

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
一般社団法人投資信託協会

<https://www.fromhc.com>

2024.11.19

人+産業金融=成長
成長を支える投資の原点へ



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ります。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です。

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、情報も限られていました。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ます。

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す。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ません。

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、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ます。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す。

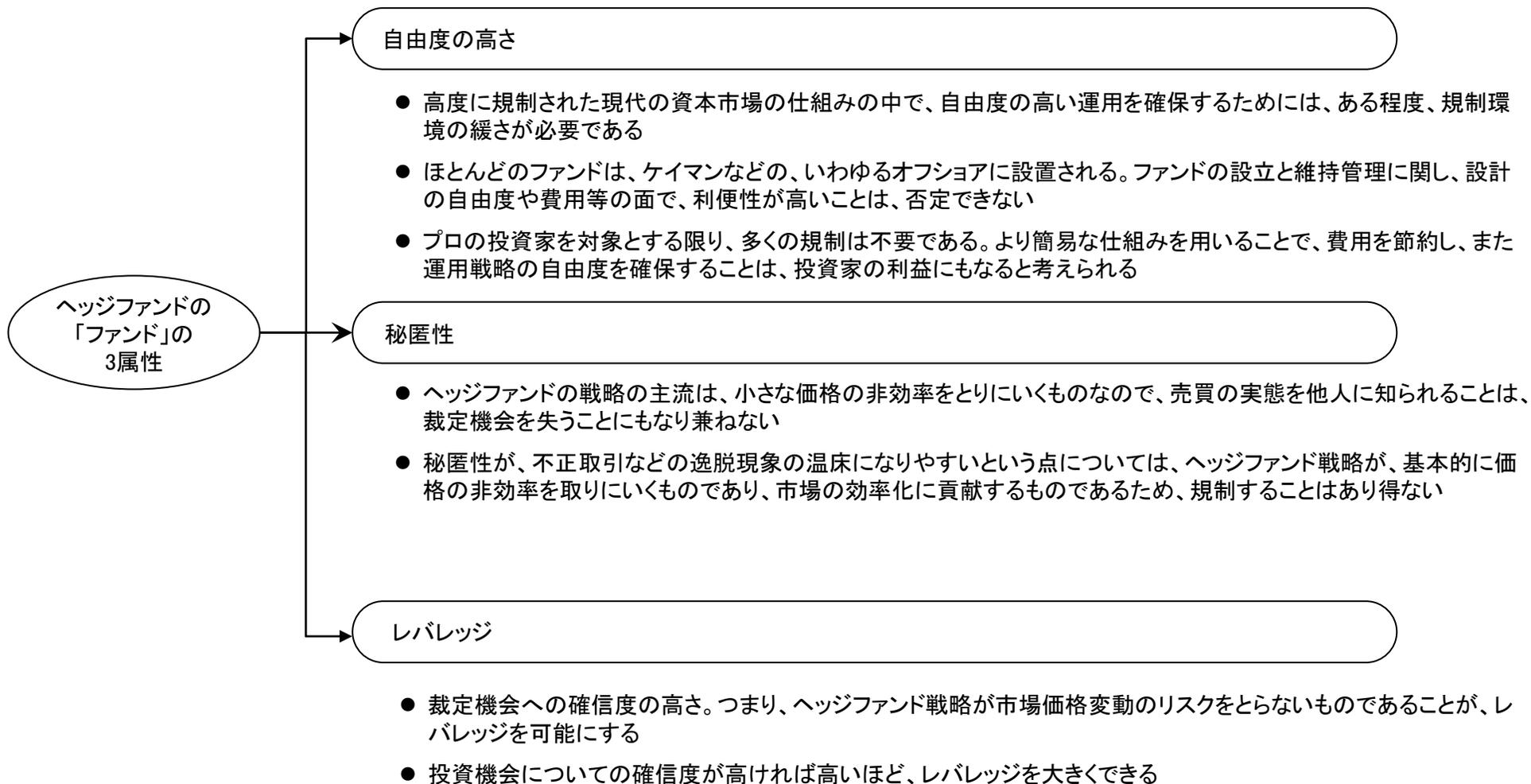
成果の計測

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す。このことから、ヘッジファンドは「絶対収益型」の商品とも呼ばれます。

