

ヘッジファンドの応用編

HCアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者
加入協会

関東財務局長（金商）第430号
一般社団法人日本投資顧問業協会
日本証券業協会
一般社団法人投資信託協会

<https://www.fromhmc.com>

2021.08.24

人+産業金融=成長
成長を支える投資の原点へ



概要

用語

ヘッジファンドのファンド

ヘッジファンドのファンドという言葉は、破綻企業の買収時にしばしば登場するハゲタカとか、乗っ取りのイメージで歪曲され、特別な投資手段として解釈されることがしばしばある。しかし、本来は投資信託と同じことで、多数の投資家の資金を合同で運用するための技術的工夫に過ぎない。

拡大するヘッジファンド

ヘッジファンドの残高は、ジョージ・ソロスがイングランド銀行を打ち負かした1992年当時は数百億ドル、アジア通貨危機の1997年には約3,000億ドルと2015年の約2兆8,000億ドルと比較すると規模も小さく、ごく限られた投資家向けのもので、情報も限られていた。2000年代に入るとファンド数も資産総額も増え、国内でも年金基金、金融法人等が当たり前投資するようになり、身近な投資対象になっている。

秘匿性

秘匿性は、ヘッジファンドにとっては、非常に重要な要件である。ヘッジファンドの戦略の主流は、小さな価格の非効率性をとりにいくものなので、売買の実態を他人に知られることは、裁定機会を失うことになり兼ねないのである。

