

# 1. 投资理念与目标

---

## 投资政策

定义回报目标、风险状况、时间范围和合格的资产类别：

**核心现金：**投资的目标是在扣除任何管理费和对冲瑞士法郎的费用后，在滚动的**5年**期间产生**正回报**。核心现金的理想投资方式是偶尔可以获得部分现金。

**战略现金**(指为支付离职后健康保险负债而留出的资金)：每三年进行一次资产负债管理(ALM)研究，确定支付离职后健康保险负债所需的收益水平。目标是在**20年内实现覆盖率达到离职后健康保险负债的90%**。

## 治理

由托管银行和投资顾问持续监测政策的遵守情况

定期审查战略分配和与长期目标的一致性

治理：

投资咨询委员会

托管银行

投资顾问

独立咨询监督委员会(咨监委)

外聘审计员

## 投资策略

合格的资产类别

在适当的时间范围内进行资产配置，以最大限度地提高实现目标的概率

最小化执行风险：被动管理、再平衡

## 2. 治理结构

---

总干事审查/最后批准所有报告/建议

《财务条例和细则》4.10和4.11：总干事应定期向PBC通报短期和长期投资情况

投资咨询委员会（ACI），由总干事任命的成员组成。

委员会根据《财务条例》第4章C节的规定，就本组织资金的投资问题向总干事提供建议

咨询内容包括投资政策内容、策略、资产配置、适当的业绩基准和投资准则等事项。

### 投资咨询委员会的作用

资产分配

投资政策的执行和监测

投资政策的审查和更新

外部基金管理人和托管人的参与和卸职

监督外部基金经理和托管人

### 3. 回报来源

---

