4300亿美元！华尔街史上最强劲业绩兑现

2021年,五大行和最大资管公司净利大增65%

中国基金报记者 姚波

最强财报预期兑现,2021年华尔街业绩大增,创下历史最好表现。

五大银行和最大资管公司累计收入达到了4300亿美元,赚取1400亿美元净利,利润同比增加65%。

去年大放异彩的投行业务尤其是并购和IPO的激增,为投行带来了大量财富,市场波动下降、市场交易量减少,略降低了佣金收入,经济刺激措施逐步撤出,贷款和消费信贷增速有所放缓,不过都没能影响大局。

不过,美国高企的通胀水平也提高了薪资开销,投行和资管等重人力资源的机构不得不在人才竞争加大开支。前景不明的市场走势和收紧的货币政策,也为2022年这些金融机构能否续写辉煌打上问号。

投行业务大增

各国央行为应对疫情大肆印钞带来了资本市场的火爆,不管是并购还是IPO业务,2021年都创下了历史之最,投资银行从火热的IPO和并购交易中赚得盆满钵满。

根据Refinitiv的数据,2021年全球并购资金总额为5.8万亿美元,比去年同期增长了64%。美国在并购方面处于领先地位,占全球并购交易量的近一半。此外,安永数据显示,2021年全球共有2388笔IPO,筹资额为4533亿美元,较上年同期增长64%和67%。其中,美国IPO市场依然火热,共有416宗IPO通过募集资金筹资1557亿美元,同比增长86%和81%。

数据显示,美国前三大投资银行的投行业务均出现不同程度的增长。其中,高盛投资银行业务达到141亿美元,较2020年增长55%;摩根大通投行业务创收133亿美元,同比增长41%;摩根士丹利102亿美元,增长42%。

资产管理业务方面,一些投行就表现没有那么稳定。2021年第二季度,高盛的资产管理业务净收入达到创纪录的51亿美元;三季度资管业务净收入环比降56%。而四季度高盛资管的净收入又同比下降10%,降至14.17亿美元。

“高盛反买,别墅看海”,网络调侃在2021年被兑现。具体到二级市场投资,这家投行连续出现亏损。四季度,高盛公开市场股票投资亏损5亿美元,2020年同期盈利7.45亿美元。三季度亏损8.2亿美元。这导致高盛在2021年下半年的二级市场股票投资合计亏了12.7亿美元。相当于把下半年非上市股票投资赚的36.7亿美元赔进去三分之一。

佣金业务四年来首下降

银行业数月来一直警告称,市场无法继续维持2020年那种因疫情而引起的天量成交额,它们的交易业务将受到负面影响。这些预测大部分被证实。2021年,华尔街五大银行完成的总交易额下降了5.8%,为1010亿美元,这是四年来的首次下降。

拥有大型交易部门的银行如高盛、摩根大通和摩根士丹利,一直是市场波动的最大受益者,疫情这两年的激烈市场波动,使之能够获得自2008年金融危机以来的最佳机会。现在,他们需要面临的现实是,高波动的天量成交不会永远持续下去。

高盛首席执行官戴维·所罗门指出,绝不认为市场成交额会以这种状态持续下去。不过,该行在2022年仍然预期“合理的”交易活动,无论市场条件如何变化,交易部门都可以持续发展。摩根士丹利首席财务官也保持乐观,认为2022年的市场交易量不会跌至疫情爆发前的水平,并认为全球央行的政策有所不同,应有助于形成更为活跃的交易环境。

随着世界各地的中央银行迅速采取新的货币和财政政策措施来对抗通货膨胀,市场波动性也陡然增加,许多投行看到了整个行业交易收入再次增长的机会。摩根士丹利首席财务官指出,利率上升时,可以预计到不同类型的波动性和产品的多样化反应,这可能会促成成交量的抬升。

信贷业务缩减

贷款业务作为银行的传统业务来源,贷款总额是一个重要指标。去年四季度,美国前四大零售银行贷款总额小幅上升。尽管如此,这4家银行全年净利息收入仍大幅下降90亿美元,包括美国银行、花旗集团、摩根大通和富国银行均出现了缩水。

