



スパークス東方投資見聞録

第17号

発行日:2009年3月17日

刻々と変化するヘッジファンドの投資機会

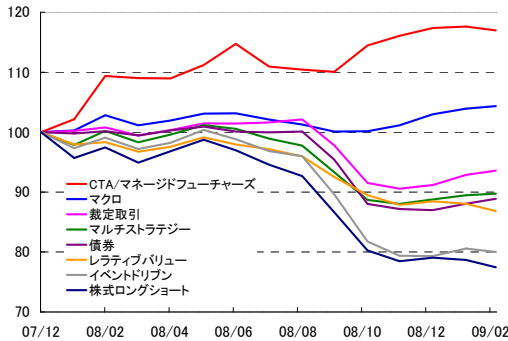
ハイライト:

- 2008年に堅調なパフォーマンスを記録した2つの戦略
- マネージド・フューチャーズ
- グローバル・マクロ
- 好調なパフォーマンスの要因
- スパークスの今後の投資戦略

ヘッジファンドは株式や債券だけでなく、商品や通貨など様々な資産に投資をします。2008年、米国発のサブプライムローン問題に端を発した金融危機の影響で、世界中の株式市場が大きく下落し、これまで堅調に推移してきた米ドルやユーロをはじめ、高金利国や新興国などの通貨も対円で大きく下落しました。こうした厳しい環境の中でも、相対的に堅調なパフォーマンスを実現したヘッジファンド戦略がありました。それが、現在注目を集めている、「マネージド・フューチャーズ」と「グローバル・マクロ」と呼ばれる2つの戦略です。

「マネージド・フューチャーズ」と呼ばれています。マネージド・フューチャーズで最も多く用いられている運用手法は「裁定取引(アービトラージ)」で、異なる市場や商品間の価格差に着目して利ざやを稼ぎます。また、相場の流れを読んで、その動きに追随する形で機械的に短期売買を行う「トレンドフォロー」もよく用いられる手法です。「マネージド・フューチャーズ」の長所は、上場先物市場に投資するため透明性が高く、また流動性も高いことです。また、株式市場との相関が低く、分散効果が得られることも大きな長所の一つです。一方短所は、比較的ボラティリティが高いことや、コンピュータなどを用いているため運用手法が複雑でわかりにくいことなどがあげられます。

主な戦略の運用成績
(2007年12月=100として指数化)



出所:ユーリカヘッジ(2009年2月末現在)

マネージド・フューチャーズ

「マネージド・フューチャーズ」とは、CTA (Commodity Trading Advisor商品投資顧問)と呼ばれる運用会社が、過去のマーケットの動きやパターンをコンピュータなどを用いて統計学的に分析し、リスク管理・ポジション管理に重点を置いて商品先物取引市場などに投資する戦略です。もともとは原油や金、大豆、とうもろこしなど商品先物の取引が中心でしたが、今では株式や債券、通貨などの先物にも投資するなど、投資範囲が拡大してきています。このように、様々な商品の先物(フューチャー)を投資対象としていることから、この戦略は「マネー

グローバル・マクロ

この「マネージド・フューチャーズ」に良く似た戦略が、「グローバル・マクロ」です。これは、世界各国のマクロ経済や政策などの分析を基に、世界中の株式、金利、為替、商品などの値動きを予想して収益の獲得を目指す戦略です。この戦略は、上記のように投資対象が多岐にわたる点が「マネージド・フューチャーズ」と共通しています。

ヘッジファンドの市場が拡大するにつれて、運用手法の主流が「グローバル・マクロ」から「株式ロング・ショート」、「イベント・ドリブン」などの株式で運用する戦略に移っていましたが、90年代前半までは「グローバル・マクロ」型のファンドが圧倒的で、当時はヘッジファンドと言えば「グローバル・マクロ」型のファンドを意味していました。中でも有名なのがジョージ・ソロス氏の「クオンタム・ファンド」や、ジュリアン・ロバートソン氏の「タイガー・ファンド」で、これらはメディアでも話題となり、世間の注目

