

GCI Global View

2010年4月5日

【目次】

●	新年度ご挨拶	P.1
●	和製ヘッジファンドへのそよ風	P.2
●	Global Markets	
	1.オーバービュー	P.4

【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。

ご挨拶

2009年度を振り返って、「リーマンショック後に割安になった資産をロングしていれば、大きなリターンを得られるイージーマーケットだった」とのコメントを耳にすることがありますが、後から振り返ればどんな相場でも「イージーであった」という一言で片付けられてしまうことでしょう。今になってみれば「危機は遠のいた」と言えますが、この1年間の日本の株価が示すように、期待と不安を織り込みながら、ようやく辿りついた道筋であったように思います。新年度ももちろん「イージーな相場」であろうはずがありません。

また、多くの投資家の皆様が、この1年間に「テールリスク」、「流動性リスク」、「オペレーショナルリスク」、「分散投資」など、この度の危機を教訓として、そのあり方を見直し、新たな取り組みに着手されたことと思います。オルナタティブ投資運用業界も、「複雑さ」を排除しながら「透明性」「流動性」を重視し原点回帰をかかげ、投資家の皆様からの信頼回復につとめた結果、ヘッジファンドを再評価する動きも広がってきたように思います。

今後も業界として、「機動性を発揮しながら、アルファを追及する」あり方と「透明性を高めて分かりやすさを重視する」姿勢と、場合によってはトレードオフの関係にあるこの二つの観点のバランスをとりながら、様々なリスクと対峙しつつ、結果責任と説明責任を共に果たしていくことで、投資家の皆様との中長期的な信頼関係を、より強固なものにしていくことが重要であると考えます。

新たな年度の初めに弊社一同、気持ちを新たに取り組んでまいりますので引き続きご指導、ご鞭撻のほどよろしくお願い申し上げます。

代表取締役
末永 孝彦

巻頭レポート

和製ヘッジファンドへのそよ風

最近、ニュース配信、業界関係誌などで久しぶりに和製ヘッジファンドに関する記事を何度か見かけました。いずれもまだ運用資産規模は小さいもののサブプライム問題、リーマンショック等金融混乱期にも堅実な運用を続けてきているマネジャーがいること、年金資金が少しずつそうした優秀マネジャー達に向かい始めたことなど好意的な記述が多かったように思います。もちろんまだまだリスク管理体制の強化等指摘されているような課題が多いことも事実です。

和製ヘッジファンドという言葉は2005年から2006年初頃さかんに使われていたように思います。弊社GCIもその当時そうした和製ヘッジファンドの一つとして紹介されました。実際その頃には日本の運用業界ではそれまでの常識であった、「機関投資家が取引をする運用会社は大手金融機関の関連会社」という概念を打ち破るかのように、内外の運用会社で実績を積んだファンドマネジャー達が次々と独立し、日本株ロング・ショート運用を中心としたヘッジファンド運用を開始しました。我々も含めた多くの業界関係者が、「貯蓄から投資へ」の流れに乗って日本にも欧米に負けないアクティブな独立系ヘッジファンドを中心とした新たな勢力が誕生するのではないかと期待しました。それまでに既に欧米のファンドなどで名を馳せた日本人を第一世代とすれば、弊社を含めこの頃誕生したマネジャー群は第二世代のヘッジ・ファンドマネジャーと呼べるかと思います。実際そうしたいくつかの和製ヘッジファンドはヘッジファンドに積極的に投資する海外投資家のまとまった資金の受託に成功し、短期間に運用資産規模を数百億円規模に拡大させることができました。

しかし、その後2006年「ライブショック」以降の中小型株冬の時代や、大型株主導相場、最近ではファンダメンタリストに厳しい相場環境の中で、苦戦し運用資産を大きく減らしたり、閉鎖を余儀なくされたりしたマネジャーも数多くありました。

