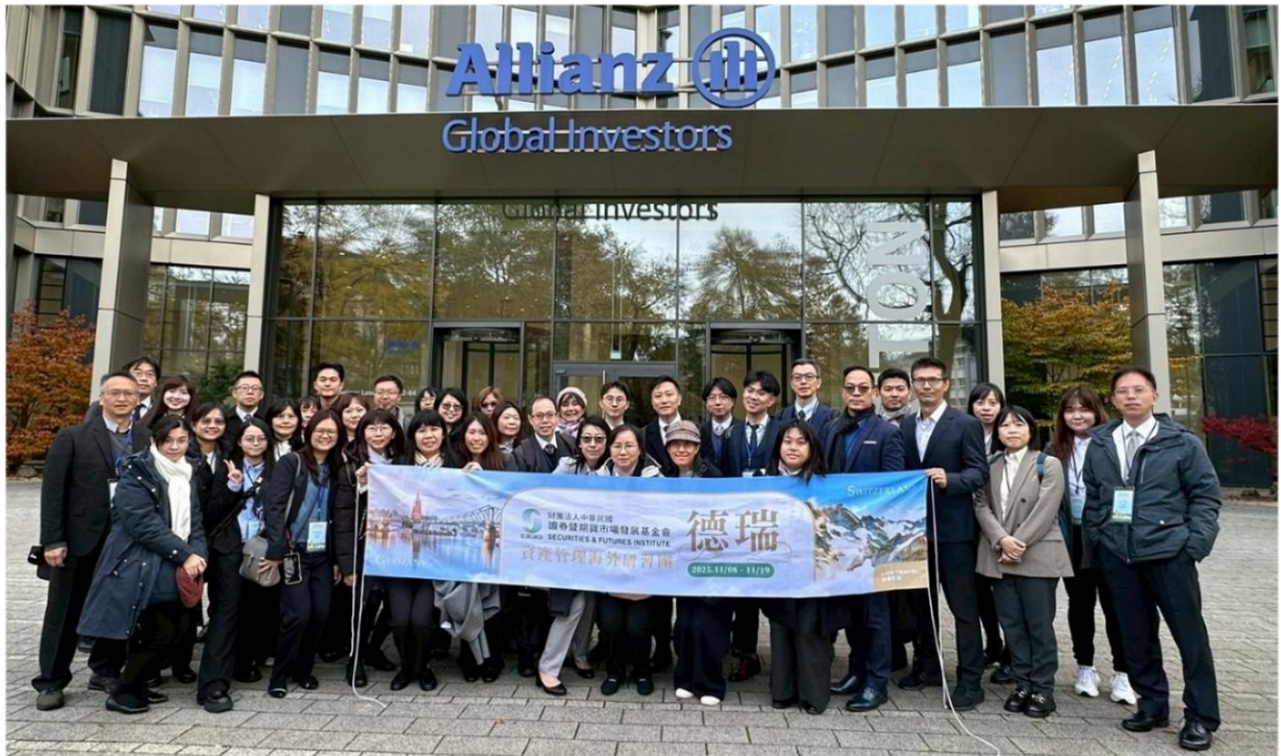


# 2025「資產管理 ALPHA<sup>+</sup>培訓計畫」

## 第二階段海外研習

### 德瑞資產管理海外研習回顧摘要



本研習團於 114 年 11 月 8 日至 11 月 19 日期間赴德國、瑞士進行參訪，參訪機構包括 European Central Bank、Allianz Global Investors、Aberdeen Group、J.P. Morgan Asset Management、DWS Group、AllUnity、Bank Julius Baer 及 Pictet Group 等國際知名金融機構。此次研習共 37 位團員參與，透過實地走訪各機構並與代表進行專題研討及雙向交流，深入了解國際資產管理市場的最新發展趨勢。參訪過程中，學員除汲取豐富的實務經驗與專業見解外，亦從雙向交流研討中吸收多元觀點，收穫良多。以下為本次活動紀錄摘要。

## 目錄

壹、European Central Bank.....	2
貳、Allianz Global Investors .....	4
參、Aberdeen Group.....	7
肆、J.P. Morgan Asset Management.....	10
伍、DWS Group .....	13
陸、AllUnity .....	16
柒、Bank Julius Baer .....	18
捌、Pictet Group .....	21

# 壹、European Central Bank

一、日期與時間：114 年 11 月 10 日，14:00-16:00。

## 二、機構簡介

歐洲中央銀行體系(European System of Central Banks, ESCB)由歐洲中央銀行(European Central Bank, ECB)及歐盟成員國之中央銀行(National Central Banks, NCBs)共同組成。其中，歐元區(Euro Area)之 NCBs 與 ECB 組成歐元體系(Eurosystem)，負責歐元區貨幣政策的主要決策與執行。

ECB 成立於 1998 年 6 月 1 日，總部位於德國法蘭克福。其核心職責包括維持物價穩定、制定與執行歐元區貨幣政策、發行與管理歐元紙鈔及硬幣、監管歐洲銀行業，以及維護歐洲金融體系的穩定，以防範並降低金融危機風險。

## 三、參訪內容摘要

### (一) ECB 貨幣政策工具

ECB 貨幣政策工具可分為傳統工具與在特殊時期使用的非傳統工具。ECB 透過這些工具調節歐元區貨幣市場的流動性，及掌握短期利率，以達成通膨率維持在 2% 的主要目標。

傳統政策工具包括公開市場操作、常備機制及最低準備金制度等；非傳統政策工具則涵蓋長期再融通操作(LTRO)、定向長期再融通操作(TLTRO)、非定向大規模傳染病緊急較長期再融通操作(Non-targeted Pandemic Emergency Longer-term Refinancing Operations)及資產購買計畫(Asset Purchase Programmes)等。

貨幣政策雖無法長期創造經濟成長，但對物價(通膨)具有明顯影響力。其對「需求拉動型通膨」較為有效，但對「成本推動型通膨」的抑制效果較有限。實務上二者常難以明確區分，例如初期通膨可能源自能源價格帶動，隨後因工資要求調升與服務價格上漲，使得通膨更為持久。

另 ECB 的操作模式主要著重於「短期」融通工具，並非透過大量持有債券資產來實施政策，與美國聯準會(Fed)藉由「資產購買」累積大量國債的作法有所不同。此外，歐元區成員國不得透過操縱歐元匯率以達成貨幣政策目的，因此匯率不被視為政策工具之一。

### (二) ECB 制定貨幣政策考量因素

ECB 的貨幣政策制定係基於對所有相關因素的整合性評估(Integrated Assessment)，其中包括決策比例性(Proportionality)及其潛在風險。整合性評估建立於兩個相互依存的分析基礎：

