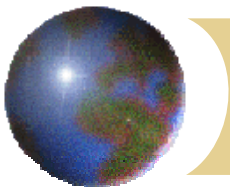


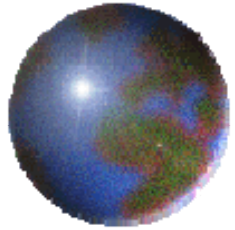
# 海外年金基金のヘッジファンド投資

2005年10月 海外出張調査

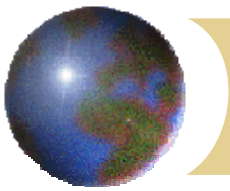
2006年2月16日

年金総合研究センター 小田 一博





# ヘッジファンド投資積極派



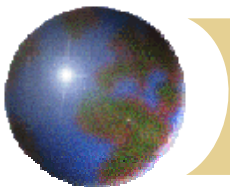
# ヘッジファンド投資目的と位置付け

## ❶ 主な投資目的

- ・リスクリターンプロファイルの改善
- ・ノウハウ取得

## ❷ 位置付け

	アセットクラス	投資目的
CalPERS (カリフォルニア州公務員退職年金基金)	Global Equity	リスク削減、 $\alpha$ 源泉の多様化
加・オンタリオ州教職員退職年金基金	Fixed Income	短期的なサープラスリスクの低減
ABP (オランダ公務員総合年金基金)	Alternative	リスク分散、リターン向上 (魅力的な $\alpha$ 、低流動性のリスクプレミアム享受)



# CalPERSのヘッジファンド投資(体制)

## ● 内部に専任チーム

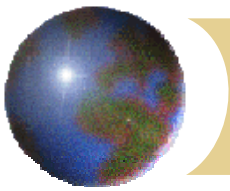
- ・4名のヘッジファンド投資専任スタッフを配置

	役割	備考
1	チーフ、ダイレクト投資、デューデリジェンス	パフォーマンス連動型給与
2	ポートフォリオ構築、リスクアナリシス	パフォーマンス連動型給与
3	FoHF とのリレーション	
4	アドミニストレーション	

