

ヘッジファンドの基礎編

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
一般社団法人投資信託協会

<https://www.fromhc.com>

2023.09.05

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

厳格に狭く定義すると、市場の非効率という投資の機会の獲得と、その非効率を取りに行く際に付随するリスクをヘッジする、という運用手法のこと。具体的な戦略としては転換社債裁定、イベントドリブン、ディストレスト、株式ロングショート、マクロ、マネージドフューチャーズなどを指します。

バリュー運用の延長としてのヘッジファンド

普通のバリュー運用では、割高になったものを売却して、割安なものに買い替えます。これを、同時に行う、つまり、割安なものを買って、割高なものを空売りする、これは、ロング・ショートといわれるヘッジファンドの代表的手法です。当然ですが、対象となるのは、高度に流動的な株式や社債です。

リスクアペタイトフレームワーク

事業あるいは投資目的の遂行のために、積極的にリスクを求めるアペタイト、即ち、リスク志向性を核としたリスクテイク戦略のこと。事業活動あるいは投資活動に伴う諸リスクを、本源的リスクテイク、付随リスク、非本源的リスクに峻別し、階層化したリスク体系。

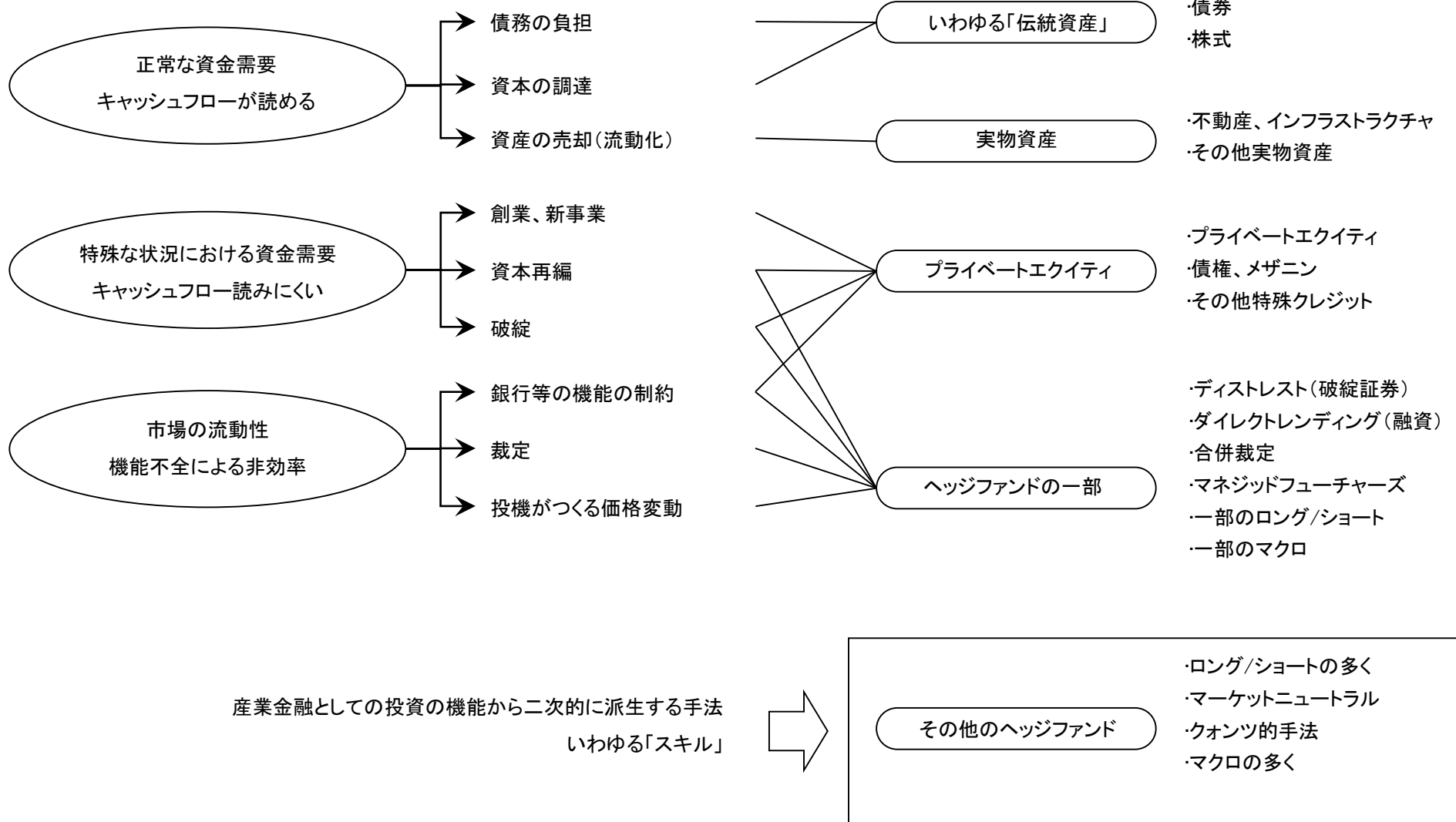
マネジッドフューチャーズ

商品先物等は、対象となる実物を在庫としてもたざるを得ない取引業者からすれば、在庫の価格変動をヘッジするための必需品です。しかし、ヘッジ需要だけでは、市場は、成立しません。反対の思惑で動く投機資金の流入が必要です。ヘッジ売りと、投機の買いがぶつかるところに、独自の価格変動が生じる、このことに着目した投資手法が、マネジッドフューチャーズです。

流動性の供給

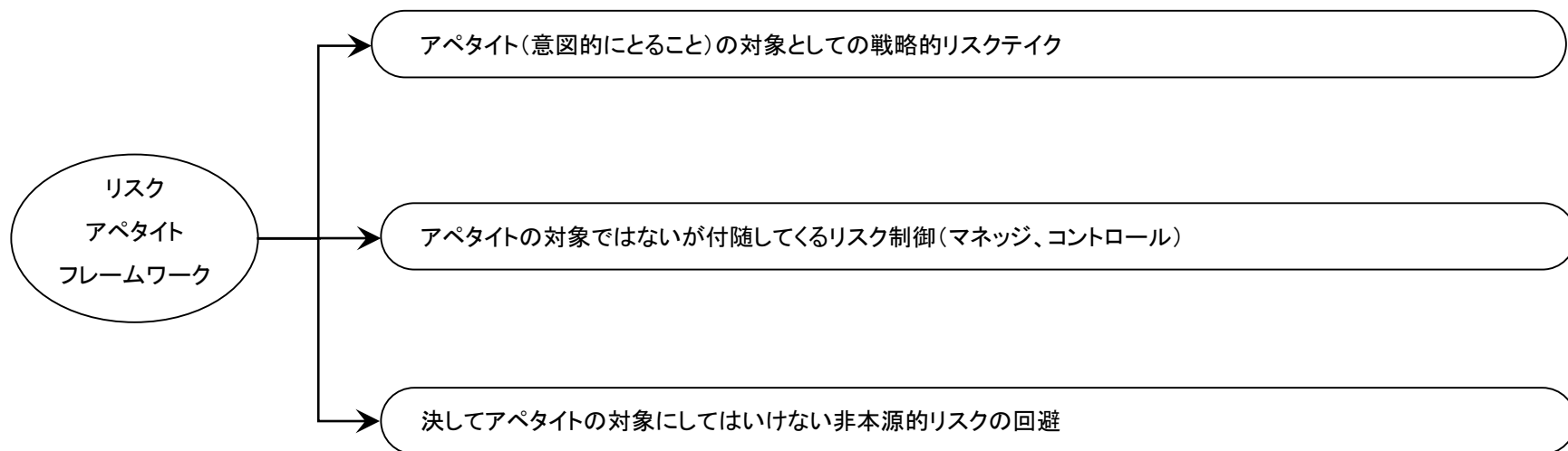
破綻した会社の社債、先物のヘッジ売り、裁定取引、いずれも、ヘッジファンド等の活躍があるからこそ、流動性が供給され、価格の適正性が保たれているわけです。ここに、ヘッジファンド等の社会的機能があります。逆に、ヘッジファンド等が適格な投資対象であり得るのは、この社会性がある限りです。

