

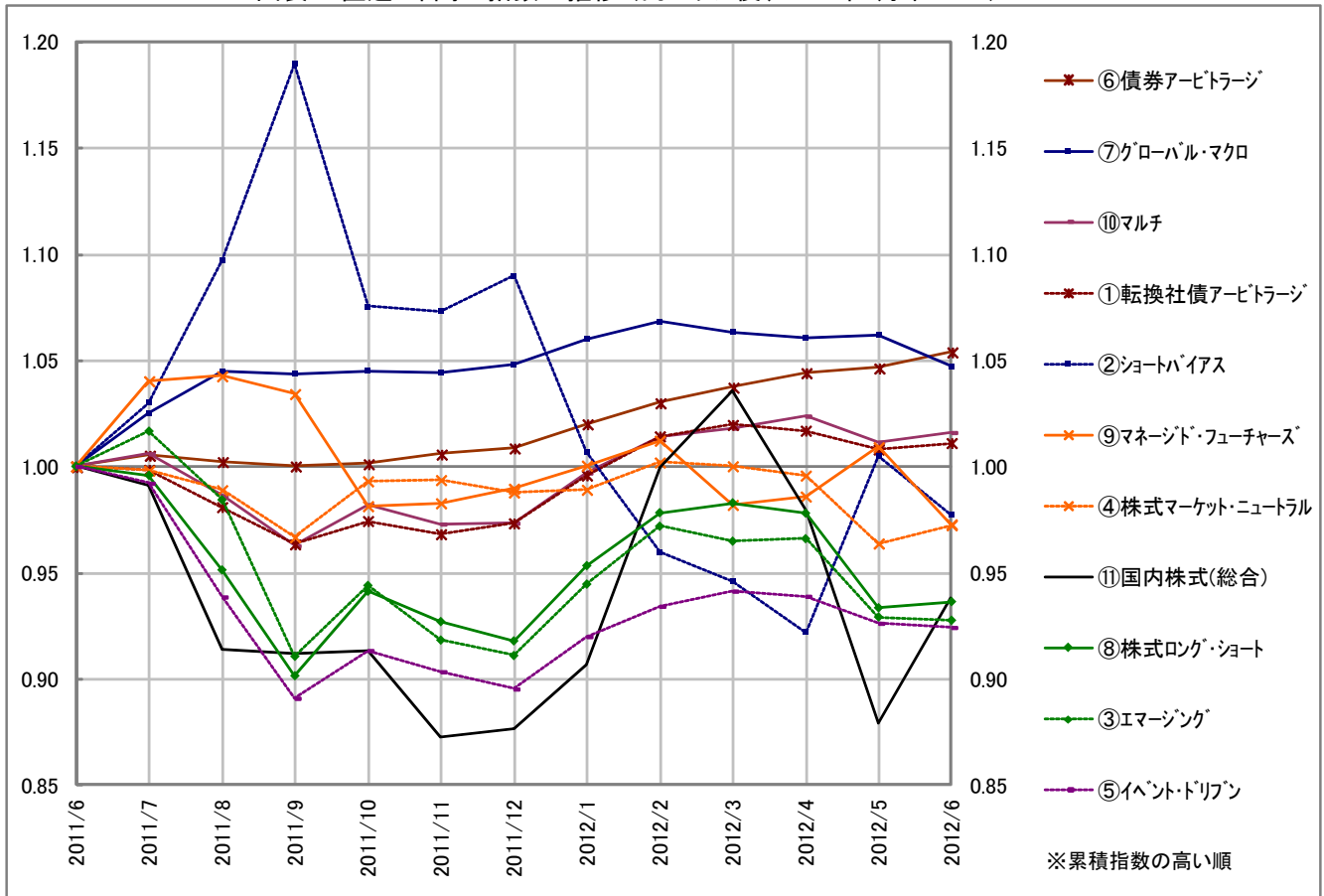
## オルタナティブ投資情報

➤ ヘッジファンドの戦略別パフォーマンス状況：

ダウ・ジョーンズ・クレディ・スイス・ヘッジファンド・インデックス（円ヘッジ後）の直近1年間の戦略別パフォーマンス状況は以下の通りである。

（指数の概要は巻末 Appendix を参照）

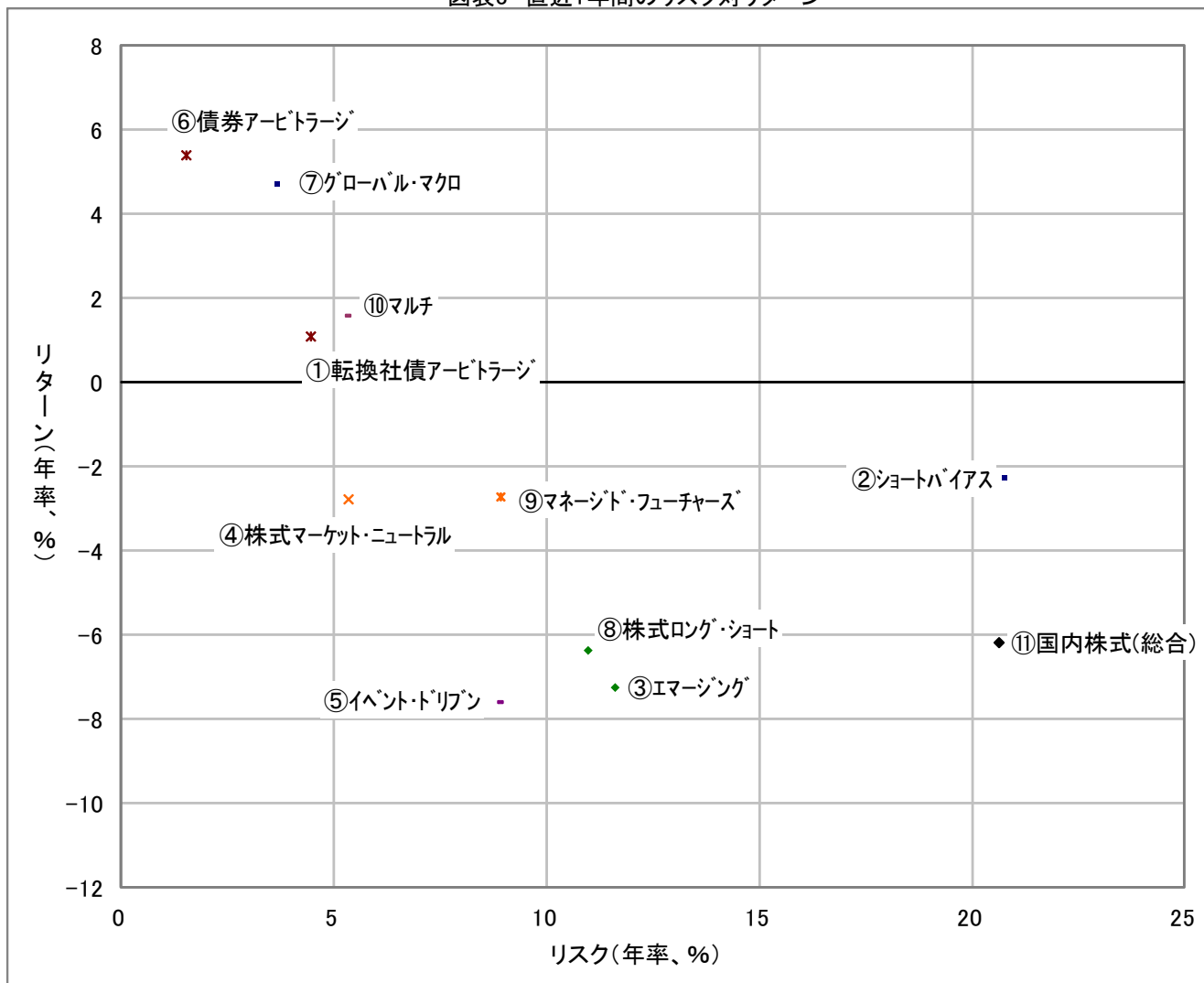
図表1 直近1年間の指数の推移（円ヘッジ後、2011年6月末=1.0）



図表2 直近1年間の月次リターン推移（円ヘッジ後、%）

戦略	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2012	2012	2012	2012	2012	2012	年間 (%)	
	/7	/8	/9	/10	/11	/12	/1	/2	/3	/4	/5	/6	リターン	リスク
① 転換社債アービトラージ	-0.16	-1.76	-1.79	1.14	-0.63	0.53	2.32	1.85	0.53	-0.26	-0.87	0.30	1.10	4.45
② ショートバイアス	3.00	6.53	8.43	-9.63	-0.21	1.55	-7.63	-4.69	-1.38	-2.56	9.00	-2.75	-2.27	20.76
③ エマージング	1.66	-3.18	-7.49	3.67	-2.72	-0.80	3.69	2.89	-0.72	0.12	-3.82	-0.17	-7.25	11.61
