

出國報告（出國類別：國際會議）

## 亞洲中東政府基金圓桌會議報告

服務機關：勞工退休基金監理會  
姓名職稱：陳明堂，科長，投資管理組  
派赴國家：馬來西亞  
出國期間：99年11月2日至3日  
報告日期：100年1月24日

## 摘要

- 一、2010 年亞洲中東政府基金圓桌會議 (Asia & Middle East Government Funds Roundtable) 由國際知名專業雜誌「機構投資人」(Institutional Investor) 主辦，2010 年 11 月 2 日至 3 日於馬來西亞吉隆坡舉行。
- 二、本次會議共有 36 個國家或地區的退休基金及有關單位參加，合計與會人數 108 人。
- 三、本次會議方式除主講人口頭報告及與談人之評論或看法外，主要透過與其他與會人員問答討論的方式進行。
- 四、綜合本次會議，謹摘要主辦單位問卷調查結果及與會觀察所得如下：
  - (一) 預期未來 1 年最看好的投資類別依序為新興市場股票、商品、對沖基金、不動產及基礎建設，與會人員認同比率分別為 33%、17%、17%及 15%。
  - (二) 預期未來 1 年風險承受度的情況依序為維持現狀、提高及降低，與會人員認同比率分別為 49%、31%及 20%。
  - (三) 預期未來 1 年漲幅最大的貨幣依序為人民幣、美元、英鎊、巴西里拉及馬來西亞幣，與會人員認同比率分別為 39%、14%、9%、9%及 8%。
  - (四) 對於增加或減少黃金持有比重的看法依序為維持現狀、微幅增加、適度增加、大幅增加及減少，與會人員認同比率分別為 55%、24%、11%、8%及 2%。
  - (五) 對於最關切的全球經濟議題的看法依序為主權債違約、二次衰退、通貨膨脹及通貨緊縮，與會人員認同比率分別為 28%、20%、17%及 14%。
  - (六) 對於未來 3 年通貨膨脹的看法依序為溫和通膨 (3~5%)、低度通膨 (0~2%)、高度通膨 (5~15%) 及通貨緊縮，與會人員認同比率分別為 46%、30%、14%及 6%。

- (七) 全球金融風暴對於新興市場相對成熟市場投資價值看法的影響依序為重要影響、溫和影響、巨大影響及微幅影響，與會人員認同比率分別為 42%、28%、16%及 12%。
- (八) 擬增加新興市場投資的比重依序為增加 10%~20%、增加超過 20%及增加 0~5%，與會人員認同比率分別為 35%、25%及 16%。
- (九) 全球金融風暴對非美元貨幣相對美元價值看法的影響依序為重要影響、溫和影響、巨大影響及微幅影響，與會人員認同比率為 53%、25%、9%及 4%。
- (十) 擬將美元資產調整為非美元資產的比重依序為調整高於 20%、調整 10%~20%、不調整及調整 5~10%，與會人員認同比率為 30%、25%、18%及 14%。
- (十一) 對於是否採用或考量非市值加權指數的看法依序為不考量、考量及採用，與會人員認同比率分別為 45%、33%及 22%。
- (十二) 考量非市值加權指數，例如基本面指數，可望產生優於市值加權指數的效果。
- (十三) 長期而言，可考量適度降低美元資產持有比重。
- (十四) 檢視現有投資組合結構及未來金融市場展望後，主動投資及被動投資可互為搭配運用。
- (十五) 外匯風險的管理策略須考量投資機構本身的人力、投資系統、運作機制、機構屬性、得進行國外投資期間、是否有必須匯回本國貨幣的資金需求、是否有股價之壓力、是否為已實現匯兌損益或僅為帳面未實現匯兌損益等內部情況或條件，並考量利率水準、避險成本、自然避險的效果以及匯率市場回歸均值的特性等外部情況後，再採取最適的管理策略。

## 目次

一、 目的及過程	5
二、 本次會議重要共識	6
三、 全球及區域經濟展望	10
四、 信用評等機構的改革	12
五、 外匯風險管理策略	13
六、 主動投資及被動投資	15
七、 投資展望及建議	16
八、 心得及建議	16
九、 附錄	17

## 一、目的及過程

勞工退休基金監理會自民國 96 年 7 月 2 日成立迄今僅三年有餘，所管理的新制及舊制勞工退休基金至 99 年底，分別已累積達新台幣 5,973 億元及 5,378 億元，合計達 11,351 億元，每月維持有百億元新台幣的資金流入，為目前國內政府基金中成長速度最快者，成立僅三年已累積達到 1 兆元新台幣的基金規模。

有鑒於基金成長快速，管理難度將與時俱增，且於全球金融風暴發生後，退休基金國際投資管理的複雜度更甚以往。他山之石，可以攻錯，為借鏡全球其他退休基金在基金管理與投資的相關經驗與心得，並與國際退休基金實務接軌，參加有關的退休基金國際會議有其必要性，可藉此交流彼此的心得與經驗，多元化對於投資的看法，將有利於勞退基金未來投資的規劃與管理。

爰上，本會指派投資管理組陳科長明堂，於 99 年 11 月 2 日至 3 日赴馬來西亞吉隆坡，參加由國際知名專業雜誌「機構投資人」(Institutional Investor) 主辦的 2010 年亞洲中東政府基金圓桌會議 (Asia & Middle East Government Funds Roundtable)。本次會議共有 36 個國家或地區的退休基金及有關單位參加，合計與會人數 108 人，其中來自亞洲地區人員佔 54%、澳洲及太平洋地區人員佔 9%、中東地區人員佔 11%、歐洲地區人員佔 17%、美洲地區人員佔 9%；另以身份別而言，退休基金、主權基金及中央銀行合計佔 42%，投資顧問公司、銀行及資產管理公司合計佔 58%。本次會議聚焦於亞洲及全球的經濟及投資，並以專家論壇的方式辦理，除主講人口頭報告及講台上其餘受邀者之評論或看法外，主要透過與其他與會人員的問答討論的方式進行。

透過本次會議，本會除聽取評論與討論外，並與其他退休基金與會人員有所互動，下列報告即是此次與會觀察所得的摘要。

## 二、本次會議重要共識

### (一) 各類別投資資產或策略之認同度

1. 預期未來 1 年最看好的投資類別依序為新興市場股票、商品、對沖基金、不動產及基礎建設，與會人員認同比率分別為 33%、17%、17%及 15%。
2. 退休基金及主權基金最看好不動產（38%）及新興市場股票（29%）；中央銀行最看好新興市場股票（64%）及商品（27%）；資產管理公司及投資顧問最看好新興市場股票（29%）及商品（20%）。

### (二) 風險承受度

1. 預期未來 1 年風險承受度的情況依序為維持現狀、提高及降低，與會人員認同比率分別為 49%、31%及 20%。
2. 退休基金及主權基金中採維持現狀的比率（50%）最高；中央銀行中採提高風險承受度的比率（64%）最高；資產管理公司及投資顧問採維持現狀的比率（72%）最高。

### (三) 貨幣

1. 預期未來 1 年漲幅最大的貨幣依序為人民幣、美元、英鎊、巴西里拉及馬來西亞幣，與會人員認同比率分別為 39%、14%、9%、9%及 8%。
2. 退休基金及主權基金最看好人民幣（36%）及美元（24%）；中央銀行最看好巴西里拉（34%）及人民幣（33%）；資產管理公司最看好人民幣（35%）及

印度盧比（14%）。

#### （四）黃金

1. 對於增加或減少黃金持有比重的看法依序為維持現狀、微幅增加、適度增加、大幅增加及減少，與會人員認同比率分別為 55%、24%、11%、8%及 2%。
2. 各類與會人員中採維持現狀的比率皆為最高，其中退休基金及主權基金為 47%；中央銀行為 46%；資產管理公司及投資顧問為 53%。

#### （五）全球聚焦的重要經濟議題

1. 對於最關切的全球經濟議題的看法依序為主權債違約、二次衰退、通貨膨脹及通貨緊縮，與會人員認同比率分別為 28%、20%、17%及 14%。
2. 退休基金及主權基金最關切通貨膨脹（35%）及主權債違約（17%）；中央銀行最關切主權債違約（50%）及通貨緊縮（20%）；資產管理公司及投資顧問最關切主權債違約（29%）及二次衰退（26%）。

#### （六）通貨膨脹

1. 對於未來 3 年通貨膨脹的看法依序為溫和通膨（3~5%）、低度通膨（0~2%）、高度通膨（5~15%）及通貨緊縮，與會人員認同比率分別為 46%、30%、14%及 6%。
2. 各類與會人員中採溫和通膨及低度通膨的比率皆為最高，其中退休基金及主權基金為 61%及 22%；中央銀行為 37%及 36%；資產管理公司及投資顧問為 52%及 31%。

#### （七）新興市場

1. 全球金融風暴對於新興市場相對成熟市場投資價值看法的影響依序為重要影

響、溫和影響、巨大影響及微幅影響，與會人員認同比率分別為 42%、28%、16%及 12%。

2. 各類與會人員中採重要影響及溫和影響的比率皆為最高，其中退休基金及主權基金為 28%及 33%；中央銀行為 70%及 30%；資產管理公司及投資顧問為 46%及 31%。
3. 擬增加新興市場投資的比重依序為增加 10%~20%、增加超過 20%及增加 0~5%，與會人員認同比率分別為 35%、25%及 16%。
4. 退休基金及主權基金中採增加 0~5%的比率（42%）及增加 10%~20%的比率（25%）最高；中央銀行中採增加 10%~20%的比率（34%）最高，另採增加 5~10%或不增加者皆為 22%；資產管理公司及投資顧問採增加 10%~20%的比率（48%）及增加超過 20%的比率（35%）最高。

