

GCI Global View

2010年5月31日

【目次】

● 失敗談から得られるもの	P.1
● Global Markets	
1.オーバービュー	P.3

【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

失敗談から得られるもの

GCI では、新興マネジャーにフォーカスしたファンドオブファンズの運営に取り組む中で、投資先ファンドマネジャーの選定にあたり、優れたリスク調整後リターンを創出し得る運用スキルを見極めるとともに、その思考様式や行動様式に焦点をあて、運用を長期にわたり委託するにふさわしい真に信頼し得るパートナーとしての資質を重視しています。

ここでは Steven Drobny が複数の著名なヘッジファンドマネジャーへのインタビューをまとめた「**Inside the House of Money**」の中でのあるグローバルマクロマネジャーの逸話にふれながら、ファンドマネジャーに対する評価についての一事例をご紹介します。

(以下インタビュー内容)

ヘッジファンド業界で尊敬されるマクロファンドのマネジャーが、かつてコンファレンスのためにニューヨークからロンドンを訪れていた時のこと。彼は長いキャリアを持ち、業界でもチーム内でも尊敬されていました。それまで所属していた大手ファンドでの実績が認められ、数週間前に独立して自らの新規ファンドを立ち上げたばかりでした。

滞在するホテルのロビーにいるとき、彼は入口の外の通りで、大変慌てている様子の男を見かけました。その男はオレンジ色のシャツを着ていて、あっちこっちを向いたり、足踏みしたりしながら大変落ちつかない様子でした。もし困っているなら助けてあげようかと思って声をかけてみました。

彼：「どうしましたか？」

男：「ああ、あんたアメリカ人？ 実はホテルの入口がわからなくて困っているんだ」

彼：「入口はここですよ」

男：「ああ、そうか。助かった。あんた何やってる人？」

彼：「ヘッジファンドのマネジャーで、最近ファンドを立ち上げたんです」

男：「そうなの。あんた俺を助けてくれたから、今度はあんたを助けてあげるよ。俺はソロスのところで働いているんだけど、いいこと教えてあげよう。来週は金をロングにしちゃいけないよ。俺たちがなんかやるから。これだけしか言えないけど、金ロングはやめときな」

この時の状況は、世界の主要な金鉱山開発会社のひとつが生産に支障をきたして、需給逼迫予想から金価格が 250 ドルから 325 ドルまで短期的に上昇した直後で、需給関係その他からさらなる上昇が予想されているときでした。たまたま彼は金のロングポジションにベットしていて、チームの分析や自分に対し判断には自信を持っていましたが、新ファンドを立ち上げて間もなかったのも、やはり少しは不安があったのでしょうか。最大手のファンドで働く男が教えてくれた耳寄りな情報を聞いて、彼はトレーダーに指示を出し、金のロングポジションを閉じてしまいました。

「世の中というのは偶然が作用してこういう風に回っているんだ。良いことをすれば良い

ことが返ってくる。」と彼は考え、以前の不安などすっかり無くなって、金がソロスからの投げ売りをきっかけに暴落するニュースを待っていました。さて、その時自分はチームに対して、自分の先見の明をどんな理論づけで説明しようか、と考えていました。

その後、二週間経ち、三週間経ち、金はさらに上昇を続け、彼のファンドの成績は全く振るいませんでした。彼はついにチームメンバーからの質問に対して、実のところは、ロンドンで会ったソロスのメンバーだという男から聞いた情報をもとにポジションを閉じる指示を出したことを白状しなければなりません。

彼は最後に、「ソロスで働いてると言ったオレンジ色のシャツの男がどこかにいたら、ぜひ連絡してくれるように言っといてくれ！」と笑ってインタビューを締めくくりました。

以上が「Inside the House of Money」の中で、Ospraie Management の Dwight Anderson がインタビューの中で、「What is the funniest thing that's happened since you've been on your own at your fund?」という質問に対して語った内容の一部です。この話を聞いて、

「事実を確認せずに判断した時点でこの人は間違っていて、運用者としての適性に欠ける。」

として、このマネジャーをバツサリと切り捨ててしまうという見方もあろうかと思えます。一方で、次のような人物評価もあり得ます。

「今は有名になった敏腕マネジャーも大手から独立してファンドを立ち上げる際には、事業の立ち上げと同じでその責任感と重圧の中で、間違いを犯すこともある。しかしその間違いからも何かを学び、その間違いを笑って正直に話せるかどうかで度量と正直さがわかる。おカネを扱う真摯な態度もそこからうかがえる」

