

リキッド・オルタナティブと同市場の動向

目次

- I. はじめに
- II. リキッド・オルタナティブの主要な特性
- III. 個人投資家層への浸透
- IV. 機関投資家による投資の現状
- V. 運用機関のリキッド・オルタナティブ市場に対する取り組み
- VI. 終わりに

米国三菱 UFJ 信託銀行 ファンド分析課
シニアバイスプレジデント 四宮 大輔

I. はじめに

これまでのヘッジファンドでは、運用に関して大幅な自由度が認められているのに対して、近年は金融当局のルールに従って投資信託の形態で組成・運用される新たなヘッジファンドが存在感を高めている。一般的には「リキッド・オルタナティブ」などの名称で呼ばれ、代表的な投資形態として、米国の 1940 年投資会社法¹に準拠するオルタナティブ 40 Act²と欧州の UCITS³規制に基づくオルタナティブ UCITS の両公募ファンドが挙げられる⁴。

図表 1 で、米国、欧州の両リキッド・オルタナティブの市場規模の推移と、通常のヘッジファンドの規模を比較した。2013 年時点でリキッド・オルタナティブ市場は 6,500 億ドル余り(両市場合算)の規模を有し、2007 年時点との比較で 2 倍以上に伸長するなど、伸びが顕著である。同時点で 2.6 兆ドルの規模を有する通常のヘッジファンドとは開きがあるものの、リキッド・オルタナティブ市場は今後数年に亘り更なる成長が見込まれている。

以下本稿では、リキッド・オルタナティブの特性や投資家、運用業界の取組み状況などを順にみていきながら、同市場の今後の発展の可能性などを考えてみたい。

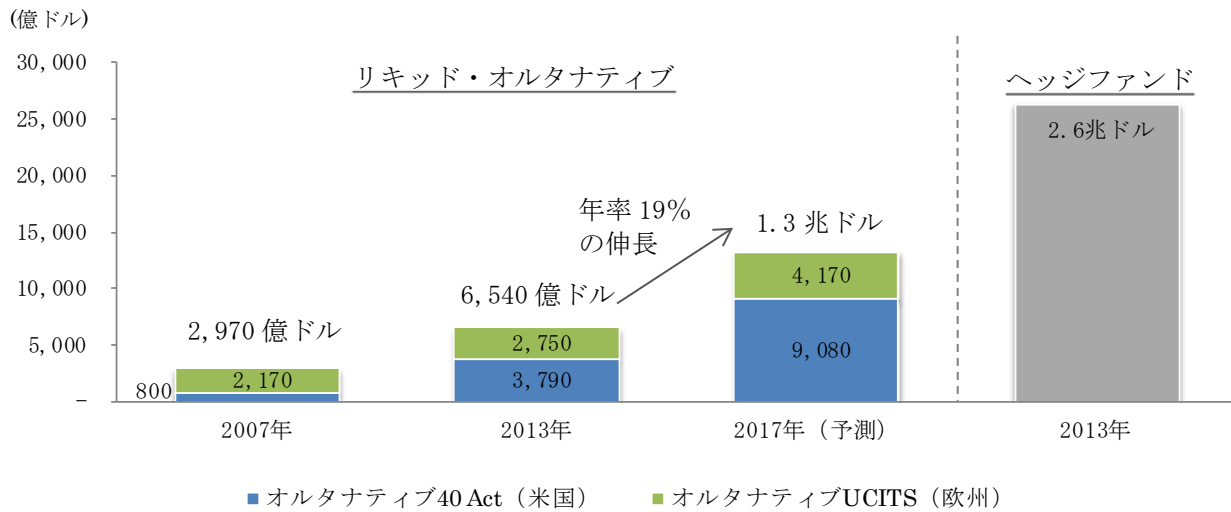
¹ 1940 Investment Companies Act

² オルタナティブ・ミューチュアル・ファンドなどとも呼ばれる。

³ UCITS(Undertakings for the Collective Investment in Transferable Securities、譲渡可能証券への集団投資事業)

⁴ 本稿でリキッド・オルタナティブという場合、断りのない限り、オルタナティブ 40 Act ファンド、オルタナティブ UCITS ファンドのいずれか、或いは両方の投資形態を指すこととする。

図表1 リキッド・オルタナティブとヘッジファンドの市場規模



出所：Citi Prime Finance, “The Rise of Liquid Alternatives & the Changing Dynamics of Alternative Product Manufacturing and Distribution, May 2013”, HFR より米国三菱UFJ信託銀行作成。Citi Prime Finance は、Morningstar, ICI, Federal Reserve, Current Population Survey, Cerulli Associates, Deloitte Center for Financial Services 等のデータに基づき、今後の成長率を予測(米国市場は年率24%、欧州市場は同11%)。なお、米国市場はETFを含む。

II. リキッド・オルタナティブの主要な特性

リキッド・オルタナティブは、利便性向上と投資家保護の目的から金融当局のルールに厳格に従って組成・運用される公募投信である。本章では米国のオルタナティブ 40 Act ファンド、欧州のオルタナティブ UCITS ファンド両者の主要な特性を確認しながら、両者、および通常のヘッジファンドとの比較を行なう。

