

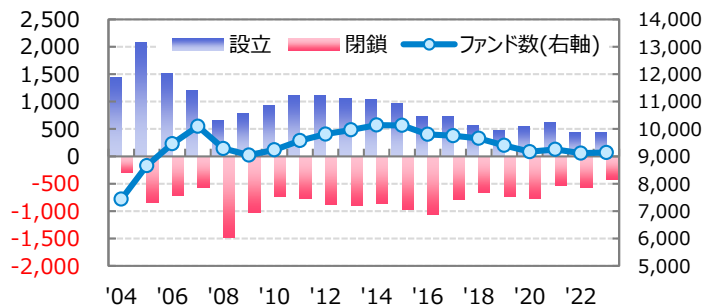
- ヘッジファンド業界では毎年400本以上のファンドが新たに誕生しており、中には設立時から数十億ドルの資金を調達するヘッジファンドも存在しています。これらのヘッジファンドは大手ヘッジファンド運用会社で優れた実績を残した運用者が独立して立ち上げるケースが多く、投資家からの注目度も高く人気が集まる傾向があります。
- 有力な新興ヘッジファンドは投資家にとっても貴重な投資機会を提供しますが、必ずしも全てのファンドが成功するとは限りません。投資にあたっては投資枠をしっかりと確保すると同時に詳細なデュー・デiligenceによる厳選が重要です。

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

### ■ 設立と閉鎖が繰り返されるヘッジファンド業界

ヘッジファンド業界では毎年多くの新興ヘッジファンドが誕生しています。過去のヘッジファンドの設立状況を振り返ると、2005年には年間で約2,000本ものファンドが設立されました。その後金融危機を経て設立数は大きく減少したものの、近年も毎年400本以上のヘッジファンドが新たに誕生しています。一方でパフォーマンス不振や投資家資金の流出によってファンドが閉鎖に至るケースも毎年相当数みられており、全体ではヘッジファンド数は優勝劣敗が進む形で近年はほぼ横ばいで推移しています【図表1】。

【図表1: ヘッジファンドの新規設立数および閉鎖数】



出所: Hedge Fund Researchの情報を基に当社作成

### ■ 大規模な新興ヘッジファンドの誕生

新興ヘッジファンドはトラックレコードがないために比較的小さな規模で運用を開始し、徐々に運用資産を積み上げていくのが一般的です。しかしながら一部のヘッジファンドではファンド設立時から多額の資金を調達するケースがあります。今年には大手ヘッジファンドのミレニアム・マネジメント(以下、ミレニアム)で共同CIOを務めたボビー・ジェイン氏による大規模なヘッジファンドの立上げが予定されており、各種報道によると50億ドル(1ドル=150円換算で7,500億円)以上の規模になる見込みです。これは2018年にミレニアムからスピンアウトしたエクソダスポイント・キャピタル・マネジメントが当時80億ドルでファンドを設立して以来の規模になると言われています。運用資産総額が10億ドルを超えるヘッジファンドは業界全体の1割程度にとどまる中で、ボビー・ジェイン氏のヘッジファンドは設立前にも関わらず投資家から高い人気を集めていることが分かります。

設立当初から多額の資金を集めて運用を開始したヘッジファンドにはどのような運用会社があったでしょうか。2021年以降に10億ドル以上の規模で運用を開始したヘッジファンドをみると、プラットフォームと呼ばれるマルチマネジャー型ヘッジファンドで最大手のシタデルやミレニアム出身者が運用するヘッジファンドが多く見受けられました【図表2】。

