

# 展望未來的平衡型基金

David Wolf | 投資組合經理

David Tulk, CFA | 投資組合經理

Ilan Kolet | 機構投資組合經理

我們正在將多種另類投資納入我們的多元資產類別基金中。具體來說，就是開始在富達管理的投資組合中配置三種流動性另類投資（富達全球價值型多頭/空頭、富達市場中性另類投資和富達多頭/空頭另類投資），並且即將開始在我們的私人投資池中為之前宣布的 Brookfield 房地產直接投資提供資金。下面將概括介紹這些投資的理由，以及其在投資組合中的預期表現。

## 為何配置另類投資？

配置另類投資的主要目的是提高回報、管理風險及/或改善傳統資產類別的多元化。概括而言，另類投資主要可劃分為兩類。一類是流動性另類投資，廣泛涵蓋各種類似對沖基金的策略基金，常使用衍生工具及/或槓桿。另一類是流動性較弱的另類投資，主要包括私人房地產、私募股權和私人信貸。這兩類投資的目標都是獲取不同於公開發行的股票和債券市場的投資回報。機構投資者長期以來一直在利用另類資產類別的多元化機會，我們很高興現在能夠為我們負責的多元資產類別基金提供這些優勢。

## 為什麼是現在？

我們採取這一措施的主要原因有兩個。首先是為了提供投資機會。富達在加拿大開發了多項創新性投資結構，以便為傳統投資機構以外的投資者提供另類投資的機會。對我們來說，身為富達多元資產類別基金的管理者，我們總是盡量在策略基金中引入新的投資目標，尤其是新的資產類別。這樣做是為了更有信心獲得我們想要的投資業績，並且能夠在適合的基金中進行適合的資產配置。我們對三種流動性另類資產的投資現已超過三年，我們的投資組合經理在此類投資方面則有著更悠久的經驗。我們的私人房地產投資是一檔新基金（在目前的商業房地產環境中這可能並不是一件壞事），但我們的配置是以長期以來在加拿大及其他地方的商業房地產投資為指導的，並且 Brookfield 也是業內知名的頂級資產管理公司。

第二個原因是，隨著傳統資產類別的多元化的減弱，另類投資如今在投資組合結構中顯得更有價值。幾十年來，債券一直都是分散股票風險的良好工具，當股票遭到拋售時，債券往往會反彈，從而減輕投資組合的整體波動性。

這就是 60/40 配置的神妙之處。然而，正如我們在先前的文章中有所討論的那樣，股票與債券的關係在過去幾年中已轉為正相關，反映出通膨波動性在長期休眠後的回歸。由於通貨膨脹的問題依然存在，依靠債券來提供多元化可能不太可靠，這就要求我們將目光投向更遠的地方。長期以來，我們一直是透過在不同資產類別（例如新興市場本幣債務和大宗商品）中進行多元化投資以及使用主動資產配置工具（例如持有與股票負相關性更可靠的貨幣）來應對我們的基金所面臨的這項挑戰。我們現在有機會透過引入另類投資來進一步增強多元化。

