

- 近年プラットフォーム戦略に対する関心が高くなっており、当戦略に新たに参入した運用会社も含めて投資家の資金を集めています。プラットフォーム戦略が何故いま投資家の関心を集めているのでしょうか。
- プラットフォーム戦略への資金流入の加速に伴い人材獲得競争が厳しさを増しており、影響はヘッジファンド業界全体へ波及しています。これに起因するコスト増加はファンドや投資家にとって大きな負担となりかねませんが、今後の展開や競争を勝ち抜けるファンドを見極めポイントについて当社の見方を解説します。

インベストメント・ソリューション部 シニアアドバイザー 吉田 佳央

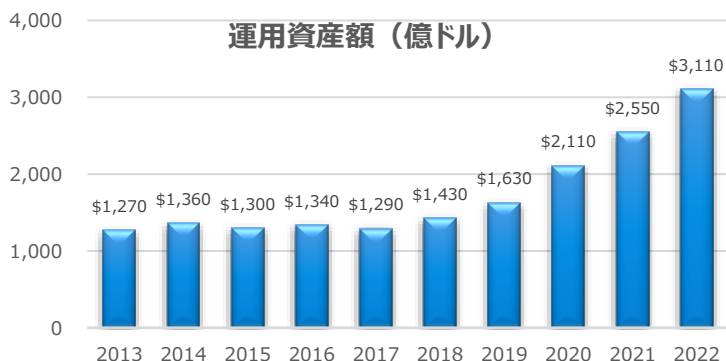
### ■ プラットフォーム戦略<sup>\*1</sup>とは

プラットフォーム戦略とは**複数のポートフォリオマネジャー (PM) チームが在籍し各PMチームが独立して意思決定**を行うヘッジファンドの運用戦略のひとつです。プラットフォーム戦略の多くは**数十、数百**という数のPMチームを抱えそれぞれ独立した運用を行わせることでポートフォリオの**高度な分散を追求**しています。

プラットフォーム戦略は新しいものではなく古くから大手ヘッジファンド等で採用されてきました。PMは一般的に**外部から採用した優秀な人材で構成**され、ドローダウン等の制限に抵触した場合は解雇するなど規律を持った**「適者生存」の運用形態**となっています。そのためPMの入れ替え頻度が高くなる傾向があり、その分**高コスト**になりやすいという特徴があります。プラットフォーム戦略はこうしたコストを全てファンド負担（投資家負担）にすることが出来る報酬体系（コストパススルー方式）を採用していることが多く、ヘッジファンドの**伝統的な2%よりもはるかに高い運用手数料**であるにもかかわらず、近年投資家が新規投資を望んで順番待ちをするほどの人気ぶりとなっています。

【図1】はゴールドマン・サックス証券が2022年12月に発行した「Prime Service Hedge Fund Insights & Analytics」に掲載されているプラットフォーム戦略の運用資産額推移<sup>\*2</sup>です。ヘッジファンド業界全体の運用総額は約4兆ドルですのでそれほど大きな割合ではありませんが、**近年急速に残高を伸ばし**ており**AUMは2017年以降で2倍超**となりました。

【図1: プラットフォーム戦略の運用資産額推移】



### ■ プラットフォーム戦略の人気の背景

プラットフォーム戦略の人気の理由は第1に**パフォーマンスの質の高さ**があります。中長期的にヘッジファンド全体やマルチ戦略全体と比べ高いリスク調整後リターンを達成しており、株式ベータも低く抑えています【図2】。

【図2: リターン特性 (過去5年) <sup>\*3</sup>】

	年率リターン	年率リスク	株式ベータ
プラットフォーム	+9.0%	5.5%	0.02
HF全体	+5.2%	7.8%	0.37
マルチ戦略	+4.6%	5.8%	0.28

またショックイベント時の**リスク管理能力の高さ**も大きな魅力です。【図3】は過去の株式市場ショックイベントでの株式市場、HF全体とのパフォーマンス比較ですが、いずれにおいてもプラットフォーム戦略のパフォーマンスは大幅なドローダウンを免れ安定していました。2022年の株式下落相場でも平均でプラスの実績を上げています。

【図3: ショックイベント時のリターン比較<sup>\*4</sup>】

	2022年 下落相場	2020年 コロナショック
プラットフォーム	+6.6%	▲0.3%
HF全体	▲5.0%	▲11.5%
株式	▲21.2%	▲21.4%

	2018年Q4 下落相場	2015-16年 下落相場
プラットフォーム	▲2.7%	+1.6%
HF全体	▲6.0%	▲5.6%
株式	▲13.7%	▲12.4%

\*1: プラットフォーム戦略についてはHF EYE Vol.11【アルファ源泉の「分散」と「入替」のためのソリューション例】でも説明していますのでご参照ください。