1. 經濟分析(Economic Analysis)
2. 貨幣與金融分析(Monetary and Financial Analysis)

由於總體經濟與金融市場間具密切連動性(Macro-financial Linkages)，兩項分析之間的相互依存亦被納入政策評估架構。

### (三) ECB 定期檢視貨幣政策架構

為因應歐元區經濟結構變化、全球環境演變及金融市場不確定性，ECB

會定期檢視其貨幣政策架構，以確保政策能持續有效達成物價穩定目標。2025 年貨幣政策檢視雖維持 2% 的對稱性通膨目標不變，但在政策操作方式、風險評估與工具靈活性等方面進行「微調與強化」，包括：

- 應對新挑戰，必要時考慮新的政策工具
- 納入氣候變遷對經濟與金融的影響
- 強化與市場及民眾間的溝通方式，使政策傳遞更為清晰

ECB 預計下一次的貨幣政策檢視將於 2030 年進行。

#### 四、結論與建議

- (一) ECB 在制定貨幣政策時，透過整合總體經濟與金融市場指標進行全面性評估，確保政策能有效達成其法定目標；同時並依據經濟環境變化定期檢視其貨幣政策架構，以維持政策之前瞻性與有效性。
- (二) 近期美國 Fed 與 ECB 的貨幣政策路徑出現分歧，恐對匯率、貿易及跨境資金流動造成影響，提高金融市場波動性並衝擊金融穩定。建議持續密切關注 Fed 與 ECB 的政策調整節奏，並預擬適切之因應措施，以降低外部衝擊可能帶來的風險。

#### 五、活動剪影

1. 講者：Alexander Düring (Adviser, Bond Markets & Int. Operations)	2. 團員與會照片
	



## 貳、Allianz Global Investors

一、日期與時間：114 年 11 月 11 日，10:00-12:00。

### 二、機構簡介

安聯環球投資(Allianz Global Investors，簡稱 Allianz GI 或 AGI)成立於 1998 年，隸屬德國安聯集團(Allianz Group)，為其旗下主要的全球資產管理公司。目前 AGI 於歐洲、美國及亞洲多地均設有辦公室，亞洲據點包括台北、香港及上海等，服務當地機構法人與散戶投資人；其全球資產管理規模逾 5,800 億歐元。

AGI 的業務核心為「主動式管理」，涵蓋多元資產類型與投資策略，主要產品包括股票、固定收益、全球多元資產(如全球配置型與平衡型基金)、私募與另類投資(含私募股權、基礎建設、不動產相關投資)，以及永續與 ESG 投資等。此外，AGI 亦提供風險管理與投資諮詢顧問服務，協助投資機構進行資產配置與風險控管。

### 三、參訪內容摘要

#### (一) 固定收益商品的投資與展望

1. AGI 的固定收益部位具備高度多元化，主要分為主權債與信用債兩大類。在主權債部分，投資組合以已開發國家為主(84.6%)，另配置於新興/開發中國家(6.0%)及現金部位(9.4%)。在信用債部分，資產配置以投資等級債為核心(77.8%)，並搭配高收益債(6.0%)及結構型債券(16.2%)，以提升收益並兼顧風險分散。
2. 近期固定收益投資機會與殖利率表現，2025 年美元與歐元計價債券均呈現具吸引力的殖利率水準，在美元計價市場，美國十年期公債殖利率約 4.30%，BBB 信評的投資等級公司債約 5.45%，高收益債則約 7.07%，在歐元計價市場，德國十年期公債殖利率約 2.73%，BBB 公司債約 3.33%，高收益債約 5.47%，整體利差仍提供具吸引力的報酬機會。
3. 美國固定收益市場的情境分析顯示，2025 年第三季經濟活動仍維持穩健增長，至第四季則大致持平。在貨幣政策方面，基準利率進入降息循環，但聯準會資產負債表規模將維持相對穩定。影響市場波動的關鍵因素包含：全球政治衝突、去全球化趨勢、財政永續與政府信任度問題、美國國內政治不確定性，以及科技產業可能出現泡沫的風險。歐洲市場則需額外留意歐元區內的政治不確定性，為未來固定收益市場的重要觀察重點。
4. AGI 的進階固定收益(Advanced Fixed Income, AFI)策略透過多層次方式，藉由提升資訊比率(Information Ratio, IR)的方法，增加資訊係數(用以深度分析)、多樣化(用以廣度分析)與轉移係數(提高策略執行彈性)，將 80~95% 分配於多因子、多維度的風險模型(例如投資於不同國家、產業、貨幣、信用評等)，藉此極大化的降低存續期間(Duration)對追蹤誤差的影響，以期實現更優異且更穩定的超額報酬。

#### (二) 永續投資

## 1. 永續投資：當前趨勢與展望

在全球地緣政治挑戰和 ESG 反彈聲浪下，歐洲仍將永續發展視為長期策略的核心，並透過《歐盟綜合指令》(EU Omnibus Directive) 簡化永續發展規則，以提升市場競爭力。

永續發展導向指數(如 MSCI Europe SRI Net、MSCI ACWI SRI Net)在過去十年中，累積績效表現與傳統指數大致相當。截至 2025 年第三季，全球永續基金資產規模增長約 4%，達 3.7 兆美元，其中歐洲占比高達 85%。根據歐盟《永續金融揭露規範》(SFDR)，第 8 條和第 9 條基金總資產達 6 兆歐元(截至 2025 年第二季)，占市場總規模 59%。

展望 2026 年，AGI 將關注五大永續投資主題：轉型融資、歐洲經濟主權、風險定價演進、數位韌性，以及基礎建設結構。

## 2. 永續發展能力與投資方法

AGI 具備深厚的永續投資能力。截至 2025 年 9 月，共有 35 名以上專注於永續發展的專業人員；自 2007 年起為聯合國責任投資原則(UN PRI)簽署方，並在「政策、治理與策略」方面獲得 5 星最高評級。

其永續投資願景涵蓋三大相互關聯的主題：

- (1) 氣候變化/地球限度(Planetary Boundaries)：關注淨零排放、生物多樣性和循環經濟。
- (2) 包容性資本主義：關注人權與勞工權利、醫療保健和教育。
- (3) 韌性溫度：包括糧食系統安全、潔淨水源、公平轉型以及推動多元與包容性等。

AGI 的投資產品分為四個類別：傳統型、ESG 風險導向型、永續發展導向型及影響力導向型。所有類別均遵循全公司一致的排除準則，而永續發展與影響力導向基金則需符合更嚴格的排除標準，包括爭議性武器、煤炭、違反國際標準及菸草等。