#### 资产类别

投资组合只投资于能产生收入和享受长期经济驱动力的资产类别，如股票、债券和房地产

此类资产的长期回报潜力可进行估算

虽然金融市场会出现短期波动，但这类资产的长期收益必然与其基本面驱动因素趋于一致

收益的不断积累，最终掩盖金融市场不稳定变动的的影响。投资者能够可靠地收获的正是这种经济收益。

相反，避免使用完全基于供求关系的投机性资产。此类资产的未来收益可能无法估计。

#### 资产的分配

短期市场波动是随机的，无法预测。基于这种预测的投资方法会危害到长期目标的实现。

投资组合中每个投资类别的时间范围取决于财务回报与基本面趋同所需的时间。这个时间跨度因所选资产类别而异。

每个投资组合的战略配置是根据投资政策所规定的长期回报目标和风险状况来确定的。

## 债（债券）

---

回报来源

利息

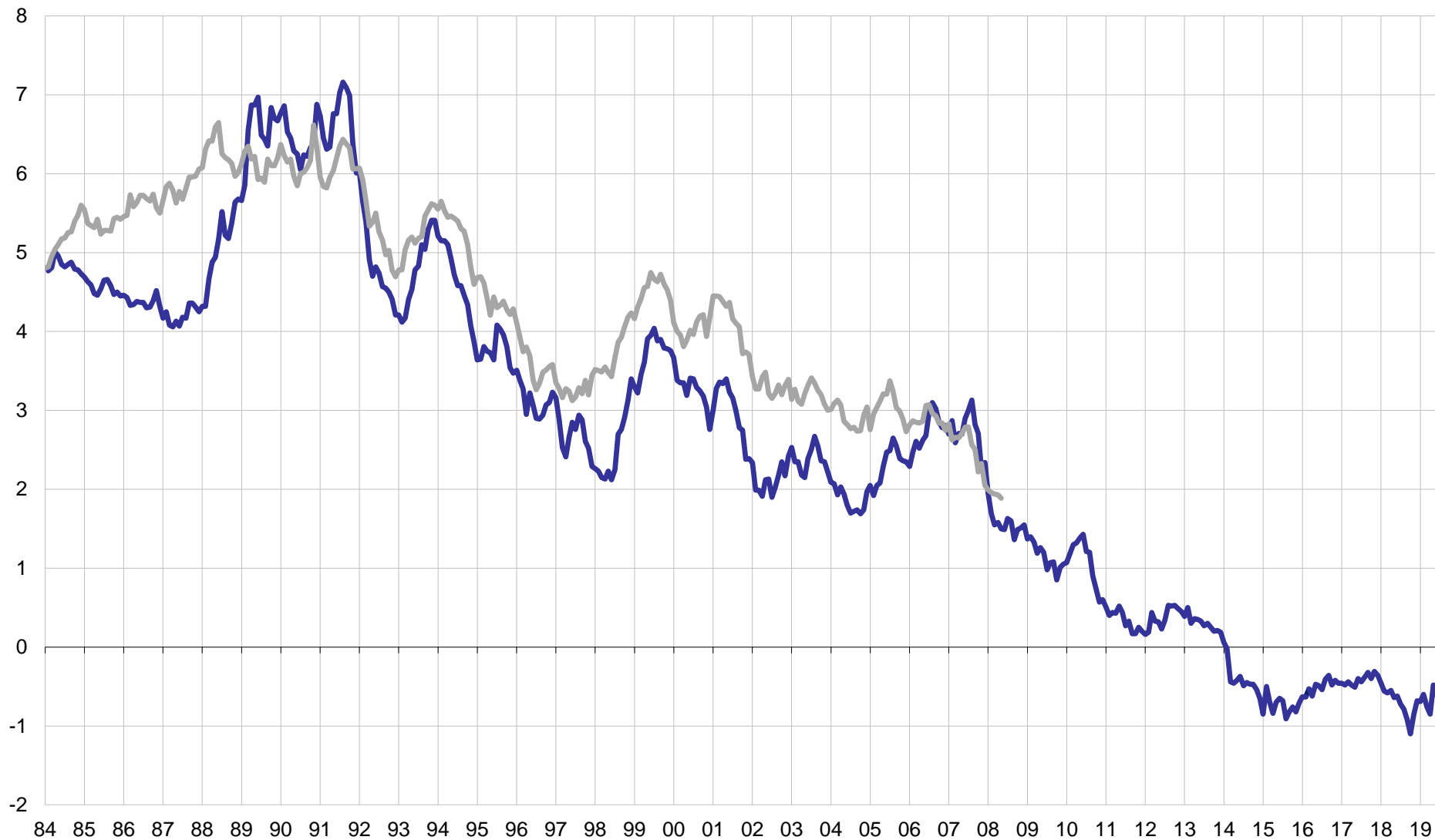
违约损失

长期预期收益：

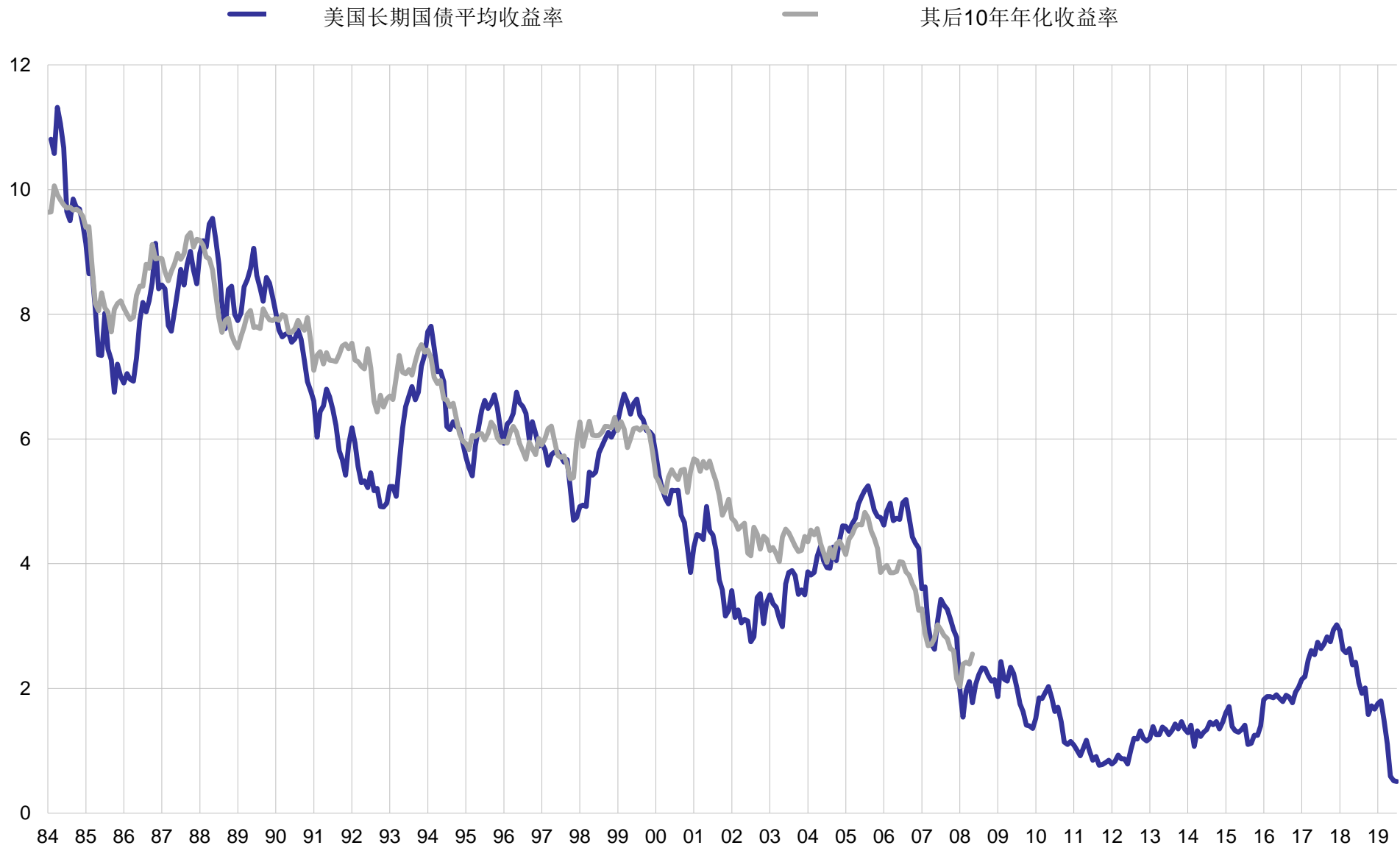
收益 - 违约造成的信用损失

# 未来的债券回报率由当前收益率决定

— 瑞士政府债券平均收益率      — 其后10年年化收益率



# 未来的债券回报率由当前收益率决定



# 股票

---

## 回报来源

股息：最稳定、最可靠的回报来源。

经济增长：企业盈利与经济同步增长。

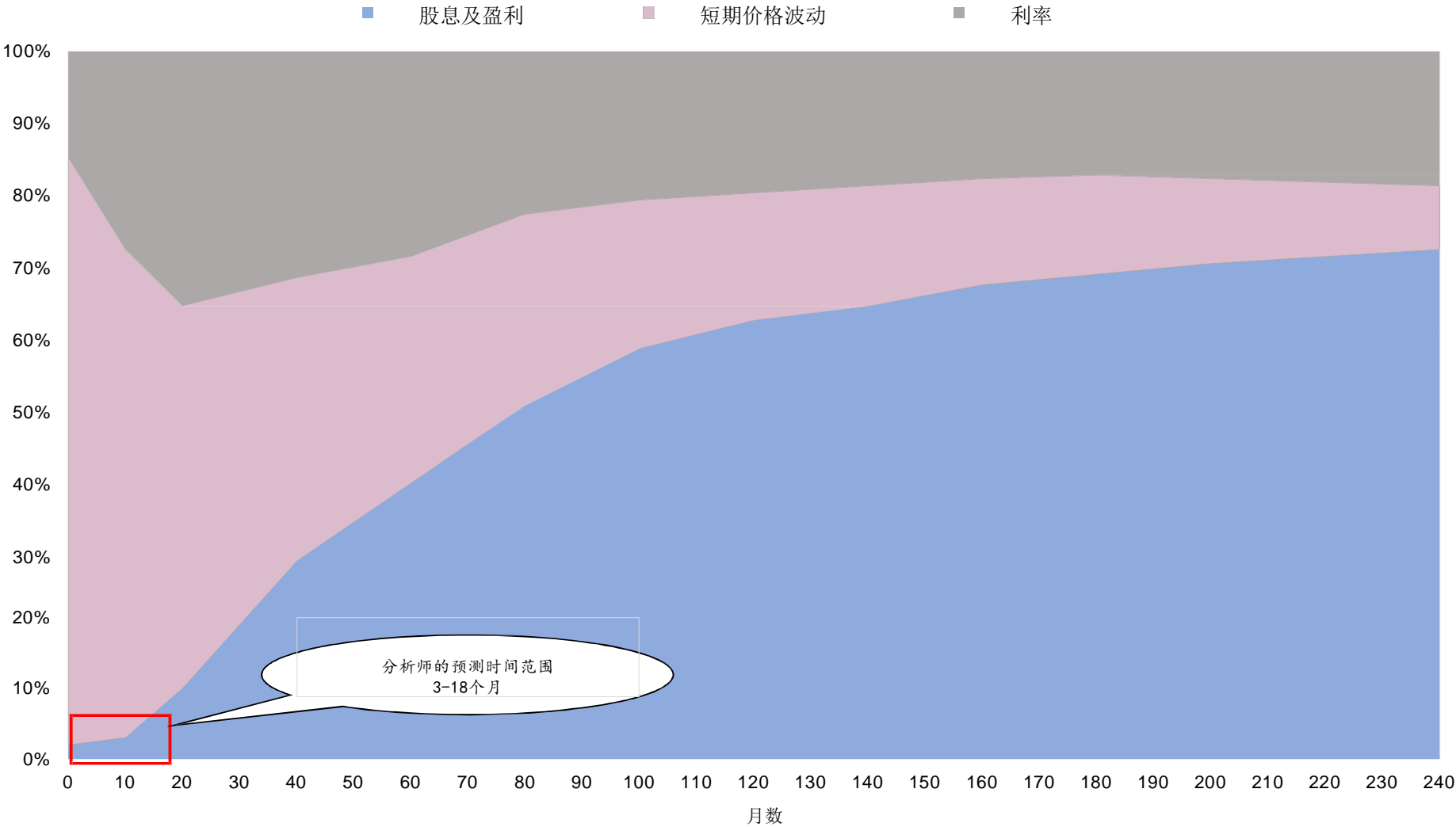
估值变化：虽然这种变化的长期影响接近于零，但在长达10-15年的时间里，估值可能对收益产生重大影响。这种影响难以估计。