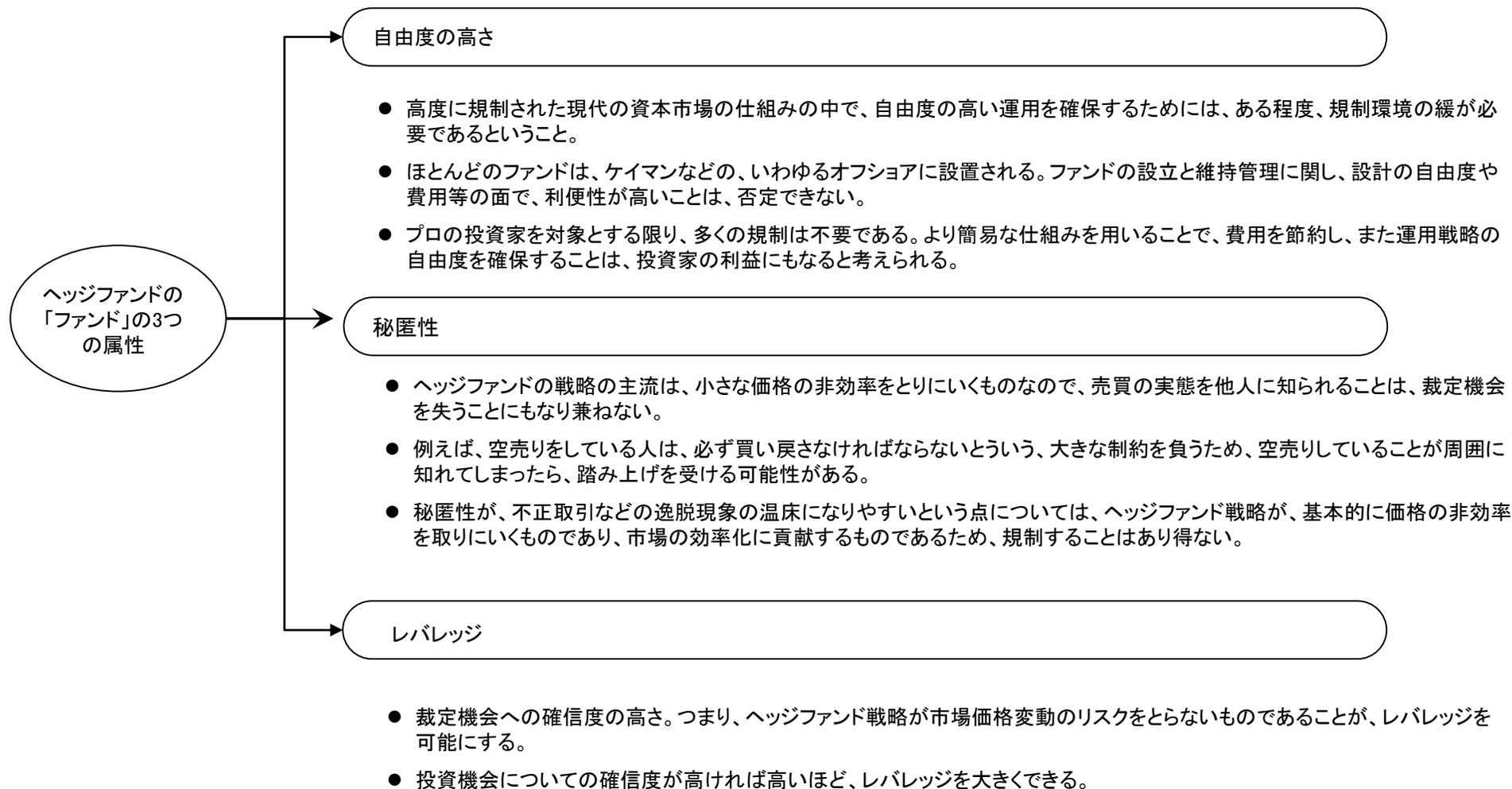
レバレッジ

投資家からの投資資金に加えて、外部からの借入れを起こし、運用資金額を大きくして、投資効率を高めようとする事、いわゆるレバレッジは、オルタナティブの投資では、比較的広く行われている。しかし、レバレッジは、投資の本質とは関係ないことで、逆に、レバレッジがあるからこそ、ファンドの破綻が生じることを考えれば、十分に、慎重に考えるべきものである。