【図表2: 10億ドル以上で設立された運用会社の例】

運用会社	運用戦略	出身の運用会社	設立時残高
<b>2021年</b>			
MY.アルファ・マネジメント	イベント・ドリブン	ヨーク・キャピタル	\$3.5B
メリディム・キャピタル	株式ロングショート	シタデル	\$1.5B+
コダイ・キャピタル	株式ロングショート	シタデル	\$1.5B
フィフスデルタ	株式ロングショート	シタデル	\$1.25B
マネ・グローバル	株式ロングショート	ムーア・キャピタル	\$1.2B
ポルダール・キャピタル	クオンツ	JSキャピタル	\$1B+
ボイジャー・グローバル	株式ロングショート	バイキング・グローバル	\$1.0B
ネクトン・キャピタル	イベント・ドリブン	ヨーク・キャピタル	\$1.0B
<b>2022年</b>			
ブレイドウェル・パートナーズ	株式ロングショート	ディアフィールド・キャピタル	\$3.5B
キネティック・パートナーズ	株式ロングショート	タルサナ・キャピタル	\$1B+
アラバ・グローバル	株式ロングショート	バイキング・グローバル	\$1.0B
<b>2023年</b>			
JJキャピタル	インフレーショントレード	ムーア・キャピタル	\$3.0B
アイレックス・キャピタル	株式ロングショート	シタデル	\$1.85B
サーゴキャップ・パートナーズ	株式ロングショート	ローン・バイン・キャピタル	\$1.8B
ルミナクス・キャピタル	スペシャルシチュエーション	ブラックストーン	\$1.5B
エーグリ・キャピタル	コモディティトレード	ミレニアム・マネジメント	\$1.3B
<b>2024年</b>			
フリーストーン・グローブ	株式ロングショート	シタデル	\$3.5B
【予定】ジェイン・グローバル	マルチストラテジー	ミレニアム・マネジメント	\$5B+
【予定】タウラ・キャピタル	グローバルマクロ	ミレニアム・マネジメント	\$5.0B

注: 当社が入手可能な情報を集計したものであり、記載している運用会社以外にも10億ドル以上で設立されたヘッジファンドが存在する可能性があります。  
出所: With Intelligence, Bloomberg等の情報を基に当社作成

両社を含むマルチマネジャー型のファンド運用会社ではここ数年熾烈な人材獲得競争を繰り広げ、高額な報酬を支払うなどして優秀な運用者を次々に採用してきました。このようなマルチマネジャー型の運用会社に人材が流れていく逆の動きとして、有力ヘッジファンドで優れた実績を残した運用者が独立して自身のファンドを設立する動きもみられています。これらの新興ヘッジファンドは外部投資家や元勤務先のヘッジファンド、あるいは他のプラットフォームなどから広く資金を集めています。近年はシタデル出身者による大規模なファンド設立が多くみられていましたが、この傾向は足元も続いており、10億ドル未満での設立も含めると今後シタデル出身者のヘッジファンドが少なくとも5社以上新たに誕生する予定です。

大手ヘッジファンドの優秀な運用者が独立する際、所属していた会社での好成績が独立後も再現されるとの期待から投資家の関心も非常に高まります。特にシタデルやミレニアムのような大手ヘッジファンドは資金受入れを停止しており新たな投資が難しい中、新興ヘッジファンドであれば投資枠を確保できる可能性がでてきます。こうした背景もあって設立時に多額の資金が集まることで、設立後すぐに資金受入れを停止する新興ヘッジファンドも存在します。

### ■ シタデル出身者が設立したヘッジファンド

今年も複数の運用者の独立が予定されているシタデルですが、同社は昨年業界2位の81億ドルの利益を獲得している巨大なヘッジファンド運用会社です。株式、債券、コモディティなど様々な資産に投資し、複数の戦略を組み合わせたマルチストラテジーファンドを運用しています。非常に優れたリスク管理とテクノロジーの活用によって高いリターンを安定的に獲得していることで知られています。

