

ヘッジファンドのリスク特性について

～投資目的に応じたリスク特性の活用～

目次

- I. はじめに
- II. ヘッジファンドについて
- III. 投資目的に応じたヘッジファンドのリスク特性活用
- IV. 終わりに

年金運用部 運用プランナーグループ 運用コンサルタント 高木 勇

I. はじめに

企業年金では 1980 年代以降、伝統的資産と呼ばれる国内債券、国内株式、外国債券、外国株式を中心に資産運用が行われてきたが、リーマンショック以降、伝統的資産の収益率低下や相関の高まりに対し、「リターンの向上」や「伝統的資産のリスクヘッジ」といった目的からオルタナティブ投資を導入する年金基金が増加する傾向にある。

オルタナティブ投資の中で、主要な投資対象の一つにヘッジファンドがある。ヘッジファンドはリーマンショック前から投資対象となっていたものであるが、当時より、一般的に伝統的資産との相関が低く、リスク調整後リターンが高いといわれていた。しかし、近年、投資家がヘッジファンドに求める特性は、下落局面では伝統的資産との相関が低くリスクヘッジ効果を発揮し、上昇局面では相関が高く伝統的資産のリターンに追随することであると思われる。

しかし、リーマンショック等の相場下落局面においては、プラスリターンを維持したファンドがあった一方、伝統的資産と同様に下落したファンドも散見された。ヘッジファンドの戦略や局面によって、リスク特性が異なっていることが顕在化する形となったといえ、現状の全体ポートフォリオ分析を踏まえた投資目的の明確化が重要であることを改めて認識することとなった。

そこで、本稿では、ポートフォリオを見直す際の一助とすることを目的として、ヘッジファンドの投資目的の違いによる個別戦略毎のリスク特性の活用について検証することとしたい。

II. ヘッジファンドについて

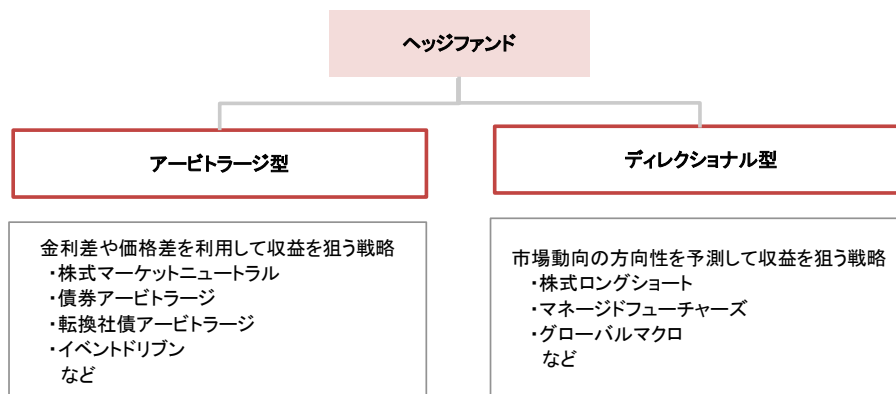
1. ヘッジファンドとは

ヘッジファンドを明確に定義することは難しいが、主な特徴としては「絶対収益獲得」や「投資戦略の多様性」を狙いとした戦略、といえよう。ショート戦略やデリバティブを活用する等から、伝統的な運用と比べて収益獲得の機会が多く、マネージャーのスキルによって絶対収益の獲得をねらう運用となるものである。

2. ヘッジファンドの投資戦略

ヘッジファンドの投資戦略は大別すると「アービトラージ型」と「ディレクショナル型」に分類できる。「アービトラージ型」は金利差や価格差を利用して収益を狙う戦略であり、「ディレクショナル型」は市場動向の方向性を予測して収益を狙う戦略といえる(図表1)。なお、「アービトラージ型」と「ディレクショナル型」に属する個別戦略の概要については図表2に示すとおりである。

図表1：ヘッジファンドの分類



出所：三菱UFJ信託銀行作成

図表2：主要なヘッジファンド戦略の概要

アービトラージ型	
投資戦略	戦略概要
株式マーケットニュートラル	株式市場全体の変動リスク(βリスク)を避けるべく、株式のロング、ショートポジションをほぼ同量保有し、安定的な収益獲得を目指す戦略。
債券アービトラージ	債券および金利関連の証券・デリバティブの相互価格差に着目し、ロング、ショートポジションを構築し、収益獲得を目指す戦略。
転換社債アービトラージ	転換社債と同一発行体の株式・株式オプションの相互の価格差に着目し、ロング、ショートポジションを構築し、収益獲得を目指す戦略。
イベントドリブン	企業の合併・買収、再編・提携などのイベント発生による買収企業と被買収企業の株式、債券の相互価格差に着目してポジション構築を行い、収益獲得を目指す戦略。
ディレクショナル型	
投資戦略	戦略概要
株式ロングショート	株式のロング、ショートポジションを構築し、収益獲得を目指す戦略。なお株式マーケットニュートラルとは違い、ロング、ショートポジションを偏らせ、主としてβリターンを狙うもの。
マネージドフューチャーズ	世界中の株式・債券先物、商品先物、通貨等に投資し、収益獲得を目指す戦略。投資資産の収益トレンドを予測し、積極的にβリターンを狙うもの。
グローバルマクロ	世界中の国・地域のマクロ経済見通し等に基づき、株式、債券、通貨等の市場価格のトレンドなどを予測し、収益獲得を目指す戦略。

