

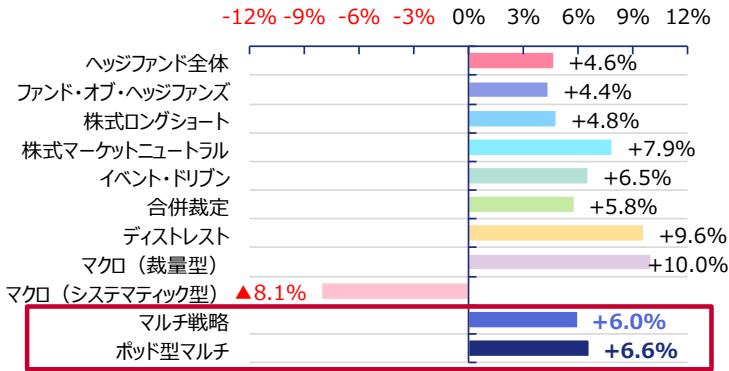
- 国内投資家が投資しているヘッジファンドの2024年度の成績が出そろいました。なかでも多くのお客さまが投資されているマルチ戦略の結果を見えます。
- 国内で投資されているヘッジファンドにはゲートキーパーにより紹介されたものが多くあります。世界中にあるヘッジファンドと比べて優良なものが選定できているでしょうか。マルチ戦略について検証してみます。

インベストメント・ソリューション部 シニアデータマネジャー 森内 涼佳

■ 2024年度に注目された戦略

ヘッジファンドの戦略は多岐にわたりますが、2024年度はプラットフォーム型とかマルチ・マネジャー型と言われる戦略に特に注目が集まったようです。ヘッジファンド指数を公表しているHFRからは、HFRI Multi-Manager/Pod Shop Index(以下、ポッド型マルチ)という指数が2024年に新設され、実際のパフォーマンスは指数別でみると以下のとおり健闘しているといえます。

【図表1】戦略別指数で見た2024年度の収益(ドルベース)*1



この戦略はマルチ戦略というカテゴリーの中で以前から存在していましたが、昨今PMの獲得競争が過熱しているとの報道が増える中で、それがポッドと呼ばれる個々の運用体やPMへの勧誘であったことから注目されました。かなりの高額報酬がファンドから支払われているようですが、報酬控除後の毎月のリターンはプラスで安定していることが多く、下落月でもマイナス幅はかなり抑制されています。

【図表2】標準偏差と下落月の大きさ(ドルベース)*1

	標準偏差(年率)		最大下落月のリターン	
	2023年度	2024年度	2023年度	2024年度
ヘッジファンド全体	5.39%	3.91%	-1.60%	-1.17%
ファンド・オブ・ヘッジファンズ	3.63%	2.90%	-1.08%	-1.19%
株式ロングショート	8.40%	5.88%	-2.48%	-2.22%
株式マーケットニュートラル	2.76%	1.25%	-0.43%	NA
イベント・ドリブン	6.32%	4.67%	-1.94%	-1.47%
合併裁定	5.20%	3.37%	-2.58%	-1.25%
ディストレスト	4.83%	3.66%	-1.38%	-1.00%
マクロ (裁量型)	3.55%	4.61%	-0.78%	-0.94%
マクロ (システムティック型)	7.45%	5.65%	-3.30%	-2.87%
マルチ戦略	2.24%	1.82%	-0.32%	-0.26%
ポッド型マルチ	2.15%	2.89%	-0.41%	-0.89%

■ 本邦投資家にとって投資可能なマルチ戦略とは

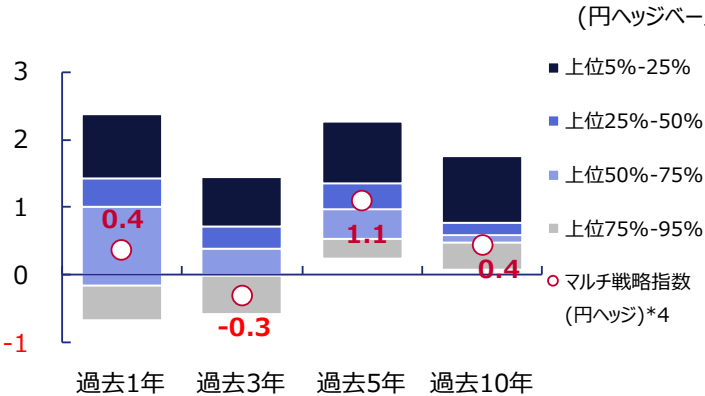
実際にこうしたマルチ戦略に投資しようとしても、近年は資金が集まりすぎて新規の投資を制限していたり、そもそもマーケティングをする必要がないため各種データ提供会社に情報の提供を行っていない場合もあります。また最近ではアジアを本拠地とするファンドがあるものの、多くは米国を中心とした歴史のある会社で、日本の投資家にとってアクセスが簡単とは言えないのが現状です。

