



 BNY MELLON | Invested

# 资产竞赛

另类资产投资遥遥领先

# 目录

▶ 前言

▶ 基金管理人和投资者需要了解的主要观点洞察

1

另类资产偏好有增无减。背后的驱动因素是什么？

2

各资产类别争夺市场份额。哪些领先？

3

对冲基金展开反击。它们将如何收复失地？

4

投资者提出需求。基金管理人是否留心倾听？

5

资产管理人正借助技术手段。原因是什么？

▶ 预告



# 前言

在我们对机构投资者和基金管理人的独家调查中，我们审视了另类资产演变背后的驱动因素。

世界政局动荡不安：除了其他事端之外，欧洲的英国脱欧谈判陷入僵局，朝鲜半岛的紧张局势不断升级。全球经济看来正抵御住暴风雨的考验。但是，投资者的道路并非一帆风顺。

核心固定收益产品的收益率依然处于低位，股票的表现略微低迷。与此同时，低利率和量化宽松计划持续打压传统资产的收益率。这种情况促使更多机构投资者将视线转向另类资产。2017年，另类资产管理规模达到创纪录的7.7万亿美元<sup>1</sup>。

有鉴于此，纽约梅隆与金融时报旗下研究服务部门FT Remark针对机构投资者的另类资产配置开展了一项联合调查。我们还采访了基金管理人，以了解他们与机构投资者是否持相同的观点。这是我们于2016年开展的首项此类调查《决策分化》(Split Decisions)的延续调查<sup>2</sup>，2016年的调查反映出投资者极为渴求另类资产。

我们的新报告显示，对另类资产的偏好进一步加强。

投资者大多对其另类资产敞口带来的回报感到满意，大部分人认为另类资产的表现符合或超出预期。

不过，尽管投资者对其另类资产配置普遍持积极观点，但他们对管理人施加压力，要求在数项关键领域加以改善。收费仍是一个谈判项目，而且投资者力争获得更大的控制权和透明度。值得庆幸的是，基金管理人也认识到此类需要，并通过使用新的运营解决方案和尖端技术来满足此类需求。

这项新的独家调查表明，新技术增进了投资者与基金管理人之间的了解，而这将助使行业发展更上一层楼，且进一步加强另类资产作为主流投资对象的地位。

# 关于另类资产格局的 五大观点洞察

我们的调查反映了投资者和基金管理人需要了解的五大数据洞察。



## 另类资产偏好有增无减。 背后的驱动因素是什么？

超过一半的受访者预计，未来12个月内的另类资产配置将增加，高于2016年研究所预测的39%。



## 各资产类别争夺市场份额。 哪些领先？

在机构的另类资产配置中，私募股权占据最高比例，表现也最为优异。但房地产和私募债权正成为后起之秀，它们的份额不断增加。



## 对冲基金展开反击。它们将如何收复失地？

在经历了一段时间的令人失望的回报后，近三分之二的投资者表示，他们现在比一年前更看好行业前景。管理人正利用技术来赢回投资者。



## 投资者提出要求。基金管理人是否留心倾听？

机构投资者越来越富有自信，希望通过共同投资、直接投资和更多地使用管理账户来做出自己的决策。约98%的基金管理人表示，由于投资者要求提高透明度和降低收费，他们开始关注如何利用技术基础设施来提升运营效率。



## 资产管理人正借助技术手段。 原因是什么？

从大数据到预测分析和使用卫星影像，技术有望在未来数年成为另类资产行业的主要驱动力。

“今年的纽约梅隆与FT Remark调查显示，投资者对另类资产维持强烈偏好。这一波新的增长浪潮对有关利用强大新技术和数据科学、争夺新型人才方面，以及满足投资者对于个性化、流动性和透明度的需求方面，给行业带来了新的挑战。



**Chandresh Iyer**

纽约梅隆另类资产投资服务首席执行官

“我们在2016年的研究《决策分化》<sup>2</sup>中看到的许多动态仍然势头不减，甚至在加速。另类资产的表现继续符合或超出投资者的预期，促使资金流入增加以及对管理人的需求增强。管理费压力在今年尤其明显地升高，这就要求当今的资产管理人通过新的服务供应、专业化或运营模式，来进行调整和创新。



**Frank La Salla**

纽约梅隆企业信托首席执行官

# 1 另类资产偏好有增无减。 背后的驱动因素是什么？

机构投资者对另类资产投资的配置正快速增加，2017年另类资产管理规模达到创纪录的7.7万亿美元。而且，据我们的调查显示，该曲线可能将只升不降。

超过一半的受访者(53%)预计，未来12个月内的另类资产配置将增加，高于2016年研究所预测的39%。毫不令人意外的是，另类资产的优异表现是其中一个主要驱动因素。一位总部位于美国的养老基金的投资主管表示“由于传统投资选项表现欠佳，对于另类资产的总体资产配置将会增加——此类资产正带来很强的回报。”

我们的调查结果也为这种情绪提供了佐证。大部分受访者表示，各种另类资产类别的表现符合或超出他们的预期。图2显示，私募股权、房地产和私募债权的表现尤其出色。

收费下降和更广泛的投资类别也帮助吸引更多机构资本流向另类资产。一位斯堪的纳维亚养老基金的首席投资官评论道“管理人收取的费用有所降低。再加上资本市场的投资复杂性增加，正在导致另类投资领域的转变。更多另类资产投资策略也因此不断发展。”