出所：三菱UFJ信託銀行作成

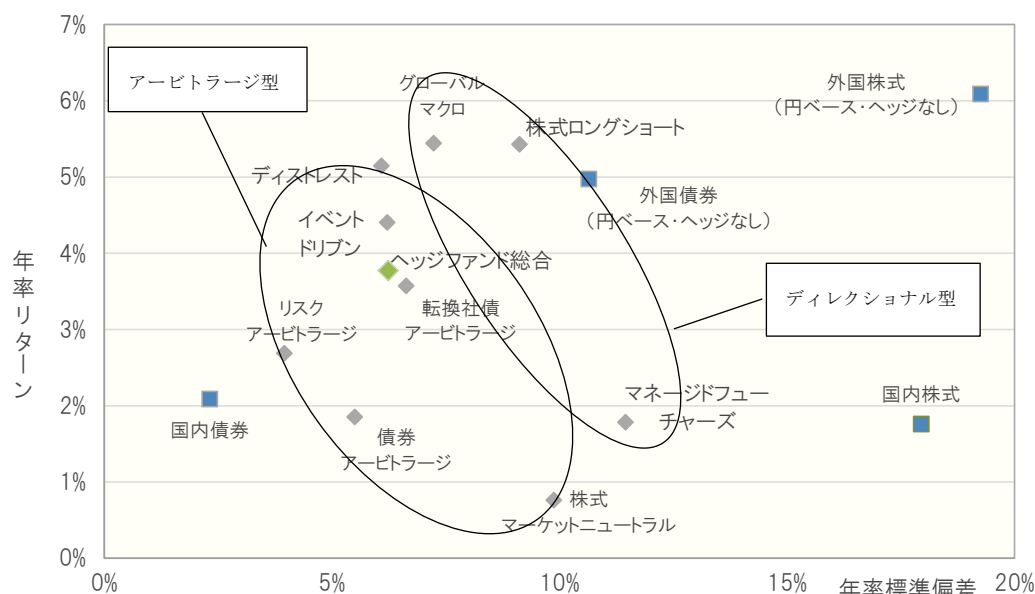
3. ヘッジファンドのリスク・リターン水準

図表3は過去20年間(1997年8月～2017年7月)の伝統的資産とヘッジファンドの各インデックスについて、リスク・リターンを示したグラフである(各指数については5頁をご参照)。

ヘッジファンドのリスク・リターン水準は戦略毎にばらつきがある。内訳をみると、相対的にディレクショナル型のリスクが高い傾向にあるといえよう。これは、ディレクショナル型に市場動向の方向性を予測して収益を狙う戦略が多く、いわゆる市場リスクをより多く負うことから、リスク水準が高い、と捉えられよう。

なお、伝統的資産との比較では、いずれの戦略も概ね「国内債券のリスク・リターン以上、外国株式のリスク・リターン以下」といえ、伝統的資産のリスク・リターンの範囲から大きく逸脱(リスクが超過)するものとはなっていない。

図表3：伝統的資産およびヘッジファンドインデックスのリスク・リターン
(1997年8月～2017年7月、円ヘッジベース)



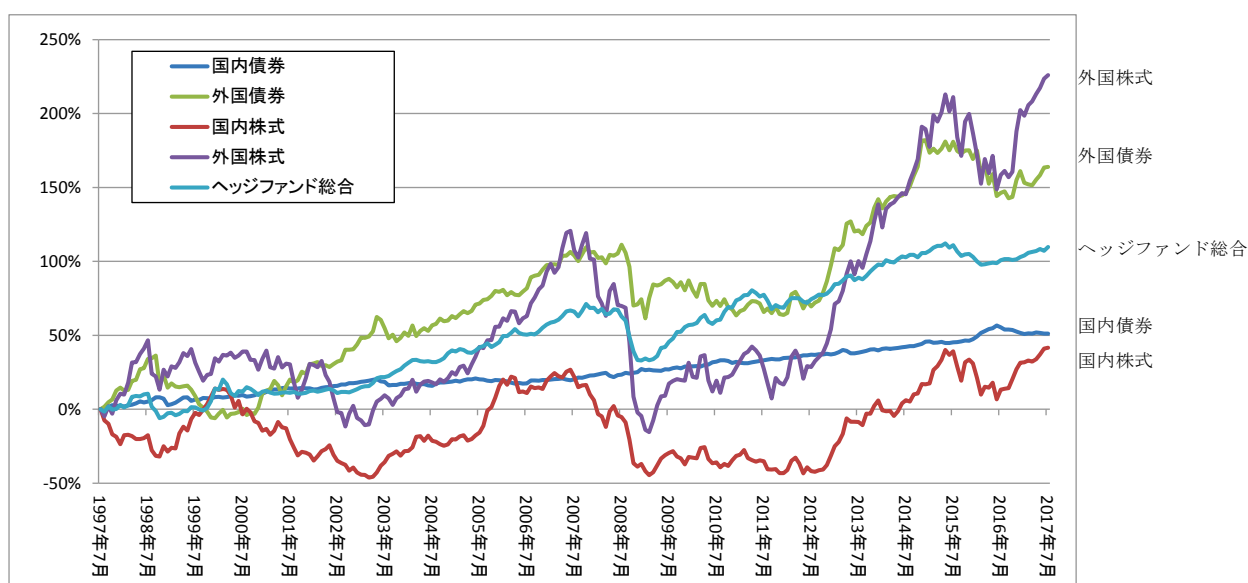
出所：三菱UFJ信託銀行作成。データの詳細は5頁をご参照。

次に、長期的なパフォーマンス動向を俯瞰することとしたい。

図表4はヘッジファンド総合指数(複数の戦略を組み合わせた指数)と伝統的資産の代表的な指数について、過去20年間(1997年8月～2017年7月)の累積収益率を表したものである。

伝統的資産が経済情勢や金融ショックの影響で大幅な下落局面が散見される中、ヘッジファンド総合指数の動きをみると、相場下落局面である程度のマイナスとなっているが、長期的には比較的安定的に収益積上げを実現してきた*、といえよう。

図表4：伝統的資産およびヘッジファンド総合指数の累積リターン



出所：三菱UFJ信託銀行作成

※ ヘッジファンドインデックスには以下に挙げられるようなデータバイアスが存在し、実際よりリターンが底上げされている可能性がある。また、ヘッジファンドインデックスは複数のヘッジファンドを束ねたものであるためリターンが平準化され、実際よりリスクが低く推計される可能性があるという点についても留意が必要がある。