図表2に、リキッド・オルタナティブの上記2形態と通常のヘッジファンドの主要な特性を列挙した。

図表2 リキッド・オルタナティブとヘッジファンドの比較

		オルタナティブ 40 Act	オルタナティブ UCITS	ヘッジファンド
投資形態	主要設定国	米国	欧州中心	オフショア
	形態	公募投資信託	公募投資信託	私募ファンド
	準拠法	1940 Investment Companies Act (1940年投資会社法)	UCITS (Undertakings for the Collective Investment in Transferable Securities)	オフショア地域に設定され、通常、運用内容に係る準拠法なし
流動性	投資・解約頻度	日次	少なくとも月2回	通常は月次、四半期など
	解約事前通知	なし	なし	30~90暦日など
	資金化	短期間での資金化が可能	短期間での資金化、解約ボリュームに制限が掛かる場合あり。	相応日数。ロックアップ、ゲート等の制限が掛かる場合もあり。
	低流動性資産	組入制約あり (上限比率15%)	同左 (同10%)	通常、組入れに関する制約なし
	レバレッジ (借入れ)	借入額・活用目的等に制約あり		相応程度に活用
	空売り (ショート)	可能であるが、活用資産等に相応の制約あり		原則、制約なし
報酬	固定報酬	あり		通常、2%程度
	成功報酬	設定可能であるが、通常なし (本文参照)	設定可	通常、値上がり益の20%
透明性ほか	組入れ非適格資産	設定あり		顧客マニフェストを満たす限り、組入れ比率などの制約なし
	分散	個別企業、発行体、産業毎など組入れ上限設定あり	発行体、投資ファンド毎など組入れ上限設定あり。同時にEU加盟のソブリン銘柄には緩和適用など	集中投資も可能
	運用内容の開示	一定期日毎に当局への開示が必要		ルールによる特段の定め無し
	最低投資金額	低額から可能		通常は高額

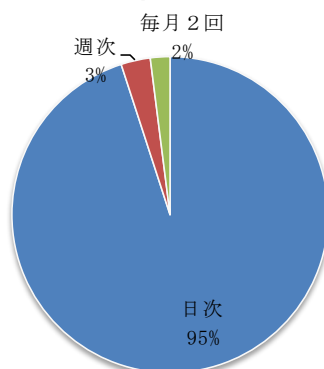
※各投資形態を比較する上で有用と思われる項目を取り上げており、必ずしも全ての要件を網羅して記載している訳ではありません。

出所：各種資料より米国三菱UFJ信託銀行作成。

1. 流動性

その呼称どおり、リキッド・オルタナティブは相対的に高い流動性を有するという大きな特徴を持つ。例えば、投資・解約の頻度の点では、通常のヘッジファンドが月次、あるいは四半期を設定していることが多いのに対して、米国のオルタナティブ 40 Act ファンドは日次で対応、また欧州のオルタナティブ UCITS では少なくとも月2回の解約頻度と同時に、7暦日以内の資金化がルール上の要件とされている。なお、Barclays の調査結果では、オルタナティブ UCITS 対応のファンドでは、制度要件である毎月2回の解約頻度を設定しているケースは極めて僅少で、実際の流動性は更に高いようである(図表3)。

図表3 オルタナティブ UCITS の流動性条件



出所：Barclays, “The New Wave, A review of the ‘Alternative UCITS’ landscape and outlook, October 2015”。オルタナティブ UCITS ファンドを提供する伝統的資産運用機関の解約条件を掲載。

また、投資家の解約要請にあたり、通常のヘッジファンドでは事前通知期間、ゲート(解約ボリュームがファンドの一定比率を超過する場合、資金化が繰り延べられる可能性)、ロックアップ(投資開始以降、解約不可の一定期間)などが設定されているのに対し、オルタナティブ 40 Act、オルタナティブ UCITS とともに一部を除いて、これらの条項は通常設定されていない。

さらに、この高い流動性を担保するため、リキッド・オルタナティブでは、低流動性資産の組入れ比率やレバレッジ、空売りなどの活用方法などにも様々なルールが適用される。いずれの項目も、投資家保護の観点等から相対的に厳格な制限が設けられ、通常のヘッジファンドと比較して高い流動性が担保されている。

2. 運用報酬体系

ヘッジファンドは、通常、運用残高に比例する固定報酬に加え、運用実績に連動する成功報酬という2種類の手数料を投資家から徴収する。前者は、資産管理に対する対価として支払われ、資産運用残高の2%程度の料率が一般的である。また、後者は、運用実績に対する対価と考えられ、値上がり益に対して20%を課すヘッジファンドが一般的である。

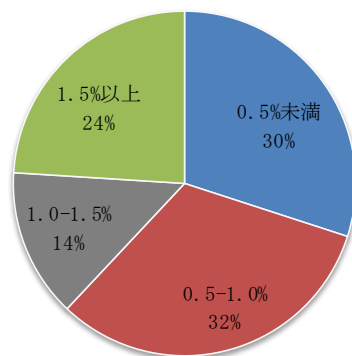
一方、リキッド・オルタナティブファンドでは、成功報酬を設定することがルール上は認められているが、例えば、米国の1940年投資会社法では、設定に際して報酬授受の対称性(プラス実績の際に成功報酬の徴収を認めると同時に、マイナス実績の際にはマイナス幅の一定分を投資家に返還する)が求められるため、一部の戦略を除き殆ど採用されていないのが実態である⁵。

