



# スパークス東方投資見聞録

第13号

発行日:2008年11月27日

## パーフェクト・ストーム ヘッジファンドの換金売り

### ハイライト:

- 戦略別のパフォーマンス
- 解約圧力は11月中旬がピークか
- デレバレッジの拡大
- ヘッジファンドの規制強化
- カウンター・パーティ・リスク
- スパークスのファンド・オブ・ファンズ

ヘッジファンドは、高度な金融技術、幅広い投資ユニバース、空売り、そしてレバレッジなど、独特の能力や手法を用いてパフォーマンスを上げています。しかしながら、現在は、空売りの規制やレバレッジの縮小(デレバレッジ)の影響を受け、ヘッジファンドのパフォーマンスは低迷しています。また、このパーフェクト・ストーム、誰も遭遇したことがない大嵐の中、ヘッジファンドによる大きな換金売りもヘッジファンド業界自体を震え上がらせています。

けのファンド・オブ・ファンズから資金が流出していることに加え、個別のヘッジファンドにも解約請求が急増しています。ちなみに10月には627億米ドルが解約となり、10月末の運用残高は1兆6500億米ドルに減少しました。しかしながら、業界内では、この解約圧力は11月で落ち着くだろうと見られています。それは12月末決算のヘッジファンドが多いため、解約を45日前に通知するというルールに基づくと、解約通知のピークは11月中旬になるためです。

### 戦略別のパフォーマンス

シンガポールのヘッジファンド調査会社ユーリカヘッジは11月12日、10月のヘッジファンド・インデックス速報値を発表しました。総合指数は3.25%のマイナスとなりましたが、世界的な景気後退への懸念が深まる中でも、主要株式指数などを大きく上回るものとなりました。

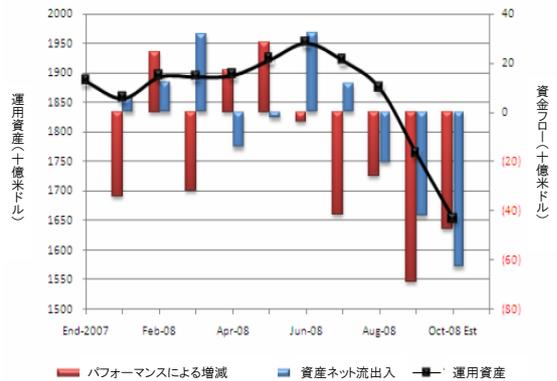
しかしながら戦略別では、イベントドリブンや株式ロング・ショートなどのパフォーマンスが振るいませんでした。また社債で運用する戦略は、社債市場のファンダメンタルズの悪化のあおりを受けて、回復までしばらく時間がかかりそうです。一方で、通貨などでの運用を主とするマクロ戦略は流動性の悪化に左右されづらいことから、比較的好調だったようです。

当然のことながら、このパーフェクト・ストームと呼ばれる厳しい状況下では、ほとんどのヘッジファンド・マネジャーはリスクを軽減し、グロス・ネット共にエクスポージャーを低下させていきました。

### 解約圧力は11月中旬がピークか

今、ヘッジファンド業界は、厳しい状況に直面しています。それは投資家からの解約通知が殺到していることです。個人投資家向

資金の流入と流出 2008年10月



出所:ユーリカヘッジ

### マーケット:

騰落率	10月	年初来
TOPIX	-20.26%	-41.24%
日経225	-23.83%	-43.97%
香港	-22.47%	-49.78%
上海	-24.63%	-47.25%
台湾	-6.64%	-67.14%
韓国	-23.13%	-41.33%
ベトナム	-24.01%	-62.56%
オーストラリア	-12.66%	-36.62%
インド	-23.89%	-51.75%
シンガポール	-23.94%	-48.23%
マレーシア	-15.22%	-40.24%
タイ	-30.18%	-51.46%
インドネシア	-31.42%	-54.23%
フィリピン	-24.07%	-46.13%
MSCIアジア	-19.71%	-45.54%
MSCIアジア (日本除く)	-24.56%	-54.00%

\*上記マーケット騰落率に使用している株価指数の詳細については次頁注書きをご参照下さい。

### デレバレッジの拡大

ヘッジファンドは、運用する資産を担保に資金を借り入れて運用資金を数倍に膨らませる、レバレッジを用いることが一般的です。しかし現在は、この資金の提供者である投資銀行がヘッジファンドへの融資を大幅に減らしていることから、ヘッジファンドの運用にも問題が出ています。

いわゆる、デレバレッジ、つまりレバレッジの縮小が起こっているためです。損失処理や解約の際に、手持ちのポジションを現金化し、それによって借り入れを返済するレバレッジ解消の動きがヘッジファンド業界

## パーフェクト・ストーム ヘッジファンドの換金売り（つづき）

全体に起こっているのです。これによりレバレッジを効かせにくくなれば、ヘッジファンドといえども継続的に高いリターンを実現し続けることは難しくなると思われま

### ヘッジファンドの規制強化

そしてさらなる問題点は、ヘッジファンドの規制強化の流れです。その名の通り「ヘッジ」の手段となる空売りが世界の主要市場で規制されるようになったことです。これに最も打撃を受けたのは「CBアービトラージ」と呼ばれる転換社債(CB)と現物株の価格差を狙った戦略で、同戦略の10月の運用成績は▲18%、年初来では▲34%(HFRによる)と大きなマイナスのパフォーマンスとなりました。

