

■ ヘッジファンド投資において安定的なリターン獲得のために重要なアルファ源泉の「分散」と「入替」のソリューションとして、“プラットフォーム戦略”と“ファンド・オブ・ヘッジファンズ”についてご紹介します。

■ プラットフォーム戦略は運用者に高いインセンティブを設けることで優秀な人材を集め、これまで高い運用効率を残してきました。またファンド・オブ・ヘッジファンズは小口から複数のヘッジファンドに分散ができ、投資環境に適したポートフォリオで継続的に運用できます。それぞれの戦略で投資にあたっての課題も存在しますが、それらに適切に対応し投資を実行していくことが重要です。

インベストメント・ソリューション部 ポートフォリオマネジャー 稲田孔明

■ 『分散』と『入替』のためのソリューション例

前号(Vol.10)ではヘッジファンド投資における安定的なリターン獲得に向けたアルファ源泉の「分散」と適切な「入替」の重要性についてご説明しました。これらを実行していく方法としては投資家ご自身で複数のシングルヘッジファンドに分散投資を行う方法が考えられますが、今回は「分散」と「入替」の効果を実現するためのソリューションとして“プラットフォーム戦略”と“ファンド・オブ・ヘッジファンズ”についてご紹介します。

■ プラットフォーム戦略の活用

プラットフォーム戦略とは多数の運用者がファンド運用に関与し、それぞれが独立して最も得意とする手法で投資判断を行う運用戦略です【図1】。特定の運用者やスタイルなどに依存しない「分散」されたポートフォリオで運用されます。

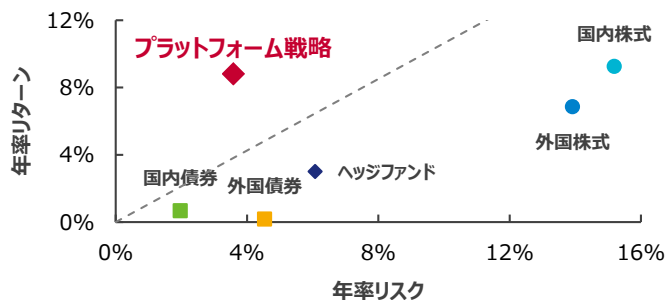
それぞれの運用者に対して高いインセンティブを用意すると同時に、厳格な運用評価による運用者の「入替」が特徴の一つとなっており、パフォーマンスに劣化がみられる運用者については運用額の削減、あるいは解雇といった運営が行われています。結果として適者生存の環境で優秀なスキルを有した人材が残る、ファンドとしては安定的な収益獲得期待が高まります。

【図1: プラットフォーム戦略のイメージ】



実際に当社が投資デュー・デリジェンスを通じてプラットフォーム戦略と認識している16ファンドの合成リターンをみると、伝統的資産、ヘッジファンド指数と比較してもリスク・リターン効率が上がっていることが分かります【図2】。

【図2: プラットフォーム戦略のリターン/リスク*1】



*1: 国内債券: NOMURA-BPI(総合)、外国債券: FTSE WGBI(除く日本)、国内株式: TOPIX(配当込み)、外国株式: MSCI KOKUSAI、ヘッジファンド: HFRI Fund Weighted Composite JPY Index (円ヘッジベース、2013年3月～2023年3月)
出所: Bloomberg及び投資デュー・デリジェンスを通じて取得した情報を基に当社作成

こうした強みを有するプラットフォーム戦略ですが一方で課題も存在します。優秀な人材を惹きつけるインセンティブや最新のインフラ環境等を用意する必要があるため運営コストが高くなる傾向にあり、運用報酬の引き上げや安定的な運営のための解約期間の長期化といった動きがみられています。

このような動きを主導した大手プラットフォーム戦略M社の動向を以下にまとめています【図3】。好調な運用実績などを背景に人気が高いファンドでしたが、2015年に資金受け入れを停止しました。その後全部解約に5年を要する長期解約クラスを新設し、流動性のある既存クラスについては順次資金が返還され、現在は長期解約クラスのみとなっています。

その他のファンドでも同様に資金受け入れの停止や解約期間長期化の傾向がみられています。プラットフォーム戦略のメリットを享受するためにはこのような傾向を理解したうえで、優秀な運用会社の早期見極め、資金受け入れ停止前の投資実行が重要になると言えます。

【図3: 新規資金受入停止/長期解約クラス設立の例】

- 2011年 国内での提供開始
- 2015年 新規資金受入れ停止
~~ 資金受入制限中 ~~
- 2019年 資金返還開始、長期解約クラス設立
~~ 長期解約クラスでのみ資金調達 ~~
- 2022年 既存クラス全額資金返還

■ファンド・オブ・ヘッジファンドの活用

ファンド・オブ・ヘッジファンド(FOHF)とは単一のファンドを通じて複数のヘッジファンドに分散投資を行う運用戦略です【図4】。**FOHFの運用会社がヘッジファンドの「分散」と「入替」の役割を担い**、多様なアルファ源泉を持つヘッジファンドに単一のファンドから投資ができます。