④ 株式マーケット・ニュートラル	-0.20	-0.92	-2.23	2.72	0.06	-0.59	0.13	1.30	-0.18	-0.44	-3.21	0.89	-2.76	5.33
⑤ イベント・ドリブン	-0.79	-5.39	-5.08	2.52	-1.09	-0.90	2.76	1.55	0.76	-0.26	-1.36	-0.21	-7.58	8.85
⑥ 債券アービトラージ	0.54	-0.30	-0.20	0.10	0.46	0.29	1.13	0.97	0.71	0.66	0.21	0.73	5.41	1.52
⑦ グローバル・マクロ	2.51	1.88	-0.09	0.14	-0.07	0.33	1.18	0.75	-0.45	-0.28	0.16	-1.40	4.72	3.68
⑧ 株式ロング・ショート	-0.42	-4.47	-5.24	4.41	-1.52	-0.98	3.86	2.61	0.48	-0.49	-4.56	0.31	-6.37	10.98
⑨ マネージド・フューチャーズ	4.02	0.22	-0.80	-5.10	0.14	0.69	1.10	1.17	-2.99	0.40	2.35	-3.59	-2.72	8.93
⑩ マルチ	0.60	-1.96	-2.39	2.01	-0.93	0.04	2.43	1.69	0.42	0.55	-1.20	0.45	1.60	5.27
⑪ 国内株式(総合)	-0.90	-7.78	-0.23	0.15	-4.42	0.40	3.43	10.30	3.58	-5.42	-10.24	6.73	-6.17	20.62

