

GCI Global View

2009年1月13日

【目次】

●オルタナティブ業界のフィールドの広がり	P.1
● Global Markets	
1.オーバービュー	P.3
2.資金市場	P.6

【連絡先】

株式会社 GCI アセット・マネジメント

○住所：〒101 - 0065 東京都千代田区西神田 3 - 8 - 1

○電話番号： 03 - 3556 - 5540(代表)

○電子メール： administration@gci.jp

金融商品取引業者

関東財務局長(金商) 第 436 号

日本証券投資顧問業協会 加入

当資料は、株式会社 GCI アセット・マネジメントが情報提供を目的として作成したもので、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。当資料は、当社が信頼できると判断した情報データに基づき作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、当社が保証するものではありません。当資料における見解は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

●巻頭レポート

オルタナティブ業界のフィールドの広がり

相次ぐ金融危機で揺れに揺れ、年末に発覚したマドフ氏の巨額詐欺事件で底が抜けてしまった感のある 2008 年
が過ぎ、2009 年は、資産運用業界にとって新たなパラダイムに突入する年になりそうです。

筆者は、機関投資家の方々との会話の中で、投資家がアセットアロケーションを見直す中、オルタナティブ商品への投資意欲が衰えていないと感じます。これは各種の機関投資家向け調査でも示唆されています。同時に、オルタナティブというカテゴリーの中で、フィールドが広がっていることも感じます。今回は、オルタナティブ業界における商品の広がりについて簡単に述べたいと思います。

これまで、国内におけるオルタナティブ投資といえば主にヘッジファンドを指す言葉でした。ご承知の通り、2008 年は、ヘッジファンドの絶対収益というある種の神話が崩壊し、解約制限などの特有のリスクが大きくクローズアップされる年となりました。ピーク時には、数にして 1 万 2,000、資産規模では約 2 兆ドルと言われたヘッジファンド業界ですが、2009 年には、双方とも半分にまで淘汰されてもおかしくありません。

一方で、淘汰後のヘッジファンドに対する投資家の期待も感じます。淘汰を経て、本当に腕の立つヘッジファンドが残り、現れてくるという期待、また、ヘッジファンドの各種市場に対する影響度が小さくなることで収益機会が増えるといった期待です。当然ながら、これには、ポートフォリオの開示等の透明性や流動性の面で、投資家側の要求に応えられることが必須条件です。ここでいう流動性とは、単に解約条件が良いから素晴らしいのではなく、ファンドの投資資産に適合した解約条件になっているかということであると認識しています。報酬制度等、投資家と運用側とで折り合っていくべき点をクリアしつつ（2008 年 12 月 1 日付けレポート参照 <http://www.gci.jp/report/pdf/GV20081201.pdf>）、安定的なパフォーマンスを創出する資産として、ヘッジファンドは、今後も有力な投資先の一つとなっていくでしょう。

一方で、ヘッジファンド以外のオルタナティブ商品への興味を抱く投資家の方々が増加していることも実感します。プライベートエクイティファンドやインフラ、商品、森林といった実物資産を組み入れるファンドへの投資です。インフラファンドは、投資期間が 10 年-15 年と長く、プライベートエクイティと比べて総じてキャッシュフローが投資後の初期段階から発生する為に Jカーブ効果が少なく、フローが安定的であることがメリットとして上げられます（但し、初期の開発段階から投資するものを除く）。他方、投資地域が新興国であることが多い為、政治的なリスクが比較的大きく存在することや、当該案件が実際に何をやっているのかを投資家が直接調査することが容易ではないという特徴も併せ持ちます。

森林ファンドについては、環境問題とも関連して、興味を抱いている投資家も増えてきています。森林ファンドも安定的なキャッシュフローを創出する傾向にあります。1 ファンド当たりの資産規模は大きくても数十億円で、全体として機関投資家の資金を受け入れるだけの規模に無いことが問題点として上げられます。

インフラファンドや森林ファンドにおける課題の一つとしては、出口戦略があります。一つにはファンドを上場させるという手段があります。現在、オーストラリアやアイルランドにはこうしたインフラファンドが上場されていて、取引されています。もう一つには未上場のまま資産を売却する方法が考えられます。ファンド資産を現金化するという目的に対しては、この 2 つの方法がありますが、ファンドの期間が終了したらその後継ファンドに資産を移すことで、現金化しないという選択肢もあります。