截至 2025 年 6 月，AGI 共 2,210 億歐元資產納入永續產品類別(占總 AUM 的 39%)，且共有 213 檔共同基金被歸類為 SFDR 第 8 條或第 9 條，約占其共同基金 AUM 的六成以上。

## 3. ESG 數據策略

AGI 以其專業永續發展數位平台 SusIE 為 ESG 數據核心來源。SusIE 透過自動化流程為所有投資專家提供主流和專有 ESG 數據。該平台提供 ESG 評分、關鍵績效指標(KPI)與分析訊號，並設有議合管理模組，可集中管理議合資訊並協助規劃。

## 4. 積極進行議合

AGI 採取積極、全球一致的代理投票和議合策略，2024 年共進行 605 件議合，議題涵蓋長期氣候治理、水資源、森林砍伐、循環性與負責任 AI 等；代理投票方面，AGI 於 8,879 場股東大會共計 92,946 項提案進行投票，其中有 28% 投下反對、保留或棄權票。

其成功議合案例包含：

- (1) 威立雅 (Veolia)：透過議合促使公司承諾於 2032 年前將範疇 1 和 2




排放量減少 50%，範疇 3 減少 30%，該計劃已於 2024 年 7 月獲 SBTi 驗證。

- (2) 麥當勞 (McDonald's)：AGI 於股東會提案要求揭露來自水資源缺乏地區之農產品採購百分比，促使麥當勞正視供應鏈水資源風險，並隨後承諾於 2025 年完成水資源風險評估並據以制定相關韌性策略。

#### 四、結論與建議

- (一) AGI 的固定收益部位具備穩健而高度多元化的資產配置。以已開發國家主權債與投資級信用債為核心，並策略性地配置新興市場債、高收益債及結構型債券，有助於在當前複雜的市場環境中兼顧收益提升與風險分散，為後續市場波動提供良好緩衝。
- (二) 當前美元和歐元計價債券的殖利率普遍具吸引力，顯示固定收益資產仍處於「總報酬具吸引力」的階段。然而，前景仍受多重不確定因素影響，包括預期的聯準會降息循環、全球地緣政治衝突、財政永續性，以及美國大選帶來的變數。在基準利率可望下降的情境下，有效掌握利差布局和信用風險管理將成為獲取超額報酬的關鍵。
- (三) AGI 建立完整且成熟的永續投資架構，透過專業團隊、高比例的 SFDR 第 8 & 9 條基金滲透率(超過 60% AUM)及 SusIE ESG 數據平台，鞏固其市場之領導地位。其投資範圍涵蓋氣候邊界、包容性資本主義與韌性等目標，更重要的是，透過積極議合與盡責治理，將永續概念轉化為具體且可衡量的企業影響力。

#### 五、活動剪影

1. 講者： <b>Christian Tropp</b> (Managing Director, Head of Advanced Fixed Income Global Allocation)	2. 講者： <b>Dennie Bass</b> (Director, Lead of Sustainability Strategies)	3. 講者： <b>Yijing Zhang</b> (AVP, Stewardship Analyst)
		

## 參、Aberdeen Group

一、日期與時間：114 年 11 月 11 日，14:00-16:00。

### 二、機構簡介

安本集團公司(Aberdeen Group plc)為英國知名投資公司，總部設於愛丁堡，為倫敦證券交易所上市公司，同時亦為 FTSE 250 指數成分股之一。2022 年 5 月集團完成對 Interactive Investor 的併購；並於 2025 年 3 月 13 日正式將公司名由 Abrdn plc 更名為 Aberdeen Group plc。

安本資產管理公司(Aberdeen Asset Management Limited plc)成立於 1876 年，近年在海外基金市場快速崛起，多次獲得國際媒體與評比機構肯定，曾被史坦普爾公司評選為「最佳英國投資管理集團」第二名。安本的全球營運據點遍布主要金融中心，包括倫敦、愛丁堡、都柏林、新加坡、香港、澳洲、芝加哥及佛羅里達等地。

身為蘇格蘭最大的非壽險資產管理機構，安本在迅速擴張之際仍注重穩健經營。公司高度重視基本面研究，採行由下而上的選股方式，其著名的投資紀律之一即為「不投資未親訪的公司」，資深基金經理人每年會多次拜訪同一家公司，以掌握其營運動向。在風險管理方面，安本不採用一般基金公司常見的「齊頭式」管理，而是依各產品設計時的風險屬性訂定控管架構，投資目標亦非僅超越基準指數，而是在嚴控風險的前提下追求最佳的絕對報酬。此外，安本的基金經理人每週需參與共同投資會議檢視投資組合，每月並召開全球投資會議，以整合跨區域市場觀點並討論投資策略。

### 三、參訪內容摘要

#### (一) Emerging Market Debt Capabilities

##### 1. 團隊優勢與投資流程

- (1) 規模與資源：新興市場債團隊共 40 名成員，平均年資 17 年，管理資產(AUM)約 230 億美元，並由安本全集團約 6,400 億美元的資源提供支持。
- (2) 研究導向：秉持內部獨立研究(Proprietary Research)原則，不依賴華爾街投行報告；團隊親自進行國家與企業的實地訪查。
- (3) 風險控管：使用專有風險系統 Quantum，可針對特定因子(如油價崩跌、美債殖利率飆升)進行壓力測試，模擬投資組合可能的下檔風險(Drawdown)。
- (4) 決策週期：每 6 週更新一次國家評分與投資策略，以因應市場敘事(Narrative)快速變動及聯準會(Fed)政策節奏。

##### 2. 市場觀點

- (1) 美元(USD)：結構性看空。短期雖受 AI 需求及科技股帶動，但長期受美國雙赤字與川普政策(對 Fed 獨立性)的影響，美元走弱機率高，有利新興市場資產。
- (2) 中國：持悲觀觀點。房地產問題未解、政策方向抑制投資價值，且不



再推出大規模刺激措施。

(3) 重點看好國家：

- 巴西：實質利率偏高，通膨下降提供約 300bps 的降息空間，將有助債券價格上升。
- 墨西哥：儘管貿易協定仍存在不確定性，但受惠於對美供應鏈深度整合，且利率具吸引力。
- 前沿市場(Frontier Markets)：積極佈局非指數成分國家(如埃及、奈及利亞)，尋求超額報酬機會。

3. 債券類別配置

- (1) 策略配置：旗艦策略大致採取 50%強勢貨幣債+50%當地貨幣債。
- (2) 公司債：新興市場企業槓桿率普遍低於美國同業，但提供更高收益率，相對具價值優勢。