図表3 直近1年間のリスク対リターン



(分析期間) 2011年7月～2012年6月の月次リターンデータ(円ヘッジ後)

図表4 直近1年間のリターン・リスク

戦略	リターン(%)		リスク(%)	リターン/リスク比	
	リターン	順位		リターン/リスク比	順位
①転換社債アービトラージ	1.10	4	4.45	0.25	4
②ショートバイアス	-2.27	5	20.76	-0.11	5
③エマージング	-7.25	9	11.61	-0.62	9
④株式マーケット・ニュートラル	-2.76	7	5.33	-0.52	7
⑤イベント・ドリフン	-7.58	10	8.85	-0.86	10
⑥債券アービトラージ	5.41	1	1.52	3.55	1
⑦グローバル・マクロ	4.72	2	3.68	1.28	2
⑧株式ロング・ショート	-6.37	8	10.98	-0.58	8
⑨マネージド・フューチャーズ	-2.72	6	8.93	-0.30	6
⑩マルチ	1.60	3	5.27	0.30	3
⑪国内株式(総合)	-6.17	-	20.62	-0.30	-

(分析期間) 2011年7月～2012年6月の月次リターンデータ(円ヘッジ後)

当月は、マネージド・フューチャーズ、ショートバイアス、グローバル・マクロの下落が顕著であった。その他の戦略については、ほぼ横ばいで推移した。なお、債券アービトラージは、当月で9カ月連続の上昇となり、直近1年間のリターンが首位となった(図表1, 2)。また、同戦略はリターン/リスク比についても首位であった(図表4)。