#### （八）美元

1. 全球金融風暴對於非美元貨幣相對美元投資價值看法的影響依序為重要影響、溫和影響、巨大影響及微幅影響，與會人員認同比率分別為 53%、25%、9%及 4%。
2. 各類與會人員中採重要影響及溫和影響的比率皆為最高，其中退休基金及主權基金為 33%及 42%；中央銀行為 60%及 30%；資產管理公司及投資顧問為 64%及 14%。
3. 擬將美元資產調整為非美元資產的比重依序為調整高於 20%、調整 10%~20%、不調整及調整 5~10%，與會人員認同比率分別為 30%、25%、18%及 14%。



4. 退休基金及主權基金中採調整高於 20% 的比率 (25%) 及調整 10%~20% 的比率 (25%) 最高；中央銀行中採調整 5~10% 的比率 (34%) 最高，另採調整高於 20%、調整 10%~20% 及不調整的比率皆為 22%；資產管理公司及投資顧問採調整高於 20% 及調整 10%~20% 的比率最高，皆為 32%。

#### (九) 非市值加權指數

1. 對於是否採用或考量非市值加權指數的看法依序為不考量、考量及採用，與會人員認同比率分別為 45%、33% 及 22%。
2. 退休基金及主權基金中採考量的比率 (67%) 最高，已採用的比率為 11%；中央銀行中採不考量的比率 (56%) 最高，已採用的比率為 11%；資產管理公司及投資顧問採不考量的比率 (50%) 最高，已採用的比率為 36%。

#### (十) 被動型投資

1. 擬增加被動型投資的比重依序為不增加、溫和增加及減少，與會人員認同比率分別為 37%、21% 及 19%。
2. 退休基金及主權基金中採不增加及減少的比率最高，皆為 28%；中央銀行中採不增加的比率 (45%) 最高，另採減少或明顯增加者皆為 22%；資產管理公司及投資顧問採不增加的比率 (55%) 最高，另採減少或溫和增加者皆為 18%。

#### (十一) 權益投資預期報酬率

1. 對於未來 5 年權益投資預期報酬率的想法依序為 5~8%、8~12%、高於 12%、及 3~5%，與會人員認同比率分別為 41%、24%、14% 及 13%。
2. 退休基金及主權基金中認為 5~8% 的比率 (50%) 及 8~12% 的比率 (30%)

最高；中央銀行中認為高於 12% 的比率（34%）及 8~12% 的比率（33%）最高；資產管理公司及投資顧問中認為 5~8% 的比率（44%）及 8~12% 的比率（33%）最高。

## （十二）委外投資

1. 主權基金是否增加委外投資的比重依序為增加、不變及減少，與會人員認同比率分別為 49%、37% 及 14%。
2. 各類與會人員中認為增加及不變的比率皆為最高，其中退休基金及主權基金為 33% 及 50%；中央銀行為 43% 及 43%；資產管理公司及投資顧問為 67% 及 33%。

## 三、全球及區域經濟展望

### （一）G3

1. G3（美國、歐盟及日本）的成長動能尚嫌不足，仍存有較大的下檔風險。
2. 美國、歐盟及日本的經濟狀況雖有改善，但仍然脆弱。美國的住宅市場仍然疲弱，失業率仍持續在高檔，歐盟則面臨主權債務的違約風險，日本則無力推升較高的經濟成長，亞洲開發銀行（Asian Development Bank）認為即使機率頗低，仍存在二次衰退的疑慮。
3. 全球呈現雙速復甦，G3 及成熟國家呈現低成長及低通膨的復甦；開發中亞洲（developing Asia）國家則呈現高成長及較高的通貨膨脹率，部份國家未來可能面臨通膨的壓力；開發中亞洲國家高於 G3 及成熟國家的經濟成長率差距尚未見明顯縮減。
4. 全球金融風暴突顯了全球經濟強權由美國、歐盟及日本轉移至開發中國家的

情況，「from west to east」、「from G7 to G20」均說明了開發中國家未來於全球經濟中將逐漸扮演更重要的角色。

## （二）開發中亞洲國家

1. 開發中亞洲國家於全球金融風暴後領先全球快速且強勁的復甦，除 2009 年仍有高達 5.4% 的經濟成長率外，亞洲開發銀行估計其 2010 年的成長率可達 8.2%，2011 年可達 7.3%，仍對全球投資者具高度吸引力。
2. 開發中亞洲國家領先全球快速且強勁的復甦，遍及亞洲內所有區域及主要國家，主要原因為受惠於強勁的出口回升、堅實的民間消費需求及經濟刺激政策的持續性效果。
3. 開發中亞洲國家經濟未來短期內仍可穩健成長，但成長率將較全球金融風暴前為低；惟長期而言，因成功的將經濟動能轉至內需及區域內貿易往來，開發中亞洲國家仍可維持其大幅高於 G3 及成熟國家的經濟成長率差距。
4. 開發中亞洲國家雖然成長率較高，但通膨狀況仍屬穩定，亞洲開發銀行估計其通貨膨脹率 2010 年為 4.1%，2011 年為 3.9%。
5. 亞洲開發銀行估計開發中亞洲國家的經常帳盈餘降下降，2010 年為 4.1%，2011 年為 3.7%；因為資本流入，大部份國家的貨幣則有升值的壓力；外匯準備則仍持續增加。

## （三）其他開發中國家

1. 其他開發中國家（中東、非洲及拉丁美洲）與開發中亞洲國家一樣，於全球金融風暴後同樣強勁復甦，惟開發中亞洲國家的成長仍持續領先其他開發中國家。

2. 全球金融風暴後油價的回升有助於中東及北非國家的經濟成長；惟部份國家，例如科威特、埃及與摩洛哥的貨幣尚呈弱勢。
3. 其他開發中國家亦逐漸成爲對全球投資者具高度吸引力的地區。

## 四、信用評等機構的改革

全球金融風暴主要導因於美國次貸風暴，而主管機關及投資界認爲引起美國次貸風暴的主要原因之一即是有關機構（例如銀行）或投資人過度相信現有信評機構所提供的信評資訊，導致誤判而產生投資損失，例如部份投資銀行所發行的結構型金融商品雖取得良好的信評等級，惟其隱含風險卻頗高。以下即爲有關批判或議題，特別是針對主權信評部份。

### （一）全球現有信評機構的關鍵議題

1. 信評機構重視其本身及利害關係人的權益遠勝過投資大眾的權益。
2. 現有信評機構無法提供公平及透明的評估，未能善盡對投資大眾的責任及其職業道德標準。
3. 現行信評制度下，信評機構缺乏改善其作業科技及方法的動力，因此未能正確的揭露真實的信用風險。
4. 全球現有前三大信評機構（S&P, Moody 及 Fitch）未受國際性跨國機構的監督。於主權信評方面，存有保護其國家主權信評主觀偏差的疑慮，例如美國主權債務狀況急速惡化，卻仍能享有不相稱及過高的主權信評。

### （二）全球現有信評機構的改進之道

1. 除考量接受委任人爲其執行信評的利益外，應就客觀事實，爲投資大眾權益

進行公平及客觀的評估。

2. 為善盡對投資大眾的責任，現有信評機構應對其信評方法、模型提供更透明及公平的評估及揭露，以供檢驗。
3. 主權信評應能客觀反應受評國家動態性的發展，信評機構不應昧於國家利益或其他考量而未及時進行必要的調降信評作業。
4. 檢討現行所謂全球通用的信評架構，因應各別國家特性及差異，而於比較時進行必要的考量及調整。
5. 立法規範信評機構對其所為信評建議課以必要的法律責任。

## 五、外匯風險管理策略

以下簡述與會主要退休基金管理機構對於外匯風險的管理策略：

### (一) 日本政府退休金投資基金 (Government Pension Investment Fund)

採取自然避險之作法，未另外進行遠匯等其他避險作法。認為利用遠匯或外匯期貨避險均需要成本，且該等避險作業未必一定需要；其次外國投資組合採期中長期投資的作法，已可適度運用匯率市場回歸均值 (mean reversion) 的特性，而避免不必要的避險成本。GPIF 目前為全球第一大退休基金。

### (二) 馬來西亞勞工公積金 (Employees Provident Fund)

採取自然避險之作法。認為當外幣兌換回本國貨幣後方產生已實現匯兌損益，之前皆為帳面未實現匯兌損益，因其外幣資產於中長期內不會大幅兌換回本國貨幣，且外國投組中已持有 13 種貨幣情況下，已可達自然避險之效果。另其外國投組中主要持有外國權益證券，結匯時會與該國央行先行溝通。

(三) 中國社會保障基金 (National Social Security Fund )

採取自然避險之作法。認為時間，即長期投資為退休基金有別於其他短期投資者的主要策略或本質上的優勢，且因為利用遠匯等避險作業的成本效益考量，目前認為尚無必要採取該等作業。

(四) 中國投資公司 (China Investment Corporation)

採取自然避險之作法。退休基金、保險資金及主權基金等以長期投資為主之法人，其外匯避險策略理論上應有別於企業及銀行等有短期及年度營運資金需求，且有股價壓力之機構的作法。對於外國投資採取中長期投資方式，且分散投資於不同幣別資產後，已可達適度分散匯率風險之效果。