# 机构投资者预计未来12个月内 另类资产市场的前景光明

图1

▲ **53%**

的受访者预计对另类资产投资的配置将在总体上增加



▶ **35%**

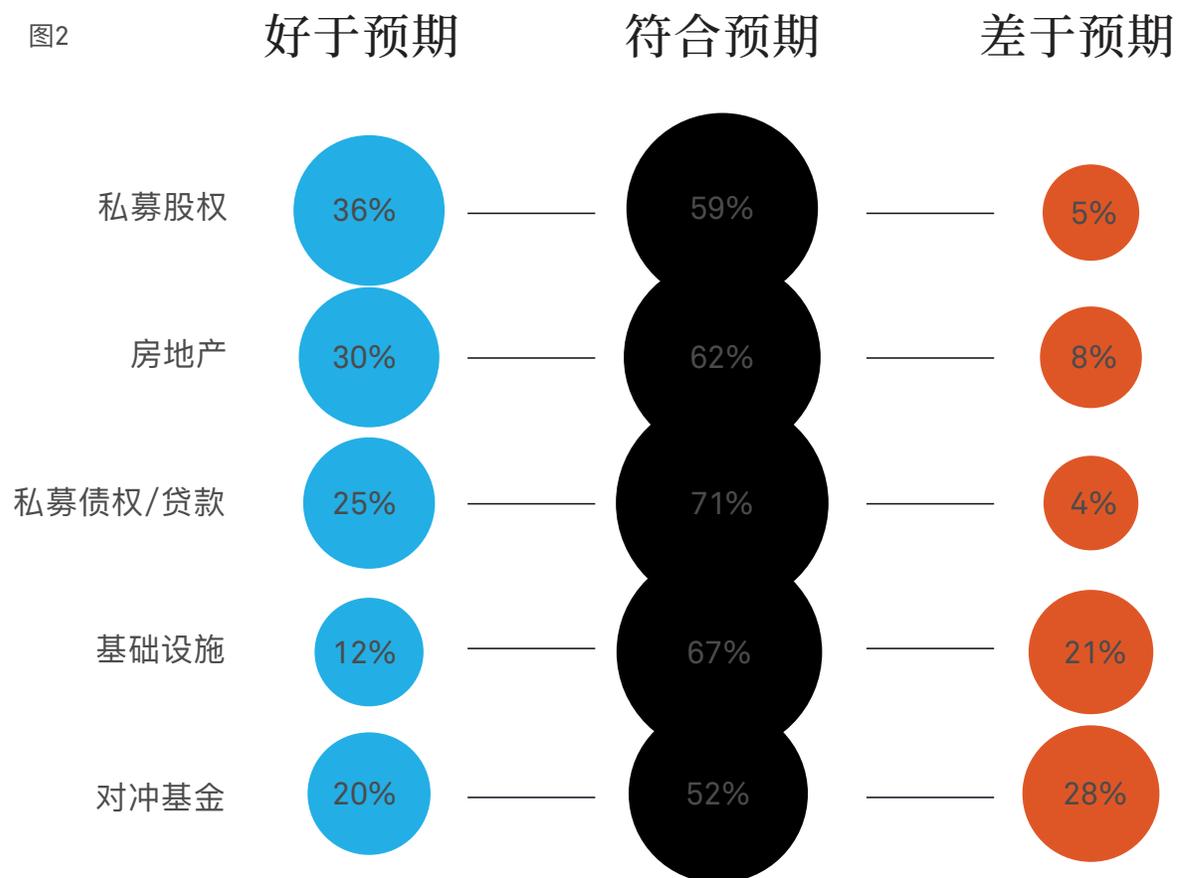
的受访者预计配置水平将保持不变

▼ **12%**

的受访者预计对另类资产投资的配置将在总体上下降

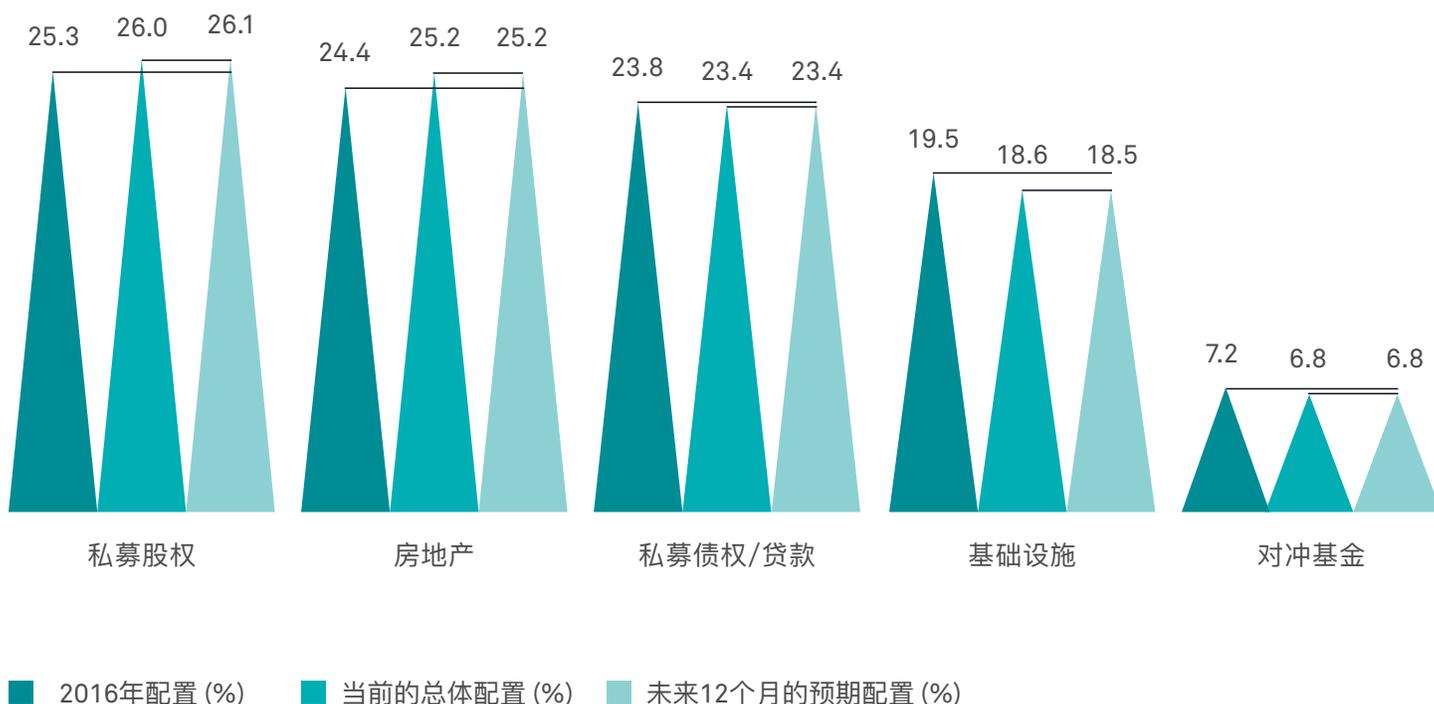


## 另类资产类别： 过去12个月内的表现与预期



# 展望来年, 投资者对另类资产类别的平均配置构成将保持稳定

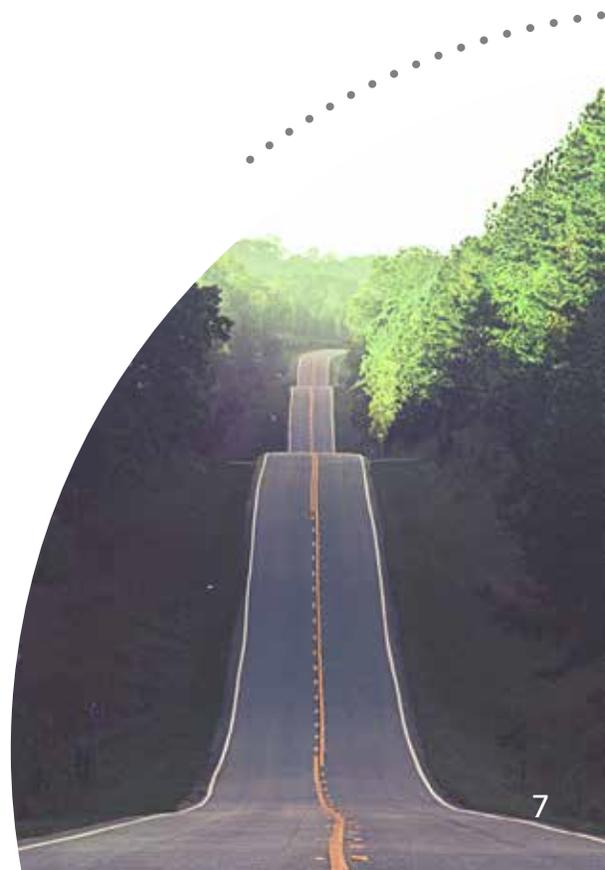
图3



## 过去、当前和未来的配置

在总体配置规模不断上升的同时, 未来12个月内另类资产类别之间的配置比例看起来将保持稳定。这在一定程度上反映了资产配置决策的长期性, 同时也表明投资者希望确保充分的多元化。

配置如果发生变更, 则会受到不同投资类别的业绩记录的驱使。在所有时期内, 私募股权仍然是最受欢迎的另类资产投资。