## 我們將採取哪些措施？

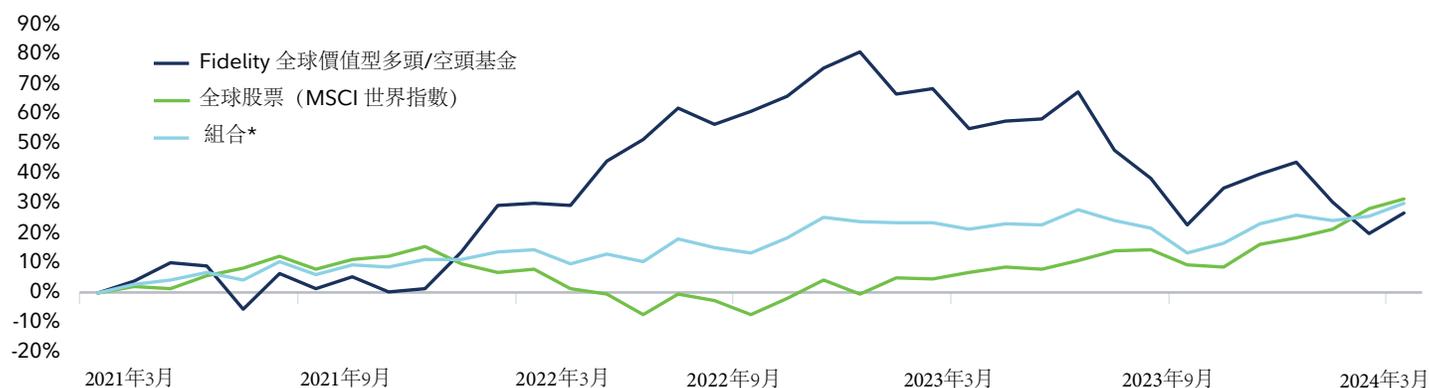
### 流動性另類投資

我們會將三種流動性另類策略（即全球價值型多頭/空頭（GVLS）、市場中性另類投資（MNA）和多頭/空頭另類投資（LSA））納入富達管理的投資組合（FMP）中。

下面以 GVLS 策略基金為例來說明我們如何將這些流動性另類投資納入多元資產類別基金中。GVLS 的經理 Dan Dupont 擁有一套完善的防守和價值導向投資流程。多年來，Dan 的多頭加拿大高市值基金一直在富達管理的投資組合中。我們將 GVLS 視為 Dan 投資方法更集中的表現形式，利用槓桿著重做多符合其投資流程的股票並做空與之不一致的股票。這種方法自然會導致回報的波動性更大，但重要的是，它還會帶來更低的貝塔值（實際上是負值）。因此，雖然這種波動性在單一資產上可能對投資者構成挑戰，但在多元資產類別的背景則非常有價值，有助於對沖基金中的股票風險。圖表 1 顯示了這種方法在實踐中的運作方式。當股市下跌時，GVLS 通常會上漲，反之亦然。將兩者合理地組合在一起，則會轉化為強勁的回報，與每種資產類別各自的回報大致相似，但波動性大大降低，跌幅也極小。

圖表 1：更平穩的旅程

累計回報率



資料來源：Bloomberg, FMR 計算結果。數據截至 2024 年 3 月 29 日。

\* 70% MSCI 世界指數和 30% 富達全球價值型多頭/空頭基金的組合。所有回報均以加幣計算。

我們對 MNA 和 LSA 的投資遵循相同的原則，這些基金的配置是為了提高回報、管理風險及/或改善特定多元資產基金的多元化。我們將 Brett Dley 管理的 MNA 視為一種極具吸引力的現金替代品，我們的投資經過合理調整，不僅有可能提高回報率，同時投資組合的零貝塔元素的額外風險也不高。我們將 David Way 管理的 LSA 視為投資組合中股票部分具有吸引力的多元化來源，這是一檔 130/30 基金，以經過驗證的研究流程為基礎，並採用差異化投資方法。