みなさんはどのような印象をもたれたでしょうか？

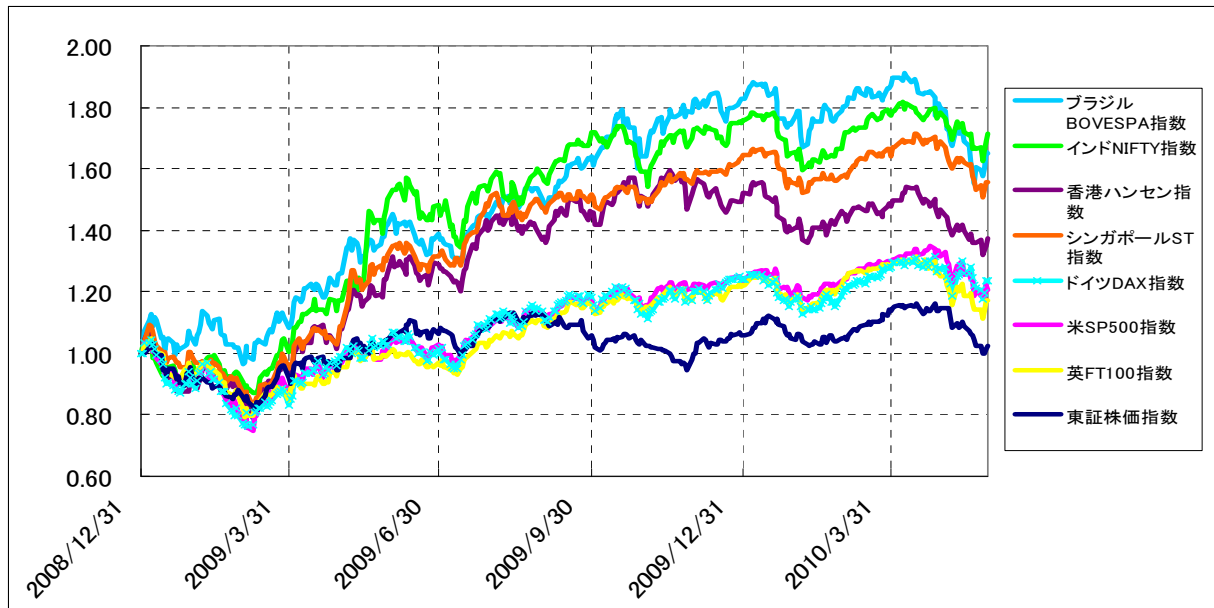
GCI ではマネジャーとの面談にあたり、マネジャーの失敗談から何を学んだかを聞いて、その回答の内容や事実だけでなく、それを笑えるユーモアのセンスをもって会話をできるコミュニケーション力や誠実さを重視します。失敗談を笑って話すことができるのも、マネジャーの現在の心理的余裕と自信の現れとしてとらえることができます。自信を持ちながらも謙虚さを持ち合わせ、失敗を受け入れ、何かを学び、変化する状況に柔軟に適応し続ける、そのようなマネジャーとは長い信頼関係を築くことができるものと私たちは考えています。(インベストメントグループ)

Global Markets (5月24日～5月28日)