# 2 各资产类别争夺市场份额： 哪些领先？

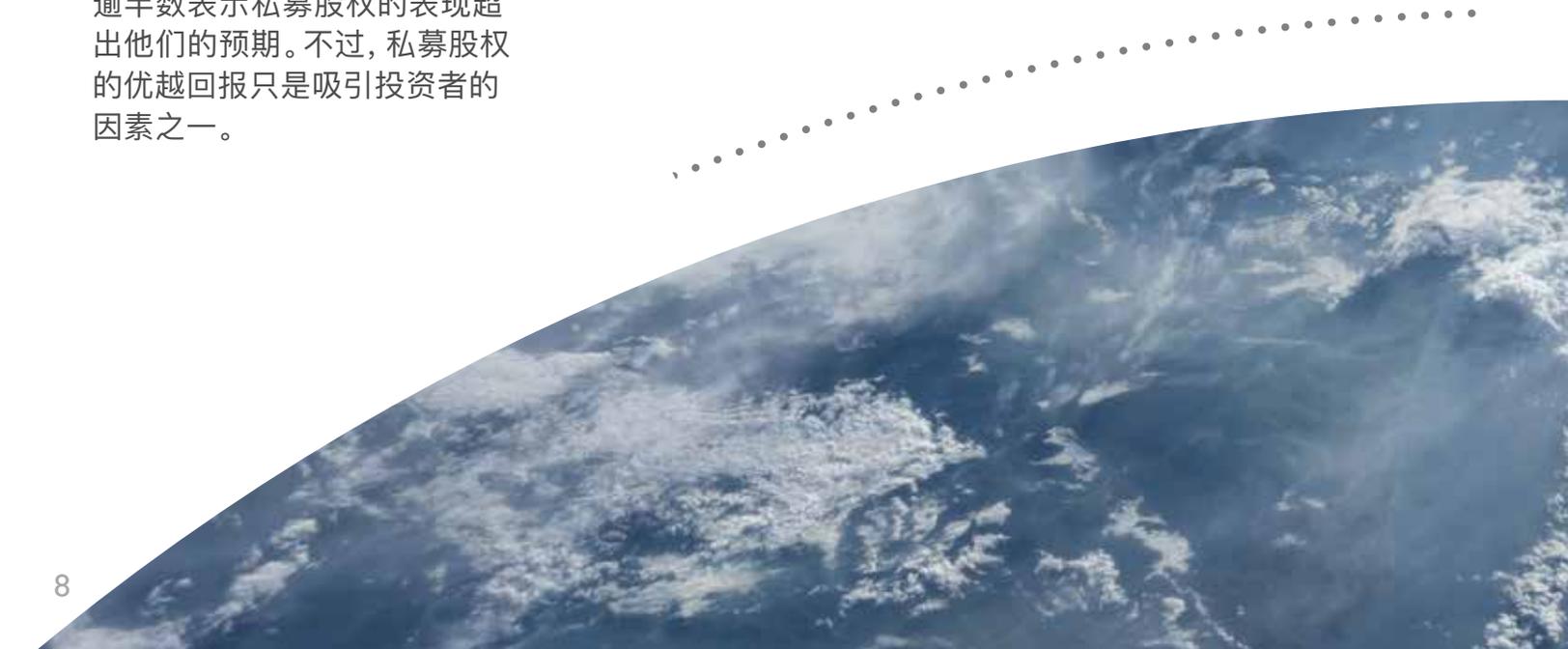
私募股权吸引到的配置比例最高。但是，投资者也在提高对房地产和私募债权的配置水平。

与其他另类资产类别相比，私募股权继续吸引到最高的配置比例，占另类资产的26%。据研究集团普瑞奇在2017年1月公布的研究报告显示，私募股权行业的资产管理总规模上升至2.5万亿美元<sup>3</sup>，创下历史记录。原因很简单——出色的表现。超过三分之一(36%)的受访者表示，私募股权的表现好于预期。投资者对于所取得的回报十分满意，而大型投资者的满意度更是高得多：在资产规模达到或高于510亿美元的投资者中，逾半数表示私募股权的表现超出他们的预期。不过，私募股权的优越回报只是吸引投资者的因素之一。

私募股权的透明度得分是所有另类资产类别中最高的，93%的受访者表示他们在此方面颇为满意。

就挑战而言，收费成为关注焦点——79%的受访者表示他们将寻求更低的私募股权收费，78%的受访者表示他们将寻求更低的管理费。更高的门槛也被纳入讨论议程，74%的受访者表示希望获得更高的优先回报率。

