

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告的全部或任何部分內容而產生或因依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

True Partner
Capital Holding

TRUE PARTNER CAPITAL HOLDING LIMITED

(根據開曼群島法律註冊成立的有限公司)

(股份代號：8657)

截至二零二三年三月三十一日止三個月 第一季度業績公告

香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)GEM的特色

GEM的定位，乃為中小型公司提供一個上市的市場，此等公司相比起其他在聯交所上市的公司帶有較高投資風險。有意投資的人士應了解投資於該等公司的潛在風險，並應經過審慎周詳的考慮後方作出投資決定。

由於GEM上市公司普遍為中小型公司，在GEM買賣的證券可能會較於主板買賣之證券承受較大的市場波動風險，同時無法保證在GEM買賣的證券會有高流通量的市場。

本公告的資料乃遵照聯交所GEM證券上市規則(「GEM上市規則」)而刊載，旨在提供有關True Partner Capital Holding Limited(「本公司」)的資料，本公司的董事(「董事」或各為一名「董事」)願就本公告資料共同及個別承擔全部責任。各董事在作出一切合理查詢後，確認就其所深知及確信，本公告所載資料在各重要方面均屬準確完備，沒有誤導或欺詐成份，且並無遺漏任何事項，足以令致本公告或其所載之任何陳述產生誤導。

公司概況

- 成立於二零一零年，由前莊家團隊組建，為一間專業對沖基金管理公司
- 專注於流動性市場的波幅交易，主要為股指期貨、期權及交易所交易基金(ETF)
- 產品均具有多元化的全球投資者基礎
- 穩定的資深管理層：關鍵人員已共同奮鬥近十年
- 取得長足發展的專業化資產管理分部
- 3-T模式－結合先進的技術及經驗豐富的團隊，涵蓋專業的交易策略
- 覆蓋全球，於亞洲、美國及歐洲設有辦事處，實現全天候交易
- 本公司受惠於包含一系列模型及工具的專有技術，塑造其交易方法
- 利用可擴展的投資平台，在相鄰的細分市場中獲得潛在的增長機會

二零二三年第一季度業績

董事會(「董事會」)欣然宣佈本公司及其附屬公司(統稱「本集團」)截至二零二三年三月三十一日止三個月(「報告期」)的未經審核簡明綜合業績，連同二零二二年同期的未經審核比較數據載列如下：

未經審核簡明綜合損益及其他全面收益表

截至二零二三年三月三十一日止三個月

	附註	截至三月三十一日 止三個月	
		二零二三年 千港元 (未經審核)	二零二二年 千港元 (未經審核)
收益	4	4,589	14,046
其他收入及收益	4	60	11
直接成本		(507)	(1,372)
透過損益按公平值計量的金融資產的公平值 收益／(虧損)		223	(453)
一般及行政開支		(18,152)	(18,381)
融資成本		(37)	(23)
分佔聯營公司業績		(180)	(206)
除所得稅前虧損	5	(14,004)	(6,378)
所得稅開支	6	(99)	(114)
期間虧損		(14,103)	(6,492)
其他全面收益／(虧損)			
日後將會重新分類至損益的項目：			
換算海外業務的匯兌差額		565	(109)
將不會重新分類至損益的項目：			
指定為透過其他全面收益按公平值計量的 金融資產的公平值收益		—	2,909
其他全面收益		565	2,800
期間全面虧損總額		(13,538)	(3,692)

		截至三月三十一日 止三個月	
		二零二三年	二零二二年
		千港元	千港元
		(未經審核)	(未經審核)
附註			
下列應佔期間虧損：			
	本公司擁有人	(14,103)	(6,620)
	非控股權益	—	128
		<u>(14,103)</u>	<u>(6,492)</u>
下列應佔期間全面虧損總額：			
	本公司擁有人	(13,538)	(3,820)
	非控股權益	—	128
		<u>(13,538)</u>	<u>(3,692)</u>
	每股虧損 (港仙)		
	基本及攤薄	8 (3.53)	(1.66)

未經審核簡明綜合權益變動表

截至二零二三年三月三十一日止三個月

	股本	股份溢價	儲備					購股權儲備	保留溢利/ (累計虧損)	總計	非控股權益	總權益
			集團重組儲備	匯兌儲備	公平值儲備 (附註(i))	資本儲備 (附註(ii))						
	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	
於二零二二年一月一日(經審核)	4,000	153,074	1,145	(662)	(2,293)	7,234	2,479	34,641	199,618	5,798	205,416	
期間虧損	-	-	-	-	-	-	-	(6,620)	(6,620)	128	(6,492)	
其他全面收益	-	-	-	(109)	2,909	-	-	-	2,800	-	2,800	
期間全面虧損總額	-	-	-	(109)	2,909	-	-	(6,620)	(3,820)	128	(3,692)	
收購一間附屬公司之額外非控股權益	-	-	-	-	-	(8,327)	-	-	(8,327)	(5,926)	(14,253)	
轉撥出售透過其他全面收益按公平值計量的金融資產之收益	-	-	-	-	(616)	-	-	616	-	-	-	
確認以權益支付股份為基礎開支	-	-	-	-	-	-	513	-	513	-	513	
於二零二二年三月三十一日 (未經審核)	<u>4,000</u>	<u>153,074</u>	<u>1,145</u>	<u>(771)</u>	<u>-</u>	<u>(1,093)</u>	<u>2,992</u>	<u>28,637</u>	<u>187,984</u>	<u>-</u>	<u>187,984</u>	
於二零二三年一月一日(經審核)	4,000	153,074	1,145	(1,076)	-	(1,093)	4,099	1,621	161,770	-	161,770	
期間虧損	-	-	-	-	-	-	-	(14,103)	(14,103)	-	(14,103)	
其他全面收益	-	-	-	565	-	-	-	-	565	-	565	
期間全面虧損總額	-	-	-	565	-	-	-	(14,103)	(13,538)	-	(13,538)	
於二零二三年三月三十一日 (未經審核)	<u>4,000</u>	<u>153,074</u>	<u>1,145</u>	<u>(511)</u>	<u>-</u>	<u>(1,093)</u>	<u>4,099</u>	<u>(12,482)</u>	<u>148,232</u>	<u>-</u>	<u>148,232</u>	

附註：

- (i) 公平值儲備指透過其他全面收益按公平值計量的金融資產之累計公平值變動淨額。
- (ii) 資本儲備指本集團與非控股權益於過往年度及本期間的權益交易。

第一季度財務資料附註

1. 公司資料

本公司為於開曼群島註冊成立的有限公司。其註冊辦事處位於Vistra (Cayman) Limited的辦事處，地址為P.O. Box 31119 Grand Pavilion, Hibiscus Way, 802 West Bay Road, Grand Cayman, KY1-1205 Cayman Islands，而主要營業地點位於香港九龍海港城港威大廈第2座29樓2902-03室。

本公司的主要業務為投資控股。本公司及其附屬公司（統稱「**本集團**」）主要從事基金管理業務及提供諮詢服務。

本公司股份於二零二零年十月十六日在香港聯合交易所有限公司GEM上市。

2. 編製基準

季度財務資料乃按照GEM上市規則的適用披露規定編製。

編製季度財務資料時所採納的會計政策與本集團截至二零二二年十二月三十一日止年度的綜合財務報表所應用者相符一致。

季度財務資料以歷史成本為編製基礎，惟若干金融資產及金融負債以報告期完結時之公平值計量則除外。

請注意編製季度財務資料時曾使用會計估計及假設。儘管該等估計乃基於管理層對當前事件及行動的最佳認知及判斷作出，惟實際結果最終或會有別於該等估計。

3. 分部資料

(a) 地理資料

本公司的註冊地為開曼群島，而本集團的主要業務經營地點為香港。為盡量增加於全球不同股票市場的交易機會，本集團亦於芝加哥及荷蘭設有交易辦事處。

有關截至二零二三年及二零二二年三月三十一日止三個月收益的地理資料如下：

	截至三月三十一日 止三個月	
	二零二三年 千港元 (未經審核)	二零二二年 千港元 (未經審核)
香港	3,056	11,514
芝加哥	1,533	2,532
	4,589	14,046

(b) 有關主要客戶的資料

截至二零二三年及二零二二年三月三十一日止三個月，來自佔本集團總收益10%以上的主要客戶的收益如下：

	截至三月三十一日 止三個月	
	二零二三年 千港元 (未經審核)	二零二二年 千港元 (未經審核)
客戶A	2,510	5,450
客戶B	-	3,796
客戶C	663	2,532
客戶D	-	1,634
客戶E	546	N/A ⁽¹⁾
客戶F	870	N/A ⁽¹⁾

⁽¹⁾ 相應收益佔本集團總收益10%或以下。

4. 收益及其他收入及收益

本集團的收益及其他收入及收益分析如下：

收益

	截至三月三十一日 止三個月	
	二零二三年 千港元 (未經審核)	二零二二年 千港元 (未經審核)
來自基金及管理賬戶的收益		
管理費收入	4,589	14,046
	<u>4,589</u>	<u>14,046</u>