1. オーバービュー

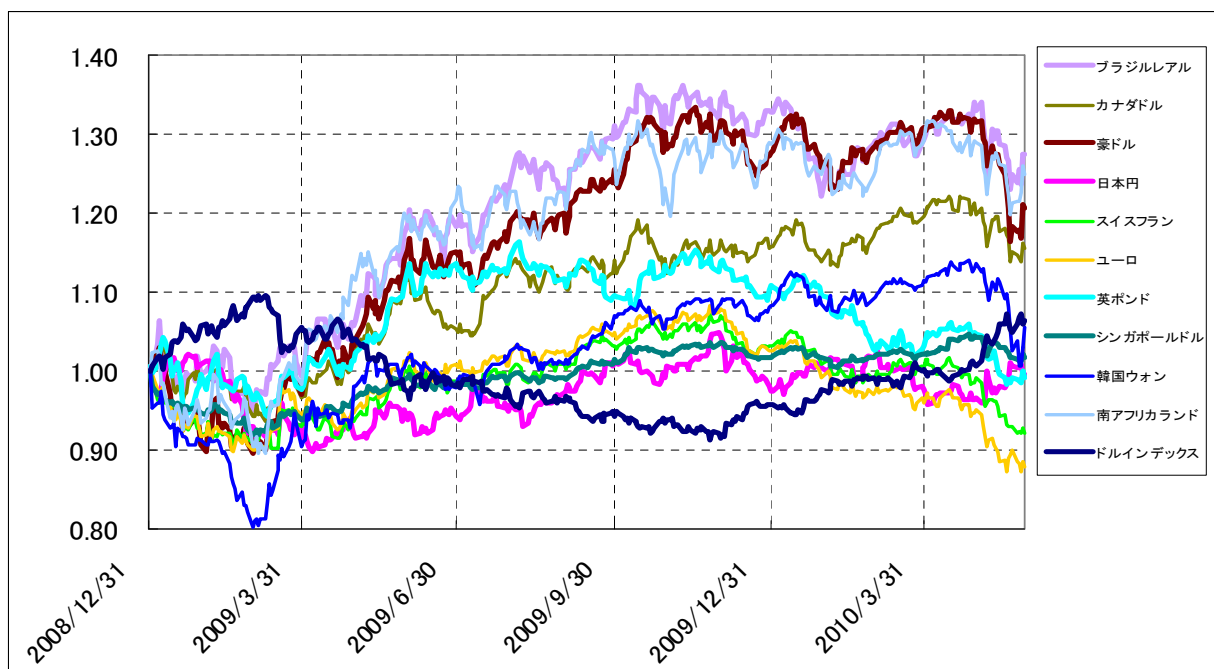
1,2月に市場のテーマとなった「ギリシャのソブリンリスク」「新興国引き締め」「金融規制強化」が5月に再燃し、さらにソブリンリスクが金融機関へのリスクにも跳ね返った結果、株式市場は2月の水準以上に下げたところようやく下げ止まることとなった。足元の実体経済と企業業績は比較的良好ながらも、今後の財政引き締めと欧州を中心に金融機関のリスクテイク力の低下が見込まれる中、今後の企業業績に対する見通しも修正を迫られることとなろう。