此外，该行业在吸引大量资本流入的同时，业内竞争日益激烈，使得估值成为一个重要问题。据BDO最近发布的一份报告<sup>4</sup>显示，私募股权机构现在对于资产的出价高于战略买家，与历史标准相悖。这可能至少在一定程度上，导致了私募股权专业人士日益受到投资者的欢迎。尽管过往业绩、目标一致性和预计回报共同推动了对私募股权的配置决策，但其中最重要的因素是行业专长。



# 私募股权的优越回报

鉴于投资者寻求与较长期投资相关的回报溢价，低利率和较高不确定性这两个因素的持续结合，不断激励对私募股权的配置。

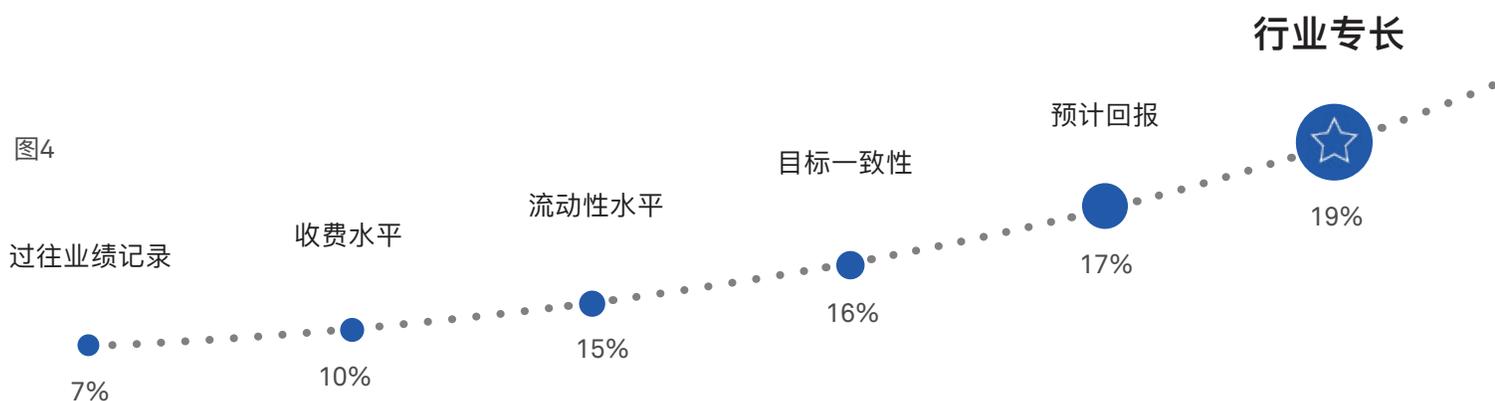


**Alan Flanagan**

纽约梅隆全球私募股权和房地产基金服务负责人

## 在投资者私募股权配置决策中的六个最重要因素

将该因素列为其私募股权配置第一大考量的受访者比例



## \$ 债权投资的驱动因素

与此同时，许多投资者已将部分配置转向潜在回报更高的私募债权策略。私募债权已由过去的“局外者”，转变为目前另类资产领域的一个既定组成部分。在过去十年中，私募债权的资产管理总规模迅猛增长。据普瑞奇的数据<sup>5</sup>显示，2006年，私募债权总规模为1470亿美元；到2016年，该规模增至5950亿美元。

目前，私募债权的很大一部分资本面向四大策略：78%的受访者对商业房地产债权拥有敞口，73%对直接贷款拥有敞口，71%对银团贷款拥有敞口，70%对基础设施债权拥有敞口。

展望未来12个月，商业房地产债权和直接贷款配置是最具吸引力的策略（58%的受访者计划增加对前者的敞口，49%计划增加对后者的敞口）；私募债权基金中的基金在未来敞口中的排名跃升至第三位，46%的受访者意图增加对此类投资的敞口。

## 🏠 房地产法则

纽约梅隆在2016年发布的报告《建设未来》(Building for the Future)<sup>6</sup>中预测，对房地产的需求将在未来12个月内增加。我们的最新调查也确认了这一点。90%的受访者认为房地产是一项具有吸引力的主张，包括有40%的受访者认为它极具吸引力。

该资产类别继续提供良好的多元化和稳定的收益率。42%的受访者表示，房地产提供了极低的波动性，而该资产类别的流动性溢价和逆周期性各自吸引到29%的受访者。但是，在最近一段时间，房地产的最大转变在于可持续性基金的重要性。几乎所有的受访者认为这是一个重要的因素——99%的受访者表示，这在他们的房地产投资决策中十分重要。

## 私募的吸引力

“对于投资者而言，私募股权和债权均表现良好。长期下降的利率导致投资者追逐收益率，而这两个另类资产带来良好的回报。私募股权基金在宏观大背景中提供了一定程度的多元化，私募债权则通过浮动利率结构提供现金流，以抵御利率风险。”



**Medita Vucic**

纽约梅隆企业信托金融机构销售和客户关系管理主管

# 现实的转变.....

“后台起初只是为了满足较传统的需求而设，而如今投资者群体对于流动性的需求，使得房地产管理人必须重新评估运营基础设施、员工专长和技术要求，以确保运营能力和足够的透明度。”



**Alan Flanagan**

纽约梅隆全球私募股权和房地产基金服务负责人

# 3 对冲基金展开反击： 它们将如何收复失地？

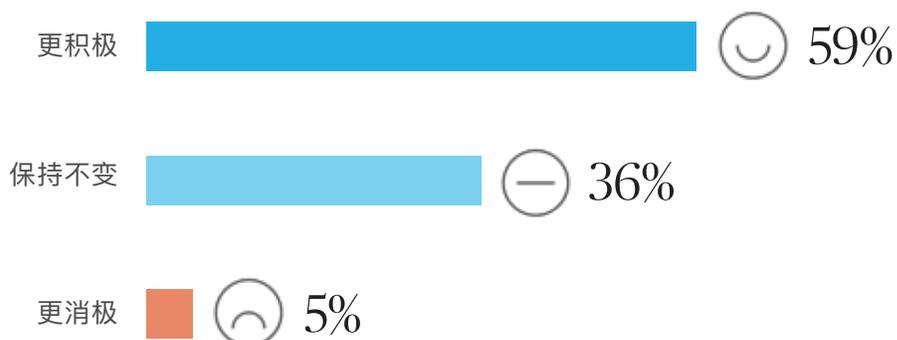
在经历几年的困难时期后，对冲基金是否将重新崛起？

对冲基金在最近几年处境艰难。据对冲基金研究公司(HFR)的研究显示<sup>78</sup>，2016年，对冲基金的平均回报率为5.6%，远低于标普500指数的11%回报率。11%的受访者表示对冲基金未能达到业绩预期，也进一步印证了这一点。