(五) 阿布達比投資委員會 (Abu Dhabi Investment Council)

僅就需避險部位進行避險。若欲進行準確的避險作業，估算不同外幣對本國貨幣未來的升貶情況、幅度及機率，考量可能的不同避險方案組合後，僅就估算後需要避險的部位進行避險；惟實務上貨幣升貶方向難以精確估算，事後實際的避險成效未必如事前預期，可能有過度避險及過多避險成本之情況。

(六) 澳洲昆士蘭省年金基金 (QSuper Fund)

採取完全避險之作法。因澳幣對外幣的波動性較大，一向具有較高的利率水準，且採用避險工具之避險成本較低，因此避險策略上採取完全避險之作法。

(七) 澳洲昆士蘭投資公司 (Queensland Investment Corporation)

採取完全避險之作法。有 10 人專責每日避險作業，採取完全避險作法係長期的傳統策略。所面對狀況與基本想法與澳洲昆士蘭省年金基金雷同。

## 六、主動投資及被動投資

### (一) 主動投資的優點

1. 提供追求高於市場報酬率 ( $\alpha$ ) 的機會。
2. 比被動型投資具有較高的操作彈性。
3. 市場下跌時，被動型投資將一起下跌，有機會避免此種情況。
4. 於低利率環境下提供追求相對高的報酬率的機會。

### (二) 主動投資的缺點

1. 成本較高。
2. 挑選長期能產生超額報酬的受託機構具有難度。
3. 即使知名的受託機構，短期內未必能產生超額報酬，但短期實際追蹤誤差卻可能超過上限。
4. 委任人需有長期委任的認知及相應的管理模式。

### (三) 被動投資的優點

1. 成本較低。
2. 不須追求超額報酬，易於執行且交易週轉率較低。
3. 因複製投資指標進行投資，投資資訊較易了解。

### (四) 被動投資的缺點

1. 以市值加權指數作為投資指標缺乏效率性。
2. 市場下跌時，被動型投資將一起下跌。
3. 缺乏追求超額報酬的機會。

## 七、投資展望及建議

- (一) 考量非市值加權指數，例如基本面指數，可望產生優於市值加權指數的效果。
- (二) 長期而言，可考量適度降低美元資產持有比重。
- (三) 檢視現有投資組合結構及未來金融市場展望後，主動投資及被動投資可互為搭配運用。
- (四) 外匯風險的管理策略須考量投資機構本身的人力、投資系統、運作機制、機構屬性、得進行國外投資期間、是否有必須匯回本國貨幣的資金需求、是否有股價之壓力、是否為已實現匯兌損益或僅為帳面未實現匯兌損益等內部情況或條件，並考量利率水準、避險成本、自然避險的效果以及匯率市場回歸均值的特性等外部情況後，再採取最適的管理策略。

## 八、心得及建議

- 一、對於全球退休基金或國際投資界所關心的長期策略性議題，有加以了解的必要。
- 二、根據本基金現行及未來的資產配置規畫，再比對上述國際投資界所關心的長期策略性議題，可望從其中找到未來投資的重大主題及方向。
- 三、因為全球金融風暴突顯了全球經濟強權的移轉，雖然短期內仍難以避免波動，全球新興市場仍是值得長期觀注的投資主題。
- ✓ 四、任何新資產類別的投資，均須實際地考量其可行性、評價水準及成本效益，方可規劃出更務實可行的執行方案。
- 五、參加與退休基金有關的國際會議，可增加投資的廣度與視野。



## 九、附錄

甲、2010 Asia & Middle East Government Funds Roundtable 議程

乙、2010 Asia & Middle East Government Funds Roundtable 出席國家

丙、2010 Asia & Middle East Government Funds Roundtable 問卷結果

**INSTITUTIONAL INVESTOR**  
**ASIA & MIDDLE EAST GOVERNMENT FUNDS ROUNDTABLE**  
**AGENDA AT A GLANCE**

**Tuesday 2 November**

- 07.45 **Breakfast & Registration** - *Diamond Ballroom Foyer*
- 08.35 **Welcoming Remarks** - *Pearl Room*
- 08.45 **Roundtable Introduction** - *Pearl Room*
- 09.00 **Keynote Presentation: The Asian Challenge** - *Pearl Room*
- 09.25 **Panel Discussion: The Unique Macroeconomic Backdrop** - *Pearl Room*
- 10.15 **The Future of Credit Rating Agencies** - *Pearl Room*
- 11.00 **Coffee Break** - *Diamond Ballroom Foyer*
- 11.30 **Panel Discussion: New Approaches to Asset Allocation** - *Pearl Room*
- 12.25 **Panel Discussion: Emerging Markets: A Greater Strategic Role?** - *Pearl Room*
- 13.15 **Lunch with Featured Address** - *Emerald Room*
- 15.00 **Simultaneous Sessions:**  
**A: Reserves Management - For Central Banks**  
**B: Investing in Illiquids**  
**C: How State Funds View Environmental, Social & Governance (ESG) Investing**
- 16.15 **Coffee Break** - *Diamond Ballroom Foyer*
- 16.45 **Presentation: The Sovereign Investor Institute** - *Pearl Room*
- 17.00 **Panel Discussion: Regional Sovereign Debt Markets & the Growth of Islamic Investing** - *Pearl Room*
- 18.00 **Time at Leisure**
- 18.45 **Cocktails & Dinner** - *Emerald Room*

**Wednesday 3 November**

- 07.30 **Breakfast** - *Diamond Ballroom Foyer*
- 08.30 **Panel Discussion: Best Practice in Governance: Lessons from the Experts** - *Pearl Room*
- 09.15 **Panel Discussion: Challenges for New and Soon To Be Established Funds** - *Pearl Room*
- 10.00 **Presentation: Opportunities in "Enhanced" Indexation** - *Pearl Room*
- 10.30 **Coffee Break** - *Diamond Ballroom Foyer*
- 11.00 **Simultaneous Sessions:**  
**A: Developing In-House Skills**  
**B: Manager Selection**  
**C: Risk Management**
- 11.50 **Panel Discussion: The Trade-Off Between In-House and External Management** - *Pearl Room*
- 12.40 **Lunch with Closing Remarks** - *Emerald Room*

**INSTITUTIONAL INVESTOR PROGRAMME WORKBOOK**

Institutional Investor Asia & Middle East Government Funds Roundtable + Mandarin Oriental + Kuala Lumpur + November 2-3, 2010

**COUNTRIES REPRESENTED:**

- Afghanistan
- Australia
- Austria
- Bahrain
- Brunei
- Cambodia
- Chile
- France
- Hong Kong
- Indonesia
- Iraq
- Japan
- Kazakhstan
- Korea
- Kuwait
- Kyrgyz Republic
- Lao People's Democratic Republic
- Malaysia
- Oman
- Pakistan
- Papua New Guinea
- People's Republic of China
- Philippines
- Republic of China, Taiwan
- Saudi Arabia
- Singapore
- South Africa
- Sri Lanka
- Switzerland
- Thailand
- Turkey
- United Arab Emirates
- United Kingdom
- United States of America
- Vietnam
- Yemen

EARS Results Sovereign funds Kuala Lumpur Nov 2010

Opening demographics

Day 1

What type of organisation do you represent? (Day 1)

1 SWF or Government Fund	45%
2 Central Bank	14%
3 Hedge Pension or Social Security Fund	13%
4 Asset Manager or Fund	30%
5 Consultant	7%
6 Other	7%

Where are you based? (Day 1)

1 Asia	51%
2 Africa/Middle East	1%
3 Middle East	12%
4 Europe	17%
5 Americas	17%

How long has your organisation been in the market? (Day 1)

1 < 50 Billion	27%
2 \$5 - 40 Billion	37%
3 \$40 - 100 Billion	24%
4 \$ Over 100 Billion	12%

Day 2

Which of these currencies will appreciate most in the next 12 months? (Day 2)

