



# 爱德维克的中国生意

本报记者 陈果静

阿尔卑斯山清冽的甘泉不仅哺育了一批世界闻名的钟表工匠，更培育了一批金融界的精英。

从白手起家到成为私募股权复合基金（PE FOF）管理公司巨头；从一人公司到90人的团队；从第一笔约16万美元的资金到70亿美元的资产……

他的客户名单上有保险公司、退休基金、企业年金、大学捐赠基金等机构投资者，更有家族资本等私人投资者，目前，他已投资了超过400家基金。

他就是传说中的PE FOF——爱德维克资产管理公司（Adveq）。和私募基金（PE）扮演的角色不同，他同时扮演了普通合伙人（GP）和有限合伙人（LP）的双重角色：面对投资者时，FOF充当GP角色，为投资者管理资金并选择PE基金进行投资；而当面对创投基金、并购基金和成长基金等PE基金时，FOF又充当了LP的角色，成为各类PE基金的投资人。

从瑞士金融中心苏黎世起步，爱德维克资产管理公司走出欧洲，来到中国。

## “早起的鸟儿”

1998年，艾德维克执行主席布鲁诺·E·阿施乐（Bruno E. Raschle）只身一人创办爱德维克的第二年，他就来到了中国。

实际上，这并不是布鲁诺对中国的第一次“触电”。早在1973年，他就曾到中国游玩，神秘的东方文化在他的心中留下了深刻的印象。中国丰富多彩的文化激发了他了解中国的欲望，正是这种好奇，使他此后即使离开中国，也不曾真正远离中国。

20多年后，当他再度踏上中国土地时，他是代表爱德维克而来。

1997年，香港回归，香港与内地在经济上联系更加紧密，也使得像爱德维克一样的FOF有机会将投资的目光放到中国。趁着其他人还在犹豫的空当，爱德维克抢先一步，第一批来到中国市场“觅食”。第一笔投资，爱德维克是通过投资香港的一只基金完成的。

第一站，他来到了珠江畔的一个小村子。过去，这个村子几乎家家户都手工制作眼镜，但是经过多年的淘汰，还剩下几十家生产眼镜的小公司。他们要投资的这家公司已经有15年的眼镜制作历史，但仍采用家庭作坊式的手工生产方式。

但这家公司也有独特之处。由于质量可靠，做工精细，这家公司获得了一些世界顶级奢侈品牌的订单，长期为这些大牌代工。爱德维克的投资，使这家公司获得了跨越式发展的助跑器，迅速实现机械化生产，快速发展之后还收购了意大利的一家眼镜公司。

这一笔投资看似平淡无奇，也并不起眼。但正是这第一笔投资的成功，为爱德维克此后在中国市场的布局奠定了基础。

在布鲁诺看来，第一笔投资并非是出于短期的利益，他的目光非常长远，他看

中的是中国市场的可预见性。

从1973年到1998年，布鲁诺看到的是一个巨变的中国，从相对封闭的经济环境到开放的社会，中国经历了翻天覆地的变化，这种变化，让爱德维克非常确定，中国会朝着好的方向前进。2005年，爱德维克设立了第一只亚洲基金，规模是2.8亿美元，其中50%投入了中国市场。

## 布鲁诺的“烦恼”

2008年，布鲁诺带领爱德维克在北京开设了分支机构。这个决定并非偶然。实际上，布鲁诺从2005年就开始有这样的想法，直到2007年正式决定。

但2008年看似并非一个好时机。2008年，国际金融危机爆发。大洋彼岸，贝尔斯登、美林被收购，雷曼宣告破产，大摩、高盛转型，华尔街五大投行在半年的时间内全部“江山易色”。

中国市场同样受到波及，由于担心国际金融危机导致筹集资金减少，以及全球资本市场快速萎缩造成的退出困境，再加上业内对中国宏观经济走向的不乐观，中国PE市场开始出现“蛰伏”迹象。

然而，选择这个时点进入中国，布鲁诺有自己的考量，“未来趋势不错”，他认为，在波峰时，不知道什么时候就会出现挑战。在低谷时，执行一些战略性的举措反而更容易一些，只要能看清楚未来的趋势是往好的方向发展就可以。