不过，鉴于59%的受访者表示他们看好该行业未来12个月的前景，该资产类别看来将再度崛起。这一乐观情绪得到稳健的行业趋势的支持。据HFR表示<sup>9,10</sup>，由于2017年的业绩有所改善，对冲基金截至第三季度末的资产管理规模达到创纪录的3.15万亿美元。

## 过去12个月，您对冲基金行业的信心有何改变？

图5



# 影响对冲基金配置决策的前六大因素

图6

- 
- #1 监管变化
  - #2 行业声誉
  - #3 宏观经济因素
  - #4 新产品
  - #5 与基金的沟通
  - #6 收费结构

## 行业变化导致对冲基金投资回升。

行业变化导致对冲基金投资回升。其中的一项主要变化是收费降低，对投资者变得日益灵活。据HFR消息<sup>11</sup>，2017年第一季度的平均管理费为1.4%，平均绩效费为17.1%，远低于该行业以往的2%和20%水平的标准。在我们的调查中，82%的受访者认为，在未来12-18个月内，管理费将进一步下调。

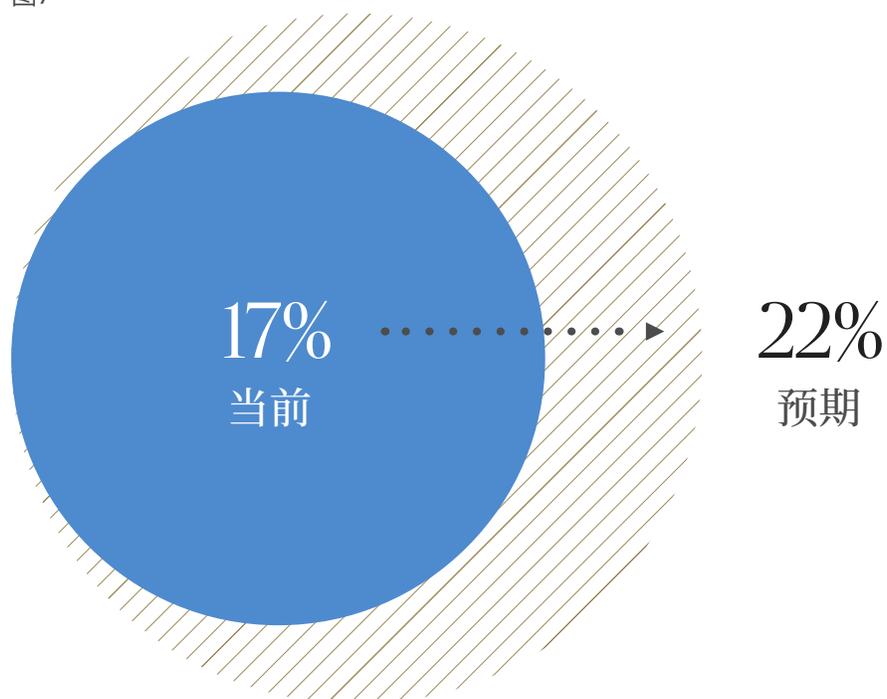


新产品的发展是导致对冲基金配置增加的其中一项主要因素。据我们的调查显示，98%的受访者指出这是其决策制定中的一项重要考量。技术正帮助加速这些新产品的演变。在自动化程度提升和数据捕获能力增强的驱动下，量化策略成为其中一个增长最快的领域：据巴克莱的数据<sup>12</sup>显示，量化基金在2017年的资产规模达到创纪录的5000亿美元。

随着技术被进一步用于改善投资决策和结果（例如，使用卫星影像来探测全球基础设施模式并支持投资决策，或者更多地运用大数据和分析），对冲基金看来有望在未来赢得投资者的更多配置。技术支持性服务也料将促使对管理账户的预期配置增加，受访者表示，预计未来12个月内，管理账户占对冲基金配置的比重将从17%升至22%。管理账户对于大型投资者（资产管理规模超过510亿美元）以及投资管理人和基金中的基金管理人尤其具有吸引力，他们正计划大幅增加其配置（预计分别增加21%和32%）。

## 投资者计划令对冲基金配置更多地转向管理账户

图7



## 管理账户背后的动力

投资者显现出对投资管理账户的更强烈偏好，因此对冲基金管理人正日益寻求如何满足投资者的这一需求。我们看到，支持此类账户的技术和服务出现增长。



**Peter Salvage**

纽约梅隆全球对冲基金服务负责人

# 4 投资者提出要求： 基金管理人是否留心倾听？

投资者和管理人能否就收费、透明度和控制权达成妥协？  
技术如何帮助达成一致？

在另类资产配置增加的同时，投资者的呼声也越来越强烈。管理人已对此予以更多关注。接受我们调查的绝大多数(98%)的基金管理人表示，投资者需求提升了对新运营解决方案的需要。

