

お客さま各位

2018 年 12 月 26 日

株式会社 GCI アセット・マネジメント

# 12 月下旬の GCI エンダウメントファンド(成長型／安定型)の運用状況について

年末を前にした資本市場では、株式市場が大きく下落するなど不安定な動きが続いています。この影響を受けて、GCI エンダウメントファンド(成長型／安定型)(以下、当ファンド)の基準価額も下落しました。

当ファンドは従来通り、米国エンダウメント(大学基金)が実践してきた運用手法を模範とする長期グローバル分散投資を行っております。一時的な市場の変動には一喜一憂せず、定められた基本資産配分(ターゲット・ポートフォリオ)を維持した運用を行っておりますが、基準価額の変動要因と運用状況について下記の通りご報告致します。

## 1. 当ファンドの運用状況と基準価額の下落要因について

| 前日基準価額(終値)との騰落率                | 12月20日(木) | 12月21日(金) | 12月25日(火) | 3日間の騰落率 |
|--------------------------------|-----------|-----------|-----------|---------|
| GCIエンダウメントファンド(成長型)            | - 0.80%   | - 0.71%   | - 1.79%   | - 3.30% |
| GCIエンダウメントファンド(安定型)            | - 0.41%   | - 0.49%   | - 0.88%   | - 1.78% |
| GCIシステムティック・マクロファンド Vol10 クラスA | - 0.55%   | - 0.41%   | - 2.13%   | - 3.08% |
| ニューヨーク・ダウ平均株価(現地時間)            | - 1.81%   | - 2.91%   | 休日        | - 4.72% |
| 日経平均株価                         | - 2.84%   | - 1.11%   | - 5.01%   | - 8.96% |

(注) GCI システムティック・マクロファンド Vol10 クラス A の騰落率は、GCI エンダウメントファンド(成長型／安定型)の基準価額への計上日ベースでの対前日基準価額騰落率。ニューヨーク・ダウ平均株価は現地日付終値ベース。

基準価額下落の主な要因は、①株式市場の大幅な下落と、②リスク分散を担うオルタナティブ戦略として組入れている GCI システムティック・マクロファンド Vol10 クラス A(以下、GSMA)も小幅ではあるものの下落したため、株式のマイナスを打ち消すことができなかったことによるものです。

当ファンドのポートフォリオは、株式・債券といった伝統資産に、伝統資産と相関の低い GSMA を加えることにより、ポートフォリオのリスクを抑制することを企図しています。

GSMA は、上方向・下方向双方の中長期の市場トレンドを収益源とし、数理モデルに基づいて毎月一回リバランスを実施しています。直近 12 月初めのリバランスでは、株式の買い持ちポジションを削減して若干の売り持ちとしたほか、ドルと日本国債のロング(買い持ち)、米国債及びユーロ、日本円のショート(売り持ち)が主要ポジションとなっていますが、米国債価格の上昇とドル円の下落に足を引っ張られました。また、特殊要因ですが、欧州株式市場(Eurex)が 12 月 24 日、25 日、26 日と休場しており、欧州

株ショート・欧州国債ロングの効果が基準価額に反映されていないという背景もあり、この部分は 27 日以降プラスに寄与するものと思われます。

## 2. 今後の見通し

12 月 25 日時点での当ファンドの年初来リターンは、成長型でマイナス 8.15%、安定型でマイナス 4.80%となりました。また、1 月 30 日につけた基準価格の最高値からの下落幅(最大ドローダウン)は、成長型で 14.4%、安定型で 10.9%となっています。一方、当ファンドは、期待リスクを成長型 8%、安定型 5%に設定しています。現状のドローダウンは、当ファンド設定来最大幅の下落であり、不本意ではありますが、値動きのブレとしては想定範囲内と考えております。

オルタナティブ戦略部分の GSMA は、人間による定性判断を一切加えず、数理モデルによる運用を行っておりますが、足もとの市場動向を受けて、次回(1月初め)のリバランスでは、株式ショートポジションの拡大など、リスクオフに対する耐性をより高めることになりそうです。一般に、日々の市場の値動きはノイズ(一時的な動き)であることが多く、GSMA はそれに振り回されることのないよう、頻繁な取引を避けて、月次でのポジション調整を行っています。したがって、最近のような急激な市場変動の初動に反応することはしませんが、今後、リスクオフが本格化して、株式市場などの下落が続く場合、ポートフォリオに対する下落ヘッジ効果を期待できると思われます。

当ファンドは、基本資産配分を維持しながら、シンプルかつ効率的に一定のリスクをとり続けるというブレのない運用姿勢が大きな特徴です。市場動向に振り回されることなく、オルタナティブ戦略を活用した分散ポートフォリオを堅持し、円ベースでの効率的なリスク・リターンを目指した長期運用を継続してまいりますので、投資家のみなさまもぜひどっしり構えていただきたいと思います。

以上

文責：GCI エンダウメントファンド・運用チーム  
代表取締役 CEO 山内 英貴