收益確認時間：

	截至三月三十一日 止三個月	
	二零二三年 千港元 (未經審核)	二零二二年 千港元 (未經審核)
一段時間內	4,589	14,046
	<u>4,589</u>	<u>14,046</u>

其他收入及收益

	截至三月三十一日 止三個月	
	二零二三年 千港元 (未經審核)	二零二二年 千港元 (未經審核)
利息收入	24	1
股息收入	-	1
雜項收入	8	9
匯兌收入淨額	28	-
	<u>60</u>	<u>11</u>

5. 除所得稅前虧損

	截至三月三十一日 止三個月	
	二零二三年 千港元 (未經審核)	二零二二年 千港元 (未經審核)
除所得稅前虧損乃經扣除／(計入)：		
無形資產攤銷	71	80
核數師酬金	389	387
廠房及設備折舊	398	499
使用權資產折舊	385	482
員工福利(包括董事酬金)		
— 工資及其他福利	10,842	9,702
— 以權益支付股份為基礎開支	—	513
— 退休金計劃供款	488	441
	11,330	10,656
匯兌(收益)／虧損淨額	(28)	65
租賃負債之利息開支	37	7
短期租賃開支	359	158

6. 所得稅開支

期間所得稅開支為：

	截至三月三十一日 止三個月	
	二零二三年 千港元 (未經審核)	二零二二年 千港元 (未經審核)
即期稅項—香港		
期間撥備	99	114
	99	114

本集團須基於產生自或源自其實體所在及經營所在稅務管轄區的溢利，按實體基準繳納所得稅。根據開曼群島的規則及法規，本集團無需繳納任何開曼群島所得稅。

就於香港設立並經營的集團實體而言，除本集團一間為利得稅兩級制項下合資格實體的附屬公司外，於該兩年的香港利得稅乃就於香港產生的估計應課稅溢利按16.5%的稅率計提。該附屬公司的首2,000,000港元應課稅溢利乃按8.25%的稅率徵稅，而餘下應課稅溢利則按16.5%的稅率徵稅。

於美國設立並經營的集團實體須繳納美國企業所得稅。適用聯邦所得稅稅率為應課稅收入的21%，而適用國家所得稅稅率為國家應課稅收入的9.5%。由於並無估計應課稅溢利，故並無就該等實體作出稅務撥備。

於荷蘭設立並經營的集團實體須繳納企業所得稅，應課稅溢利為395,000歐元以下，以企業所得稅稅率15%計算。超過395,000歐元之應課稅溢利，則以企業所得稅稅率25.8%計算。由於並無估計應課稅溢利，故未就在該等集團實體作出稅項撥備。

於新加坡設立並經營的集團實體須繳納就應課稅溢利以企業所得稅稅率17%計算之企業所得稅。由於並無估計應課稅溢利，故未就在該等集團實體作出稅項撥備。

根據中華人民共和國企業所得稅法（「企業所得稅法」）及其實施條例，中國附屬公司的稅率為25%。由於並無估計應課稅溢利，故該集團實體未作出任何稅務撥備。

於截至二零二三年三月三十一日止三個月，概無分佔聯營公司的稅項計入「分佔聯營公司業績」內（截至二零二二年三月三十一日止三個月：無）。

7. 股息

董事會不建議就截至二零二三年三月三十一日止三個月派付任何股息（截至二零二二年三月三十一日止三個月：無）。

8. 每股虧損

每股基本虧損乃根據本公司擁有人應佔期間虧損及期內已發行普通股加權平均數400,000,000股（截至二零二二年三月三十一日止三個月：400,000,000股）計算。

每股基本及攤薄虧損乃基於下列數據計算得出：

	截至三月三十一日 止三個月	
	二零二三年 千港元 (未經審核)	二零二二年 千港元 (未經審核)
虧損		
本公司擁有人應佔期間虧損	(14,103)	(6,620)

股份數目	截至三月三十一日 止三個月	
	二零二三年	二零二二年
計算每股基本虧損所使用的期內已發行 普通股之加權平均數	<u>400,000,000</u>	<u>400,000,000</u>
	<u>400,000,000</u>	<u>400,000,000</u>

附註：

由於本集團購股權的換股影響會對每股虧損產生反攤薄影響，因此截至二零二三年及二零二二年三月三十一日止三個月的每股攤薄虧損與每股基本虧損相同。

9. 批准未經審核季度財務資料

未經審核季度財務資料已於二零二三年五月十日獲董事會批准及授權刊發。

節選財務摘要

	截至三月三十一日止三個月		
	二零二三年 (千港元)	二零二二年 (千港元)	變動 百分比
總收益	4,589	14,046	(67)
來自基金管理業務之收益	4,589	14,046	(67)
毛利	4,082	12,674	(68)
經營虧損 ^{附註1}	(14,010)	(5,696)	(146)
期間虧損	(14,103)	(6,492)	(117)
本公司擁有人應佔虧損	(14,103)	(6,620)	(113)
全面虧損總額	(13,538)	(3,692)	(267)
每股虧損(港仙) — 基本及攤薄 ^{附註2}	(3.53)	(1.66)	(113)

附註：

1. 經營虧損指除所得稅前虧損加回透過損益按公平值計量的金融資產的公平值收益／(虧損)、融資成本以及分佔聯營公司業績。
2. 每股基本虧損金額乃根據本公司擁有人應佔期間虧損14,103,000港元(二零二二年：6,620,000港元)及期間已發行普通股加權平均數400,000,000股計算。由於轉換本公司購股權的影響將導致每股虧損產生反攤薄效應，因此截至二零二三年及二零二二年三月三十一日止期間的每股攤薄虧損與每股基本虧損相同。

節選業務及財務摘要

- 二零二三年第一季度，全球股票市場出現了反彈，延續了二零二二年第四季度的升勢，但也出現了對若干銀行的新擔憂。衡量股票指數波幅的指標在本季度普遍下降。
- MSCI世界總回報指數對沖美元（「**MSCI世界**」）本季度上升7.7%，而上一季度取得類似升幅（二零二二年第四季度上升7.7%）。彭博全球政府債券指數對沖美元在二零二二年第四季度持平後，在第一季度上升了3.0%（二零二二年全年下跌10.0%）。
- 衡量價內引伸波幅的流行指標在本季度有所下跌。VIX指數從21.7下跌至18.7。類似指標Euro Stoxx 50指數從20.9下跌至19.4，而同等指標日本日經指數從19.9下跌至16.7，韓國Kospi 200指數的指標從18.4下跌至15.6。這些指標提供了不同時間點的引伸波幅的簡要說明，但不能直接進行交易。¹在這些不同的指數中，VIX指數通過VIX期貨及期權擁有最具流動性的衍生品市場。在第一季度，VIX在二零二三年四月到期的期貨從25.9下降19.8%至20.8。VIX在二零二三年五月到期的期貨也下降，從26.2下降15.5%至22.1。另一方面，ProShares VIX短期期貨ETF（「**VIX ETF**」），系統性地購買及滾存短期VIX期貨，本季度也錄得顯著損失，跌幅為20.5%。值得注意的是，VIX ETF下跌是在二零二二年第四季度下跌33.5%的基礎上發生的。²
- 對於尋求股票指數長線保護的策略來說，二零二三年第一季度整體亦是一個艱難的時期。為說明這一點，我們業績可以將CBOE標準普爾500指數5%認沽保護指數（「**認沽保護指數**」）的回報與標準普爾500總回報指數（「**標準普爾500總回報指數**」）的回報進行比較。美國股票在若干程度上是MSCI世界指數的最大組成部分。認沽保護指數是一種模擬策略，持有標準普爾500指數的好倉，同時根據設定的時間表有系統地買入標準普爾500指數5%的價外認沽期權。因此，認沽保護指數與標準普爾500總回報指數的相對收益可以作為持有美國股票下行保護的相對成本與收益的說明。

¹ 使用的指標為美國的VIX、Euro Stoxx 50指數的VSTOXX、日經股票平均波幅指數及Kospi 200波幅指數。

² 資料來源：彭博、True Partner

- 二零二三年第一季度，認沽保護指數上升4.6%，而標準普爾500總回報指數上升7.5%，也就是說，認沽保護指數的表現比標準普爾500總回報指數差約3%，這可以歸因於持有保護的成本。雖然認沽保護指數在股票市場上升時自然會表現不佳，但在二零二二年表現不佳後出現了1.7%的差額，其中認沽保護指數的損失大於標準普爾500總回報指數（-19.8%對-18.1%），儘管在標準普爾500總回報指數下跌18.1%的市場中持有保護。我們的策略是以絕對回報及alpha為重點，與認沽保護指數不同，但這確實說明保護策略在二零二三年及二零二二年第一季度所面臨的艱難環境。
- 整體而言，這種背景將為我們的指數波幅交易創造一個相對具有挑戰性的季度。本集團的交易策略在本質上主要是相對價值，但從歷史上觀之，在股市下跌及波幅上升的時期，其表現最好。然而，我們的相對價值波幅策略在二零二三年第一季度能夠維持資本，並實現了大致持平的回報，二月和三月的收益抵銷了一月的損失。³我們的相對價值波幅策略在本季度也顯示出與股票市場的負相關關係，內部估計業績顯示，在對若干銀行的擔憂而導致股市短暫下跌期間，三月中旬收益較高。
- 誠如我們於錄得正回報及負回報的各時期中所強調，任何特定短時間內的投資表現可根據當時的市場機會在長期平均值附近波動。本集團產品的投資者通常以長期投資表現作為關鍵指標，原因是他們通常尋求長期投資。於考慮二零一一年七月成立起至二零二三年三月三十一日止整段期間時，本集團運作時間最長的基金產品True Partner Fund提供比Eurekahedge資產加權對沖基金指數（為對沖基金表現的廣泛指數）更高的回報率及alpha，儘管該廣泛指數對股票具有正beta值（這有利於其在該期間的表現），而True Partner Fund對股票具有負beta值。True Partner Fund亦提供了比CBOE Eurekahedge相對價值波幅對沖基金指數、CBOE Eurekahedge多頭波幅對沖基金指數和CBOE Eurekahedge空頭波幅對沖基金指數更高的alpha（衡量風險調整後回報率的重要指標）。⁴