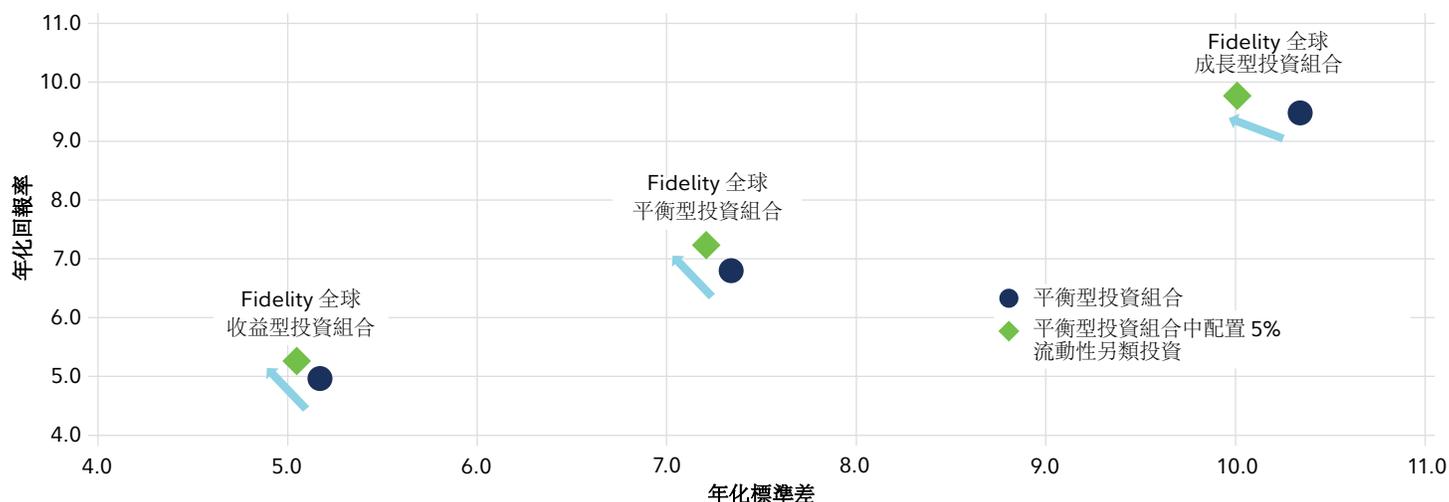
圖表 2 顯示了全球收益型、全球平衡型和全球成長型 FMP 中配置這三種策略在過去三年中的模擬影響。

在這個回報/風險散點圖上，另類資產的納入使基金的結果向上和向左移動，即回報更高而風險更低，顯然這就是我們期望的結果。重要的是，即使進行了重大配置，這些點也沒有發生太大變化。這對我們來說很好，因為我們並不尋求改變投資者所依賴的 FMP 的整體表現。我們尋求的是逐步改善風險調整後回報。我們預計這些流動性另類投資的加入將有助於實現這一目標。

### 私人房地產

我們即將開始在私人投資池 (PIP) 中為之前宣布的 Brookfield 管理的房地產直接投資提供資金。

**圖表 2：流動性另類投資可改善傳統投資組合**  
富達管理的投資組合中配置 5% 流動性另類投資



僅供說明之用。資料來源：Fidelity Investments Canada ULC。所示數據為 F 系列，扣除費用，以加幣計算。數據截至 2024 年 3 月 29 日。對 2021 年 4 月 1 日至 2024 年 3 月 29 日數據進行按日分析。上圖所示的所有投資組合中假設配置的 5% 包含 1.5% 的 Fidelity 市場中性另類基金、1.5% 的 Fidelity 多頭/空頭另類基金和 2% 的 Fidelity 全球價值型多頭/空頭基金，在三個平衡型基金中由各自資金來源按相應比例提供資金。上述表現僅供說明之用，並不反映任何 Fidelity 產品的實際或假設表現。過往表現並不代表未來的回報。