【各国株価インデックスの2008年末からの変化率の推移】

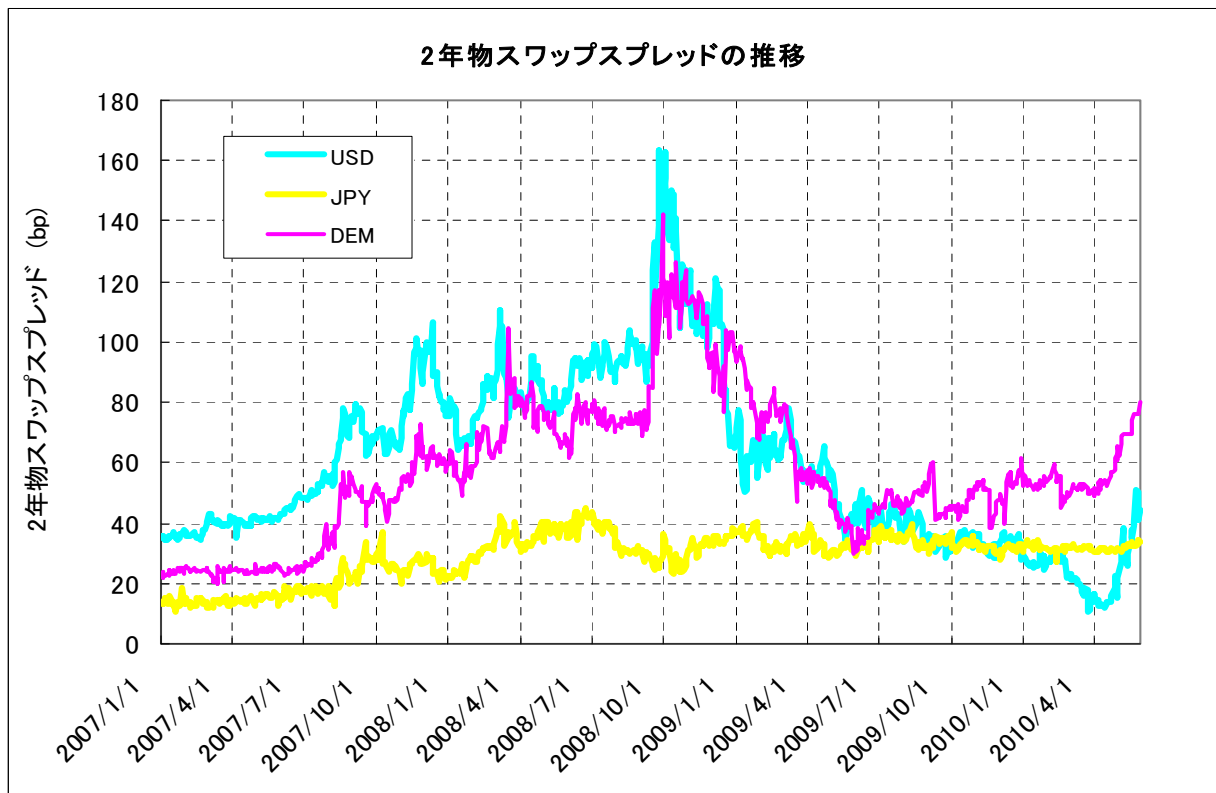
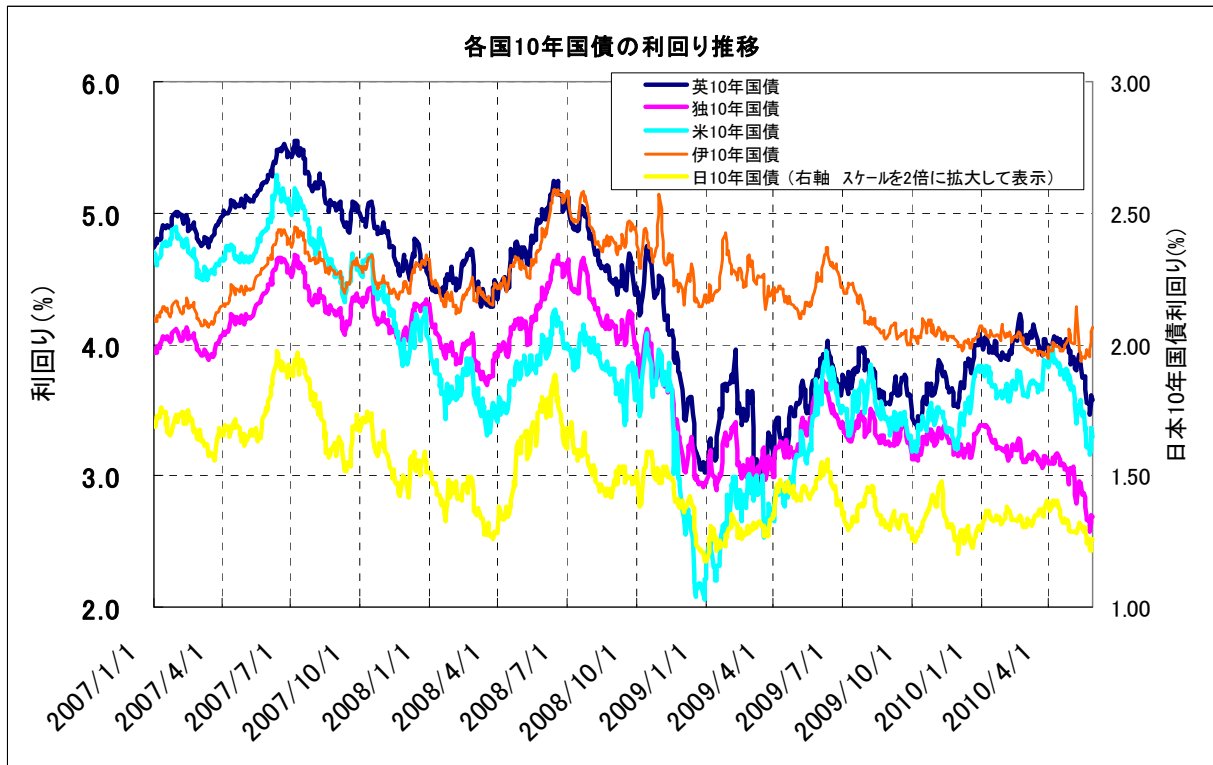