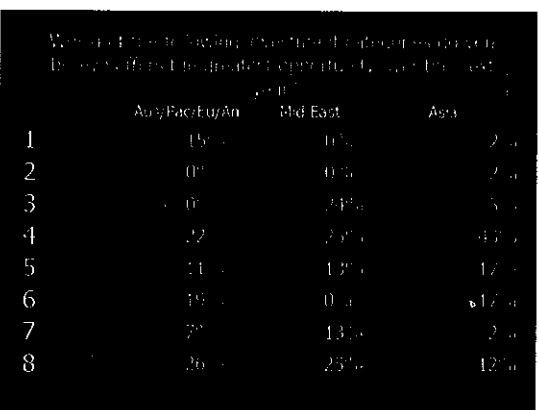
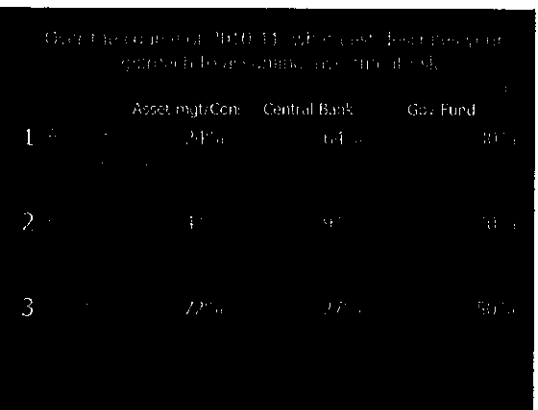
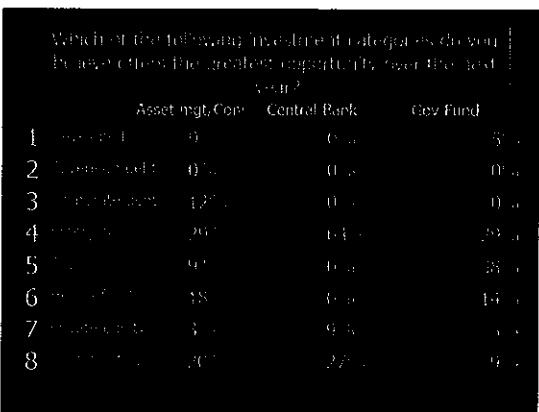
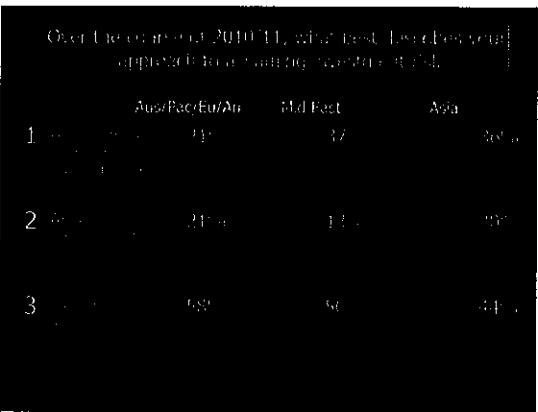
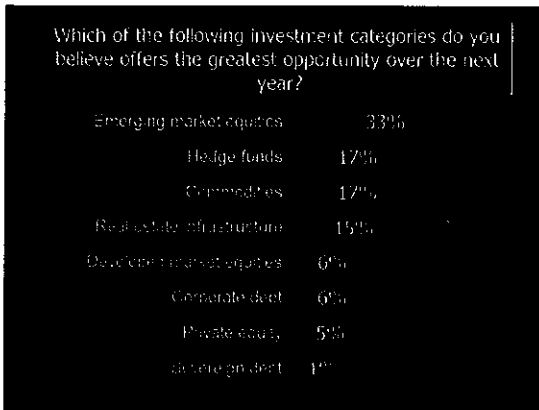
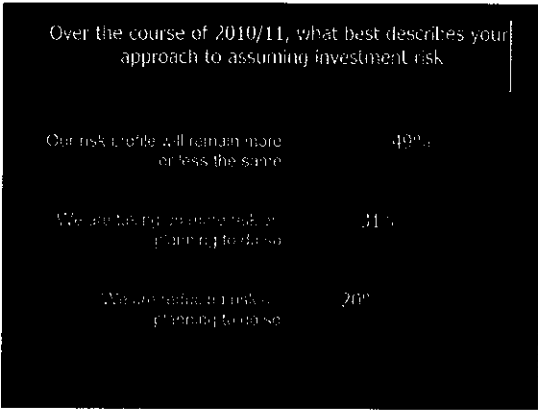
US Dollar	14%
Chinese Yuan	39%
British Pound	9%
Euro	5%
Malaysian Ringgit	3%
Canadian Dollar	3%
Indian Rupee	6%
Other	16%

Which of these currencies will appreciate most in the next 12 months? (Day 2)

	Asset mgmt Firm	Central Bank	Gov Fund
1 US Dollar	11%	11%	24%
2 Chinese Yuan	9%	21%	26%
3 British Pound	12%	13%	8%
4 Euro	21%	6%	10%
5 Malaysian Ringgit	4%	11%	10%
6 Canadian Dollar	6%	14%	8%
7 Indian Rupee	14%	1%	14%
8 Other	12%	6%	13%

Which of these currencies will appreciate most in the next 12 months? (Day 2)

	Aus/Fed/Eur/An	Mid East	Asia
1 US Dollar	18%	11%	8%
2 Chinese Yuan	36%	11%	4%
3 British Pound	15%	11%	5%
4 Euro	6%	11%	8%
5 Malaysian Ringgit	3%	11%	10%
6 Canadian Dollar	11%	6%	10%
7 Indian Rupee	3%	22%	5%
8 Other	11%	6%	13%



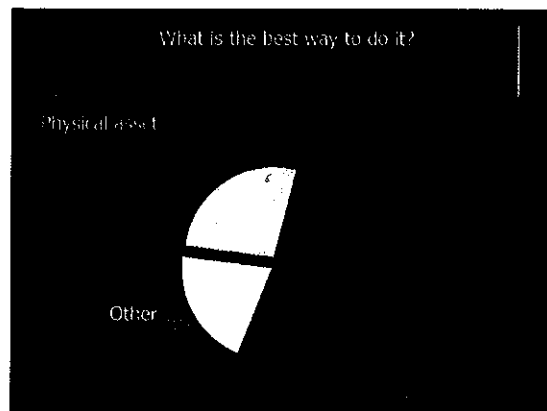
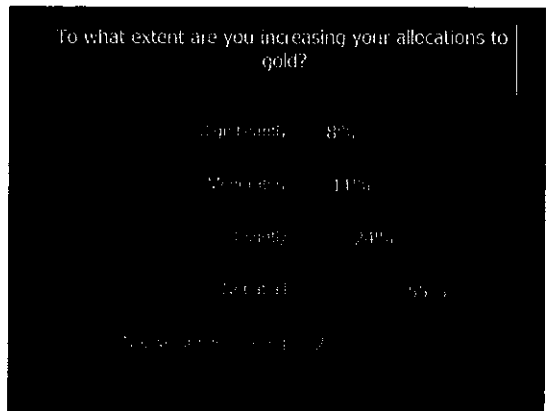
What is the population of Malaysia to the nearest million?

15 Million	3%
18 Million	9%
27 Million	30%
29 Million	20%
31 Million	38%

What is the population of Malaysia to the nearest million?

	Aus/Pac/Eu/Am	Mid East	Asia
1 15 Million	1%	0%	2%
2 18 Million	12%	13%	8%
3 27 Million	28%	0%	42%
4 29 Million	21%	4%	16%
5 31 Million	25%	11%	0%

## Gold



To what extent are you increasing your allocations to gold?

	Aus/Pac/Eu/An	Mid East	Asia
1 Significantly	21%	0%	2%
2 Moderately	5%	3%	11%
3 Slightly	16%	5%	25%
4 Not at all	51%	17%	62%
5 Not increasing	5%	0%	0%

What is the best way to do it?

	Asset mgt/Com	Central Bank	Gov Fund
1 Physical asset	31%	39%	21%
2 Other commodities	21%	0%	3%
3 Futures	7%	0%	15%
4 Other	0%	70%	7%

To what extent are you increasing your allocations to gold?

	Asset mgt/Com	Central Bank	Gov Fund
1 Significantly	14%	0%	5%
2 Moderately	5%	16%	10%
3 Slightly	23%	36%	12%
4 Not at all	51%	36%	47%
5 Not increasing	5%	0%	0%

What is the best way to do it?

	Aus/Pac/Eu/An	Mid East	Asia
1 Physical asset	27%	50%	26%
2 Other commodities	24%	11%	14%
3 Futures	4%	0%	11%
4 Other	5%	17%	31%

### 9:25 The Unique Macroeconomic backdrop

Which of the possible scenarios below causes you the most concern?

Global government defaults	28%
Major recession in the US	20%
China	17%
Oil market	14%
Asian financial crisis	13%
Other	3%
Don't know	0%

What are your expectations for inflation over the next three years?

Deflation	0%
Low (0% to 2%)	50%
Moderate (3% to 4%)	40%
High (5% or more)	10%
Don't know	0%

Which of the possible scenarios below causes you the most concern?

	Aus, Pac, Eur/Am	Mid East	Asia
1	0%	0%	100%
2	11%	11%	78%
3	11%	0%	89%
4	0%	33%	67%
5	15%	25%	60%
6	25%	33%	42%
7	0%	0%	0%

What are your expectations for the real value of the dollar over the next three years?

	Asset mgmt, Corp	Central Bank	Gov Fund
1	6%	4%	10%
2	11%	11%	25%
3	32%	32%	61%
4	5%	1%	17%
5	7%	6%	0%

