

全景展望

2018年中报告 | 瑞银资产管理



蕴藏在成熟经济周期中的机遇

06

宏观全局

12

重要投资观点

16

资产类别观点

在本期《全景展望: 年中报告》中, 我们的资产配置和各资产类别的资深专家将为投资者评估未来数月潜在的机遇与挑战。

本期探讨的话题包括:

- 美国经济周期趋于成熟, 未来回报率走低, 波动率上升, 这将如何影响各资产类别的吸引力?
- 对固定收益投资者而言, 美国利率攀升将产生怎样的影响? 为什么投资者在未来数月需灵活应对?
- 其他投资领域团队对流动性和另类资产业绩表现的展望
- 可持续、系统化和新兴市场股票团队的观点

在以下内容中, 我们依托全球实力, 为您提供独特投资观点, 助您应对各类投资挑战。

如果您想要进一步了解我们的观点和预测, 或是想要查阅包括“投资2018”在内的往期《全景展望》, 敬请访问 ubs.com/am-insights。

目录

3 导言: 打破思维定式

6 宏观全局: 全球宏观经济与战术型资产配置展望

12 重要投资观点

12 传统资产类别

14 对冲基金解决方案

16 资产类别观点

16 系统与指数: 多因子投资

20 股票: 进无止境

22 固定收益: 与时偕行

25 房地产投资: 坚定投资方向

26 私募股权: 投资收益颇丰

27 基础设施投资: 亟需私人资本

28 O'Connor: 并购套利正当时

30 可持续性与影响力投资: 投资新疆域

32 作者简介

35 为何选择瑞银资产管理

出版信息

《全景展望》为瑞银资产管理出品的半年刊
编辑截至2018年6月

主编: Dan Heron

编辑: Lavonne Kuykendall 和 Beth Roberts

设计: 纽约瑞银资产管理创意工作室

ubs.com/panorama





Suni Harford
投资主管

打破思维定式

2018年为投资者带来了全新的挑战。在金融危机后，市场通常以“低波动”和“持久低位”为主基调，但今年至今的市场情况却与这种基调存在反差，甚至呈现鲜明的对比。通胀恐慌情绪近十年来首次在美国抬头，同时，随着民粹主义在主流政治群体中的盛行，特朗普高舞着“美国优先”的大旗打破全球贸易现状，地缘政治风险也有显著上升。

通胀恐慌情绪近十年来首次在美国抬头

尽管全球增长的同步程度有所下降，但剩余增长率仍保持强劲，高于整体趋势水平。资产配置主管Erin Browne在后文中指出：虽然美国本轮经济周期可能是1945年来持续时间第二长的周期，但我们有充分的理由相信，美国近期税改还会再次加速需求的增长。美国之外的货币政策也相对有利投资。

尽管如此，未来数年风险资产的回报率很可能比投资者此前已习惯的水平要低。在宏观经济动荡和地缘政治风险加剧的共振下，相较于2017年极低的波动率，各资产类别的总体波动都将有所上升。

在这样的环境中，投资者必须转变思路，更努力，更细致地探寻有吸引力的风险调整后回报。自金融危机以来，各类资产类别的“买入持有”策略总体表现良好，但投资者也需要采取一些战术调整。

我们的固定收益主管Charlotte Baenninger就明确指出，投资者应跳出传统的债券投资敞口思考问题，从而规避全球利率走高的潜在风险，利用这一趋势在短期投资中获益。浮动利率债券、短期信用债和证券化投资工具各自具备一些特质，使它们在这种环境下颇具吸引力。我们的可持续和影响力投资团队也做出创新，主张将ESG标准融入基础信贷分析，而不是割裂进行，从而取得更佳效果。

浮动利率债券、短期信用债和证券化投资工具各自具备一些特质，使它们在这种环境下颇具吸引力

纵观全球股市，波动率的上升可能伴随证券离散率一同上升，相较后金融危机时代，这为那些具备信心的主动投资者创造了更具吸引力的投资环境。

长期以来，高水平的投资者利用新兴市场的错配获得了大量阿尔法收益，然而，土耳其、阿根廷、巴西等地的形势不禁让人担心2013年的“缩减恐慌”会再次上演。对此，新兴市场和亚太地区股票主管黄义旗表示，新兴市场政府和企业的财务状况大有起色，有能力应对美元走强和美联储加息的双重挑战。此外，新兴市场也处于经济周期的初期。

我们的主动型投资团队一直致力于提供更可持续的阿尔法收益，这意味着我们要不断提升投资流程的效率。去年，机构资金涌入股票型投资策略，寻求更具成本效益的阿尔法收益。我们认为（详见第16页），将个体因子溢价逐一析出有利于高效利用风险预算，降低系统性风险，限制下行风险并创造投资者所追求的更稳定的阿尔法收益。

多元资产投资者在未来数年所面临的最大挑战可能是股票和债券是否能继续维持负相关性。在过去10年间，多元资产投资者总是利用美国政府债券来便捷、有效地将全球股票投资组合多元化。既往数据显示，通胀持续上升会导致股债正相关性的上升，这可能为投资者的资产配置带来挑战。在这样的情况下，包括基础设施债券和私募股权投资在内的另类资产就变得更受青睐。我们认为，在当前的投资环境下，并购套利（详见第28页）就是最具吸引力的多元化策略之一。在交易层面，公司财务现金充

裕, 推动并购数冲向历史新高, 而地缘政治风险也推动套利风险利差达到很高的水平, 两者迭加将为投资者带来颇具吸引力且与传统资产不相关联的投资机遇。

通过分享我们对传统和另类资产的一系列见解, 我们希望这本年中刊物能为您在未来应对投资挑战时带来启示和帮助。在风险攀升但机遇勃发的今天, 我们需要打破思维定式, 才能走向成功。

既往数据显示, 通胀持续上升会导致股债正相关性的上升, 这可能为投资者的资产配置带来挑战

宏观全局

全球宏观经济与战术型资产配置展望



Erin Browne
投资解决方案资产配置主管

相比2017年年末和2018年年初的强劲势头, 近几周全球经济增速开始放缓。

在普遍温和的大环境下, 除美国一枝独秀外, 不同国家和地区的增长率差异化愈发显著, 同步性减弱。然而, 尽管全球经济整体增长速度放缓, 剩余增长率却仍然保持强劲且高于趋势增速。伴随着货币政策的整体调整, 我们认为, 最近增长放缓并不意味着需求大幅下滑或全球经济衰退已经迫近。

美国目前所处增长周期已经改写其历史标准。截至5月份, 此次扩张周期已成为继1945年之后的第二长的扩张期。尽管如此, 2017年年底通过的《减税与就业法案》以及今年年初通过的临时支出法案仍可能会大幅提振美国经济。在此阶段, 如果缺乏财政刺激措施, 需求驱动因素的放缓可能更为明显。

具体来说, 税法改革使得美国企业的资本支出大幅增长, 即便目前所处的增长周期已经很长, 这一因素仍让我们对生产率的长期增长以及需求增长的可持续性充满信心。事实上, 我们认为美国的需求增长在今年晚些时候还有可能继续加速。消费增长保持稳健, 最近的减税措施提高了可支配收入, 消费增长有望得到进一步保证。虽然美国经济不能完全避开高油价的负面影响, 但由于美国石油出口的贡献越来越大, 近期能源价格飙升并没有对增长趋势造成实质拖累, 相反, 能源相关的就业和资本投资继续保持大幅增长。

目前美国总体失业率处于历史较低水平并仍在继续下降。十七年来, 美国的职位需求量首次超过失业人数, 我们相信, 美国目



前已达到或者至少非常接近充分就业状态。未来数月，工资可能面临强劲增长，尽管是从相对低位上调。随着产出缺口的缩小，通货膨胀将继续小幅走高。

在这一背景下，美国当前的货币政策继续保持温和宽松，实际政策利率在零附近徘徊。虽然美联储对经济增长和通胀的信心明显增强，但其言辞仍然比较中庸。比如，美国联邦公开市场委员会6月会议纪要表明“经济前景面临的风险大致均衡”。因此，我们相信美联储目前不会偏离货币政策常态化原则，除非通胀持续加剧或有其他证据表明美国经济过热。虽然美联储不时被要求采取货币紧缩政策，但无论数据还是言辞都表明这种情况暂时不会发生，特别是美元走强已让美国消费者和企业的财务状况收紧。

从全球来看，美国与其他地区的实力对比愈加明显，这些地区的增长正在大幅放缓。欧洲大陆的转变不尽人意，从经济资料惊人走高的地区迅速演变为经济资料意外下滑的地区。我们认为近期先行指针和

硬数据走低部分原因在于某些偶发因素，例如长时间寒冷天气引发的超高病假率以及公众假期的时间安排等。虽然经济增长仍然略高于趋势增速，但短期内欧元区的服务业和制造业增长率无疑都在放缓，其原因很大程度上是因为石油价格上升导致投入成本增加。从国别来看，近期综合采购经理人指数数据显示，法国和德国下跌幅度最大。欧洲央行的最新公告间接证实了近期的疲软状况。在6月份的声明中，欧洲央行宣布，其资产购置将在2018年年底如期止步。不过，欧洲央行还表示，“若有必要维持有利的流动性状况”，它将继续对到期债券的收益进行再投资。此外，至少在2019年夏季之前，欧洲央行将严防官方政策利率大幅上调。

与此同时，当初埃曼努尔·马克龙当选法国总统时，欧元区掀起的大规模改革和一体化激情已经消退。在德国，安格拉·默克尔所属的基督教民主联盟和社会民主党联合组阁来之不易。在意大利，政治背景复杂而不确定。右翼民粹党“北方联盟”和反建制的“五星运动党”组成联合政府的初步尝试受挫，意大利总统否决了反欧元财政部长人选，面对意大利国债收益率的飙升，两党迅速妥协。尽管如此，两党对降低税收和增加支出的承诺继续令投资者担忧。欧洲资产的政治风险溢价可能仍将保持高位，因为两大非主流政党领导的意大利政府仍有可能挑战欧元区现有的财政规则。此时适逢欧盟与英国的谈判陷入僵局，在包括爱尔兰边界在内的问题上尚无答案。