「オルタナティブ」の再構成



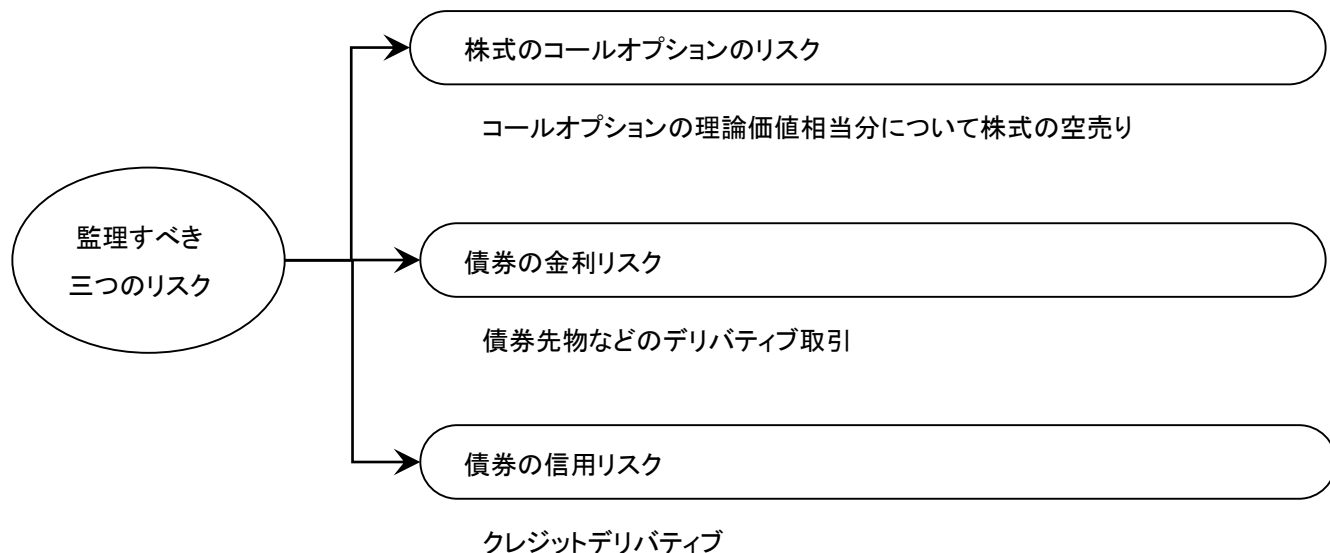
ヘッジファンドにおけるリスク管理の階層化

- 投資価値のあるヘッジファンドは、リスクアペタイトフレームワークが明確
- リスクアペタイトフレームワークとは、投資目的の遂行のために、積極的にリスクを求めるアペタイト、即ち、リスク志向性を核としたリスクテイク戦略のことで、投資活動に伴う諸リスクを、本源的リスクテイク、付随リスク、非本源的リスクに峻別し、階層化したリスク体系
- ヘッジファンドは、積極的にリスクを求めるアペタイト、すなわち、本源的リスクを明確にし、投資にともなう付随リスクをヘッジし、非本源的リスクを絶対取らない
- ヘッジファンド投資にあたっては、アペタイトの対象が何であり、厳格に守られているかが重要
- 非本源的リスクが混在するヘッジファンド的なものが多数存在するので注意が必要
- 詳細は#35「リスクアペタイトフレームワーク」にて解説



転換社債の裁定機会

- ⇒ 転換社債とは、株式のコールオプションと社債との合成証券
- ⇒ その理論価格は、コールオプションの理論価格と社債の理論価格との合計値として算出可能
- ⇒ 算出された理論価格が実際に取引されている価格と異なるときは、何らかの非効率があり、裁定機会があると考えられる
- ⇒ 通常、転換社債のヘッジファンドが狙う裁定機会は、コールオプションの理論価格差
- ⇒ コールオプションの理論価格には、転換社債の価格から推計されるものと、株価変動から推計されるものがある
- ⇒ 理論的には両者は一致
- ⇒ 転換社債の価格 < 社債の価格 + 株のコールオプションの価格の場合、換社債に投資して、そこに内包されているリスクを全てヘッジすることにより、理論価格の差を利益化することが可能



