



# スパークス東方投資見聞録

第15号

発行日:2009年1月27日

## 2008年のヘッジファンド業界の運用資産減少

### ハイライト:

- ユーリカヘッジの2008年の結果
- HFRの2008年の結果
- マドフ巨額詐欺事件のその後
- CSTレモントのマーケットニュートラル指数
- スパークスのマネージャー選定

### マーケット:

騰落率	12月	年初来
TOPIX	2.93%	-41.77%
日経225	4.08%	-42.12%
香港	3.59%	-48.27%
上海	-2.69%	-65.39%
台湾	2.93%	-46.03%
韓国	4.50%	-40.73%
ベトナム	0.28%	-65.95%
オーストラリア	-0.54%	-41.29%
インド	6.10%	-52.45%
シンガポール	1.67%	-49.17%
マレーシア	1.22%	-39.33%
タイ	11.97%	-47.56%
インドネシア	9.17%	-50.64%
フィリピン	-5.01%	-48.29%
MSCIアジア	8.36%	-43.23%
MSCIアジア(日本除く)	8.75%	-53.30%

\*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。

2008年のヘッジファンド業界はパーフェクト・ストームに見舞われ過去最悪の結果となりました。そこで、今回はユーリカヘッジとHFRが発表した2008年1年間のヘッジファンド業界全体のパフォーマンスの結果をお伝えしたいと思います。

### ユーリカヘッジ - 2008年の結果

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、2008年のヘッジファンド業界は過去最悪の資産減少に見舞われ、20%相当の約3,500億ドルの減少になったと発表しました。ユーリカヘッジは1月13日、2008年12月末時点でのヘッジファンドのインデックスと資産額の推移を発表しましたが、それによると昨年末時点でのヘッジファンド業界の総運用資産は1.5兆ドルとなり、2008年中頃のピーク時の1.9兆ドルから大きく減少したことがわかりました。また、昨年の減少額のうちの約90%は9-11月の3ヵ月間に集中しているとのこと。また12月末時点での運用資産額を申告したのは調査対象ファンドのうち39%ですが、資産額が増加したと答えたファンドの数は、減少したと答えたファンドの数を上回っています。ユーリカヘッジのヘッジファンド・インデックスは速報値ベースで12月が約+1%となり、小幅ながら月次リターンとしては5月以来となるプラスを記録しました。また、12月の純流出額(速報値)は約282億ドルで、11月の522億ドルから大きく縮小しました。償還制限やパフォーマンスが回復したことなどから、資金流出に歯止めがかかったとみられています。2008年には世界的な景気後退やマドフ巨額詐欺事件の影響がありましたが、12月のリターンはプラスとなりました。地域別では、アジアを対象としたファンドが年末の相場の反発を予想してロング戦略をとったことにより、最もリターンが高かったようです。一方で、欧州を対象としたファンドは、主要各国の中央銀行が相次いで大幅な利下げを実施し、結果として相場が不安定となった影響を受けパフォーマンスが悪化したと分析しています。

### HFR - 2008年の結果

米調査会社ヘッジファンド・リサーチ(HFR)のヘッジファンド・インデックスも2008年は過去最悪の下落となりました。HFRが発表したインデックス総合指数は12月がプラス0.41%となり、2008年の年間リターンがマイナス18.36%となりました。2008年、パフォーマンスが悪化した要因は、金融危機の影響により投資家の間で現金への逃避傾向が強まったことや、空売り禁止などで期せずして投資戦略が機能しなかったことなどが挙げられます。年間リターンを戦略別に見ると、ファンド・オブ・ファンズの総合指数がマイナス20.68%、新興国市場がマイナス30.80%、転換社債アービトラージ戦略がマイナス34.67%、ディストレスト投資戦略がマイナス24.94%となりました。年間でプラスとなった主な戦略では、マクロ戦略が5.18%、ショート・バイアス戦略が28.62%となりました。HFRが昨年12月に発表したデータによると、2008年の第3四半期に清算したヘッジファンドの本数は、前年比70%増の約700本となったようです。2008年の損失を回復することは難しく、2009年にも清算本数が増加すると予想されています。