一方で、明るい兆しもいくつかあります。リーマンショック等世界的な金融危機の中で大きな痛手を受け、損失を計上するとともに解約制限を発動するなど日本の投資家に欧米のヘッジファンドやファンド・オブ・ヘッジファンズが失望を与えた一方で、身近な日本のヘッジ・ファンドマネジャーを見直そうとする動きが出てきた点です。厳しい冬の時代においても堅実な運用を続けてきた第二世代のマネジャー達に少しずつではありますが、継続的な資金流入が出てきたことと、大手金法の中にもこうしたマネジャーに注目する投資家も現れてきていることです。これまで欧米偏重とも言える状況に近く変化が生じるかもしれませぬ。

さらに注目すべきはこのような状況に加えて、この厳しい環境の中にあっても内外の大手金融機関で自己勘定取引、顧客資金運用で経験を積んだ若手の運用者がファンドを立ち上げるケース、著名な欧米のファンドで実績をあげた日本人ヘッジファンド運用者がスピンオフしてファンドを立ち上げるケースなど、第三世代のマネジャーの動きが出てきたことです。シード資金を得ることが困難な状況であることには変わりはありませんが、それでもそうした和製ヘッジファンドへの一歩踏み込んだ投資にも耳を傾ける投資家が内外ともに現れてきたことは大いに注目すべきことです。運用戦略や手法にも多様性が出てきています。

自動車、家電製品、デジタルカメラ等日本人が世界に送り出してきた高度な技術に裏付けられた製品は数多くあります。しかしいずれも日本製自動車、日本製テレビ、日本製カメラというふうには呼ばれており、「和製」という言葉がつけられてはおりません。これは和製ヘッジファンドには「人」の要素が大きく、人が直接顧客にサービスを提供する点で上述の「物」とは異なるからかもしれません。この言葉が当時どなたの発案によるものであったのかは定かではありませんが、この「和」という言葉は、独立しヘッジファンド運用を始める日本のマネジャーの多くが一生良い運用を投資家に提供したいという気持ちを強く持ち、レバレッジや運用資産のキャパシティーも限定的に考える日本人マネジャーにはよくあっていると思います。日本の機関投資家の多くは自らも顧客の資金を預かる善意の管理者としての使命・制約を有していることから、大きなリスクと引き換えに大成功を狙うような運用、短期的な規模の拡大を意図するような運用には元来なじみません。堅実なリスク・リターン特性に裏づけされた相応なリターン、特に株式急落時の下方抵抗力といった要素の調和こそが、日本のマネジャーに求められるものではないでしょうか。

和製ヘッジファンドに再び吹き始めた風はまだそよ風のようなささやかなものではありませんが、こうした我々和製ヘッジ・ファンドマネジャーが果たすべき使命をしっかりと担っていくことで日本の運用業界に風を起こすことができればと思います。