(二) Global Real Estate Securities Sustainable Fund

1. 團隊與規模

- (1) 管理規模：是歐洲前十大不動產資產管理公司，在物流不動產領域位居歐洲第二，住宅不動產管理亦名列前十，管理資產總規模達 346 億英鎊。團隊擁有超過 300 名投資專業人，分布於全球 13 個辦公室，具備在地化優勢。
- (2) 360 度視野：投資涵蓋直接房地產、房地產債權、上市房地產與多重經理人(Multi-manager)策略，可提供全面的市場評估與相對價值分析。

2. 投資流程與 ESG

- (1) 產品策略：全球房地產收益基金(Global Real Estate Income Fund)，聚焦高品質收益。以 FTSE EPRA Nareit 為參考指標，但保有靈活度(可配置 20%流動性資產)。
- (2) 研究導向(House View)：依自 1990 年代建立的資料庫，每年兩次進行詳細市場預測，涵蓋全球約 500 個市場/板塊。2004~2023 年的預測紀錄顯示準確度具一致性，支持其方法論有效。
- (3) ESG 整合：基金屬 SFDR Article 8。房地產部門配置專職 5 人的 ESG 團隊，並以 2040 年達成淨零碳排為目標。策略中特別關注資產的「褐色折價(Brown Discount)」與「綠色溢價(Green Premium)」。

3. 市場展望與機會

- (1) 進場時機：目前為極佳切入點，過去數年估值大幅修正，而利率高點已過。
- (2) 供需失衡：建築成本上升壓抑新供給，一旦經濟溫和回升，在需求回溫與供給不足下，租金增長具上行空間。

4. 核心投資主題

- (1) 人口結構：著重居住類資產，儘管總人口增速放緩，但單身戶增加推動家庭戶數上升，支撐多戶住宅需求；另看好具反週期特性的學生宿舍。
- (2) 去全球化：聚焦工業與物流，供應鏈重組與近岸外包(Nearshoring)持

續推動倉儲需求。

(3) 科技：AI 與大數據推動數據中心需求快速成長。

#### 5. 地區配置：聚焦美國

(1) 觀點轉變：從原先的減碼轉為重新評估與尋找機會。

(2) 政策驅動：川普政策主張製造業回流與供應鏈安全，有利美國本土工業地產。

(3) 看好產業：

- 工業：受惠於製造業回流。

- 醫療保健：如 Welltower，受惠於嬰兒潮世代即將邁入 80 歲，長照與高齡住宅需求急升，但供給仍不足。

#### 四、結論與建議

(一) 安本投資團隊結合新興市場債務與全球房地產專業，提供跨資產類別的投資解決方案，並具備全球網絡與深厚的研究能力，有效因應市場波動、捕捉結構性趨勢。團隊亦高度重視 ESG 整合，強化在物流、住宅及新興市場債務的專業優勢，形成差異化產品策略。

(二) 安本持續強化客戶溝通與教育，提供深入的市場展望與風險管理資訊，提升投資人信心，並將長期經驗與 ESG 能力作為投資策略核心。面對全球市場不確定性，建議採取多元化配置策略，結合新興市場債券收益潛力與房地產結構性成長機會。

(三) 臺灣資本市場積極推動國際化，並以成為亞洲資產管理中心為目標。然而債券市場商品有限，投資工具選擇不足。可借鏡安本經驗，完善 REITs 制度、開放多元商品市場、強化公司治理並提升企業資本效率，以加速資本市場國際化進程。

#### 五、活動剪影

1. 講者： <b>Edwin Gutierrez</b> (Head of Emerging Market Sovereign Debt)	2. 講者： <b>Stephan Schanz</b> (Senior Real Estate Analyst, Europe)	3. (視訊)講者： <b>Euan Anderson</b> (Investment Director, Real Asset Investment Specialist)
由培訓中心陳主任代表致謝講師群		
		

## 肆、J.P. Morgan Asset Management

一、日期與時間：114 年 11 月 12 日，10:00-12:00。

### 二、機構簡介

摩根資產管理(J.P. Morgan Asset Management, JPMAM) 隸屬於摩根大通集團 (JPMorgan Chase & Co., NYSE: JPM)，該集團為美國最大金融服務機構之一。JPMAM 總部位於紐約，是全球資產管理領域的重要業者之一，其根基源自摩根大通逾百年的金融傳承，並在另類投資領域累積超過 60 年經驗。

截至 2025 年 3 月 31 日，摩根大通全球資產管理業務總資產管理規模(AUM) 達 4 兆美元，其中專注於另類私有市場解決方案的全球另類投資平台規模達 2,600 億美元。

JPMAM 在另類投資領域具強勁實力，橫跨私募股權與私募信貸、基礎設施、對沖基金策略、房地產及多種機構化策略。其中，不動產投資為其最具代表性的領域之一。摩根資產管理旗下的摩根房地產為全球規模最大的機構型不動產投資管理團隊之一，提供核心型、增值型、機會型基金等完整策略，投資地域遍及北美、歐洲與亞太主要城市。

此外，JPMAM 致力於推動創新與永續發展，協助客戶強化資產配置與長期競爭力。

### 三、參訪內容摘要

- (一) 私募股權、私募信貸、不動產與基礎建設等另類資產因透明度相對較低，在市場波動、通膨壓力、股債波動的環境下愈加受到重視，投資人積極尋求分散化與抗波動的能力，使另類資產成為補足傳統資產效率不足的重要配置。展望未來，降息節奏、財政擴張與地緣政治將是市場關鍵變因，而「多元分散化」將是核心策略方向。
- (二) 全球金融環境處於史無前例的寬鬆政策組合：聯準會(Fed)啟動降息，歐洲及瑞士央行提前降息，多國政府推動大規模財政擴張，如美國 3,000 億美元稅務補貼方案、德國鬆綁債務以擴大國防與基建投資。在政策雙重支持下，股市自 4 月震盪後快速反彈、信用利差維持緊縮，儘管市場強勢，惟市場估值已偏高，尤其是美國高本益比科技股。另一方面，全球化在逆轉、貿易戰升溫，美中關稅維持在 16%，為 1930 年代以來最高位，關稅造成的成本轉嫁至消費端，通膨走勢仍具高度不確定性，企業供應鏈區域化趨勢也推升營運成本與定價壓力。
- (三) 依據摩根資產管理《長期資本市場假設》，在全球經濟成長趨緩下，另類資產仍為優化投資組合報酬/風險效率與改善夏普比率的關鍵。以不動產為例，歐洲房地產已完成價格重估，平均進場收益率約 4.9%，具備具吸引力的切入時點。未來在資本市場預期回歸正常，收益率可能小幅下滑並帶動房地產資本價值適度回升。
- (四) 近期房地產資本價值雖進行修正，但租賃市場仍強勢，高品質資產租金三年