図表4、5には、Barclaysの投資家調査に基づくリキッド・オルタナティブの報酬分布を示した(それぞれ米国、欧州の分布状況)。この結果によると、米国のオルタナティブ 40

⁵ 1940 Investment Companies Act における「対称性」ルールは、現物投資に限定され、コモディティ市場等は対象外であり、これらの資産を主たる取引対象とする一部の戦略(CTA 戦略等)では成功報酬が採用されるケースもある。

Act 市場では、「0.5%未満」の固定報酬を設定しているファンドが全体の 30%、また「0.5%以上1%未満」が 32%を占め、この両方で 60%超の大勢を占める。

図表 4 米国 オルタナティブ 40 Act における固定報酬率の分布



※ファンド本数ベース。

出所：Barclays, “Going Mainstream, Developments and Opportunities for Hedge Fund Managers in the ’40 Act Space, February 2014”。同資料は Morningstar, Strategic Insight, Fund Summary Prospectuses のデータから、資産運用残高上位 50 件のシェアクラス A、あるいは同等クラスの報酬料率を使用。

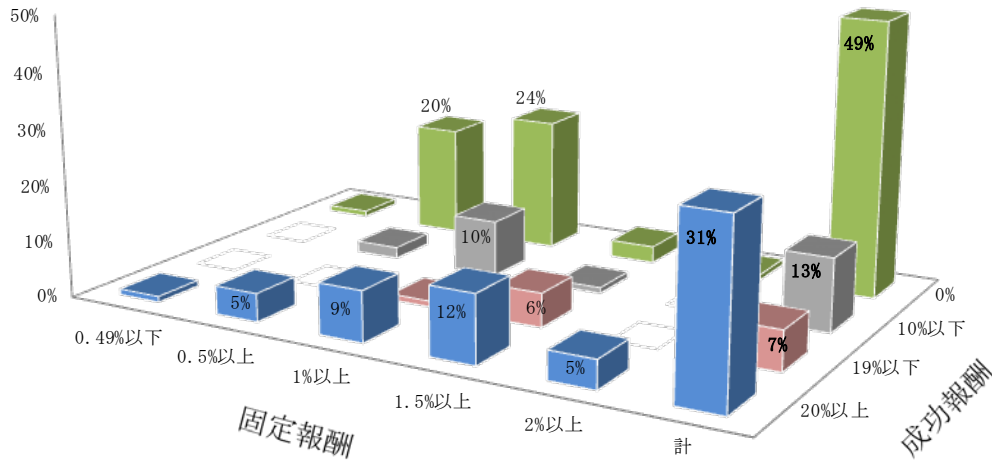
一方で、欧州市場の分布状況は図表 5 に図示したとおりである(横軸、縦軸に各々固定報酬、成功報酬の料率水準をとり、該当する比率を棒グラフにて表示)。これによると、成功報酬の分布では、「同 0%」のファンドの合計比率が 49%と最も多く、「同 20%以上」が 31%で続く。

また、「成功報酬 0%」のなかでは、「固定報酬 1%以上 1.5%未満」が最大比率で全体の 24%相当、また「同 0.5%以上 1%未満」がこれに次ぐ 20%相当を占める。さらに、「成功報酬 20%以上」のなかでは、「固定報酬 1.5%以上 2%未満」が最大の 12%を占有している。

欧州では成功報酬設定に係る制約が米国と比べ緩和的であることに起因して、ヘッジファンド運用機関がオルタナティブ UCITS ファンドを設定するケースも少なからずみられ、成功報酬の二極化傾向の要因となっている。相対的に高い成功報酬が設定されたファンドはイベント・ドリブン、CTA、株式、マクロ等の各戦略で、運用者は主にヘッジファンドで構成されているのに対して、成功報酬が低く抑えられたファンド群には、マルチ戦略や債券戦略が多く含まれ、これら戦略の主だった提供者は伝統的資産運用会社であった(図表 6)。

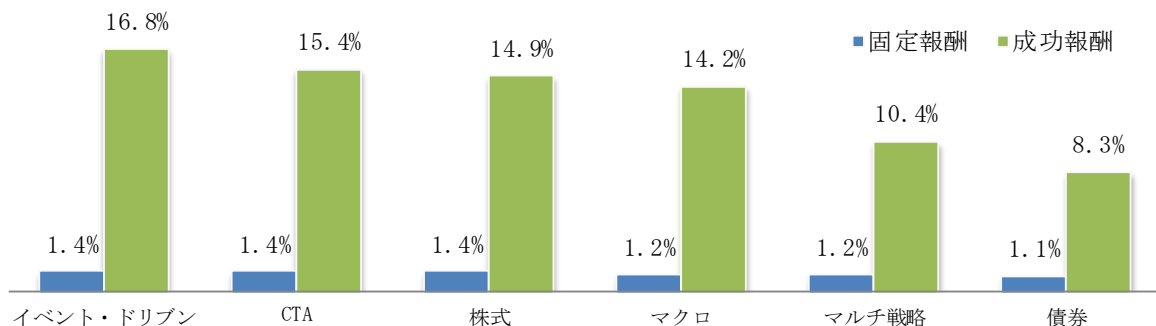
このように、制約の違いなどに起因して、米国と欧州では成功報酬の設定状況に相違があるものの、いずれの市場も、伝統的なヘッジファンドと比較すると全体的に報酬は低位に抑えられているといえよう。