这种投资者友好型方法在他们开发的新产品中显而易见，例如流动性另类投资和管理账户。此外，大部分管理人正寻求外包中台、影子会计和报告职能，以便降低成本。



图8

98%

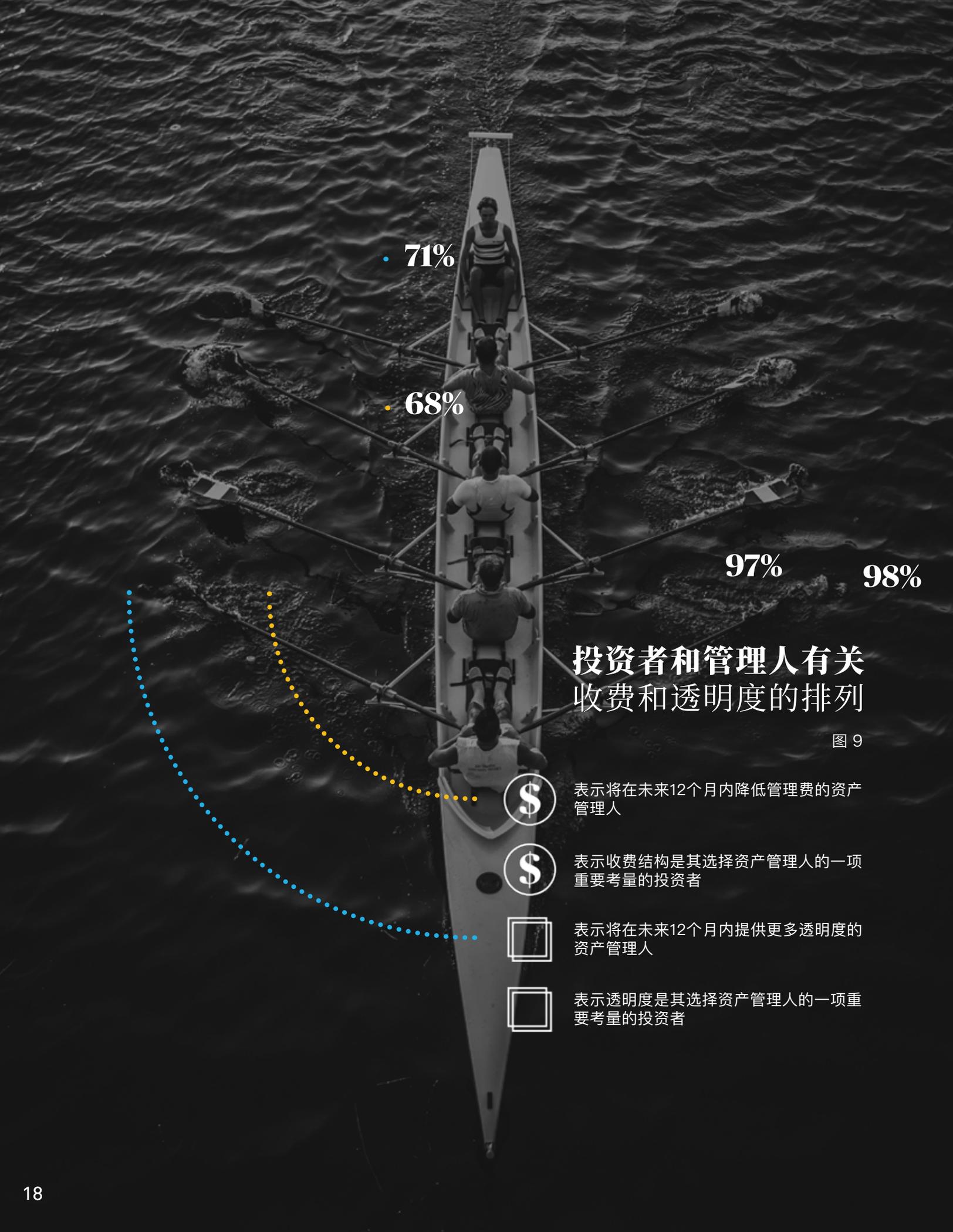
的基金管理人表示, 投资者需求提升了对新运营解决方案的需要。

97%的受访者表示, 他们必须削减成本, 因为收费结构是投资者进行投资时的一项极重要考量。有鉴于此, 68%的基金管理人表示, 他们将在未来12个月内努力降低收费。

透明度情况因资产类别而异。投资者对于私募股权、私募债权和房地产提供的透明度感到满意。但是, 对冲基金在此方面仍需努力——近一半(45%)的投资者表示他们对此不甚满意。更具体而言, 大部分不满意的投资者(83%)希望获取

关于基金标的资产的更多信息。对此, 管理人也加以关注——正如图9所示, 71%的管理人计划在未来12个月内提供更多透明度。

关注透明度和降低收费的需要, 意味着资产管理人将技术基础设施支出作为议事日程的重点。有效的技术策略能使管理人在保持低成本的同时, 扩大业务规模。他们正在寻求能够提供及时、详细和准确数据的平台, 以有效管理业务并对投资者进行报告。



• 71%

• 68%

97%

98%

## 投资者和管理人有关 收费和透明度的排列

图 9



表示将在未来12个月内降低管理费的资产  
管理人



表示收费结构是其选择资产管理人的一项  
重要考量的投资者



表示将在未来12个月内提供更多透明度的  
资产管理人



表示透明度是其选择资产管理人的一项重  
要考量的投资者

此外,在过去十年内,机构投资者的另类资产敞口变得日益复杂。他们正寻觅更多的共同投资和直接投资机会。

在我们的调查中,55%的投资者表示他们将扩大直接投资活动,而36%的投资者有意在未来12-24个月内增加共同投资。值得庆幸的是,目前有71%的基金管理人提供共同投资机会。共同投资可为投资提供额外的助力,所以可能受到管理人的欢迎;相形之下,对于更多直接投资导致的激烈竞争,管理人可能就没那么乐观。

## 管理人预计将在未来12个月内提供什么?

图10

- #1 更多的透明度
- #2 更低的管理费
- #3 更多的保证

## 明确聚焦透明度

随着私募债权投资者群体持续深化,有关标的投资组合信息、风险与业绩归因以及监管报告要求的透明度需求不断演变。来自行政管理人和专业提供商的灵活解决方案,对于资产管理人以具成本效益的方式解决此类需求至关重要。



**Rob Wagstaff**

纽约梅隆欧洲、中东与非洲企业信托销售和客户关系管理负责人

# 5 资产管理人正 借助技术手段。 原因是什么？

没有一个行业免受技术的变革性影响。基金管理人如果希望蓬勃发展，那就需要成为行业颠覆者。

如上所述，技术在促进运营改善和削减成本中发挥着重要作用，这进而给投资者带来了资本节约。随着自动化、新分析工具、甚至是人工智能的到来，在一家典型公司中运行许多职能的成本（从前台直到后台）可以大大降低。

大部分基金管理人将新技术的颠覆性力量作为优先考虑的事项，预计预测分析、云和大数据将对其业务产生最大的影响。他们普遍认为预测技术对改善投资决策十分重要，并认为云将有助提升运营效率。一名美国对冲基金的董事总经理表示：“诸如大数据、区块链、云和预测分析等技术无疑将影响我们的业务。云对于业务经营和解决麻烦的后端工作至关重要。在我们考虑当前的重大不确定性时，预测能发挥最关键的作用。”