【生き残りバイアス (Survivorship Bias)】

現時点で運営されているファンドの実績のみがインデックスに含まれ、クローズしたファンドの実績が含まれないことによるバイアス。

【遡及バイアス (Backfill Bias)】

新規ファンドをインデックスに含める際に、マネージャーが過去実績の良いファンドを提供することによるバイアス。

【自己選択バイアス (Self Selection Bias)】

マネージャーからデータ提供されないファンドが存在することによるバイアス。

Ⅲ. 投資目的に応じたヘッジファンドのリスク特性活用

前章のとおり、ヘッジファンドを導入する目的として、「リスク調整後リターンの向上」や「伝統的資産のリスクヘッジ」といった観点があることには一定の合理性があるようにみえる。しかしながら、ヘッジファンドの個別戦略別、あるいは相場局面別に切り分けた場合、そのリスク特性に何らかの違いや特徴がみられるであろうか。こうした考えから、以下では戦略別・局面別分析をみてみることにしたい。なお、使用するデータ及びその期間は以下のとおりである。

(データ期間)

過去 20 年(1997 年 8 月～2017 年 7 月)

(使用するインデックス)

国内債券：NOMURA-BPI(総合)

国内株式：TOPIX(配当込)

外国債券：シティ世界国債インデックス(除く日本、ヘッジなし・円ベース)

外国株式：MSCI KOKUSAI インデックス(ヘッジなし・円ベース)

ヘッジファンド：Credit Suisse ヘッジファンドインデックス(円ヘッジ、円ベース)※1

※1 主要なヘッジファンドインデックスの一つであり、加重平均を用いていることが特徴である。

※2 外れ値とみなせるデータについては除外している。

1. 局面別のリスク・リターン水準

ここでは、過去 20 年のヒストリカルデータを基に、以下の局面に分け、ヘッジファンドのリスク・リターン特性について分析を行うこととした。

(各局面の定義)

全期間：過去 20 年(1997 年 8 月～2017 年 7 月)

下落局面：全期間のうち、各資産・戦略の平均リターン-0.5 標準偏差を下回る期間

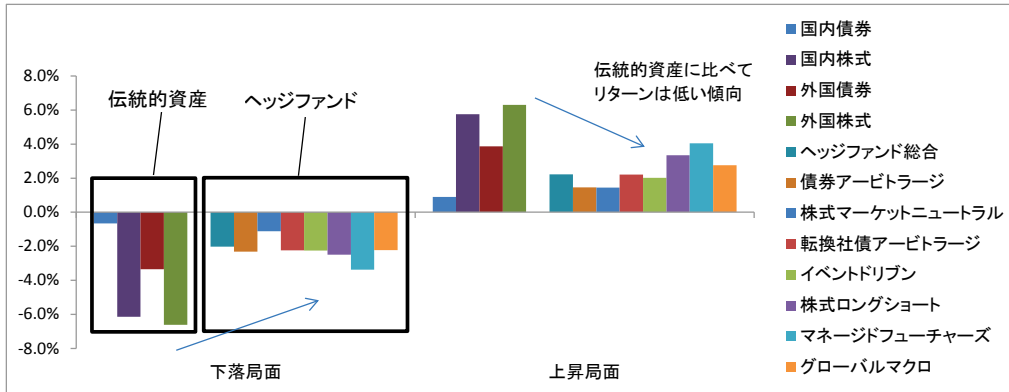
通常局面：全期間のうち、各資産・戦略の平均リターン±0.5 標準偏差以内の期間

上昇局面：全期間のうち、各資産・戦略の平均リターン+0.5 標準偏差を上回る期間

(1) リターン分析

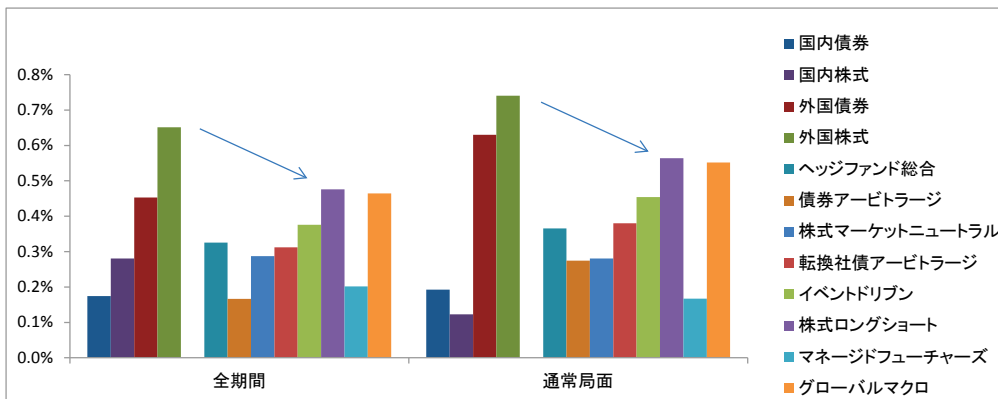
図表5、6は、局面別の月次平均リターンを表したものである。

図表5：局面別月次平均リターン(下落局面、上昇局面)



出所：三菱UFJ信託銀行作成

図表6：局面別月次平均リターン(全期間、通常局面)