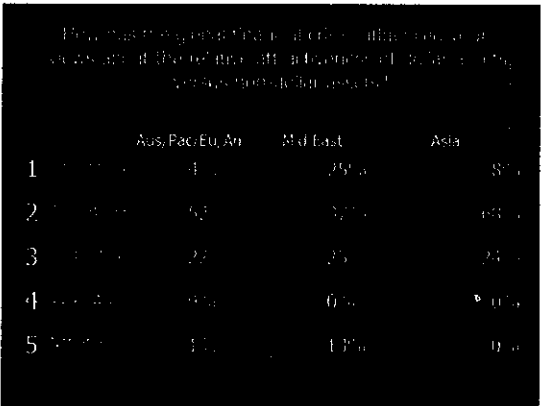
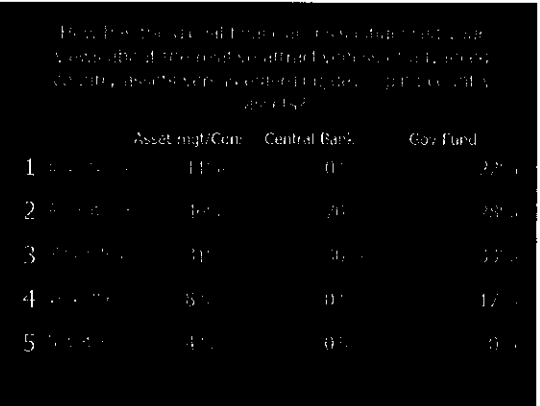
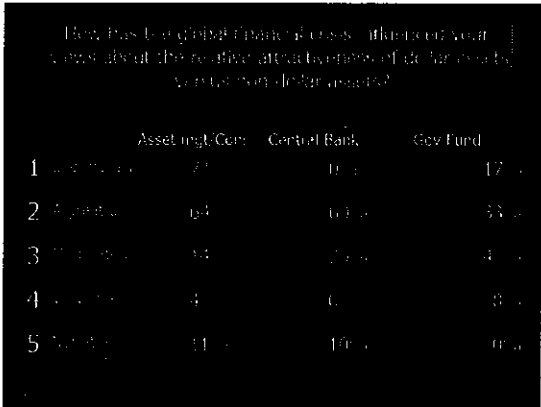
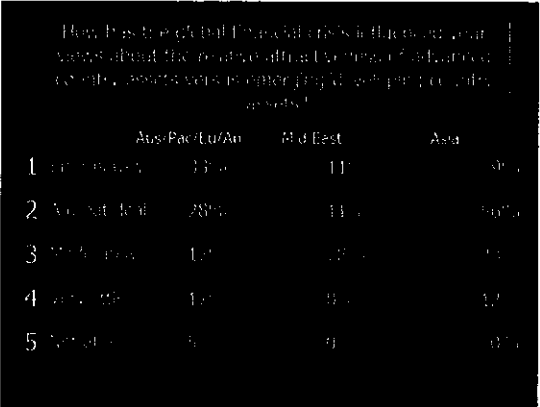
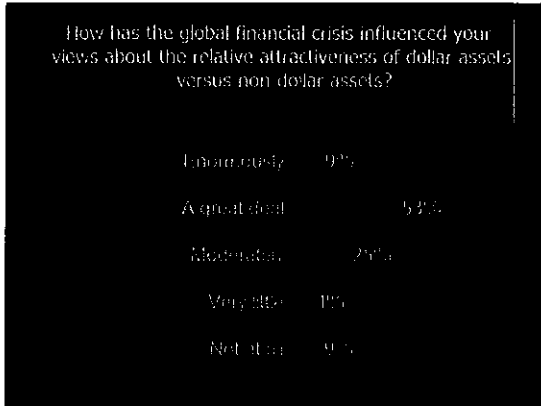
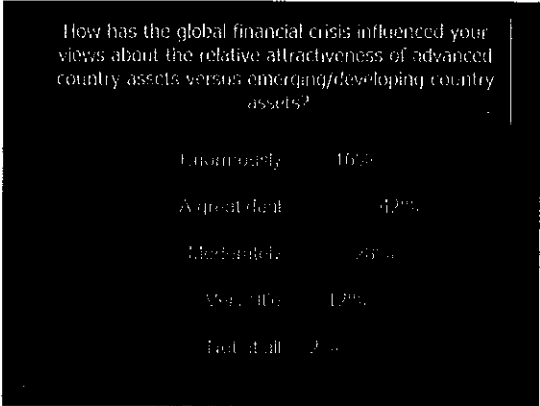
Which of the possible scenarios below causes you the most concern?

	Asset mgmt, Corp	Central Bank	Gov Fund
1	0%	0%	100%
2	12%	10%	78%
3	16%	16%	68%
4	32%	10%	58%
5	12%	20%	68%
6	25%	50%	25%
7	0%	0%	0%

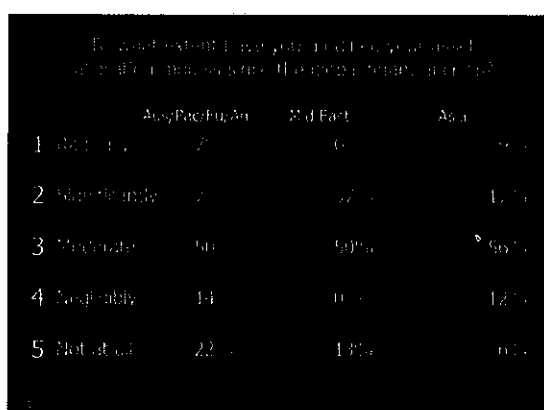
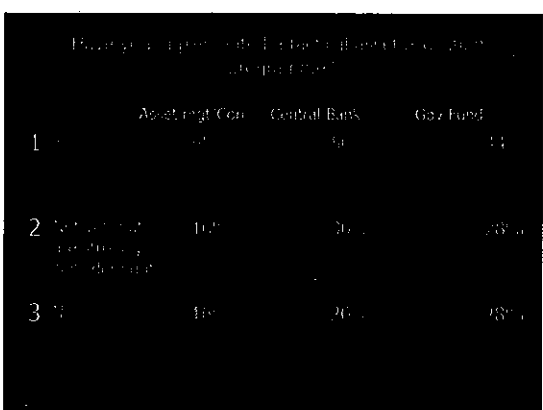
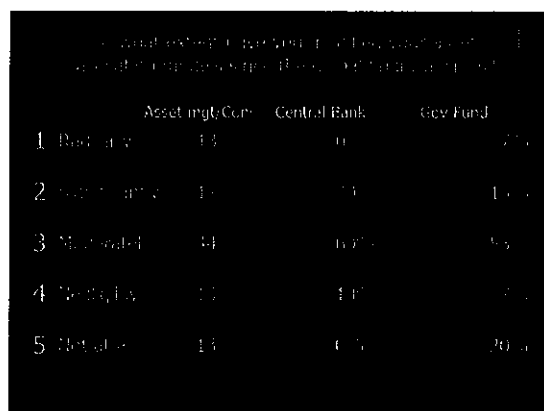
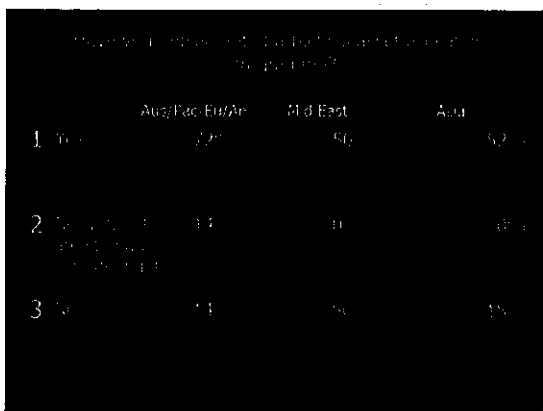
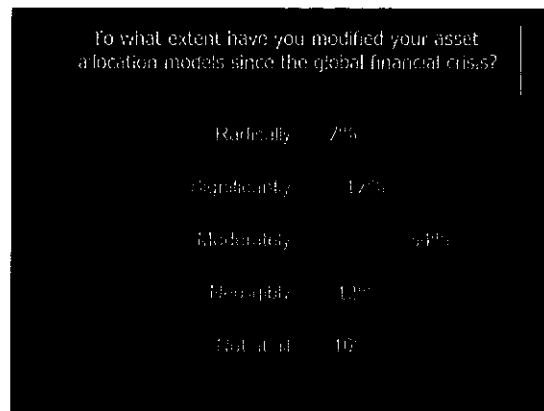
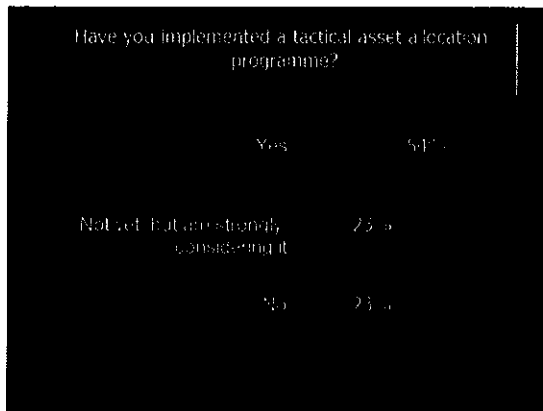
What are your expectations for the real value of the dollar over the next three years?