そこでゲートキーパーがファンドとの交渉を行い投資枠を確保し、投資が一時的にでも可能となった優良ファンドに投資するというのが投資家にとって選択肢となり得ます。世界的にも注目が集まるマルチ戦略ですが、ゲートキーパーを通じて国内投資家が投資したのも注目に値するようなファンドだったのか検証してみたいと思います。

■ 日本で公表されているマルチ戦略のファンドの成績

格付け投資情報センターが6月2日に配信したオルタナティブデータより「マルチストラテジー」を対象としたファンド群を母集団とし、マルチ戦略の指数との比較を行ってみました。ここで母集団となるのは本邦投資家が既に投資済のファンドであるか、日本においてマーケティングが行われているかの少なくともどちらかになります。また当指数は世界の同戦略のファンドの単純平均で算出されているため、ヘッジファンド指数特有のバイアスは存在しますが、ここではマルチ戦略の平均と見なして対比し、運用効率*3で比較してみます。

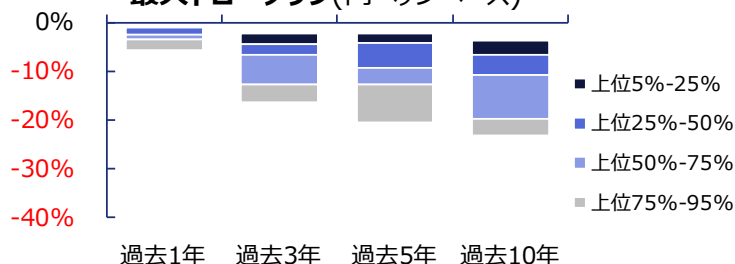
【図表3】国内で提供されているマルチ戦略*2の運用効率*3



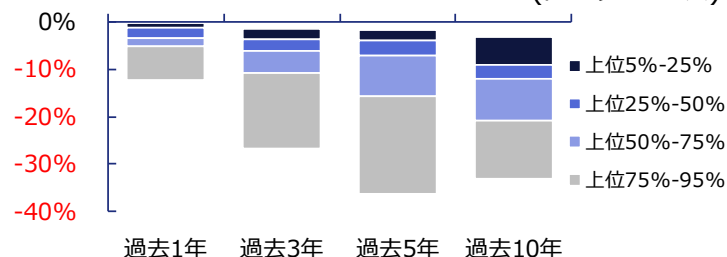
結果は過去1年(2024年度)では指数を上回るファンドが66%、過去3年では87%を占めました。大半のファンドがリスクあたりのリターンが高く、安定したプラスのリターンを獲得していることが読み取れます。

次に各期間における最大ドローダウン幅についてみてみます。同じ期間で母集団の分布幅を比較するため、マルチ戦略における国内提供のファンド群とグローバルのファンド群とをそれぞれグラフ化してみました【図表5】【図表6】。

【図表5】国内提供のマルチ戦略ファンド群^{*2}の最大ドローダウン(円ヘッジベース)



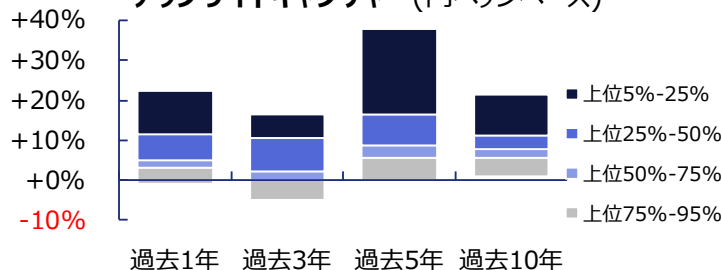
【図表6】グローバルのマルチ戦略ファンド群^{*5}の最大ドローダウン(円ヘッジベース)^{*6}