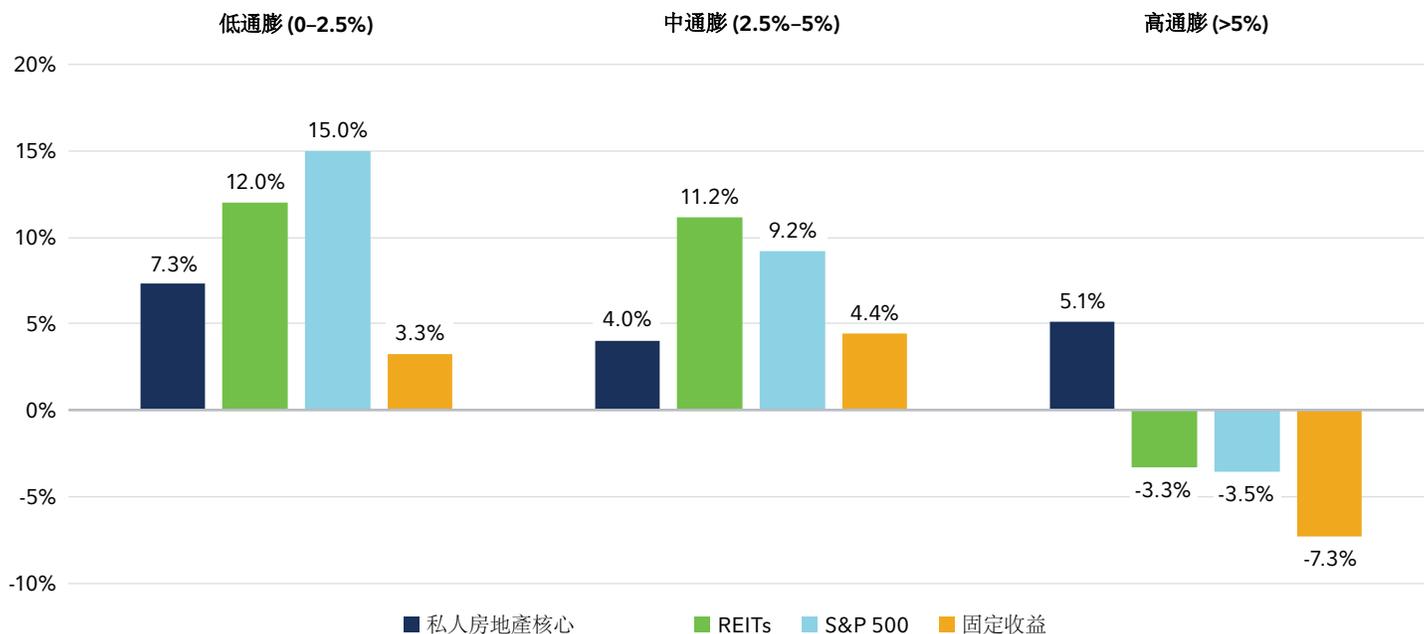
長期以來，私人房地產投資一直是機構投資者投資組合的中流砥柱。房地產同時具備股票和債券的幾種屬性，例如資本增值（股票）和穩定收益（債券），但回報率與兩者各不相同。特別是，實體資產（房地產）應該能更好地抵禦通貨膨脹，而且歷史上往往的確如此（參見圖表 3）。在我們現在可能即將進入的高波動性通膨體制中，這似乎是一個特別有價值的特徵。

我們在 PIP 中部署的私人房地產投資是 Brookfield 專門管理的加拿大商業房地產投資組合，例如辦公大樓、零售、工業和多單元住房。

我們的目的是在平衡型、平衡型收益、保守型收益和資產配置私人投資池（及相關基金）中策略性地配置 5% 該類投資，資金均等地來自加拿大股票和債券。我們認為這些投資組合特別適合直接房地產投資，因為它們的資產管理方法更制度化。歷史記錄表明，在這一配置水準上，私人房地產的多元化收益可顯著改善這些 PIP 的風險調整後回報（圖表 4）。