他们打算“放长线，钓大鱼”。他们认为，在经济比较萧条的时候，各种资产所

他们遵循价值投资

挖掘趋势性机会

他们不同于普通PE

却活跃于PE行业中

在许多大型公司的成长史幕后

都曾闪现他们的身影

他们是PE FOF

表现出来的价值会低一些，更划算，从长远来看更有利。“金融危机对于PE来说，是一个非常好的投资机会。只要有勇气不被慌乱的‘羊群’裹挟，做好细致的研究工

作，我们一定能在这个时候以很低的价格买到很好的资产。”这也与爱德维克秉持的谨慎投资理念息息相关。他们一向遵循逆周期的投资逻辑。布鲁诺认为，如果简单地跟着价格走，没法赚钱，在经济最繁荣的时期，也是泡沫顶峰时投资效果往往很差。应该静心等待，在波谷的时候进入，在快接近顶峰时退出。“在波谷的时候，主动出去寻找好的项目，大量投资，在波峰的时候谨慎，多观察。”而他认为当时就是一个波谷，一个赚钱的好时机。

在选择投资的基金时，爱德维克的注意力更多地聚焦在人的身上。

在第一次与一家国内基金公司接触时，布鲁诺在会议室直截了当地向那家基金公司指出了他们公司在管理、投资等方面存在的一些问题。西式的直接让习惯婉转的东方人一时半会儿没法接受，基金经理觉得非常难堪，勃然大怒。“我们几乎是被赶出了会议室”。

然而，没过几天，事情却发生了戏剧性的转变。“后来那家公司的基金经理亲自上门，要来给我们道歉。”原来在仔细回想了布鲁诺的话后，那家基金公司认为他的分析非常有道理，想来寻求爱德维克的帮助。

布鲁诺明白，让“好面子”的中国人主动登门已经不容易，这个基金经理能抛开“面子”、认清公司的不足更是难能可贵。布鲁诺觉得，这个人，这家公司值得合作。于是，布鲁诺帮助这家基金公司从管理到投资上作出详细的规划。目前，这家基金公司已经成为其所在行业的顶尖公司。

在此后选择基金时，布鲁诺同样非常重视对基金经理的选择。“投资者希望能够获得持续性的、长期的高回报，这种要求会转化成为我们对于基金经理的选择。”此外，考虑基金的回报因素，如历史表现、交易来源、退出能力等，再加上风险因素进行综合的考量。在这样的理念下，爱德维克创造了骄人的业绩。即便是经历了互联网泡沫和国际金融危机的影响，爱德维克的全球投资平均年化回报率也在10%左

右。在中国目前的平均年化回报率超过20%，好的年景有60%，差的年景也超过10%。

## PE的未来在中国？

2008年以后，在欧美市场，PE投资机会减少，而新兴市场特别是中国，成为了爱德维克寻觅的突破口。

但2005年前后在中国市场掀起的PE“淘金热”让PE公司如雨后春笋般冒了出来，业内人士更是戏称这为“全民PE时代”。

然而，现在到了“淘金热”退烧的时候。与过去动辄20%以上的收益率相比，现在国内PE行业的收益大幅下降，一些公司的收益甚至仅能勉强“糊口”。据统计，2010年是私募股权投资回报最为丰厚的一年，四个季度的平均账面收益率都超过了100%；账面回报倍数的趋势略微滞后，在2011年达到高峰，均数在10倍以上。进入2012年后，年化账面回报率均降至70%左右，反映出市场趋于冷静，高额回报机会已被大体消化，这种趋势体现在回报倍数上更为明显，其均值回落至8倍左右。

“所有的行业在刚开始都是淘金热。”布鲁诺认为，中国PE行业“大洗牌”的时代已经来临，“淘金热”以后一切都将恢复正常。“在过往淘金期没有好好筛选投资项目的公司会死掉。”

不仅如此，去年陡然收紧的IPO也对PE行业造成了巨大影响，长期免费搭乘IPO“快车”期待一夜暴富的本土PE遇到了难题，IPO的收紧使得依赖包装企业上市再退出获利的模式失灵了。

面临国内PE业的变化，布鲁诺没有一丝慌乱。他觉得经历过“洗牌”后的PE行业，将发展得更好，而目前按照自己的步伐“以不变应万变”才是上策。他认为，“淘金热”的过去对爱德维克来说，更是一个机遇。因为“这是在清洗坏的，留下好的”，这样一来，投资业绩更好的基金、更好的公司能够得到更多的资金，并聘请更好的团队去管理它们，不像“淘金时代”，任何公司都能够得到资金。IPO的收紧也使得PE去寻求另一种退出机制，就是并购。“这是越来越正常、越来越流行的渠道。”