从全球来看，美国与其他地区的实力对比愈加明显

最近的数据表明，随着中国政府实行相关政策推动经济再平衡、减少债务，中国的需求增长率继续放缓。显然，任何与美国的持续贸易战都会对中国的增长率产生负面影响。6月15日，美国总统唐纳德·特朗普宣布新征500亿美元关税，以针对美国所称的中国窃取知识产权的行为。中国当局已声称要予以回击。双方在最初贸易谈判时所开出的条件相对友好，本以为经济实用主义终将占领上风，但最近双方言辞似乎显示出紧张局势升级且离全面贸易战更近一步。同时，在6月1日，中国A股纳入广受关注的MSCI新兴市场指数，成为中国融入全球资本市场体系的一个虽小但十分重要的步骤。

与此同时，当初埃曼努尔·马克龙当选法国总统时，欧元区掀起的大规模改革和一体化激情已经消退。

在日本，最近的资料喜忧参半。日本经历了自20世纪80年代末以来最长的经济持续扩张期，继连续八个季度增长后，自然年第一季度的GDP有所收缩。有很多理由相信，这一收缩只是暂时的。从收入方面看，日本国内利润增长和工资增长加速，其出口也保持强劲。尽管日本国内劳动力市场相对紧张，但迄今为止尚无充分证据表明这种势头会导致通货膨胀。

全球经济总体放缓的背景对风险资产有一些正面的影响。除美国外，各国的货币政策可能会在更长时间内继续保持宽松。我们之前认为紧急货币政策逐渐退场，现在看来可能需要更长时间。全球流动性的主要推手——欧洲央行、日本银行、加拿大银行和瑞典央行主要官员辞令温和，也从另一面佐证了这一观点。

在我们看来，有证据表明只有美国的价格水平会持续上涨，即便如此，美国所面临的通胀压力也相对温和。在其他央行积极推行紧缩政策之时美联储独树一帜，因而当其他经济体增长放缓之际，美国却不断从财政刺激中获益。虽然从长期来看，我们认为美元仍会比较负面，但短期内美元依然会比较强劲。

总体而言，鉴于全球需求潜在增长超出预期，近期盈利强劲，估值颇具吸引力，我们

对全球股票市场持积极态度。债券名义收益率未见上升，对股市未产生事实上的负面影响。以往经验表明，当10年期实际国债收益率超过实际GDP增长率时，股市会陷入困境。即使是美国，也没有完全从这种纠结的财务状况中脱身。不过，我们仍需谨防股市和政府债券之间的相关性出现结构性增长。随着全球普遍存在潜在增长之势以及通胀和利率结果范围的扩大，所有主要资产类别将适度波动并持续增长，状况与2017年基本持平。

以美国为代表，全球企业收益也非常强劲。标准普尔500强最近一季度的收益创十年来新高。面对如此强劲的企业盈利能力，美国或全球股票未见大幅下跌。全球股票市场相对于政府债券和公司债券的估值仍更具吸引力。企业盈利增长超出预期，股东资本收益增加，在未来几个月仍将是支持股市的关键力量，对美国股市尤然。

近几个月来，面对美元走强和美元汇率上涨，新兴市场股市一直举步维艰。阿根廷和土耳其的经济环境波动，也引发了人们担心“缩减恐慌”重演。对此，我们保持乐观。我们并不认为美元走强和美国国债收益率上升会给需要大量外部资金的新兴市场国家带来冲击，也不认为新兴市场的政治和经济力量普遍不利，但总体而言，新兴市场需求增长强劲，通胀水平较低，总体政策

债券名义收益率未见上升, 对股市未产生事实上的负面影响

依然宽松。我们还注意到, 新兴市场之间贸易的增长, 大大降低了因对美贸易减少而给这些国家(不包括墨西哥)造成的潜在影响。鉴于全球增长势头依然乐观, 我们认为, 颇具吸引力的股票估值以及不断上升的利润率, 将远远抵消美元走强和美国国债收益率上升可能带来的财政紧缩的不利影响。

在欧洲, 短期收益势头受到欧元走强的负面影响, 但这种势头现在已经逆转。由于再杠杆化潜力加大、股息增长较快, 以及利润率扩张所带来的回购和经营杠杆的增加, 我们认为结构性盈利复苏还有待时日。从短期来看, 我们认为地缘政治担忧可能会

弱化基本面的情况, 但从长期来看, 我们认为欧洲资产仍然具有很高的价值。

在日本, 尽管产出缺口收窄, 但核心通胀率依然保持稳定, 这有利于对目前宽松货币政策进行逐步调整。然而, 在近一段时间的突出表现后, 随着政治和经济过热风险的凸显, 我们对日本股市的乐观情绪略有下降。此外, 由于日元对出口十分敏感, 股市投资者不太可能希望日元走强。

在固定收益方面, 我们对全球固收市场久期的看法仍然比较负面。居高不下的油价可能还会继续支撑较高的名义债券收益率。与此同时, 我们注意到, 随着投入成本上升对消费者定价产生影响, 产出缺口收窄, 工资增长加快, 发达国家的核心通胀继续上升。然而, 包括技术和人口在内的结构性通缩因素仍有可能控制通胀风险的整体水平。瑞士和德国债券继续被高估, 在我们看来, 它们的风险状况越来越不对称。瑞士经济相对强劲, 我们认为瑞士债券市场比较脆弱, 一旦瑞士央行因担心房地产

强势而实施货币常态化政策, 其债券市场很容易波动。

在其他市场, 我们对澳大利亚和加拿大的相对久期更为乐观。我们认为, 这两个经济体在近期表现强劲之后, 都很容易受到房地产市场价格修正的影响。

在信贷领域, 按照历史标准, 当前高收益率信贷的违约率仍然很低。考虑到低利率和全球增长的大环境, 我们预计近期美国企业债务违约不会出现实质性上升。然而, 在利差大幅缩小之后, 回报相较风险并不具吸引力。反观新兴市场, 信贷基本面依然强劲, 债券收益率吸引力较大。

近几个月来, 面对美元走强和美元汇率上涨, 新兴市场股市一直举步维艰

我们认为全球风险资产的三大风险在于美国通货膨胀高于预期、地缘政治以及中国的硬着陆。在美国，通胀可能继续走高，但我们相信，包括人口和技术在内的结构性通缩力量将继续限制物价上涨幅度。在中国，我们认为，如果经济加速放缓，政府有足够的工具迅速作出反应。在地缘政治方面，我们的注意力集中在意大利的政治不确定性以及中美贸易谈判。虽然我们对全球股票市场保持乐观，但总体而言，地缘政治的风险和贸易保护主义的抬头可能对风险资产造成直接威胁。

我们认为全球风险资产的三大风险在于美国通货膨胀高于预期、地缘政治以及中国的硬着陆



重要投资观点

配置调整（2017年第4季度至2018年第2季度）

传统资产类别

Erin Browne, 投资解决方案资产配置主管

自2017年年末《全景展望》发布以来,我们的主要资产配置并未发生实质性改变。在重大类资产类别层面,由于股票相对债券而言估值仍具吸引力,加之盈利强劲并且高于全球增长水平,我们对全球股市仍持乐观态度。在油价上涨及通胀缓慢上升的背景下,我们依旧不看好全球债券市场。

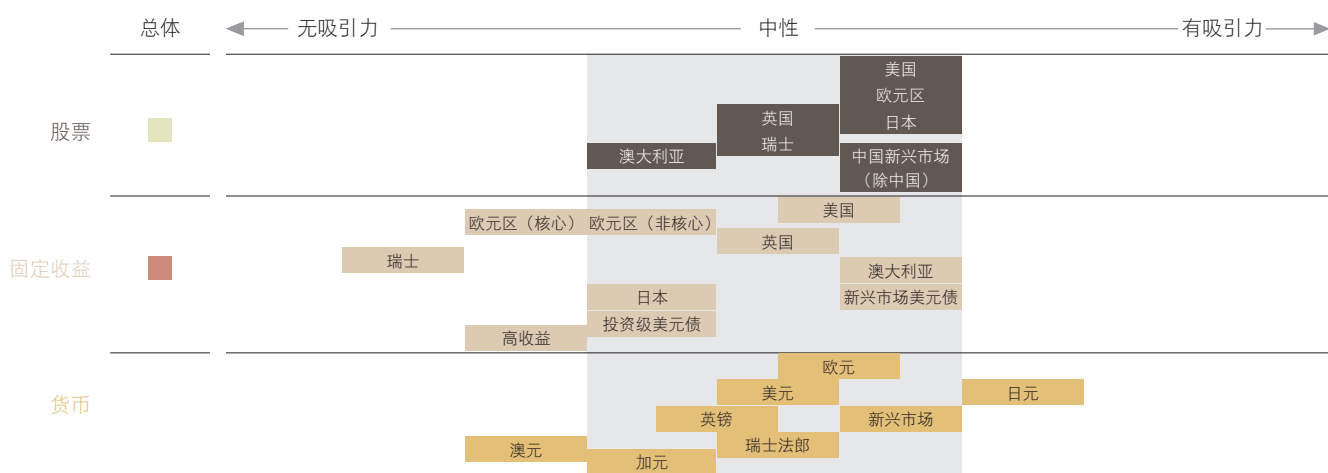
然而我们对股市的偏好相对而言有所变化,目前更加注重细节和战术。与六个月前相比,我们适度调低了对新兴市场、日本和欧洲股市的乐观立场。在日本股票市场出现一番优异表现后,我们此前对日本股市非常乐观的看法有所缓和。在新兴市场,鉴于估值仍具吸引力需求增长能够自持,因此中期来看,我们仍持乐观态度。但由于土耳其、墨西哥和巴西即将举行的大选有可能充满争