平均成長達 21%，形成難以以傳統模型定價的錯價環境，為具備專業資產篩選能力的投資人創造 Alpha 機會。產業結構亦明顯轉變，物流/工業地產與住宅比重提升，而辦公室市場在企業需求回升與供給受限下，推動頂級辦公空間租金上漲。電子商務擴張、供應鏈近岸化與住宅供需失衡，亦強化物流地產及特定住宅(如專營學生宿舍)之高確定性投資價值。

#### 四、結論與建議

- (一) 全球市場在貨幣與財政雙重寬鬆的強力支撐下反彈，股市表現亮眼且信用利差維持緊縮，但估值壓力與不確定性同步升高。美國科技股本益比明顯高於歷史均值，信用市場風險溢酬偏低，使固定收益的防禦特性下降。同時，美中關稅維持高檔、全球化退潮與成本轉嫁效應，均可能對通膨造成影響，使市場前景更具不確定性。建議投資人提高對估值與政策反轉的敏感度，避免過度集中於高估值市場，並密切關注通膨與關稅變化對各資產類別的影響。
- (二) 在風險性資產大幅上漲與債券波動加劇的環境中，傳統股債難以再現過去的緩衝效果。另類資產因具備相對穩定的收益、較低波動及與傳統資產低關聯度，有助於提升投資組合的風險調整後報酬。建議機構投資人強化「多元資產分散化」策略，逐步提高另類資產比重，以改善整體組合韌性。
- (三) 在全球經濟成長放緩的背景下，另類資產仍是提升投資組合效率的關鍵。當前市場出現優質資產租賃基本面強勁但房地產資本價值因資金成本上升而修正的罕見脫鉤現象，創造具吸引力的進場點。建議投資策略應聚焦於掌握此類錯價機會，尤其受供應鏈重塑、物流需求提升與住宅供需失衡等結構性趨勢帶動的資產類別，以爭取超額回報。



## 五、活動剪影

<p>1. 開場：<b>Christoph Bergweiler</b> (Managing Director, Head of Continental Europe Funds)</p> 	<p>2. Coordinator：<b>Derby Chukwudi</b> (Private Wealth Alternatives Client Advisor)</p> 
<p>3. 講者：<b>Paul Kennedy</b> (Managing Director, Global Alternatives)</p> 	<p>4. 講者：<b>Tilman Galler</b> (Managing Director, Global Market Strategist)</p> 

## 伍、DWS Group

一、日期與時間：114 年 11 月 12 日，14:00-16:00。

### 二、機構簡介

DWS Group(DWS)成立於 1956 年，總部位於德國法蘭克福。DWS 原隸屬於德意志銀行(Deutsche Bank)，並於 2018 年透過首次公開募股(IPO)成為獨立實體，目前於法蘭克福證券交易所上市，為德國中型股指數 MDAX 的成分股；德意志銀行仍持有其 79.49% 的多數股權。截至 2025 年 9 月 30 日，DWS 管理資產規模(AUM)達 1,054 億歐元，是歐洲零售資產管理市場的主要領導業者之一。其業務版圖遍布美洲、歐洲與亞洲主要金融中心，客戶涵蓋個人、機構與政府單位，提供完整多元的投資解決方案。

DWS 的業務核心聚焦於三大領域：主動管理、被動投資與另類投資。在主動管理上，股票與債券投資團隊具備深厚長期管理經驗；在被動投資方面，旗下 Xtrackers 為歐洲最具規模與競爭力的 ETF 品牌之一；另類資產領域則涵蓋不動產、基礎設施、私募與多元資產策略，以滿足投資人對長期收益、波動管理與資產多元化的需求。其核心競爭力包含紮實的全球投資研究、跨資產整合能力，以及統一的 CIO View 研究框架，確保投資策略具一致性與紀律性。

### 三、參訪內容摘要

#### (一) The Power of Choice

傳統上，多數資產管理公司在與投資組合公司互動或進行投票時，多採用「一體適用」(one size fits all) 的單一政策。然而，DWS 認知到客戶需求多元，需更貼近個別客戶的偏好，提供更精準的管理方式。

1. 核心策略：客製化管理(Customized Stewardship)，DWS 的核心願景是為機構投資人提供更大的靈活性與選擇權。

- 機構客戶：對於以獨立委託(Mandate)合作的機構客戶，DWS 能依其特定投資策略建立專屬客製化管理政策。客戶可自行選擇投票政策、調整投票準則，甚至採用第三方供應商的政策。
- 零售產品：對於零售共同基金，特別是具永續目標的基金，DWS 正評估導入「雙軌制」(Dual Track Approach)，以確保投票和管理活動與其投資目標保持一致。
- 提升一致性：此項轉變旨在提升資產管理活動與資產所有者(客戶)目標間的一致性，讓客戶能透過投票更直接反映其對投資標的的期望，強化溝通與治理效果。

2. DWS 角色的轉變：從集中化的決策者轉變為平台提供者，DWS 將負責提供必要的基礎設施、技術與運營，同時維持對平台運作的適度監督與控管。

3. 宏觀環境的影響：DWS 密切關注全球政治、經濟與監管的发展，包括美國對多元(Diversity)、公平(Equity)、共融(Inclusion)(簡稱 DEI)與 ESG 立場的轉變、歐洲與亞洲對淨零的承諾、各市場法規的調整，這些因素將

使投資環境更加複雜和動態。

## (二) Tokenization

代幣化(Tokenization)係將現實世界的資產與資金以代幣(Token)形式呈現在區塊鏈上。DWS 計畫將其一檔貨幣市場基金進行代幣化。

### 1. 運作機制與核心理念

- 基礎設施革新：代幣化的目的不是改變資產本身，而是改變資產接收、傳遞與清算的基礎設施。例如：代幣化後的歐元(穩定幣)仍等同於歐元。
- 共同生態系統：代幣化將使資金與資產得以首度在同一套基礎設施中互換，解決目前資產由中央證券存管處(CSD)保管、資金在銀行系統處理，並需透過 Swift 傳訊與清算系統連接的繁複流程。
- 可編程性：透過穩定幣與智慧合約，可將複雜邏輯附加於支付，例如自動化保險理賠條件等。
- 與加密貨幣的差異：加密貨幣(如比特幣)屬於無現實世界資產支撐的原生加密資產(Native Crypto Asset)，波動性高；而代幣化是將既有資產映射至區塊鏈，例如代幣化 DWS 基金後，其代幣價值即由基金本身所支撐。