³ 本資料並非旨在招攬投資於我們的基金產品或管理賬戶。我們的基金產品及管理賬戶僅供合資格投資者投資，且不供於若干司法權區銷售。本集團認為與股東有關的若干基金產品的表現會每月自願向聯交所披露。若干基金產品的表現亦會向彭博及若干對沖基金表現資料庫報告。

⁴ 由於該等指數由根據不同類型波幅策略進行交易的對沖基金組成，故本集團認為該等指數為相關同行表現基準。

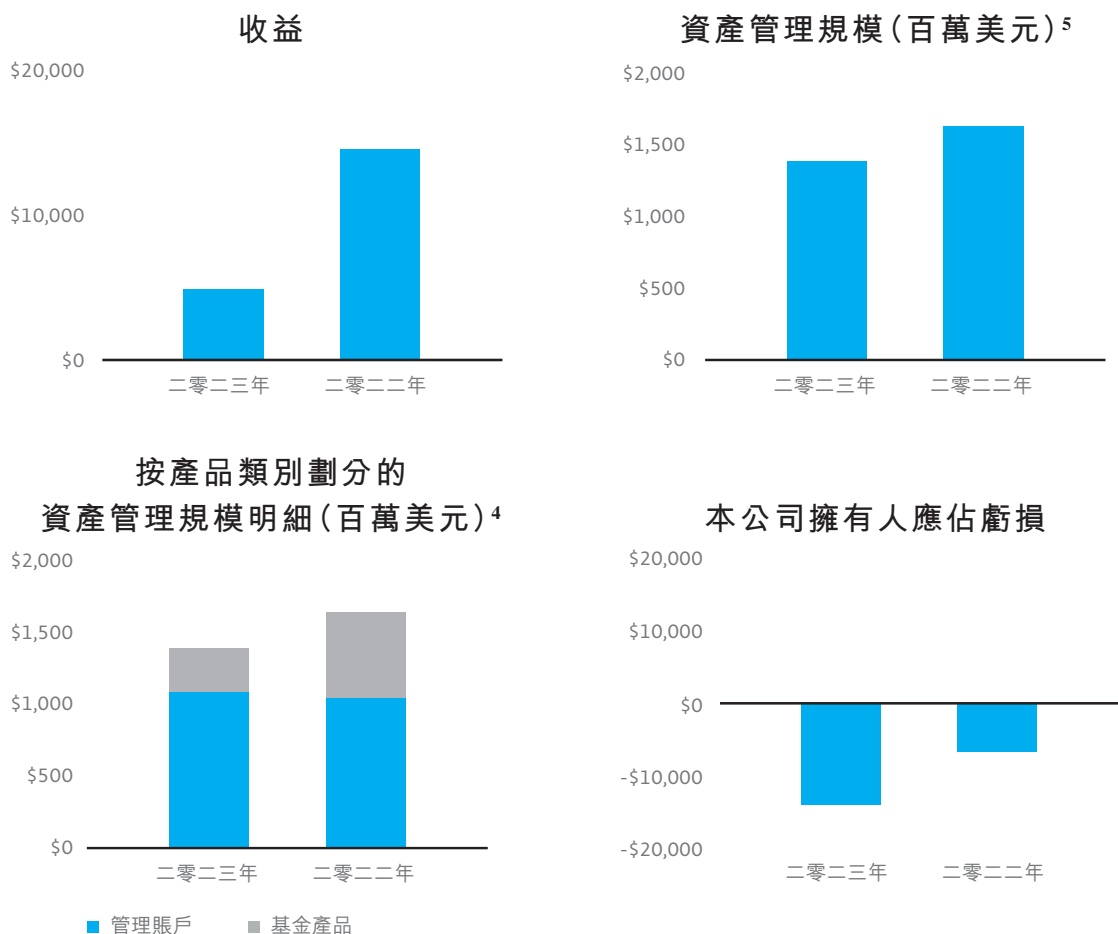
- 本集團的資產管理規模較二零二二年同期及二零二二年十二月三十一日有所減少。直至二零二三年三月三十一日，資產管理規模為1,366百萬美元，而截至二零二二年三月三十一日為1,618百萬美元以及截至二零二二年十二月三十一日為1,516百萬美元。於報告期內，資產管理規模的減幅是由於若干投資者的投資組合調整以及市況不利於推動我們的波幅交易策略所致。
- 截至報告期的收益為4.6百萬港元。相比之下，截至二零二二年三月三十一日止三個月的收益為14百萬港元。收益的減少主要是由於本期間資產管理規模減少以及產品結構的轉變。這些因素導致截至二零二三年三月三十一日止三個月內的平均資產管理規模及就本集團資產管理規模收取的平均管理費與截至二零二二年三月三十一日止三個月相比有所下降。
- 每單位資產管理規模的收益可因為若干因素而出現差異。因應委託性質與規模以及其他因素的不同，個別基金產品及管理賬戶可以有不同的收費結構。當二零二三年與二零二二年相比時，管理賬戶的資產管理規模相對於基金產品的資產管理規模有所增加。於二零二二年，管理賬戶的淨流入為正數，而基金產品的淨流入為負數。於二零二三年第一季度，基金產品的淨流入為正數，而管理賬戶的淨流入為負數。這亦導致管理賬戶的整體資產管理規模的增加，基金產品的資產管理規模的減少，以及整體資產管理規模的淨減少。於兩個期間，流入的資金亦是由大客戶所推動。綜合上述影響，管理費及表現費對每單位資產管理規模收益的預期相對貢獻變得更加集中於表現費而不是管理費。這些因素結合導致二零二三年的每單位資產管理規模的平均收益與二零二二年相比有所下降。

- 二零二三年第一季度的一般及行政開支為18.2百萬港元，而二零二二年第一季度則為18.4百萬港元。開支與截至二零二二年三月三十一日止三個月的水準大致相同，這是顯然由多種因素所驅動。於二零二二年，本集團投資於僱用新僱員的專業費用及若干行銷開支，該等開支均屬一次性。此外，二零二三年的其他一般及行政開支(包括員工成本、數據開支等)比二零二二年高，因二零二三年的整體員工人數比二零二二年多，而本集團一直致力於擴展歐洲及亞洲業務，符合本公司日期為二零二零年九月三十日招股章程(「招股章程」)所述的所得款項用途。

- 本集團於二零二三年第一季度的除所得稅前虧損為虧損14百萬港元，而二零二二年同期則為虧損6.4百萬港元。於二零二三年第一季度的本公司擁有人應佔虧損為14.1百萬港元(稅後)，二零二二年同期則為虧損6.6百萬港元。

節選摘要

(除另有列明外，截至二零二三年三月三十一日並以百萬港元計，與二零二二年三月三十一日作比較)



⁵ 本集團同時管理基金產品及其他投資委託或提供諮詢。就本公告而言，由本集團推出的基金產品或聯同本集團推出的聯合品牌基金產品，並由本集團的附屬公司為投資經理或副投資經理，乃歸入「基金工具」；其他委託則歸入「管理賬戶」。

本集團的管理賬戶採用本集團的相對價值交易策略及／或其他交易策略。於二零二三年三月三十一日，本集團的基金產品和管理賬戶採用相對價值交易策略。

管理層討論及分析

業務回顧

本公司為建基於香港、歐洲及美國的基金管理集團，業務集中於流動性市場的波幅交易。本公司及其附屬公司（統稱「本集團」）使用全球相對價值波幅策略及本集團開發的其他波幅策略，按全權委託基準管理基金及管理賬戶。此等（涉及在多個主要市場（包括美國、歐洲及亞洲）以及不同時區對流動性交易所上市衍生工具（包括股指期權、大型股單一股票期權，以及期貨、交易所交易基金及股票）進行活躍交易）。我們的交易決策由內部自營交易平台（嵌入期權定價及波幅曲面模型）提供支援，該平台專為我們的特定交易方式而設計，實現對引伸波幅的實時定價、定量比較、風險管理以及快速執行交易。我們的團隊在期權及波幅交易方面匯聚的專業訣竅及專門知識是本集團自營交易技術的根基。