シタデルはマルチストラテジーの運用会社であるため、同社から独立するヘッジファンドの運用戦略も様々ですが、中でもシタデル最大の部門である株式ロングショート戦略の運用者の独立が多くみられます。シタデルでは市場全体の動き(ベータ)にはベットせず、ファンダメンタルズに基づく銘柄固有の動き(アルファ)から収益獲得を狙うマーケットニュートラル戦略を取っており、また各々が得意とするセクターに注力した運用を行っています。当社がモニタリングするシタデル出身者のヘッジファンドも同様に銘柄選定を強みとしており、シタデルで培った運用スタイルや厳格なリスク管理手法を採用しながらアルファ創出に注力した運営をとっています【**図表3**】。

【図表3: 当社モニタリングファンドの一例】

運用者	地域	ベータ	セクター
ファンドA	複数	グローバル	ニュートラル TMT/消費財/資本財/エネルギー/ヘルスケア/金融 等
ファンドB	複数	グローバル	ニュートラル テクノロジー/ヘルスケア/消費財/資本財/エネルギー 等
ファンドC	複数	グローバル	ニュートラル 消費財/エネルギー/金融/資本財/ヘルスケア/テクノロジー 等
ファンドD	複数	米国	ニュートラル 消費財/金融/ヘルスケア/資本財/テクノロジー 等
ファンドE	複数	欧州	ニュートラル 消費財/ヘルスケア/テクノロジー 等
ファンドF	単一	米国	ニュートラル 金融

出所: デュー・デリジエンスを通じ取得したデータを基に当社作成

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製・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ツ株式会社

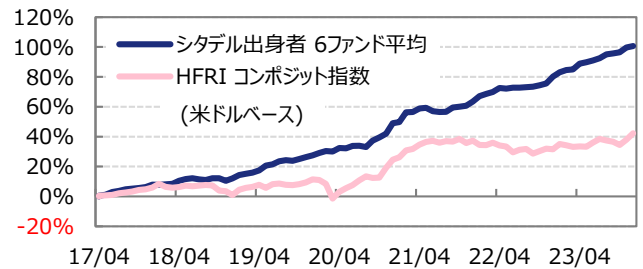
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2445号 加入協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

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)

最後に、当社がモニタリングするシタデル出身者の株式ロングショート戦略のうち、データが入手可能な6ファンド(図表3に記載)の平均月次騰落率を用いて2017年4月以降のパフォーマンスを確認してみます【**図表4**】。同期間内にはコロナショックや金融政策サイクルの転換等もありましたが、ヘッジファンドの代表的な指数と比較して安定的に高い収益を積み上げていることが確認でき、シタデルで培った豊富な運用経験が独立後も十分に活かされていると推察されます。

【図表4: シタデル出身者のファンドの累積パフォーマンス】



出所: HFR, Inc.、デュー・デリジエンスを通じ取得したデータを基に当社作成 (HFRインデックスはHFR, Inc. (www.HFR.com) の使用許諾に基づくもので同社は本資料の内容について保証していません。)

このように有力ヘッジファンドから独立した新興ヘッジファンドは投資家にとっても貴重な投資先候補の一つになると考えられますが、当然ながら全てのファンドが成功するとは限らないという点に注意が必要です。例えば2020年のコロナショック時にはシタデル出身者が運用していたヘッジファンドで少なくとも3社が急速な株価変動や原油価格変動の影響によりファンドの閉鎖を余儀なくされました。有力とみられていた新興ヘッジファンドも一般的なファンドと同じく設立と閉鎖が繰り返されてきた歴史があり、投資にあたっては詳細なデュー・デリジエンスによる優良なファンドの選別が求められます。

### ■ おわりに

ここ数年はプラットフォーム型の運用会社に人材が流れる動きがみられましたが、今後はそれら運用者が独立して自身のファンドを起ち上げる傾向が続く可能性もあります。有力な新興ヘッジファンドは貴重な投資機会になると考えており、投資枠の確保と同時に詳細なデュー・デリジエンスを行うことが重要です。当社ではこれら新興マネジャーも含め幅広く調査を行っており、有望なヘッジファンドの発掘に努めています。