



# スパークス東方投資見聞録

第22号

発行日:2009年8月21日

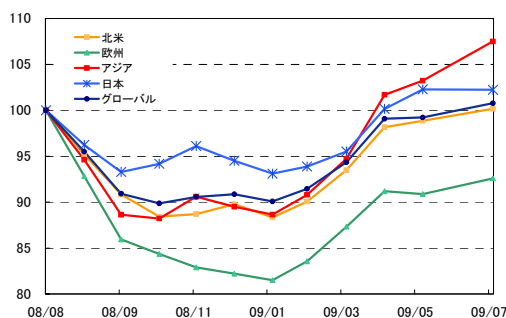
## 最悪期を脱したヘッジファンド業界

### ハイライト:

- パフォーマンスの改善
- 解約の減少
- ヘッジ機能の回復
- 今後の見通し

2008年はヘッジファンド業界にとって、かつて経験したことのない逆風にさらされた過酷な1年でした。世界的な金融危機の影響を受けてパフォーマンスが大幅に悪化し、投資家から殺到する解約がパフォーマンスの悪化に追い討ちをかけました。さらに、米著名ヘッジファンドによる被害総額約5兆円規模の巨額詐欺事件なども発生し、ヘッジファンド業界に対する不信感が高まりました。この結果、これまで拡大し続けてきたヘッジファンドの運用資産残高は一転して減少に転じ、また体力のないヘッジファンドや過度なレバレッジに依存したヘッジファンドは市場からの撤退を余儀なくされました。

主な地域別ヘッジファンド指数のパフォーマンス(2008年8月末=100)



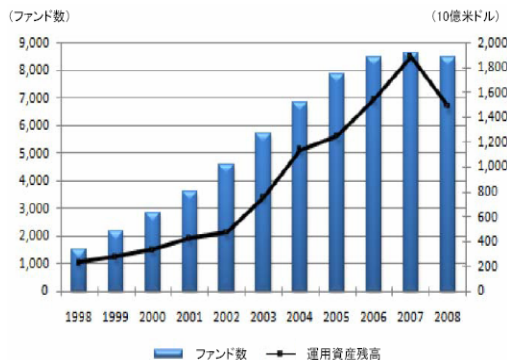
出所:ユーリカヘッジ(2009年7月末現在)

ヘッジファンドのパフォーマンスが改善している主な要因としては、ヘッジファンドが投資する世界中の株式や商品の市況が急速に改善していることに加え、金融市場の混乱収束に伴い投資家からの解約が大幅に減少し、保有資産の無理な売却を強いられるケースが少なくなったことや、また市場でのヘッジ機能が回復してヘッジファンド本来の投資ができる環境が整ってきていることなどが考えられます。

### マーケット:

騰落率	7月	年初来
TOPIX	2.20%	10.59%
日経225	4.00%	16.90%
香港	11.94%	42.99%
上海	15.30%	87.39%
台湾	10.04%	54.16%
韓国	12.03%	38.49%
ベトナム	4.12%	47.89%
オーストラリア	7.31%	14.02%
インド	8.12%	62.43%
シンガポール	13.98%	50.96%
マレーシア	9.27%	34.01%
タイ	4.44%	38.68%
インドネシア	14.63%	71.40%
フィリピン	14.78%	49.42%
MSCIアジア(除く日本)	12.65%	50.94%

世界のヘッジファンド数と残高



出所:ユーリカヘッジ(2008年12月末現在)

### パフォーマンスの改善

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のデータによると、主な地域別のヘッジファンド指数は、2009年2月末を底に上昇に転じ、7月末時点では、市場の回復が遅れている欧州を除く全ての地域のヘッジファンド指数がリーマン・ショック前(2008年8月末時点)の水準まで回復してきています。

### 解約の減少

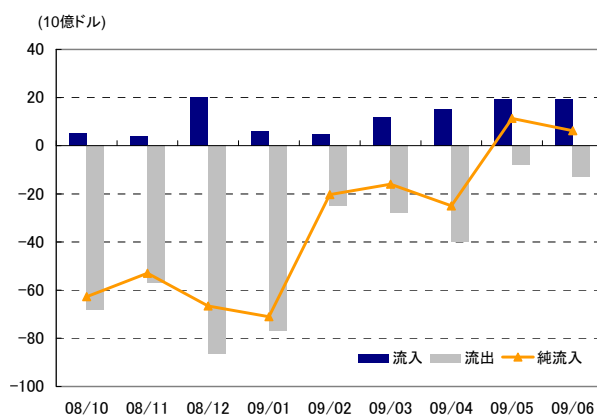
2008年は金融危機の影響が広がる中、ヘッジファンドにも投資資金を回収する必要に迫られた投資家からの解約請求が殺到しました。ヘッジファンドは投資家からの大量の解約請求に応えるために保有資産を相次いで売却し、それが市場でのさらなる資産価格の下落につながりました。さらに、資産価格の下落が解約請求に拍車をかけ、資産価格の一層の下落を引き起こすという、まさに負のスパイラルが発生し、ヘッジファンドの運用環境は悪化の一途をたどりました。

\*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。

## 最悪期を脱したヘッジファンド業界

しかしながら、各国当局が政策を総動員して対応に当たったことなどから金融市場の混乱は徐々に収まり、2009年2月以降は投資家からの解約請求も大幅に減少しました。同時に、一部の投資家からは現在の投資環境を好機と見て、ヘッジファンドへの投資を再開する動きも見られるようになりました。この結果、2009年5月にはヘッジファンドの資金流入が昨年のリーマン・ショック以降で初めて、大幅な流出超から流入超に転じました。

ヘッジファンドの資金流入流出動向



出所: ユーリカヘッジ(2009年6月末現在)

### ヘッジ機能の回復

金融危機の影響による株価の暴落を受けて、各国政府は株式市場における空売り規制を相次いで導入しました。この結果、ショート投資機会が限定され、ヘッジファンドが得意とするヘッジ機能を活用した投資が自由

に行えない環境となりました。また、リスク許容度が低下した金融機関などがカウンターパーティーリスクを強く意識するようになり、株式・債券などの貸借市場の流動性が大幅に低下したことにより、市場における十分なヘッジ機能を活用するのが難しい環境となりました。しかしながら、空売りに市場の効率性を高める効果があることは規制当局も認識しており、すでに米国、英国、カナダ、スイスなど大半の主要国は空売り規制を解除しています。また、各国当局による金融政策などの効果により金融市場の流動性も徐々に回復してきており、ヘッジファンドが市場のヘッジ機能を活用した本来の投資を行える環境が整ってきています。

### 今後の見通し

金融危機の混乱の中で多くの資産が市場で売り叩かれたため、資産価格の歪みやファンダメンタルズからの乖離が発生しており、現在の環境はヘッジファンドにとって魅力的な相場環境であると言えます。加えて、ヘッジファンド業界の淘汰が進み、ライバル数が減少しているため、生き残ったヘッジファンドにとっては収益獲得の機会が拡大していると考えられます。ヘッジファンドに対する海外の機関投資家を中心とした長期投資家のニーズは引き続き強く、資金動向もここからさらに改善してくることが予想されるため、資金面からも投資機会が拡大してくるものと考えられます。当社では、現在のこのような投資環境をチャンスと捉え、引き続き徹底したリサーチ活動を通じて優れたファンドを見つけ出し、投資家の皆様の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。

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下さい。  
<http://www.sparxgroup.com.hk/>

© 2009 SPARK 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