议,对政治问题的担忧短期内可能会超过对基本面的关注,导致积极因素被淡化。在欧洲,盈利能否在地缘政治风险加剧中逆势增长,尚有待观察。

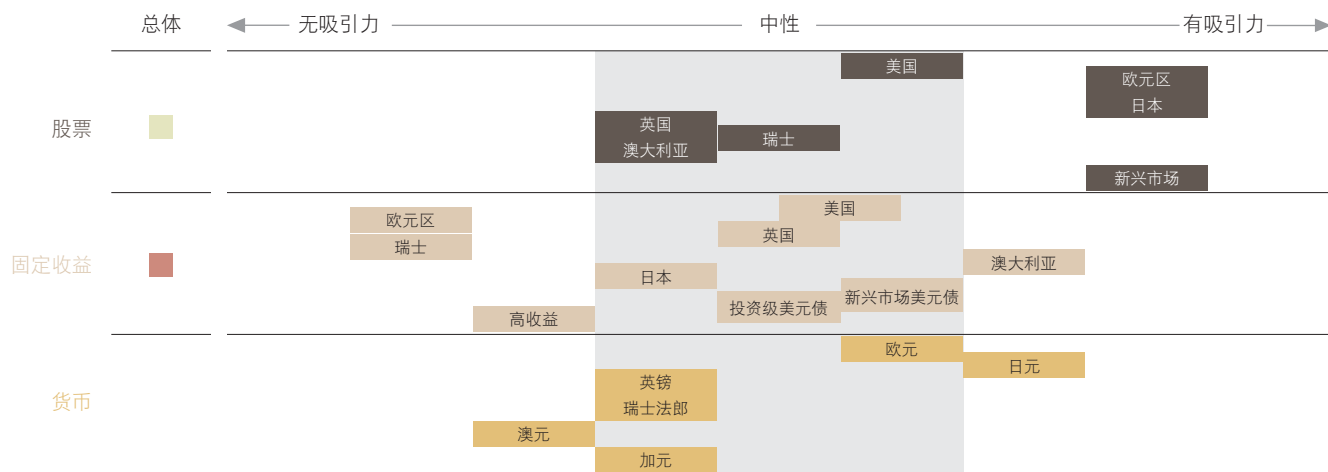
在主要的固定收益和信贷市场,主要政府债券市场的收益率似乎在区间内波动,我们对这个市场的观点几乎没有变化。尽管过去六个月的息差逐渐扩大,我们仍对新兴市场债市可观的实际收益率持乐观态度。

整体信号 =  正向   负向

传统资产类别和货币——截至2018年6月22日¹



传统资产类别和货币——截至2017年11月30日¹



¹ 来源: 瑞银资产管理的资产配置和货币团队, 分别截至2018年6月22日和2017年11月30日。上述观点基于12-18个月的投资期限而得出, 未必能反映出实际组合仓位, 并可能发生变化。

对冲基金解决方案

Bruce Amlicke, 瑞银对冲基金解决方案, 首席投资官兼多元经理人主管

当前, 华盛顿发布的每条讯息都牵动着市场的神经。由于与全球贸易息息相关, 这些讯息使部分行业和地域的投资更具挑战。虽然随着时间的推移, 它们对市场的影响将逐步消退, 但市场参与者却不断推升市场的不确定性, 从而带来波动。这不仅在跨资产隐含波动率中有所体现, 也反映在跨境并购交易等更具特殊性的领域。

此外, 由于进一步加息的信号迭出, 市场参与者开始认为美国已处于经济扩张的后期。资产配置者逐渐转向与通胀挂钩的资产(例如金融和大宗商品), 这是周期尾端的一个特点, 牛市“老化”迹象已然显现。

市场技术面推高波动性在2018年一季度已有所体现, 当时波动性(在股市抛售中)急剧走高, 迫使股票投资进一步减少。虽然如往常一样, 二月走势的部分诱因是一月份股市强势开门红后投资者对组合进行的再平衡调整, 但风险溢价、风险平价、波动性定位、空头波动性头寸和趋势跟踪等系统化策略的技术性抛售进一步加剧了价格的波动。有趣的是, 强劲的业绩为避险期间的阿尔法收益提供了支撑, 使得大多数对冲基金能够维持它们的总敞口。

从根本上来说, 不管财政如何刺激, 通胀环境依旧充满不确定性。美国的产出缺口似乎正在收窄、利息也在加速攀升, 但从长期来看, 通胀紧缩趋势(颠覆性技术、成熟市场人口结构以及劳动力和消费的全球化)真实存在, 且尚未得到足够的重视。再加上欧洲经济数据突然恶化, 亚洲经济周期出人意料地稳固, 局势尚不明朗。因此, 通胀疲弱态势有望持续一段时间。

在股票对冲方面, 我们预计在经历了一段时间的强劲表现后, 全球阿尔法收益为正, 但较为温和。技术和市场动能成为了市场关注的焦点。若市场疲软态势延续, 技术面有望再次发挥作用, 有可能迫使管理人在高位规避风险。在我们的股票对冲配置中, 我们倾向于事件驱动的情况多过于常常使用的主题式投资。当然, 地理区位仍然重要, 相较于美国, 我们更青睐于投资亚洲和欧洲。

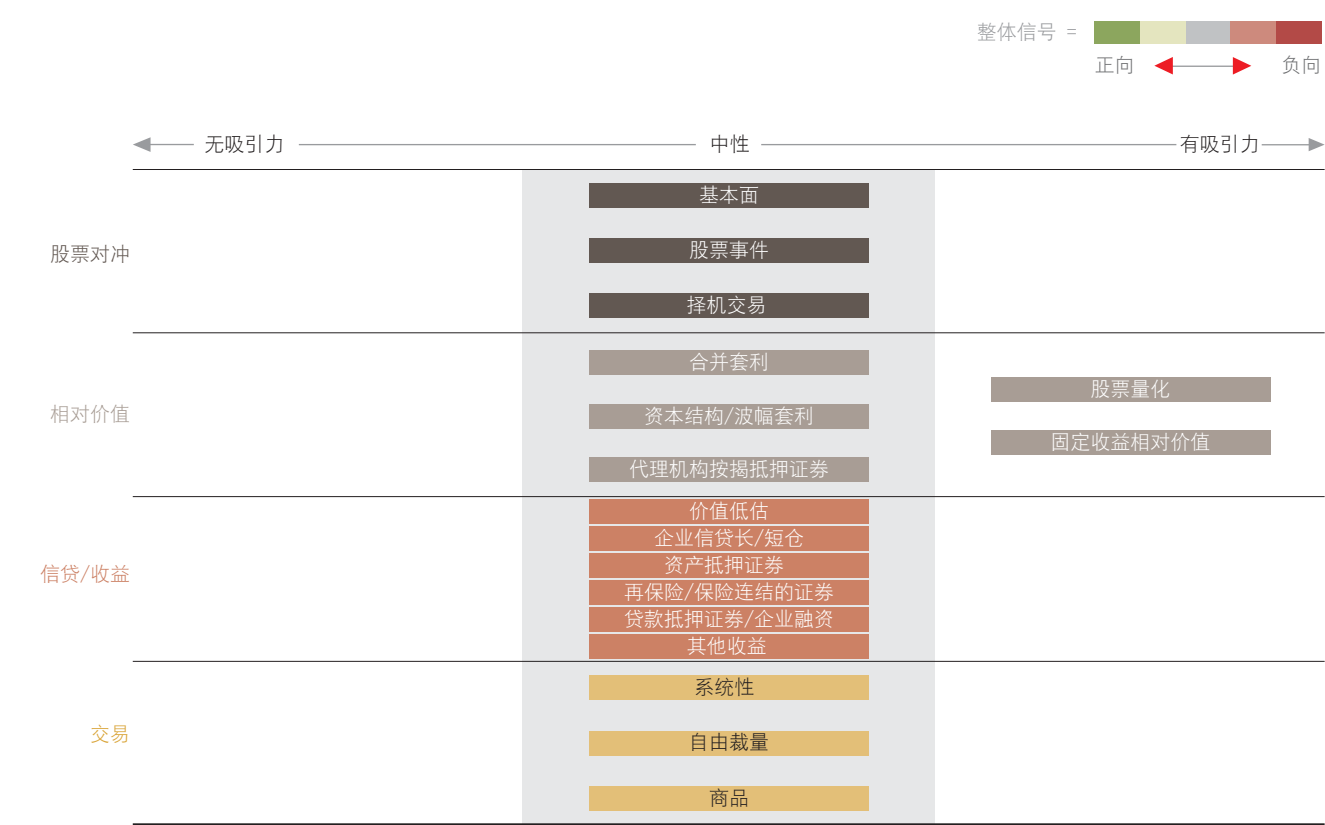
一季度末, 超买的信贷市场回吐了部分新近涨幅, 利差有所扩大。这在波动性较高的市场环境中是自然的。然而, 我们认为接下来要密切关注的是美国加息对信贷市场带来的影响。由于美国公司杠杆高企, 经营困难的公司有可能在再融资或债务偿还上出现问题。同时, 我们发现具备优质资产和现金流支持的证券将具备吸引力, 包括按揭信贷和再保险。在这样的环境中, 通过主动型管理和敏锐的组合调整才能取得收益。

如果波动性持续攀升, 相对价值策略应该能取得稳定的回报及额外的阿尔法收益。尽管美国收益率曲线总体趋平, 但由于市场波动率上升、交易活跃, 我们对固定收益相对价值策略抱有很强的信心。非系统性风险和收益离差也使统计套利和基于基本面的量化策略在这一季度表现强劲。此外, 因美国税改、管制放松和海外利润回流, 事件驱动投资领域也出现了利好。

去年, 自由裁量策略主要关注再通胀主题, 随着近期美国利率走高、收益率曲线趋平, 最终取得了可观的收益。如果管理人利用了较低的隐含波动率, 针对股市上扬建立了大量上行风险敞口, 并在市场反转前离场, 那他们在2017年四季度应该获得了强劲回报。

新兴市场仍创造了大量阿尔法收益, 不过在避险情绪下也存在一定波动。做多新兴市场 (希腊、阿根廷、埃及) 本地利率、做空美国利率 (对冲) 在组合多空两端均产生收益。我们对新兴市场总体贝塔敞口保持谨慎, 相信管理人在今年有能力把握住一系列双向机遇。

对冲基金策略——至2018年第二季度的前瞻性观点²



² 资料来源: 瑞银资产管理的对冲基金团队, 分别自2017年第二季度和2018年第二季度起。这些观点基于12至18个月的投资期限, 不一定反映实际投资组合头寸, 并可能会有所调整。