# 投资者预计将在未来12个月内塑造另类资产格局的前三大趋势

图11



与此同时，我们的调查所反映的前两大趋势——日益指数化、来自财务顾问和高净值人士(HNWI)的资本流入增加——显示出，技术将以何种方式成为可预见未来的驱动力量。

这些趋势在许多地方都是同一事物的两面。另类资产的大部分指数化产品都建构为交易所交易基金，或是通过共同基金而提供，使得个人投资者和机构投资者等均可获得。它们提供对一系列多元化另类投资机会的潜在敞口，且流动性好于封闭式另类基金工具。大型另类资产管理人还提供专门针对个人投资者的指数型另类

资产敞口，以扩大其投资者群体并获取日渐增多的高净值人士资本。日益成熟的技术和机器人顾问的兴起，也助使管理人在这个不断扩大的市场中赢得份额。不过这也提高了对散户投资者的监管门槛。

一些机构投资者还担心，如果这一新的资本池被主要引向另类资产，则可能影响回报。据韦莱韬悦的最新报告《全球养老资金研究》(Global Pension Assets Study)显示，全球养老基金资产总规模在2017年达到36.4万亿美元，5年复合年增长率为5.8%；相比之下，高净值人士的这一数字要高的多，达到60万亿美元，5年复合年增长率为7.4%。

## 技术影响

技术对前台和后台的影响都在加速，最大的获益仍有待实现。日趋成熟的数据科学，除了加强量化产品，对于管理人也变得日益重要和易于获得。机器学习正加速生成资产净值，并将大幅降低另类资产投资管理人的运行成本。

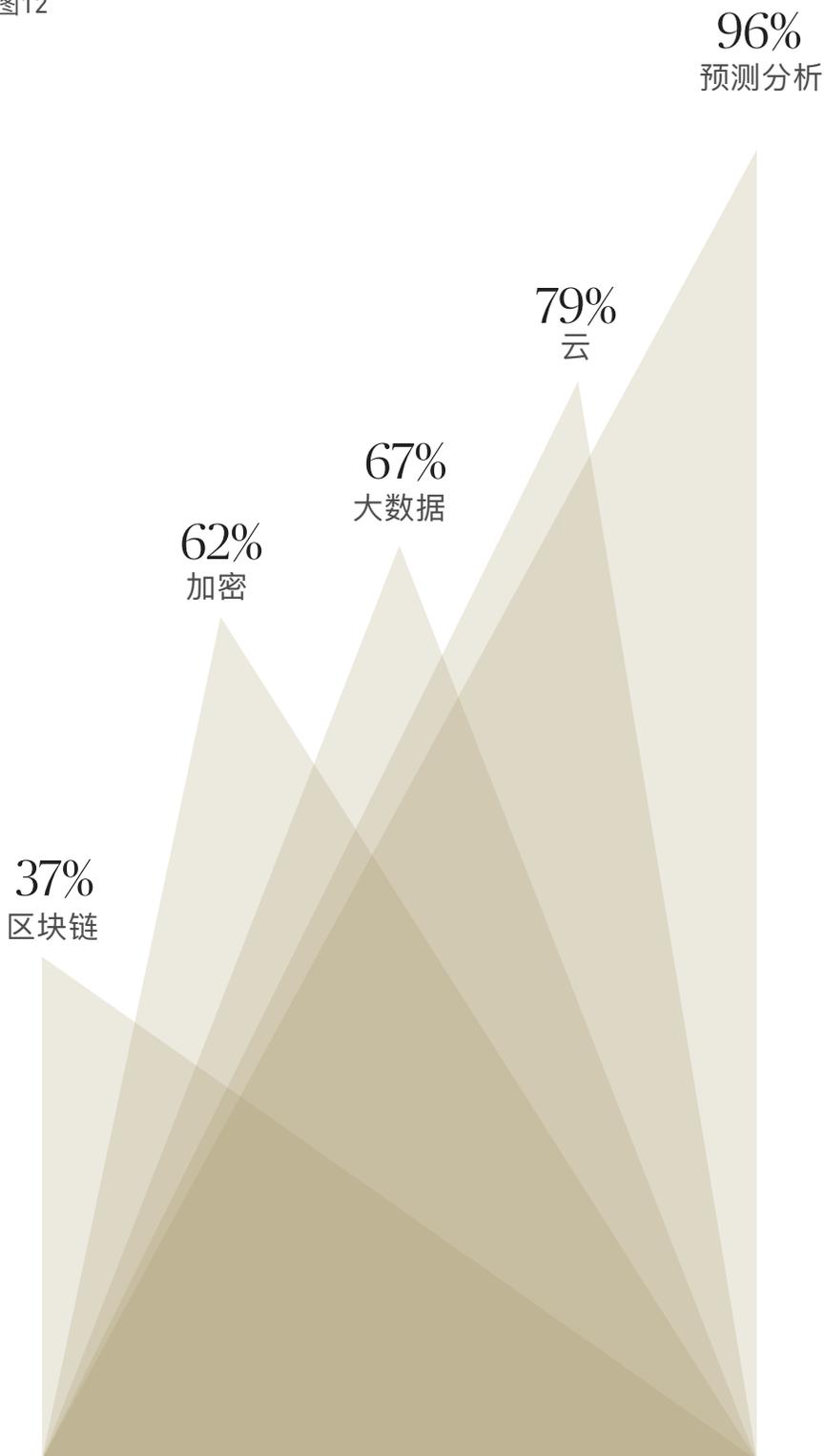


**Peter Salvage**

纽约梅隆全球对冲基金服务负责人

# 基金管理人预计有五项技术将对另类资产行业产生最重大的影响

图12



## 前景光明

我们的研究所揭示的投资策略和动态表明，另类资产类别的前景乐观。

鉴于在当前的低息环境中很难获取回报，追逐收益率的机构投资者正将配置扩大至五个另类资产类别。不过，这不应滋生基金管理人的自满情绪。在包含回报、收费和透明度在内的所有方面，业绩仍是最为重要的一点，而且投资者的要求正在增加。