长期预期收益：

**股息收益 + 平均预期增长 + 市场估值回归均值**

# 解释股票回报的因素

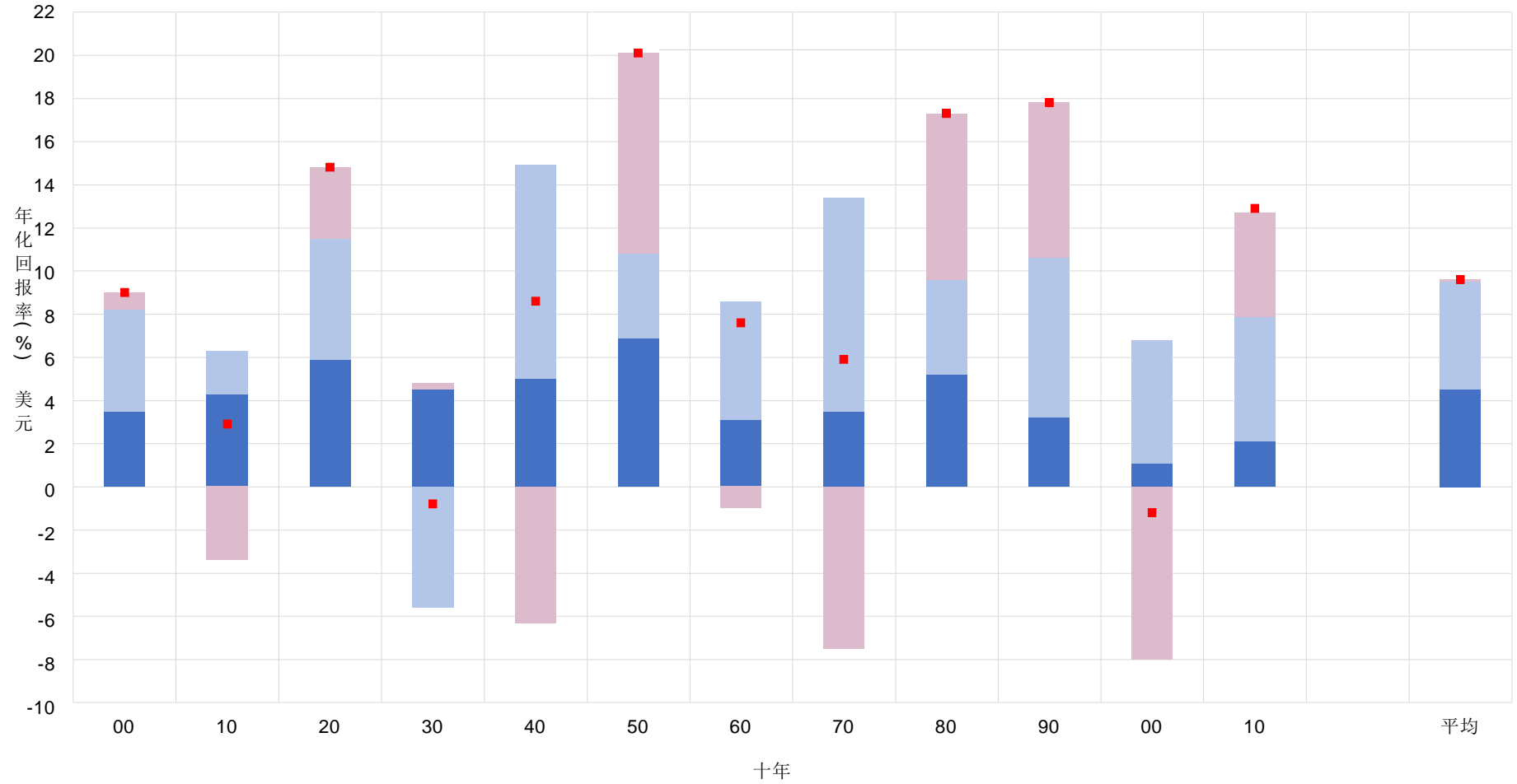
预测股市中短期走势是一项没有结果的工作。





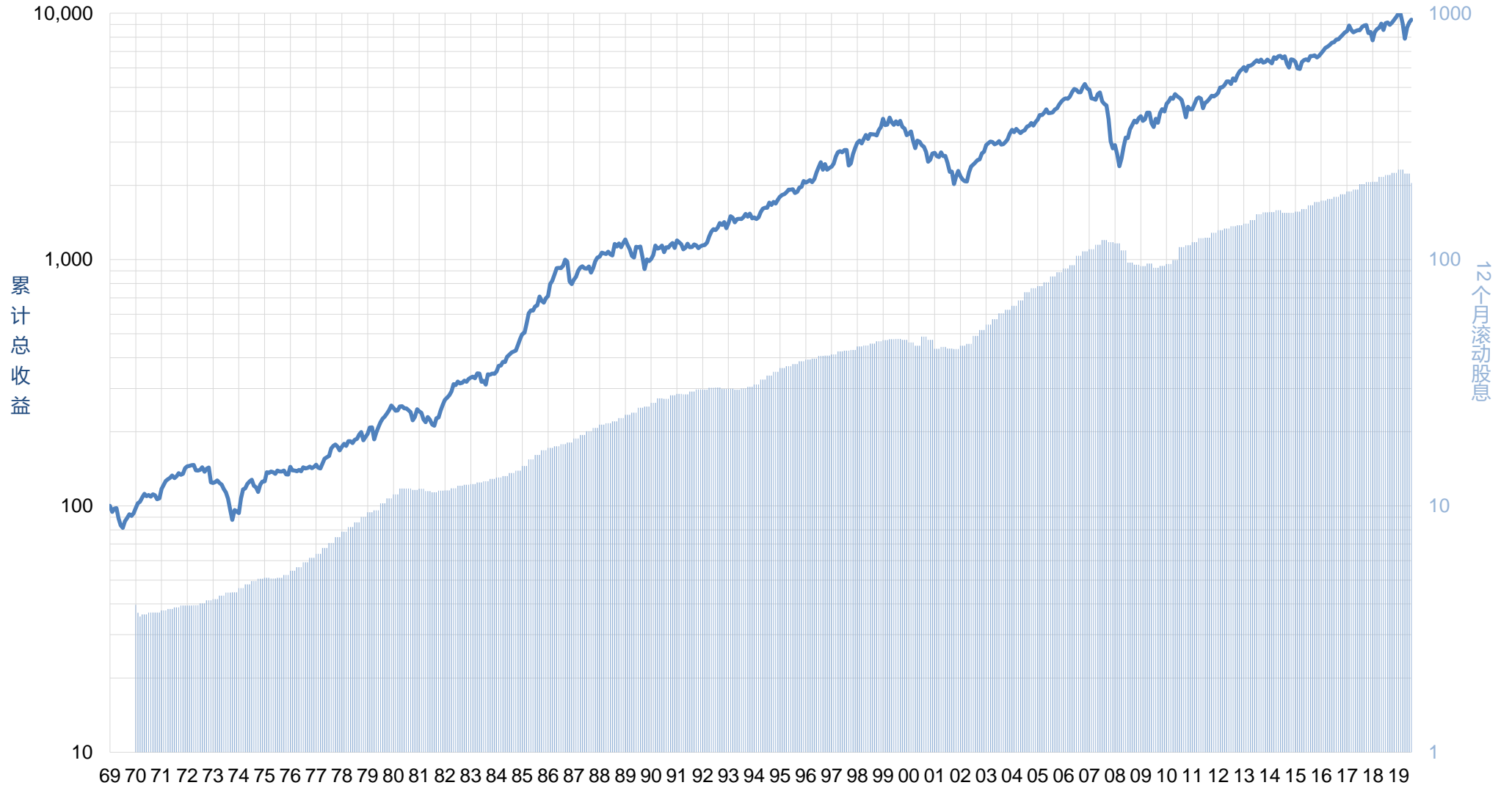
# 1900年以来美国股票回报的来源

■ 股息      ■ 盈利增长      ■ 投机回报率 (估值变化)      ■ 市场回报率 (标普500)