ユーロはもみあう中、市場全体のリスク回避姿勢の緩和から資源国通貨、新興国通貨は大きく反発。

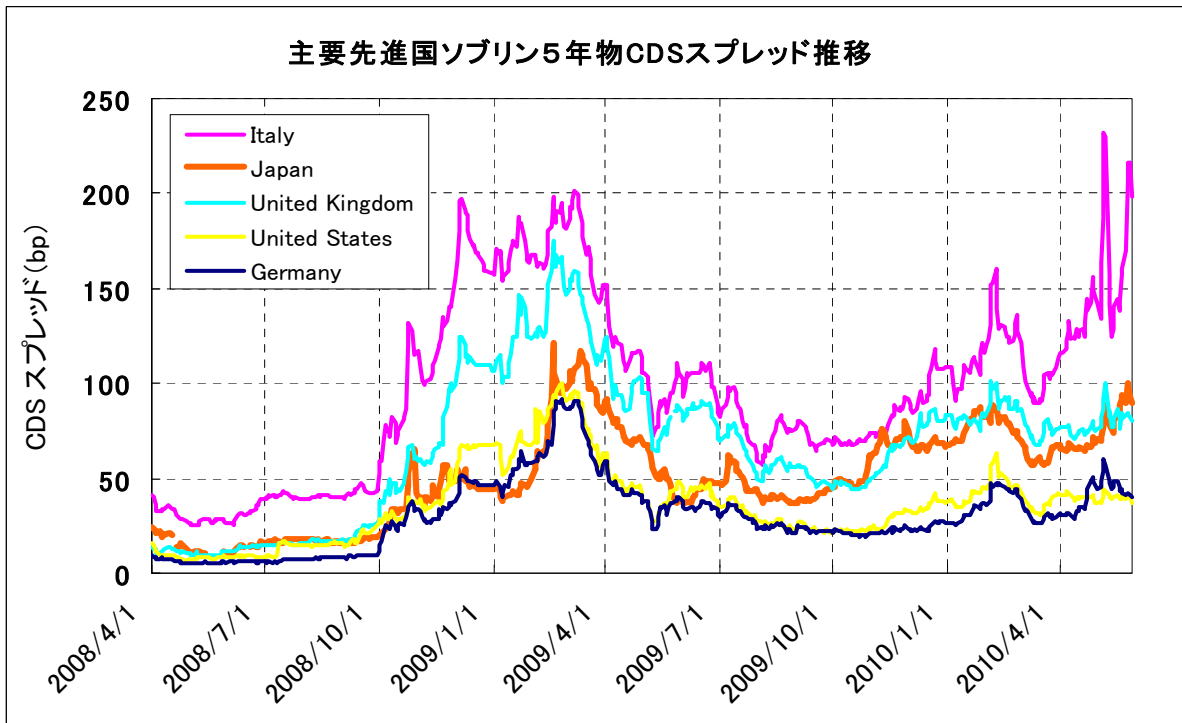
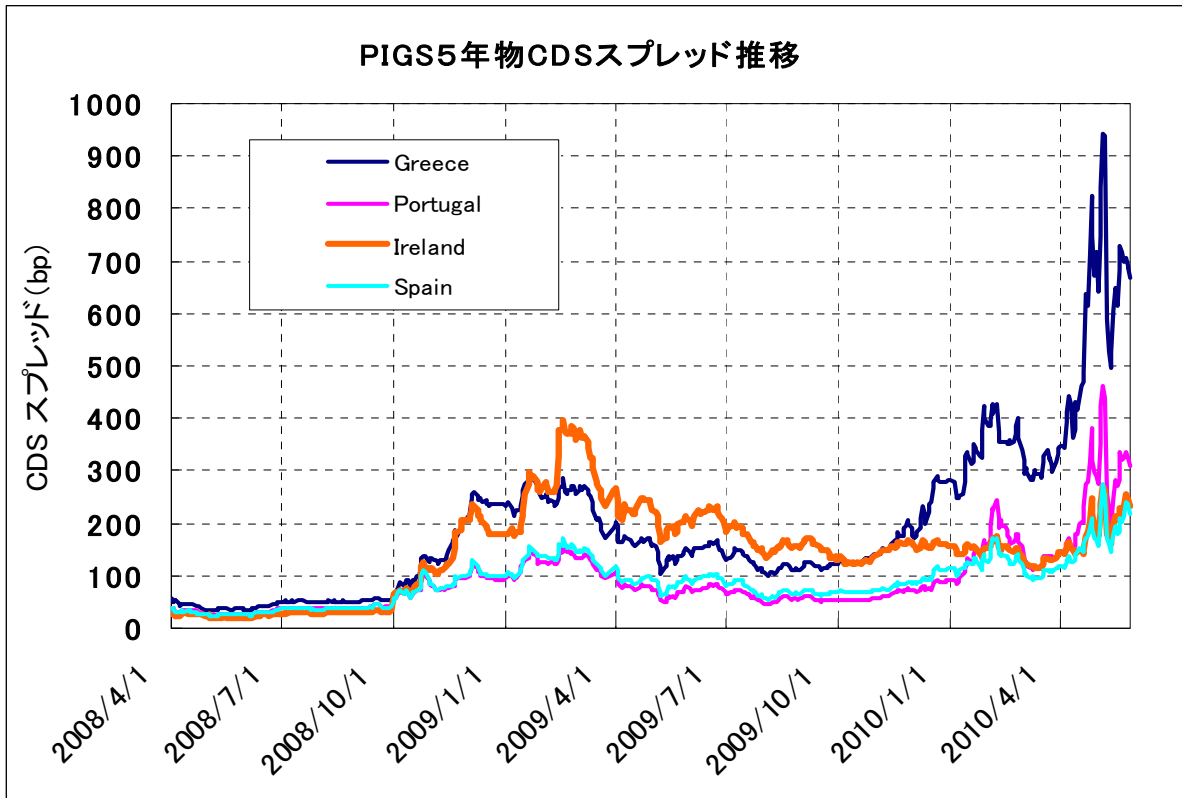
【各国通貨の2008年末からの変動率の推移】