截至二零二三年三月三十一日，本公司的資產管理規模為1,366百萬美元，目前我們同時管理基金產品及管理賬戶，或就此提供諮詢。我們運作時間最長的基金產品於二零一一年七月推出，其後改組為主從結構，以方便美國應稅投資者進行投資。於二零一六年，我們推出另一隻結構相似的基金，但交易策略側重多頭波幅。於二零一九年六月，本集團聯同International Asset Management（「IAM」）以UCITS形式提供策略，並推出一款由本集團一間附屬公司及IAM分別擔任副投資經理及投資經理的聯合品牌基金產品。IAM成立於一九八九年，是歷史最悠久的獨立資產管理公司之一，專門從事對沖基金及另類UCITS投資。與該等基金產品相關的資產管理規模被歸納入上文及下文內的「基金工具」中。除由我們推出的基金或聯同我們推出的聯合品牌基金外，我們亦與第三方訂立投資管理授權，有關第三方將其傘型基金下的子基金或部分資產交託我們管理。儘管該等安排可能會根據客戶的偏好而有不同的基本結構，但為簡化起見，我們將與該等委託有關的資產管理規模歸納入上文及下文內的「管理賬戶」中。

於二零二三年三月三十一日，我們的資產管理規模由281百萬美元的混合型基金產品（包括本集團擔任副投資經理的基金）及1,085百萬美元的管理賬戶或類似安排組成（包括一對一結構）。由我們管理或提供諮詢的基金及賬戶的投資者主要為專業投資者，可能包括集合投資計劃、家族辦公室、退休基金、捐贈基金／基金會、金融機構及高淨值人士。於報告期內，我們的資產管理規模包括採用我們的相對價值策略及本集團開發的其他波幅策略的委託。

市場環境

二零二三年第一季度，全球股票市場出現了反彈，延續了二零二二年第四季度的升勢，但也出現了對若干銀行的新擔憂。衡量股票指數波幅的指標在本季度普遍下降。

MSCI世界總回報指數對沖美元（「**MSCI世界**」）本季度上升7.7%，而上一季度取得類似升幅（二零二二年第四季度上升7.7%）。彭博全球政府債券指數對沖美元在二零二二年第四季度持平後，在第一季度上升了3.0%（二零二二年全年下跌10.0%）。

衡量價內引伸波幅的流行指標在本季度有所下跌。VIX指數從21.7下跌至18.7。類似指標Euro Stoxx 50指數從20.9下跌至19.4，而同等指標日本日經指數從19.9下跌至16.7，韓國Kospi 200指數的指標從18.4下跌至15.6。這些指標提供了不同時間點的引伸波幅的簡要說明，但不能直接進行交易。⁶在這些不同的指數中，VIX指數通過VIX期貨及期權擁有最具流動性的衍生品市場。於截至二零二三年三月三十一日止三個月，VIX在二零二三年四月到期的期貨從25.9下降19.8%至20.8。VIX在二零二三年五月到期的期貨也下降，從26.2下降15.5%至22.1。另一方面，ProShares VIX短期期貨ETF（「**VIX ETF**」），系統性地購買及滾存短期VIX期貨，本季度也錄得顯著損失，跌幅為20.5%。值得注意的是，VIX ETF下跌是在二零二二年第四季度下跌33.5%的基礎上發生的。⁷

對於尋求股票指數長線保護的策略來說，二零二三年第一季度整體亦是一個艱難的時期。為說明這一點，我們業績可以將CBOE標準普爾500指數5%認沽保護指數（「**認沽保護指數**」）的回報與標準普爾500總回報指數（「**標準普爾500總回報指數**」）的回報進行比較。美國股票在若干程度上是MSCI世界指數的最大組成部分。認沽保護指數是一種模擬策略，持有標準普爾500指數的好倉，同時根據設定的時間表有系統地買入標準普爾500指數5%的價外認沽期權。因此，認沽保護指數與標準普爾500總回報指數的相對收益可以作為持有美國股票下行保護的相對成本與收益的說明。

二零二三年第一季度，認沽保護指數上升4.6%，而標準普爾500總回報指數上升7.5%，也就是說，認沽保護指數的表現比標準普爾500總回報指數差約3%，這可以歸因於持有保護的成本。雖然認沽保護指數在股票市場上升時自然會表現不佳，但在二零二二年表現不佳後出現了1.7%的差額，其中認沽保護指數的損失大於標準普爾500總回報指數（-19.8%對-18.1%），儘管在標準普爾500總回報指數下跌18.1%的市場中持有保護。我們的策略是以絕對回報及alpha為重點，因此與認沽保護指數不同，但這確實說明保護策略在二零二三年第一季度所面臨的艱難環境。

⁶ 每月淨回報是在扣除所有費用後計算的，並以True Partner海外基金B-1類份額為基礎，並由基金經理計算及報告，因各基金成立以來便已建立往績記錄，而B-1類系列份額在所有類別及系列份額的往績期最長，故一般能代表TPF的整體表現，而與其他類別及系列份額相比，B-1類份額的條款屬普通及標準。

⁷ 資料來源：True Partner、彭博

投資表現

這種背景將為我們的指數波幅交易創造一個相對具有挑戰性的季度。本集團的交易策略在本質上主要是相對價值，但從歷史上觀之，在股市下跌及波幅上升的時期，其表現最好。然而，我們的相對價值波幅策略在二零二三年第一季度能夠維持資本，並實現了大致持平的回報，二月和三月的收益抵銷了一月的損失。⁸我們的相對價值波幅策略在本季度也顯示出與股票市場的負相關關係，內部估計業績顯示，在對若干銀行的擔憂而導致股市短暫下跌期間，三月中旬收益較高。

誠如我們於錄得正回報及負回報的各時期中所強調，任何特定短時間內的投資表現可根據當時的市場機會在長期平均值附近波動。本集團產品的投資者通常以長期投資表現作為關鍵指標，原因是他們通常尋求長期投資。於考慮二零一一年七月成立起至二零二三年三月三十一日止整段期間時，本集團運作時間最長的基金產品True Partner Fund提供比Eurekahedge資產加權對沖基金指數(為對沖基金表現的廣泛指數)更高的回報率及alpha，儘管該廣泛指數對股票具有正beta值(這有利於其在該期間的表現)，而True Partner Fund對股票具有負beta值。True Partner Fund亦提供了比CBOE Eurekahedge相對價值波幅對沖基金指數、CBOE Eurekahedge多頭波幅對沖基金指數和CBOE Eurekahedge空頭波幅對沖基金指數更高的alpha(衡量風險調整後回報率的重要指標)。⁹

⁸ 本資料並非旨在招攬投資於我們的基金產品或管理賬戶。我們的基金產品及管理賬戶僅供合資格投資者投資，且不供於若干司法權區銷售。本集團認為與股東有關的若干基金產品的表現會每月自願向聯交所披露。若干基金產品的表現亦會向彭博及若干對沖基金表現資料庫報告。

⁹ 由於該等指數由根據不同類型波幅策略進行交易的對沖基金組成，故本集團認為該等指數為相關同行表現基準。

財務業績

本集團的主要收入來源為其基金管理業務。基金管理收益來自管理費及表現費。截至報告期的收益為4.6百萬港元。相比之下，截至二零二二年三月三十一日止三個月的收益為14百萬港元。收益的減少主要是由於本期間產品結構的轉變以及資產管理規模減少。這導致截至二零二三年三月三十一日止三個月內的平均資產管理規模及就本集團資產管理規模收取的平均管理費與截至二零二二年三月三十一日止三個月相比有所下降。

每單位資產管理規模的收益可因為若干因素而出現差異。因應委託性質與規模以及其他因素的不同，個別基金產品及管理賬戶可以有不同的收費結構。當二零二三年與二零二二年相比時，管理賬戶的資產管理規模相對於基金產品的資產管理規模有所增加。管理賬戶的淨流入為正數，而基金產品的淨流入為負數，導致整體資產管理規模的淨減少。流入的資金亦是由大客戶所推動。當具體考慮二零二三年第一季度時，基金產品的淨流入為正數，但低於二零二二年的流出水平，而管理賬戶的淨流入為負數。綜合整個期間的影響，管理費及表現費對每單位資產管理規模收益的預期相對貢獻變得更加集中於表現費而不是管理費。

如上所述，本集團投資方法的市場環境也具有挑戰性。這導致表現費收入低於本集團的長期目標。這些因素結合導致截至二零二三年三月三十一日止三個月內的平均資產管理規模以及每單位資產管理規模的平均收益與截至二零二二年三月三十一日止三個月相比稍為下降。

二零二三年第一季度的一般及行政開支為18.2百萬港元，而二零二二年第一季度則為18.4百萬港元。這是顯然由多種因素所驅動。於二零二二年，本集團投資於與僱用新僱員有關的專業費用及若干行銷開支，該等開支均屬一次性。此外，二零二三年的其他一般及行政開支（包括員工成本、數據開支等）比二零二二年的高，因二零二三年的整體員工人數比二零二二年多，而本集團一直致力於擴展歐洲及亞洲業務，符合招股章程所述的所得款項用途。