出所：三菱UFJ信託銀行作成

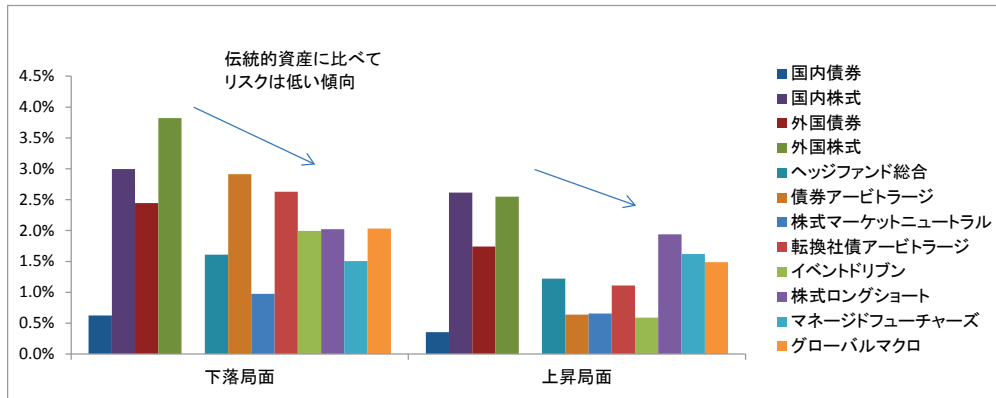
図表5より、ヘッジファンドは、伝統的資産に比べて「大幅な下落」が抑えられているという結果となった。その反面、伝統的資産に比べて上昇幅は低い傾向となっており、ヘッジファンドの多くは「積極的なリターン獲得戦略として活用する」という点ではその目的実現は難しいといえよう。更に、近年、各方面でヘッジファンドのリターン低下を危惧する動きもみられ、リターン向上を目的としたヘッジファンド採用の動きは、更に縮小傾向にあるものと窺える。

もともと、金利が低位で推移する環境下、リターンの絶対水準が大きく低下した債券運用等の収益改善策としてヘッジファンドを活用するという発想は、引き続き有効といえよう。どの資産の代替として活用するのか、という違いで、組み入れの効果・評価が変わるという点に留意したい。

(2) リスク分析

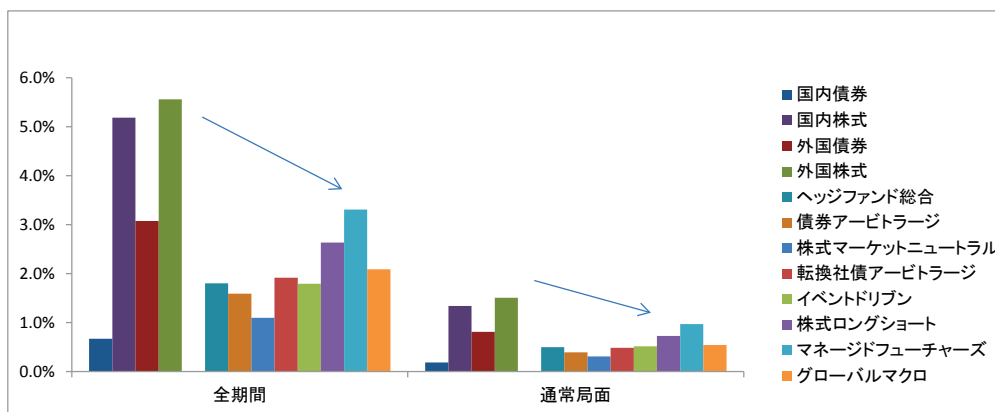
図表7、8は局面別の月次リスクを示したものである。

図表7：局面別月次リスク(下落局面、上昇局面)



出所：三菱UFJ信託銀行作成

図表8：局面別月次リスク(全期間、通常局面)



出所：三菱UFJ信託銀行作成

リスクの観点では、上昇・下落局面に関わらず、ヘッジファンドのリスク水準が低い傾向にあることが分かる。リスク抑制の観点ではポートフォリオへの組み入れ意義があるといえよう。

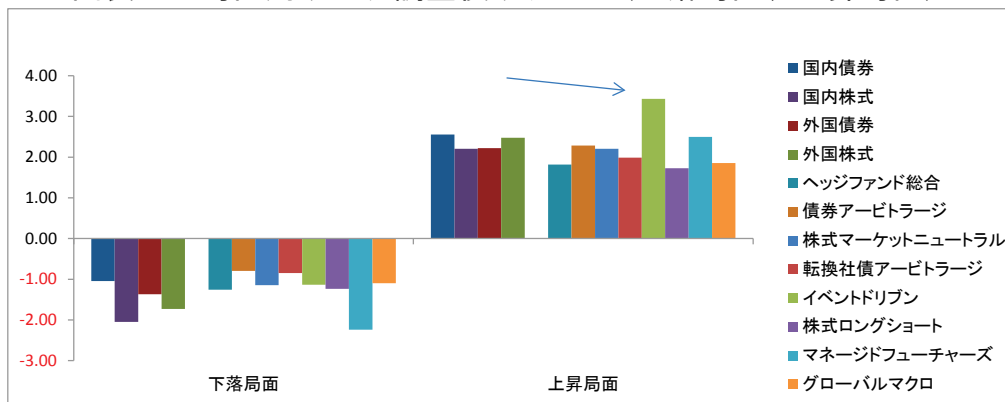
特にリスク水準の高い国内株式や外国株式の代替としてヘッジファンドを組み入れた場合、リターンをある程度維持しながら高いリスク抑制効果が期待できるといえる。尚、ディレクショナル型は下落局面でリスク抑制が効き、その他の局面ではアービトラージ型のリスクがより低いといったように、どのような局面のリスクを抑制したいのかによって、組み入れにふさわしい戦略も変わってくるという点についても着目しておきたい。

(3) リスク調整後リターン

図表9、10は局面別のリスク・リターンから算出したリスク調整後リターンを示したものである。これは、リスク調整後リターンをみることによって、「運用効率」を検証するものである。

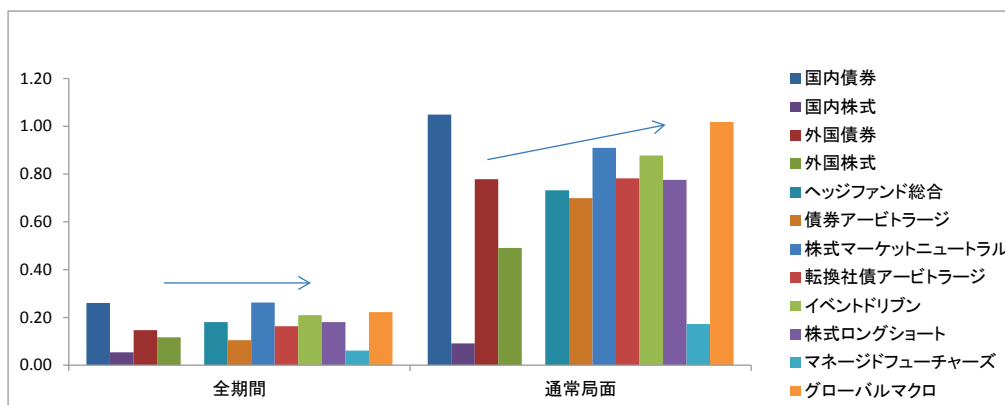
なお、リターンがマイナス(下落局面)の場合、リスクが大きいほどリスク調整後リターンが大きくなるため、リスク・リターンの数値も併せて確認する必要がある。