ファンドオブ(ヘッジ)ファンズの必要性

ヘッジファンドとは本来一つ一つに対してマイクロにリスク管理されたものであり、真のヘッジファンドにおいては、分散の必要性はありません。しかし現実には完全にリスクヘッジを行った真のヘッジファンドはごく少数に限られており、多くのヘッジファンドがリスクテイクをしているため、リスク分散としてファンドオブファンズの形をとることがあります。しかしヘッジファンドという枠組みの中のみにおいて分散投資する意味については議論の余地があります。

ヘッジファンドの「ファンド」の概念



ヘッジファンドの自由度と秘匿性

ヘッジファンドの歴史と自由度の確保

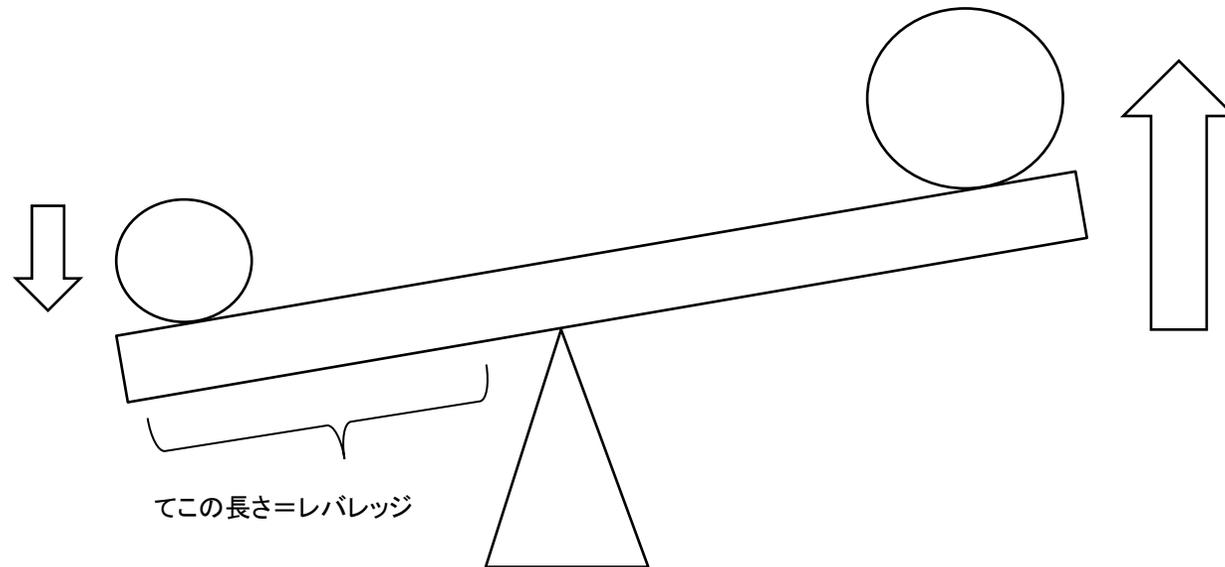
- ⇒ヘッジ戦略は、投資運用の世界のなかで、とり得るリスクの許容度が最も大きく、規制等の制約が最も少なく、運用者の技術が最大限に発揮できることを条件として発足
- ⇒元祖のヘッジ戦略は、超富裕層が高度な投資技術をもつ専門家を雇って自分の財産の一部を自由に運用させたことから、始まったのだと考えられる
- ⇒ヘッジ戦略の運用者が独立。投資運用業者として、顧客を受け入れるようになったが、顧客をリスク許容度の大きな投資家に限定し、規制等の制約の最も少ない環境を維持し、運用の自由度を確保しようとした
- ⇒現在多くのファンドが、ケイマンなどの、設計の自由度や費用等の面で、利便性が高い、いわゆるオフショアに設置されている

求められる高度な秘匿性

- ⇒ヘッジファンドの戦略の主流は、小さな価格の非効率をとりに行くもの
- ⇒情報の開示を行い、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もなり兼ねない
- ⇒戦略遂行の都合上、秘匿性が必要になるため、非効率を発見した段階ではなく、利益化が終了した段階になるのは当然
- ⇒秘匿性とはいっても、開示の遅れにすぎない

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、ミューチュアル・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、これはミュー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獲得を狙う



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

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

- ヘッジファンドの定義は市場価格変動をヘッジするということ
- 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
 - ☞市場価格変動から独立であり、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
 - ☞この限りでは、ヘッジファンドに分散投資は必要ない
- 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ていた
 - ☞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

リテールにおける意義

- ⇒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の仕事をしなければならなくなる
- ⇒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
 - ☞ここに、専門家に委ねる合理性が存在

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/zccrJ4juuaXXdMQy6>

- 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。