世界的に見ると、現在のインフラファンドや森林ファンドの主な投資家は、欧州の富裕層です。彼らの目的は、自らの資産を殖やし、その利益を自ら享受することではありません。先代から受け継いだ資産を守り、しっかりと後代に引き継ぐことにあります。従って、自分の世代の時に利益が実現する必要はありません。極めて長い時間軸で考えており、彼らは、良い案件を無理してまで現金化する必要は無いと考えています。

ファンド運営側としては、こうした投資家の運用哲学の違いも配慮しながら、投資家の募集、運営を行っていく必要があります。

2009 年は、今まで以上にオルタナティブ商品へ脚光が当たることが予想される中で、運用会社には、様々な投資機会を投資家にご紹介することが求められています。引き続き、有用な情報をご提供する為に、調査・研究して参ります。

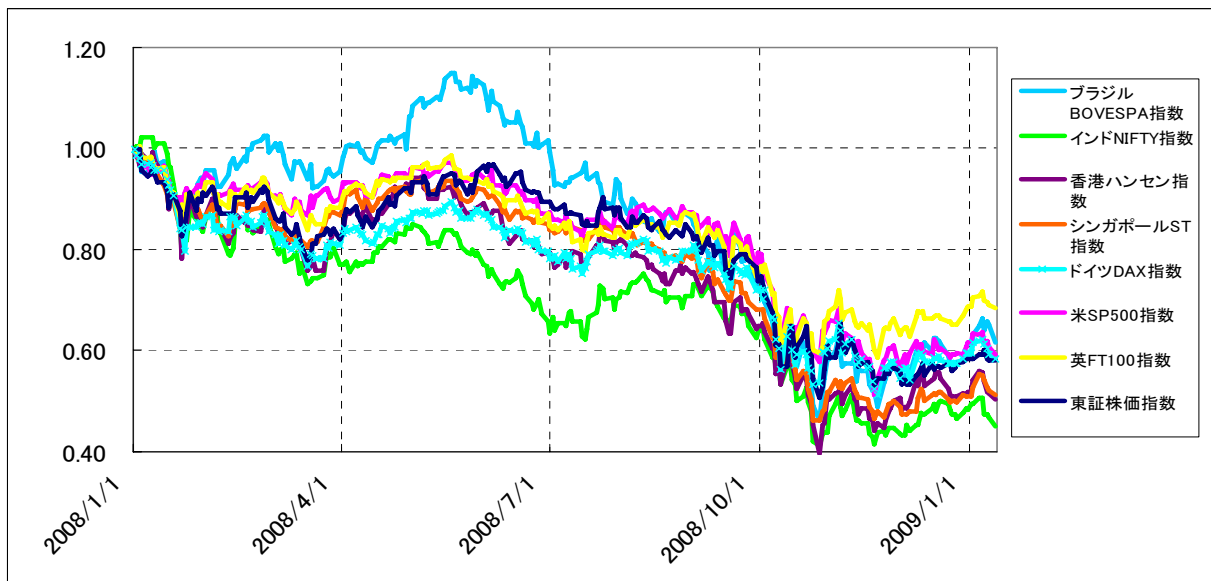
(山崎)

Global Markets (1月5日～1月12日)