図表5 欧州オルタナティブ UCITS における報酬率の分布



※ファンド本数ベース。棒グラフのない項目は該当なし、また5%未満の項目の棒グラフには数値を記載せず。
 出所：Barclays, “The New Wave, A review of the ‘Alternative UCITS’ landscape and outlook, October 2015”。同資料は HFI, Strategic Consulting survey results, Strategic Consulting analysis のデータを使用。

図表6 戦略別の報酬率(欧州オルタナティブ UCITS ファンド)



出所：Barclays, “The New Wave, A review of the ‘Alternative UCITS’ landscape and outlook, October 2015”。件数ベースでの平均。

3. 運用実績

前項までで、リキッド・オルタナティブファンドが、流動性や報酬料率などの点で、通常のヘッジファンドよりも有利な条件を享受できる点を指摘したが、一方で運用実績に関しては以下のような特徴が指摘されており、留意が必要である。

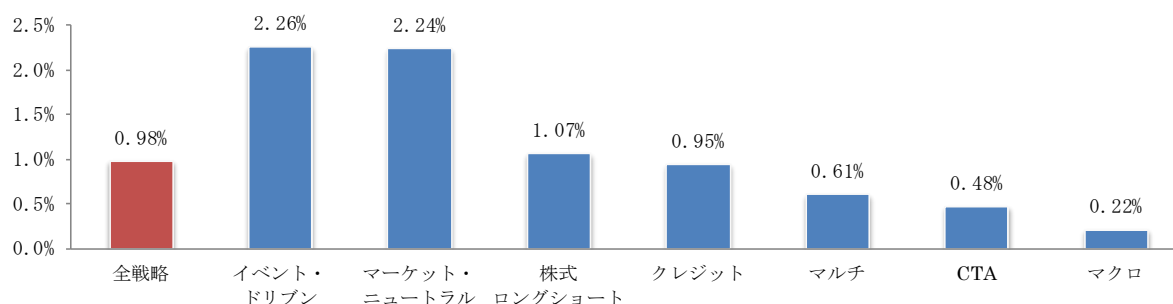
大手コンサルティング会社 **Cliffwater** による調査では、通常のヘッジファンドと比較すると、上述のとおり高い流動性を享受するため、その対価としてパフォーマンスが抑制されるという傾向が指摘されている(図表7)。この調査は、同一運用者において、通常のヘッジファンドとリキッド・オルタナティブの両ファンド形態のファンド運用を行っている場合、両ファンドのパフォーマンス(運用報酬控除後)がどの程度乖離したかを比較、計測したもの

である(オルタナティブ 40 Act、オルタナティブ UCITS 双方のファンドを含む。詳細については、巻末付録参照)。

調査結果によると、2003年4月から2013年3月までの10年間において、リキッド・オルタナティブの年率パフォーマンス平均値(全戦略)は、ヘッジファンドのそれを0.98%下回っており、主に非流動性プレミアム分だけリキッド・オルタナティブのリターンが劣後したと結論付けられている。

また、この非流動性プレミアムは個別戦略でバラつきがあり、例えばイベント・ドリブン戦略やマーケット・ニュートラル戦略で2%超と相対的に大きいものに対して、CTA戦略やマクロ戦略では軽微に留まるという結果が示された。これは、前者の戦略群では、比較的流動性の低い投資対象を活用することやレバレッジ活用が大きいことなどから、非流動性プレミアムが増大する一方で、後者は投資対象の流動性が高く、ファンド形態の違いによる非流動性プレミアムが大きく変わらなかった結果であると考えられる。