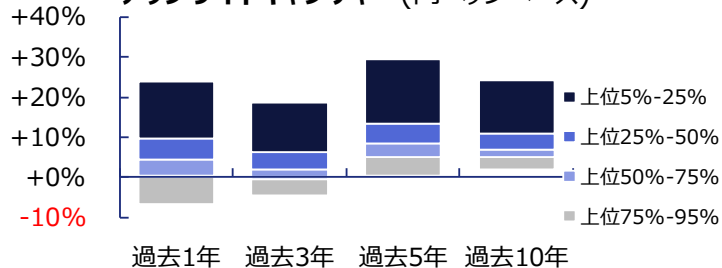
国内提供のマルチ戦略群は過去1年(2024年度)において最大でも▲5%台のドローダウンに留まるのに対し、グローバルでは▲10%超であり、その他の期間においても国内提供ファンドは総じて下落幅が抑制されています。

次に株価上昇時にプラスのリターンがとれているかをアップサイド・キャプチャーで見てみます。ここでは該当期間においてS&P500指数が上昇した月のファンドのリターンを抽出し年率化したものになります。2024年度に関してはS&P500上昇時においてグローバルではマイナスとなったファンドもあるものの、国内提供ファンドで下落したファンドはほとんどなく、プラスリターンの幅もしっかりとしたものでした【図表7】【図表8】。

【図表7】国内提供のマルチ戦略ファンド群^{*2}のアップサイドキャプチャー(円ヘッジベース)



【図表8】グローバルのマルチ戦略ファンド群^{*5}のアップサイドキャプチャー(円ヘッジベース)^{*6}



■まとめ

ここまでマルチ戦略についてみてきましたが、ゲートキーパーが調査を重ねて国内投資家に提供しているファンドは、同じマルチ戦略の中でもドローダウンが少なく報酬控除後も高めの安定したリターンが獲得できている傾向が示されました。長期的にも同様の傾向が見てとれます。投資期間が長期にわたっても投資を継続したいと思える運用成果の獲得について確信が持てるか、ゲートキーパーとして引き続き確認していきます。

- ^{*1}: 使用した指数は以下のとおりです。速報値を含みます。
HFRIファンド加重複合指数、HFRIファンド・ワグ・ヘッジファンズ指数、HFRIエクイティ・ヘッジ指数、HFRIエクイティ・ヘッジ・株式マーケットニュートラル指数、HFRIイベント・ドリフト指数、HFRIイベント・ドリフト・マージン・アベリタージュ指数、HFRIイベント・ドリフト・デイトレイト/リストラクチャリング指数、HFRIマクロ・デイトレイト/セマティック指数、HFRIマクロ・デイトレイト/セマティック・ダ・イノベーション指数、HFRIレバレッジ・パリュール・マルチ・ストラテジー指数、HFRIマルチ・マニエー/ホリッド・ジョブ指数
- ^{*2}: R&Iツールのマルチ戦略の中から匿名ファンドを除き、経費・報酬控除後のリターンが確認できたファンドで外貨ベースのものは当ツールにおいて仮想円ヘッジを算出できるもののみ対象としました。過去1年では25ファンドが対象となりました。
- ^{*3}: 年率リターンを年率標準偏差で除したものでリスクあたりのリターンになります。
- ^{*4}: HFRIレバレッジ・パリュール・マルチ・ストラテジー指数に米ドル円の1か月フォワードレート及び米ドル円のスポットレートを使用して算出したものをヘッジコストと仮定し、加算したシミュレーション結果です。これは、実際のヘッジコストを反映したものではありません。
- ^{*5}: 当社がファンドデューデリジェンスを通じ取得したマルチ戦略の月次リターンを使用しています。過去1年で135ファンドが対象となりました。
- ^{*6}: 米ドルベースのファンドを上記^{*4}と同じ方法で円ヘッジベースに計算したシミュレーション結果を使用しています。
- 注: 本資料で使用したリターンは全て経費・報酬控除後になり基準日は2025年3月末になります。
出所: R&IツールのBloomberg, HFR, Inc.等の情報をもとにAMOAI計算・作成。
(HFRインデックスはHFR Holdings, LLC (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。)

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ことがあります。また個別ファンド名称を記載していますがこれらの売買や運用手法を推奨するものではありません。

【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の推奨をするものではありません。
- 本資料は信頼に足りかつ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およ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。
- 本資料の一部また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

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)