### 2. 市場現狀與挑戰

- 市場規模：現階段代幣化資金(多為穩定幣)規模約 3,000 億美元；代幣化資產市值尚低於 1,000 億美元，整體仍屬早期階段，且具流動性的次級市場仍有限。
- 中介角色轉變：代幣化不會取代金融中介(如 DWS)，但其角色將轉向提供「代幣化就緒」(Token-ready)服務。
- 冷啟動問題：基礎設施推動仍面臨「冷啟動」(Cold Start)挑戰，需資產管理業者、分銷機構與投資人同步採用，目前仍缺乏具規模的先行者。

### 3. 未來展望：預期代幣化經濟全面成熟仍需 5 至 10 年。顧問公司預測，至 2030 年代幣化資產市值可望達 2 兆美元，其中共同基金與 ETF(含貨幣市場基金)將成為最大類別，預估規模可達 4,000 億美元。

## 四、結論與建議

- (一) 履行受託責任：面對愈趨多樣化的客戶需求，DWS 強調以客戶最佳利益為核心，並透過更具彈性與客製化的政策來落實其受託責任(Fiduciary Duty)。
- (二) 基礎設施變革：DWS 積極投入代幣化技術，以因應金融市場基礎設施的長期演進，期望提升資產交易的效率與可編程性。
- (三) 加強互動：DWS 與資產所有者建立更緊密的溝通機制，以掌握其偏好與策略方向，並據此調整未來的產品與業務布局。



## 五、活動剪影

1. 講者：**Steffen Kutscher**  
(Head of Stewardship - Standards & Processes)



2. 講者：**Alexander Bechtel**  
(Global Head of Digital Strategy, Products, and Solutions)



3. 團員大合照





## 陸、AllUnity

一、日期與時間：114 年 11 月 12 日，16:00-17:00。

### 二、機構簡介

AllUnity 為一家總部位於德國法蘭克福的金融科技公司，專注於發行歐元穩定幣 EURAU，該公司由知名的金融機構與數位資產公司共同合資成立，包括 DWS、專業流動性提供者 Flow Traders，以及全球加密貨幣金融服務公司 Galaxy Digital。

AllUnity 的核心使命是建立全球領先的歐洲支付解決方案，以其歐元穩定幣 EURAU 為起點，推動透明且可擴展的數位金融，該公司已獲得德國聯邦金融監管局(BaFin)頒發的電子貨幣機構(EMI)牌照，遵守歐盟的《加密資產市場監管法規》(MiCAR)架構，是歐洲首批獲得此類監管認證的歐元穩定幣發行商之一，其發行的歐元穩定幣 EURAU 具備機構級透明度、全額現金支持(1:1 擔保)及公開區塊鏈可存取特性。

### 三、參訪內容摘要

#### (一) 歐元穩定幣的市場定位

AllUnity 指出，目前全球穩定幣總市值逾 2,300 億美元，但歐元穩定幣規模僅占 0.2%，遠低於歐元在國際儲備貨幣、外匯與貿易結算中的使用比重(約 20%~25%)，代表歐元在鏈上金融生態中仍具極大發展空間。

從需求面來看，穩定幣於加密貨幣市場率先普及，原因在於交易者原須於多家交易所分散資金，無法有效提升資本使用效率，而穩定幣可作為統一結算媒介，降低資金成本並提升流動性。此外，在阿根廷等高通膨國家，穩定幣被視為替代性儲值與支付工具，反映其在貨幣不穩定經濟體下的實際需求。歐洲雖在零售支付已高度數位化，穩定幣在跨境結算、資產代幣化與企業財務流程數位化方面仍具備市場契機。

#### (二) 鏈上支付與傳統支付之差異

現行跨境支付主要依賴 SWIFT，運作方式為跨機構交換支付指令，各銀行仍需於自身帳冊記錄與最終結算，因此流程繁複、受時區與營業時間限制，成本高昂且無法支援自動化。

EURAU 透過公開區塊鏈直接進行資產移轉，可於交易時同步完成最終結算，無須透過中介清算機構或等待跨時區作業。若搭配企業內部 ERP 或財務系統，則可啟動智慧合約自動化與機器對機器(M2M)支付，形成新型態的企業結算架構。

#### (三) 監管趨勢

AllUnity 認為，全球穩定幣監理已呈現制度整合現象，歐盟 MiCAR 與美國 GENIUS Act 在架構上高度一致，未來歐、美、英等司法管轄區可能發展跨境互認制度，使受監管穩定幣具備跨境結算效力並部分取代 SWIFT 功能。各國若未及時銜接此趨勢，可能在下一階段金融基礎建設競爭中失去互通能力。

#### (四) EURAU 技術與操作流程

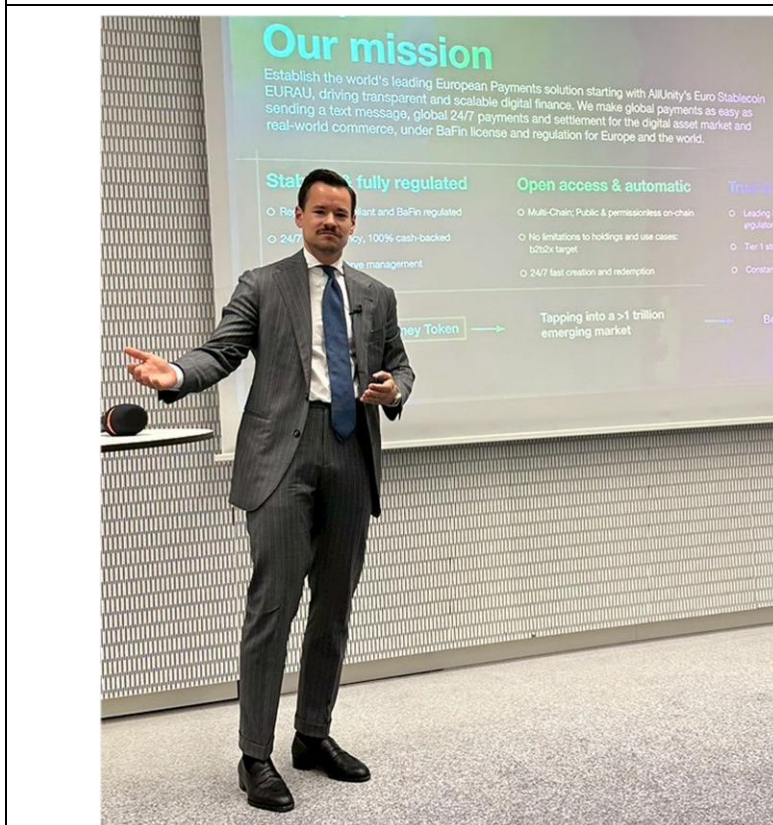
EURAU 的鑄造與贖回(Mint/Redeem)流程已自動化，機構客戶首次綁定銀行帳戶及錢包地址，匯入歐元後由交易銀行 API 觸發鑄造，約 4 分鐘即可收到 EURAU；若將代幣轉回指定錢包，亦可自動收到歐元回款。該流程可直接嵌入金融機構現有操作系統，不需另行導入界面，降低導入成本並提升可用性。

