



捐赠基金创下自 1989 年以来最佳表现



意见领袖 | 瑞士百达

Djâafar Aballeche (瑞士百达财富管理、资深跨资产专家)

Jacques Henry (瑞士百达财富管理、跨资产配置与宏观经济研究团队主管)

捐赠基金是为教育和其他机构的利益而设立的投资基金，资金来自捐赠和捐款。尤其是在美国，大学、博物馆和医院均设有捐赠基金。最大型的捐赠基金属于美国的大学：哈佛学位居榜首，截至 2021 年 6 月底，资产管理规模为 515 亿美元；其次是德克萨斯大学和耶鲁大学，截至同日，资产管理规模分别为 429 亿美元和 423 亿美元。

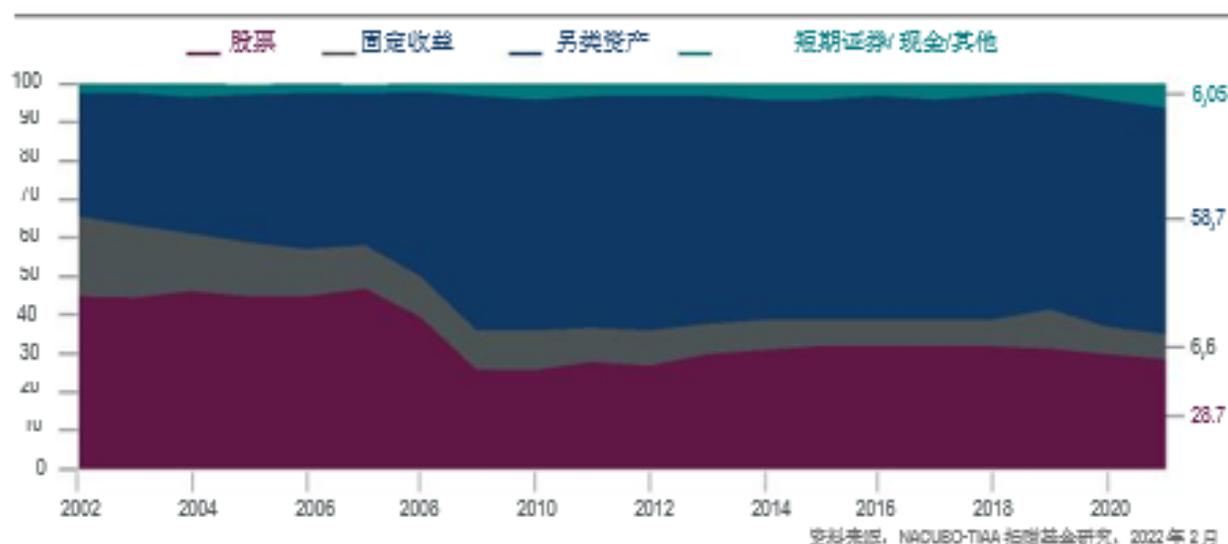
大学捐赠基金的主要投资目标是产生足够的回报，以保持其资产的永久购买力，并维持大学的运营预算。一般而言，捐赠基金的目标是实现（经通胀调整后）5 至 10 年长期实际平均年回报率达 5%。



久而久之，大型捐赠基金（资产管理规模超过 10 亿美元）已大幅减少对上市股票及债券等传统资产类别的持仓（见图 1），并日渐转向私募股权、实物资产和绝对回报策略等可以提供多元化和更高回报的另类资产。

本质上，另类资产可提供主动管理，捕捉低效市场定价的机会。相较小型捐赠基金（资产管理规模少于 2,500 万美元的捐赠基金，其投资依然侧重于美国国内股票及投资级别债券），在大型捐赠基金的投资组合中，另类资产的占比更高。这是因为大型捐赠基金更容易获得投资另类资产所需的大量研究和其他资源。

图 1：美国大型捐赠基金的资产配置，2002-2021 年¹



美国大型捐赠基金对上市股票的配置从 2002 年占总资产的 45% 下降至 2021 年的 29%（2009 年更一度下降至 26%），而同期对另类资产的配置则从 32% 增至 59%。平均而言，小型基金的资产配置更为稳定，体现出典型的 60/40 投资组合配置，即约 60% 的资产投资于股票，32% 投资于固定收益，余下投资于另类资产。

根据我们的预测，捐赠基金的表现截至 2021 年 6 月 30 日财政年度（下文简称“2021 财年”）的表现非常强劲，所有规模的捐赠基金均发布

了自 1989 年首次编制数据以来最高的平均回报率。

据 NACUBO 数据显示,所有机构于 2021 财年的平均回报率为 30.6% (以美元计),介乎最小型基金(资产管理规模少于 2,500 万美元)的 23.9% 至最大型基金的 37.7%之间。相比之下,全球 60/40 基金 (60% MSCI 全球所有国家世界指数,40%彭博巴克莱全球综合债券指数)同期提供 22.5% 的回报,美国 60/40 基金 (60%标普 500 指数,40%美国 10 年期国债) 的回报为 22.1%。这些结果符合我们对捐赠基金相对于 60/40 投资组合的长期卓越表现的分析 (见 2021《前瞻·十年》第 203-204 页)。分析显示,当小盘股表现优于大盘股及通胀或 10 年期政府债券收益率上升超过 50 个基点时,捐赠基金的表现通常优于 60/40 的投资组合。2021 财年的情况的确如此。在截至 2021 年 6 月底的 12 个月内,代表美国小盘股的罗素 2000 指数实现了 62%的回报率,而代表大盘股的标普 500 指数的回报率为 40.8%。此外,截至 2021 年 6 月 30 日年度,美国通胀率及美国 10 年期国债收益率分别上升 4.4%和 80 个基点。