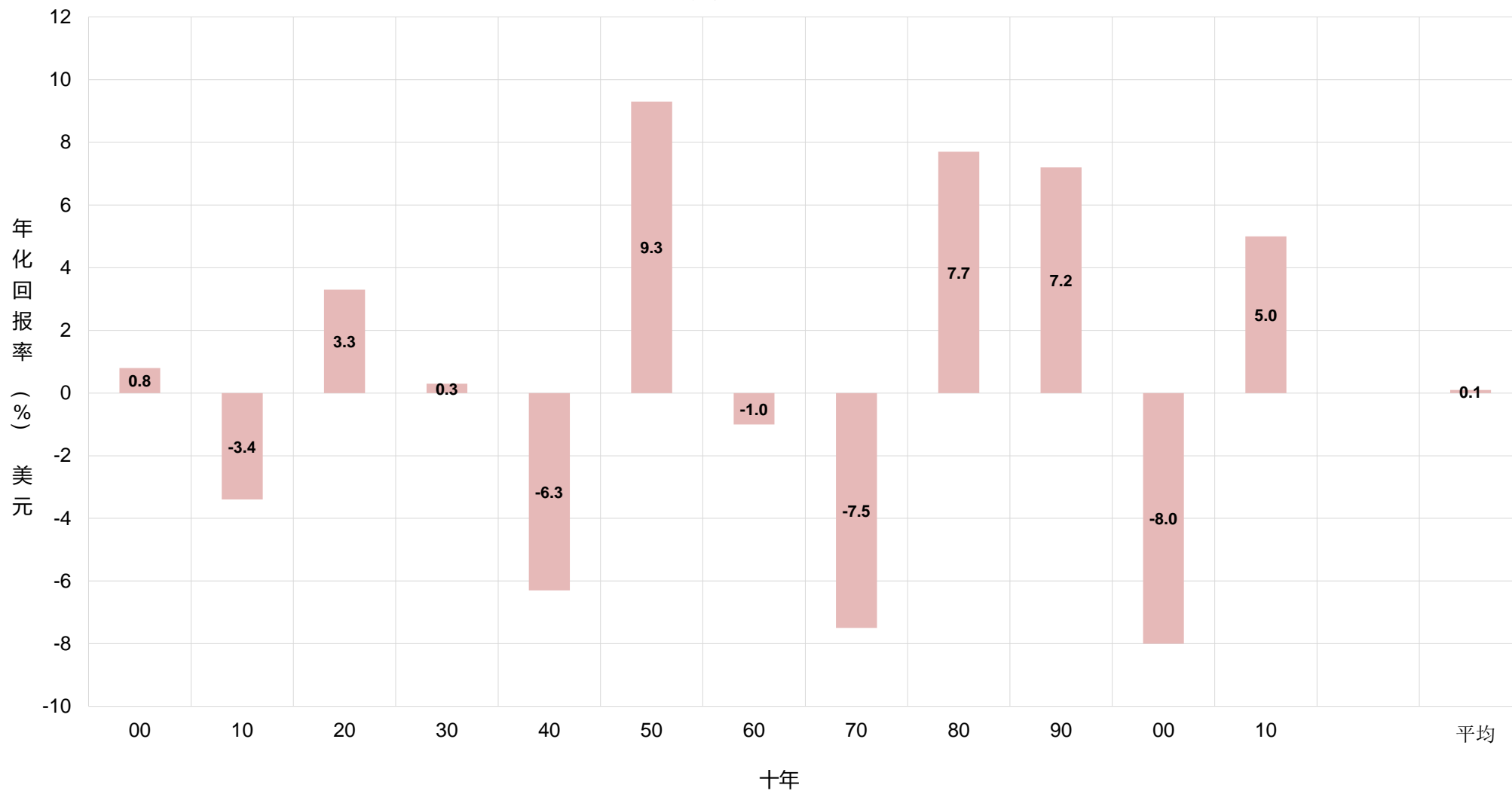
# 股息是长期回报的可靠来源

股息 - 12个月滚动 MSCI World



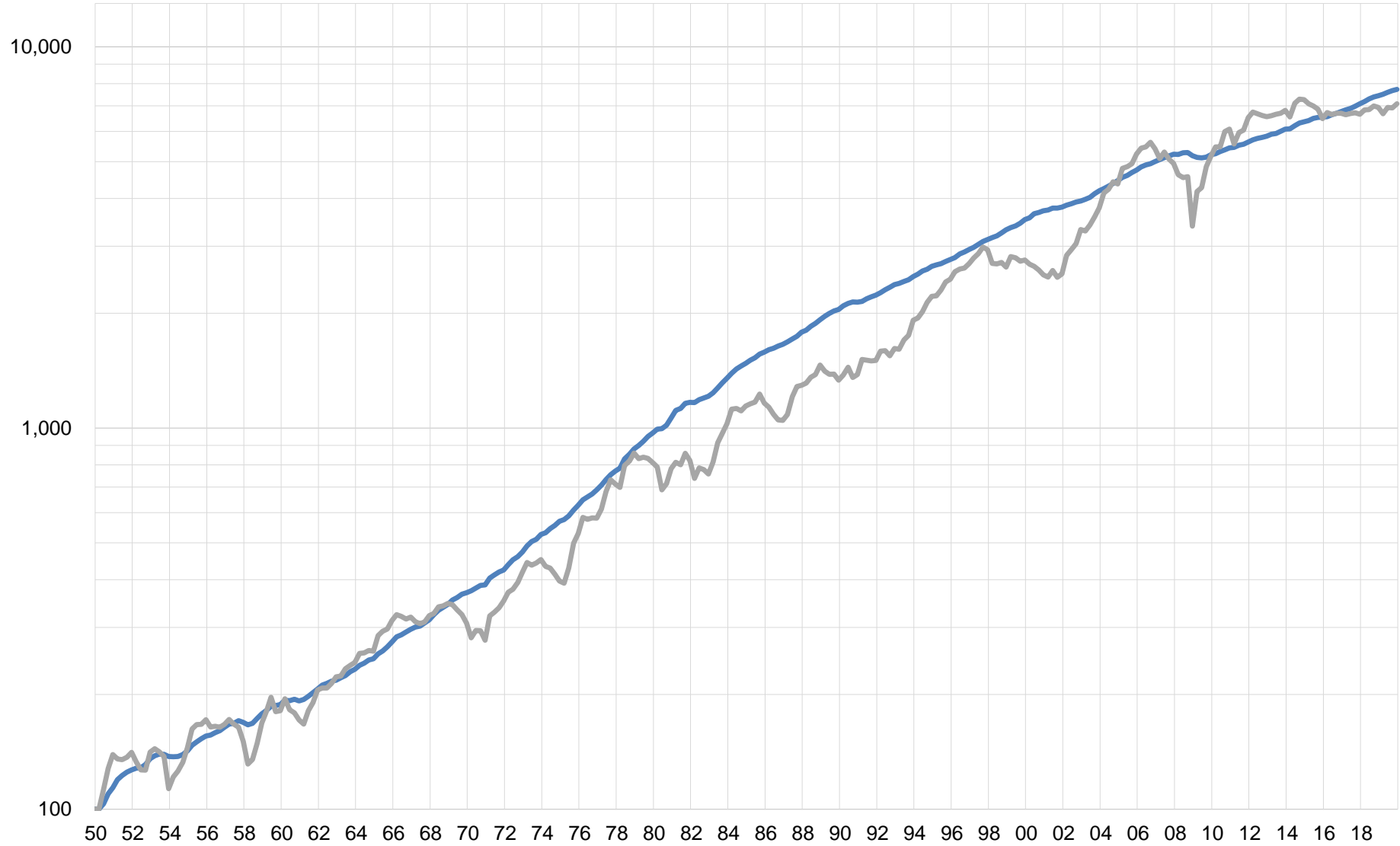
# 美国1900年以来的股票投机性回报

■ 投机性回报  
(估值变化)



