

汇丰环球私人银行— 2025 年 6 月

焦点访谈：第一集 — 驾驭私募股本的挑战与机遇

Neha Sahni 及 Mathieu Forcioli

Neha

大家好！欢迎收看新一集投资总监焦点访谈，今集我们将探讨当前市场和投资者关注的热点议题。近期的市场动态对私募股本来说充满挑战，但这些挑战也孕育出新机遇。今天，我们将与另类投资环球主管 Mathieu Forcioli 一同探讨投资者应如何驾驭这些挑战和机遇。Mathieu，欢迎并感谢你的参与。现在就让我们先探讨大部分投资者最关心的问题。众所周知，近年私募股本领域在退场方面一直充满挑战。交易活动在 2023 年和 2024 年减少后，市场本来寄望并购活动将在 2025 年迎来“复苏之年”，尤其是因为预期美联储降息，以及美国新政府放宽监管。然而，鉴于关税和政策前景不确定，美联储的降息幅度可能不及我们的预期。在这情况下，你对 2025 年的私募股本退场和交易活动前景有何看法？

Mathieu

Neha，你说得对。私募股本领域目前最迫切的问题是缺乏退场活动，以及向投资者作出分派。这引致市场出现两大现象。首先，二级市场交易活动大幅增加，举例说，你可能已从媒体上得知，一些捐助基金正在二级市场出售私募股本投资组合，以期望获得流动资金。其次，这也影响集资活动，因为现时已涉足私募股本的投资者缺乏足够流动资金，无法投资于新基金。然而，这种环境并不代表时不适合投资于私募股本，尤其是当你拥有充足的流动资金。综观投资组合，我们的基金经理所投资的公司实际上正在迅速增长，其息税折旧和摊销前利润相当强劲。而且事实上，这些公司通常不受关税影响，因此也未受到目前地缘政治环境的冲击。故此，对于拥有流动资金的投资者来说，现在其实是投资私募股本的良机。

Neha

实际上，在公开市场动荡期间，即所谓的“坏投资年份”，反而是投资私募股本的好时机。事后回看，2025 年可能是投资私募股本的其中一个好年份。

Mathieu

的确如此，但前提是要挑选合适的基金经理。今天，你会听到我反复强调这一点。

Neha

Mathieu，投资者关注的另一个重要问题是，私募股本回报在过去数季下跌。由于交易活动减少，私募股本基金经理持有可动用资金，对投资者回报造成不利影响。我们的首选基金经理如何应对这项挑战？你认为资金调配是否有所回升？

Mathieu

我要重申刚才的观点，这确实取决于基金经理。当我们为平台挑选基金经理时，要确保他们能够在整个周期调配资金。要实现这个目标，他们需要向我们证明实力，举例说，无论市场环境如何，都能争取到吸引的融资条件，并能够落实运营策略，以改善所投资公司的表现，从而在任何市况下取得佳绩，并能够在不同市况下有效调配资金。不过，显而易见的是，在波动市况下，如果私募市场的估值合理，加上融资条件严谨，只要选对了基金经理，便可为缔造强劲表现提供非常稳健的基础。

Neha

近期市场受压，股票和债券同步下跌。如此看来，美国国债似乎已失去部分传统对冲功能。在不确定性加剧、股债之间的正相关度增强或至少没有呈负相关度的环境下，一个规模适当、分散投资于不同地区的私募股本配置，可为多元资产投资组合带来怎样的分散投资优势？

Mathieu

投资者配置于私募股本的首要原因，通常是因其回报较佳，而且波幅较低。这背后的概念其实相对容易理解。我们今天的听众当中，可能很多是企业家，或认识一些企业家，而我们的私募股本基金经理就像企业家，行事也犹如企业家。我的意思是，他们会积极管理所投资的公司，他们高度专注于收益增长和改善运营，对市场事件的敏感度较低，而且可能不太关注地缘政治等方面的事态发展。他们真正着眼于创造长期价值，以及降低波幅。因此，与上市债券或股票相比，私募股本能非常有效分散投资组合的风险。

Neha

现在，我想请大家看一看这些图表，当中显示私募股本的表现向来优于公开市场，尤其是在公开市场表现疲弱期间。与大部分另类资产一样，私募股本历来的跌幅较小，而且回升速度较快。

Mathieu

但是 Neha，我想指出天下没有免费的午餐。你向观众展示的优秀往绩，背后都得付出代价，那就是要牺牲流通性。此外，观众应当注意，投资于私募股本需要承受流通性风险。

Neha

现在让我们来探讨美国企业。有数据显示，近 80% 美国企业以私人公司形式运营。随着人工智能成为新的“普及元素”，我们才能在这个领域物色到最被低估，但最创新的企业以进行投资。然而，过往只有认可和机构投资者才能够把握这些投资机会，这个情况直至最近才有所改变。你认为另类投资领域有何改变，以确保个人投资者也能把握这些机遇，藉此优化投资组合以提升回报和流通性，并进一步分散投资？

Mathieu

回顾历史，投资私募股本的方式是通过所谓的“封闭式基金”。在投资于封闭式基金时，投资者必须能够管理缴付资本要求和分派，并可正确把握时机，对不同基金进行投资。这种投资方式对大型机构来说是可行的，因其通常拥有确实管理这个投资组合，专门管理这个投资组合的团队，但个人投资者显然缺乏这种支持。因此，近期我们观察到，基金经理在过去几年推出新的投资结构，我们称为“开放式基金”，可让个人投资者即时投资于这类资产，基本上可按意愿在任何时间维持投资。这在一定程度上省却管理现金流的需要，实际上是把管理现金流交由基金经理代劳。对我们和投资者来说，这改变了市场格局，让投资者能以更有效的方式投资于这类资产。值得注意的是，现时甚至有些机构投资者通过这类工具进行投资，原因正是在于其便利度。

Neha

Mathieu，我们来总结一下今天讨论的内容。第一，虽然私募股本在退场和分派方面仍然面对挑战，但二级市场存在一些投资机会。第二，挑选合适的基金经理依然是私募股本取得超额回报的关键。第三，在不确定性加剧的环境下，典型的 60/40 投资组合可能已不足以分散风险。加入规模适当、分散投资于不同地区的私募股本配置，应可带来助益。最后，开放式私募市场基

金现时也可让个人投资者参与私募股本投资，接触到长久以来仅提供予认可和机构投资者的机会。Mathieu，这个总结是否已涵盖我们今天所讨论有关私募股本的内容？

Mathieu

Neha，这个总结相当全面。

Neha

Mathieu，非常感谢你今天所分享的精辟见解。