図表7 通常のヘッジファンドとリキッド・オルタナティブのパフォーマンス乖離

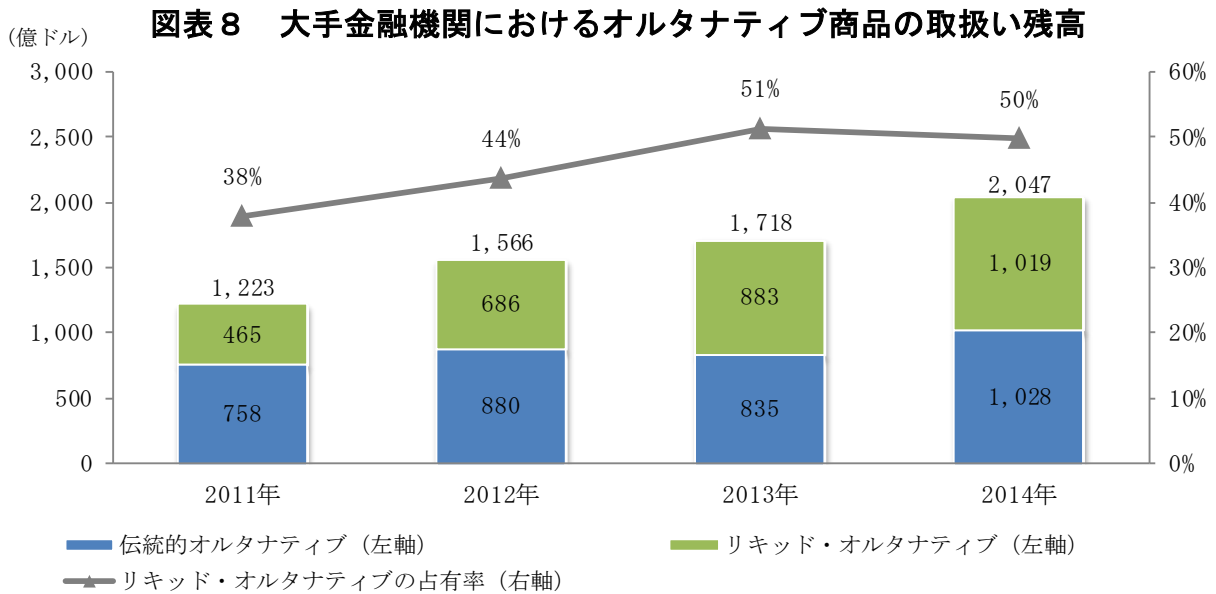


※年率パフォーマンスの差分(通常のヘッジファンドーリキッド・オルタナティブ)

出所：Cliffwater, "Performance of Private versus Liquid Alternatives: How Big a Difference?, June 2013"

Ⅲ. 個人投資家層への浸透

既存のヘッジファンドへの投資は、私募ファンド形態ゆえの限定的なアクセスや高額な最低投資金額などの障壁のため、実質的には機関投資家など一部投資家に限定されているのが実状である。一方で、公募投信であるリキッド・オルタナティブファンドでは、これらの障壁が取り除かれ、投資家のアクセスが大きく改善することとなる。本章では、リテール業務におけるリキッド・オルタナティブ商品の動向をみていく。

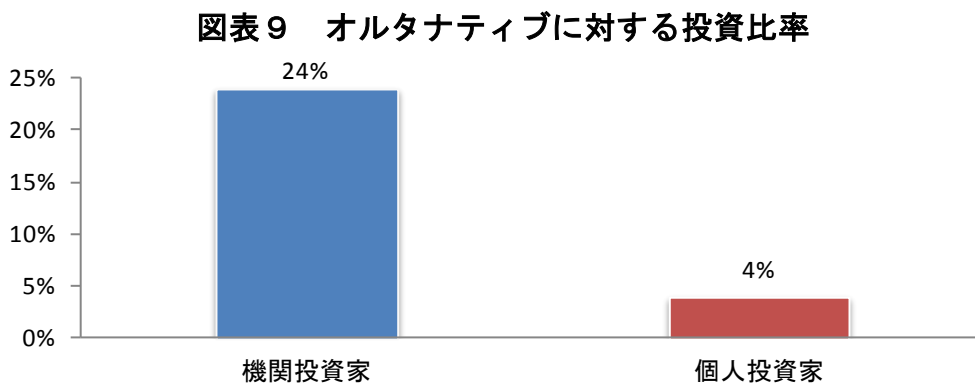


出所：Money Management Institute, “Distribution of Alternative Investments through Wirehouses, 2014 Issue & 2015 Edition”。分析対象は、メリルリンチ、モルガンスタンレー、ウェルズファーゴ、UBS の 4 件の金融機関。

図表 8 は、大手金融機関のリテール証券におけるオルタナティブ関連商品の取扱い残高の推移とその内訳を示したものである。これによると、ヘッジファンドを中心とするオルタナティブ関連商品の取扱い残高は 2011 年の 1,223 億ドルから、2014 年には 2,047 億ドルまで増加している。さらにその内訳をみると、リキッド・オルタナティブの占める割合が同期間に 38% から 50% までやはり上昇していることが分かる。

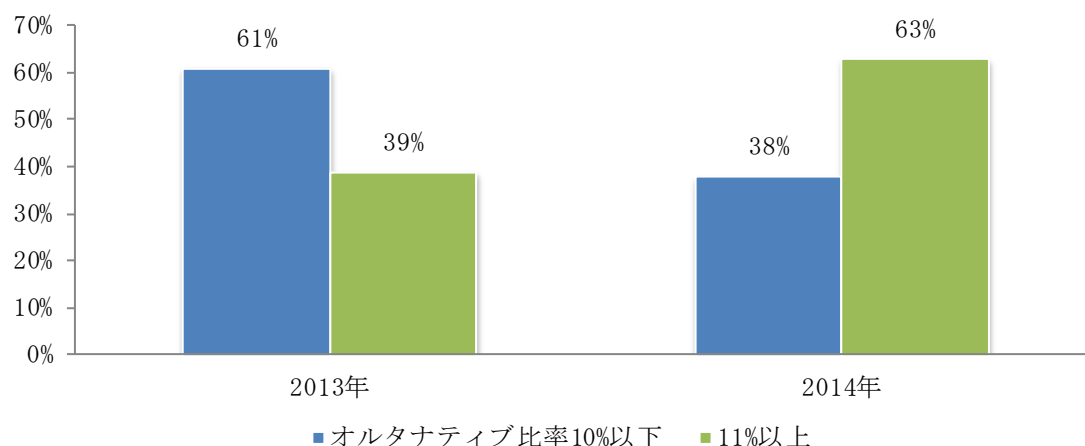
あわせて、同資料では、売上高に占める伝統的なロングオンリーファンドの割合が、85% (2012 年) から 54% (2013 年) へと急落している点も明らかになっており、米国の大手金融機関のリテール事業における注力商品が、ロングオンリーファンドからオルタナティブ、さらにはリキッド・オルタナティブへと移行している傾向が顕著である。