本集團於二零二三年第一季度的除所得稅前虧損為虧損14百萬港元，而二零二二年同期則為虧損6.4百萬港元。於二零二三年第一季度的本公司擁有人應佔虧損為14.1百萬港元(稅後)，二零二二年同期則為虧損6.6百萬港元。於二零二三年第一季度的本公司持有人應佔本集團全面虧損總額為13.5百萬港元，而二零二二年同期為3.8百萬港元。

資產管理規模

本集團以美元報告其資產管理規模。¹⁰本集團大部分基金工具及管理賬戶均以美元為基準貨幣。截至二零二三年三月三十一日，本集團的資產管理規模為1,366百萬元，較截至二零二二年三月三十一日的資產管理規模1,618百萬元減少了252百萬元或16%。相對於二零二二年底，資產管理規模也從二零二二年十二月三十一日的1,516百萬元減少到二零二三年三月三十一日的1,366百萬元。相對於二零二二年同比時期和二零二二年底的減少，是由於市況不利於推動我們的波幅交易策略以及若干基金投資者的投資組合調整所致。

截至二零二三年三月三十一日，本集團基金工具的資產管理規模為281百萬元，而管理賬戶的資產管理規模則為1,085百萬元。相比之下，截至二零二二年三月三十一日的基金工具資產管理規模為578百萬元，而管理賬戶的資產管理規模則為1,040百萬元。

業務發展活動

儘管在個人互動及旅遊方面受到限制，但本集團已成功地適應Covid-19所帶來的挑戰，擴大提供的數碼內容及利用技術與全球投資者進行溝通。隨著旅遊限制放寬，本集團一直積極與投資者和潛在投資者會面，並在符合商業利益且及環境和社會治理責任的情況下增加國際旅行以會見投資者。

於二零二三年第一季度，團隊透過網絡研討會及多個一對一網上會議與投資者及潛在客戶積極互動，當中包括為True Partner Fund舉辦網上研討會以及多個一對一會議，以討論基金於二零二二年及二零二三年的表現。本集團亦與IAM(其在由本集團擔任副投資經理的UCITS基金產品方面已與本集團建立夥伴關係)合作為UCITS投資者舉行網絡研討會。本集團亦持續透過公司通訊及文章與投資者及潛在客戶保持聯繫。在此期間，我們亦積極與我們的資本引入合作夥伴接洽。

¹⁰ 資產管理規模的數字可能包括基於本集團管理或建議的基金工具或管理賬戶的估計淨資產價值的數字

技術發展

我們的技術團隊繼續專注於維護及逐步進一步完善我們的核心自營系統的關鍵要素，包括Typhoon Trader（我們的前端交易系統）、Observatory（我們的實時風險管理系統）、Quant（我們的數據倉庫及定量數據庫）、Solunar（我們的後台系統）及Nitro（其將我們所有不同模塊整合至一個中央化平台）。

於二零二三年第一季度，我們專注於進一步改善我們基礎架構及專有技術的穩定性、韌性及安全性。

市場展望

我們的投資方法是量化驅動的，有既定的嚴格程序，不依賴宏觀預測。然而，整體環境仍然是一個重要的背景。以下為我們就當前的宏觀環境及對投資者的投資組合方法的潛在影響提供若干簡要的意見。

最近股票市場的表現令人印象深刻。加上在二零二二年第四季度的反彈，市場在二零二三年具有強勁的開端，而納斯達克甚至創下自二零零一年以來最佳的一月表現。自二零二二年九月底以來，全球市場都取得了實質性收益。於截至二零二三年第一季度止六個月，MSCI世界指數上升了16.0%，標準普爾500總回報指數上升了15.6%，Euro Stoxx 50總回報指數上升了30.8%，日經225總回報指數上升了9.1%，恒生總回報指數上升了19.1%，而Kospi 200總回報指數上升了16.3%。

與此同時，引伸波幅指標遭受暴跌。例如，受歡迎的VIX短期期貨ETF已經失去了其大致一半的價值，在同一六個月期間下跌了47%。¹¹從這些數字的角度來看，市場可能顯得強勁，並準備持續上升。然而，我們看到不利因素。

¹¹ 市場數據來自彭博；所提述的VIX短期期貨ETF是ProShares VIX短期期貨ETF

鑒於市場似乎無視各方面的威脅，過去幾個月的表現更加引人注目。雖然此刻我們並無看到市場崩盤的即時觸發因素，但我們確實看到了一系列不利因素，我們相信這些因素對整個股票市場而言，特別是美國股票市場來說是主要不利因素。這些不利因素從持續存在、長期發展，到愈發普遍及公開。通貨膨脹仍然持續存在，美國中小型銀行的問題也是如此。中央銀行仍然堅定不移地收緊貨幣政策，而此時美國消費者在經歷長期的寬鬆信貸後，似乎正感受到壓力。地緣政治局勢仍然不穩定，而在美國，圍繞債務上限的高風險政治博弈再次展開。考慮到這一點，我們認為市場估值和波動水平與我們市場螢幕之外的世界存在明顯的脫節。但這種脫節也不僅提供了一個波動環境，在我們看來，該波動環境比過去幾年更為有趣，而且也為所有可能並無完全賣出積極性的投資者提供了一個理想的機會，以對沖下行風險，同時保留市場上升空間。

首先是通貨膨脹，可以說是二零二二年市場的主要剋星，通貨膨脹仍然廣泛和持續存在。無論是在美國還是歐洲，通貨膨脹已經從早期的高峰回落，反映了物流瓶頸的緩解，而在歐洲，通貨膨脹也反映溫和冬季避免了能源危機。但無論如何，通脹仍然遠高於目標水平，而且中央銀行普遍繼續提高其通脹預測及／或其從整體指標到核心指標的傳遞效應。

在歐洲，能源成本下降掩蓋了通貨膨脹持續傳遞至核心層面的現象。同時，美國市場仍然處於「金髮女孩經濟」的束縛中，預期經濟將緩慢下行，其足以導致早期降息，但程度不會導致衰退。罷工增加和更高工資需求也顯示工資—價格通貨膨脹螺旋上升的可能性。市場對各種數據點的反應非常平淡，並持積極的觀點：通脹數據似乎被認為是經濟增長的信號，減輕了經濟衰退的風險，而顯示經濟放緩的數據似乎被認為支持快速降息。市場對美國僅有一次短期加息，隨後快速降息與聯邦儲備局通過經濟預測摘要（即「點陣圖」）提供的觀點形成對比。¹²

¹² 可參閱聯邦儲備局於二零二三年三月二十二日公佈的經濟預測摘要：<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcproptabl20230322.htm>，並與彭博或CME FedWatch工具的市場定價進行比較：<https://www.cmegroup.com/markets/interest-rates/cme-fedwatch-tool.html>

股票市場從(現在看來也許可以稱為)三月份的小型銀行危機中迅速恢復。然而，在評估利率對經濟的影響時，矽谷銀行在三月份倒閉可能會對未來造成影響。正如鮑威爾主席在最近一次聯邦公開市場委員會新聞發佈會所提到，小型銀行危機的一個重要影響是信貸供應的整體減少，這與加息的效果相當。存款從較弱銀行轉移至較強銀行的趨勢可能會持續下去，亦為更普遍的威脅。而作為低息支票帳戶的替代品，貨幣市場基金的易得性也有可能提高存款資金成本，對淨息差造成壓力，從而推高所有銀行的信貸成本，其中若干銀行還必須處理持有至到期證券的重大未實現損失。¹³

此外，被認為最容易受到存款基礎崩潰影響的美國中小型銀行似乎具有最重大的商業房地產風險(包括辦公室)。在後Covid時代，對辦公空間的需求似乎受到了永久性損害。儘管估計數字不同，斯坦福大學的一項每月調查顯示，於二零二三年一月，超過四分之一的工作日是在家工作，而疫情前約為5%，超過10%的員工完全在家工作。¹⁴若干指標顯示辦公室工作的下降幅度更大。¹⁵《紐約時報》最近指出，在二零二二年底，有10億平方英尺的辦公空間空置。這大約相當於紐約所有辦公空間的2.5倍。¹⁶同時，根據美國銀行和高盛的研究，2.9萬億美元的商業抵押貸款中，有超過一半將需要在二零二五年底前重新協商，而地方和區域銀行需要負責其中近70%的貸款。¹⁷我們已經看到這對專注於房地產的公司的若干影響。鮑威爾提到信貸供應的整體減少，也可以在聯邦儲備局高級貸款官員調查等指標中看到，如下圖所示。

^{13.} 「US Banks Have \$620 Billion of Unrealized Losses on Their Books」；彭博，二零二三年三月三十一日 <https://www.bloomberg.com/graphics/2023-svb-exposed-risks-banks/>

^{14.} 資料來源：Survey of Working Arrangements and Attitudes (SWAA)，https://wfhresearch.com/wp-content/uploads/2023/02/WFHResearch_updates_February2023.pdf。此調查基於原始論文：Barrero、Jose Maria、Nicholas Bloom及Steven J. Davis，二零二一年。「Why working from home will stick」；National Bureau of Economic Research Working Paper 28731。www.wfhresearch.com