多因子投资

应对周期性因子溢价的挑战

Urs Raebamen, 系统和指数投资团队资深股票专员

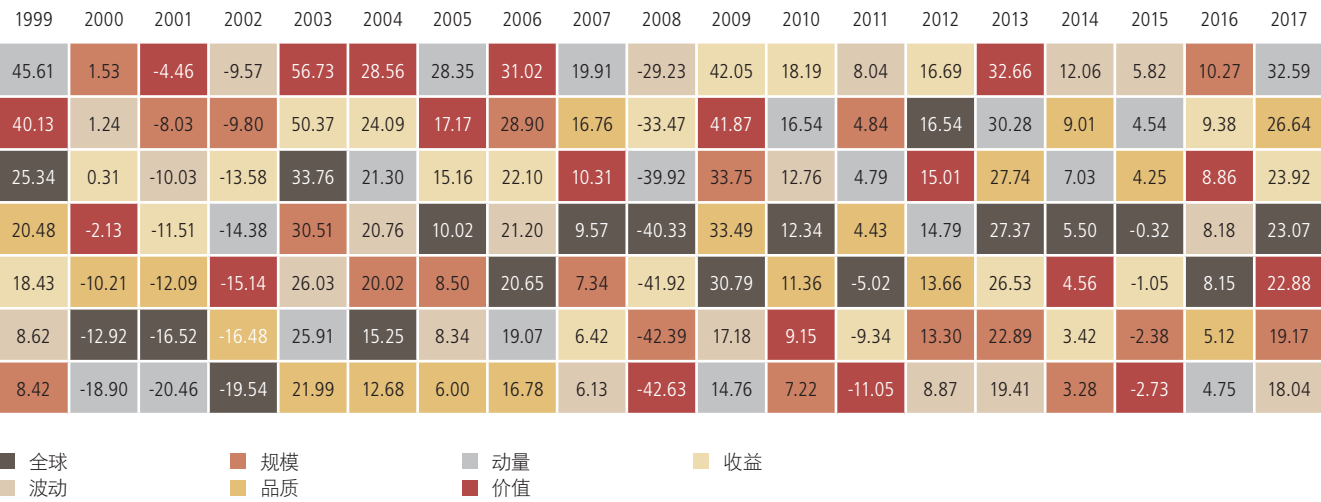
通过学术界和业界研究, 我们发现了从长远来看能够带来增值的因子溢价或因子风格。价值、动量、质量、低风险和规模(小股票超额回报)是最常见的因子。不过, 不同风格的业绩表现和相关性会随时间和投资周期发生改变。

例如, 2017年, 增长和动量因子主导全球股市, 而价值和低风险因子则表现欠佳。这种情况一直持续至2018年初, 甚至因为通胀恐慌情绪引发的短期市场调整而延续到二月。在三月, 投资者才开

始重视地缘政治风险, 风格才发生转变。这也提醒投资人如果风格一成不变, 结果可能不尽人意。

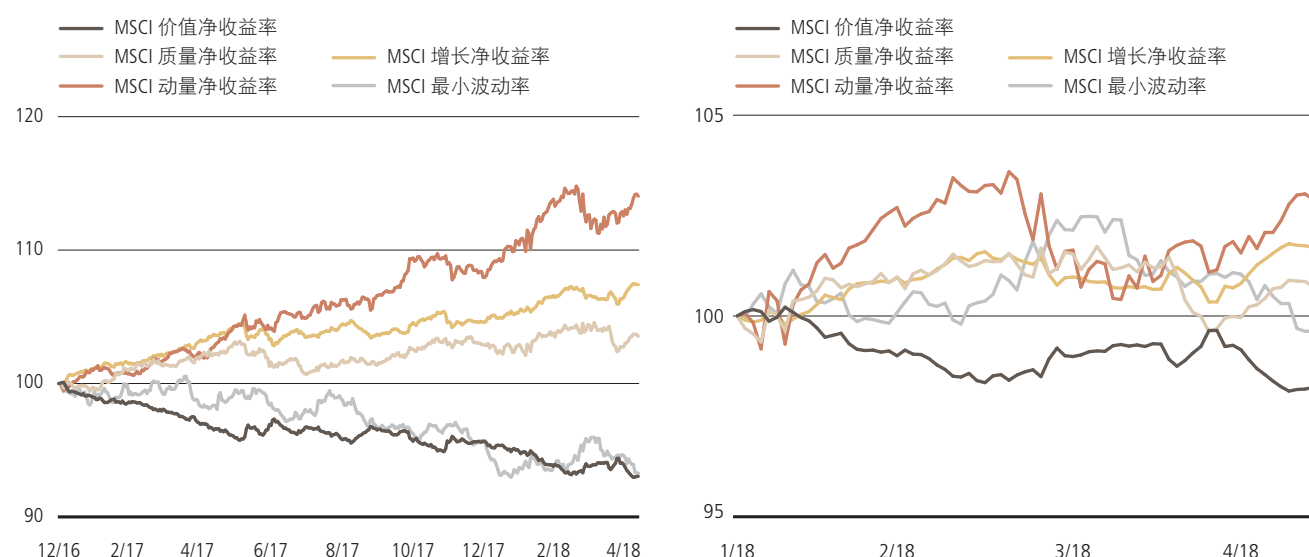
我们认为, 市场机制变化的风险与日俱增, 风格切换尤为重要。近几个月来, 全球增长加速有所放缓, 全球需求增速也不再同步。如果地缘政治风险阴霾不散, 各国央行将逐步退出宽松的货币政策。随着经济周期走向末端, 我们有理由认为, 股市将维持波动态势。

图1: 根据MSCI环球因子指数系列衡量的日历年风格收益排名(净收益率)(%)



数据源: MSCI, 截至2017年末。

图2: MSCI因子指数系列的累积相对回报率对比MSCI全球净收益率
2017年1月1日-2018年1月31日对比2018年2月1日-2018年5月11日



数据源: 瑞银资产管理, 彭博社。

解决之道: 分开处理特定成分

为了应对因子溢价周期性和相关性变化所带来的挑战, 投资者大体有三种解决方案: 1) 因子溢价择时; 2) 因子溢价有效混合; 3) 分离因子溢价中特定的增值成分并进行组合。我们已在上期《全景展望》中发表了对因子溢价混合的看法。在本期《全景展望》中, 我们将探讨特定成分分离的问题。

分离特定成分的基本思路是, 构建模型组合, 使它们能真正接触它们想要收获的因子。例如, 两支股票看上去都受动量因子驱动, 但只有一支是真正的动量因子股票, 另一支则是在上行市场中表现良好的高贝塔值股票。所以在构建动量因子组合时, 我们应当只考虑真正的动量因子股票, 而非那些碰巧与动量相关的股票。

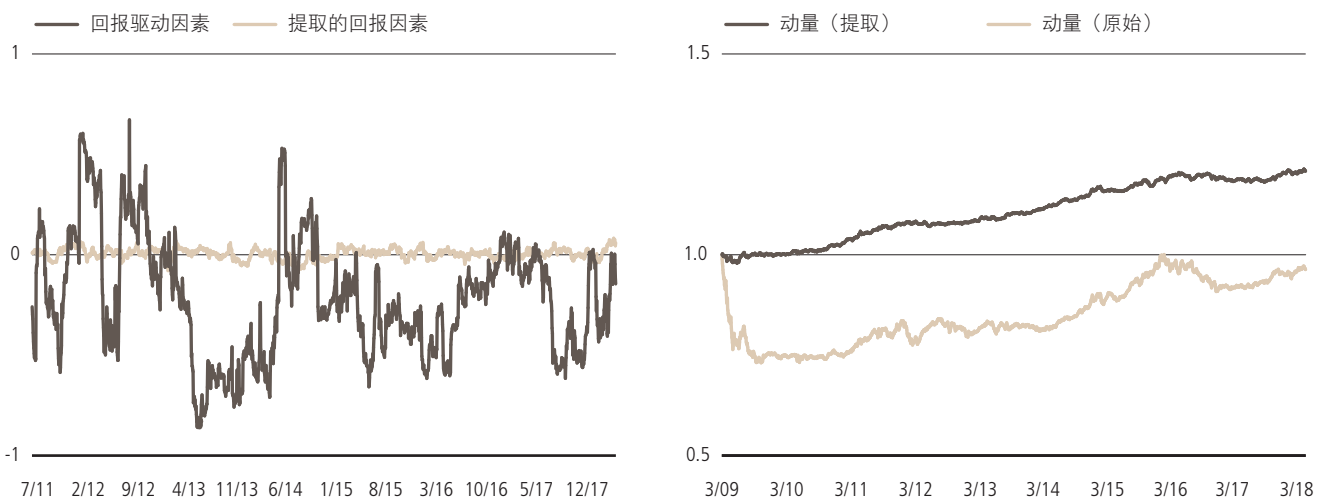
我们专有的投资方法就是为了解决这一难题。我们会根据行业建立多因子模型，模型包含一系列因子溢价投资主题（也可称之为回报驱动因素），例如：估值、资金用途、赢利能力，增长和市场行为等。我们致力于通过精细的流程，分离多因子模型中的特定成分，由此提取出来的回报驱动因素是对某种因子溢价的纯粹见解，它具备符合预期的交叉相关系数，与系统风险的相关系数接近于零。通过这种方式，我们能够更有效地利用风险预算、降低回撤率，获得更稳定的阿尔法收益。

下页图3完全基于样本外数据制作，表明我们提取的回报驱动因素具有上述预想的特征，例如与原始回报驱动因素的相关系数相比，预期的相关系数更稳定，更接近于零。此外，相较于原始回报驱动因素，提取的回报驱动因素平均产生更高的风险调整后收益和更低回撤率。因此，提取的回报驱动因素也是更有效的阿尔法收益来源。