#### 四、結論與建議

- (一) 鑑於歐盟 MiCAR 與美國 GENIUS Act 已確立受監管穩定幣以「全額儲備、破產隔離、透明揭露」為核心架構，提供明確制度基礎。建議臺灣在推動虛擬資產監理制度時，應優先明確界定支付型穩定幣之法律屬性、資產擔保方式、流動性管理與儲備審查機制，以利市場參與者合規使用。
- (二) 全球穩定幣監理正朝跨司法管轄區互認發展，未來受監管穩定幣可能成為跨境清算、資產代幣化與國際支付之標準機制。建議維持與歐盟、美國、英國監管單位交流，評估是否建立合規穩定幣可接入金融市場之標準，並與國際監管制度保持一致，以維持臺灣市場競爭力與國際互通能力。

#### 五、活動剪影

##### 1. 講者：Simon Seiter(Chief Financial Officer)



## 柒、Bank Julius Baer

一、日期與時間：114 年 11 月 14 日，10:00-12:00。

### 二、機構簡介

Bank Julius Baer(瑞士寶盛銀行)創立於 1890 年，是瑞士歷史悠久的跨國私人銀行集團，專注於財富管理、投資諮詢、資產管理等服務，總部位於蘇黎世。

寶盛銀行的業務完全聚焦於私人財富管理，未經營業銀行或投資銀行業務，使其能以客戶利益為中心提供客製化建議與跨資產配置方案。截至 2025 年 6 月底，資產管理規模達 4,830 億瑞士法郎，憑藉穩健的財務基礎與秉持創業精神的管理文化，寶盛已成為國際財富管理領域的典範機構。

寶盛在亞洲的擴張迅速，自 2006 年起積極深耕亞洲市場，並透過併購美林私人銀行業務進一步擴大規模，使亞洲成為其僅次於瑞士的重要市場。新加坡與香港目前為寶盛全球第二與第三大據點，總員工數接近 2,000 人，顯示亞洲市場深度以及亞洲客戶對其全球版圖的重要性。

### 三、參訪內容摘要

#### (一) 瑞士與寶盛銀行的特色

瑞士之所以成為全球財富管理中心，源於其多項關鍵優勢，包括地理安全、政治中立與穩定、多語言文化、高生活品質，以及強調隱私與金融保密的文化背景。儘管瑞士的銀行保密制度因應國際規範調整，但隱私文化依然深植整個金融產業。

寶盛銀行兼具大型金融機構的專業能力與家族企業的服務精神。其專注於私人銀行業務，使其能以客戶利益為核心，不受自家產品銷售壓力所影響，提供更具客觀性的建議。

#### (二) 亞洲家族辦公室趨勢

亞洲高資產家族正進入高速成長期，預估未來十年將迎來規模 2.5 至 3 兆美元的世代財富移轉。調查顯示約有 40% 亞太超高淨值家族已設立家族辦公室，反映跨境稅務、傳承規劃與下一代教育等議題的重要性。此外，亦提及亞洲投資偏好與全球不同，更加重視房地產及私募股權配置。

#### (三) 投資流程

寶盛強調，其沿用逾 135 年的投資流程，透過系統化架構來降低個人情緒與行為偏差，確保投資決策的紀律。其投資流程包括四大核心：

1. Secular Outlook(長期結構展望)：由全球超過 200 名專家進行年度景氣、產業與趨勢研究，並由投資委員會統一觀點。
2. Strategic Asset Allocation(SAA 戰略資產配置)：透過量化模型與長期市場假設(Capital Market Assumptions)制定各風險屬性的標準配置，寶盛指出，SAA 對投資結果的影響可達約 90%。
3. Tactical Asset Allocation(TAA 戰術資產配置調整)：在市場重大事件(如疫情、地緣政治衝擊)發生時，依市場變化進行短期調整。
4. Portfolio Construction & Implementation(投組建構與執行)：選擇具成本效

率與適配性的投資工具(如 ETF、基金、單一證券)，並由交易團隊精準執行。

#### (四) 360° 財富規劃服務(Wealth Planning)

寶盛財富規劃團隊強調，其角色並非律師事務所，不提供特定國家稅務建議，而是協助客戶理解不同選擇並引薦可信的外部專業夥伴。其服務包含四大環節：

1. Fact Finding and Analysis：全面蒐集家庭結構、資產負債、居住地、稅籍狀態、人生重要事件等資訊。
2. Advice：提出可能的財富與傳承架構選項，例如聯名帳戶、PIC、保險、信託等，並清楚說明各方案的優劣勢。
3. Proposal：將各選項整合成具體建議，協助客戶理解其財務、稅務與家族層面的影響。
4. Implementation：視需求與外部律師、信託公司或其他專家合作。

#### 四、結論與建議

- (一) 寶盛銀行具備深厚歷史與純私人銀行定位，能以高度客觀的立場提供量身打造的財富管理服務。
- (二) 亞洲跨境財富需求正快速升溫，寶盛於香港與新加坡的長期深耕，使其在區域洞察與資源方面具有明顯優勢。
- (三) 投資流程高度制度化與系統化，有助降低行為偏誤、強化投資紀律，並提升長期績效的穩定性。
- (四) 財富規劃服務著重實務可行性與跨領域整合，能協助客戶評估架構選項、選擇最佳解並與外部夥伴合作執行。
- (五) 臺灣高資產族群面臨跨境稅務、強制繼承、受控外國公司(Controlled Foreign Corporation, CFC)等複雜議題，透過專業金融機構與法律顧問協作，可有效提升家族傳承與資產結構安排的周延性。



## 五、活動剪影

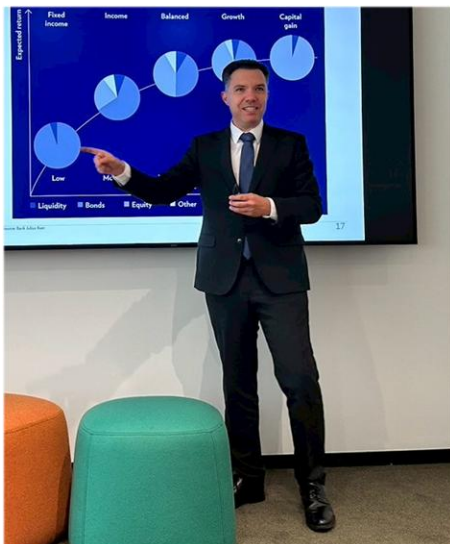
1. 開場：Christian Cappelli  
(Head Asia Switzerland Asia CH –Managing Director)