【図4: ファンド・オブ・ヘッジファンドのイメージ】



ヘッジファンドでは一般的に5億円、10億円といった最低投資金額が設定されています。この制約により複数のヘッジファンドに分散投資するためには一定の資金規模が必要になりますが、FOHFにより多数の投資家の資金を集めた合同投資の形をとることにより、**少ない投資額で様々な特徴を持ったヘッジファンドに分散が可能**になります。またヘッジファンドの選定や入替を豊富なヘッジファンド投資経験を有するFOHFの運用会社にアウトソースでき、**その時々**の投資環境に適したポートフォリオで継続的に運用できることがメリットと言えます。

一方でFOHFにも課題が存在します。分散効果を高めるために組み入れファンド数を増やせば増やすほどトレードオフとして**投資先ファンドの運用状況、リスクの所在などの状況把握がしづらくなっていく**という問題があります。組み入れファンド数とポートフォリオのリスクの関係をシミュレーションすると、組み入れファンド数を増やすことで最初はリスクが大きく低下しますが、ファンド数が一定以上増えてもほとんどリスクは下がらなくなる傾向がみられました【図5】。過度に分散する必要は必ずしもなく、分散効果と状況把握のバランスを考慮することが肝要です。

注: 本資料に示された意見等は本資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。

【重要なお知らせ】

- 本資料は当社が情報の提供のみを目的として作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨したり、特定のファンドもしくは特定の運用手法の推奨をするものではありません。
- 本資料は信頼に足り目且正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、その正確性・信頼性を保証するものではありません。
- 本資料に記載された過去の実績及びシミュレーション結果は将来の成果等を保証するものではありません。
- 本資料の一部又は全部をいかなる手段においても複写・複製することはできません。
- 主なリスク: 投資対象のヘッジファンド等は株式、債券、金利、通貨、コモディティー等、およびこれらを原資産とする先物、オプション等様々なデリバティブ取引等で運用を行うため、これら金融商品等の価格変動の影響を受け投資元本を割り込む恐れがあります。詳しくは契約締結前交付書面等をご参照ください。
- 投資一任に係る費用: 投資一任契約にあたり「契約資産額を基準とする固定報酬」と「投資一任契約に係るその他の手数料」の合計額を御負担いただきます。この内容の詳細は契約締結前交付書面等をご覧ください。

アセットマネジメントOneオルタナティブインベストメント株式会社

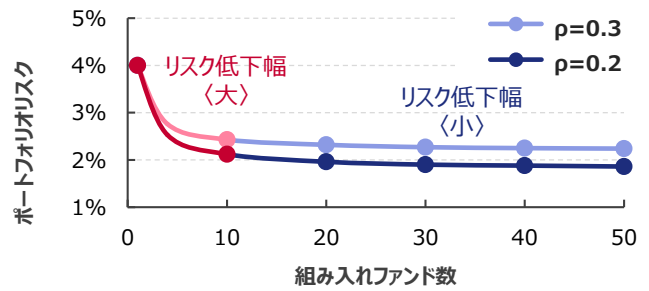
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2445号 加入協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

連絡先等 ホームページアドレス <https://www.am-one.co.jp/amoai/> 営業グループメールアドレス eigyo@amone-ai.com

所在地 東京都千代田区丸の内1-8-2 鉄鋼ビルディング12階

電話番号 03-5221-1340(代表)

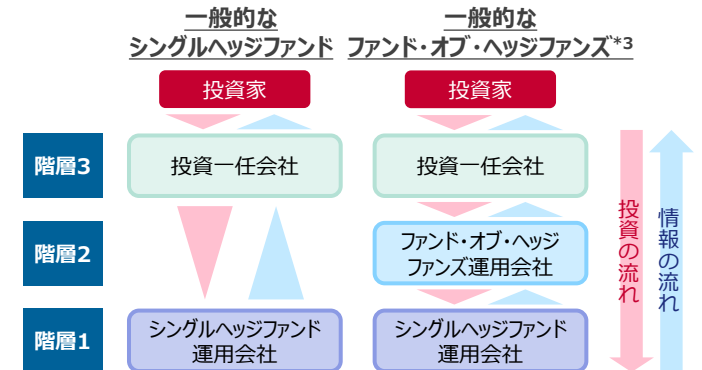
【図5: 組み入れファンド数とポートフォリオリスクの関係*2】



*2: ファンド間の相関係数(ρ)を0.2または0.3、各ファンドの年率標準偏差(σ)を4.0%、各ファンドの組み入れ比率(ω)を等配分としたシミュレーションです。

また投資一任契約等を通じてFOHFに投資する場合、国内の投資一任会社、海外のFOHF運用会社、投資先ヘッジファンドの3階層での投資となるケースが多く、その結果として**費用負担が増えたり、情報の量や質、提供スピードが低下したりする可能性**もあります【図6】。全体の報酬水準はパフォーマンス見合いで過大となっていないか、情報提供体制は十分か、などを確認することが肝要です。

【図6: ファンド・オブ・ヘッジファンドにおける階層構造】



*3: 当社がご提供するFOHFでは実質2階層の投資構造が可能です。詳細についてはお問い合わせください。

■おわりに

ヘッジファンド投資におけるアルファ源泉の「分散」と適切な「入替」のためのソリューション例についてご紹介しました。当社ではこれらプラットフォーム戦略やファンド・オブ・ヘッジファンドのソリューションをご提供しています。それぞれ投資にあたっての課題もありますが、それらに適切に対応しながら投資していくことが重要と考えています。各ソリューションがヘッジファンド投資における課題解決の一助となれば幸いです。