锋领航集团中国子公司——先锋领航投资管理(上海)有限公司的人力资源负责人离职,而公司的法务总监已于2月离职。此外,先锋领航亚洲区法律合规总监和财务总监近均被调回美国总部,新任财务总监和法律合规总监目前一个身在澳大利亚,一个身在美国。

“原来的亚洲法律合规总监调回美国了,新的法律合规总监常驻澳大利亚;原来的亚洲财务总监也调回美国总部,新的财务总监目前也还在美国。”一位知情人士说。

由于先锋领航(上海)法律合规总监和财务总监分别向亚洲的法律合规总监和财务总监汇报,所以,后者对中国业务有重要影响。

上海一家外商独资公司(WOFE)人士表示,在众多高管职位中,合规总监尤其需要“接地气”,他(她)要了解本地的法律法规,也经常需要与监管机构沟通,很难想象合规总监身处异地如何履职。

2019年下半年以来,先锋领航集团人事变动不断。2019年年底,亚洲总裁林晓东离开先锋领航集团,时任亚洲区投资组合主管的林安成(Axel Lomholt)临时接替林晓东,被任命为亚洲区总裁。2020年3月,先锋领航集团任命Scott Conking为亚洲区总裁,接替林安成。不过,由于疫情影响,Scott Conking至今仍在美国。Scott Conking领英信息显示,其在先锋领航集团工作了36年,历任多类职位,不过,其领英简历并未显示其中国市场相关经验。

先锋领航(上海)开业3年多以来,最受关注的动作当属与蚂蚁金服合作成立合资投资顾问公司——先锋领航投资(上海)投资咨询有限公司。记者了解到,先锋领航负责组合设计等投资相关工作。合资公司成立后,先锋领航派集团的中国投资组合主管陈怡达(Freddie Chen)任合资公司的首席投资官。不过,近期媒体报道称,陈怡达已经递交了辞职信。而蚂蚁金服方面表示“陈怡达已经离职的消息是错误的”,但蚂

蚁金服并未正面回答陈怡达是否递交了辞职信这一问题。

2020年4月1日,监管放开外资机构公募基金持股比例限制后,已有路博迈、贝莱德、富达国际等外资机构向中国证监会提交了公募牌照申请。先锋领航集团此前也公开表达过希望在中国申请公募基金牌照。但知情人士说,先锋领航集团目前尚未提交公募申请,公募公司的总经理和督察长亦缺位。

种种迹象表明,先锋领航重视中国业务。那么,这一系列人事变动背后的原因是什么?

综合前述多位知情人士解释可得出如下推断:一是先锋领航集团盈利依然来自于美国市场,二是先锋领航集团的激励机制趋向扁平。相比于同类公司,绩效激励力度不大,员工“吃大锅饭”,这种激励机制可能在一定程度上限制了公司在海外拓展业务的积极性。

## 桥水基金业绩“中规中矩”

2018年,世界头号对冲基金在中国境内发行私募基金,但至今的成绩并不出色。

根据中国证券投资基金业协会信息,桥水基金2018年10月发行境内私募基金。记者从投资者处获取的一份桥水基金境内私募业绩记录显示,桥水基金境内私募产品2020年一季度费后总回报约3%。该私募产品2018年第四季度略有亏损,2019年费后总回报约为20%。

来自私募排排网的数据显示,2020年一季度,私募宏观策略指数约亏损5%,桥水基金的私募产品跑赢同类策略的平均水平。尽管如此,桥水基金的业绩仍难言出众。据彭博报道,境内宏观对冲私募从资管资产2020年截至3月21日的收益远胜桥水同期。

一位投资者称桥水基金今年一季度的收益仅仅“中规中矩”。但令这位投资者感到意外的不是桥水基金业绩的平庸,而是后来业绩的突然跳涨。他介绍,2020年4月桥水基金的境内私募收益单月涨超10个百分点,这令他很困惑。

风险均衡策略是一种偏向稳健的投资策略。记者从机构人士处获取了一份桥水在海外发行的市场波动率12%的全天候基金(风险均衡策略)的业绩记录。2008年以来,这只基金从未有单月超过10%的收益记录。相较于海外对