\*2: ゴールドマン・サックス証券の資料内ではマルチマネジャー・ファンドという名称で紹介されています。

\*3: 株式はMSCI World、HF全体はHFRI Fund Weighted Composite Index、マルチ戦略（プラットフォーム戦略以外のファンドを含めたマルチ戦略全体を指します）はEurekahedge Multi-Strategy Hedge Fund Index、プラットフォームは当社がファンドデューデリジェンスを通じ取得した戦略のデータを使用しています。

\*4: 計測期間は2022年下落相場が2022/1/1-2022/10/31、2020年コロナショックが2020/2/1-2020/3/31、2018年Q4下落相場が2018/10/1-2018/12/31、2015-16年下落相場が2015/8/1-2016/2/28で全て月次データで計算しています。

出所: Prime Service Hedge Fund Insights & Analytics December 2022

## ■プラットフォーム戦略の成功を支える要因

何故プラットフォーム戦略がこれほど質の高いリターンを上げられるのでしょうか？当社はファンドのデューデリジェンスを通じて以下の要因が大きく影響していると分析しています。

### ✓ 質の高い運用者の採用・維持

人材の質は最も重要です。採用するPMの質に妥協がないかや採用後も規律に基づいた入替が出来ているかは成否を分ける大きなポイントです。そのため運用会社はグローバルに独自の採用ネットワークを構築し常に世界中から優秀な運用者を発掘し続ける労力を惜しみません。また厳格な運用評価に基づく規律を持った解雇・採用により入替を行うことで全体の質の維持に努めています。

### ✓ 運用の分散

投資期間の長さ、投資対象資産、取引スタイル等（トップダウン、ボトムアップ、裁量、クオンツ等）様々な観点から異なるタイプの運用者を採用し分散して運用させることで市場との低相関を実現出来るように設計、管理しています。また採用したPMが全て期待通りの成果を出すことは現実的には難しい部分もあるため、PMのタイプや数による分散は必要と考えられます。

### ✓ リスク管理

複数の運用者に分散して運用を任せる分、ファンド側では厳格なリスク管理、ポートフォリオ全体のコントロールが求められます。一方でリスク管理が厳格過ぎてもPMの能力を最大限に引き出せずアルファを獲得しそこなう可能性もあります。従ってリスク許容度を戦略によって変えるなどのセンスが求められる部分でもあります。

### ✓ AUMの規律だった管理

人気ファンドには投資家の資金が殺到しやすくコントロールが難しい部分ですが、ファンド全体の運用可能金額を的確に把握しそれに合わせた投資資金の受け入れ制限（場合によっては返還）を行うことは重要です。現在投資順番待ちになっているファンドが多いのはファンド側が受け入れを厳格に管理していることを意味しています。

## ■タレント獲得競争の過熱と今後の展望

プラットフォーム戦略の人気加熱に伴い**能力の高いPMの獲得競争は世界中で厳しさを増しています**。ブルームバーグによれば昨年あるファンドがシニアPMを勧誘するために1億2千万ドルを用意した事例があったとのこと。プラットフォーム戦略の人気のおかげで運用会社は伝統的な2%よりも高い運用手数料を課し、それを人材採用・維持の費用に充てるのが可能になりました。最近では質の高いマネージャーに対して巨額の採用時ボーナスや当初数年間の高い報酬割合提供が通例になっているようです。

一方で今年6月、ニューヨークに拠点を持つプラットフォーム戦略が2021年までの良好なパフォーマンスが一転し閉鎖に至りました。当社は近年の**プラットフォーム戦略の飽和状況はピークに達している**との印象を受けており、市場全体で獲得できるアルファに限界があるなかで今後**クオリティの劣化から淘汰されていくファンドが増加する**可能性があると考えています。そうしたファンドを見極めるためには**PMの採用・維持費用に見合うだけの十分なアルファが獲得できているか**が大変重要なポイントであると考えます。PMの見極めに失敗するとコスト負担が高みファンドリターンの劣化につながります。さらに投資家からの投資資金流出につながればこれまでのビジネスモデルが維持できなくなるリスクがあることは意識しておかなければなりません。

また金銭面以外にも質の高いPMを強く惹きつける要素があるかが重要と考えます。プラットフォーム戦略は参入障壁の高いビジネスモデルですが、強いブランド力をもつ老舗ファンドでも厳しい競争を勝ち抜くために常にPMを惹きつけるための戦略を模索しています。**運用会社の安定性、経営陣の質、組織・インフラの充実度、PMが憧れるブランド力、カリスマ的リーダーの存在等**はプラットフォーム戦略の競争力を支える重要な要素となるでしょう。当社ではヒアリングを通じてこうした情報を幅広く収集し総合的に投資判断をしています。今後も長期的に活躍できると確信が持てるファンドの選定に注力するとともに、投資家の皆様へ可能な限り情報提供を行っていき所存です。

出所：ブルームバーグ「ヘッジファンド、トップトレーダー争奪戦熾烈―採用で170億円約束」

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を推奨したり、特定のファンドもしくは特定の運用手法を推奨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いますが、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確認ください。

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](mailto: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)