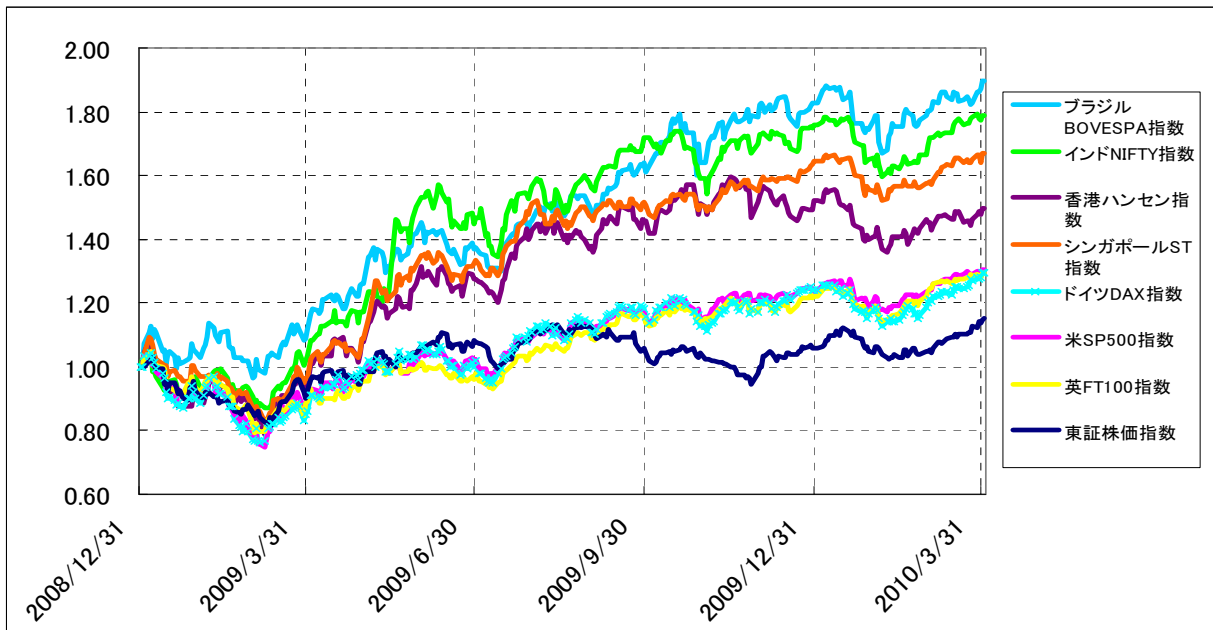
インベストメント・グループ

Global Markets (3月29日～4月2日)

1. オーバービュー

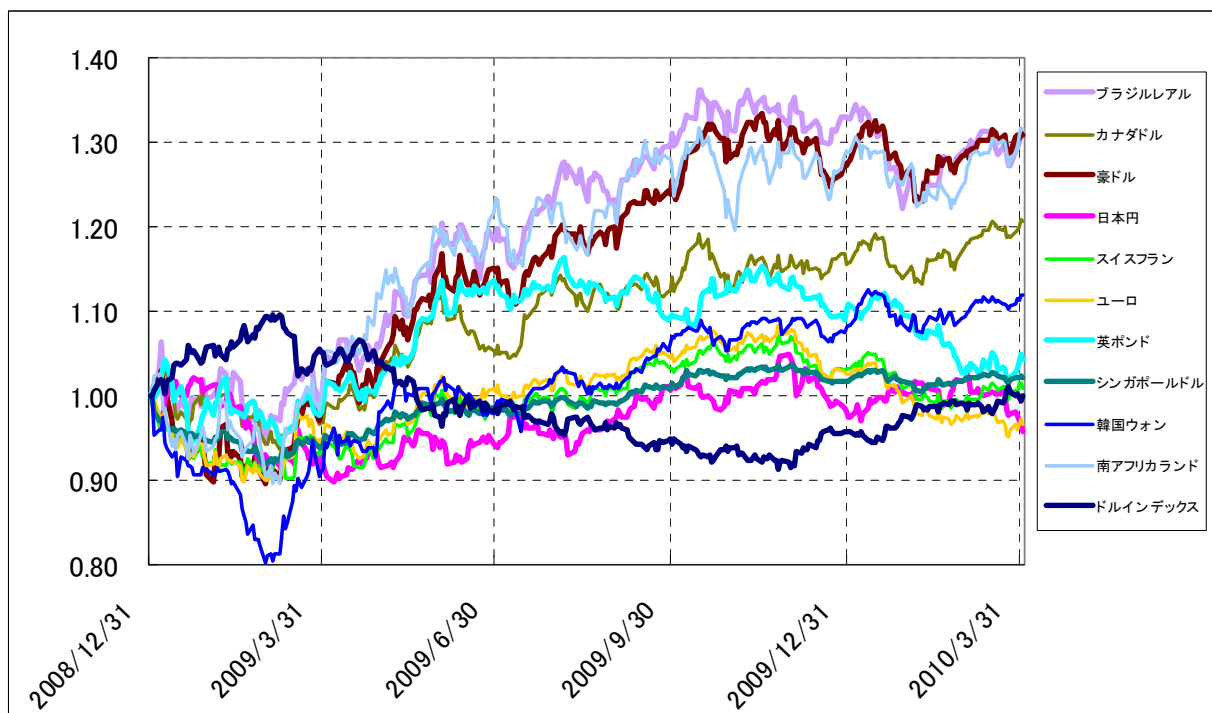
ソブリンリスクに対する懸念や先進国と新興国の回復度合いの相違など、世界経済は歪みをかかえながらも、局所的な過熱を抑制しつつ、世界がかかえる不良アセットの処理を、時間をかけながら進めていくというシナリオが市場のコンセンサスに。足元の景況感の改善も加わり株式市場は堅調な展開となった。