このようにリテール事業の資金フローにおいては、オルタナティブへのシフト傾向が顕著になりつつあるものの、個人投資家のオルタナティブ投資を株式の観点からみると、依然としてその投資比率は 4% と低位に留まっており、機関投資家の比率 24% と比較して格差が大きいことが分かる (図表 9)。



出所：Goldman Sachs, “Retail Liquid Alternatives: The Next Frontier, December 2013”

図表 10 フィナンシャル・アドバイザーの想定するオルタナティブ投資比率の変遷



※四捨五入のため、数値の合計は必ずしも100%となりません。

出所：Morningstar and Barron's, "2014-2015 Alternative Investment Survey of U.S. Institution and Financial Advisors, July 2015"

また、リテール層を顧客とするフィナンシャル・アドバイザー（FA）に対する調査結果（図表 10）では、「向こう5年で想定するオルタナティブ投資の比率」について、2013年調査時点では「10%以下」が61%、「11%以上」が39%であったのに対して、2014年調査では両者が逆転し、「11%以上」が63%を占めるに至っている。リテール業務におけるオルタナティブ投資比率は引き続き上昇することが見込まれ、その過程で、流動性や報酬などの点で、個人投資家に利便性の高いリキッド・オルタナティブファンドが活用されることも想定される。リテール業界におけるリキッド・オルタナティブ市場は、今後も相応の増大余地があると考えられる。

IV. 機関投資家による投資の現状

米国のオルタナティブ 40 Act がリテール層を主たるターゲットとしてきたのに対して、欧州圏を中心に設定されるオルタナティブ UCITS もリテール層を中心に活用されてきたが、近年は投資家構成に徐々に変化が現れている。

UCITS は導入当初、ロングオンリー投資信託に適用されてきたことから、長らく UCITS の主な投資家は富裕層を含むリテール層が大半を占めていたとされる。その後、順次適用範囲などに変更が加えられ、現在ではヘッジファンド運用機関も UCITS 形態でファンド組成が可能となっていることに加え、近年の UCITS を取り巻く税制・規制の変更から、徐々に機関投資家による活用が進み始めている。

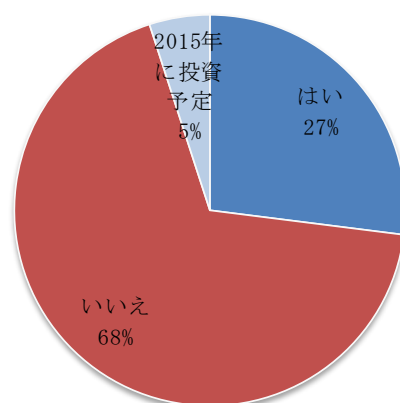
一つには、EU が 2013 年 7 月より導入されたオルタナティブ投資ファンド運用会社規制

(AIFMD)⁶と呼ばれる新たな規制が関係している。この規制は、最低資本の確保や役職員に対する報酬ポリシー・利益相反防止策の策定、リスク管理強化など、追加的なコンプライアンス負荷を運用機関に要求するもので、ヘッジファンド運用機関などもその対象とされている。一方で、UCITS ファンドがこの規制の対象外とされたことから、本規制導入と前後してヘッジファンド運用機関によるオルタナティブ UCITS ファンドの組成が増えている。

また、時期をほぼ同じくして、EU 加盟各国で機関投資家に対する税制・当局規制に幾つかの変更が実施されている⁷。これらの変更により、オルタナティブ UCITS ファンドへの投資の相対的な優位性が高まったことで、組成ファンド数の増加と相まって、機関投資家によるオルタナティブ UCITS の活用ニーズが増加しつつある。

JP モルガンの実施した年次投資家調査の結果では、リキッド・オルタナティブに「投資している」と回答した投資家の割合は 27%であり、前年調査時点の 15%から大きく増加している。また、5%が「2015 年中に投資開始予定」と回答している(図表 11)。

図表 11 リキッド・オルタナティブに投資しているか



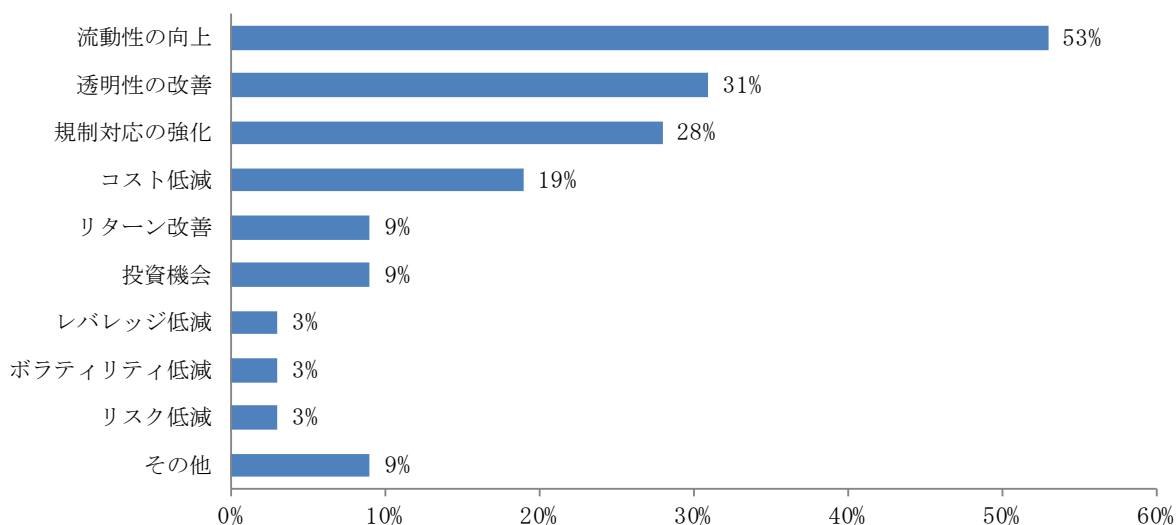
※投資家件数ベース。

出所：J.P. Morgan, “Institutional Investor Survey - 2015”