凭借 2021 财年的强劲表现,捐赠基金的 10 年平均年度回报率从 7.5% 升至 8.5%。表 1 显示不同规模捐赠基金在 2021 财年不同时段의年度回报率,还显示了耶鲁捐赠基金以及典型的 60/40 投资组合的平均回报率。

表 1：2021 财年不同时段平均年度回报

捐赠基金（按规模）	1年	3年	5年	10年
大型捐赠基金（10 亿美元以上）	37.3%	14.2%	13.0%	9.4%
5-10 亿美元	33.9%	12.6%	11.9%	8.6%
2.5-5 亿美元	31.5%	12.2%	11.5%	8.3%
1-2.5 亿美元	28.9%	11.3%	10.9%	8.0%
5,000 万-1 亿美元	26.6%	11.1%	10.5%	8.0%
2,500 万-5,000 万美元	27.3%	11.7%	10.9%	9.0%
2,500 万美元及以下	23.9%	10.8%	10.4%	8.3%
所有机构	30.6%	12.1%	11.4%	8.5%
耶鲁	40.2%	16.5%	14.6%	12.4%
美国 60/40 *	22.1%	14.1%	11.6%	10.7%
全球 60/40 **	22.5%	10.9%	10.1%	8.0%

资料来源：2019 年 NACUBO-TIAA 捐赠基金研究、彭博、FactSet

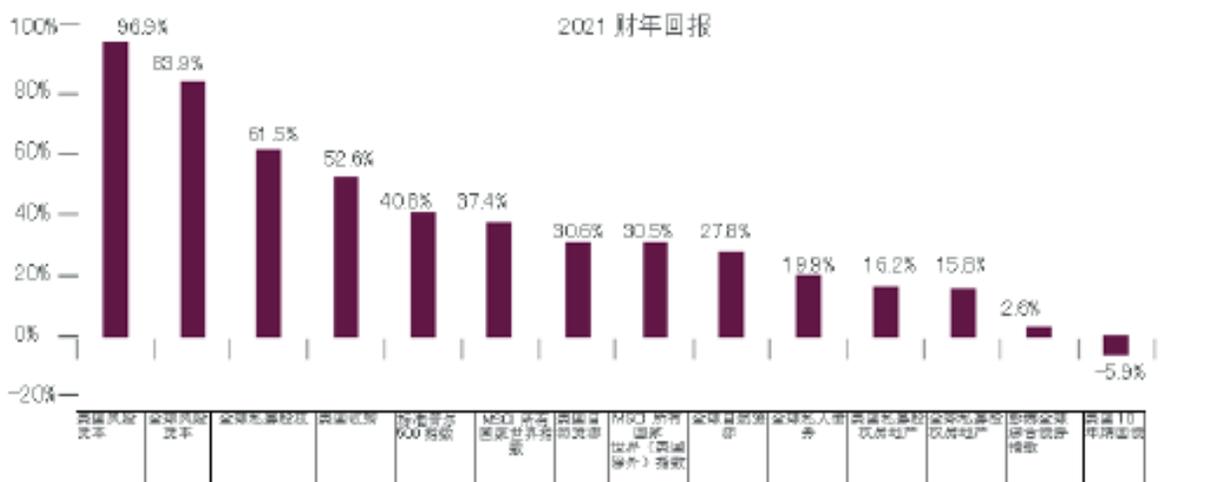
* 美国 60/40：投资组合由 40% 的美国 10 年期国债和 60% 的标准普尔 500 指数组成

** 全球 60/40：投资组合由 40% 的彭博巴克莱全球综合债券指数和 60% 的 MSCI 所有国家世界指数组成

2021 年 1 月

2021 财年，捐赠基金受惠于多个资产类别（尤其是上市股票、私募股权（收购及风险资本）及实物资产）的强劲增值（见图 2）。在截至 2021 年 6 月 30 日的 12 个月内，标普 500 指数上涨了 40.8%，而美国的收购和风险资本回报率分别为 52.6% 和 96.9%。

图 2：2021 财年表现（按资产类别划分）



资料来源：NACUBO-TIAA 捐赠基金研究、FactSet、哈佛和耶鲁报告，2022 年 2 月

资产配置或随通胀上升而调整

捐赠基金在 2021 财年的资产配置略有变化。上市股票的资产占比从 33.4% 下降至 32.5%。但私募股权资产和风险资本的占比分别上升 1.9% 和 2.5%，目前分别占美国捐赠基金投资组合的 15.4% 和 11.8%。相比之下，NACUBO 的数据显示，“有价另类资产 (marketable alternatives)”（对冲基金）下降 3%，而固定收益和实物资产分别下降 1.2% 和 1.6%。图 3 显示美国捐赠基金截至 2021 年 6 月 30 日的资产配置（所有机构的平均值）。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40328