圖表 3：私人房地產一直是對抗通貨膨脹的有效對沖工具

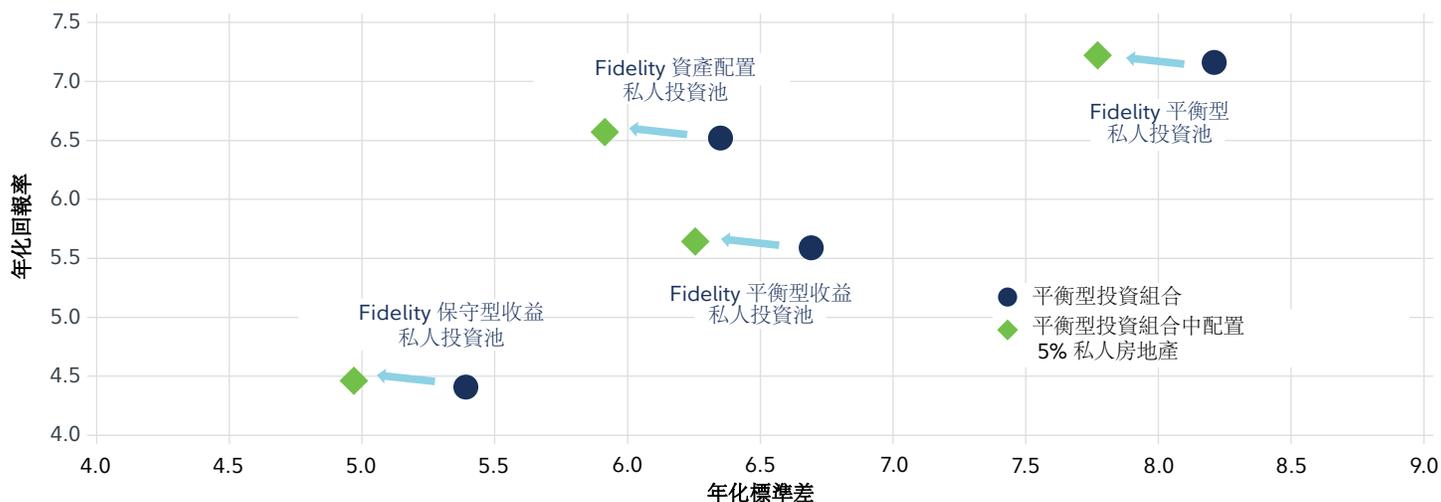
1978 年至 2023 年不同通貨膨脹時期美國經通貨膨脹調整後的年化報酬率



截至 2023 年 12 月 31 日的年化報酬率。所有數據均針對美國。資料來源：私人房地產：美國國家房地產投資信託委員會 ODCE-NFI 指數 (NCREIF)，公開 REIT：富時 NAREIT 所有股票 REIT 指數，股票：標普 500 SPX 指數，固定收益：彭博美國綜合債券指數。通貨膨脹分類為富達根據勞工統計局的數據所制定。

圖表 4：房地產投資可改善傳統投資組合

私人投資池中配置 5% 私人房地產



僅供說明之用。資料來源：Fidelity Investments Canada ULC。所示數據為 F 系列，扣除費用，以加幣計算。資料截至 2023 年 12 月 31 日。按季度對過去 10 年數據進行分析，其中的投資池至少有 10 年的表現。上表中所有投資組合假設 5% 的配置由 5.0% MSCI/REALPAC 加拿大季度房地產指數組成，在上述四個私人投資池中由各自資金來源按比例提供資金。上述表現僅供說明之用，並不反映任何 Fidelity 產品的實際或假設表現。過往表現並不代表未來的回報。

過往表現永遠不能保證未來的結果。眾所周知，當前的商業房地產環境充滿挑戰。在這種情況下，由於我們的投資是全新的，不受遺留資產的影響，因而具有一定優勢。這使我們能夠對所涉足的行業進行區別對待，並在購買特定資產時尋找有利時機。因此我們過去在進行私人房地產投資時一直非常耐心，未來在這方面也會非常謹慎。我們的方法是確保以合適的價格獲得合適的資產，並且只在經濟周期中出現適當時機時才會進行投資。

### 未來將去向何方？

我們的另類投資並未結束。今年早些時候，富達推出了加拿大多頭/空頭另類基金，該基金有望成為利用公司強大的

國內研究能力的差異化工具。隨著時間的推移，我們預計除了可能會投資私人房地產之外還將涉足更多的流動性另類投資。我們將一如既往地審慎評估這些策略及其適用性，並且僅在我們確信其能夠提高風險調整後回報時，才將其部署到我們的多元資產基金中。需要明確的是，股票和債券仍將在投資組合中佔據重要地位，但如果另類投資能夠讓我們進一步為投資者提高績效和多元化，我們作為管理者也會抓住這些機會。