【各国株価インデックスの2008年末からの変化率の推移】

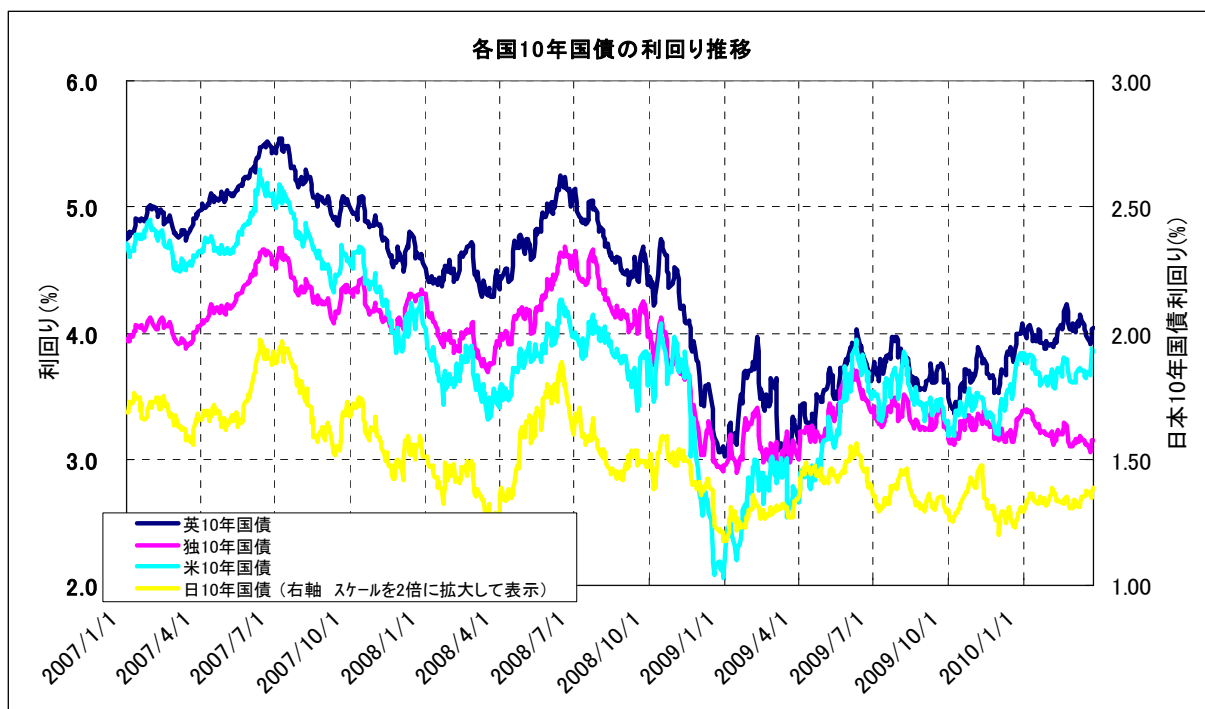


ギリシャ支援策決定後、ユーロは下げ止まりながらも、もみ合いが継続。円の独歩安の中、新興国通貨にリスクマネーが流入。