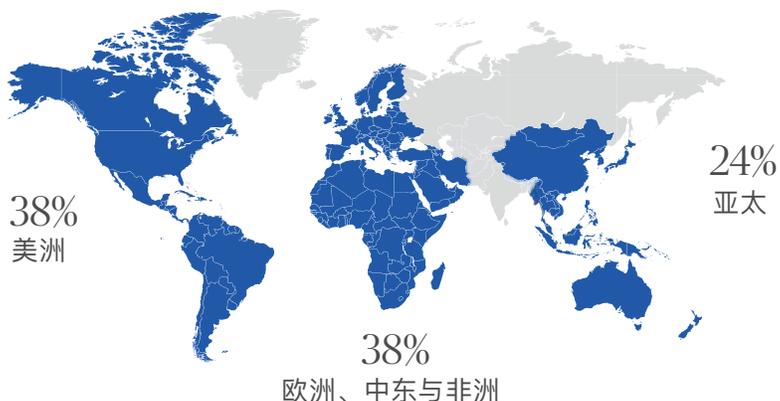
值得庆幸的是，基金管理人看来正把这纳入考虑范围——事实上，98%的管理人表示，投资者要求提升了对新运营解决方案的需要。正如我们的调查所显示的，尖端技术、智能化效率节约以及增强对客户呼声的关注，将帮助他们满足这些要求。

## 方法

在2017年第三季度，FT Remark采访了来自350个大型机构投资者的高管，以了解他们对另类资产投资（分为私募股权、对冲基金、房地产、基础设施和私募债权/贷款）配置资金的策略。

在此同时，FT Remark还采访了100名另类基金管理人，以了解他们如何应对不断变化的监管格局以及来自机构投资者群体的日益增长需求。

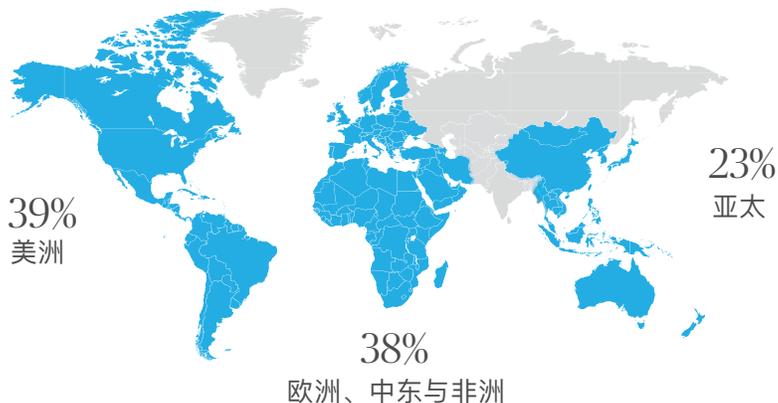
高管的所在地明细：



高管受访者明细：



另类基金管理人的所在地明细：



# 预告

在未来几个月，纽约梅隆将扩大对另类资产格局的覆盖，更深入地挖掘关键动态以获得更多观点洞察，以帮助投资者和基金管理人蓬勃发展。未来的内容将包括：



深入探讨本报告讨论的主题



按地区、机构类型和资产管理规模的更多细分



纽约梅隆主题专家和客户提供的更多评论



BNY MELLON | Invested

## 关于纽约梅隆

纽约梅隆是一家全球性的投资公司，致力于帮助其客户在整个投资周期内管理并经营其金融资产。纽约梅隆的业务范围涵盖35个驻在国家/地区和100多个投资市场，不论是针对机构、公司还是个人投资者的金融服务，我们始终根据获知的信息提供投资管理和投资服务。截至2017年9月30日，纽约梅隆的资产托管和/或行政管理规模达到32.2万亿美元，资产管理规模达1.8万亿美元。纽约梅隆面向寻求建立、交易、持有、管理、经营、分销或重组投资的客户，提供一站式服务。纽约梅隆是纽约梅隆集团（纽交所：BK）的企业品牌。有关其他信息，请访问[www.bnymellon.com](http://www.bnymellon.com)，关注Twitter@BNYMellon，或访问公司网站的信息版块[www.bnymellon.com/newsroom](http://www.bnymellon.com/newsroom)，查阅最新的公司新闻。

**FT Remark**

Research from the Financial Times Group

## 关于FT Remark

FT Remark编制定制的研究报告，它调查主要受众群体的观点和意见，以此形成多平台思想领导力活动的依据。FT Remark通过Acuris Group旗下的Remark来开展研究，并通过FT.com和FT Live活动发布给金融时报的受众。

- 1 <https://www.preqin.com/docs/reports/Preqin-Investor-Outlook-Alternative-Assets-H1-2017.pdf>
- 2 <https://www.bnymellon.com/us/en/our-thinking/investment-in-alternative-assets-split-decisions.jsp>
- 3 <https://www.preqin.com/docs/press/GPER-Launch-2017.pdf>
- 4 [http://www.bdo.co.uk/getmedia/af36cddf-8292-452a-aa8d-2ad8909da182/PCPI\\_Q2\\_2017.aspx](http://www.bdo.co.uk/getmedia/af36cddf-8292-452a-aa8d-2ad8909da182/PCPI_Q2_2017.aspx)
- 5 <https://www.preqin.com/docs/newsletters/pd/Preqin-Private-Debt-Spotlight-March-2017.pdf>
- 6 <https://www.bnymellon.com/us/en/our-thinking/building-for-the-future.jsp>
- 7 <https://www.hedgefundresearch.com/hfri-indices-december-2016-performance-notes>
- 8 <https://www.ft.com/content/4b727f0a-f2dd-11e6-95ee-f14e55513608>
- 9 <http://www.pionline.com/article/20171019/ONLINE/171019775/hfr-hedge-fund-industry-aum-reaches-fifth-consecutive-quarterly-peak?newsletter=editors-picks&issue=20171019>
- 10 <https://www.hedgefundresearch.com/news/steady-hfri-gains-drive-industry-assets-to-record>
- 11 <https://www.hedgefundresearch.com/news/q2-2017-hfr-market-microstructure-report-published>
- 12 <https://www.ft.com/content/83f4e562-65be-11e7-9a66-93fb352ba1fe>

[bnymellon.com](http://bnymellon.com)

BNY Mellon is the corporate brand for The Bank of New York Mellon Corporation. Products and services referred to herein are provided by The Bank of New York Mellon Corporation and its subsidiaries. Content is provided for informational purposes only and is not intended to provide authoritative financial, legal, regulatory or other professional advice. Products and services referred to herein are provided by The Bank of New York Mellon Corporation and its subsidiaries. Content is provided for informational purposes only and is not intended to provide authoritative financial, legal, regulatory or other professional advice. For more disclosures, see <https://www.bnymellon.com/us/en/disclaimers/business-disclaimers.jsp#ais-corporatetrust>

©2017 The Bank of New York Mellon Corporation. All rights reserved.