冲基金,境内私募杠杆水平、投资范围受限更多,超过10%的收益是如何获得的?业内人士推测,这一收益的大部分可能来自于国债期货,或者其它衍生品。前述投资者表达了对基金业绩波动的担忧,“希望不要在下个月又下跌十几个点”。

记者多次试图就4月份业绩的突然跳涨联系桥水基金中国区负责人王沿,不过对方手机一直处于无人接听状态。

桥水基金选择以风险均衡策略来打开中国市场。不过,在当前情况下,这一策略的适用性也遭到了越来越多的质疑。黑天鹅理论的创始人塔勒布曾公开表达对风险均衡策略的批评。诺亚控股首席经济学家夏春也表示,全球进入超级宽松时期,风险均衡策略最好的时代已经过去。

2019年,桥水基金将境内独资公司的注册资本提升至3.1亿元,同时也在积极申请从境内募资投向境外的北京ODLP试点资质,足见其重视中国市场。不过,面对竞争激烈的市场,桥水基金何以在中国延续其早期的光辉?

## 中国展业呼唤“自主权”

2016年6月,中国证监会表示,允许符合条件的外商独资和合资企业申请登记成为私募证券投资基金管理机构,中国基金行业由此迎来对外开放的新起点。

一位业内人士表示,监管机构希望看到外资资管机构在境内取得成功,而相当一部分外资机构也非常重视中国市场。当然,投资者也期待外资机构带来新的投资产品。

然而,先锋领航集团和桥水基金的境遇又并非孤例。4年来,单从外资私募来看,它们普遍存在管理规模较小、产品业绩不突出等问题。一方面,外资机构兴致勃勃地推进中国布局;另一方面,纵横全球资管市场的巨头们多数却并未在中国市场绽放光芒。

问题出在哪儿?外资资管机构要想赢在中国,还缺少哪些因素?

对此,上海哲奔咨询董事总经理彼得·亚历山大表示,“本土化”仍然是外资机构在华展业的痛点。2002年首家合资基金公司成立以来,外资机构在这一点上至今并无显著改善。亚历山大认为,这背后,外资机构的“傲慢”功不可没。

针对亚历山大的评价,部分外资机构人士却直喊冤。沪上一位外资机构合规负责人表示,外资在努力融入中国市场,但由于中国子公司缺乏自主权,融入中国市场的进程缓慢,这成为外资机构在华展业的障碍。这位外资机构人士坦言,公司中国子公司很多事情都需要向亚洲总部汇报,这使得公司在拓展中国业务时束手缚脚。“我们算不上一个独立的主体,最多算一个加强版的办公室。”他说。

亚历山大也强调了“自主权”的重要性。他以自己公司为例说,2020年新冠肺炎疫情爆发后,农历新年之后的某一天中午,公司所在社区要求他下午提交新年的开工计划,“我们必须自己当即决定,(由于时差问题)没法等待总部发布指令”。不过,值得注意的是,另一家外资机构中国区负责人表示自主权问题并非所有外资机构面临的普遍问题,各个机构存在较大差别。

前述外资机构合规负责人表示,外资机构中国展业本身是一件很难的事情,因为中国市场与海外市场存在较大差异。不过,监管层在积极努力,为外资机构展业提供支持。从目前公募牌照申请的进程来看,首批提交申请的机构中,有的机构虽然集团总规模不大,全球排名也并不靠前,但由于中国区负责人了解本土市场,准备充分,也抢在首批提交了公募申请。可见,外资机构如果能够充分了解中国市场,了解监管政策,与监管机构充分沟通,是可以大大提升其在中国的展业效率的。

亚历山大认为,各个机构要根据自身禀赋,选择适合自己的路径推进中国业务。他认为,部分公司在之前参与合资基金公司受挫之后,容易形成“非独资不可”的心态,但是独资并不能“包治百病”。景顺投资亚太区负责人罗德城在接受记者采访时曾表示,找到了好的合作伙伴,能为中国展业提供强大的助力。不过,良好的合作关系要建立在彼此充分信任的基础上,也建立在总部对子公司充分放权的基础上。

对于一家资管机构的成长来说,4年并不算长。亚历山大说,中国是一个全新的战场,在这一战场上的成败可能会决定这些全球资管巨头未来10年、20年的江湖地位,而竞争才刚刚开始。