由于美国政府向经济注入了大量的刺激资金,消费者在疫情期间基本上能够支付他们的信用卡账单,但与2020年相比,2021年的支付水平还是出现了不同程度的下滑。

数据显示,摩根大通的净息收入从2020年的546亿美元下滑至去年的523亿美元,其它几家银行也出现了不同程度的缩减。

2021年底在奥密克戎变种出现之前,美国消费者又开始外出旅行和外出就餐。花旗集团首席财务官指出,因为令人鼓舞的潜在驱动因素,新账户增长了43%。

对于有着大量消费信贷业务的银行,疫情经济恢复后,大力发展新的客户也非常重要。疫情上有所缩减开支后,各大银行现在正在四处寻找新客户。花旗集团、美国银行和富国银行都报告称,四季度,加大了新推出产品的营销力度,新卡账户激增。摩根大通在去年第四季度超过花旗集团,成为世界上最大的信用卡发行商。目前,摩根大通正寄希望于信用卡客户恢复正常活动,试图在今年增加超过50亿美元的净利息收入。

一些指标也反映出美国民众的借贷消费能力还在持续提升。摩根大通首席财务官杰里米·巴纳姆就指出,疫情以来,反映消费者借贷能力的循环信用指标降低了,在2021年5月开始触底反弹,并开始恢复到疫情前水平。循环信用指消费者因信用卡无力全额偿还,而只偿还部分资金,余下部分计入下次账单的做法,相较分期更灵活,但费用更高。

资管巨头保持较高增速

任何看好资管公司的理由都将取决于这样一种预期:依赖管理费为营收增长的主动性,资产管理规模可以保持持续增长。

2021年四季度,贝莱德资管规模突破10万亿美元,成为全球唯一一家突破此规模的资产管理公司,再次树立新的里程碑。公司年收入增加51亿美元同比增长14%,达到194亿美元。净利达到59亿美元,同比增长20%。资产管理中,占总数33%的ETF第四季度流入了1040亿美元。

尽管相比投行的利润增长幅度有限,不过,ETF这样的产品作为投资管理领域的全球主题,仍在获得越来越多的资金追捧。

理柏数据显示,2021年全球ETF的资金流入达到创纪录的1.22万亿美元,比前一年高出约71%。ETF净资产膨胀到创纪录的9.94万亿,与全球共同基金资产43.8万亿美元规模再度缩小差距。其中,美国ETF是最大的受益者,获得了9010亿美元净流入,而欧洲和亚洲ETF分别获得了1900亿美元和880亿美元。

管理层指出,2021年近60%的收入增长是由新产品推动的,不仅包括ETF,也有主动管理战略。贝莱德一直在向包括另类投资等主动管理产品扩张,以推动利润增长。该公司还看到了向零碳排放过渡的重大机遇,推动以环境、社会和

治理为重点的ESG产品的需求。

第四季度,公司调整后的营业利润率为45.5%,比去年同期的46.6%有所下降。部分挑战在于,随着通胀压力和劳动力市场吃紧,员工薪酬和福利水平不断攀升,员工补贴占总营运费用的近52%,第四季度同比增长16%。

此外,对于主要依赖被动资产的巨头,市场波动加剧和利率环境不断变化对资管规模增长的影响开始浮现。今年以来,标普500下跌7.73%,不足1月,纳斯达克指数更是下跌了11.99%,2021年上涨回吐过半。受此影响,贝莱德股价开年已经下跌13%,创下去年4月以来的新低。

工资薪酬上涨提升成本

投行和资管机构,不得不面临的一大困扰,是不断提高的人力成本,正在不断挤压利润空间。

四季度,由于薪酬成本不断上升,整个行业的开支大幅上升。在通货膨胀、竞争加剧和劳动力市场吃紧的情况下,银行被迫增加程序员队伍,为员工提高薪酬。2021年,美国六大银行拨出1777亿美元用于支付工资,比去年同期增长了12%。更高的人力成本支出,使这6家银行的总成本首次超过3000亿美元。

美国6大银行中,包括高盛、摩根士丹利的薪酬成本增加最快,分别增加了33.1%和18.1%,远高于美国银行和富国银行的10.4%和2.1%。其中,高盛2021年工资支出增长33%达到创历史纪录的177亿美元,比去年支出增加了44亿美元。

四季度摩根大通的利润超过预期,但由于费用开支方面的担忧,今年以来股价下跌7%,成为大型银行中表现最差的。由于薪酬、技术等成本高企,摩根大通在2021年花了713亿美元,并预测今年的花费将增加至770亿美元。贝莱德四季度业绩报告显示,工资上涨的同时扩大员工规模,已经对利润率构成压力。