破綻証券における投資機会

市場リスクのヘッジという概念の拡張

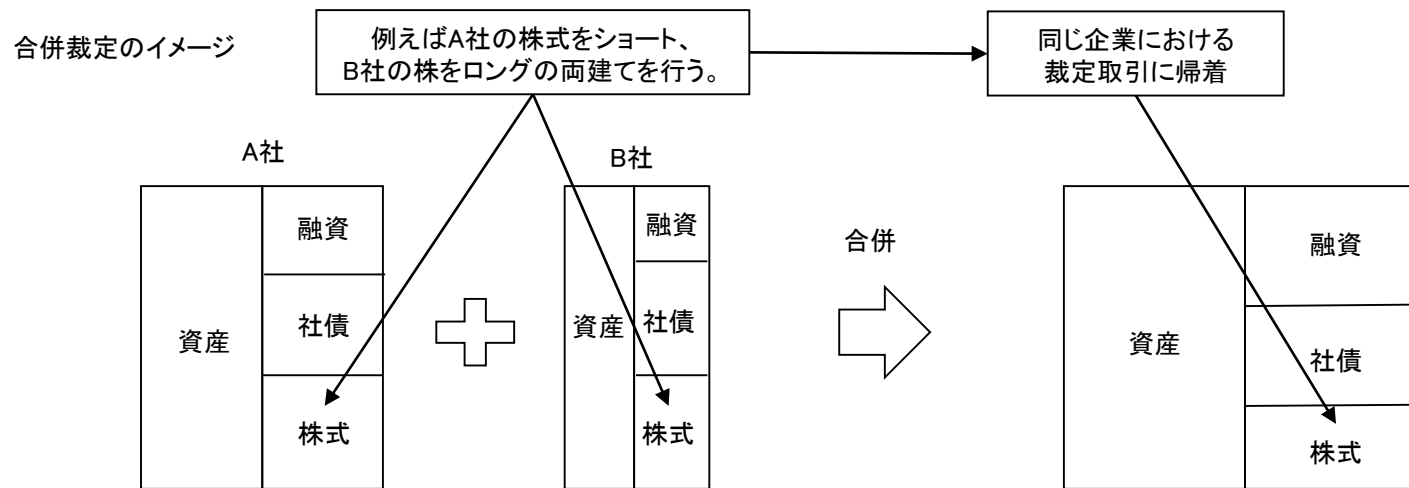
- ⇒ ディストレスになった銘柄とは、即ち、債務不履行が起きて法的手続きへの移行が確定した銘柄
- ⇒ 市場リスクのヘッジという概念を拡張すると、ディストレストへの投資とは、そもそも市場リスクがなくなった証券だけを投資対象にするのだ、ということ
- ⇒ デフォルトした社債には、信用リスクはない
 - ☞ ヘッジがないのは、信用リスクの消滅により、ヘッジが不要になっているためであり、投資機会そのものが、ヘッジファンドの要件を充足しているためである
 - ☞ ある意味で、完全なヘッジファンド戦略

ディストレスト戦略に残るリスク

- ・ 法的手続きにかかわるリスク
- ・ 手続き終了後に分配される金額の見込みにかかわるリスク
 - ☞ ディストレスト戦略は、破綻処理の法的手続きや、債権の優先劣後関係などについての法律上の最高度の技術が要求される

合併裁定の戦略

- ⇒ 合併前の二つの会社の異なる株式が一つの同じ株式になること、即ち、二物二価が一物一価になることを狙ったもの
- ⇒ 合併の成立を前提にすれば、合併比率を調整後で、二つの株式は等価になる
- ⇒ しかし、合併の成立を前提にしているところに、危険がある
- ⇒ 合併が成立しなければ、この裁定機会は、一転して損失機会になりうる



流動性供給という市場機能健全化の役割

- ヘッジファンドの社会的意義は市場への流動性の供給
- 市場とは、立場の異なる多数の投資家が参加しない限り、有効には機能しない
- ヘッジファンド等の活躍があるからこそ、流動性が供給され、価格の適正性が保たれている
 - ☞ここに、ヘッジファンド等の社会的機能があり、逆に、ヘッジファンド等が適格な投資対象であり得るのは、この社会性がある限りである

マネジッドフューチャーズ

- 商品先物等は、対象となる実物を在庫としてもたざるを得ない取引業者からすれば、在庫の価格変動をヘッジするための必需品
- 市場は、ヘッジ需要だけでは、成立しないため、反対の思惑で動く投機資金の流入が必要
- マネジッドフューチャーズは、特殊な需給構造が作り出す価格変動の傾向性に投資している
 - ☞流動性の供給の役割を担っている
 - ☞市場リスクを避けつつ、価格変動に賭けるのではなく、価格変動の非効率から収益をあげるため、ヘッジファンドの要件を満たしている

講演後アンケート

今後の運営に活かしたく、下記リンクよりご意見やご感想いただけますと幸いです。

アンケートURL: <https://forms.gle/qaCGbyWAcznSudkr7>

- 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。