- ・専任チームの一定額の投資裁量枠

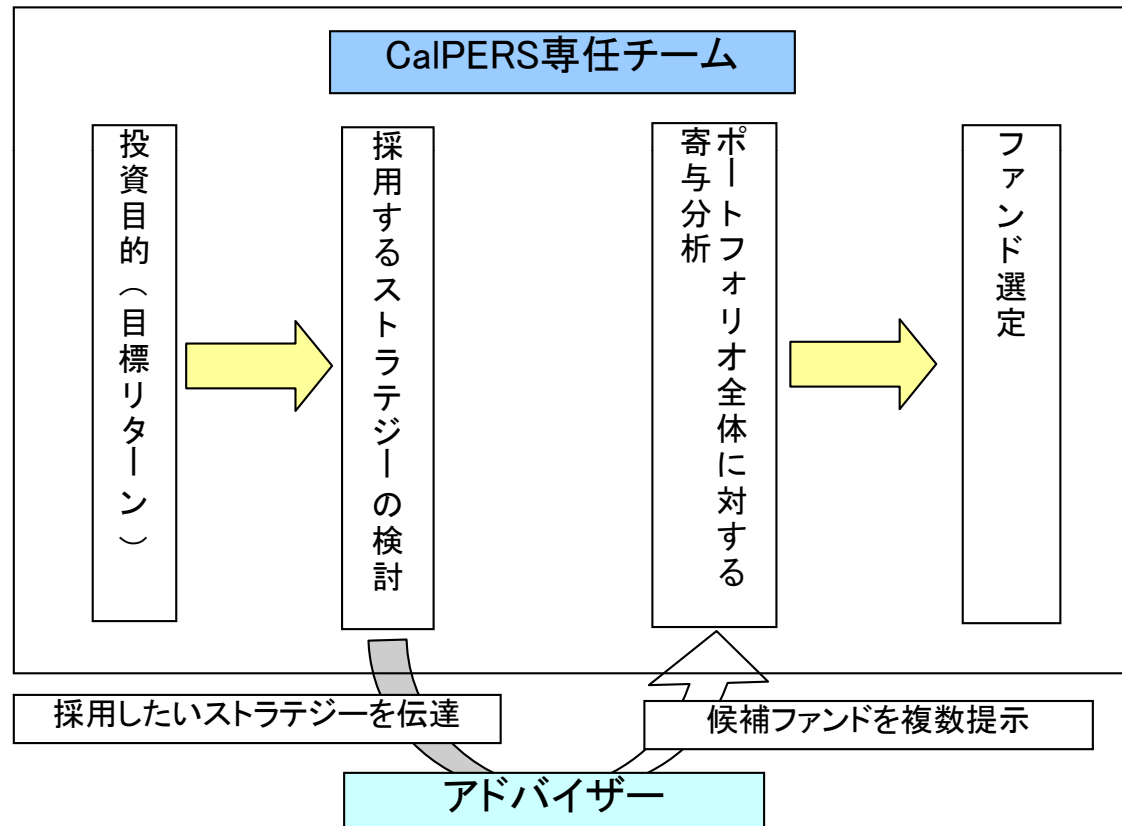
## ● 外部アドバイザー

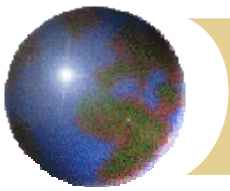
- ・2社を採用し、デューデリジェンス時にサポートを受ける



# CalPERSのヘッジファンド投資(プロセス)

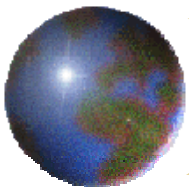
- CalPERS専任チームはFoHFのゲートキーパーのような役割





## CalPERSのヘッジファンド投資(投資状況)

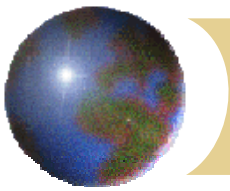
- シングルヘッジファンドへのダイレクト投資が基本
  - ・フィーが安い
  - ・ポートフォリオ構築やリスク管理等に関して学ぶことが多い
  - ・FoHFでは、自分達の望むストラテジー配分ができない
- 海外市場はFoHFを利用
  - ・自分達のためにポートフォリオ構築を行ってくれるマネージャーを探す



# CalPERSのヘッジファンド投資(リスク管理)

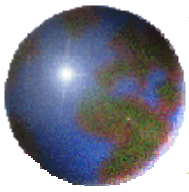
- **ベンチマーク**
  - ・1年物米国債金利+5%
- **透明性**
  - ・全ポートフォリオの8割以上は証券レベルの情報取得
- **リスク計測**
  - ・流動性等を考慮し、相関係数を高めに見積もる
- **ストラテジーの一貫性**
  - ・月次ヒアリング、年2回の現地調査

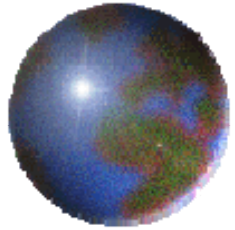




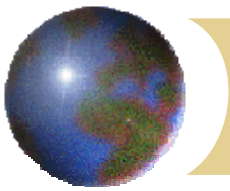
## CalPERSのヘッジファンド投資(システム)

- **ポジション把握のためのプラットフォーム**
  - ・外部ベンダーとともに共同開発
  - ・VaRをヒストリカルシミュレーションで算出
- **リターン分析のためのプラットフォーム**
  - ・内部開発
  - ・リターンデータをマルチファクターモデルで分析