David Wolf、David Tulk 及 Ilan Kolet, 2024 年 5 月 15 日

**LinkedIn** 敬請在 [LinkedIn](#) 上關注 Fidelity Canada

## 作者

### David Wolf | 投資組合經理

David Wolf 是富達投資的投資組合經理。他是 Fidelity Managed Portfolios、Fidelity Canadian Asset Allocation Fund、Fidelity Canadian Balanced Fund、Fidelity Monthly Income Fund、Fidelity U.S. Monthly Income Fund、Fidelity U.S. Monthly Income Currency Neutral Fund、Fidelity Global Monthly Income Fund、Fidelity Global Dividend Fund、Fidelity Income Allocation Fund、Fidelity Balanced Managed Risk Portfolio、Fidelity Conservative Managed Risk Portfolio、Fidelity American Balanced Fund、Fidelity Conservative Income Fund、Fidelity NorthStar®、Fidelity NorthStar® Balanced Fund、Fidelity Tactical Strategies Fund、Fidelity CanAm Opportunities Class、Fidelity Inflation-Focused Fund、Fidelity Canadian Monthly High Income ETF Fund、Fidelity Global Monthly High Income ETF Fund 和 Fidelity Tactical Global Dividend ETF Fund 的聯席經理。他亦擔任 Fidelity Conservative Income Private Pool、Fidelity Asset Allocation Private Pool、Fidelity Asset Allocation Currency Neutral Private Pool、Fidelity Balanced Private Pool、Fidelity Balanced Currency Neutral Private Pool、Fidelity Balanced Income Private Pool、Fidelity Balanced Income Currency Neutral Private Pool、Fidelity U.S. Growth and Income Private Pool、Fidelity Global Asset Allocation Private Pool 和 Fidelity Global Asset Allocation Currency Neutral Private Pool 的投資組合聯席經理。

### David Tulk, CFA | 投資組合經理

David Tulk 是富達投資的投資組合經理。他是 Fidelity American Balanced Fund、Fidelity Asset Allocation Private Pool、Fidelity Balanced Income Private Pool、Fidelity Balanced Managed Risk Portfolio、Fidelity Balanced Portfolio、Fidelity Balanced Private Pool、Fidelity Canadian Asset Allocation Fund、Fidelity Canadian Balanced Fund、Fidelity Canadian Monthly High Income ETF Fund、Fidelity Conservative Income Fund、Fidelity Conservative Income Private Pool、Fidelity Conservative Managed Risk Portfolio、Fidelity Global Asset Allocation Private Pool、Fidelity Global Balanced Portfolio、Fidelity Global Dividend Fund、Fidelity Global Equity Portfolio、Fidelity Global Growth Portfolio、Fidelity Global Growth Private Pool、Fidelity Global Income Portfolio、Fidelity Global Monthly High Income ETF Fund、Fidelity Global Monthly Income Fund、Fidelity Growth Portfolio、Fidelity Income Allocation Fund、Fidelity Income Portfolio、Fidelity Inflation-Focused Fund、Fidelity Monthly Income Fund、Fidelity NorthStar® Balanced Fund、Fidelity Tactical Global Dividend ETF Fund、Fidelity Tactical Strategies Fund、Fidelity U.S. Growth and Income Private Pool 和 Fidelity U.S. Monthly Income Fund 的聯席經理。

### Ilan Kolet | 機構投資組合經理

Ilan Kolet 是富達投資的機構投資組合經理。在這個職務上，Kolet 先生作為投資管理團隊的成員，對投資組合的理念、流程和建構有著深刻的理解。他協助投資組合經理及其投資長確保投資組合的管理符合客戶的期望。

互惠基金和 ETF 投資可能會產生佣金、尾隨佣金、管理費、經紀人手續費及相關費用。投資前請閱讀載明詳細投資資訊的互惠基金或 ETF 招股章程。所示回報率為所示期間的歷史年化複合總回報，包括單位價值變化及分派的再投資。所示回報率並未計入任何單位持有人應付的銷售、贖回、分銷或選擇權費用或所得稅，該等費用或稅項會降低投資回報。互惠基金及 ETF 並無任何保證。其價值頻繁變化，投資者可能會獲益或蒙受損失。過往績效可能無法重現。