⁶ Alternative Investment Fund Managers Directive

⁷ ドイツにおける新たなキャピタルゲイン課税、イタリアにおけるオフショア・プロダクトに対する税率引上げ、またイタリア、スペインなどの保険会社や年金ファンドに対する非 UCITS ファンドに対するエクスポージャー上限の設定などの制度変更が該当する。

図表 12 リキッド・オルタナティブに投資している理由



出所：Preqin, “Liquid Alternatives: Investor and Fund Manager Outlook, April 2015”

また、Preqin 社が行なった機関投資家向け調査によると、リキッド・オルタナティブに投資している理由（複数回答）として挙げられたのは、最多の回答は「（ポートフォリオの）流動性の向上」が過半の 53%、次いで「透明性の改善」（31%）、「規制対応の強化」（28%）、「コスト低減」（19%）などと続いている（図表 12）。機関投資家においても、リキッド・オルタナティブ投資の制度上の様々な効用からヘッジファンド投資の一つの選択肢として認知されつつあるといえる。

ただし、現時点では、機関投資家にとっては、投資可能ユニバースが通常のヘッジファンドと比較すると限定的であることや、運用実績が短くストレス環境下での耐性に対する評価が定まっていないことなども一般的に指摘される。これまでは、主に税制、規制上の優位性などを背景に機関投資家による活用がみられ始めているが、なお一層の利用拡大のためには、投資可能ファンド数の更なる増加、トラックレコードの積み上げによりストレス環境下での投資効用が認識されるなどに加え、コンサルティング会社による評価も鍵を握ると考えられる。

V. 運用機関のリキッド・オルタナティブ市場に対する取り組み

従来は、伝統的な資産運用機関とヘッジファンド運用機関は、運用手法の相違などから提供プロダクトや顧客層が直接重なることは少なかった。しかし近年になり、伝統的な資産運用機関が、商品ラインアップの拡充による顧客訴求力向上の手段としてリキッド・オルタナティブ領域に進出するほか、ヘッジファンド運用機関も、機関投資家に次ぐ新たな顧客層の開拓手段としてリキッド・オルタナティブを有望するなど、双方からリキッド・オルタナティブ市場へのアプローチがみられ始めている。

大手資産運用機関のフランクリン・テンプレトンは、2012 年末に大手ファンド・オブ・ファンズの **K2 Advisors** の買収に踏み切り、数年を掛け完全子会社化を目指している。同社は、**K2 Advisors** の買収によりオルタナティブ・プロダクトの領域を拡充し、「マルチアセットソリューション事業」を完結させるニーズを持っており、顧客へのプロダクト訴求力を高める狙いがあるとされる。他方、**K2 Advisors** は、機関投資家からの預り資産減少などを受け、新たな顧客層の開拓が必要になるなどの背景を抱えていたとされ、本買収は相互の不足領域を補完する形で成立している。

伝統的資産運用機関が有力なヘッジファンド運用機関を買収するというこの方法では、買収側にとっては良好なトラックレコードを有するプロダクトを空白期間を置くことなく提供が可能であることから、顧客訴求力を即座に改善するなどの利点が見込まれる。一方で、新たなヘッジファンド商品に対する理解度を高めるための社内外関係者の教育や、既存プロダクトとの適切なすみ分けなど新たな負荷が生じる。

他方、ヘッジファンド運用機関がリキッド・オルタナティブ市場へ参入する事例としては、ヘッジファンドがサブアドバイザーとして他運用機関の名義で提供されるヘッジファンド商品に参画するケースなどが挙げられる。近年では、大手クオンツ運用ヘッジファンドの **AQR Capital** が、金融サービス会社 **Principal Financial Group** の設定するマルチ戦略型ファンド・オブ・ヘッジファンズにサブアドバイスをし、預り資産の増加などを狙う事例などがある。

この事例では、ヘッジファンド運用機関が、自身で運用するヘッジファンドを公募投信に仕立て直す代わりに、他運用会社の提供する公募投信にサブアドバイスする方法が採用されている。現時点では、ヘッジファンドによるリキッド・オルタナティブ市場への参入方法としてサブアドバイス方式が多くみられるようであるが、サブアドバイス方式が選好されやすい背景には、効率性やコスト、公募投信ルールへの適合性などの観点で、自ら公募投信を組成するよりも効果が高いとの判断があると考えられる。また、運用者自身とは別のブランドを活用することで、既存の主たる顧客層である機関投資家との利害衝突を避けながら、リテール証券へアクセスできるといった利点も考えられる。反対に、この手法では、運用機関にとって自身のブランディング戦略を大々的に展開することが困難であることや、サブアドバイザーとしての限定的な報酬しか獲得できないといった不足点もある。