図表9：局面別リスク調整後リターン(下落局面、上昇局面)



出所：三菱UFJ信託銀行作成

図表10：局面別リスク調整後リターン(全期間、通常局面)



出所：三菱UFJ信託銀行作成

これをみると、上昇局面ではヘッジファンド各戦略の運用効率は、伝統的資産を大きく上回るものは僅かである、一方、通常局面では相対的な優位性が確認できる(特に内外株式比)。通常局面では、ヘッジファンドのリターンは安定性が高くなり(リスクが低い)、特に国内株式と比べて、運用効率の点で優位性が高くなる、という結果となっている。また、リターンがマイナスである下落局面においては、伝統的資産に比べリターンの下落幅が抑えられており、こうした局面のリスクが低いことが運用効率の点で優位性をもたらしているといえるだろう。

以上より、いずれの局面においても、ヘッジファンドは伝統的資産に対してリスク水準が低い傾向にあることが分かった。また、リターンの絶対水準では、伝統的資産に必ずしも大きく見劣りするものではないことも確認された。更に、運用効率の観点で「リスク調整後リターン」をみてみると、上昇局面では伝統的資産が優位となる一方、大幅なプラスリターンを期待しなければ、運用効率は、概ねヘッジファンドが優位な結果となっているといえる。

やや繰り返すにはなるが、積極的なリターンを狙う戦略(=内外株式からの振替)としてではなく、安定的なリターンや下落・通常局面での運用効率改善といった点からヘッジファンドを採用する、といった着眼点が、より有効な考え方であることを改めて認識する結果となった。

2. 伝統的資産との相関について

次に、ヘッジファンドのポートフォリオ全体における期待役割として、「伝統的資産のリスクヘッジ」効果を調べるため、伝統的資産とヘッジファンドの相関関係を分析することとしたい。

(1) ヒストリカル分析(全期間分析)

図表 11 は 1997 年 8 月～2017 年 7 月までの過去 20 年におけるヘッジファンドと伝統的 4 資産の相関を示したものである。

相関係数 0.4 以下の部分を「相関が低い」と定義し網掛けしてみると伝統的資産との間で相関の低い戦略が多く、一定の「リスクヘッジ」効果が確認されるものといえる。特に、いずれの戦略も債券との相関が低く、特に国内債券と逆相関になっていることが特徴であるといえる。

では、下落局面や上昇局面等、局面別にみた場合にその特性に違いはあるであろうか。以下では、局面毎の相関関係を調べるために条件付き相関をみてみることにしたい。

図表 11：ヘッジファンドと伝統的資産の相関(過去 20 年：1997 年 8 月～2017 年 7 月)

	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	ヘッジファンド 総合	債券アービ トラージ	株式市場 ニュートラル	転換社債ア ービトラージ	イベントドリ フン	株式ロング ショート	マネージド フューチャーズ	グローバル マクロ
国内債券	1.00											
国内株式	-0.25	1.00										
外国債券	0.06	0.31	1.00									
外国株式	-0.18	0.66	0.58	1.00								
ヘッジファンド 総合	-0.20	0.49	0.28	0.63	1.00							
債券アービ トラージ	-0.12	0.39	0.37	0.45	0.59	1.00						
株式市場 ニュートラル	-0.10	0.30	0.11	0.36	0.39	0.24	1.00					
転換社債 アービトラージ	-0.07	0.38	0.28	0.46	0.59	0.78	0.33	1.00				
イベントドリ フン	-0.21	0.55	0.19	0.64	0.80	0.52	0.43	0.65	1.00			
株式ロング ショート	-0.22	0.53	0.19	0.62	0.89	0.38	0.44	0.45	0.74	1.00		
マネージド フューチャーズ	0.14	-0.08	0.12	-0.10	0.16	-0.04	0.06	-0.09	-0.05	0.07	1.00	
グローバル マクロ	-0.11	0.16	0.31	0.31	0.73	0.45	0.15	0.37	0.41	0.46	0.31	1.00

出所：三菱 UFJ 信託銀行作成

(2) ヒストリカル分析(局面別分析)

以下の分析においては、伝統的資産が下落(または上昇)した局面におけるヘッジファンドとの条件付き相関を測定することで、局面毎に相関関係の違いや特徴があるのかを調べた。

条件付き相関は、ある条件下における相関である。例えば、国内株式が「平均リターン-0.5標準偏差」以上下落した時期の、国内株式と国内債券の相関を測定する等、である。図表12がその算出イメージであるが、横軸に国内株式の月次リターン、縦軸に国内債券の月次リターンをプロットしており、網掛けをしている部分が相関の算出に使用する領域である。

なお、各局面の定義については以下のとおりとした。

(各局面の定義)