# 企业盈利往往随着GDP增长

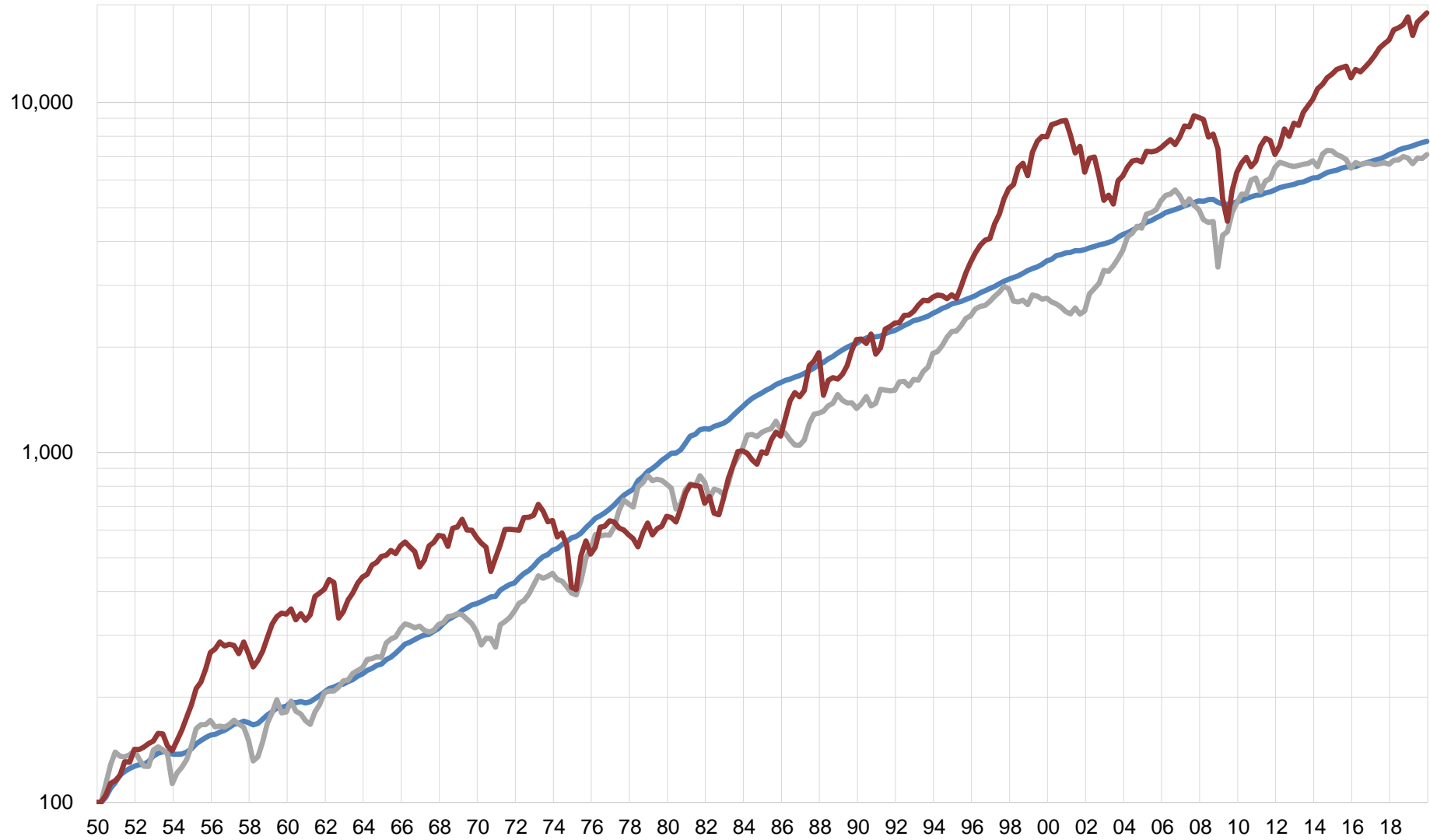
— 美国名义GDP    — 企业利润



MBS Capital Advice

# 而股价跟着盈利

— 美国名义GDP    — 企业利润    — 标普500价格



## 房地产

---

### 回报来源

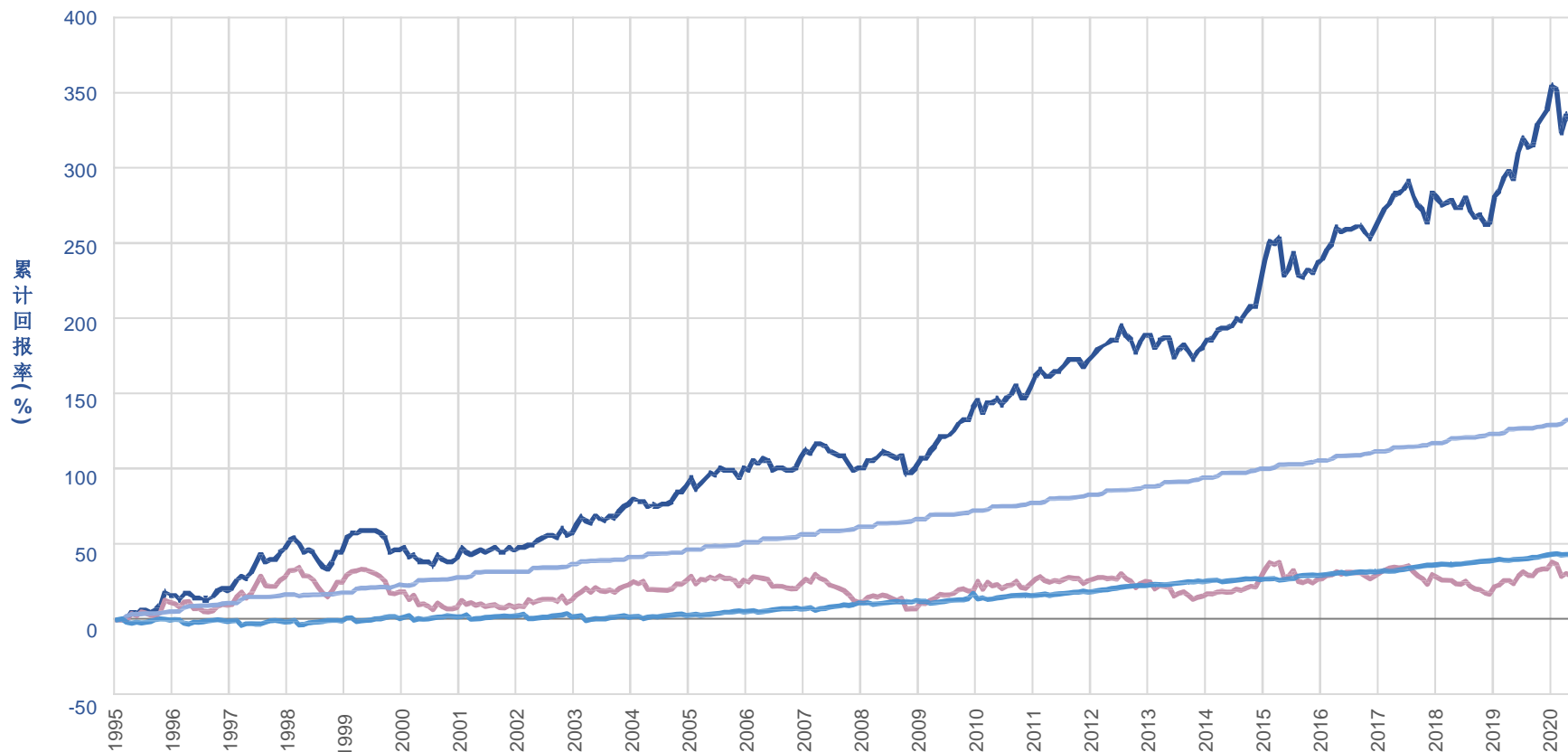
租金收入：最稳定、最可靠的回报来源。

租金增长：租金往往会随着通货膨胀而增长，因此对通货膨胀的上升提供了一定的保护。

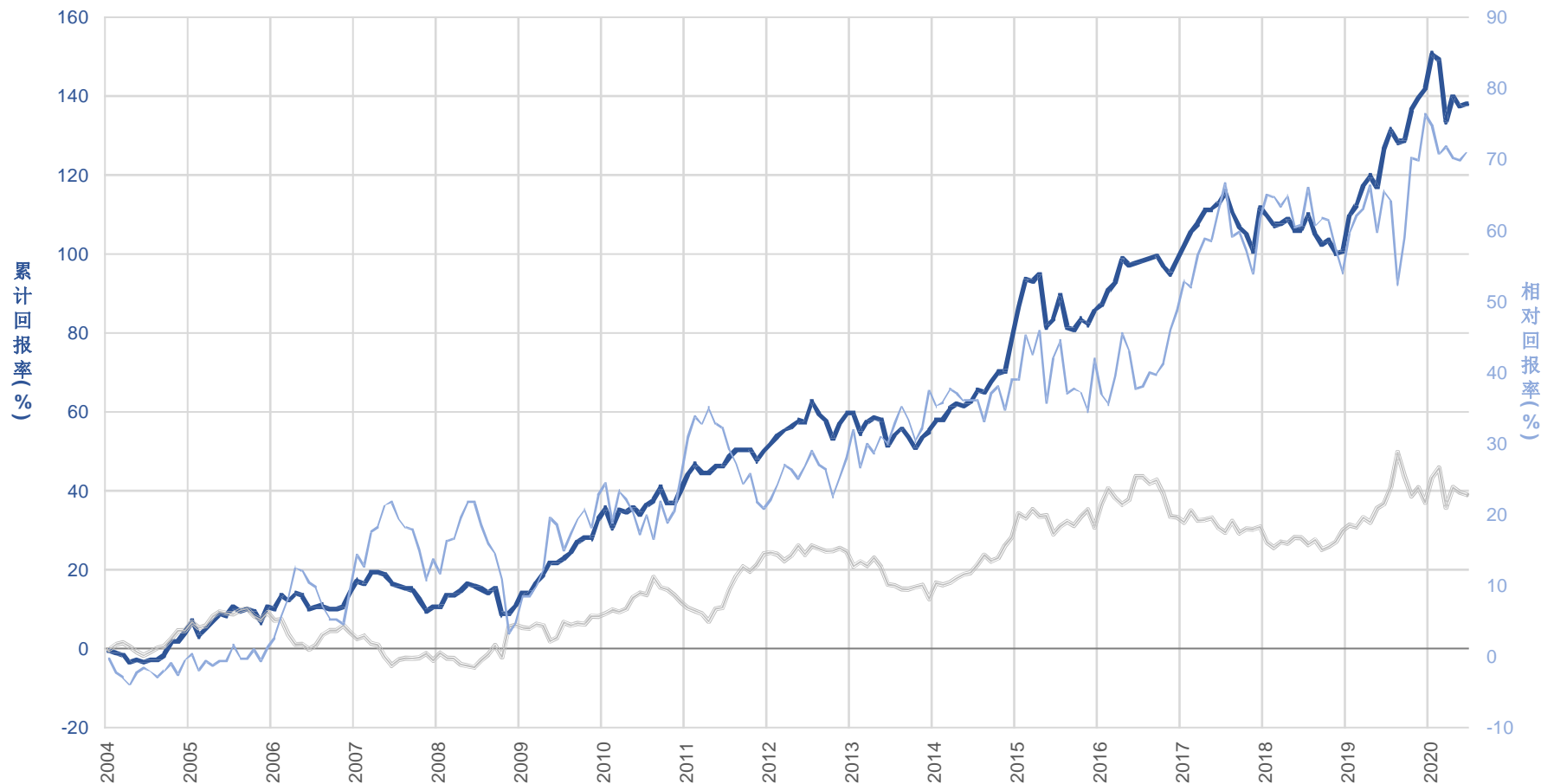
长期预期收益：

**租金收益 + 平均预期通货膨胀率**

	2020		年化回报 (%)				最大回撤	波动
	6月	年初至今	3年	5年	10年	1.95 - 6.20		
— 瑞士房地产基金总回报率	0.2	-1.6	3.8	5.3	5.9	5.9	-14.9	7.2
— 租金收入	0.1	1.6	2.8	2.8	2.9	3.4	0.0	1.6
— 利率的影响	0.0	0.3	2.5	2.4	2.2	1.4	-4.5	2.5
— 估值	0.2	-3.4	-1.4	0.0	0.7	1.0	-20.8	7.6



	2020		年化回报 (%)				最大回撤	波动
	6月	年初至今	3年	5年	10年	1.04 - 6.20		
— 瑞士房地产基金	0.2	-1.6	3.8	5.3	5.9	5.4	-9.0	6.8
— 瑞士政府长期债券	-0.4	1.4	2.1	1.5	2.0	2.0	-13.4	6.8
— 相对收益	0.7	-3.0	1.6	3.8	3.8	3.3	-15.1	8.7