^{15.} 「Do we know how many people are working from home」；紐約時報，二零二三年三月三十日 <https://www.nytimes.com/2023/03/30/business/economy/remote-work-measure-surveys.html>

^{16.} 基於紐約時報的統計數據：<https://www.nytimes.com/2023/04/25/nyregion/office-landlords-nyc.html>；及<https://www.nytimes.com/2022/12/27/business/what-would-it-take-to-turn-more-offices-into-housing.html>

^{17.} 「Concerns Grow as Tighter Lending Threatens Commercial Real Estate」；紐約時報，二零二三年四月六日

信貸供應方(銀行)和信貸接收方(小型企業)的調查均報告信貸條件收緊



除了對企業的不利因素外，我們認為消費者方面的問題也正在浮現。美國房價上升已經出現反轉，三月份的售價中位數按年下降了3.3%¹⁸，對消費者權益產生了負面影響。於四月二十七日公佈的美國房地產數據進一步顯示了黯淡的局面，三月份待售房屋銷售量按月下降5.2%，按年下降超過20%。¹⁹在我們認為來自Covid救濟方案的儲備已經減少，救濟措施也在逐步取消的情況下，任何信貸的減少都有可能對美國消費者產生影響。儘管始於異常低水平，消費者信貸拖欠率也開始上升，特別是汽車貸款的拖欠率急劇上升。²⁰美國消費者的復原力一直是後Covid時代市場情緒的積極推動因素，但彼等似乎越來越容易受到打擊。第一季度GDP數據的意外下滑（按年增長1.1%，而市場普遍預期為1.9%）是另一個令人擔憂的跡象。²¹

¹⁸ 資料來源：Redfin

¹⁹ 資料來源：彭博

²⁰ 可參閱消費者貸款拖欠率（美國聯邦儲備委員會所有商業銀行消費者貸款拖欠率）、信用卡拖欠率（美國聯邦儲備局所有銀行信用卡拖欠率）和汽車貸款拖欠率（US NY Fed Equifax Flow按汽車貸款類型百分之30以上的早期拖欠率）。資料來源：彭博

²¹ 資料來源：彭博

除了通貨膨脹和經濟放緩之間的拉鋸戰，銀行業的問題和全球主要中央銀行更多限制性政策行動，整體地緣政治情況也仍然充滿挑戰。雖然烏克蘭和俄羅斯之間的衝突大部分不再成為主要頭條新聞，但仍在繼續造成毀滅性的人員傷亡和重大的財務影響。這場衝突逐漸出現的次要影響是在國家和地區之間不斷鑄造分裂，促使西方發達國家與俄羅斯及其盟友日益對立。在衝突之前已經發生的去全球化進程加快了速度和規模。制裁是其中一個明顯的因素，但也有更微妙的政策轉變的跡象，這些轉變將造成長期影響。我們認為，這可能會產生長期的通脹風險。這種風險也日益成為政策界的討論話題，歐洲央行行長克里斯蒂娜·拉加德最近的演講表明，歐洲央行的分析顯示，地緣政治驅動的全球價值鏈分裂可能在短期內導致消費者物價最多上升5%，在長期內大約上升1%。²²

支持烏克蘭的西方聯盟的團結性也可能面臨威脅。西方民主國家的政治日益極端化，美國的功能失調水平已達到令人擔憂的程度。而美國的政治情況讓我們看到了目前的嚴重危機：(31.4萬億美元的)美國債務上限。

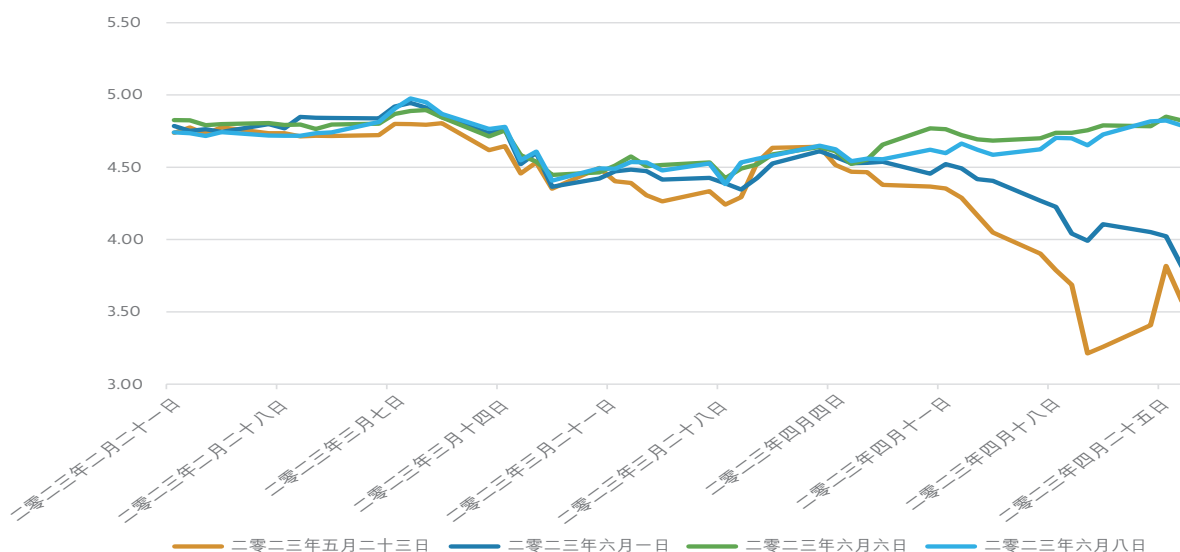
雖然我們並無看到即時發生市場崩盤的可能原因，但債務上限顯然是一個風險。儘管理論上這些僵局容易解決，因此違約的可能性甚小，但如果違約前景足夠接近，即使並無違約，也會發生市場混亂。請記住，只有在二零一一年、二零一二年和二零一三年的最後關頭，常識才最終佔上風。過去的表現並不能保證未來的結果，因為普遍的極端化程度，加上共和黨在眾議院和民主黨在參議院的微弱優勢，使得及時解決問題並不是一個必然的結果。而且，時間非常重要。儘管所謂的X日期(指特別措施耗盡且美國政府有可能無法履行其債務的日期)預計將在夏季到來，但低於預期的稅收收入可能會導致該日期提前至六月初。美國國債市場已經出現壓力：在編寫本報告時，五月二十三日和六月二十日到期的國債收益率之間已經出現了超過100個基點的巨大差額，其中大部分差額集中在六月第一周，即六月一日和六月六日到期的國債之間。²³

²² 「Central banks in a fragmenting world」；歐洲央行行長克里斯蒂娜·拉加德在外交關係協會的「C. Peter McColough Series on International Economics」的演講，紐約，二零二三年四月十七日 <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230417~9f8d34fbd6.en.html>

²³ 資料來源：彭博，截至二零二三年四月二十六日

按到期日分類的美國短期國債收益率

按到期分類的短期國債收益率



技術性違約的影響仍不清楚，有可能產生意料之外的後果風險。英國最近的經驗也許有所啟示，由於低估抵押品需求，加上以現金結算抵押品的要求，導致許多大型持有人同時試圖平倉，對金邊債券市場造成了重大影響。如果美國的債務上限來到最後關頭，或者出現了技術性違約，可能會出現什麼問題？鑒於美國國債在全球金融體系中的重要作用，與債務上限有關的意外風險將更加嚴重。

在這種情況下，從我們的角度來看，美國股票估值顯得非常具有挑戰性。經過二零二三年第一季度21%的反彈，納斯達克的市盈率目前約為32。儘管這仍然遠低於互聯網泡沫時期的水平，但考慮到利率環境，我們認為上升空間似乎有限，並注意到即使是若干大型股票，如NVIDIA（佔指數約5%）的市盈率已超過100倍。

從更廣泛的標準普爾綜合指數來看，Shiller週期性調整總回報市盈率是一個廣泛接受的估值指標，在三月底達到31倍，而50年的平均值為24倍，長期平均值為21倍（自一八八一年以來）²⁴。這使得估值在全部數據中處於最昂貴時期的前十分之一，而在過去50年處於最昂貴時期的前四分之一，或者比二零零八年股票進入時稍微昂貴。

²⁴ 資料來源：True Partner、Robert Shiller（耶魯大學經濟系）

但是在明顯的脫節中，從目前股票波幅定價的角度來看，上述背景在大多數情況下並不明顯。美國、歐洲和亞洲的幾個主要指數的引伸波幅都在低於長期平均水平的情況下進行交易，在若干市場上甚至遠低於這個水平。英國富時100指數的引伸波幅已經降至個位數就是一個例子。

股票指數波幅與其他資產類別觀察到的波幅之間的脫節也很明顯。在三月中旬，追蹤美國國債引伸波幅的MOVE指數飆升至高於二零二零年第一季度的水平，即使從這些高點回落後，仍然處於大幅上升的水平，與VIX指數所代表的股票波幅形成鮮明對比。