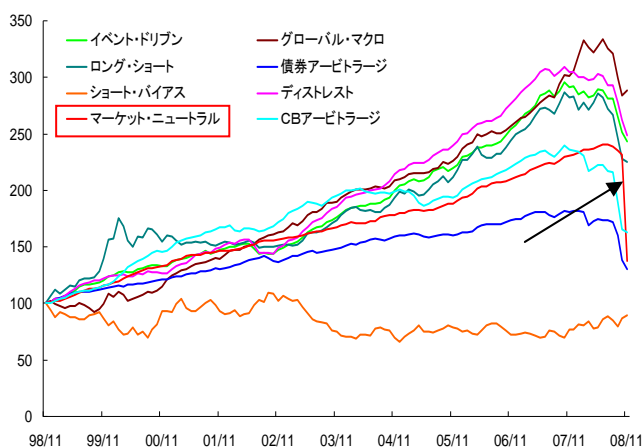
### マドフ巨額詐欺事件のその後

多くの金融機関だけでなく、米ニューヨーク州労働組合の年金基金もマドフ巨額詐欺事件で損失を被ったことが明らかとなりました。また著名人では、スティーブン・スピルバーグ氏やニューヨーク・メッツのオーナーなども投資していたようです。スペインの大手銀行や英国の大手銀行をはじめ、精鋭であるはずの金融機関も数十社が罠にはまってしまい、オルタナティブ投資を専門とする運用会社では75億ドルもマドフにつき込んでしまったそうです。

## ヘッジファンド業界の運用資産減少（つづき）

### そして、さらにCSTレモントのマーケット・ニュートラル指数がマイナス39%になった理由

クレディ・スイス／トレモントの調査によると、2008年のヘッジファンドの平均運用成績（速報ベース）はマイナス19%と、世界的な金融危機の影響で過去最悪となりました。12月の平均運用成績は小幅なプラスとなりました。クレディ・スイス／トレモントがまとめた運用成績は、他の調査機関の集計ともほぼ一致しています。しかし、クレディ・スイス／トレモントによると、戦略別で最も平均運用成績が悪かったのは、株式ニュートラル戦略のマイナス39%でした。これは、そのCSTレモント指数を生成しているトレモントが販売するファンド・オブ・ヘッジファンズが、マドフのファンドを組み入れていたためです。



出所：CSTレモント 2008年11月末現在

マドフのファンドはボリュウムが大きく、指数に占める割合も大きかったため、とんでもない数字になったのです。トレモントは、ヘッジファンド指数のクレディスイス・トレモント指数を生成している会社です。ヘッジファンド業界をもっとも良く知るトレモントが、このマドフのファンドを組み入れていたという衝撃は、業界の信頼性を損なうまたひとつの材料となってしまったかも知れません。しかし裏を返せば、デューデリジェンスの重要性が再認識されたともいえます。

### スパークスのヘッジファンド(マネージャー)選定

スパークスではリサーチ活動を通じてパフォーマンスを生み出す運用者の能力を調査し、潜在するリスクを把握します。当社では2008年において、このリサーチ活動を600回以上行っています。そして400以上のヘッジファンドを調査し、その後選定条件に合ったファンドについては詳細な調査、審査を進めてまいります。その際の主なポイントとしては、パフォーマンスの潜在力(エクスポージャーに偏りがいいか、マネージャーの能力など)、投資リスク(リスク・マネジメントの健全性、レバレッジの有無)、ビジネスリスク(業務の健全性、業務管理の分離、監査法人・アドミニストレーター・プライムブローカーの信頼性)等が挙げられ、これらを基に投資先ファンドを厳選しております。

依然として世界の金融市場は厳しい環境ではありますが、こうした徹底した調査・審査のプロセスを経て、2009年も当社のファンド・オブ・ファンズは、皆様に中長期的に安定したパフォーマンスをお届けできるよう全力を尽くしてまいります。

本年も何卒、宜しくお願い申し上げます。

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はなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに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下さい。  
<http://www.sparxgroup.com>

International (Hong Kong) Limited

© 2008  
 SPARX

\*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おりません。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