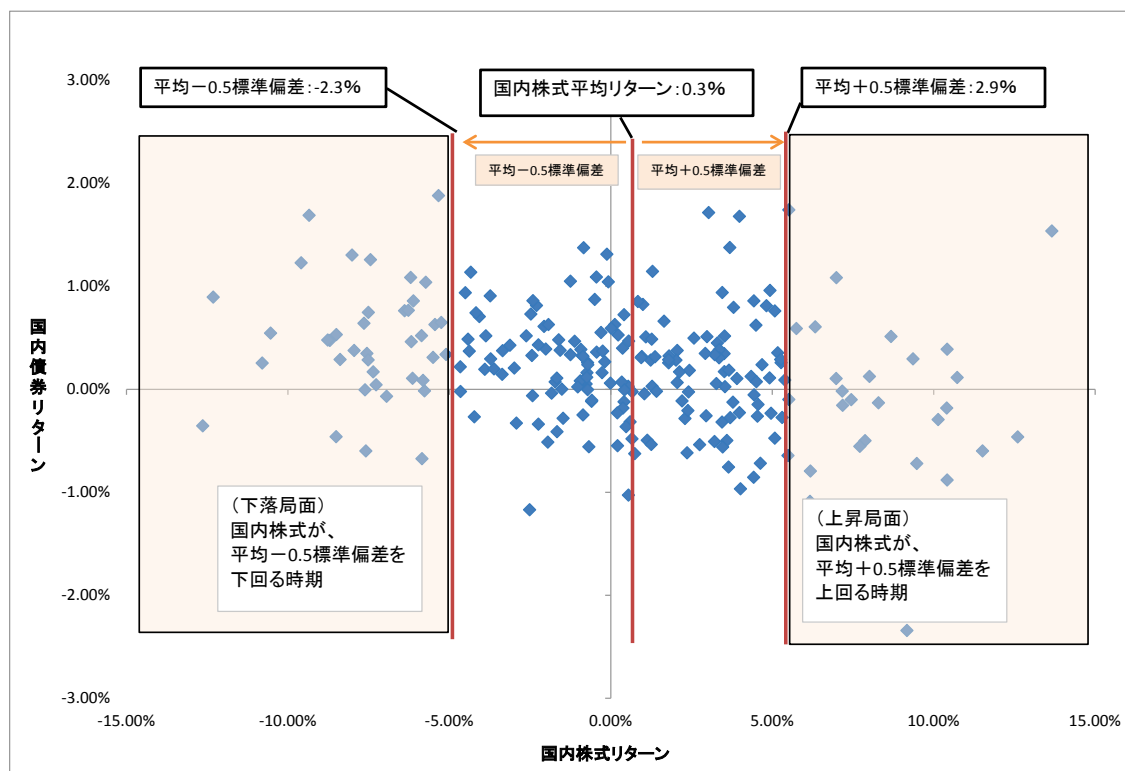
A.全期間：過去20年(1997年8月～2017年7月)

B.下落局面：全期間のうち、伝統的資産の平均リターン-0.5標準偏差を下回る期間

C.通常局面：全期間のうち、伝統的資産の平均リターン±0.5標準偏差以内の期間

D.上昇局面：全期間のうち、伝統的資産の平均リターン+0.5標準偏差を上回る期間

図表12：条件付き相関算出イメージ



出所：三菱UFJ信託銀行作成

図表 13 は局面毎のヘッジファンドと伝統的資産の条件付き相関を示したものであり、低相関(0.4以下)の部分について網掛けをしている。

前述のとおり、全期間(図表 13 の A)をみると低相関の戦略が多いが、下落局面(B)をみると、国内債券以外の各資産との相関が高まり、ポートフォリオ全体の分散効果が低下していることがわかる。

その一方で、通常局面(C)、上昇局面(D)では相関がより低くなるといった傾向が窺え、局面別で特性の違いが異なっていることが分かる。

図表 13 : 局面別の条件付き相関

A. 全期間

	ヘッジファンド 総合	債券 アービトラージ	株式マーケット ニュートラル	転換社債 アービトラージ	イベント ドリフン	株式 ロングショート	マネージド フューチャーズ	グローバル マクロ
国内債券	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	0.1	-0.1
国内株式	0.5	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5	-0.1	0.2
外国債券	0.3	0.4	0.1	0.3	0.2	0.2	0.1	0.3
外国株式	0.6	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6	-0.1	0.3

B. 下落局面(平均-0.5標準偏差を下回る)

	ヘッジファンド 総合	債券 アービトラージ	株式マーケット ニュートラル	転換社債 アービトラージ	イベント ドリフン	株式 ロングショート	マネージド フューチャーズ	グローバル マクロ
国内債券	-0.2	-0.1	-0.0	0.0	-0.1	-0.3	-0.2	-0.1
国内株式	0.6	0.6	0.4	0.6	0.6	0.6	-0.3	0.4
外国債券	0.4	0.6	0.1	0.4	0.2	0.1	-0.2	0.5
外国株式	0.6	0.6	0.4	0.6	0.6	0.6	-0.3	0.3

C. 通常局面(平均±0.5標準偏差以内)

	ヘッジファンド 総合	債券 アービトラージ	株式マーケット ニュートラル	転換社債 アービトラージ	イベント ドリフン	株式 ロングショート	マネージド フューチャーズ	グローバル マクロ
国内債券	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	0.0	0.0
国内株式	0.1	0.2	-0.0	0.2	0.1	0.1	-0.0	0.1
外国債券	-0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	-0.0	0.1	-0.1
外国株式	0.3	0.1	0.1	0.0	0.2	0.3	-0.0	0.1

D. 上昇局面(平均+0.5標準偏差を上回る)

	ヘッジファンド 総合	債券 アービトラージ	株式マーケット ニュートラル	転換社債 アービトラージ	イベント ドリフン	株式 ロングショート	マネージド フューチャーズ	グローバル マクロ
国内債券	-0.2	-0.3	0.0	-0.2	-0.2	-0.0	0.1	-0.2
国内株式	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	-0.1	-0.1
外国債券	0.1	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3
外国株式	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	-0.3	0.0