## 不产生任何回报的资产

---

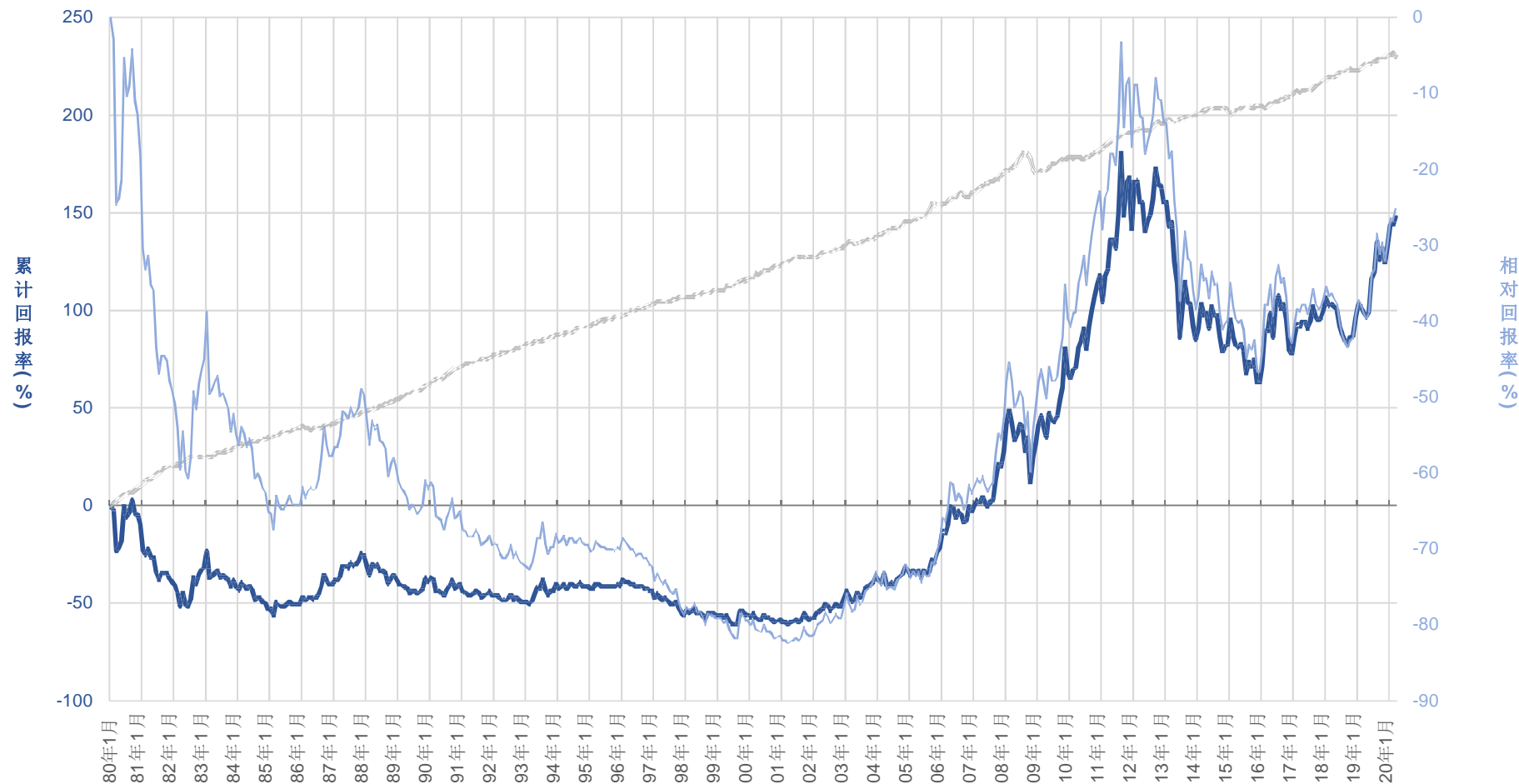
这些资产不产生任何收入

唯一的收益来源是价格，由供求关系决定

所有者希望以更高的价格找到买家

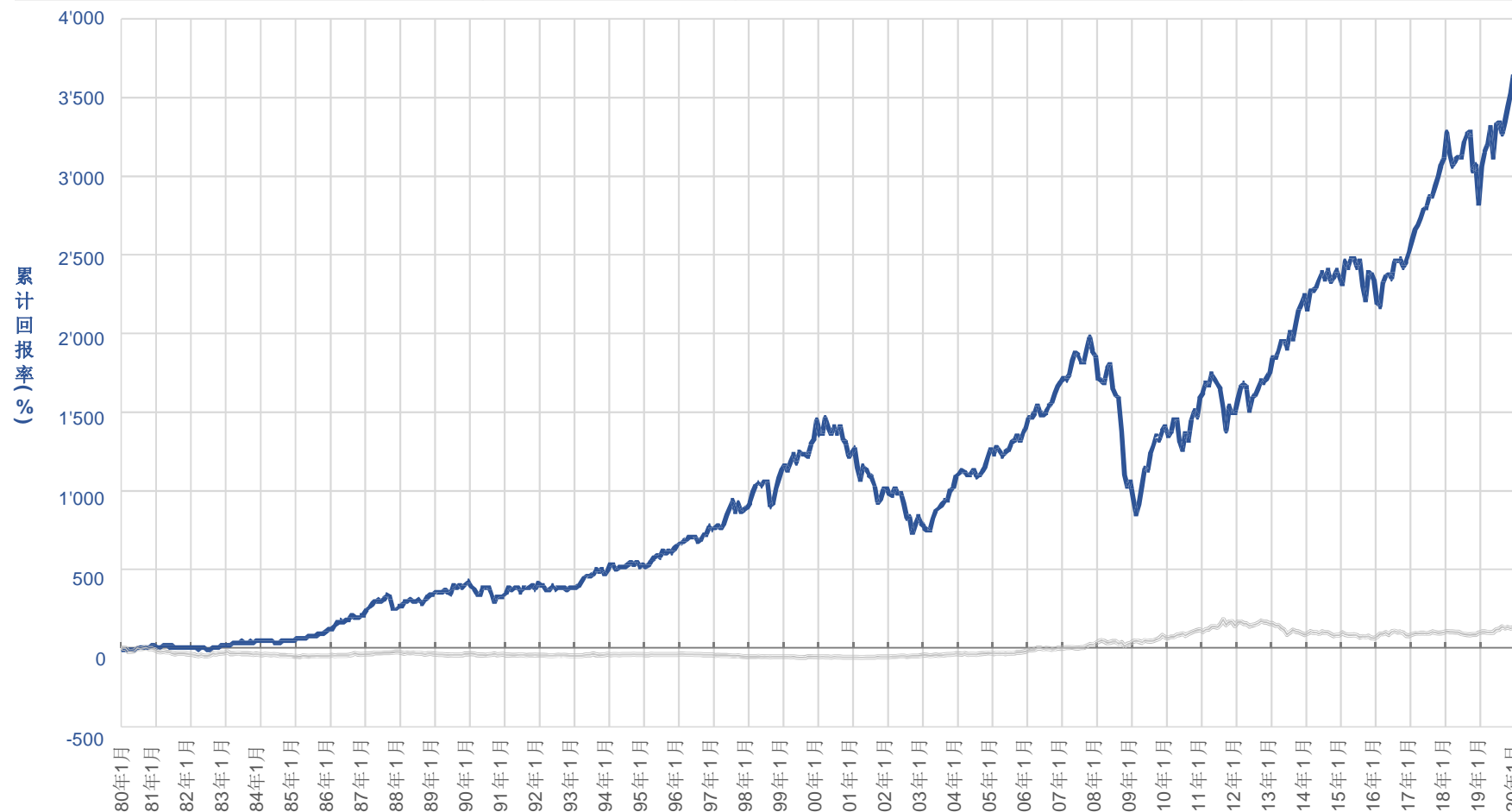
未来收益可能无法估计

	2020		年化回报 (%)				最大回撤 (%)	波动 (%)
	3月	年初至今	3年	5年	10年	1.80 - 3.20		
金块	1.6	6.0	8.9	6.3	3.8	2.3	-61.9	16.8
通货膨胀	-0.4	-0.2	1.9	1.8	1.7	3.0	-3.5	1.0
相对收益	2.0	6.2	6.9	4.4	2.0	-0.7	-82.4	16.8

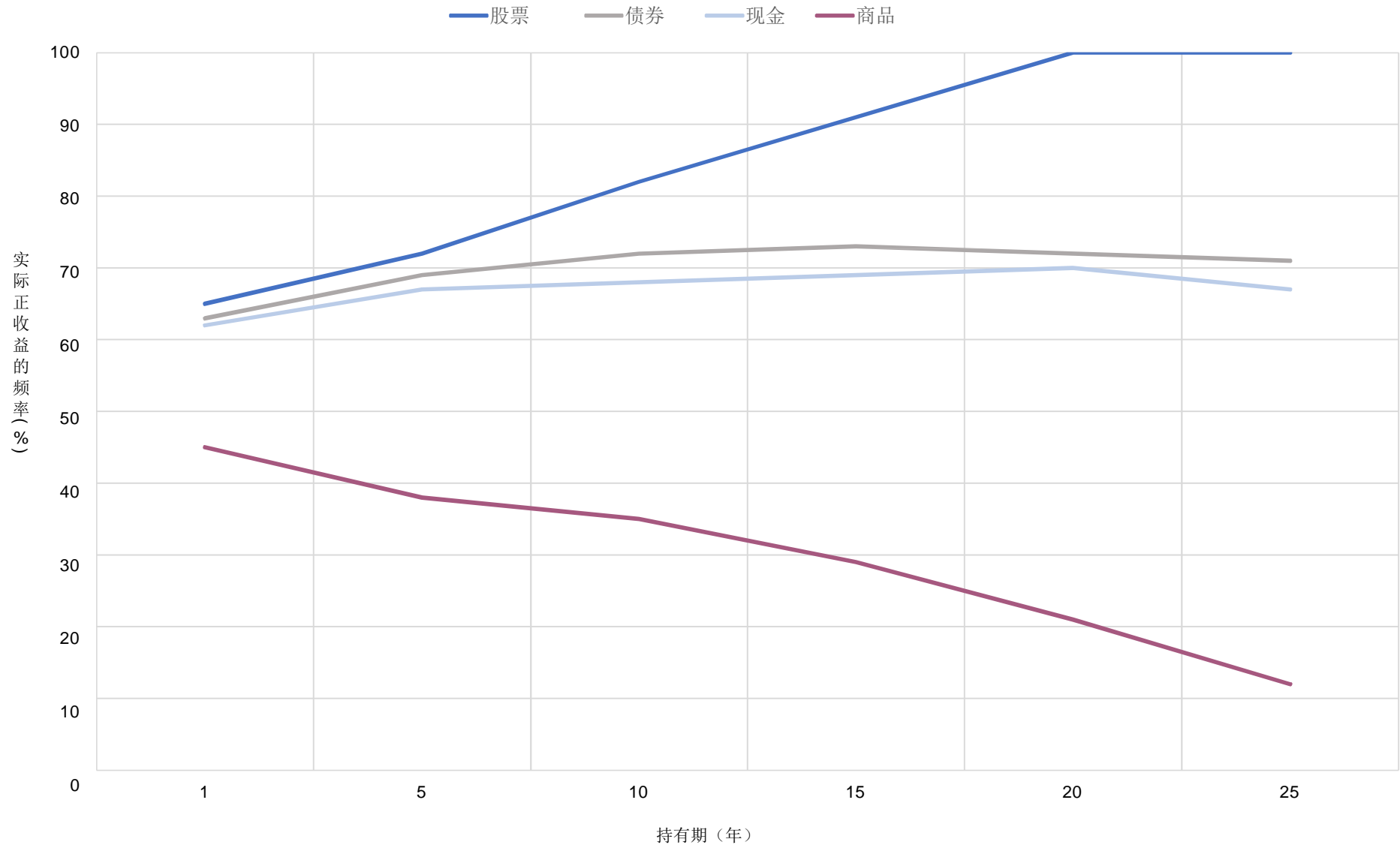


### 黄金与经营性资产相比

	2020		年化回报 (%)				最大回撤 (%)	波动 (%)
	3月	年初至今	3年	5年	10年	1.80 - 3.20		
— MSCI WORLD	-13.2	-21.1	1.9	3.2	6.6	8.8	-54.0	14.7
— 金块	1.6	6.0	8.9	6.3	3.8	2.3	-61.9	16.8
— 相对收益	-14.6	-25.5	-6.4	-2.9	2.7	6.4	-84.2	20.9