我們相信，目前的市場背景可能會促使更多投資者考慮多樣化選項，例如相對價值波幅和方向性波幅對沖（即我們通過定制解決方案提供的選項）。我們相信，相對於其他資產類別的替代方案，此類策略的市場定價具有吸引力。例如，我們認為二零二二年顯示，固定收益曾被認為是強大的多元化投資工具，但也可能和股票同時出現重大損失。例如，受歡迎的iShares20年期以上美國國債ETF在二零二二年下跌了32.8%，遠低於標準普爾500指數的同等ETF，後者下跌了-19.5%（SPDR標普500指數ETF）。我們認為，這有可能促使更多投資者重新考慮更廣泛的選項，包括波幅策略。正如我們在過往報告中指出，我們認為，從較長的歷史角度及二零二零年和二零二一年的跡象來看，需要對固定收益的多樣化屬性的期望持謹慎態度：即使二零二二年對固定收益來說不是典型的，但也不像若干人士所認為的那樣令人意外。

二零二二年股票波幅對沖的一個主要不利因素是引伸波幅對市場下跌的反應有限（有時引伸波幅甚至跟隨市場下跌，如二零二二年十二月發生的情況）。我們在過往報告中強調這個主題。從這個角度來看，於二零二三年三月中旬的小型銀行危機中，每次行權波幅和VIX期貨合約的變化是有趣的。儘管波幅變化相對於早年的下跌仍處於較低水平，但其表現出比二零二二年大部分時間更高的反應性。此外，在該時期，全球不同指數的引伸波幅之間開始出現傳染現象。我們認為，這表明在二零二二年的異常現象之後，波幅行為進一步正常化，並恢復到方向性波幅對沖受益的歷史行為。我們還預計這種行為的回歸有助於推動我們的相對價值波幅策略的機會。

總而言之，我們認為在未來十二個月，股票指數的波幅有很大的潛力，比過去十二個月的走勢更為有趣。這使我們對前景感到樂觀。

當然，把握市場時機甚為困難，異常估值及異常走勢有時亦會持續得比預期長。我們的投資方針為主要絕對回報，而我們的目標是於各種市場環境中獲利。儘管如此，我們相信目前的環境是讓投資者思考彼等的投資組合構建方向及長期資產配置的機會。包括對沖基金及波幅交易等策略在內的另類多元化投資工具或會因而受惠。我們的相對價值波幅策略過去曾產生與股票市場呈負相關的長期絕對正回報。我們已就客製化解決方案制定額外策略，該等策略亦預期於波動上升及股票出現強勁負回報時產生機會，使該等策略成為對現有及潛在客戶具吸引力的多元化投資工具。倘我們留意到市場由債券轉向對沖基金及客製化授權等另類多元化投資工具，我們將會調配產品以自投資者對此類風險的需求增長中獲利。

財務回顧

收益

於報告期內，本集團的收益為4.6百萬港元，較二零二二年同期的14百萬港元減少9.4百萬港元或約67%。收益減少主要是由於本期間產品結構的轉變，導致報告期內每單位資產管理規模的平均收益減少。

毛利及毛利率

本集團於報告期內的毛利為4.1百萬港元，較二零二二年同期的12.7百萬港元減少8.6百萬港元或68%。是項減少的主要原因是報告期內每單位資產管理規模平均收益減少。

一般及行政開支

於報告期內，本集團的一般及行政開支為18.2百萬港元，較二零二二年同期的18.4百萬港元稍微減少0.2百萬港元或約1%。這是顯然由多種因素所驅動。於二零二二年，本集團投資於與僱用新僱員有關的專業費用及若干行銷開支，該等開支均屬一次性。此外，二零二三年的其他一般及行政開支(包括員工成本、數據開支等)比二零二二年年高，因二零二三年的整體員工人數比二零二二年年多，而本集團一直致力於擴展歐洲及亞洲業務，符合招股章程所述的所得款項用途。

股息

董事會不建議就截至二零二三年三月三十一日止三個月派付任何股息(截至二零二二年三月三十一日止三個月：無)。

其他資料

董事及主要行政人員於本公司及其任何相聯法團之股份、相關股份或債權證的權益及淡倉

於二零二三年三月三十一日，董事及本公司主要行政人員於本公司及其相聯法團（定義見香港法例第571章證券及期貨條例（「證券及期貨條例」）第XV部）之股份、相關股份或債權證中擁有須(a)根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部知會本公司及聯交所的權益或淡倉（包括根據證券及期貨條例有關條文當作或被視為擁有的權益或淡倉）；或(b)根據證券及期貨條例第352條記錄於該條所指登記冊內的權益或淡倉；或(c)根據GEM上市規則第5.46至5.67條所述的董事交易必守標準知會本公司及聯交所的權益或淡倉如下：

於股份的好倉

董事／主要行政人員姓名	身份／權益性質	所持普通股 數目	佔權益概約 百分比
Tobias Benjamin Hekster	實益擁有人	58,215,018	14.55%
Godefriedus Jelte Heijboer	實益擁有人	56,049,644	14.01%
Ralph Paul Johan van Put ⁽¹⁾	於受控法團的權益	58,337,399	14.58%
Roy van Bakel ⁽²⁾	於受控法團的權益	27,686,280	6.92%

附註：

- (1) 該等股份由True Partner Participation Limited持有。True Partner Participation Limited由Ralph Paul Johan van Put先生全資擁有。Ralph Paul Johan van Put先生被視為於True Partner Participation Limited根據證券及期貨條例持有的所有股份中擁有權益。
- (2) 該等股份由Red Seven Investment Ltd持有。Red Seven Investment Ltd由Roy van Bakel先生全資擁有。Roy van Bakel先生被視為於Red Seven Investment Ltd根據證券及期貨條例持有的所有股份中擁有權益。

除上文披露者外，於二零二三年三月三十一日，董事或本公司主要行政人員概無於本公司或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）之股份、相關股份及債權證中擁有或被視為擁有任何其他須(a)根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部知會本公司及聯交所的權益或淡倉（包括根據證券及期貨條例有關條文當作或被視為擁有的權益或淡倉）；或(b)記錄於根據證券及期貨條例第352條規定須存置的登記冊內的權益或淡倉；或(c)根據GEM上市規則第5.46至5.67條所述董事進行交易的規定標準另行知會本公司及聯交所的權益或淡倉。

主要股東於本公司股份、相關股份或債權證的權益及淡倉

據董事所知，於二零二三年三月三十一日，下列人士／實體（董事或本公司主要行政人員除外）於本公司股份或相關股份中（直接或間接）擁有或被視為擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部條文將須向本公司及聯交所披露的權益或淡倉，或記錄於本公司根據證券及期貨條例第336條須存置的登記冊內的權益或淡倉如下：

於股份的好倉

股東姓名／名稱	身份／權益性質	所持普通股 數目	佔權益概約 百分比
Franca Kurpershoek-Hekster ⁽¹⁾	配偶權益	58,215,018	14.55%
Wong Rosa Maria ⁽²⁾	配偶權益	56,049,644	14.01%
True Partner Participation Limited	實益擁有人	58,337,399	14.58%
龔芸靚 ⁽³⁾	配偶權益	58,337,399	14.58%
True Partner International Limited ⁽⁴⁾	實益擁有人	62,336,908	15.58%
DSS Financial Management, Inc. ⁽⁴⁾	於受控法團的權益	62,336,908	15.58%
DSS Securities, Inc. ⁽⁴⁾	於受控法團的權益	62,336,908	15.58%
DSS, Inc. ⁽⁴⁾	於受控法團的權益	62,336,908	15.58%
陳恒輝 ^{(4) (5)}	於受控法團的權益及實益 擁有人	70,784,908	17.69%
陳江玉嬌 ⁽⁵⁾	配偶權益	70,784,908	17.69%
Edo Bordoni	實益擁有人	29,839,153	7.46%
Anne Joy Bordoni ⁽⁶⁾	配偶權益	29,839,153	7.46%
Red Seven Investment Ltd	實益擁有人	27,686,280	6.92%
Maria Victoria Diaz Basilio ⁽⁷⁾	配偶權益	27,686,280	6.92%
Nardinc Beheer B.V.	實益擁有人	36,196,000	9.04%
SomethingEls B.V. ⁽⁸⁾	於受控法團的權益	36,196,000	9.04%
ERMA B.V. ⁽⁸⁾	於受控法團的權益	36,196,000	9.04%
Dasym Managed Accounts B.V. ⁽⁸⁾	投資經理	36,196,000	9.04%
F. J. Botman Holding B.V. ⁽⁸⁾	於受控法團的權益	36,196,000	9.04%
Franciscus Johannes Botman ⁽⁸⁾	於受控法團的權益	36,196,000	9.04%