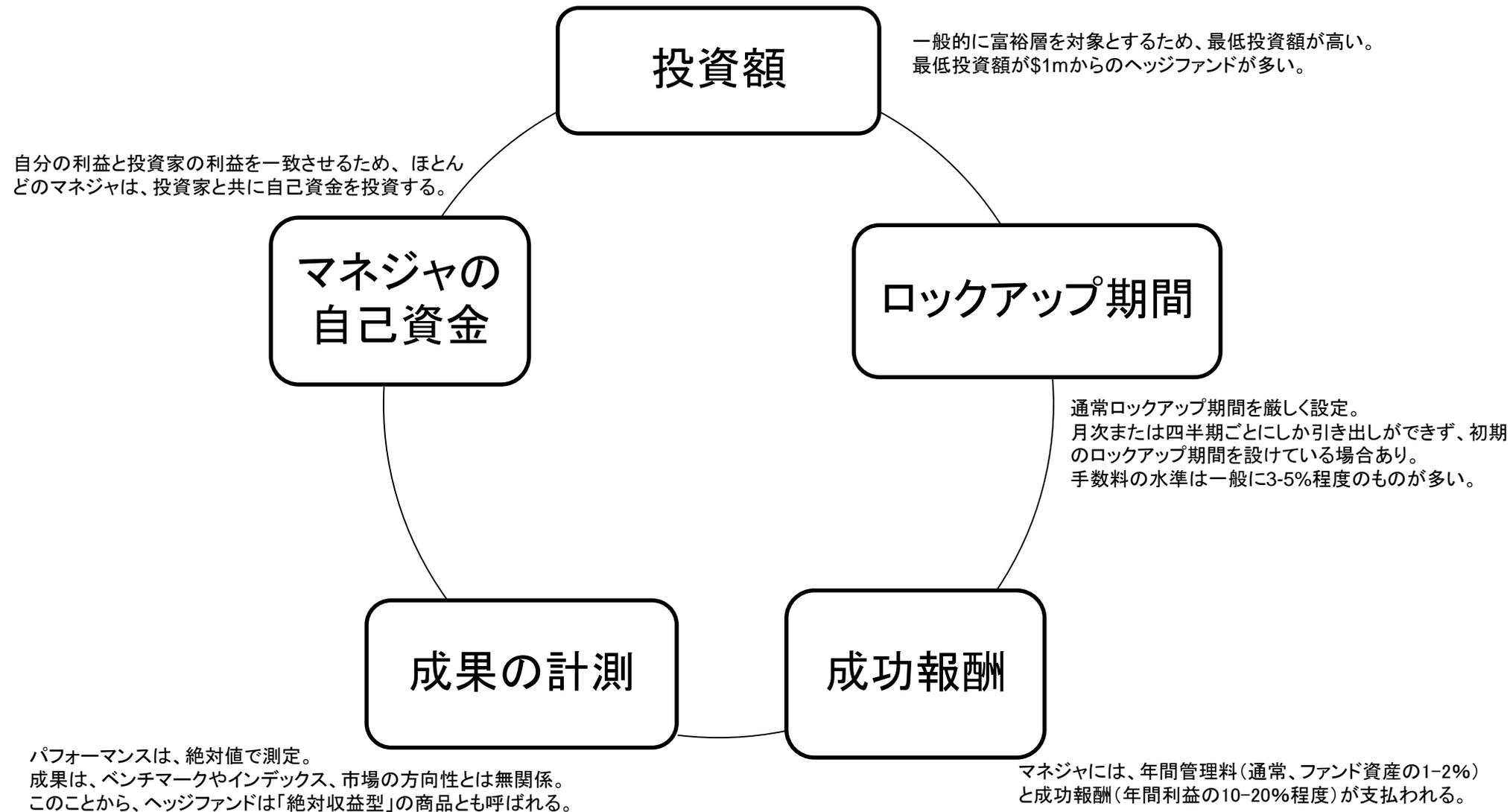
成果の計測

ヘッジファンドの成果は、ベンチマークやインデックス、市場の方向性とは無関係である。このことから、ヘッジファンドは「絶対収益型」の商品とも呼ばれる。

ヘッジファンドの「ファンド」の概念



ヘッジファンドの「ファンド」の特色



ヘッジファンドとアクティブファンド(投資信託)の比較

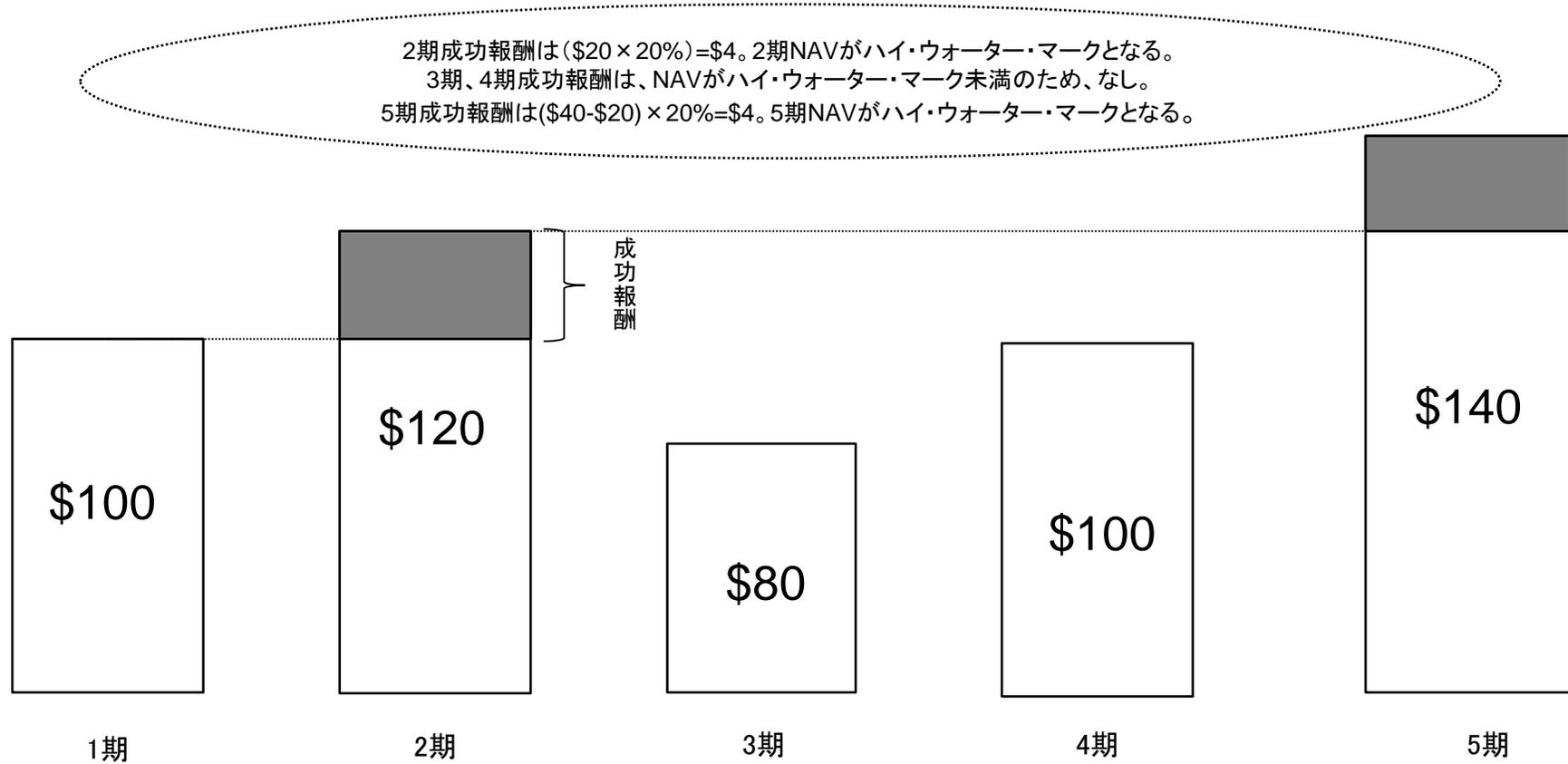
広義におけるヘッジファンドとアクティブファンドの最も異なる点は、ヘッジファンドは絶対リターン(マーケットに影響されない)を追求するのに対し、一般的ファンドはベンチマーク(指数)との相対リターンを追求するものが多い。