1. オーバービュー

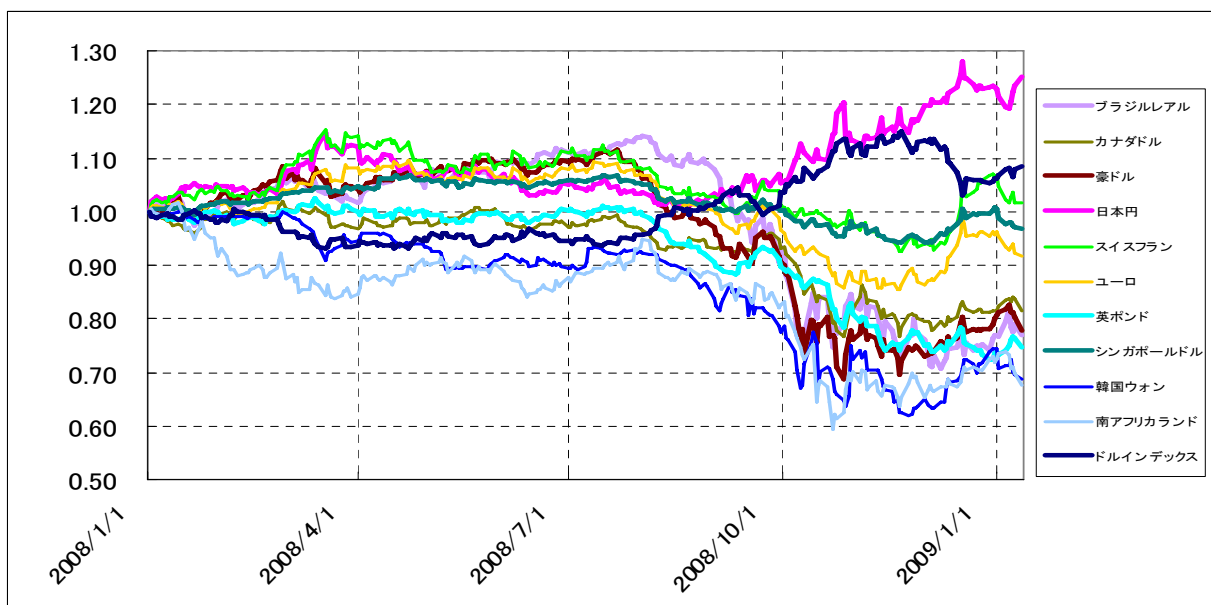
積極的な金融緩和策、米自動車救済、オバマ政権の景気刺激策への期待で買われてきた株式市場は、次なる材料不足から週半ばで早くも息切れし、全般的に弱含む展開となった。一方で金融機関の資金繰りは改善傾向が持続しており、当局の積極的な流動性供給策により金融システムに対する懸念の緩和が進展していることがうかがえる。米国雇用の大幅減は市場の予想の範囲内におさまるものではあったが、冷静にみるといかに今回の景気の落ち込みが急激かつ深いものかをあらためて認識させられるものであった。