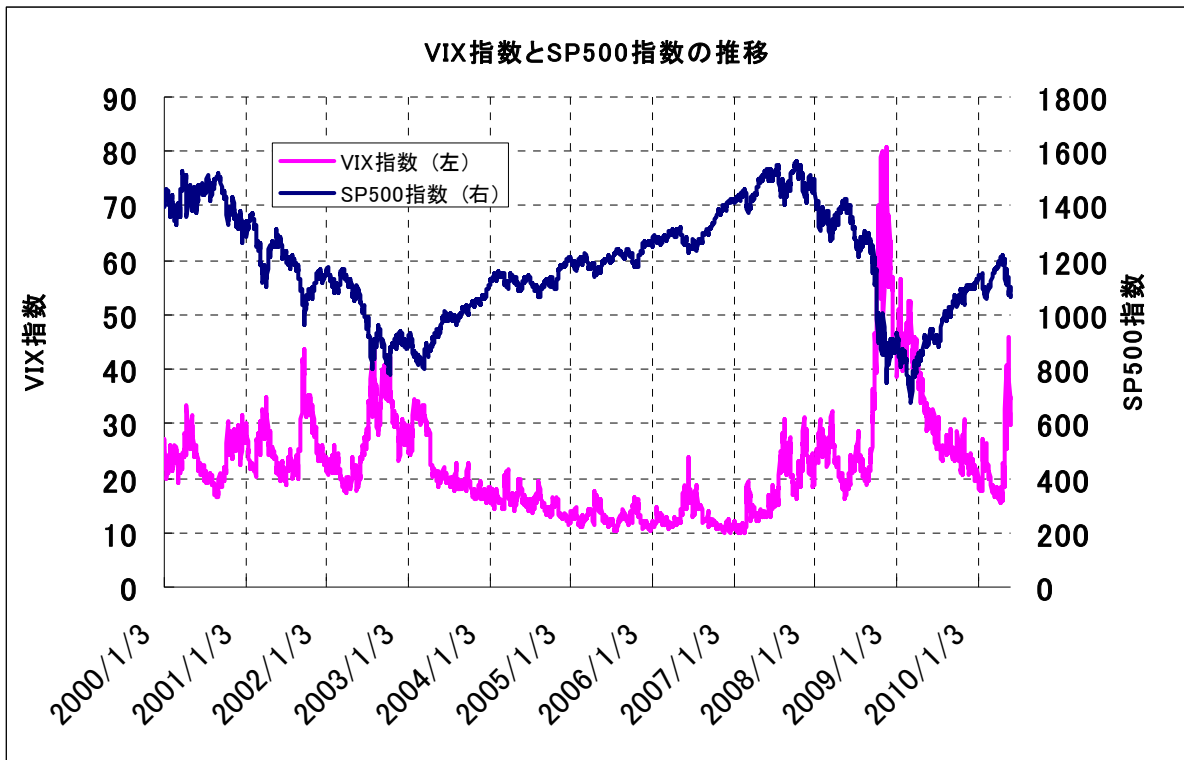
火曜日のロンドンタイムには朝鮮半島での緊張も加わりリスク回避的な動きが極端に強まり10年米国債利回りは3.06%まで低下。その後は株式市場の反発から3.3%台に戻している。