	ヘッジファンド	一般的ファンド
投資対象	伝統資産に加えて先物・デリバティブなど幅広く活用し、空売りすることもある	株式・債券・REITなどの伝統資産を原則保有(空売りはしない)
投資戦略	グローバルマクロ、ロングショート、マーケットニュートラル、イベントドリブン、債券アービトラージなど	グロース、バリューなど有価証券の取引価格が適正価格に裁定することを収益源とする戦略 または 一定の利息配当金を享受することを目的とする戦略
レバレッジ	積極的に活用	原則不使用
リターン	絶対リターン追求	絶対リターンまたは参照指数を上回るリターンを追求
解約条件	日次はほとんどなく、月次や四半期次が一般的 事前通知期間が長いケース、支払いに時間を要するケースあり	日次から四半期まで投資対象による
運用報酬	高め 残高連動固定報酬に加えて、成功報酬がある場合が多い。	残高連動固定報酬が一般的
投資家	富裕層や機関投資家向け(年金、学校法人・金融機関) 個人投資家向けは限定的	個人投資家向け、機関投資家向けがある

ヘッジファンドの成功報酬

成功報酬は、投資家とマネージャ間の情報非対称性の中で、マネージャの専門的能力を最大限発揮してもらうための強力なインセンティブとして設定。ヘッジファンド投資にかかる報酬は、固定報酬と成功報酬で構成され、一般的には、固定報酬2%、成功報酬 20%と設定しているファンドが多い。成功報酬はあくまで年間の累積リターンに対して算出されるケースが多く、大半のヘッジファンドのインセンティブ・フィーに「ハイ・ウォーター・マーク」(高水位標)が設定される。