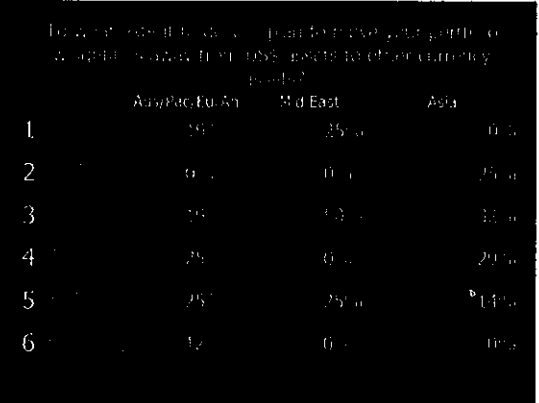
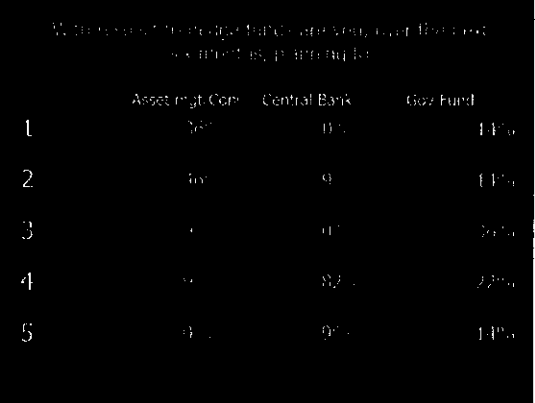
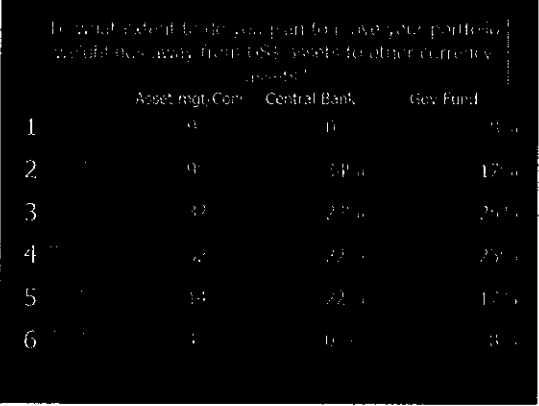
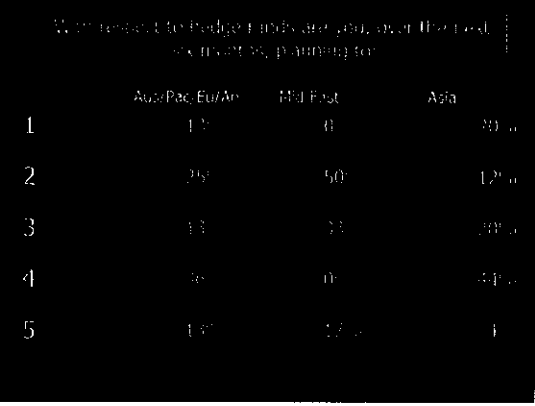
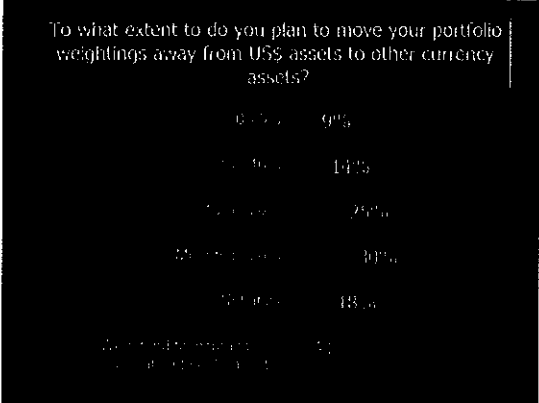
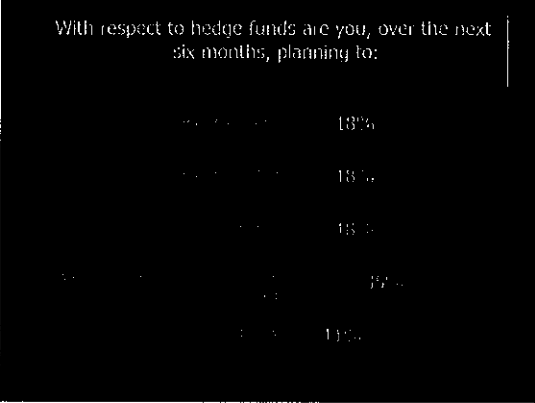
	Aus, Pac, Eur/Am	Mid East	Asia
1	11%	0%	89%
2	1%	28%	71%
3	33%	12%	55%
4	17%	25%	58%
5	0%	13%	87%



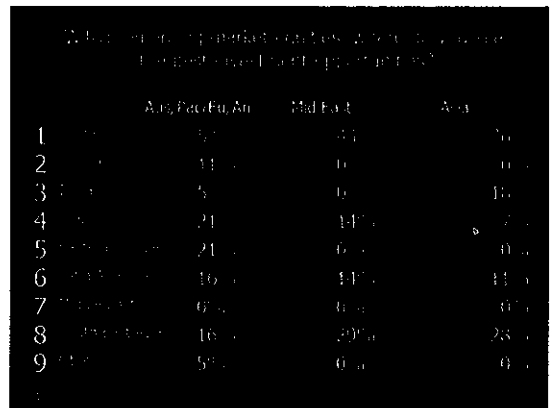
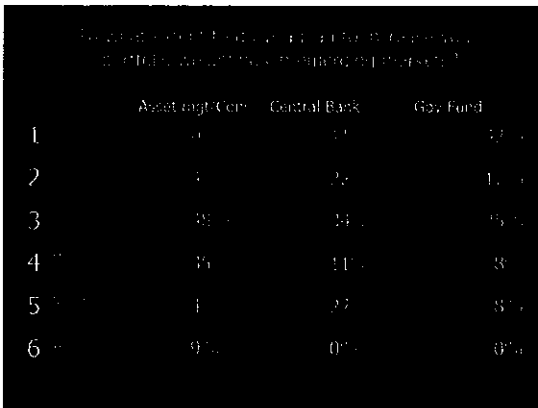
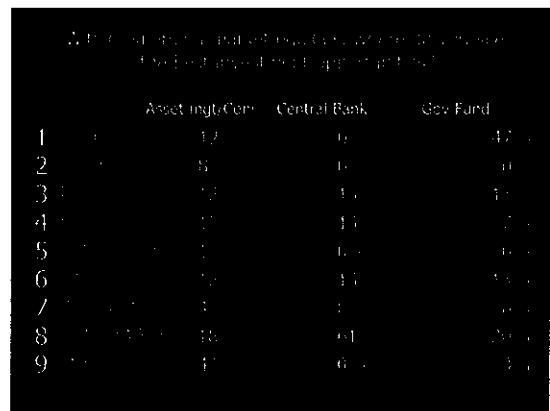
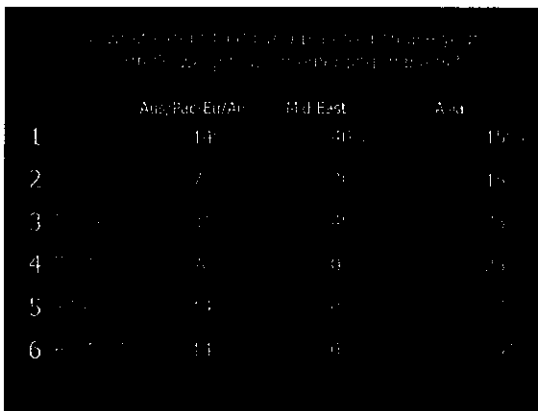
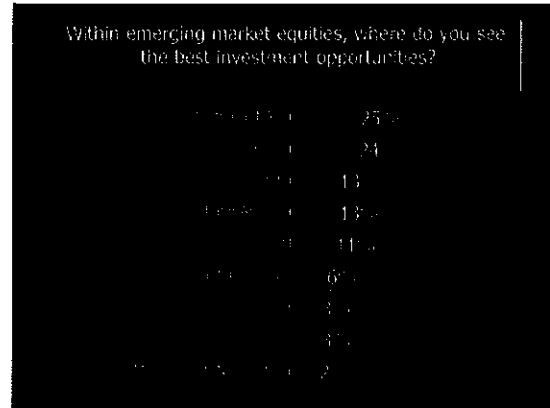
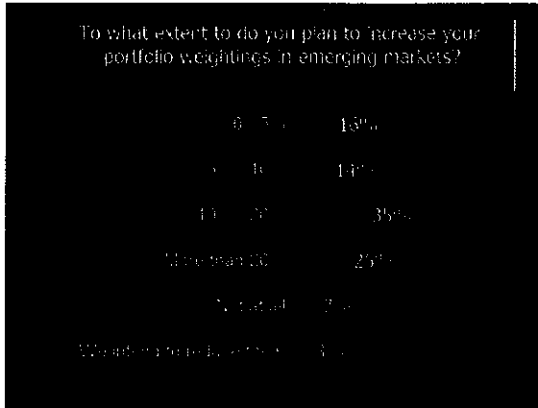


### 11:30am New approaches to Asset Allocation





## 12:25pm Emerging markets: A greater strategic role



### 5:00pm Islamic Investing

(Government institutions only) Does your institution currently invest in sukuk?

Yes	37%
We are planning to	4%
No	59%

To what extent is there pressure or a requirement to invest in a more sharia-compliant way?

	Aus/Pac/Eu/Am	Mid East	Asia
1 Very great	0%	0%	0%
2 Quite great	40%	40%	17%
3 Moderate	0%	40%	28%
4 None	60%	20%	55%

(Government institutions only) Do you have legislation currently in place to invest?

	Aus/Pac/Eu/Am	Mid East	Asia
1 Yes	0%	67%	44%
2 We are planning to	0%	0%	2%
3 No	100%	33%	54%

To what extent is there pressure or a requirement to invest in a more sharia-compliant way?