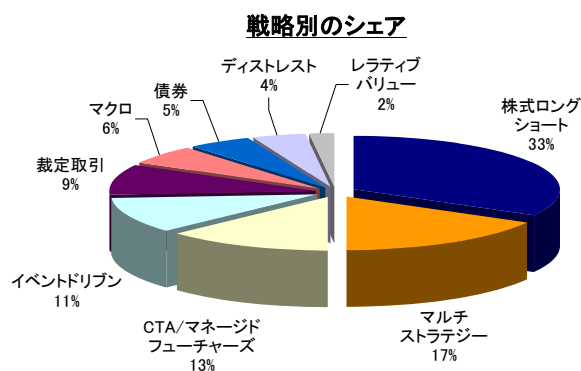
マーケット:

騰落率	2月	年初来
TOPIX	-4.70%	-11.93%
日経225	-5.32%	-14.57%
香港	-3.51%	-10.95%
上海	4.63%	14.39%
台湾	7.28%	-0.74%
韓国	-8.53%	-5.46%
ベトナム	-18.95%	-22.14%
オーストラリア	-5.54%	-10.15%
インド	-5.65%	-7.83%
シンガポール	-8.68%	-9.46%
マレーシア	0.70%	1.59%
タイ	-1.41%	-4.10%
インドネシア	-3.54%	-5.16%
フィリピン	2.58%	-0.03%
MSCIアジア(除く日本)	-6.16%	-13.39%

*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。

刻々と変化するヘッジファンドの投資機会(つづき)

を集めました。しかし、90年代後半に株式取引コストが低下し株式運用の収益性が高まると、一気に形勢が逆転し、株式で運用する戦略が主流となり、マクロ戦略のシェアは低下していったのです。



出所:ユーリカヘッジ(2008年)

好調なパフォーマンスの要因

2008年にこれらの戦略のパフォーマンスが相対的に堅調に推移した要因としては、2008年前半に株式や不動産価格が下落する中でも原油などの商品価格が高騰していたことや、世界市場全体でボラティリティが高まり収益獲得の機会が豊富に存在したこと、世界中のあらゆる資産が大きく下落し、明確なトレンドが形成されていたことなどがあげられます。「株式ロング・ショート」や「イベント・ドリブン」など株式戦略のファンドがそれぞれマイナス20%程度と大きく下落し、ヘッジファンドとしての機能が疑問視されつつある中、ヘッジファンドとしての本来の役割を果たしてうまく下落を回避し、堅調なパフォーマンス

を維持できたこれらの戦略への注目度が高まってきているのです。

当社グループにおきましても、香港を拠点とするヘッジファンド運用子会社のPMA社が運用するアジア地域の通貨、金利への投資に特化したマクロ戦略の旗艦ファンドが、2008年の年間リターンでプラス31.16%と大幅な上昇を記録しました。

また、スパークス・インターナショナル(香港)が運用するアジア・太平洋地域に特化したファンド・オブ・ファンズ戦略のファンドにおきましても、2008年はマクロ戦略のファンドがパフォーマンスにプラスに貢献しました。

スパークスの今後の投資戦略

今後のアジア地域の株式市場は、短期的には世界経済の動向に左右される状態が続くことが予想されます。一方で、アジアの優良企業の中には、アジア危機の際のバリュエーションを下回る価格で取引されている銘柄もあり、中長期的にはアジア地域の優良企業に割安感があることを考慮すると、今後はこれらの株式、転換社債、ハイイールド債で運用する戦略に大きな投資機会があると考えております。

企業の株価と同様に、ヘッジファンドも常に同じ戦略が高いリターンを上げ続けられるとは限らないため、スパークスでは引き続き大局的かつ複眼的な視点で日々刻々と変化する市場の状況に応じて柔軟に各戦略への資産配分を行い、下落のリスクを抑えつつ安定した高いリターンを追求してまいります。

今後と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ください。
<http://www.sparxgroup.com>

© 2009 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:SENSEX30 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