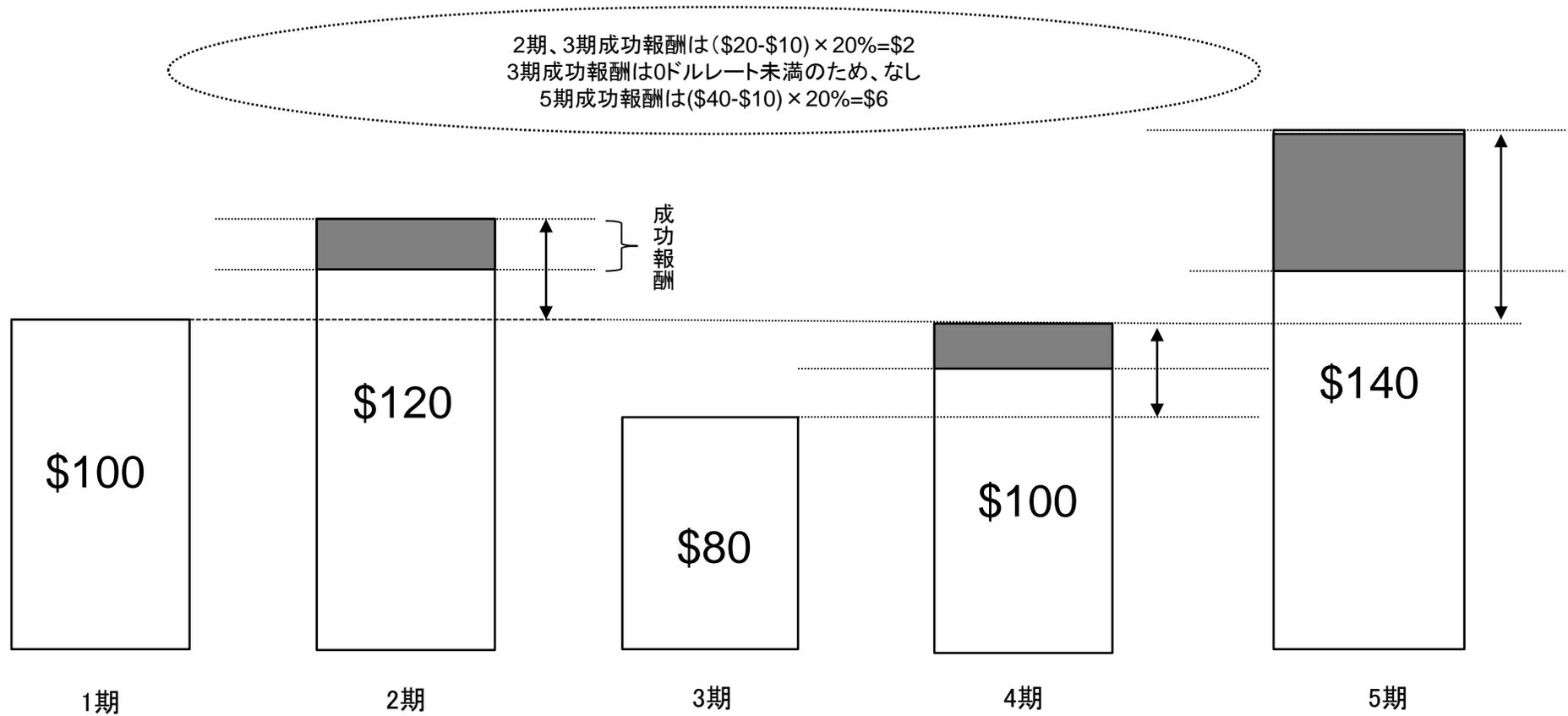
図:ハイ・ウォーター・マーク方式での計測



ヘッジファンドの成功報酬(2)

ある一定の期待レートを客観的に定義し、それを上回った部分に対して成功報酬を支払うとするのがハードル・レート方式である
ハードルレートを採用しているケースは少ない。

図:ハードルレート方式での計測(年10%と設定する場合)



ヘッジファンドのレバレッジの原理

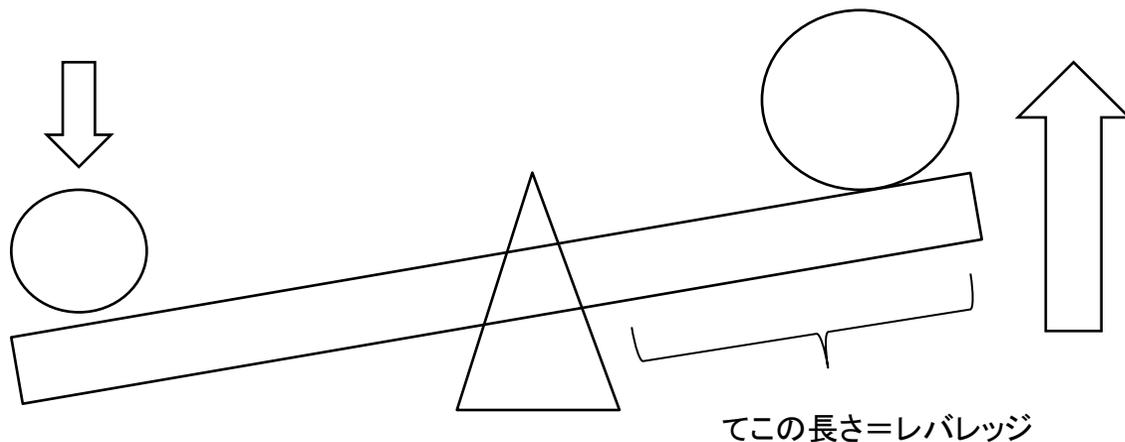
ヘッジファンド戦略は市場価格変動のリスクをとらないものであることが、レバレッジを可能にする。