### カウンターパーティ・リスク

9月14日に米証券大手リーマンブラザーズが破綻したことにより、ヘッジファンド業界では、カウンターパーティ・リスク、つまり運用の取引をする相手のリスクに注意を払い始めました。ヘッジファンドの運用の主な取引相手となるプライム・ブローカーの分散化や相対取引の際のカウンターパーティ・リスクをモニタリングするなどして各ヘッジファンドのマネージャー達は、現在細心の注意を払っているようです。

### スパークスのファンド・オブ・ファンズ

厳しい市場環境の中、当社はアジアを主体とするファンド・オブ・ヘッジファンズであることから、比較的グローバル市場の影響を受けずに運用することができております。デレバレッジについても、もともと当社の組入れファンドについては積極的にレバレッジを行っている

ファンドが少ないことから、パフォーマンスに大きな影響はありませんでした。またビジネス・リスク、つまりヘッジファンドが会社としてビジネスを継続し続けられるかどうかについてのモニタリングは、今まで以上に重要と考えている為、当社では常にヘッジファンドのビジネス・リスクがどこにあるのかを徹底して理解し、管理しています。

引き続き、アジアのヘッジファンドやそれに関わる情報をご提供して参りますので、ご愛顧くださいますよう宜しくお願い申し上げます。

スパークス・インターナショナル(香港)リミテッド

当資料は、スパークス・アセット・マネジメント株式会社がアジアの経済やヘッジファンド業界の情報を提供するために、スパークス・インターナショナル(香港)リミテッドの協力により作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。この資料は特定のファンドもしくは個別銘柄への投資勧誘を目的としたものではありません。当社およびスパークス・インターナショナル(香港)リミテッドとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものでなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれら依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・インターナショナル(香港)リミテッドに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。

ホームページもご覧ください。  
<http://www.sparxgroup.com>

© 2008 SPARX International (Hong Kong) Limited

\*前頁のマーケット騰落率に使用している株価指数の詳細は次の通り。TOPIX:東証株価指数、日経225:日経平均株価、香港:HANG SENG INDEX、上海:SHANGHAI STOCK EXCHANGE COMPOSITE INDEX、台湾:TAIEX INDEX、韓国:KOSPI INDEX、オーストラリア:S&P/ASX 200 INDEX、インド:NSE S&P CNX NIFTY INDEX、シンガポール:STRAITS TIMES INDEX、マレーシア:KUALA LUMPUR COMPOSITE INDEX、タイ:STOCK EXCHANGE OF THAI INDEX、インドネシア:JAKARTA COMPOSITE INDEX、ニュージーランド:NZX 50 FF GROSS INDEX、フィリピン:PSEI - PHILIPPINE STOCK EXCHANGE INDEX、パキスタン:KARACHI 100 INDEX、スリランカ:SRI LANKA COLOMBO ALL SHARES、ベトナム:VN INDEX、MSCIアジア:MSCI AC ASIA PACIFIC、MSCIアジア(除く日本):MSCI AC ASIA PACIFIC EX-JAPAN

## 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式、公社債および不動産投資信託証券などの値動きのある証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではなく、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等を要因として、基準価額の下落により損失が生じ、投資元本を割り込むことがあります。

ロング・ショート戦略のファンドは売建て(ショート・ポジション)取引を行いますので、売建てた株式が値上がりした場合、基準価額が下落する要因となります。また、ロング・ポジションおよびショート・ポジションの双方が誤っていた場合、双方に損失が発生するために、通常の株式投資信託における損失よりも大きくなる可能性があります。

また、ファンドオブファンズ戦略のファンドは、パフォーマンス連動債の発行体に対する信用リスクや、新興国市場への投資リスク、レバレッジの利用によるリスク等、ファンドオブファンズ戦略に特有のリスクも伴います。

上記は投資信託に係るリスクの一部を記載したものであり、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、お申込みの際は投資信託説明書(目論見書)および目論見書補完書面の内容をよくお読みください。投資信託は、預金商品、保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。登録金融機関は、投資者保護基金には加入していません。投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。

## 追加型公募投資信託に係る費用について

スパークス・アセット・マネジメント株式会社における追加型公募投資信託に係る費用の上限は以下のとおりです。

### ●直接ご負担いただく費用

申込手数料	: 上限3.15%(税込)
解約手数料	: なし
信託財産留保額	: 上限0.5%

### ●投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

信託報酬	: 上限1.995%(税込)
実績報酬(※)	: ファンドにより、実績報酬がかかる場合があります。

※実績報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

## ご留意事項

上記に記載しているリスクや費用の項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、スパークス・アセット・マネジメント株式会社が設定・運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なります。

投資信託の取得のお申込みをする場合には、販売会社から投資信託説明書(目論見書)および目論見書補完書面をあらかじめお渡ししますので、必ずお受取りになり、投資信託説明書(目論見書)等の内容をよくお読みいただいた上、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

スパークス・アセット・マネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第346号  
(社)投資信託協会会員 (社)日本証券投資顧問業協会会員