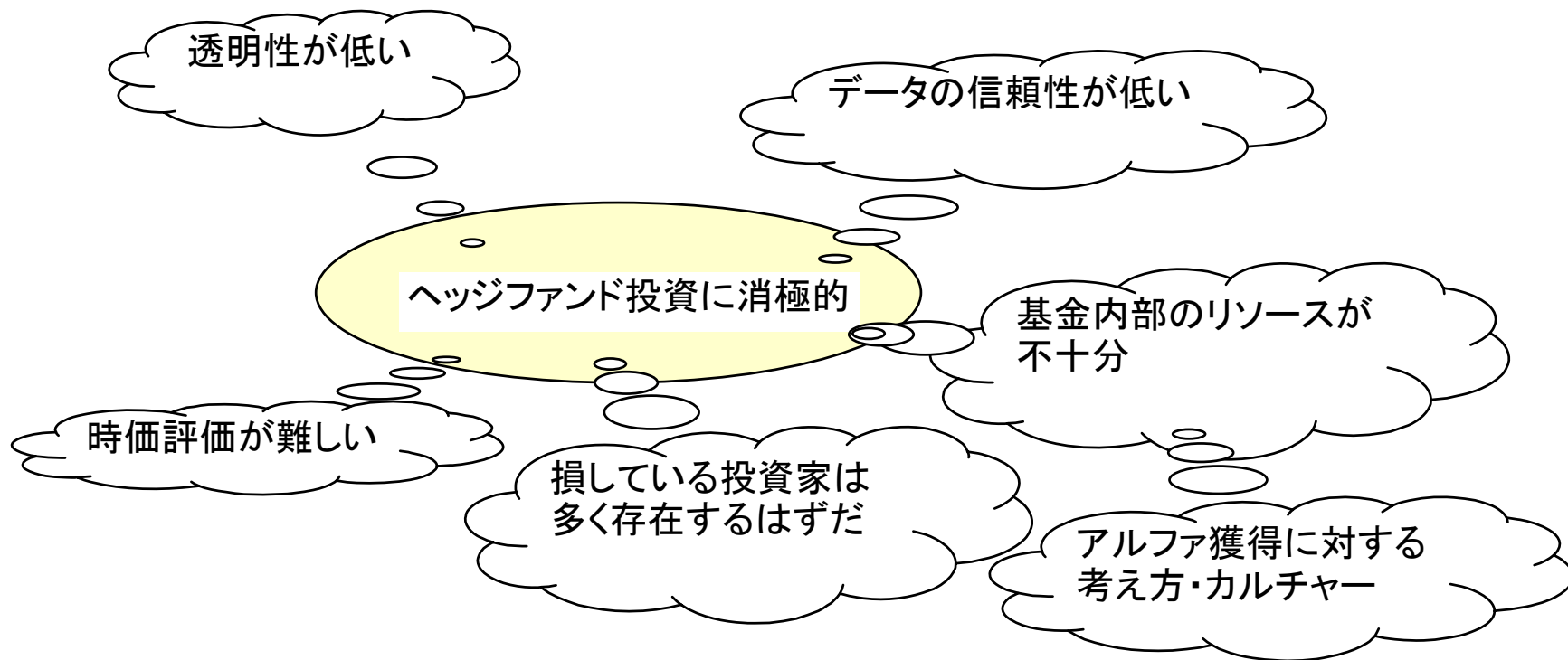


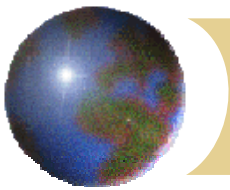


# ヘッジファンド投資消極派



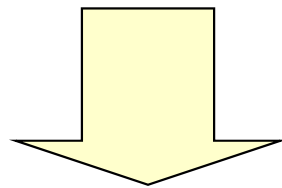
# ヘッジファンド投資に消極的な理由





## ヘッジファンド投資にあたっての 日本の年金基金の対応策

- 日本の年金基金の多くは、スタッフ数も少なく、十分なリソースを有しているとは言えない
- 受託者責任を果たすためには、強固なリスク管理体制の構築が必要だが、大きなコストがかかる



外部リソースの最大限の活用