【各国株価インデックスの昨年初からの変化率の推移】

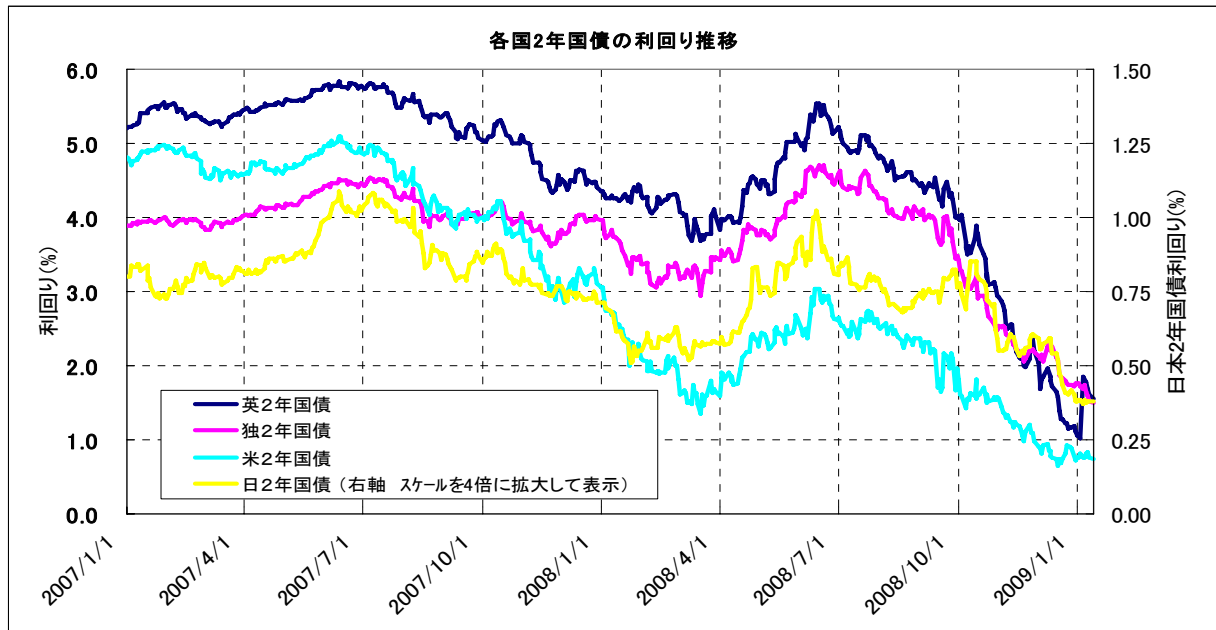


財政拡張に伴うドル不安は根強いものの、ドルは相対的に買われた。対円では下落。

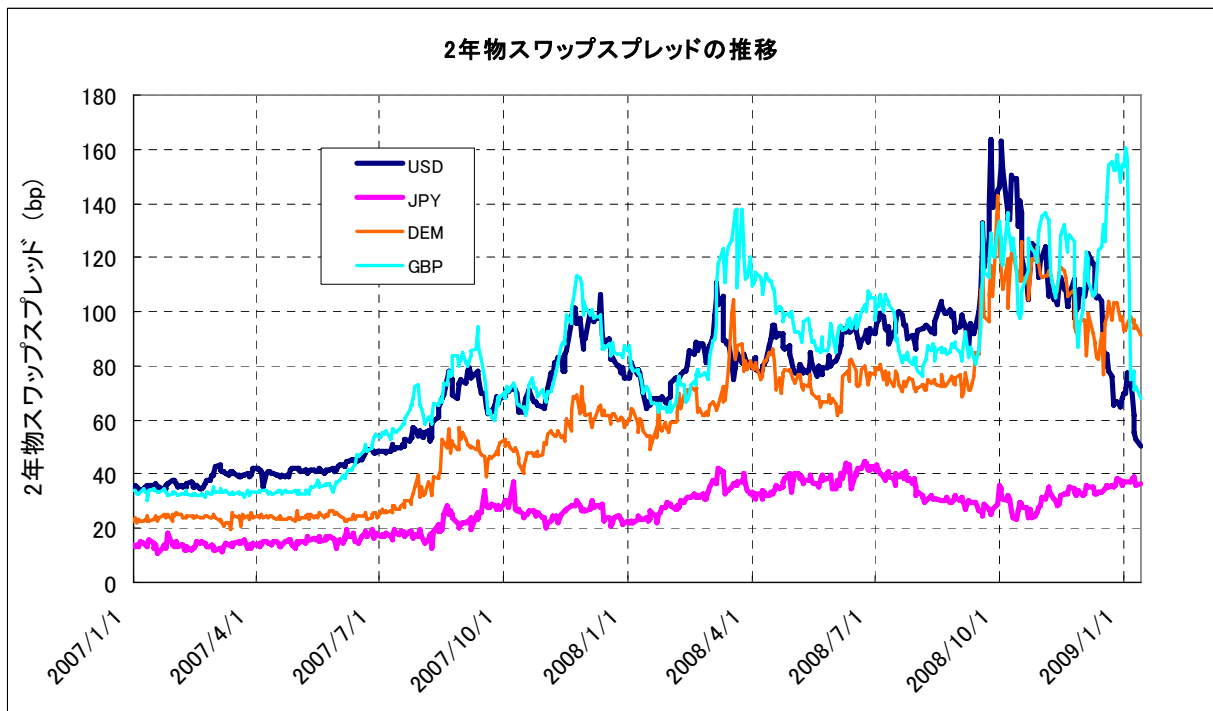
【各国通貨の昨年初からの対ドルでの変化率の推移】



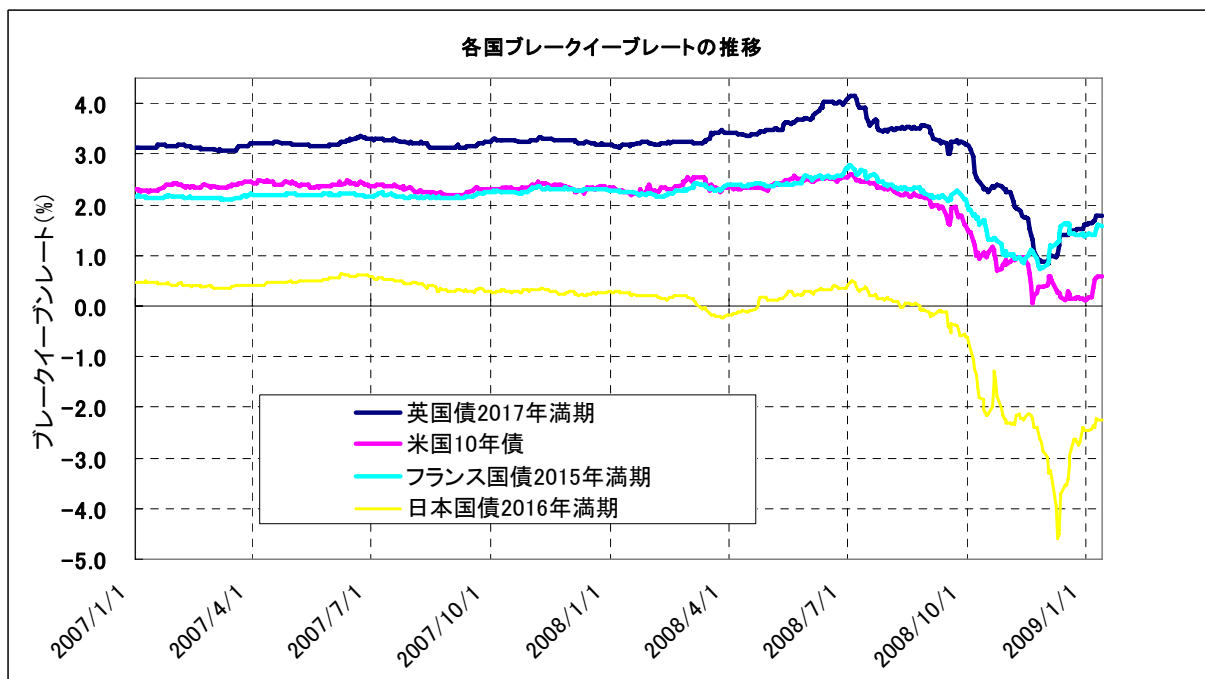
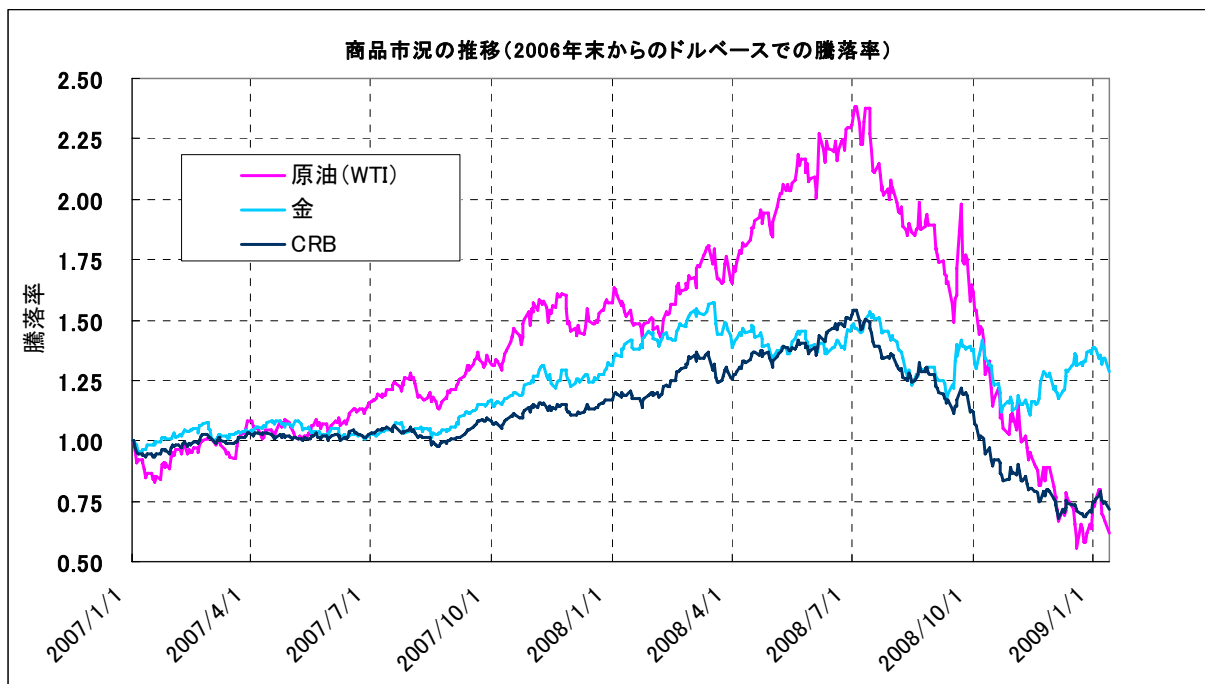
株式市場が弱含む中、債券には資金が流入し利回りは低下。



資金市場でのスプレッド縮小を反映して2年物のスワップスプレッドは縮小。クレジット物も全般的にスプレッド縮小が進展した。英ポンドの大幅な縮小は対象となる2年債銘柄がシフトしたことに起因するもの。



原油は需要の減少に市場のフォーカスが移り、再び30ドル台に下落。(末永)



2. 資金市場～インターバンク市場の緊張緩和が加速

LIBORが持続的に低下し、対OISスプレッドがドル3ヶ月で100bpを割り込み、リーマンショック前の水準(80bp)に近づきつつある。対ドルでのベーススワップスプレッドもマイナス幅の縮小が大きく進み、こちらはリーマンショック前の水準まで戻している。(末永)