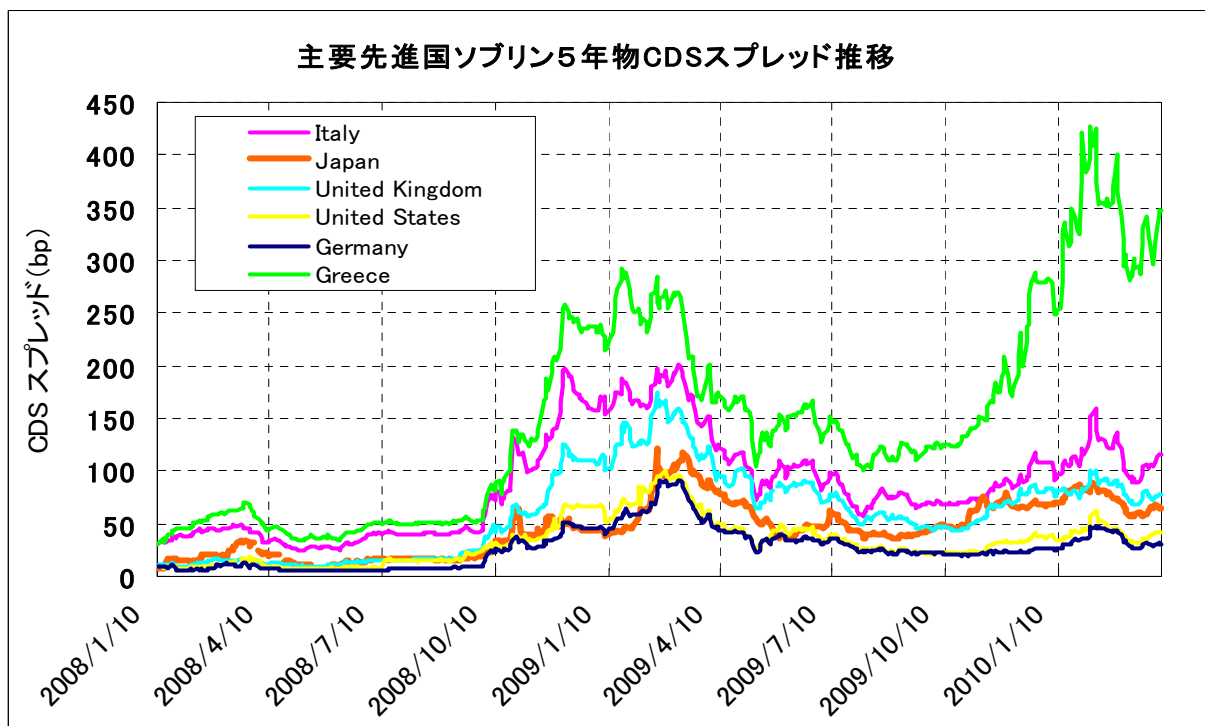
【各国通貨の2008年末からの対ドルでの変化率の推移】



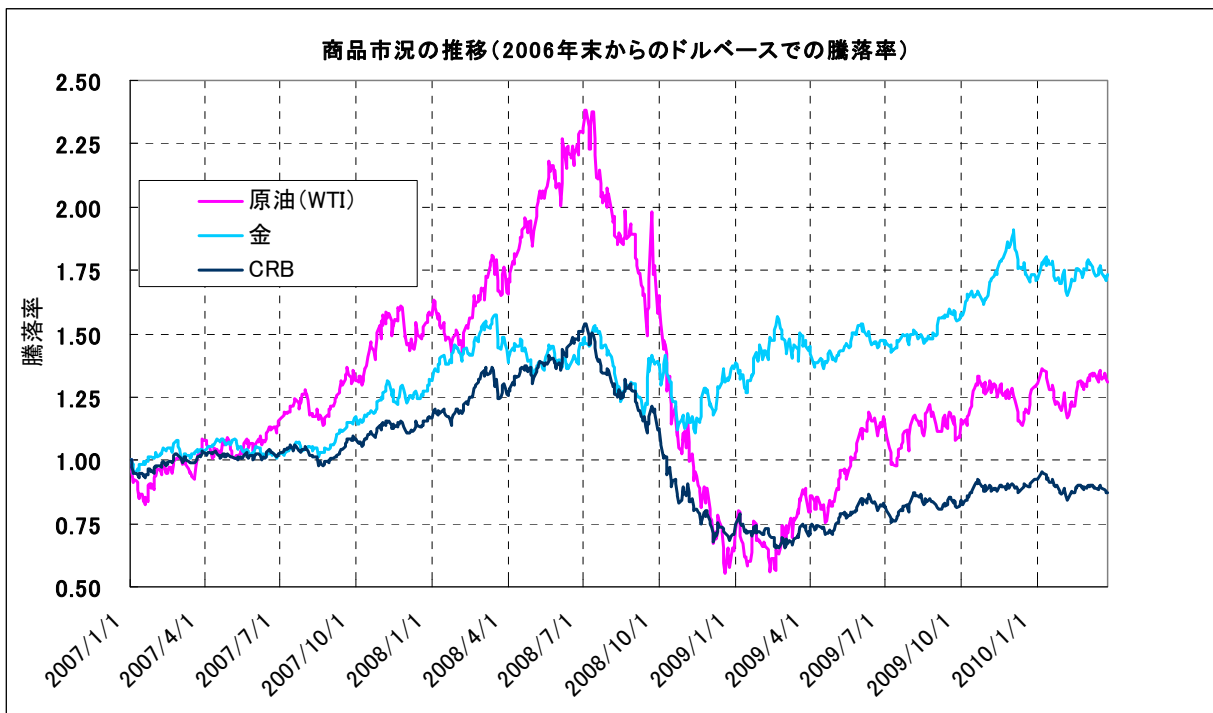
米国での雇用増を材料に米国債利回りは大幅上昇、10年米国債利回りは4%を目指す展開に。