出所：三菱UFJ信託銀行作成

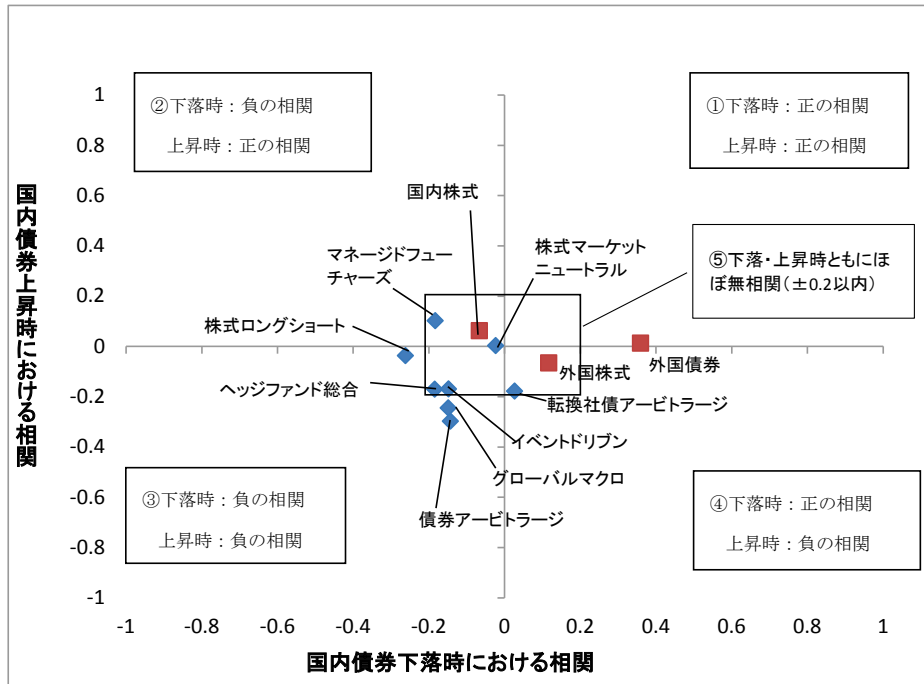
次に、戦略別の特性の違い比較するため、局面別の相関関係を更に掘り下げていく。

【債券との比較】

投資家が求めるヘッジファンドの理想的な特性は、「下落局面では伝統的資産との相関が低く(=リスクヘッジ効果を発揮)、上昇局面では伝統的資産のリターンに追随する」というものである。

図表 14 は国内債券下落時の相関と上昇時の相関を図示したものであり、こうした期待にどこまで応えてきたか、という点で、ヘッジファンドの戦略別の相対比較を行うものである。

図表 14：国内債券下落時及び上昇時の条件付き相関



出所：三菱 UFJ 信託銀行作成

尚、図表 14 の 5 つの領域(①～⑤)はそれぞれ以下の特性を意味している。

図表 15：上昇・下落時の相関で分類した場合の各領域の特性

領域	相関		解説
	上昇局面	下落局面	
①	+	+	伝統的資産と似た動き。 <u>上昇局面でのリターン追求に有効だが、下落局面のリスクヘッジには向いていない。</u>
②	+	-	下落局面は伝統的資産のリスクヘッジ効果を発揮し、上昇局面は伝統的資産に追随。 <u>理想的な特性。</u>
③	-	-	伝統的資産と逆の動き。 <u>下落局面でのリスクヘッジに有効だが、上昇局面のリターン追求には向いていない。</u>
④	-	+	伝統的資産のリスクヘッジ効果やリターン追求は、 <u>いずれも限定的。</u>
⑤	無相関	無相関	<u>伝統的資産のリスクヘッジに有効。</u> (本分析では相関が±0.2以内を無相関と定義)

出所：三菱 UFJ 信託銀行作成

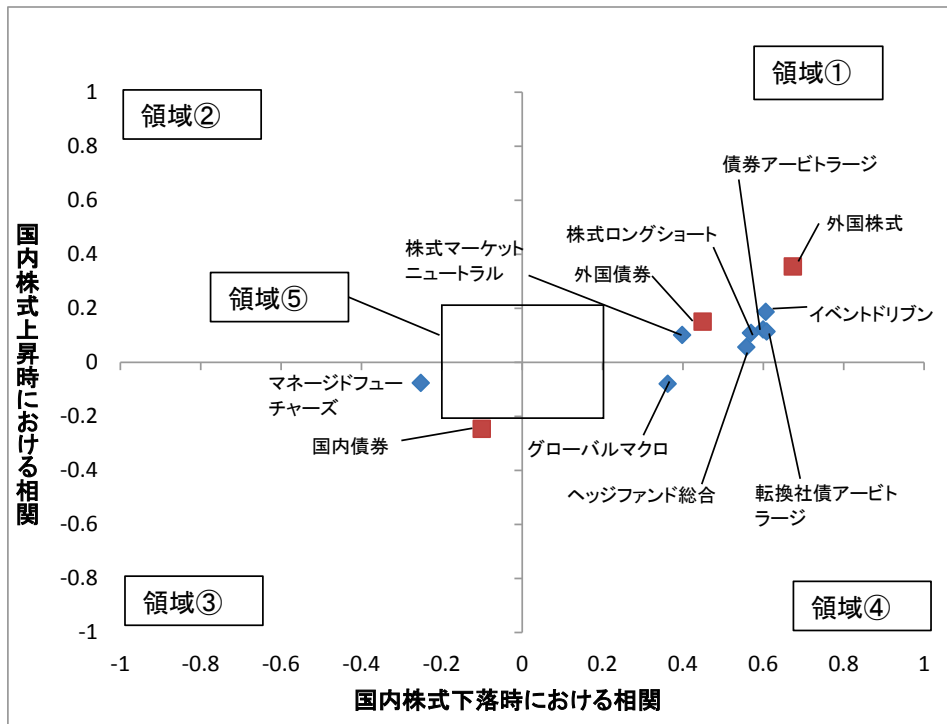
図表 14 をみると③・⑤に該当する戦略が多く、特に下落時における低相関、リスクヘッジ効果がみられた(上昇時の追随度は低い傾向)。リスクヘッジの観点からは、株式ロングショート戦略の逆相関性が強く、相対的に高いリスク抑制効果が期待できるといえよう。円債代替としてヘッジファンドを活用するというケースでは、リターン水準の改善効果と併せて、リスク抑制効果への期待が高まるといえよう。