レバレッジとは、「てこ」の意味。投資パフォーマンスを向上させるために資金を借り入れることを意味する。

1948年に古典的な株式ロング/ショートモデルが登場し、リターンを高めるために、レバレッジを活用した資金運用が広まる。その後あらゆる戦略でレバレッジは活用。1970年のニクソンショック、1990年のITバブル、2008年リーマン危機など、レバレッジによりファンドの破綻という困難にもかかわらず、ヘッジファンド業界は今日でも繁栄。

ヘッジファンドでは、 뮤チュアル・ファンドほど規制されていないため、例えば、空売りやデリバティブ戦略を使用するものの、これは 뮤チュアルファンドでは認められてない。

レバレッジをはじめとするさまざまな手法を用いて投資を「ヘッジ」することで、損失を相殺しながら利益を上げようとする。これがヘッジファンドの名前の由来ともなる。大半のファンドは、投資資金の1~2倍、レバレッジを利用。



ヘッジファンドにおけるファンドオブファンズについて

■ ヘッジファンドに投資するときに、ファンドオブファンズを使う利点

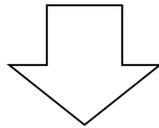
→簡便な方法であること。

- 一つ一つ細かく吟味して選ぶとなると、そのこと自体が高度に専門的な資産運用の技術になってしまうという問題がある。
- 運用者は、投資家に代わって、専門家としてヘッジファンドの選択を行う機能を果たしているため、本当に優れたヘッジファンドを選択しようとするれば、個別の有価証券の選択と同じくらいに面倒な仕事をしなければならなくなり、ここに、専門家に委ねるだけの合理性が生まれる。

■ そもそも、ヘッジファンドというものは、たくさんのファンドに分散投資しなければならないものなのか？

→市場価格変動をヘッジするからヘッジファンドなのだ、という定義に基づくと、分散は、それほど重要ではない。

- 分散投資の重要な意義は、予想し得ない価格変動を、複数の価格変動構造の異なる資産を組み合わせることで、相殺させようとする試み。そのため、この限りでは、ヘッジファンドに分散投資は必要ない。
- ヘッジファンドが本当に市場価格変動から独立で、ヘッジファンド相互においても、それぞれが独立した収益構造をもつならば、独立したものをいくら混ぜても、分散効果は上昇しないはずなので、意味がない。



しかし、現実には、市場価格変動を完全にヘッジできているヘッジファンドは、少ないため、市場の影響を受けざるを得ないならば、分散も必要だとの考えが生じる。

もともと、ヘッジファンドは、プロの富裕層投資家を対象とした小さな領域に過ぎない。
小さかったからこそ、市場価格変動をヘッジして市場の非効率から収益を生むような厳格な戦略が機能したものの、需要が拡大し、ヘッジファンドの定義が緩くなったため、ヘッジファンド的なものが氾濫しているのが現実である。

- 本セミナーは、資本市場における種々の投資対象や投資に関する概念等について解説・検討を行うものであり、当社が行う金融商品取引業の内容に関する情報提供及び関連する特定の金融商品等の勧誘を行うものではありません。
- 本資料中のいかなる内容も将来の投資成果及び将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 本資料の著作権その他知的財産権は当社に帰属し、当社の事前の許可なく、本資料を第三者に交付することや記載された内容を転用することは固く禁じます。