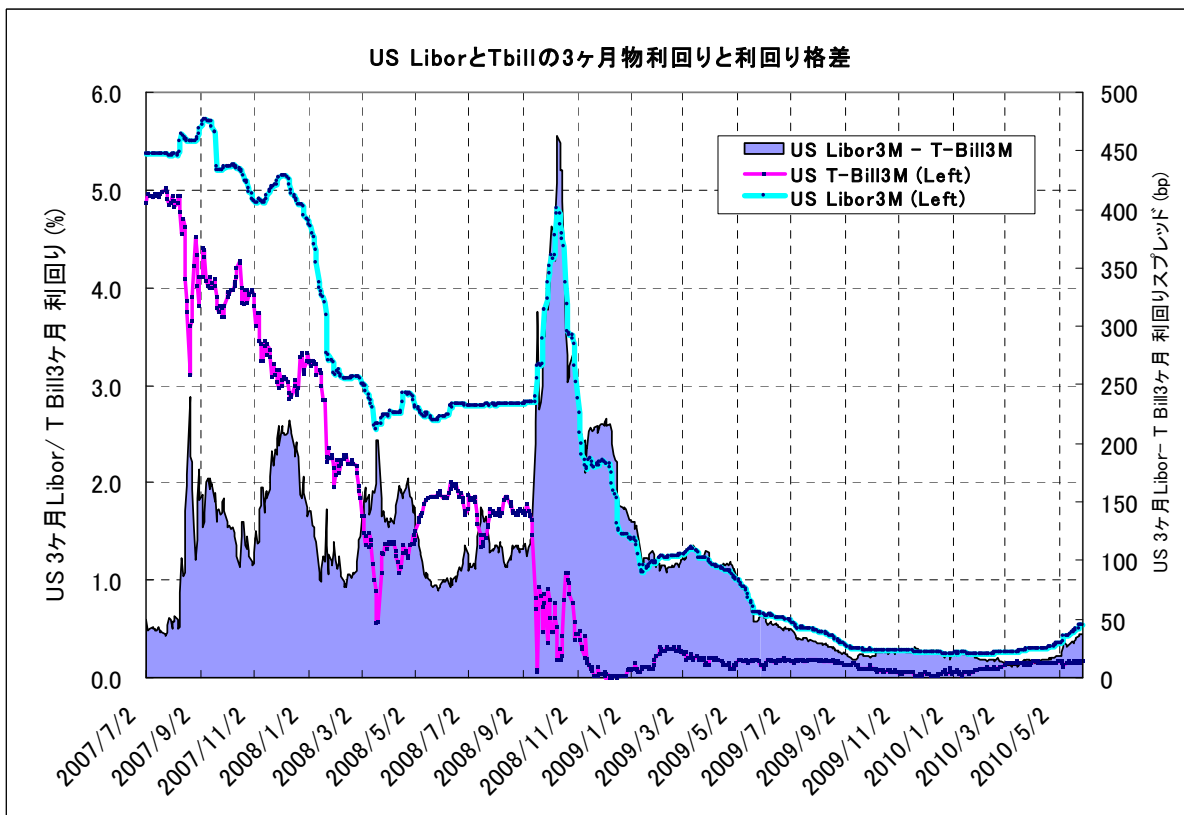
CDS スプレッドはギリシャを含めて一般的に落ち着きを見せる中、イタリアや格下げとなったスペインはやや拡大方向に。