【株式との比較】

次に国内株式下落時の相関と上昇時の相関を確認することとしたい。

図表 16 は、前述の債券との比較同様の定義の下、各戦略の分布を示したものである。

図表 16：国内株式下落時及び上昇時の条件付き相関



出所：三菱UFJ信託銀行作成

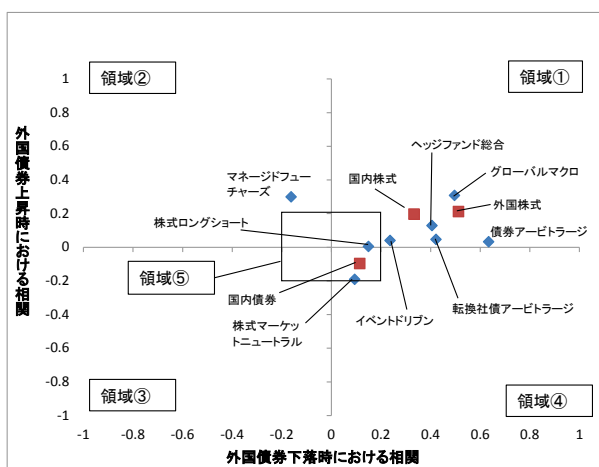
図表からは、①の領域(右上)にある戦略が多く、株価下落局面での相関が比較的高いことが示されている(外国株式よりは低い水準)。

リスクヘッジの観点からは、逆相関であるマネージドフューチャーズ戦略の組み入れが最も効果的であると考えられる。但し、組み合わせのリスク抑制効果は相関係数だけで評価されるものではない点にも留意しておきたい。つまり、逆相関とまでは行かないとしても、リスクの絶対水準が低いものを組み入れる事によって、ポートフォリオ全体のリスク抑制に一定の効果が期待されるため、その他の戦略についてもリスクの分散や収益源泉の多様化といった観点で組み入れ余地は十分にあると考えられる。

すなわち、低相関・逆相関であることでリスクヘッジ効果の有効性はより高まるといえるものの、上記①の領域に多くみられるアービトラージ型の戦略群は、そのリスク水準が相対的に低いということも念頭に置きつつ、組み入れの期待効果を評価するべきと考える。

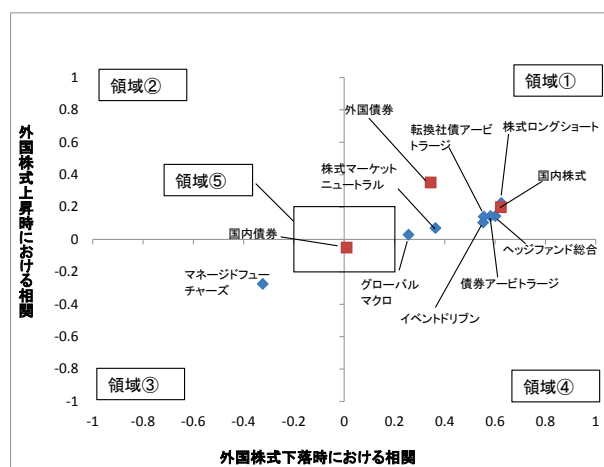
(ご参考) 外国債券、外国株式との比較

外国債券下落時及び上昇時の条件付き相関



出所：三菱UFJ信託銀行作成

外国株式下落時及び上昇時の条件付き相関



出所：三菱UFJ信託銀行作成

IV. 終わりに

本稿では、ヘッジファンドのリスク・リターン及び相関関係の特性について戦略別・局面別に分けて分析を行い、投資目的に応じてそれらを上手く活用する考え方について述べてきた。

ヘッジファンドの組み入れ目的の一つとしては、本来、その名のとおり「(リスクの)ヘッジ」にあり、安定的なリターンを獲得することにあると考える。市場環境の変化等から、リターンの絶対水準の低下が懸念される声もある一方、幾つかの観点から分析を行った結果、①下落局面でのリスク抑制、②運用効率(リスク調整後リターン)や、③伝統的資産のリスクヘッジ効果については、戦略毎にややばらつきはあるものの、ヘッジファンドの組み入れ意義が大きく損なわれたものではないと考える。株式のようなハイリスク資産の代替として安定したリターンを追求する戦略とはなりにくいことを十分認識しつつ、組み入れ目的を整理することによって、例えば円債代替戦略としての活用などにおいて引き続き取り組み意義のある戦略と捉えることができよう。

もちろん、ヘッジファンド投資においては、投資戦略のみならずファンド間の特性の違い、インデックスの留意点(サバイバーシップバイアス等)、透明性、流動性など、考慮すべき論点は多い。本稿では総括的な分析とし、ヘッジファンド投資の有効性の検証に取り組んだものの、具体的な投資にあたっては、個別のファンド特性(投資対象、運用手法(戦略)等)の違いも考慮しつつ、慎重な投資判断が求められることはいうまでもない。

最後に実務的な留意点を一つ挙げると、本稿で述べたような、ある資産の代替やリスク抑制など特定の目的を持ったヘッジファンド投資について、投資開始後の分析評価の際に、投

資家は一概にパフォーマンスの良し悪しだけに注目しがちである。しかし、このような投資においては、当初の目的である当該資産の代替やリスク抑制として想定した通りに機能しているか、という観点で分析評価を継続していくことが重要であることを付け加えたい。

本稿がヘッジファンド投資の検討にあたって、参考の一つとなれば幸いである。

(平成 29 年 9 月 25 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

【参考文献】

- ・ ラース・イエーガー(著) みずほ信託銀行運用ソリューション室(訳) [2005]
「オルタナティブ投資のリスク管理」東洋経済新報社
- ・ 山内 英貴 [2013] 「オルタナティブ投資入門【第3版】：ヘッジファンドのすべて」
東洋経済新報社
- ・ 湯浅 茂晴、川戸 優里 [2014] 「絶対収益型ファンドとパフォーマンス要因分析手法」
三菱UFJ信託銀行 資産運用情報 2014年4月号

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)