### 实际收益为正的频率



MBS Capital Advice

## 4. 执行

---

### 投资工具

实施战略的投资工具按照以下标准选择：

高度多样化

代表相关资产类别

排除不必要的风险

成本效益高

避免基于短期预测或从事零和收益的投资方式

### 监测

投资回报及遵守投资政策的情况会持续受到监察

任何偏离准则的情况都被记录和报告

现金流投资有节制

有系统地重新平衡投资组合，以确保遵守投资战略

定期审查战略配置，以确保与投资目标一致

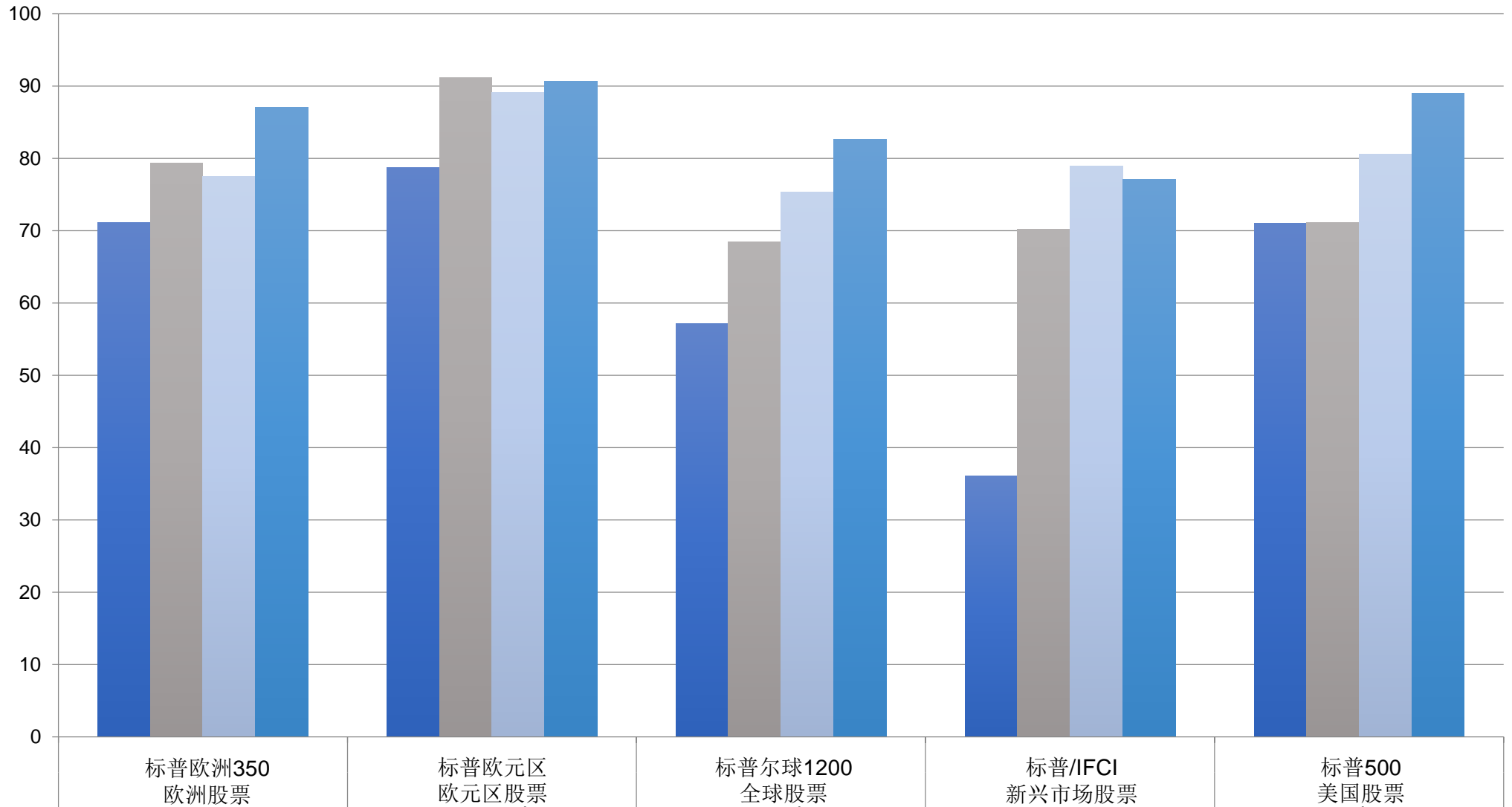
## 投资者表现不佳：

投资者表面不如其投资的基金：

	回报率 (%年率) 1980-2005	表现不佳 (%年率)	百万美元投资收益	表现欠佳 美元
标准普尔500指数	12.3		17'175'816	
美国股票基金	10.0	-2.3	9'834'706	-7'341'110
投资者回报	7.3	-5.0	4'820'939	-12'354'877

## 业绩低于基准的共同基金百分比

■ 1年 ■ 3年 ■ 5年 ■ 10年



来源: SPIVA 2019

MBS Capital Advice

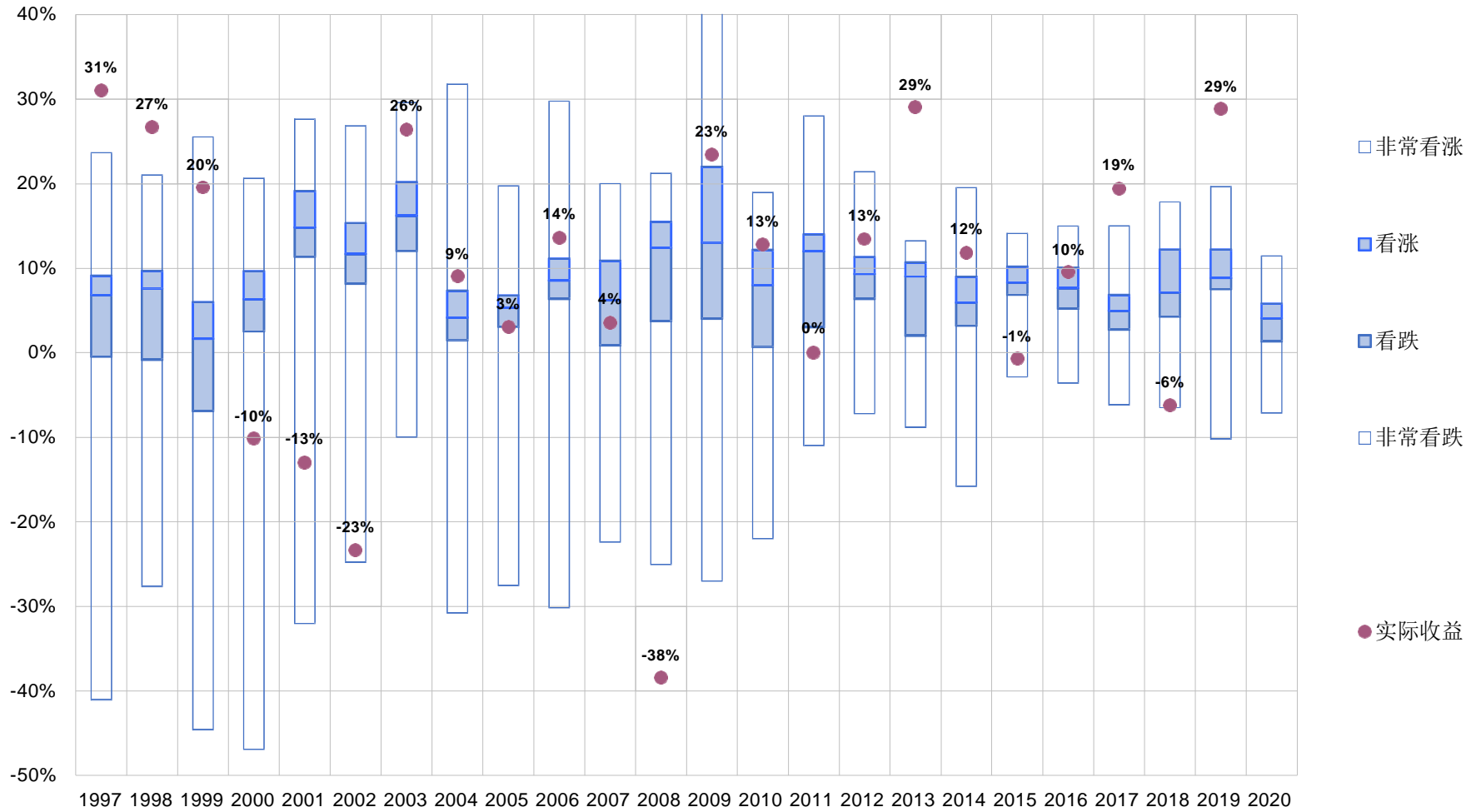
	2020		年化回报 (%)				最大回撤 (%)	波动 (%)
	3月	年初至今	3年	5年	10年	12.94 - 3.20		
— HFRI基金加权对冲基金	-7.2	-10.0	-2.7	-1.5	1.0	4.9	-23.0	6.5
— 40% MSCI AC WORLD / 60% BARCLAYS US	-5.7	-7.1	4.0	3.6	5.2	6.4	-23.5	6.3
— 相对收益	-1.6	-3.1	-6.5	-5.0	-3.9	-1.4	-39.4	4.2





# 预测往往与实际结果相差甚远

专家根据年度民调对标普500指数的演变进行预测

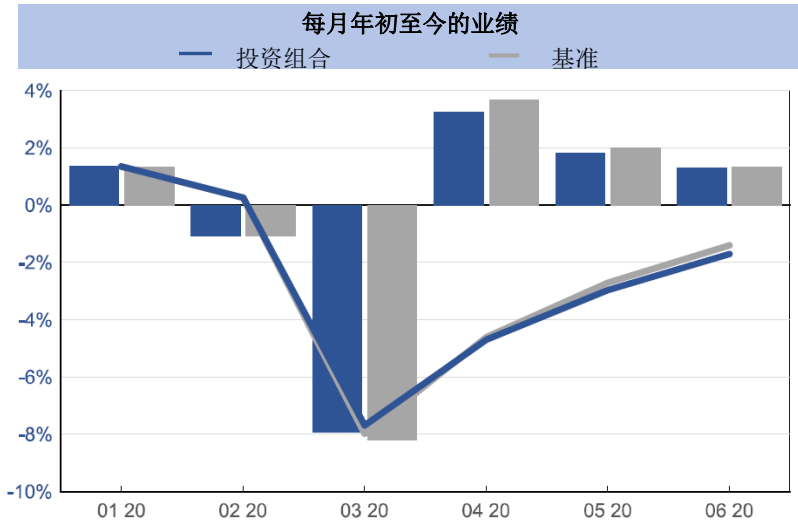
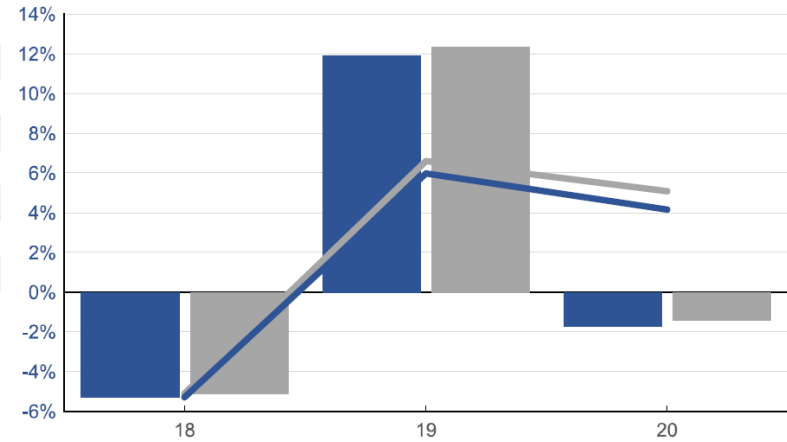