借鉴海外经验 规范私募净值披露

中国基金报记者 林雪 格林

岁末年初某百亿私募遭投资者联名举报,引出私募机构在三方平台披露净值,报喜不报忧、任性披露的问题。但在三方平台的披露属于市场行为,真实性难以保障。从海外的经验看,行业规范在对冲基金净值披露的规范化过程中也扮演重要角色。

三方平台净值披露引关注

私募的净值披露向来分两种:向三方数据平台、向投资者披露,非公开发行的私募基金该如何展示净值,才能做到不误导、不避重就轻,成为业内热议的问题。

据了解,目前私募对三方平台的净值展示为自愿展示。数据展示质量依赖于私募管理人的主观意愿和配合程度。

据私募排排网介绍,根据私募排排网与各私募管理人签订的《数据合作协议》,私募基金管理人应当定期向私募排排网报送拟展示的净值数据,并确保该净值数据真实有效、准确完整,保证所提供的净值数据经过托管方、综合外包商、估值机构的核算。

私募排排网表示,由管理人授权托管方或其估值外包机构发送的净值,在更新频率和更新时间上相对规律和稳定。而私募基金管理人自主填报净值则没有那么规律、稳定。

值得注意的是,向三方平台展示数据并非私募基金的法定信息披露义务。根据《私募基金信息披露管理办法》规定,信息披露的法定义务人为基金管理人、基金托管人,“信息披露”的相关法定义务由私募基金管理人及其指定的基金托管人履行。

这种情况下,特定投资者在三方平台看到的数据真实性究竟如何保障,仍然是个问题。

相关机构呼吁行业规范

北京某中型私募合规人士介绍,

私募机构向三方平台披露的净值包含两种:一种是直接向托管商拿数据,前提是做出相关授权;另一种是私募管理人直接给第三方平台发净值,需要管理人出承诺函,确保净值的正确性。

在他看来,私募选择在三方平台披露净值是市场行为。这种情况下,怎么保护投资者利益,避免被误导,他给出了两点建议:第一,能否要求只有托管方认证的净值才能披露;第二,产品一旦上架,就不能下架,这样可以避免产品业绩好的时候披露,业绩不好时就不披露的情况发生。

他补充说明,三方平台在净值披露方面日趋规范。例如部分三方平台希望是托管直接发的净值,而不鼓励私募自主汇报净值。此外,部分三方平台也设立了风控措施,假设私募旗下有10个产品,如果只披露一两个产品,三方平台会将其信披评级往下调整。

净值披露并非越频繁越好

在净值披露上,拥有悠久历史的海外对冲基金是如何执行的?

一位曾从事美国对冲基金基金审计工作长达9年的四大会计师事务所人士介绍,海外对冲基金如果在合同中约定了向投资者披露净值的频次,双方按照合作执行;在合同中没有约定的情况下,很多时候海外基金的净值披露频次不超过基金申赎的频次。在海外基金净值计算需行政管人(行政管人负责基金会计工作)把关,每多算一次,都会增加基金的成本。这部分成本计入基金资产,回过头来还是投资人的负担。

这位受访人士介绍,介绍,一般说来,美国对冲基金需成为注册投资顾问。“1940投资顾问法案”要求包括对冲基金在内的投资顾问履行“信义义务”,“信义义务”要求,对冲基金信息披露上不能误导投资者。美国证监会(SEC)每年会抽查对冲基金运营情况。一旦发现问题,会处以罚款或者勒令限期整改。

他举例说明,“一次一位客户因将不该计入对冲基金费用的其它费用计入了对冲基金费用。SEC抽查中发现了这一问题。他非常紧张。尽管涉案金额本身并不大,但是他们聘请了律师,此外也启动主动自查。因为缴付的罚款、滞纳金等加起来,远超涉案的金额,足见处罚严厉。”

行业自律促进净值披露规范

行业规范在对冲基金净值披露的规范化过程中也扮演重要角色。

GROW投资集团创始人、首席投资官马晖洪介绍,GIPS是全球对冲基金净值披露的行业标准,对冲基金自愿决定是否遵循GIPS,但遵循GIPS的机构更容易获得投资人的信任。

