

追求长期投资 注重落实ESG

海外神秘“大金主”寻觅中国“操盘手”

□本报记者 吴娟娟

2005年,北欧的一家央行找到了主打中国投资的新加坡资产管理机构APS创始人王国辉,仅仅90分钟的面谈便敲定了合作事宜。不到6个月,北欧方面的资金到账,此后双方合作持续至今。

2009年,鼎晖旗下二级投资机构润晖投资,成为了这家央行的新合作对象。在此后的合作中,该央行一路追加资金,加上投资收益的滚动,润晖投资受托的管理规模也越来越大。

北欧这家央行的行为,是海外大型投资机构蜂拥前来中国“淘金”的缩影。随着中国金融市场持续开放,海外主权基金、养老金、捐赠基金等纷纷把触角伸向中国市场,并出现在越来越多的A股上市公司前十大股东名单中。这些海外大型投资机构,偏爱寻找熟悉中国投资的合作伙伴,让他们成为自己在中国投资的“代理人”。

在接受委托时,无论是APS还是润晖投资,规模算不上业内翘楚,为何海外大型投资机构会将橄榄枝抛向他们? 这些海外“大金主”们,在选择合作伙伴的时候,究竟秉承的是怎样的标准?

带着疑问,中国证券报记者多方调研,采访到数家海外“大金主”和接受海外央行、养老金、大学捐赠基金委托的资产管理机构,得到的回答出乎意料。

“馅饼”缘何砸向他们

“我们没有去过他们的总部,不知道他们怎么找到我们的。”回顾15年前被北欧某央行找到的那个瞬间,王国辉依旧表露出一丝惊讶。后来,他猜测,创立于上个世纪90年代的APS,在海外市场主打中国投资,当时已经积累了亮眼的业绩记录,在部分全球知名的资产管理机构中积累了不菲的声誉,该央行可能是从这些机构处获得了APS的信息。

更感到诧异的则是润晖投资。因为润晖投资2006年刚刚创立,2009年便前来接洽投资业务的这家北欧某央行,是最早投资润晖投资的大机构之一。

这一切,难道是幸运光环加身的结果吗? 答案,显然是否定的。

2020年10月,英国养老金合伙基金“从边境到海岸”(Border to Coast)宣布了中国股票投资中标结果。瑞银资管和总部位于香港的资产管理机构“方瀛研究与投资”成为该养老金委任的外部管理机构,负责中国股票投资,初始管理总规模约3亿到5亿英镑。

从中国证券报记者获知的招标流程来看,“方瀛研究与投资”与瑞银资管的中标之路并非坦途。“从边境到海岸”在接受采访时表示,这次招标,超过50家机构参与竞标,经过了多轮角逐,评审中投资方法以及如何将责任投资嵌入投资流程等成为了重点考察内容。

这表明,海外“大金主”们对合作对象的选择有着严苛标准。常为海外“大金主”们服务的罗素投资告诉中国证券报记者,他们常会通过数据分析等方式验证管理机构陈述的投资风格。如果管理机构陈述的投资风格与罗素投资经由持仓数据和净值分析得出的结论不一致,那么罗素投资就会认为管理机构要么对自身风格把握不准,要么言行不一致。这会直接影响到最终选择。

罗素投资进一步指出,海外机构投资者追求的是稳定长期投资,强调纪律性与可持续性,



数据来源/挪威央行投资管理机构的网站 制表/吴娟娟

因此对于仓位、换手率、主动风险等方面都有较为严格的要求,强调对组合构建与风险的管理。这就要求管理机构从观念和方法上作出改变。结合全球业界发展的新趋势,罗素投资方面表示,现在的机构投资者对于主动管理机构的要求可谓越来越严格,真正可以创造“阿尔法”的管理人或能胜出。另外,投资者也越来越强调整体投资结果,尤其是中国股市以往的整体波动率较大。这就更要求管理机构做好组合风险的管理,尤其是当市场出现较大幅度震荡的时候。

经常辅助海外金主搜罗中国“操盘手”的美世中国区副总裁、财富和投资业务总经理沈良也向中国证券报记者表示,“纸面”的投资理念和实际的投资操作是否一致,也是“大金主”关注的焦点之一。沈良表示,“一个风格偏小盘股的管理人”如果在某个市场阶段组合里全是大盘股,海外“大金主”可能就需要它解释原因。此外,基金经理的投资组合中,有多少股票来自于研究员的推荐,也是“大金主”的关注点,因为如果产品过分依靠基金经理的个人能力,在部分海外“大金主”看来,管理机构能否持续获得好业绩可能就要打个问号。