来源: Bloomberg, Businessweek, MBS Capital

### 历史业绩数据和图表

投资组合价值	投资组合 %			基准 %			自成立以来的年度和累计业绩	
	月度	年度	累计	月度	年度	累计	投资组合	基准

2018	36'574'772	-5.3	-5.3	-5.1	-5.1			
2019	36'574'772	11.9	6.0	12.3	6.6			
1月	117'917'63	1.3	1.3	7.4	8.0			
2月	62'239'056	-1.1	0.3	6.2	6.9			
3月	28'128'842	-7.9	-7.7	-2.2	-1.9			
4月	27'549'735	3.3	-4.7	1.0	1.7			
5月	27'357'728	1.8	-3.0	2.8	3.7			
6月	27'357'728	1.3	-1.7	4.2	5.1			



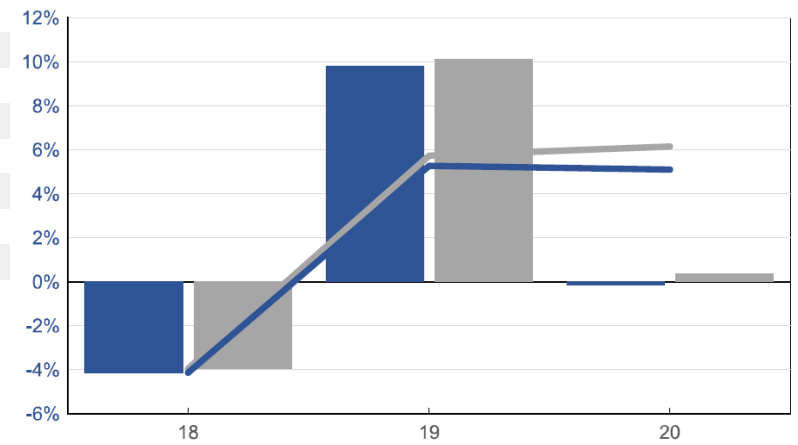
## 表现分析

成立日期	战略 %	20年6月30日价值		帐户	20年6月			年初至今			成立以来			基准
		%	数额		投资组合	基准	超额	投资组合	基准	超额	投资组合	基准	超额	
<b>01-01-18</b>	<b>20.0</b>	<b>20.1</b>	<b>36'574'772</b>	<b>国际股票</b>	<b>2.5</b>	<b>2.6</b>	<b>-0.1</b>	<b>-10.7</b>	<b>-10.5</b>	<b>-0.2</b>	<b>-2.3</b>	<b>-2.3</b>	<b>0.0</b>	<b>BM Total Equities</b>
01-01-18	20.0	20.1	36'574'772	股票 - CSAM	2.5	2.6	-0.1	-10.7	-10.5	-0.2	-2.3	-2.3	0.0	BM Total Equities
<b>01-01-18</b>	<b>65.0</b>	<b>64.8</b>	<b>117'917'63</b>	<b>瑞士固定收入</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.5</b>	<b>-0.5</b>	<b>2.9</b>	<b>4.0</b>	<b>-1.1</b>	<b>BM瑞士固定收入</b>
01-06-20	35.0	34.2	62'239'056	瑞士债券 - CSAM	0.2	0.3	-0.1				0.2	0.3	-0.1	SBI AAA-BBB 1-5Y
01-01-18	15.0	15.5	28'128'842	新兴市场债券 - BGIF	2.9	3.3	-0.4	-3.4	-3.8	0.4	0.4	0.0	0.4	JP Morgan EMBI Global Div Comp
01-01-18	15.0	15.1	27'549'735	高级贷款瑞郎 - 基金	1.7	1.2	0.5	-6.6	-5.6	-1.0	-5.5	-2.9	-2.6	CS Lev Loan Index Hdg CHF
<b>01-01-18</b>	<b>15.0</b>	<b>15.0</b>	<b>27'357'728</b>	<b>房地产</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>-1.7</b>	<b>-1.6</b>	<b>-0.1</b>	<b>12.3</b>	<b>12.4</b>	<b>-0.1</b>	<b>SXI 房地产基金</b>
01-01-18	15.0	15.0	27'357'728	房地产 - CS	0.3	0.3	0.0	-1.7	-1.6	-0.1	12.3	12.4	-0.1	SXI 房地产基金
<b>01-09-18</b>	<b>-</b>	<b>0.1</b>	<b>149'763</b>	<b>短期和流动资金</b>										
<b>01-01-18</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>181'850'134</b>	<b>总计</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>	<b>0.0</b>	<b>-1.7</b>	<b>-1.4</b>	<b>-0.3</b>	<b>4.2</b>	<b>5.1</b>	<b>-0.9</b>	<b>全局 BM</b>

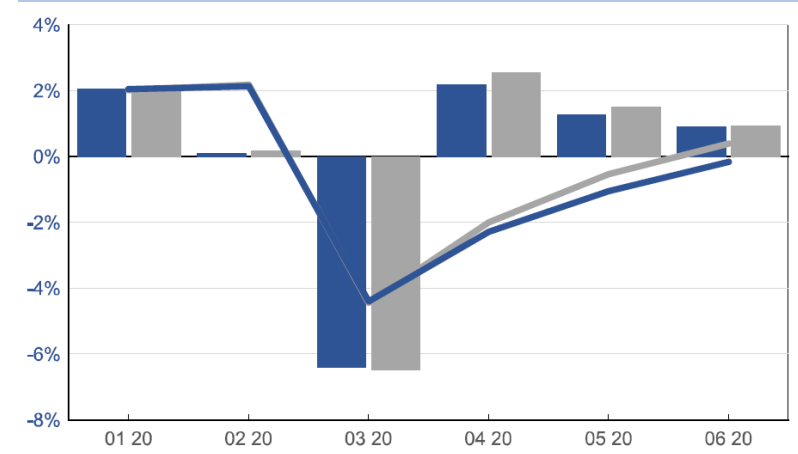
### 历史业绩数据和图表

投资组合价值	投资组合 %			基准 %			自成立以来的年度和累计业绩	
	月度	年度	累计	月度	年度	累计	— 投资组合	— 基准

2018	261'107'059		-4.2	-4.2		-4.0	-4.0
2019	354'492'789		9.8	5.3		10.1	5.7
1月	362'677'661	2.0	2.0	7.4	2.0	2.0	7.9
2月	362'998'395	0.1	2.1	7.5	0.2	2.2	8.0
3月	337'467'547	-6.4	-4.4	0.6	-6.5	-4.4	1.0
4月	358'776'482	2.2	-2.3	2.9	2.5	-2.0	3.6
5月	362'209'200	1.3	-1.1	4.2	1.5	-0.5	5.2
6月	385'483'968	0.9	-0.2	5.1	0.9	0.4	6.1



每月年初至今的业绩



## 表现分析

成立日期	战略 %	20年6月30日价值		帐户	2020年6月			年初至今			成立以来			基准
		%	数额		投资组合	基准	超额	投资组合	基准	超额	投资组合	基准	超额	
01-01-18	80.0	80.1	308'638'944	瑞士固定收入	1.1	1.1	0.0	0.3	1.0	-0.7	2.8	4.0	-1.2	BM S瑞士固定收入
01-06-20	45.0	44.8	172'871'629	瑞士债券 - CSAM	0.2	0.3	-0.1				0.2	0.3	-0.1	SBI AAA-BBB 1-5Y
01-01-18	15.0	15.2	58'728'197	新兴市场债券 - BGIF	2.9	3.3	-0.4	-3.4	-3.8	0.4	0.3	0.0	0.3	JP Morgan EMBI Global Div Comp
01-01-18	20.0	20.0	77'039'118	高级贷款瑞郎 - 基金	1.7	1.2	0.5	-6.6	-5.6	-1.0	-5.6	-2.9	-2.7	CS Lev Loan Index Hdg CHF
01-01-18	20.0	19.9	76'845'024	房地产	0.3	0.3	0.0	-1.7	-1.6	-0.1	12.4	12.4	0.0	SXI 房地产基金
01-01-18	20.0	19.9	76'845'024	房地产 - CS	0.3	0.3	0.0	-1.7	-1.6	-0.1	12.4	12.4	0.0	SXI 房地产基金
01-09-18	-	-	97'848	短期和流动资金										
01-01-18	100.0	100.0	385'483'968	总计	0.9	0.9	0.0	-0.2	0.4	-0.6	5.1	6.1	-1.0	全局 BM