所示指數報酬率僅用於比較目的。指數未經管理，其回報不包括任何銷售費用或其他費用，此類成本會降低績效。不可能直接投資指數。

富達的經理、分析師或其他員工可能會不時就特定公司、證券以及行業或市場板塊發表意見。任何此類人士所表達的觀點僅代表此人當時的觀點，並不一定代表富達或富達組織中任何其他人士的觀點。任何此類觀點可能隨著市場和其他條件而隨時更改，富達不對更新此類觀點承擔任何責任。投資者不應依賴這些觀點做為投資建議，並且由於富達基金的投資決策基於多種因素，因此也不能作為代表任何富達基金交易意圖的指示。

本評論中的某些陳述可能包含具有預測性質的前瞻性陳述（forward-looking statements, FLS），可能包括「預期」、「預測」、「打算」、「計劃」、「相信」、「估計」等詞語，以及類似的前瞻性表述或其否定形式。FLS 是基於當前對未來一般經濟、政治和相關市場因素（例如利息）的預期和預測，並假設適用的稅收或其他法律或政府法規未發生變化。對未來事件的期望和預測本身就受到風險和不確定性等因素的影響，其中一些因素可能是不可預見的，因此可能在未來日期被證明是不正確的。FLS 不是未來績效的保證，實際事件可能與任何 FLS 中明示或暗示的情況有重大差異。許多重要因素可能導致這些差異，包括但不限於北美和國際上的一般經濟、政治和市場因素、利息和外匯匯率、全球股票和資本市場、商業競爭和災難性事件。您應避免過度依賴 FLS。此外，無論是否出現新資訊、發生未來事件或其他情況，都無意更新任何 FLS。

「富達投資」及／或「富達」共同代表：i) FMR LLC（一家美國公司）及若干附屬公司，包括 Fidelity Management & Research Company (FMR Co.) 和 Fidelity Management & Research (Canada) ULC（「FMR-Canada」）- 其在英屬哥倫比亞省以 FMR Investments Canada ULC 的身份執行業務；及 ii) Fidelity Investments Canada ULC（「FIC」）及其附屬機構。Fidelity Management & Research (Canada) ULC（「FMR-Canada」）於 2018 年 2 月 1 日在安大略省開業。FMR-Canada 在安大略證券委員會（「OSC」）註冊為投資組合經理，並在其他加拿大證券委員會註冊為投資組合經理。FMR-Canada 的業務範圍目前限於透過 FMR-Canada 的全權委託投資組合管理團隊提供全球資產配置（「GAA」）策略。GAA 策略由 FMR-Canada 以二級顧問身份，向由 Fidelity Investments Canada ULC（「FIC」）提供顧問服務的帳戶提供，當中 FMR-Canada 擔任 FIC 的直接二級顧問或透過非加拿大富達顧問（包括（及主要是）在美國證監會註冊的投資顧問，例如 FMR Co., Inc.（「FMRCo」））擔任三級顧問。FMR-Canada 並不直接向加拿大的投資者提供該等策略。FMR-Canada 還在加拿大註冊了「Fidelity Investments」作為商標名稱。

本文件所載聲明基於被認為屬可靠的資訊而製，僅供參考。對全部或部分以第三方提供的資訊為依據的資訊，我們不保證其始終準確、完整或及時。本文件既未提供任何投資、稅務或法律建議，亦非購買基金的要約或邀約。圖表僅供說明之用，不反映任何基金或投資組合將來的價值或投資報酬。具體投資策略應根據投資人的投資目標及風險承受能力評估。Fidelity Investments Canada ULC 及其分支機構和相關公司對該資訊中的任何錯誤或遺漏及因此蒙受的任何虧損與損害概不負責。

© 2024 Fidelity Investments Canada ULC. 保留所有權利。

1871359-v2024430 INM 1868812 04/24

