



スパークス東方投資見聞録

第19号

発行日:2009年5月21日

アジア・ヘッジファンドの見通し Vol.1

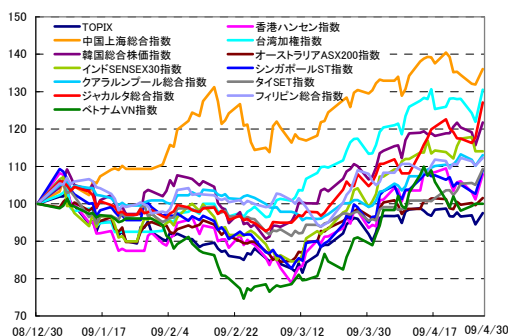
ハイライト:

- トレーディング戦略
- マルチ戦略
- レタティブ・バリュエーション戦略
- 株式ロング・ショート戦略
- 今後の運用方針

2009年3月以降、アジア地域の株価が大きく上昇しています。特に中国、台湾などでは年初からの上昇率が30%を超え、これまで出遅れていたベトナム、インド、香港などの株価も大きく反発し始めました。このため、市場ではリスクを選好する動きが強まっています。しかしながら、当社ではアジア地域の資本市場に対しては引き続き慎重なスタンスを維持しております。今回は、アジア地域の「ヘッジファンド」の今後の見通しについて戦略別にお話ししたいと思います。

彼らヘッジファンドに魅力的な投資機会をもたらすだろうと考えています。コモディティ市場も引き続き値動きの荒い展開が続くと予想されます。原油価格を例にとると、過去1年間の原油先物価格の値動きは過去に例を見ないほど激しく、昨年7月に1バレル145ドルまで上昇した原油価格は、その後あっという間に40ドル以下まで下落しました。今後の見通しも、米国の長期金利と同様にマーケットの見方は大きく割れており、予想される原油価格の範囲は非常に大きく開いています。さらに、コモディティ市場全体で見ても、在庫調整・在庫補充や天候、あるいは政治的緊張などの影響によるコモディティ特有の需要・供給のミスマッチが、トレーディング戦略のヘッジファンドに魅力的な投資機会をもたらすと考えています。

アジア地域の株価推移
(2008年末=100として指数化)

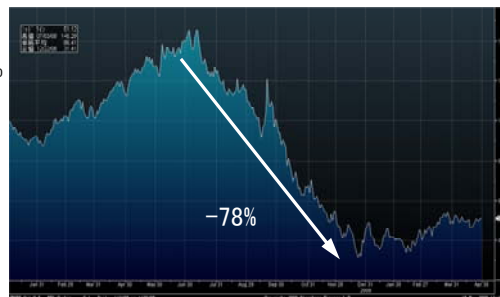


出所: Bloomberg(2009年4月末現在)

「トレーディング戦略」(ポジティブ)

各国の政府、中央銀行は経済の悪化を阻止するため、大胆な各種財政・金融政策を実行しており、このことが相場の方向性と相対的価値の視点から、為替や債券のトレーディング機会を生み出しています。例えば、いくつかのヘッジファンドマネージャーは現在米国の長期金利に着目しています。マーケットの見方は、米ドル紙幣の大量発行による2009年後半から2010年頃にかけてのインフレ予想の高まりが米国の長期金利を押し上げるだろうとの見方と、米国は日本のように事実上の「ゼロ金利政策」を継続するだろうとの見方の真っ二つに割れております。このため相場が大きく変動し、

WTI原油先物価格の推移
(2008年1月～2009年4月末)



出所: Bloomberg(2009年4月末現在)

「マルチ戦略」(ニュートラル)

2008年に起こった出来事は、リターンをあげるためにレバレッジに依存してきた多くのヘッジファンドに内在する欠陥を露呈し、レバレッジを利用することが難しくなっています。ヘッジファンド業界では、その長い歴史上初めて魅力的なリターンをあげるために過度なレバレッジを必要としなくなっており、今後のマルチ戦略におい