下页图4描绘了我们提取的回报驱动因素的实时全球多因子模型，显示出这些回报驱动因素均未产生明显的回撤，而且它们的组合产生了稳定、能带来增值的阿尔法信号。

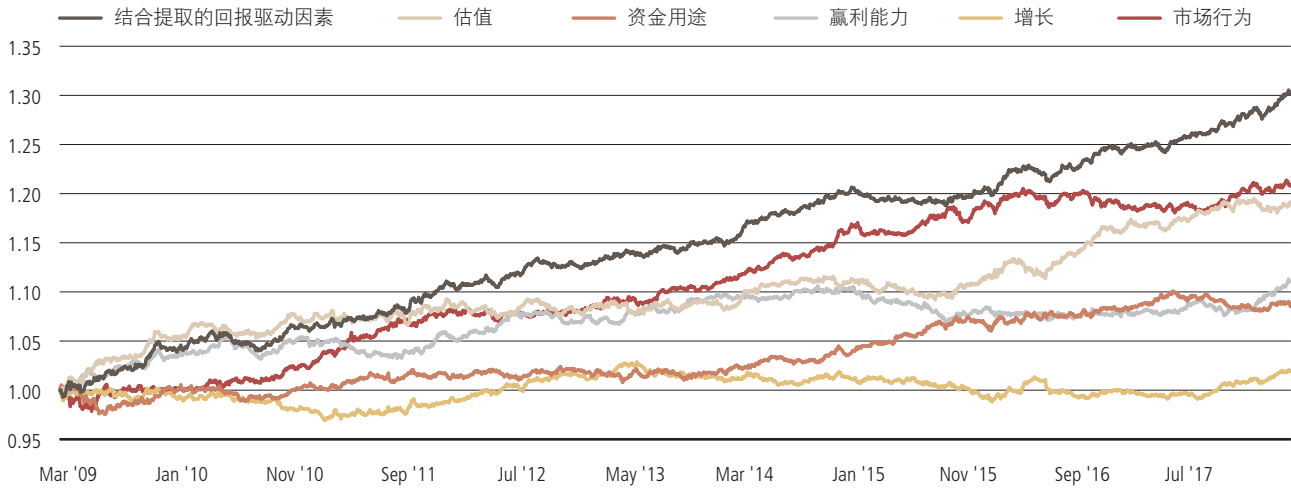
除了能够创造更稳定、相关系数更低的阿尔法信号之外，我们专有的因子溢价指数构建方法还具备灵活性，以便进一步提高性能。比如，在我们构建方法时，应用基于ESG相关数据的非常规因子，以及优化发现增值因子和方法论（如机器学习）的方式。

图3: 提取的回报驱动因素产生更低的回撤率, 以及更低更稳定的相关系数



来源：瑞银资产管理，MSCI Barra, Factset；基于我们的实时全球多因子模型

图4: 提取的回报驱动因素平均产生更高的风险调整后收益



来源：瑞银资产管理，MSCI Barra, Factset；基于我们的实时全球多因子模型，数据截至2018年4月30日

进无止境

新兴市场上行周期并未打破

黄义旗 Geoffrey Wong, 新兴市场及亚太权益主管

尽管投资者忧心忡忡, 但我们认为, 近期新兴市场股市的波动主要受市场情绪影响, 而非基本面。尽管整体风险有所上升 (包括美元走强/美元利率上升、贸易问题及地缘政治因素), 但新兴市场基本面仍保持强劲, 公司持续盈利, 经济稳步增长。

如果没有对增长造成强烈的冲击, 我们认为这些风险不会打乱新兴市场股市目前的多年上升周期 (见图1)。资本支出经多年下降后终于有所回升。尽管今后的增速可能温和放缓, 但这种发展趋势会拉动整个新兴市场的需求, 并有助于企业利润率和收入进一步提高。

贸易问题: 我们认为中美两国之间的贸易摩擦不会升级为大规模贸易战。然而, 情况如何演变尚不明朗。我们相信美国总统特朗普还是希望创造更公平的贸易环境, 我们也相信中国愿意拿出十足的诚意与美国协商 (例如, 最近中国终止了强制外国车企在中国建设生产设施时必须与当地公司合资的规定)。

美元走强: 近期美元走强可能会继续令新兴市场资产的表现承压。然而, 由于各资产类别较之前疲弱期 (例如, 2013年的“缩减恐慌”) 更为健康, 新兴市场发生危机的风险有所下降, 这主要归功于基本面在宏观层面 (经常帐户更为平衡、汇率更具竞争力、除

图1: 新兴市场: 处于多年上升周期中段



数据源: FactSet, Datastream, 彭博社, 《高盛全球投资研究》, 资料截至2018年4月4日。GFC: 2007/08年全球金融危机。SARS: 2002—2004年中国广东省出现的严重急性呼吸综合征。

注: 我们使用MSCI 全球指数代表成熟市场, 自1987年12月使用MSCI 新兴市场指数代表新兴市场。在此之前, 新兴市场指数是使用当时可获得各个新兴市场交易所的数据重塑而成。

个别地区外, 外汇债务普遍减少、外汇储备充足) 及微观层面 (企业债务降低) 均更加稳健。

中国: 再平衡过程所蕴藏的投资机遇

纵观新兴市场, 中国经济仍面临众多结构性挑战。但是我们认为, 这些挑战只会导致经济中期增速放缓, 产生一些波动, 不至于造成危机。在宏观层面, 中国依旧颇具韧性。

经济结构再平衡向服务业转型的过程将创造出众多投资机会, 特别是在电子商务、电子支付、社交媒体、教育和保险等行业。未来几年, 我们预计中国将更关注增长质量, 企业去杠杆和改善环境等改革措施的推进。

从长期来看, 印度仍具吸引力

在印度, 企业盈利开始有所改善, 但速度缓慢。目前, 我们在关注自下而上具吸引力机会的同时, 也在监测宏观风险, 如贸易和经常帐户赤字的扩大。

从短期来看, 政府对基础设施的投入会继续提振印度国内市场情绪。2019年全国大选之前, 政府应该会进一步提供财政支持, 尤其会辅助农村经济发展。消费在一定程度上保持强劲势头, 家庭消费情绪较去年有所改善。

从长期来看, 印度仍具吸引力, 我们相信印度政府会继续致力消除发展瓶颈, 通过有针对性的改革, 重振投资, 维持中期持续增长。

亚洲以外国家的经济受风险蔓延和政治动荡影响

我们认为, 阿根廷和土耳其的危机扩散风险有限, 并且这种风险已经在货币对美元走弱及价格估值走低中得到体现。许多国家 (主要为大宗商品生产国) 的情况则大不相同, 美元走强, 但当前大宗商品价格强劲, 会缓冲并抵消财政紧缩产生的部分潜在经济影响。

总体而言, 尽管我们认为上升周期不会被打破, 但人们对风险的认知则逐渐增强, 预计未来股价波动将会加剧。因此, 我们建议投资者能摒除杂音, 关注长期基本面及经济持续复苏的实质。我们的分析显示, 多个行业都蕴含着巨大的投资机遇, 其中包括: 消费、互联网/电商和金融等。新兴市场的确存在一些脆弱的领域, 但我们会密切留意这些风险, 控制相关仓位。

与时偕行

固定收益投资者需要灵活应对

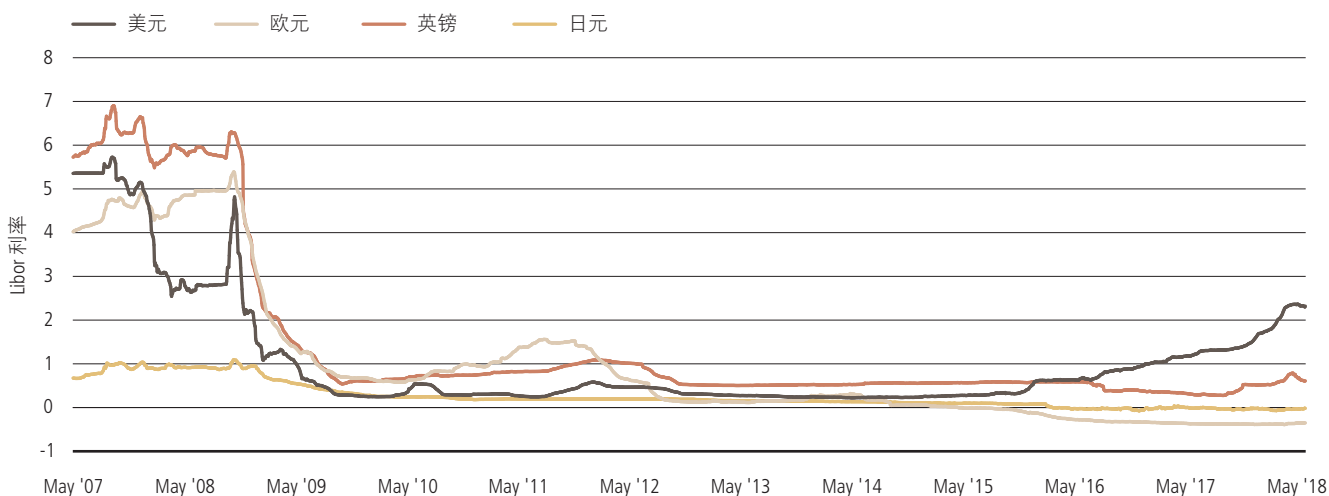
Charlotte Baenninger, 固定收益主管

2018年至今, 美元Libor利率(伦敦银行短期资金拆借的市场利率)的飙升成为了全球固定收益市场最为瞩目的趋势之一。各类Libor利率(及Libor与美国联邦基金利率市场预期值之间的利差)也随之成为备受关注的基准, 甚至信贷市场整体情况的风向标。自年初以来, 美元Libor利率上升了60个基点, 接近2008年金融危机期间的水平(见图1), 这无疑为市场带来了恐慌情绪, 对此, 投资者议论纷纷。不过, 欧元Libor和英镑Libor并未随着美元Libor等幅上升。这充分说明美元Libor的上升只是因美国市场特定的技术因素造成, 而非投资者所担心的整体银行信用问题。

我们认为, 多重因素的综合作用推升了美元Libor。美国税改加速了美国公司在海外持有美元的回流, 这些海外美元是全球市场的

重要资金来源。钱回到美国后, 资金持有人通常也不会简单地将钱全盘存入银行, 而是将部分资金用于并购和资本支出, 这使得公司商业票据和其他货币市场工具的需求下降。目前, 美国正通过增加国债发行量的方式来弥补持续扩大的预算赤字。鉴于国债发行的规模, 美国财政部需要用更高的收益率来吸引投资者, 这也‘挤占’了商业票据市场, 给货币市场利率带来了上行压力。尽管前端利率上升, 但全球固收市场的波动仍然相对较低。考虑到美联储仍继续推动货币政策正常化, 发行国债量较大, 我们认为波动幅度有可能上升。