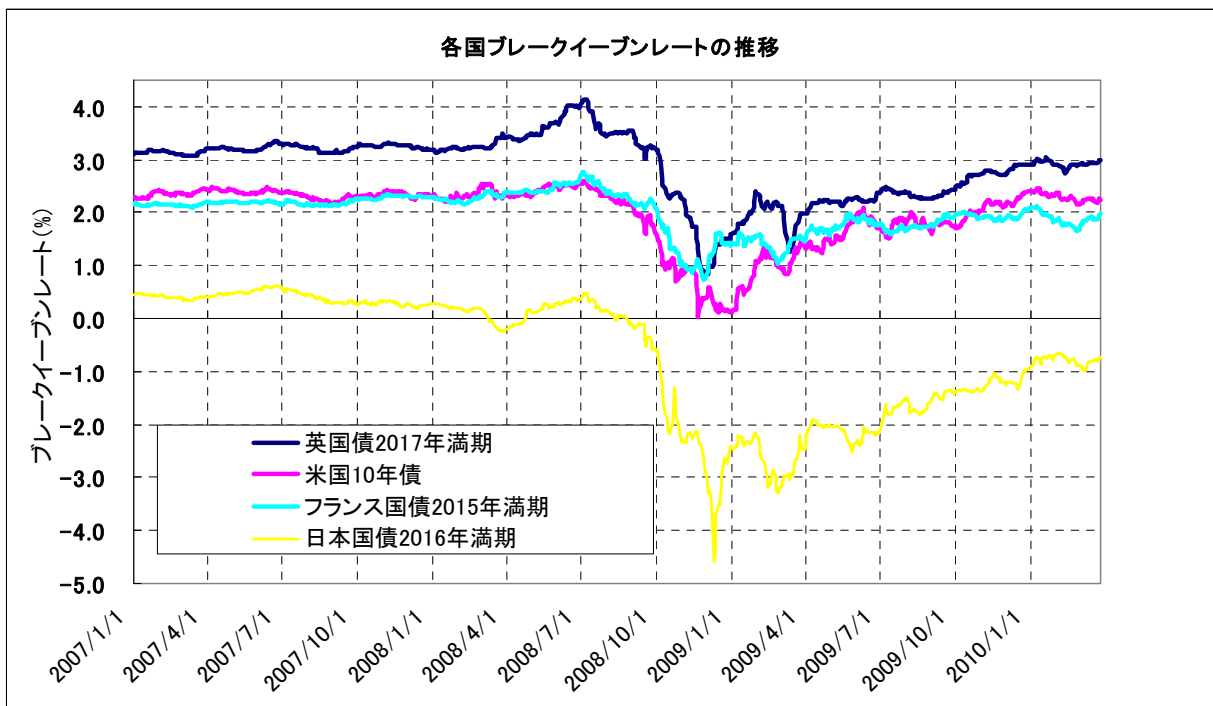
EU と IMF によるギリシャ支援策策定後もソブリンスプレッドはもみ合う状況が継続。



商品市況は概ねもみあいが続く。



ブレイクイーブンレートは小動き。



(末永)