資産運用研究所 成田和弥

※図表1～4はThomson Reuters、日興株式パフォーマンスインデックスよりNFI作成

## **Appendix**

- ▶ ダウ・ジョーンズ・クレディ・スイス・ヘッジファンド・インデックス (Dow Jones Credit Suisse Hedge Fund Indexes) は、クレディ・スイスが保有するヘッジファンド・データベースの内、以下の要件を満たすファンドを組入れている。
  - ・運用残高が 50 百万ドル以上であること
  - ・12 ヶ月以上のトラックレコードを有すること
  - ・当期の監査済み財務諸表を有すること
  
- ▶ この指数には 10 本の戦略別サブインデックスがあり、各戦略の概要は以下の通りである。

### 転換社債アービトラージ(Convertible Arbitrage)

同一企業の転換社債(CB)をロング、普通株式でショートにして、収益を狙う手法が代表的である。CBや他の株式ハイブリット商品をロングにし、株式やオプションをショートにして、株式変動をヘッジする。

### ショートバイアス(Dedicated Short Bias)

株式のロングと、借株や先物による株式のショートポジションを持ち合わせ、全体的にショートする戦略。(銘柄のコアアルファを取りに行くか、キャッシュフローの少ない企業をショートにするのが一般的)

### エマージング(Emerging Market)

新興国や発展途上国の通貨、債券、株式等に投資をする。新興国とは、発展途上国から先進国への過渡期にある国々で、中国、インド、ラテンアメリカ、東南アジア諸国、東ヨーロッパ諸国、アフリカの一部が主な投資対象地域となっている。

### 株式マーケット・ニュートラル(Equity Market Neutral)

市場リスクを最小化させるように、株式のショートポジションとロングポジションを同程度保有する戦略。レバレッジを使用する場合もある。

### イベント・ドリブン(Event Driven)

株式や債券に投資を行い、企業の合併、倒産、事業再編、規制改革、といった企業に関わる重大なイベントから生じる金融商品の一時的な価格の歪みから収益を得る。

### 債券アービトラージ(Fixed Income Arbitrage)

金利関連証券間の価格アノマリーから利益を得ようとする。多くのマネージャーがボラティリティを抑え、着実にリターンを上げようとする。このカテゴリーには、金利スワップ・アービトラージ、米国債および非米国債アービトラージ、債券イールドカーブ・アービトラージ、モーゲージ担保証券アービトラージが含まれる。

### グローバル・マクロ(Global Macro)

株式、通貨、金利、商品等の幅広い金融市場において、市場価格の歪みやトレンドを見出し、レバレッジを活用して投資を行う。マネージャーは、市場価格に影響を及ぼしそうな政治動向、グローバルなマクロ経済を調査するトップダウン型の分析を行う。

### 株式ロング・ショート(Long/Short Equity)

将来値上がりが見込まれる銘柄をロングに、値下がりが見込まれる銘柄をショートにする。マーケット・ニュートラルが $\alpha$ を狙った戦略であるのに対して、ロング/ショート戦略は $\beta$ も積極的にとろうという戦略である。業種、地域、大型小型のような株式のカテゴリーごとにヘッジを行うことが多い。

### マネージド・フューチャーズ(Managed Futures)

世界中の債券先物、株式先物、商品先物、通貨に投資する。過去の価格動向や市場のトレンドに追随したトップダウン型のシステムティックなトレーディングモデルを活用して運用が行われることが多い。テクニカル分析やマクロ分析が用いられることが多い。先物を扱う際には、高いレバレッジをかけることもある。

### マルチ戦略(Multi Strategy)

他のヘッジファンド戦略で使用されている多様な投資機会にアロケーションを行う。各金融市場の方向性に関わらず、投資対象を多様化することで、持続的に収益をあげることを目標としている。また、資産の多様化により、リスクの低減も見込んでいる。

(出所) Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index Rules. December 1, 2008