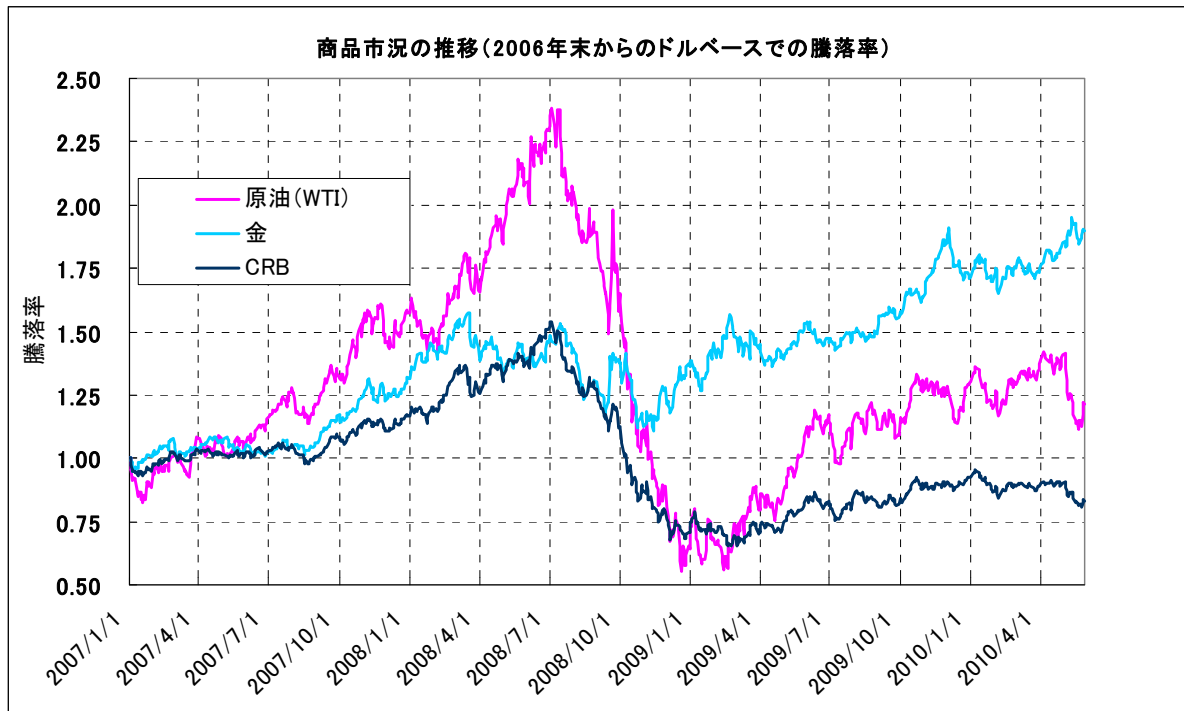
VIX は再び 300 台で推移。



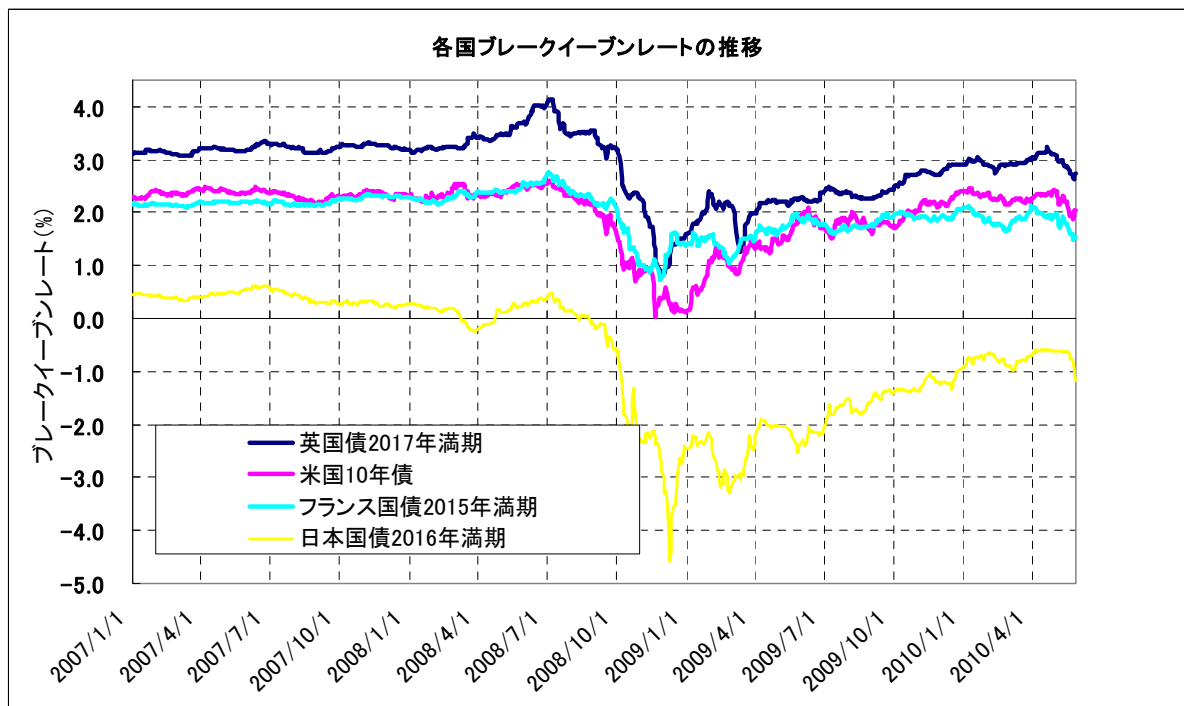
ドル LIBOR の上昇もようやく一服。



コモディティ価格全般によく反発。



ブレイクイーブンレートは各国共に縮小方向。



(末永)