马晖洪表示,海外对冲基金良莠不齐。体现在净值披露上,好的披露,不仅包含净值信息,而且将客户关心的其它信息也展现出来。例如,部分对冲基金在披露净值时,会介绍基金背后使用的策略,各个策略对基金净值的贡献,基金前几大重仓对基金净值的贡献等。差的报告通常披露信息不全面,除了漏掉部分产品信息,或者将子策略合成披露,还有一种常见的情况是遗漏业绩基准信息,遗漏策略的行业平均表现信息,遗漏基金行政服务商和基金托管信息。

马晖洪认为在投资之前,投资者需从三方面留意对冲基金的情况。首先,该基金使用的投资策略的历史规模情况,基金使用的策略有没有改变。其次,同一策略不同产品业绩是否近似,可要求基金经理把同策略的不同产品的表现拿出来,如果同策略不同产品表现差异很大,可以要求基金经理做出解释。第三,基金用的服务供应商是不是大家熟悉的,基金披露的业绩数据是否经过第三方核验等。

马晖洪最后指出,对于投资者来说,净值能展现的信息极其有限,投资前需透过净值获得对基金更深层的了解,否则是危险的。

优秀基金经理怎么找？

年四伍

基金投资应该如何选择基金经理呢?全球著名投资大师大卫·史文森所著的《非凡的成功——个人投资者的制胜之道》一书里有很多绝招。

自1985年执掌耶鲁基金以来,史文森成功开创了“耶鲁模式”。在他负责期间,取得年化收益率高达17%的业绩。作为全球机构投资模式创新的教父级人物,他的眼光挑剔而毒辣,下面结合史文森的核心观点,浅谈如何筛选优秀的基金管理人。

主动限制规模

一般人会认为,找到能够赚取高额利润的基金经理就好。事实并非如此简单,首要的是必须找出把维护客户利益作为首要目标的基金经理。史文森指出:管理人最重要的品质就是将持有人利益放在第一位。

如果基金经理的目标是为投资人获取超额收益,那么投资获利的机会大幅提升。如果基金经理的目标是尽可能多地收取管理费,那么投资失利几乎在所难免。

怎样才算是把投资人利益置于基金经理的利益之上呢?限制资产管理规模就是最有力的表现形式之一。当发现机会减少时,能够主动停止接受新客户的基金申购请求,实质上是拒绝了原本唾手可得的利润,这恰恰正是基金经理正直品格的外部体现。

对投资有异乎寻常的热情

伟大的投资经理以近乎痴迷的热情来对待自己的工作。比如巴菲特、查理芒格,还有史文逊都是如此。他们勤奋敬业、专业执着,沉浸于这份激发智力的职业中。史文逊指出,将投资事业与个人生活融为一体的主动管理人更有可能取得成功投资。成功投资人都异常勤奋,调研上市公司时保持警惕,与分析师交流并收集更多数据和优

质信息,凭借他们的智慧构建出成功的投资策略。

投资策略多样

当经营良好的公司以大大低于公允价值的市场价格成交时,基金经理会对所持投资组合的前景表现出极大热情,并鼓励持有人追加投资;当低于公允价值的程度降低时,基金经理就会表现得很保守,从而使手中的现金头寸增加。

有信心且坚定不移

史文森反复强调,对投资经理而言,信念的作用很大,敢于主动发掘并持有不被看好的仓位是一种真正的投资智慧。为了取得投资成功,必须要具备不同于大众的观点及洞察力,那些真正能够战胜市场的基金经理,他们对集中持仓组合的认知深度是要远超大部分同行的。

史文森的案例中提及,长叶基金遭遇90年代后期疯狂的互联网热潮,连续5年每年低于标普500超12个百分点。但因为坚持不跟风,遭遇较大比例赎回,但该基金依然坚持投资理念与原则,互联网泡沫破灭后,该基金大放异彩,从2000年第一季度末到2003年年底,年化收益率接近16%,平均每年都要比收益率为负的标普500指数高出22%!

基金经理自购

查看基金经理本人有没有买入基金,若某位基金经理购买了自己打理的基金,就会使代理人(基金经理)和委托人(基金持有人)达成一致,比如,当投资组合中99%是基金经理本人的资产,余下1%来自外部投资人时,对于基金经理而言,创造投资收益就会比收取管理费更重要。自购比例高,意味着他将与基金持有人共同分享投资成果,这带来的心理纽带和经济效应同等重要。

(作者系《非凡的成功》中文译者,现供职于上海黄金交易所)