图1: Libor利率



来源: 彭博财经, 截至2018年5月31日

如何利用当前环境投资

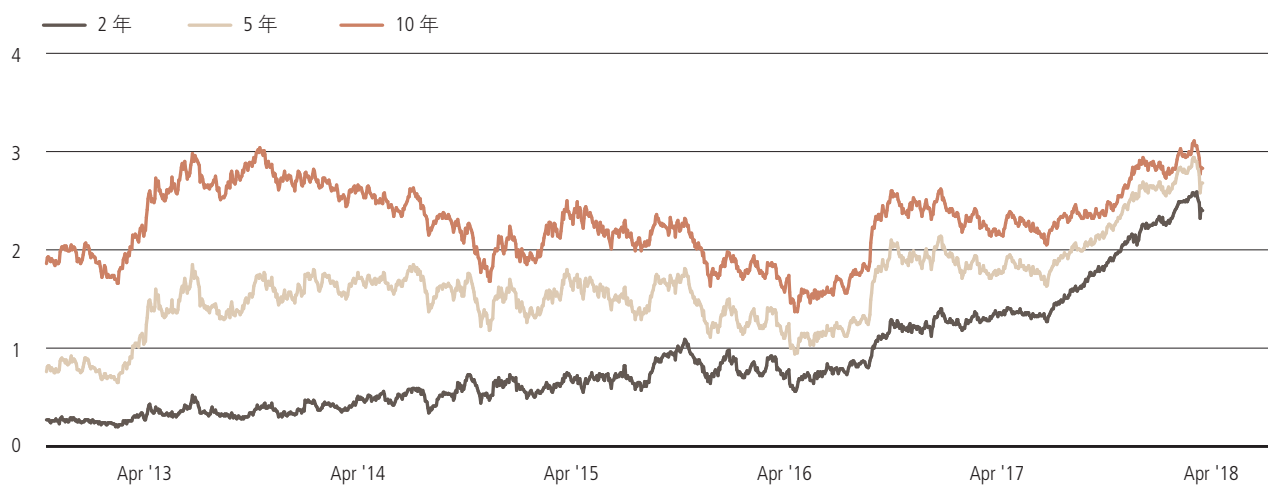
浮动利率债券

浮动利率债券包括两部分：一是基于浮动基准的基础利率，如Libor；二是基于债券发行人信用质量的利差。根据个体债券的条款，息票率会进行阶段性调整，通常每季度调整一次。利率的上升很快就会在债券收益率上有所反映。因此，现金流会随利率上升而增加。浮动利率债券的息票利率与市场利率相对应，因此它对利率变化的价格敏感度非常低。

短期信贷

对于担心利率持续上升的投资者而言，收益率曲线前端的信贷敞口看起来颇具吸引力。美国收益率曲线明显趋平（图2），因此投资短期信贷，可能将获得良好的风险调整后收益。我们认为，在公司信用基本面持续稳健的情况下，息票收入相对稳定，下行风险较为有限。一些行业的杠杆率上升，关注短期债券也便于更好地观察债券发行人的财务健康状况。

图2：收益曲线趋平 2年期、5年期和10年期美国债券



来源：彭博财经，截至2018年5月31日

证券化投资工具

住房抵押贷款支持证券 (MBS)、资产支持证券 (ABS) 和商业地
产抵押贷款支持证券 (CMBS) 等证券化资产具备众多优势, 其中
包括: 提高收益和增强安全性。人们往往忽视了在当前环境下它
们一个更为重要的属性: 它们可以多样化投资组合。从历史上看,
证券化债券与投资级和高收益公司债券的相关性都很低。如图3
所示, 机构抵押贷款支持证券与投资级债券的相关性处于中等水
平, 而与高收益债券的相关性几乎为零。

对过去几年从传统企业债券中受益的债券持有人来说, 在投资组
合构建时纳入证券化资产将降低波动, 提高风险调整后回报。此
外, 许多此类证券, 尤其是CMBS, 还具备浮动利率的特性。

图3: 关联系数	机构住房抵押 贷款支持证券	资产支持证券	商业地产抵押 贷款支持证券
投资级公司	0.54	0.54	0.48
高收益公司	0.02	0.59	0.73

数据源: 彭博巴克莱; 截至2017年12月31日, 所有数据经过年化处理。投资级
公司指的是彭博巴克莱美国投资级公司指数。高收益率公司指的是彭博巴克莱
美国投资级公司指数。证券化指的是彭博巴克莱美国证券化指数, MBS指的是
彭博巴克莱美国住房抵押贷款支持证券指数。ABS指的是彭博巴克莱美国资产
支持证券指数。CMBS指的是彭博巴克莱美国商业地产抵押贷款支持证券指
数。

坚定投资方向

经济基本面将持续支撑房地产行业增长

Paul Guest, 瑞银资产管理首席房地产策略师

2018年下半年, 经济基本面仍将支撑房地产延续稳健表现。交易量可能维持在接近长期平均值的水平, 租金尤其在黄金地段的成长仍将保持强劲, 因此目前我们不认为收益率会出现重大波动。

在全球层面, 一些有利的趋势值得关注, 例如, 欧洲的消费支出高于平均水平, 商业投资保持增长, 美国的财政刺激措施以及全球贸易增长等。

但我们也意识到经济并非坚不可摧, 一些脆弱因素仍存在, 例如, 日本消费支出乏力、新兴市场信贷风险攀升, 以及发达经济体薪资增速放缓。

房地产市场的稳健表现常依赖于对供给端的管控, 当然, 这因市场而异。但在供给增长特别强劲的市场, 要么租金已出现或即将下调, 比如新加坡和伦敦的写字楼市场; 要么需求增长强劲, 抵消了供给, 比如美国多户住宅或全球仓储物流市场。

目前, 房地产价格上涨集中于仓储物流业、欧洲以及二线城市和国家。展望未来, 投资者仍将面临挑战, 2018年的交易量或将再次小幅下滑。

市场终将适应降低的风险溢价。随着利率缓步走高, 投资者需要根据具体市场和细分领域来评估房地产风险溢价的水平。

我们预计, 2018年下半年将延续当前相对稳定的态势。投资者仍可以期待房地产的缓步升值, 而且迄今为止, 房地产市场的转型并未出现重大市场波动。

随着资本利率不再受超低利率和加速流入的资本压低, 房地产升值的速度已与通胀水平同步。当前市场的升值与房地产产生的收益有关, 并非由资本市场环境升温所致。考虑到乐观的经济增长前景, 我们更有理由相信2018年房地产领域的收益增速应高于通胀。

基础设施投资亟需私人资本

监管加强，机遇仍存

Declan O'Brien, 基础设施研究和策略高级分析师

我们认为在当前环境下，基础设施债务给机构投资者提供了极具吸引力的机会，这种长期、稳定的债务资产能够带来可观的现金流。经济合作与发展组织（OECD）预测，到2030年，全球基础设施需求将达到50万亿美元。³若按经合组织的建议，那么每年需要投资约3万亿美元，其中2.5万亿美元用于交通、公用事业和能源。成员国政府预计每年安排约1.5万亿美元财政资金，这意味着还存在很大的资金缺口。除非政府大举借贷和扩大投资计划，否则这笔资金缺口需要私人资本填补。当然，这些数字不包括将在未来数年内到期的现有运营资产的债务再融资。由于银行广泛去杠杆化，加之根据《巴塞尔协议III》的资本充足率要求和新的风险加权借贷规则，银行减少了向该行业的借贷，因此愈发需要机构资本来填补这笔资金缺口。

由于《巴塞尔协议III》不鼓励银行长期借贷，加之《偿付能力标准II》的修订使得基础设施领域投资对欧洲保险公司愈发具有吸引力，基础设施融资已发生重大变化。另外，随着传统固定收益市场的回报率受宽松货币政策挤压，机构投资者对收益率高的另类投资，比如基础设施投资的兴趣也更加浓厚。

鉴于建设新基础设施以替换老旧设施需要大量融资，我们认为经合组织成员国将吸引大量机构资本。尽管金融危机后，终端消费者对基础设施的负担能力愈发受到关注，有追溯效力的立法或监管变革所带来的风险也有所增加，但与其他区域相比，这些市场

的监管框架更完善，法律制度也更健全，在地区层面，我们认为，目前欧洲在基础设施方面的机会是发达国家中最具吸引力的。在监管变革和投资者寻找高收益的强大驱动下，原本由银行主导的欧洲基础设施市场，在短短不到十年间已越来越受机构投资者影响——但是，我们认为，只要存在足够的错配，就能产生强劲的风险调整后收益。

³ 经合组织，《截至2030年的战略交通基础设施需求》，2012年3月。

<http://www.oecd.org/futures/infrastructureto2030/strategictransportinfrastructureneedsto2030.htm>

私募股权投资收益颇丰

以强劲表现获得投资者关注

Matthias Goegele, 欧洲多元管理人私募股权主管

在过去的12-18个月期间, 来自全球各类投资策略的资金强势涌入私募股权。在宏观经济环境总体稳健和股票市场表现出色的背景下, 投资者对强劲风险调整后回报的需求带动了这一趋势。

2017年私募股权行业回顾

2017年北美并购项目合计4210亿美元, 较2016年增长了12%。2017年, 欧洲并购也很活跃, 数字再创历史新高, 部分是由非欧洲投资者完成的跨境交易所推动。在投资退出方面, 欧洲和北美趋势基本一致, 2017年共完成交易1544起, 较2016年的1570起稍有下降。此外, 欧洲地区的融资总量也略有下降, 88家基金总融资690亿美元。另一方面, 2017年, 亚洲并购活动有所增加, 该地区的风险投资涨势强劲, 总额达到820亿美元。⁴

趋势观察——私募股权和医疗保健

私募股权投资者对医疗保健行业的兴趣日趋浓厚。受政治和宏观经济不确定性的影响, 稳健的长期性人口形势为医疗保健行业提供强劲的长期增长动力, 在各个经济周期中保持强大韧性。

全球公开市场估值持续保持高位, 私募股权投资者对能否获得上涨收益以及私募市场估值带来的压力感到担忧。中国及全球多个

国家的量化宽松政策无疑助推了2018年初的股市大涨。明年这种货币政策支持力度可能会逐步减弱。与此同时, 由于美国针对特定商品和行业加征关税, 并且取消了与伊朗的核协议, 因此全球贸易不确定性很可能还会持续。

私募股权投资者该何去何从?