附註：

- (1) Franca Kurpershoek-Hekster太太為執行董事Tobias Benjamin Hekster先生的配偶，而Tobias Benjamin Hekster先生持有True Partner Capital Holding Limited的14.55%權益。根據證券及期貨條例，Franca Kurpershoek-Hekster太太被視為於Tobias Benjamin Hekster先生根據證券及期貨條例被視為擁有權益的相同數目股份中擁有權益。
- (2) Wong Rosa Maria太太為執行董事Godefriedus Jelte Heijboer先生的配偶，而Godefriedus Jelte Heijboer先生持有True Partner Capital Holding Limited的14.01%權益。根據證券及期貨條例，Wong Rosa Maria太太被視為於Godefriedus Jelte Heijboer先生根據證券及期貨條例被視為擁有權益的相同數目股份中擁有權益。
- (3) 龔芸靚太太為主席兼執行董事Ralph Paul Johan van Put先生的配偶，而True Partner Participation Limited由Ralph Paul Johan van Put先生全資擁有。True Partner Participation Limited持有True Partner Capital Holding Limited的14.58%權益。根據證券及期貨條例，龔芸靚太太被視為於Ralph Paul Johan van Put先生及True Partner Participation Limited根據證券及期貨條例被視為擁有權益的相同數目股份中擁有權益。
- (4) True Partner International Limited為DSS Financial Management, Inc.的一間全資附屬公司。DSS Financial Management, Inc.由DSS Securities, Inc.全資擁有，而DSS Securities, Inc.則由DSS, Inc.全資擁有。陳恒輝先生持有DSS, Inc.的58.58%權益。True Partner International Limited持有True Partner Capital Holding Limited的15.58%權益。根據證券及期貨條例，陳恒輝先生被視為於True Partner International Limited根據證券及期貨條例持有的股份中擁有權益。
- (5) Alset Business Development Pte Ltd.持有Alset International Limited的85.35%權益。Alset Business Development Pte Ltd.由Alset Global Pte Ltd全資擁有，後者由Alset, Inc.全資擁有。陳恒輝先生持有Alset, Inc.的47.64%權益。Alset International Limited持有True Partner Capital Holding Limited的0.08%權益。根據證券及期貨條例，陳恒輝先生被視為在Alset International Limited持有的股份中擁有權益。此外，陳恒輝先生實益持有True Partner Capital Holding Limited的2.03%權益，並被視為擁有上文附註(4)所述15.58%True Partner Capital Holding Limited的權益。陳江玉嬌太太(為陳恒輝先生的配偶)被視為於陳恒輝先生根據證券及期貨條例被視為擁有權益的相同數目股份中擁有權益。
- (6) Anne Joy Bordoni太太為Edo Bordoni先生的配偶，而Edo Bordoni先生持有True Partner Capital Holding Limited的7.46%權益。根據證券及期貨條例，Anne Joy Bordoni太太被視為於Edo Bordoni先生根據證券及期貨條例被視為擁有權益的相同數目股份中擁有權益。
- (7) Maria Victoria Diaz Basilio太太為執行董事Roy van Bakel先生的配偶，而Red Seven Investment Ltd是由Roy van Bakel先生全資擁有。Red Seven Investment Ltd持有True Partner Capital Holding Limited的6.92%權益。根據證券及期貨條例，Maria Victoria Diaz Basilio太太被視為於Roy van Bakel先生及Red Seven Investment Ltd.根據證券及期貨條例被視為擁有的相同數目的股份中擁有權益。
- (8) SomethingEls B.V.及ERMA B.V.各自持有Nardinc Beheer B.V.的50%權益。根據證券及期貨條例，SomethingEls B.V.及ERMA B.V.被視為於Nardinc Beheer B.V.根據證券及期貨條例持有的股份中擁有權益。Dasym Managed Accounts B.V.(作為投資經理)由F.J. Botman Holding B.V.擁有90.1%，而F.J. Botman Holding B.V.則由Franciscus Johannes Botman先生全資擁有。根據證券及期貨條例，Dasym Managed Accounts B.V.、F.J. Botman Holding B.V.及Franciscus Johannes Botman先生被視為於Nardinc Beheer B.V.根據證券及期貨條例持有的股份中擁有權益。

除上文披露者外，於二零二三年三月三十一日，董事並不知悉任何其他人士／實體（董事或本公司主要行政人員除外）於本公司股份或相關股份中擁有或被視為擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部須一向本公司及聯交所披露的權益或淡倉，或記錄於本公司根據證券及期貨條例第336條須存置的登記冊內的權益或淡倉。

購股權計劃

首次公開發售前購股權計劃

本公司當時的股東已於二零二零年二月十三日採納及批准首次公開發售前購股權計劃（「首次公開發售前購股權計劃」）。首次公開發售前購股權計劃旨在通過向本集團若干僱員授予購股權作為獎勵和進一步的激勵，以認可及表彰彼等對本集團發展所作出的貢獻。有關更多資料，請參閱本集團截至二零二二年十二月三十一日止年度之年度報告（「二零二二年年報」）「董事會報告」一節。

截至二零二三年一月一日及二零二三年三月三十一日，本公司有7,947,488份購股權尚未獲行使。於截至二零二三年三月三十一日止三個月內，概無購股權獲授予、行使、到期或遭沒收。首次公開發售前購股權計劃自本公司於聯交所上市之日（「上市日期」）起計2年期內有效及生效，因此已於二零二三年四月十六日到期。

購股權計劃

本公司當時的股東已於二零二零年九月二十二日採納及批准一項購股權計劃（「購股權計劃」）。購股權計劃的條款乃根據GEM上市規則第23章的條文訂立。購股權計劃的主要條款概述於二零二二年年報「董事會報告」一節。自採納以來至本報告日期止，本公司概無根據購股權計劃授出購股權。

於競爭業務之權益

截至二零二三年三月三十一日止三個月及直至本報告日期，本公司董事或本公司主要股東（定義見GEM上市規則）（「主要股東」）或彼等各自的緊密聯繫人（定義見GEM上市規則）概無於與本集團業務構成競爭或可能構成競爭的任何業務（本集團業務除外）擁有權益，亦不知悉任何該等人士與本集團有或可能有任何其他利益衝突。

企業管治常規

本公司已採納GEM上市規則附錄十五內企業管治守則（「企業管治守則」）所載的原則及守則條文。就董事所深知，除偏離企業管治守則第C.2.1條守則條文外，本集團並無重大偏離企業管治守則。

企業管治守則第C.2.1條守則條文訂明，主席及行政總裁的角色應有區分，並不應由一人同時兼任。主席與行政總裁之間職責的分工應清楚界定並以書面列載。

Ralph Paul Johan van Put先生目前兼任董事會主席及本公司行政總裁。Ralph Paul Johan van Put先生為本集團的主要領導人，主要參與本集團的戰略發展及釐定整體方向。彼亦一直直接監督本集團的高級管理層。經計及上述因素，董事認為，由Ralph Paul Johan van Put先生同時擔任主席及行政總裁將為本集團提供強而有力的領導，且有關安排屬有利並符合本公司及其股東的整體利益。因此，董事認為於此情況下偏離企業管治守則第C.2.1條守則條文乃屬恰當。董事會將繼續檢討及考慮於適當時候區分董事會主席與本公司行政總裁的職務，並以本集團整體情況作為考量。

為確保制衡董事會的權力及權限，具有廣泛專業知識及經驗的人士以獨立非執行董事身份加入董事會以提供獨立及不同的意見，並監督董事會的運作，包括董事會職能的企業管治方面。

本公司定期檢討其企業管治常規，以確保本公司持續符合企業管治守則的規定。

董事進行證券交易

本公司已就董事進行證券交易採納條款不遜於GEM上市規則第5.48至5.67條所載交易必守標準的行為守則（「行為守則」）。經向全體董事作出具體查詢後，全體董事已確認彼等於截至二零二三年三月三十一日止三個月一直全面遵守行為守則。

購買、出售或贖回本公司的上市證券

本公司及其任何附屬公司於截至二零二三年三月三十一日止三個月內概無購買、出售或贖回任何本公司證券。

審核委員會

本公司已於遵照GEM上市規則第5.28至5.29條及企業管治守則的守則條文第D.3.3及D.3.7條成立審核委員會（「審核委員會」），並訂有書面職權範圍。審核委員會的主要職責主要包括：(i)就委任及罷免外聘核數師向董事會提供推薦建議；(ii)審閱及監督財務報表及涉及財務申報的重大意見；(iii)監察內部控制程序；(iv)監督本集團的內部控制及風險管理系統；(v)監控持續關連交易（如有）；及(vi)審查致使本公司僱員能夠就本公司的財務報告、內部控制或其他事項中可能存在的不當行為提出關注的有關安排。審核委員會成員包括三名獨立非執行董事，即白琬婷女士、Jeronimus Mattheus Tielman先生及魏明德先生。白琬婷女士為審核委員會主席。

審核委員會已審閱本公司於截至二零二三年三月三十一日止三個月內的未經審核簡明綜合財務業績，並認為有關業績符合適用會計準則及GEM上市規則項下的規定，且已作出充分披露。

承董事會命

True Partner Capital Holding Limited

主席兼行政總裁

Ralph Paul Johan van Put

香港，二零二三年五月十日

於本報告日期，董事會包括執行董事Ralph Paul Johan van Put先生、Godefriedus Jelte Heijboer先生、Tobias Benjamin Hekster先生及Roy van Bakel先生；及獨立非執行董事Jeronimus Mattheus Tielman先生、白琬婷女士及魏明德先生。

本報告將由刊登日期起計最少七天於聯交所網站www.hkexnews.hk的「最新上市公司公告」頁內登載。本報告亦將於本公司網站www.truepartnercapital.com登載。

本報告之中英文版本如有任何歧義，概以英文版本為準。