

評核基金經理表現

基金經理為投資者管理資產，每一個投資決定都涉及巨額資金。基金公司有什麼方法衡量基金經理的表現，及監控基金的風險水平呢？今期基金公會繼續與兩位「基金經理的經理」——中銀國際英國保誠資產管理投資總監郭家樂先生及標準人壽投資董事兼亞太區投資主管孫瑩心小姐討論他們的管理模式。

(郭:郭家樂; 孫:孫瑩心)

問: 你們如何評核你們團隊內基金經理的表現?

郭: 透過觀察基金經理的過往業績(Track record)，管理層會評核他們所管理的基金在既定的投資指引下，能否持續地保持良好及穩定的回報表現。觀察期的長短要視乎所管理的基金種類而定，以一個均衡基金為例，可能需要看 1 年至 3 年的表現；而單一國家基金方面，我們會以配合個別市場經濟周期的時間評核基金經理的表現，平均時間約為 3 至 5 年。

問: 基金經理如何選定一個市場指標(Benchmark)，來量度基金表現?

孫: 我們會根據基金的投資目標選擇一個合適的指標。以摩根士丹利亞太股票指數(MSCI Asia)為例，當中便有不同指數組合，如包括澳洲或不包括澳洲。選取的主要考慮點是那一個指標較能反映基金的投資目標。相對於亞洲其他地區，澳洲是一個較成熟及波幅較低的市場，所以包括澳洲的指標會較為適合一些以平穩增長為目標的亞洲股票基金。

郭: 很多時候，市場指標其實難以與基金作對等和清晰的比較，所以除了市場指標外，我們亦利用一個模擬組合(Model Portfolio)的形式，作為基金表現的參考指標(Reference Index)，以量度基金經理表現。模擬組合是指經過我們公司內部各種基礎分析、量化分析及風險評估後而制定的理想股票組合。基金的管理團隊會根據他們自己分析研究，在某程度上偏離模擬組合。而我們就是利用比較模擬組合與基金的回報差距，較準確地量度個別基金表現的準則。

問: 基金經理為了突顯基金表現，只要選取一些基準較低或較容易超越的市場指標作為量度表現的準則，不就可以了嗎?

孫: 基金經理有責任選擇合適的市場指標，來反映基金的投資目標。基本上不存在刻意選取一些偏離基金投資目標的指標之情況。再且，市場指標只是量度基金表現的其中一個準則。投資者亦會利用相同類別的基金作比較，以評核基金的表現。

郭: 現時，各大基金表現評級機構(如理柏、標準普爾及 Morningstar)，都會用不同的評級方法，為不同類別的基金制訂排名榜。投資者可以透過不同的渠道獲得這些資料。此外，我們亦鼓勵投資者在評核基金表現時，考慮多一點

風險的元素，例如以經風險調整的回報(Risk-adjusted Return)作為評核基礎。當然，要將這些風險概念普及化，還需要透過持續的投資者教育，而我們從前線銷售人員得到的訊息是，市場亦漸漸朝著這個方向發展。

問：有人說基金的投資某程度上是環繞著指數而行(Closet-indexing)（即基金投資組合趨向接近指標內的股票組合），你們有什麼意見？

孫：先前提到，同類基金的比較在零售基金的層面其實是較為普遍的。也是由於這個原因，基金經理在某個程度上亦將相同類別的基金視為一個指標，而他們的目標除了爭取優於市場指標的表現外，亦希望在同類基金中可以名列前茅，以及著重基金風險控制與同類基金之比較。整體之言，零售客戶並不太著重是否跑贏市場指標；反而機構投資者跟基金經理協意以超越某特定指標作為基金的目標，當中指標的作用就相對重要得多。

問：什麼是模擬誤差(Tracking Error)?

郭：模擬誤差是計算投資組合與市場指標之間的回報差異，是控制基金風險的主要工具之一。但「誤差」一詞容易引致誤解，所以我們較傾向稱之為標準差(Standard Deviation)。之前提到，基金的管理團隊會根據他們的研究分析制定一個投資組合，而這組合與市場指標或模擬組合的差異便反映到基金經理所帶來的主動風險(Active Risk)。此項風險的高低對基金的風險程度及預期回報均有直接的影響，所以我們會根據不同市況監控基金的主動風險水平。以亞洲市場為例，基金經理在牛市中大都採取較積極的投資策略，稍高的主動風險水平，如6%會較合理；在中立市及熊市則有較嚴緊的監控，可接受的主動風險亦相對為低，可以分別為4%及3%。此外，我們更會在主動風險之上，再為每個國家及每個行業訂立風險指標，以防止投資過份集中，構成不合理風險(Undue Risk)。

問：投資者應該如何選擇及評核基金經理？

孫：投資者首先需要清楚瞭解自己的要求，例如自己的投資目標、對風險及回報的期望等，再按這些條件去選擇合適的基金公司及基金經理。有些投資者喜歡追捧明星基金經理，或單憑基金的突出表現而買入基金。但要知道明星經理的去留，跟基金過去表現一樣不能作將來的保證，所以我個人傾向選擇團隊管理模式。通過合作和分工，管理團隊會共同制定投資策略，並減低依賴個人表現的情況。此外，基金公司亦著意提高管理團隊的透明度，定期向分銷商及傳媒披露有關團隊人員的轉換情況。

郭：評核基金經理方面，除了基金表現及回報外，投資者應分析基金表現的穩定性。比方說近年才開始普及的中國股票基金，雖然可觀察的時間較短，但由於過去數年市場環境相對波動，投資者亦可以留意基金經理在不同市況下的表現。投資者可以向投資顧問查詢這些資料，參考基金專頁或參閱基金公會每月更新的單位信託基金表現報表等。

問：你們對投資者有何忠告？

孫：投資者應小心評核實際的風險情況，不應抱著羊群心理在熱切的市況下追遂火棒。

郭：此外，我亦想強調中介人在基金銷售過程中所佔重要的位置。始終，基金經理不可能逐一會見每一位投資者，所以向投資者解釋基金的責任就落在中介人身上。為加強與中介人的聯繫，我們特設專責宣傳隊伍，負責走訪分銷商，並為前線人員及投資者舉辦各種教育講座，例如市場分析、產品介紹及風險概念的推廣等，希望可以加強基金投資的透明度，令投資者及中介人更清楚明白基金的特點及投資風險。

(投資管理，三之三)

香港投資基金公會

網址：www.hkifa.org.hk

電郵：hkifa@hkifa.org.hk