虽然倡导更加谨慎地投资, 但我们认为投资者对私募股权的兴趣不会明显减弱。我们仍然坚信, 将投资重点放在中小规模并购等全球增长主题上, 可以更好地从持续增长趋势中获益。

⁴ 资料来源: 瑞银资产管理, 房地产和私募市场报告。

并购套利正当时

并购活动史无前例，套利策略重获青睐

Blake Hiltabrand, 并购套利研究主管，高级组合经理

2008年金融危机后经济复苏的过程中，投资者持续面临非市场中主要的风险。随着市场变化越来越难以预测，许多投资者转向另类投资，尤其是市场中性和套利策略，作为多样化和阿尔法收益的来源。

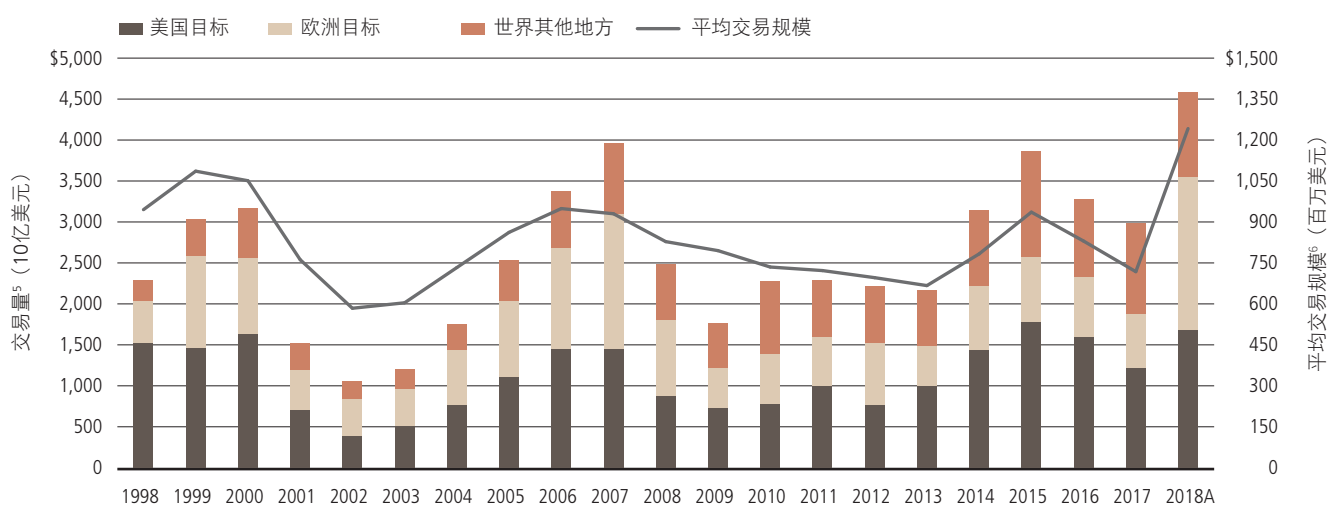
并购套利策略寻求获取交易公布带来的风险溢价。在风险溢价和交易量持续走高的环境下，这种传统的对冲基金策略开始重获各地资产配置者的青睐，他们寻求与整体市场相关度低的绝对回报。我们认为结构和周期因素都增加了该投资领域的吸引力。

并购交易量再创新高，利差较大

至少对并购套利投资者而言，2018年无疑是史无前例的一年。并购套利回报通常来源于活跃的交易环境或巨大的利差——尽管两者同时出现实属罕见。企业信心高涨，风险溢价走低，通常伴随着交易量增加，放眼如今的全球并购交易，为何数量增长和巨大利差会同时出现？

重大交易的消息充斥着报纸头版头条。无论是欧洲经历了十年得企业信心低迷后迎来了并购交易反弹，还是由美国近期通过

表1: 全球公布的交易量



数据来源: 摩根士丹利, 汤森路透, 资料截至2018年4月2日

⁵ 包括公布的交易, 单笔交易总额超过1亿美元。包括估值交易。不包括终止的交易。待完成的交易中, 其中有些会终止, 所列总量将相应减少。

⁶ 包括截至2018年3月31日已公布的交易。

的企业税改引发的大量交易，即便对最不关注的观察家而言，这种并购迅猛增长的势头也是显而易见的。如下表1所示，2018年上半年，交易量和交易规模史无前例。

接下来我们将目光转向并购套利回报的另一大来源：风险溢价或利差。交易公布后，目标公司证券的交易价通常低于收购方提出的对价，具体折扣根据情形不同而异，主要取决于交易完成的内在风险。此时，传统的证券持有者会选择脱手，他们之前的投资很可能是基于对业务可持续性、现金流、价值或如收购之类的潜在催化事件的判断。但是他们并不擅长评估法律、监管、融资或政治风险，因此大多数涉及并购的上市公司在交易公布后都会经历重大的所有权变更。不擅长就具体情况、发生区域和时间对这类风险进行持续性评估的人往往高估风险，套利投资者恰恰从中寻求获利机遇。以往此类市场中性投资在银行自营交易部门十分常见，但随着《沃尔克规则》出台，原

本投资于该策略的资本大量缩减，为投资者创造了巨大利差环境和结构化机遇。

美国政府给并购市场带来了巨大的不确定性，尤其是在交易政策方面，导致利差扩大；司法部对并购领域风险的认知提升也带来了意外的挑战。在此情形下，有经验评估此类交易所涉各种风险的并购套利投资者便有机会获利。

这一机遇不仅存在于当下，未来几年也依然会得以延续。我们认为，当前特朗普政府的政治/政策不确定性正成为“新常态”。风险真实存在，但常常被市场过度夸大，这为擅长评估此类情形和风险的投资者创造了一个投资目标丰富的市场环境。加之一众野心勃勃的董事会持续通过收购扩大规模，在可预见的未来，并购领域将十分具有吸引力。

投资新疆域

将ESG纳入固定收益投资

Francis Condon, 可持续投资研究资深分析师 Christopher Greenwald, 可持续投资研究、可持续和影响力投资主管

相比固定收益, 投资者更倾向于在权益投资中考虑可持续性因素, 背后的原因很多, 比如考虑到ESG (环境、社会和治理) 在债券评级方面的作用, 缺乏衡量投资表现的ESG指数以及在与发行人合作时所面临的挑战。不过, 这种情况正在迅速发生改变。

在欧盟委员会可持续金融高级专家组等决策者的政策支持下, 投资者对ESG投资的兴趣日渐浓厚。鉴于债券是机构投资者的重要组成部分, 投资者考虑将ESG原则应用于固定收益投资也在情理之中, 尤其是考虑到现在监管和受托压力也逐步增大。

促使ESG更易被纳入到固收投资中的因素包括: 几乎所有投资级债券以及多数高收益证券发行人现在都具备ESG数据和评级; 固收领域进行了几项重大创新, 使得投资者能够配置更多私人资本于可持续固收工具, 包括绿色债券、社会影响力债券, 以及一些基于特别合作的投资产品, 如世界银行与瑞银合作发行的可替代高评级固收债券的可持续投资产品。

在我们看来, 未来重要发展包括: 一是将可持续性因素纳入债券评估, 二是对于有意在债券组合中引入可持续性因素的主流投资者将会产生重大影响。

纳入ESG考虑: ESG评级的局限性

我们发现, “纳入”可持续性考虑通常被简单地理解为在投资流程中应用可持续性数据或评级, 而这正反映出我们对第三方可持续

性数据存在三大误解。

首先, 误将基于某种评估标准的ESG评级等同于可持续性因素标准。当然, 大型ESG供应商的数据对金融业来说非常宝贵。能收集好数据, 并以一致、可用的格式呈现也并非易事。但这类数据并不包含投资分析, 它们本质上也都是以历史信息和事件为基础, 所反映的是已经发生的事件, 不能代表未来情况。

其次, 评级供应商为多方提供服务, 涉及的主题很多, 因此它们的框架非常宽泛; 在我们看来, 过于宽泛的框架不宜直接运用到投资。此外, 它们所提供的可持续性信息通常并未区分在固收和股票投资领域的不同适用情况。尽管固收和股票投资者存在交集, 但前者更关注下行风险, 后者更看重上涨潜力。

最后也是最重要的一点, 对可持续性评级的评估与对公司的实际财务分析通常是割裂的。数据供应商并不参与投资, 因此它们的分析并不涵盖重大可持续性因素对实际财务评估的影响。虽然可持续性评级很重要, 但是我们认为, 只有信贷分析师和投资组合经理将可持续性评级应用到自身的财务信贷评估中, 这些评级才真正具有意义。

因此, 我们的方法再次体现出我们的核心理念: 只有当信贷分析师处于中心时, 纳入ESG因素才能充分发挥作用。他们可凭借对发行人的深入了解, 以及丰富的基本面分析经验, 全面提供纳入可持续性因素的背景并分析ESG因素。最关键的一点是, 分析师能够做出

前瞻性判断, 这对纳入ESG和财务问题都大有帮助。我们认为, 如果能让分析师对可持续性问题的发表自己的见解, ESG因素的纳入将有望进一步深化。

团队协作同样至关重要。我们的可持续性投资研究团队与信贷分析师通力合作, 就可持续性相关ESG问题的重要性和时机提出建议。通过持续对话, 我们能够解决一些实质性的问题, 例如发行人的风险管理水平如何? 一个ESG问题的重要性和时机将会如何变化? 最重要的是, ESG因素是否会对债券评级产生影响? 它们是否会成为发行人未来资信提升的一大关键因素? ESG分析又会在多大程度上改变信贷评估意见? 这些都是有待可持续性分析师与信贷分析师合作解决的问题。

前面主要讨论了由信贷分析师进行的自下而上的评估, 我们的可持续性投资研究团队还将为ESG问题提供自上而下的背景。他们会从整体信贷影响的角度来评估跨行业投资主题, 从而支持信贷分析师的评估, 并帮助投资组合经理制定合适的投资策略。

我们认为, 信贷分析师的ESG分析为更深层次的纳入创造了机会, 这种纳入更关注实效性、具备前瞻性并且注重可持续发展对信贷风险的影响。我们的目标是在发展变化中保持领先地位, 通过开发创新性策略和解决方案, 应对客户面临的挑战。