目前，爱德维克在中国已经设立了两家分支机构，管理着20个基金，资金规模超过4亿美元，这些资金投资了超过230家公司。而且，爱德维克还设立有两只亚洲基金，现在正在募集他们的第3只亚洲基金。布鲁诺预计，今后几年，爱德维克在中国的投资将超过10亿美元。

下一步，爱德维克将重点放在包括医疗保健、能源、食品供应链安全，以及从中衍生出来的清洁汽车、定制药品、医疗器械等“支撑着社会变化”的行业。

爱德维克始终认为，中国是更大的市场，有着更好的土壤创造新的商业模式，PE的未来必将在中国。

## 编读往来

49岁的刘先生目前经营一家上海实体企业，属于典型的高净值人士，由于平时工作较忙，关注理财的时间比较少，其约3000万元的流动资金仅用来购买年化收益率为4%左右的银行理财产品，资产增值情况不佳。

高净值人士要如何理财？诺亚上海财富管理中心分公司总经理金凤和诺亚财富管理研究部研究员肖闰月给出了建议。

“对于高净值人士而言，在寻求资产配置模式时，需要考虑个人情况、周期性市场前景和长期市场前景，以及向某类资产进行投资涉及的税务责任及税后影响。”肖闰月说。

通过与刘先生的深入沟通，了解到他的理财目标、理财需求及对风险的承受能力等多方面信息后，刘先生的风险偏好被

归属于“积极”投资者。肖闰月介绍，对于风险偏好为“积极”的投资者，其风险标的的投资资产占比一般在65%至75%之间，无风险或低风险标的的占比一般在25%至35%之间；对于风险偏好为“保守”的投资者，其风险标的的投资资产占比一般在30%至40%之间，无风险或低风险标的的占比一般在60%至70%之间；对于风险偏好好在“保守”和“积极”之间的投资者，风险标的的投资占比一般在50%左右。

其中，风险标的的包括有股票、股票基金、不动产、PE/VC、外汇、不保本投资险等；无风险或低风险标的有存款、债券、债券基金、银行理财产品、货币市场基金等。

具体来看，股票及股票基金方面，金凤建议，对于刘先生来说，关键在于选择什么样的投资策略和哪些专业团队来参与

目前二级市场底部区域的布局。

在PE方面，金凤建议可投资于一级市场，因为PE是一种高风险、高收益的投资品种，所以选择一家优秀的PE基金管理公司很重要，可最大限度地降低风险。通常建议客户将可投资资产（不含房产）的20%配置在PE上。

在类固定收益产品方面，金凤表示，这一品种的预期年化收益率在10%左右，时间通常为2年以内，建议客户配置30%的比例，但因为刘先生有3个月的流动性要求（三个月内确保有1000万元的流动资金），情况较为特殊，所以未建议其配置。

在短期资产池方面，金凤表示，该类工具的基础资产组合为各类债券、货币型基金、固定收益信托计划、固定收益有限合伙份额以及其他法规和监管机构允许投

资的固定收益类的投资产品，通过有效的产品组合投资为投资者提供每3个月赎回、申购的流动性的同时，获得5.8%至8.5%的预期年化收益，比较适合像刘先生这样需要短期内确保一定比例流动资金的客户，是一种很不错的现金流管理工具。

此外，刘先生还可以考虑基金专户理财，这是由基金管理公司向特定客户募集资金或者接受特定客户财产委托担任资产管理人，由商业银行担任资产托管人，基于资产委托人的利益，运用委托财产进行证券投资的活动。因为其可以为客户度身定制理财规划，是进行专家理财的个性化财富管理方式，更具针对性，建议配置比例在20%左右。

基于以上，诺亚财富为刘先生提供了资产配置方案：PE基金1000万元；基金专户

600万元；短期资产池1000万元，并根据企业现金流，每3个月追加认购300万元。

肖闰月表示：“这一套资产配置方案综合考虑了安全性、流动性、收益率三方面，配置了安全性从高到低的：短期资产池、基金专户、股票、PE基金；流动性从短期到长期的；预期年化收益率也从低到高都覆盖了。经过这样的配置，既能保证刘先生对于短期流动资金的需求，又能帮助他提高总体的资金利用效率，预期年化收益将远远大于其原先短期银行理财产品4%的年收入。”

本刊执行主编 刘 涘  
编辑 陆 敏 常艳军  
联系邮箱 jjrbml@live.cn