マーケット:

騰落率	4月	年初来
TOPIX	8.29%	-2.50%
日経225	8.86%	-0.35%
香港	14.33%	7.88%
上海	4.40%	36.07%
台湾	15.00%	30.52%
韓国	13.52%	21.78%
ベトナム	14.59%	1.90%
オーストラリア	5.54%	1.56%
インド	17.46%	18.20%
シンガポール	12.96%	9.01%
マレーシア	13.55%	13.00%
タイ	13.95%	9.27%
インドネシア	20.13%	27.10%
フィリピン	5.90%	12.32%
MSCIアジア(除く日本)	16.50%	16.75%

*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。

アジア・ヘッジファンドの見通し Vol.1

てはレバレッジが低く、かつポートフォリオの流動性が確保され、解約制限などのビジネスリスクのないヘッジファンドに投資機会があると考えております。

「レバティブ・バリュー戦略」(ニュートラル)

CB裁定戦略は2008年最もパフォーマンスが悪かった戦略の一つです。多くのヘッジファンドはCB裁定取引において2008年の危機を克服するためには、新たな投資家の参入が必要だと考えておりますが、CB市場は現在バリュエーションが大変魅力的な水準になっており、これまでとは異なる幅広い投資家層の注目を集めています。確かに現在のCB市場はファンダメンタルズの面から見てもかなり割安感がありますが、当社では引き続き慎重な見方を維持しています。金融機関やヘッジファンドはレバレッジ解消の動きを継続しており、今後市場にさらなる売り圧力がかかる可能性があるからです。しかしながら、中長期的には、確立された投資スタイル、強固なリスク管理能力、検証可能なトラックレコードを持つCB裁定戦略のヘッジファンドに投資機会があると考えています。ボラティリティ裁定取引(第1号参照)に関しては、ボラティリティが頭打ちするだろうと見ております。しかしながら、投資家のリスク回避姿勢は強く、ボラティリティの売り(オプションの売り)には消極的であるため、ボラティリティはボックス圏で推移するものと思われる。このため、ボラティリティ裁定戦略に対しては中立の見方を維持しています。

「株式ロング・ショート戦略」(ニュートラル)

アジア地域においては引き続き空売り規制が行われている国もあり、ロング・ショート戦略にとっては難しい運用

環境が続いておりますが、株式市場の注目が市場の流動性から企業のファンダメンタルズに変化していくことにより正常な株価への収斂が起こり、その過程で投資機会が生まれると考えております。また、レバレッジの使用が困難な昨今の市場環境においても、これまでさほどレバレッジを多用してこなかったロング・ショート戦略への悪影響は小さいと考えております。地域別では、より流動性の高い市場が好ましく、また業種別では輸出関連セクターにロング・ショートの投資機会が多く存在すると考えております。アジア株式市場は年間を通じてボックス圏で推移することが予想されるため、ロングとショートの両面からリターンを追求でき、また短期のトレーディングでリターンを追求できるロング・ショートマネージャーに投資機会があると考えております。

今後の運用方針

一部では、景気の底打ちを示すともとれるような経済指標が発表されておりますが、これらを好感するのは時期尚早であると考えており、今後の資本市場の見通しについては引き続き慎重な姿勢を保っております。理由は、アジア株式市場において多くの企業は収益力の低迷に底打ちが見られていないと判断しているためです。各国の財政政策や各種経済指標の好転によって、株式市場では大きな反発が見られている一方、次々に発表される企業の業績や収益見通しからは、依然として企業の収益力の弱さが浮き彫りになっております。また、直近アジア地域で株価が急騰していることもあり、これらを総合的に勘案して今後もしばらくは慎重なスタンスを継続する方針です。今後ともご愛顧のほど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>

© 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、ベトナム: VN 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、フィリピン: PSEI - PHILIPPINE STOCK EXCHANGE INDEX、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