



# スパークス東方投資見聞録

第27号

発行日:2010年4月1日

## 流動性と透明性と信頼性

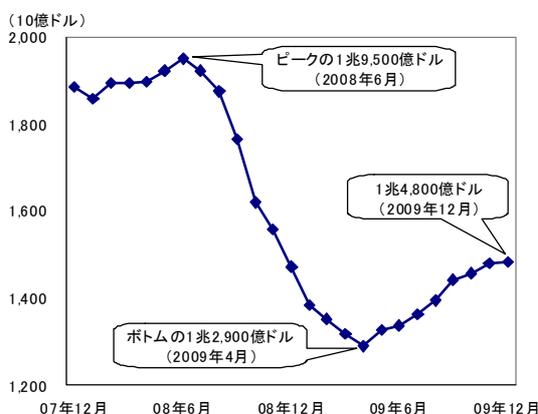
### ハイライト:

- 直近のヘッジファンド業界の資金流入動向
- 流動性と透明性
- 信頼性
- 最後に

### 直近のヘッジファンド業界の資金流出動向

2009年末までのヘッジファンド業界の資金流出動向がユーリカヘッジより発表されました。この10年間ヘッジファンド業界では、運用資産額、ファンド数ともに急速に拡大いたしました。業界全体の拡大は、2008年半ば、つまり米大手金融機関の破綻や市場流動性の低下、それによる市場参加者のリスク回避志向が鮮明になるまで続きましたが、その後運用資産額は1兆9,500億ドル（2008年6月）をピークに解約超過に転じました。しかしながら、2009年半ばになると、世界の金融市場の回復やヘッジファンド全体のパフォーマンスの改善から、同業界へ資金は急速に戻り始めました。

世界のヘッジファンド業界の運用資産額推移  
(2007年末~2009年末)



(出所:ユーリカヘッジ)

このパフォーマンスの悪化をもたらした2009年初めの急速かつ大量の資金流出には、2つの理由があります。一つ目は、2008年末に大きな解約を受けていたほとんどのヘッジファンドが、すぐに資金を流動化することができず一時的に解約を保留(サスペンド)していたためです。その反動が、2009年初めの急激な資金流出につながりました。二つ目は、2008年12月に起こった業界最大のスキャンダルと言われるマドフ詐欺事件(詳細:本レポート第14号)です。これにより、マドフに投資していたような透明性の低いファンド・オブ・ファンズが大きな解約を受けたためです。

### マーケット:

騰落率	3月	年初来
TOPIX	9.47%	7.85%
日経225	9.52%	5.15%
香港	3.06%	-2.89%
上海	1.87%	-5.13%
台湾	6.51%	-3.27%
韓国	6.16%	0.60%
ベトナム	0.47%	0.90%
オーストラリア	5.13%	0.10%
インド	6.68%	0.36%
シンガポール	4.97%	-0.35%
マレーシア	3.92%	3.75%
タイ	9.23%	7.28%
インドネシア	8.96%	9.59%
フィリピン	3.88%	3.57%
MSCIアジア(除く日本)	7.16%	0.98%

### 流動性と透明性

2009年当初、ヘッジファンド・マネージャー達は試練に直面していました。これは、急速かつ大量の解約により、流出する資金をまかなうため、収益獲得の可能性の高いポジションまでほぼ強制的に解消せざるを得ない状況となったからです。こうした運用資産の急速な流動化が、ヘッジファンドのパフォーマンス悪化に拍車をかけました。しかし、2009年4月、この傾向は収束し始め、運用資産額は1兆2,900億ドルをボトムに反転し、2009年末には1兆4,800億ドルとボトムから約15%回復しています。

### 信頼性

ヘッジファンドには様々な会社関わっていますが、透明性や信頼性という点で重要なのがプライムブローカーの存在です。本レポートでも何度か説明していますが、プライムブローカー

\*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。

## 流動性と透明性と信頼性

は、ヘッジファンドの運用資産、つまり投資家から預かった資金を管理する会社のことです。ただし、プライムブローカーは単に資産を管理するだけでなく、ヘッジファンド運用の特徴であるショート・ポジションのための貸し株の提供、レバレッジをかけるための信用の供与、また高度なデリバティブの相対取引など、その業務は多岐にわたります。

### 世界のプライムブローカーのシェア上位

2007年	シェア(%)	2009年	シェア(%)
モルガン・スタンレー	20.03	ゴールドマン・サックス	17.68
ゴールドマン・サックス	18.48	モルガン・スタンレー	16.25
ベア・スターンズ	14.71	JPモルガン	14.11
UBS	7.82	UBS	8.80
ドイツェ	5.87	ドイツェ	8.16
シティ・グループ	4.18	クレディ・スイス	7.00
クレディ・スイス	4.03	バークレース	5.55
リーマン・ブラザーズ	3.58	シティ・グループ	3.57
メリルリンチ	2.89	メリルリンチ	2.76
バンク・オブ・アメリカ	2.45	ニューエッジ	2.10
その他	15.96	その他	14.02

(出所：ユーリカヘッジ)

大手プライムブローカーの破綻などもあり、ここ2年でプライムブローカー・シェア上位の顔ぶれも変化していますが、ヘッジファンド業界では、今回の金融危機を経験したことで、今まで以上にプライムブローカーの信頼性が重要視されるようになりました。これまでは、一つのヘッジファンドに一つのプライムブローカーだけが契約しているケースが多かったのですが、現在ではプライムブ

ローカーを2社以上契約し、1社に何かあった際には他のプライムブローカーで業務執行できるように備えるヘッジファンドが増えています。

### 最後に

以前からもプライムブローカーの信頼性は、我々がヘッジファンドを選定する際のポイントでありましたが、今後こうしたヘッジファンドを支える関係会社に関する調査はより重要性が高まってくるといえます。引き続き、徹底的な調査を通じて、優れたヘッジファンドを発掘して参ります。

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/>

© 2010 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: SENSEX 30 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