各運用機関の採用する方法にはそれぞれ長所、短所があるものの、このように、伝統的な資産運用機関、ヘッジファンド運用機関の双方が、これまでの主戦場から踏み出し、商品ラインアップの多様化と顧客基盤の拡大などに取り組むことで、投資ユニバースの拡充、投資家の選択肢の多様化によりリキッド・オルタナティブ市場が更に拡大することが期待される。

VI. 終わりに

リキッド・オルタナティブ市場は、流動性や相対的に低廉な報酬などの投資形態上の利点が好感され、ヘッジファンドの新たな形態として徐々に投資家に浸透し始めているが、今後の更なる利用拡大に向けてはハードルも指摘される。

米国証券取引委員会(SEC)は、2015年の金融業界の調査対象の優先順位を詳細に説明する文書⁸の中で、リキッド・オルタナティブ市場に対する調査スタンスを表明しており、同文書によると、投信業界にあってオルタナティブ投資を活用するファンドが近年急成長を遂げているとの認識を示した上で、レバレッジ、流動性、資産評価・実施方法や内部体制の堅確さのほか、投資家への販売方法などに特に注視しながらファンドを評価するとしている。これは、昨年来の一連の報道⁹どおり、個人投資家保護の観点などからSECのリキッド・オルタナティブ市場に対する調査厳格化の姿勢が改めて確認されたものであり、金融当局によるこのスタンスは当面維持されると考えられる。

また、先にも触れたとおり、通常のヘッジファンドと比べ、依然として市場規模が相対的に小さいことやトラックレコードが短いこと、またストレス局面でのパフォーマンス動向に対する評価が定着していないなど、主にリキッド・オルタナティブの歴史が浅いことに起因する課題も残されている。

将来に向けては、個人投資家マーケットにおけるオルタナティブ需要増大の有力な受け皿と見込まれるほか、確定拠出年金向け運用商品にも採用され始めるなど、継続的な需要が期待できる。また、機関投資家マーケットにおいても、流動性や透明性の改善だけでなく、公募投信としての「規制への適合性の高さ」などに期待する向きも存在すると考えられる。今後、リキッド・オルタナティブが、投資家全般に広く普及し資産運用市場で存在感を一段と高めるためには、運用者、投資家の双方が協調し、継続的な商品組成によりこれらの需要を満たすとともに、健全なトラックレコードを積み上げていくことが不可欠であろう。

(平成27年11月17日 記)

※本稿中で述べた意見、考察等は、筆者の個人的な見解であり、筆者が所属する組織の公式見解ではない

⁸ SEC, “National Exam Program Examination Priorities for 2015”

⁹ 2014年8月、SECが個人投資家保護の観点から運用機関に対してリキッド・オルタナティブの資産評価、流動性、レバレッジ活用状況などに関する調査を開始したと英Financial Timesが報道、“SEC widens the net of mutual hedge fund review”。続く同年9月には、SECが、運用機関に対してポートフォリオ内容の開示を更に強化し、ストレステストの実施を義務付ける規則の策定や、リキッド・オルタナティブ等のリスク管理に係る社内規則導入や流動性の高い有価証券を十分に保有していないと判断した投信に対するデリバティブの活用削減を強制する可能性があるとしてThe Wall Street Journalが報道、“SEC Preps Mutual Fund Rules”。

【巻末付録】

Cliffwater(図表7、7ページ)の調査方法詳細は以下のとおり。

(測定期間)

2003年4月から2013年3月まで10年間の月次リターン。

(測定対象ファンド)

109の運用者が設定している総数148件の組合せ(私募形態とリキッド形態。リキッド形態には40 Act、UCITSなど複数の形態を含む)。

(戦略別ファンド数)

株式ロングショート49本、マクロ23本、CTA22本、クレジット22本、イベント・ドリブン15本、マーケット・ニュートラル10本、マルチ3本。

コモディティ、通貨、ショートバイアスの3戦略は、組合せ件数が合計4本で各戦略内での傾向の把握には適さないとして個別戦略欄には掲載していないが、全戦略欄の数値には含める。

【参考資料・レポート】

- Barclays, “Going Mainstream, Developments and Opportunities for Hedge Fund Managers in the ‘40 Act Space, February 2014”
- Barclays, “The New Wave, A review of the ‘Alternative UCITS’ landscape and outlook, October 2015”
- Citi Prime Finance, “The Rise of Liquid Alternatives & the Changing Dynamics of Alternative Product Manufacturing and Distribution, May 2013”
- Cliffwater, “Performance of Private versus Liquid Alternatives: How Big a Difference?, June 2013”
- Goldman Sachs, “Retail Liquid Alternatives: The Next Frontier, December 2013”
- HFR Quarterly Report
- J.P. Morgan, “Institutional Investor Survey - 2015”
- Money Management Institute, “Distribution of Alternative Investments through Wirehouses, 2014 Issue & 2015 Edition”
- Morningstar and Barron’s, “2014 - 2015 Alternative Investment Survey of U.S. Institution and Financial Advisors, July 2015”
- Prequin, “Liquid Alternatives: Investor and Fund Manager Outlook, April 2015”
- SEC, “National Exam Program Examination Priorities for 2015”

本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱UFJ信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 受託財産企画部
東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel. 03-3212-1211（代表）