不容忽视的ESG

对于想获得海外“大金主”合作的投资机构来说,ESG(环境、社会和公司治理的缩写)或是他们不能绕过的重要内容。

沈良告诉中国证券报记者,目前海外大多数的“大金主”会要求管理机构在投资中真正落实ESG,很难糊弄过关。“美世在帮助客户考察管理机构ESG表现时,首先要看管理机构是不是相信,通过提升ESG表现会改善公司的投资业绩;其次,会看公司有没有相应的政策支持ESG;第三,会看ESG是不是落实到了投资流程中;第四,会看在管理机构的组合构建过程中,ESG扮演了什么样的角色,是否对组合中股票进行了ESG评分。”

华夏基金国际投资部以及国际业务部行政负责人潘中宁感同身受。他表示,ESG要结合中

国公司的情况落实,不能照搬西方的模式。据了解,截至目前,华夏基金接受海外机构客户委托管理的资金规模接近500亿元,在国内公募基金中排在前列。

潘中宁举例称,例如房地产公司,与很多外资机构将主要权重赋予环境(E)和社会(S)不同,他认为公司治理(G)在房地产行业应该占80%的权重。

与全球机构共同竞争

抢夺海外“大金主”的中国“订单”,竞争是全球性的。潘中宁介绍,争取“大金主”中国股票投资委托的竞争者分为三类,一类是外资资产管理机构,包括瑞银、贝莱德、路博迈等全球大中型资产管理机构;一类是特色经营(Boutique House)的资产管理机构,国内以私募基金为代表。海外一些小型的资产管理机构也可归到此类;还有一类是国内的大型资产管理机构包括公募基金、保险资产管理机构、券商资产管理机构等。

一般来说,外资机构由于文化、法律架构方面与“大金主”更契合,因此在争取“大金主”方面具备一定优势。主打特色经营的中资私募基金有时比大型管理机构更有优势,因为管理层稳定,部分机构的创始人在海外机构任职多年,公司核心成员的国际化程度很高。以国内投资者为主要资金来源的国内公募基金,在参与国际竞争时则容易受到掣肘。

挪威央行印证了潘中宁的看法。该行人士对中国证券报记者表示,在挑选包括中国在内的新兴市场管理机构时,更倾向于私人股本机构,因为这些机构的管理团队更趋向稳定。一般来说,“特色经营”的机构往往也是私人股本机构。

“大金主”的光环加持无疑会为资产管理机构增色不少。不过“大金主”的好处还远不止于此。潘中宁表示,包括主权财富基金在内的海外“大金主”经过了多轮“牛熊”,熟悉市场变幻规律。他们并没有要求管理机构每年都能够跑赢大市,他们希望管理机构能够坚持自

己的投资风格,在一个完整的牛熊周期中显著超越大市,也没有将不同风格的投资经理进行简单的业绩比较。

“2015年市场上涨时我们的组合业绩并不算突出。不过客户不在乎。他们认可我们的投资风格,认为我们风格稳定、可持续,期间没有出现赎回。”潘中宁说:“尽管当时客户认为市场过热,但因为增配中国市场是战略方向,再加上当时配置比重还比较低,所以没有减仓。后续这家主权财富基金一直在追加资金,最近又追加了1亿美元。”

值得注意的是,在熊市时,海外“大金主”也敢于加仓。挪威央行投资管理公司发布的报告显示,2008年金融危机还未完全消散,挪威央行便已大幅增加对新兴市场的投资。

牛市时不要求跑赢大市,熊市时敢于追加投资,业内人士表示,获得这样的“大金主”资金有助于资管机构稳定投资风格,贯彻投资纪律。

加大对中国投资力度

作为全球最大的主权财富基金,挪威央行自2005年开始与中国“操盘手”合作,截至2019年底,挪威央行在中国股票上的投资总额达350亿美元,未来这一数值有望继续增加。

潘中宁认为,未来中国的资产管理行业开放会实现“双十”,即外资持有A股比例会突破10%,A股在MSCI全部国家世界指数(MSCI ACWI)中的比例占比会达到10%。MSCI官网信息显示,截至2019年底,中国股票(包含A股、港股、海外上市中概股)在MSCI ACWI中所占的比例仅为5.2%。“目前全球投资者对中国资产配置远远不能反映中国经济在全球经济中所占的比例,中国经济总量占全球经济逾16%,而中国资产在海外投资者的权益组合中占比不到5%,这一不成比例的现象在未来10年会得到大幅扭转。”潘中宁说。

王国辉表示,海外投资机构近期对中国市场明显转向乐观。简单说,此前预计中国市场的回报超越发达国家市场5个百分点,机构才会考虑投资,随着对中国经济的了解加深和信心增强,现在中国市场的回报只需要比发达国家市场多3个百分点,机构就考虑出手了。“APS的中国股票基金目前已收到一些老客户的追加投资。”他说。

在全球广泛搜罗优异管理机构的挪威央行运营机构“挪威央行投资管理公司”对中国证券报记者表示:“资产管理机构只需保证稳定运营和维持优异的业务水平,他们就会出现我们的搜索雷达上。”