2. 講者：Nadia Lin Chesnais  
(Relationship Manager Asia CH –Director)



3. 講者：Esteban Polidura  
(Managing Director, Global Strategist)



4. 講者：Christian Belser  
(Senior Wealth Planner, Executive Director, Team Middle East Africa)



5. 團員大合照



## 捌、Pictet Group

一、日期與時間：114 年 11 月 17 日，9:00-12:00。

### 二、機構簡介

Pictet Group(瑞士百達集團)總部位於日內瓦，是全球領先的獨立金融機構之一，擁有超過 220 年歷史，創立於 1805 年，Pictet 採合夥制經營，無外部股東，確保決策獨立性與長期穩健發展。

集團核心業務提供財富管理、資產管理、另類投資解決方案及相關資產服務，主要服務高淨值客戶、家族與機構投資人，提供量身訂製的投資方案。其投資領域涵蓋多元資產、固定收益、另類投資與主題投資等，並積極將 ESG 與永續發展理念納入投資流程，展現其在責任投資上的承諾。

截至 2025 年 6 月 30 日，Pictet 管理資產規模達 7,110 億瑞士法郎(約新臺幣 27.6 兆元)，資產管理部門員工超過 5,500 名，業務據點遍布 31 個主要金融中心，包括日內瓦、倫敦、香港、新加坡、台北及東京等地。憑藉深厚專業、跨國網絡與持續創新能力，Pictet 以結合傳統與現代投資理念的方式，鞏固其在全球財富管理領域中的領導地位。

### 三、參訪內容摘要

#### (一) Responsible Investment at Pictet

Pictet 以小型 ESG 團隊作為賦能者，透過跨部門網路機制推動集團在投資流程中整合 ESG，並以責任投資原則為核心，強調氣候變遷對資產與投資的重要影響。

Pictet 同時加入 NZAM (Net Zero Asset Managers)與 SBTi(Science Based Targets initiative)，在營運端亦透過新永續園區與員工通勤政策降低碳排；投資層面則聚焦於轉型企業、永續解決方案與積極倡議，並將產品區分為 ESG 整合、永續聚焦與正向影響三類。透過自下而上研究、外部倡議與集團專案倡議推動企業行動，其中成功促使台積電重返 SBTi 即為典型案例。

#### (二) Thematic Equities：Capturing Long-Term Megatrends in Public Markets

1. Pictet 的主題式投資專注於長期結構性增長議題，涵蓋水資源管理、潔淨能源轉型(如太陽能、風能)以及木材與林業永續發展等，投資方式不同於傳統以地區作為配置基準。
2. 目前 Pictet 建立了 18 項主題策略，橫跨公開市場與私人股權，並擁有逾 70 名專業投資人士。主題投資核心在於「巨型趨勢」，通常具有跨十年以上的長期影響，例如城市化進程加速與數位化浪潮。
3. 自 1995 年起，Pictet 持續推出新主題，其中因應全球高齡化所開發的「長壽經濟」策略即為近期代表。
4. 就未來 5 至 10 年的趨勢觀察，講者指出，AI 在醫療與金融領域的深度應用、經濟活動去物質化(如數位服務與共享經濟)，以及因應 AI 增長所需的能源與環境管理，均為長期投資的重要主軸，亦與永續發展高度連結。
5. Pictet 在科技領域的主題投資包含規模約 120 億美元的機器人基金、70

億美元的網路安全基金與 60 億美元的數位科技基金。機器人基金涵蓋台積電、SK 海力士等供應鏈核心，採自下而上選股並導入 AI 研究工具；環境投資方面，Pictet 具超過 20 年經驗，以行星邊界(Planetary Boundaries)為框架，強調風險管理、ESG 原則與基本面研究以捕捉長期機會。

6. Pictet 偏好「黃金三角」：臺灣、韓國、日本，主要著眼於其研發強度與技術領先優勢。投資決策不以地理為核心，而重視自由現金流、ROIC 與長期競爭力。公司不投資比特幣與加密貨幣，但投資大量運用區塊鏈技術的企業(如 Visa、Siemens)。

### (三) Responsible Alternative Investment Opportunities in Private Markets




1. Pictet 結合其在主題投資與私募股權的深厚經驗，著重發展環境共同投資。目前集團管理 520 億美元另類資產，其中私募股權規模達 300 億美元。
2. Pictet 於 2024 年推出環境共同投資基金，聚焦至 2030 年需投入約 12 兆美元於環境技術的市場機會，涵蓋五大主題：溫室氣體減排、永續消費、污染控制、循環經濟和賦能技術。
3. 投資策略鎖定風險適中、具高價值創造潛力的公司，主要聚焦於中期市場收購(Mid-Market Buyout)與成長期後期(Late-Stage Growth)，避免早期風投的高風險與基礎設施投資的低報酬。
4. 在共同投資方面，Pictet 通常以 2,000 萬至 3,000 萬美元參與，與逾 90 位經驗豐富的 GP 合作，並透過嚴謹盡職調查精選 10%至 15%的投資機會。歷史績效顯示，其共同投資已實現 3.14 倍 MOIC 與 30.7% IRR，展現其紀律選案的有效性。

## 四、結論與建議

- (一) Pictet 自責任投資、主題式投資到另類資產的完整佈局，展現其以嚴謹研究、清晰架構與長期主義為核心的投資哲學，建立兼具永續性與財務韌性的投資體系。
- (二) Pictet 小而精的 ESG 賦能架構有效將永續概念內嵌於投資決策；主題式投資則憑藉深度研究與跨周期視角，掌握科技演進與環境變遷所帶來的長期動能；在另類投資領域，Pictet 亦透過紀律選案與穩健績效展現其私募投資的專業實力。
- (三) 建議我國可進一步強化內部 ESG 能力、深化主題式研究架構，以提升長期競爭力並強化產品差異化。



## 五、活動剪影

1. 開場： <b>Raymond Sagayam</b> (Managing Partner)	2. 講者： <b>Philippe Le Gall</b> (Head of Responsible Investment)
	
3. 講者： <b>Marc-Olivier Buffle</b> (Head of Thematic Client Portfolio Managers and Research)	4. 講者： (左) <b>Anjali Bastianpillai</b> (Senior Client Portfolio Manager) (右) <b>Yi Shi</b> (Client Portfolio Manager & Engagement Specialist)
	
5. 講者： <b>Nicolas Thomas</b> (Private Equity Investment Manager)	6. 講者： <b>Francisco Silva</b> (Private Equity Investment Specialist)