瑞银资产管理近期发布了一部白皮书, 对ESG纳入固定收益投资考虑因素进行了详细分析。本文是白皮书的摘要, 全文下载链接为: ubs.com/panorama/the-next-frontier

作者简介



Bruce Amlicke是瑞银对冲基金解决方案的首席投资官和多元经理人业务主管, 主要负责卓越中心的创建以选择包含传统投资和对冲基金在内的第三方阿尔法经理人。在2010年Bruce重新加盟瑞银之前, 他曾在黑石工作五年, 担任黑石另类资产管理首席投资官和集团高级董事总经理。在那之前, 他曾任作为瑞银对冲基金解决方案前身的O'Connor多元经理人项目的首席投资官(2003-2004), 他于1998年加入O'Connor多元经理人团队。



Erin Browne是瑞银资管投资解决方案团队的资产配置主管, 负责宏观研究、资本市场假设, 以及跨资产类别的战术性和战略性资产配置。她致力于战略研究, 积极说明客户设计投资解决方案。她曾任O'Connor的宏观投资主管, 管理跨资产类别投资, 尤其关注货币和权益投资。她于2016年加入瑞银, 具备16年的行业经验。



Charlotte Baenninger是瑞银资管固定收益团队主管, 负责全球固定收益和货币市场投资策略, 管理资金规模超过2000亿瑞郎。她负责瑞士固定收益业务, 领导固定收益管理团队及固定收益投资平台, 任瑞银资产管理瑞士管理委员会委员和瑞士债券委员会董事。作为固收团队的高层, 她常代表固收团队与财富管理团队对接沟通。她的职业生涯始于1987年, 当时在瑞银的前身公司工作。



Francis Condon于2017年12月加入瑞银, 任可持续投资研究分析师。此前, 他在RobecoSAM任ESG投资高级分析师, 负责油气和矿业行业。他还负责推动投资者对气候变化的关注, 并在固定收益和股票投资中纳入ESG元素。他在可持续金融领域的工作经验还包括: 担任Financial Access (一家咨询公司) 的助理合伙人, 以及荷兰银行可持续业务的副总裁, 负责可持续策略实施和交易风险评估。



Matthias Göegele是苏黎世和伦敦欧洲多元经理人私募股权投资（MM-PE）的团队主管。MM-PE属于多元经理人业务，多元经理人业务是瑞银资管房地产和私募股权投资业务（REPM）的重要组成部分。Matthias负责筛选欧洲基金投资，监管国际私募业务，以及瑞银私募母基金业务。Matthias是多元经理人私募股权投资委员会的成员，拥有表决权。



Paul Guest是瑞银资管房地产策略师带头人，负责房地产研究和投资策略，该业务是瑞银资管中房地产和私募市场的重要组成部分。Paul负责通过对跨区域经济和投资市场的质化和量化分析，以支持多区域投资项目。他还负责与瑞银财富管理及投行业务内部各职能间的联络。他于2015年加盟瑞银资管，是母基金和多元经理人投资委员会的成员。



Christopher Greenwald于2017年2月加入瑞银资管，担任可持续性投资研究以及可持续和影响力投资主管。此前，他在RobecoSAM领导可持续性投资研究工作，领导将可持续性因素纳入投资流程的专家团队。此前，他曾是可持续应用和运营团队的负责人，监管RobecoSAM为道琼斯可持续发展指数提供的可持续性数据和计算。在加入RobecoSAM之前，Christopher是ASSET4 /汤森路透的ESG内容策略主管。



Suni Harford于2017年加入瑞银资管，担任投资主管。此前Suni在花旗集团工作了24年，曾任北美市场区域主管。Suni也是花旗养老金计划投资委员会成员以及加拿大花旗银行董事会成员。此前，Suni曾任花旗固定收益策略和分析的全球主管以及The Yield Book的全球主管。她在华尔街的职业生涯始于美林的投行部。



Blake Hiltabrand常驻芝加哥, 是公司董事总经理及O'Connor并购套利团队的研究主管和高级投资组合经理。他于2007年加入O'Connor, 在此之前, 他曾在Deephaven Capital和Amaranth Advisors LLP任投资组合经理助理。Blake此前还曾在高盛的股票部门担任经理和高级分析师, 主要负责事件驱动型投资研究。



Urs Raebisamen担任系统和指数投资团队的权益投资专家。2007年9月至2010年7月期间, Urs被派至韩国, 任职于瑞银韩亚资产管理, 负责权益部门的量化投资以及一系列的业务和运营管理工作。他是瑞银韩亚资产管理执行委员会成员。Urs于2001年加入瑞银资管, 担任投资组合经理, 负责瑞银瑞郎策略基金和瑞银黄金权益基金。



Declan O'Brien于2017年加入瑞银资管, 任研究和策略团队的基础设施高级分析师, 该团队隶属于瑞银资管房地产和私募股权投资 (REPM)。Declan主要负责提供基础设施投资市场跨区域的质化和量化分析。他曾就职于Legal & General Investment Management (LGIM), 负责基础设施领域的研究和投资策略。



黄义旗 Geoffrey Wong是全球新兴市场和亚太权益主管, 全权负责新兴市场、日本和澳大利亚所有权益团队的战略和研究工作。Geoffrey于1997年加入瑞银资管。此前他是一家亚洲投资管理公司的联合创始人, 负责全球和区域机构投资组合的资产配置和股票选择。此外, 他还是新加坡证券交易所董事。

为何选择瑞银资产管理？

我们的业务遍布全球，投资实力兼具深度与广度，能够助您将挑战转化为机遇。
我们希望与您携手，共同探索您所需的解决方案。



投资理念和卓越投资

我们的投资团队有独到的观点与理念，目标一致，为您带来最佳的想法和卓越的投资业绩。



全面的观点

凭借深广的专业知识和投资实力，我们可以引导更深入的对话以及更积极的讨论，说明您更好地获取信息、作出决策。



布局全球

我们遍布全球，让我们能为您在全球范围布局中发现最适合于您的投资领域。这也是我们的独特优势——与您一起立足本地，布局全球。



解决方案导向性思维

我们致力于寻找您所需要的答案——这也决定了我们的思维方式。我们充分运用我们的实力和见解，为您提供最合适的解决方案。

我们的服务能力

无论您的投资偏好或投资期限为何，我们都可以提供一系列主动和被动的投资方式和策略，以满足您对所有主要传统和另类投资类别的需求。我们所投资的资产总额达8310亿美元⁷，现有员工3600余人⁸，其中包括900余名投资专业人员，分布于23个国家。

关于我们

瑞银是全球另类资产管理中最大的经理人之一：是全球第二大对冲基金母基金经理人⁹和房地产直接投资的全球第五大经理人¹⁰。我们还是欧洲领先的基金公司，瑞士最大的共同基金经理人¹¹，欧洲第三大资金经理人¹²和中国最佳外资资管公司¹³。瑞银提供多种被动型投资产品包括指数和系统策略、聪明贝塔、另类指数及其他定制化解决方案，以满足我们客户的需求。瑞银是欧洲第二大被动管理人¹⁴，欧洲ETF的第四大提供商¹⁵。我们是一家真正的跨国企业，在芝加哥、法兰克福、哈特福德、香港、伦敦、纽约、新加坡、悉尼、东京和苏黎世设有办事处。

既往业绩不能预示未来结果。

⁷截至2018年3月31日

⁸其中约1300名员工来自企业中心，截至2017年12月31日

⁹HFM InvestHedge Billion Dollar Club，发布于2018年3月

¹⁰金融时报/韬睿惠悦，基于截至2016年12月31日的资料

¹¹晨星/瑞士基金资料基金流，2018年3月

¹²机构投资者欧元100，基于截至2017年6月30日的资料（仅基于可自由支配的资产，包括瑞银财富管理和资产管理，不包括母基金资产）

¹³哲奔投资管理咨询：2018年中国排名，2018年4月

¹⁴瑞银资产管理，2017年12月

¹⁵ETFGI 欧洲ETF 及 ETP行业洞察，2018年2月

瑞银资产管理 — 你的中国投资第一选择

扫码下方二维码或搜索ID，关注瑞银资产管理官方微信公众号，或官方领英账号



或搜索 "UBS-AM"



LinkedIn 或搜索 "UBS-Asset Management"

更多资讯，请访问我们的网站 www.ubs.com/am-cnsc

本文件及其内容未经中华人民共和国(“中国”)任何监管部门或其他相关机构审核，没有呈交给中国任何监管部门或其他相关机构，也没有在中国任何监管部门或其他相关机构进行登记。本文件仅供参考，不得被解释为直接或间接向公众发出的买卖证券的要约或邀请。本文件仅在中国适用法律允许的范围内进行有限分发。不提供有关本文件任何接收人依据中国法律收购证券权益之合格性的任何声明。

未经瑞银资产管理事先书面同意，禁止使用、复制、再传播或重新出版本文件的任何部分。所作出的有关投资表现目标、风险和/或回报率目标的任何声明，都不构成该等目标或预期将会实现的声明或保证。本文件所含的信息和意见基于被认为可靠和善意的来源处获得的信息，但不承担任何错误或疏漏责任。所有此等信息和观点如有变动，恕不另行通知。本文件中的很多评论都基于当前的预期，并被认为是“前瞻性声明”。实际的未来结果可能被证明不同于当前的预期。所表达的意见反映了瑞银资产管理在编纂本文件时的判断，无需承担因新信息、未来事件或其他情况而导致的更新或更改前瞻性声明的义务。

建议您谨慎对待本文件。本文件内的信息不构成意见，且未考虑到您的投资目标、法律、财务或税务情况或任何其他方面的特别需求。投资者应该明白，过往的投资业绩并非未来业绩的指引。有可能盈利的同时，也有可能会出现亏损。如果您对本文件的任何内容有任何疑问，您应该征求独立的专业意见。

文中所述证券或产品有可能只被允许向特定获得批准的中国境内投资者和/或中国有关法律法规允许的合格投资者发售。中国境内的投资者有义务去获得相关监管部门的批准/牌照/登记等（如适用），并遵守相关的法律法规。

所有数据和图表的来源(另行注明的除外)：瑞银资产管理。©瑞银，2018年版权所有。本文的主要标志和UBS标志属于瑞银的注册或未注册商标。版权所有。

www.ubs.com

