

滙豐環球私人銀行— 2025 年 6 月

焦點訪談：第一集 — 駕馭私募股本的挑戰與機遇

Neha Sahni 及 Mathieu Forcioli

Neha

大家好！歡迎收看新一集投資總監焦點訪談，今集我們將探討當前市場和投資者關注的熱點議題。近期的市場動態對私募股本來說充滿挑戰，但這些挑戰也孕育出新機遇。今天，我們將與另類投資環球主管 Mathieu Forcioli 一同探討投資者應如何駕馭這些挑戰和機遇。Mathieu，歡迎並感謝你的參與。現在就讓我們先探討大部分投資者最關心的問題。眾所周知，近年私募股本領域在退場方面一直充滿挑戰。交易活動在 2023 年和 2024 年減少後，市場本來寄望併購活動將於 2025 年迎來「復甦之年」，尤其是因為預期聯儲局減息，以及美國新政府放寬監管。然而，鑒於關稅和政策前景不明朗，聯儲局的減息幅度可能不及我們的預期。在這情況下，你對 2025 年的私募股本退場和交易活動前景有何看法？

Mathieu

Neha，你說得對。私募股本領域目前最迫切的問題是缺乏退場活動，以及向投資者作出分派。這引致市場出現兩大現象。首先，二級市場交易活動大幅增加，舉例說，你可能已從媒體上得知，一些捐助基金正在二級市場出售私募股本投資組合，以期望獲得流動資金。其次，這也影響集資活動，因為現時已涉足私募股本的投資者缺乏足夠流動資金，無法投資於新基金。然而，這種環境並不代表現時不適合投資於私募股本，尤其是當你擁有充足的流動資金。綜觀投資組合，我們的基金經理所投資的公司實際上正在迅速增長，其息稅折舊及攤銷前利潤相當強勁。而且事實上，這些公司通常不受關稅影響，因此也未受到目前地緣政治環境的衝擊。故此，對於擁有流動資金的投資者來說，現在其實是投資私募股本的良機。

Neha

實際上，在公開市場動盪期間，即所謂的「壞投資年份」，反而是投資私募股本的好時機。事後回看，2025 年可能是投資私募股本的其中一個好年份。

Mathieu

的確如此，但前提是要挑選合適的基金經理。今天，你會聽到我反覆強調這一點。

Neha

Mathieu，投資者關注的另一個重要問題是，私募股本回報在過去數季下跌。由於交易活動減少，私募股本基金經理持有可動用資金，對投資者回報造成不利影響。我們的首選基金經理如何應對這項挑戰？你認為資金調配是否有所回升？

Mathieu

我要重申剛才的觀點，這確實取決於基金經理。當我們為平台挑選基金經理時，要確保他們能夠在整個周期調配資金。要實現這個目標，他們需要向我們證明實力，舉例說，無論市場環境如何，都能爭取到吸引人的融資條件，並能夠落實營運策略，以改善所投資公司的表現，從而在任何市況下取得佳績，並能夠在不同市況下有效調配資金。不過，顯而易見的是，在波動市況下，如果私募市場的估值合理，加上融資條件嚴謹，只要選對了基金經理，便可為締造強勁表現提供非常穩健的基礎。

Neha

近期市場受壓，股票和債券同步下跌。如此看來，美國國債似乎已失去部分傳統對沖功能。在不明朗因素加劇、股債之間的正相關度增強或至少沒有呈負相關度的環境下，一個規模適當、分散投資於不同地區的私募股本配置，可為多元資產投資組合帶來怎樣的分散投資優勢？

Mathieu

投資者配置於私募股本的首要原因，通常是因其回報較佳，而且波幅較低。這背後的概念其實相對容易理解。我們今天的聽眾當中，可能很多是企業家，或認識一些企業家，而我們的私募股本基金經理就像企業家，行事也猶如企業家。我的意思是，他們會積極管理所投資的公司，他們高度專注於收益增長和改善營運，對市場事件的敏感度較低，而且可能不太關注地緣政治等方面的事態發展。他們真正着眼於創造長期價值，以及降低波幅。因此，與上市債券或股票相比，私募股本能非常有效分散投資組合的風險。

Neha

現在，我想請大家看一看這些圖表，當中顯示私募股本的表現向來優於公開市場，尤其是在公開市場表現疲弱之際。與大部分另類資產一樣，私募股本歷來的跌幅較小，而且回升速度較快。

Mathieu

但是 Neha，我想指出天下沒有免費的午餐。你向觀眾展示的優秀往績，背後都得付出代價，那就是要犧牲流通性。此外，觀眾應當注意，投資於私募股本需要承受流通性風險。

Neha

現在讓我們來探討美國企業。有數據顯示，近 80%美國企業以私人公司形式營運。隨着人工智能成為新的「普及元素」，我們才能在這個領域物色到最被低估，但最創新的企業以進行投資。然而，過往只有認可和機構投資者才能夠把握這些投資機會，這個情況直至最近才有所改變。你認為另類投資領域有何改變，以確保個人投資者也能把握這些機遇，藉此優化投資組合以提升回報和流通性，並進一步分散投資？

Mathieu

回顧歷史，投資私募股本的方式是通過所謂的「封閉式基金」。在投資於封閉式基金時，投資者必須能夠管理繳付資本要求和分派，並可正確把握時機，對不同基金進行投資。這種投資方式對大型機構來說是可行的，因其通常擁有確實管理這個投資組合，專門管理這個投資組合的團隊，但個人投資者顯然缺乏這種支持。因此，近期我們觀察到，基金經理在過去數年推出新的投資結構，我們稱為「開放式基金」，可讓個人投資者即時投資於這類資產，基本上可按意願在任何時間維持投資。這在一定程度上省卻管理現金流的需要，實際上是把管理現金流交由基金經理代勞。對我們和投資者來說，這改變了市場格局，讓投資者能以更有效的方式投資於這類資產。值得注意的是，現時甚至有些機構投資者通過這類工具進行投資，原因正是在於其便利度。

Neha

Mathieu，我們來總結一下今天討論的內容。第一，雖然私募股本在退場和分派方面仍然面對挑戰，但二級市場存在一些投資機會。第二，挑選合適的基金經理依然是私募股本取得超額回報的關鍵。第三，在不明朗因素加劇的環境下，典型的 60/40 投資組合可能已不足以分散風險。加入規模適當、分散投資於不同地區的私募股本配置，應可帶來助益。最後，開放式私募市場基金現時也可讓個人投資者參與私募股本投資，接觸到長久以來僅提供予認可和機構投資者的機會。Mathieu，這個總結是否已涵蓋我們今天所討論有關私募股本的內容？

Mathieu

Neha，這個總結相當全面。

Neha

Mathieu，非常感謝你今天所分享的精闢見解。