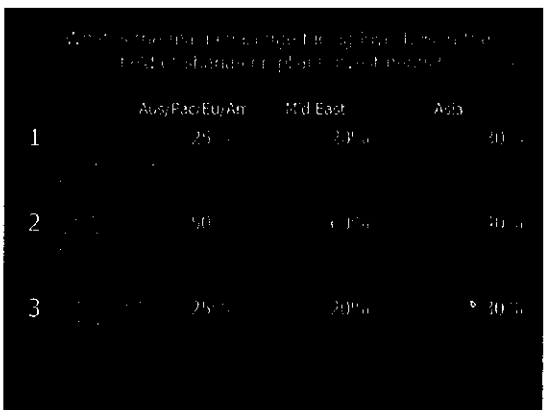
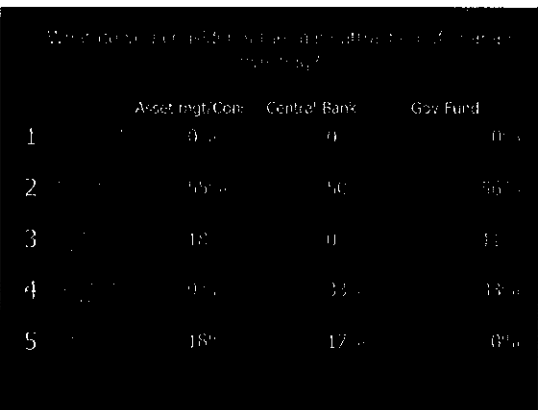
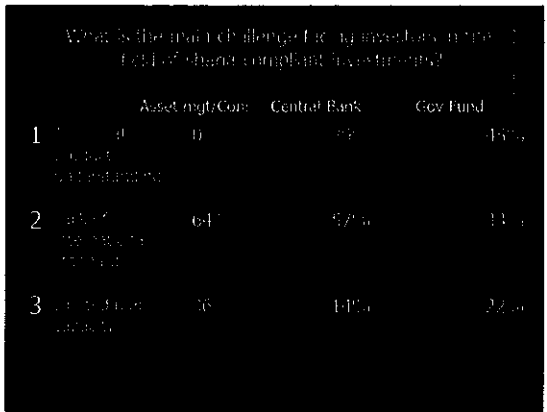
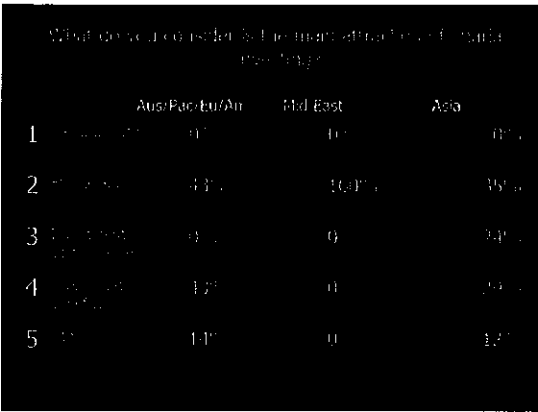
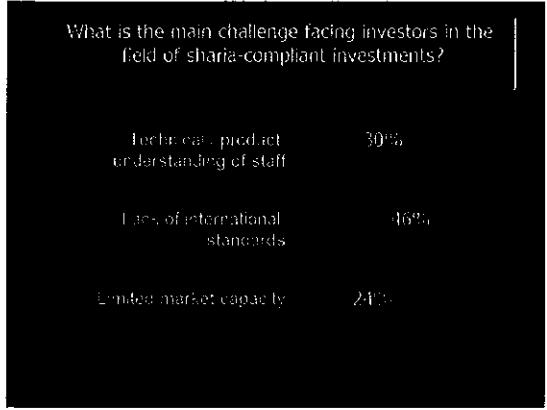
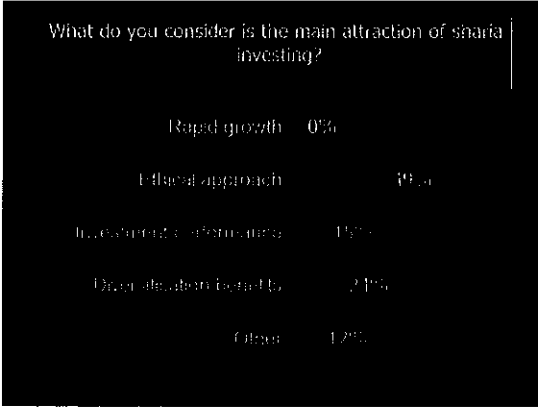
	Asset mgmt/Com	Central Bank	Gov Fund
1 Very great	0%	0%	0%
2 Quite great	14%	15%	67%
3 Moderate	26%	43%	0%
4 None	57%	52%	33%

To what extent is there pressure or a requirement to invest in a more sharia-compliant way?

	Aus/Pac/Eu/Am	Mid East	Asia
1 Very great	0%	0%	0%
2 Quite great	40%	40%	17%
3 Moderate	0%	40%	28%
4 None	60%	20%	55%

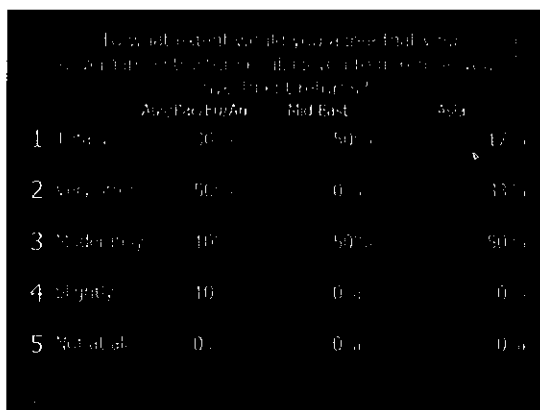
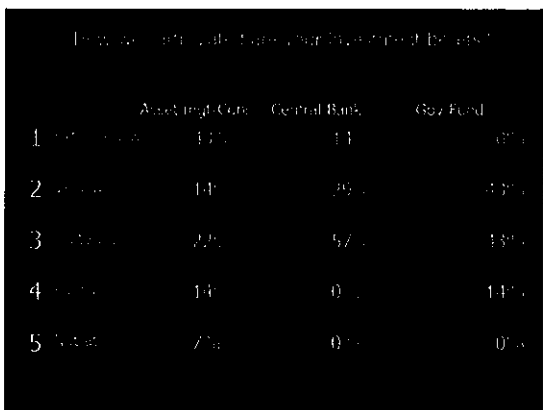
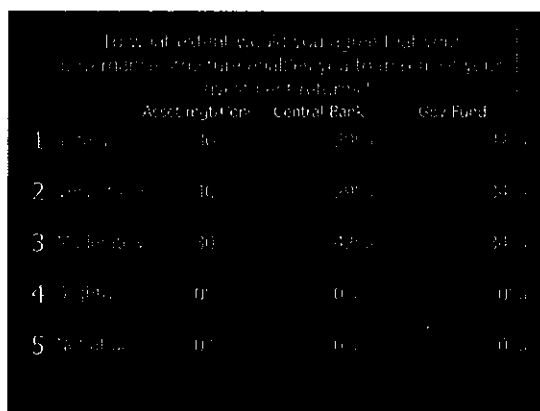
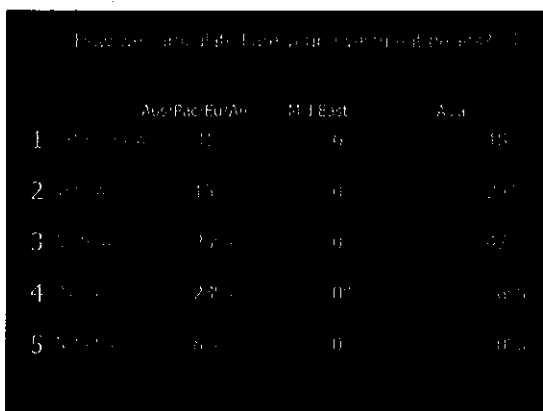
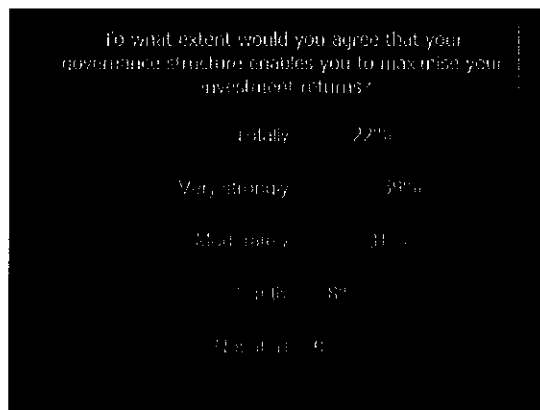
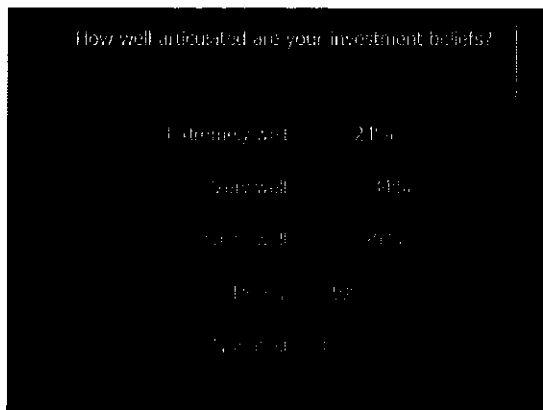
To what extent is there pressure or a requirement to invest in a more sharia-compliant way?

	Aus/Pac/Eu/Am	Mid East	Asia
1 Very great	0%	0%	0%
2 Quite great	40%	40%	17%
3 Moderate	0%	40%	28%
4 None	60%	20%	55%

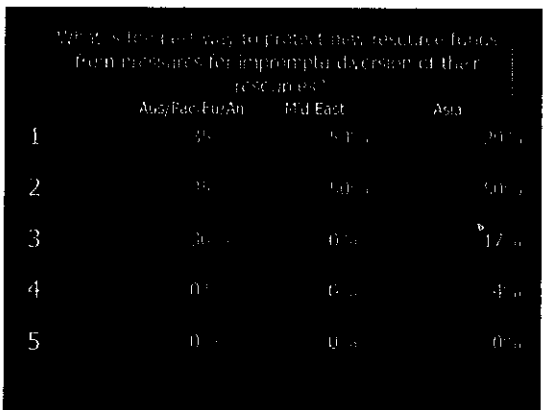
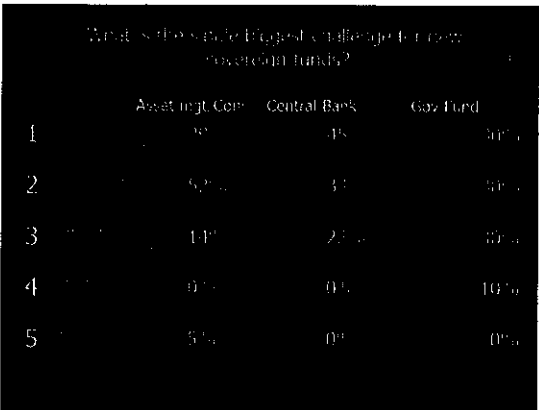
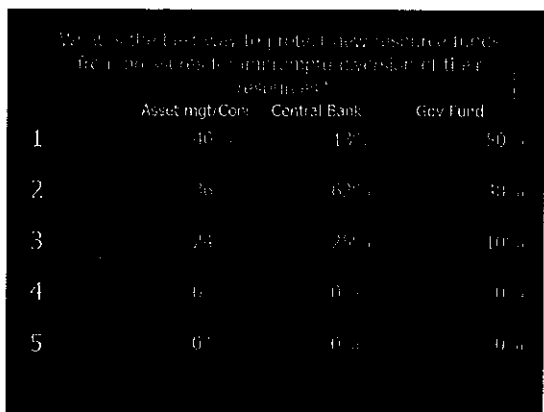
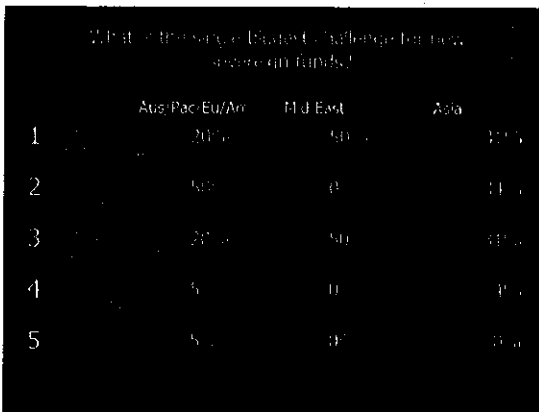
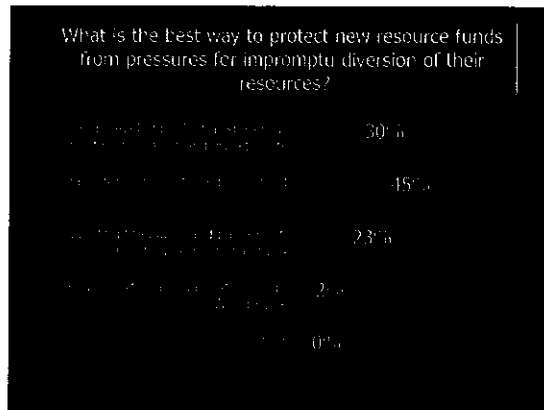
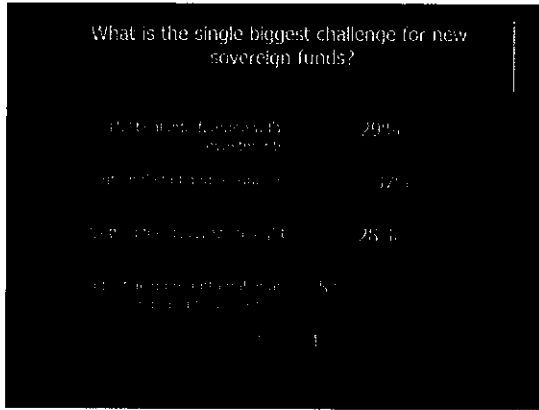


## Day 2 Sovereigns KL Nov 2010

### 8:30am Best Practice in Governance

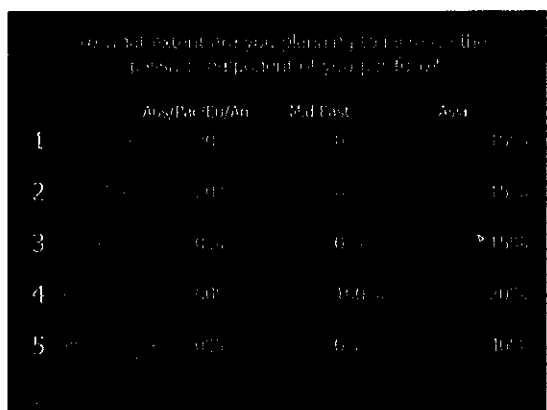
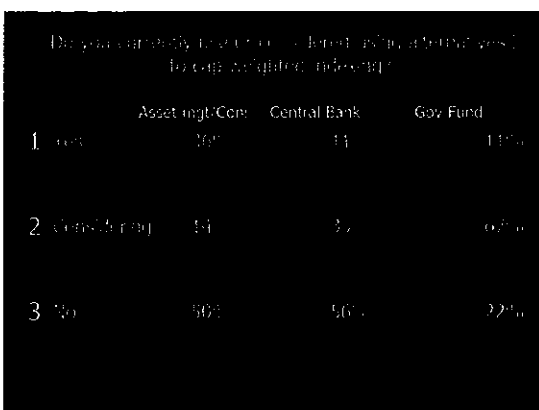
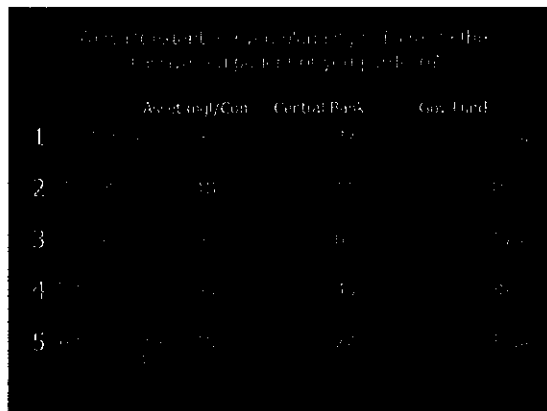
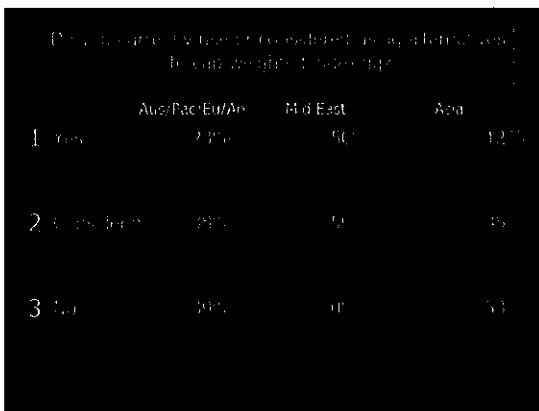
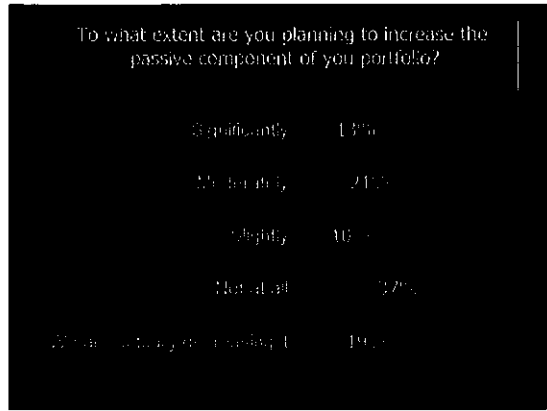
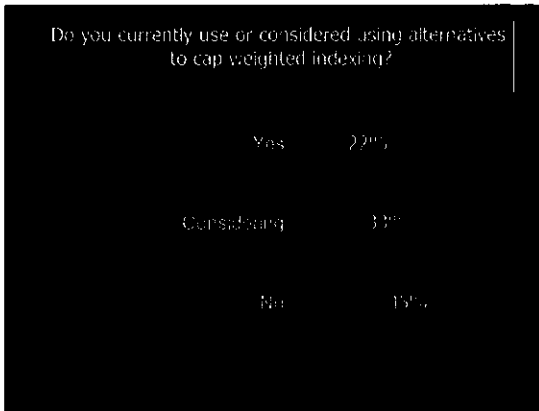


**9:15am Challenges for New and soon to be established funds**





**10:00am Opportunity in Enhanced Indexation - Scofield**



What is your expected return for equities over the next 5 years (annualised)?

0-3%	4%
3-5%	13%
5-8%	41%
8-12%	24%
12%+	14%
Negative return	4%

What is your expected return for equities over the next 5 years (annualised)?

	Aus/Pac/Eu/Am	Mid East	Asia
1 0-3%	0%	50%	5%
2 3-5%	18%	0%	15%
3 5-8%	46%	50%	30%
4 8-12%	16%	0%	40%
5 12%+	6%	0%	10%
6 Negative return	12%	0%	0%

What is your expected return for equities over the next 5 years (annualised)?

	Asset mgmt/Core	Central Bank	Gov Fund
1 0-3%	8%	71%	0%
2 3-5%	0%	22%	20%
3 5-8%	44%	0%	50%
4 8-12%	43%	3%	30%
5 12%+	4%	3%	0%
6 Negative return	4%	0%	0%

**11:50am Trade off between in house and external management**

