

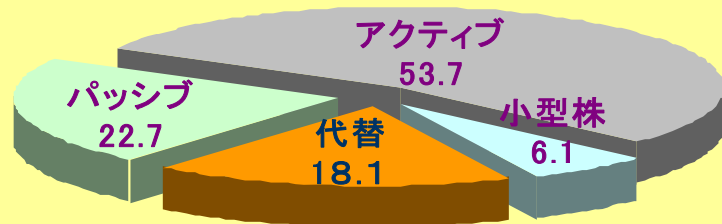
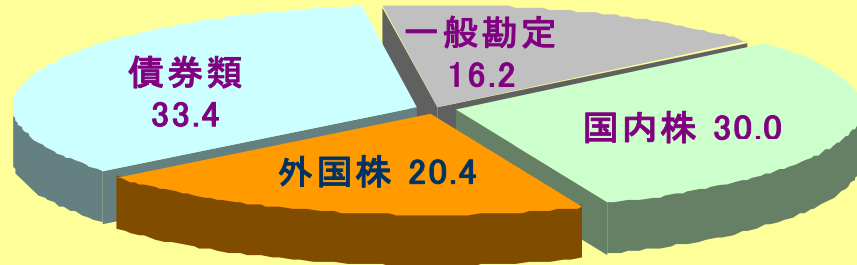
世界の企業年金の代替投資の中で、日本の企業年金のヘッジファンドへの偏重ぶりが際立っています。皆様も同じでしょうが、毎日のように運用機関からの訪問があり、そのほぼ6割が、いわゆるヘッジファンドの推奨と売り込みです。運用機関やコンサルタントのセミナーを聴きに行ってもヘッジファンドばかりが花盛りです。

しかし、そうした環境にもかかわらず、朝日新聞厚生年金基金は、いまだに伝統資産中心のアセットミクスを守ってきています。「遅れている」とお思いでしょうが、それなりの考え方に基づいているつもりです。屁理屈かもしれませんが、耳を傾けていただければ幸いです。

- 問題提起 1 『投資と投機の違いを見極めることが大事では？』
- 問題提起 2 『年金の資産運用の目的は予定利率の達成では？』
- 問題提起 3 『金融技術の取り込みより資産クラス拡大では？』
- 問題提起 4 『これだけは言わせてもらいたい』

当基金のオルタナティブ

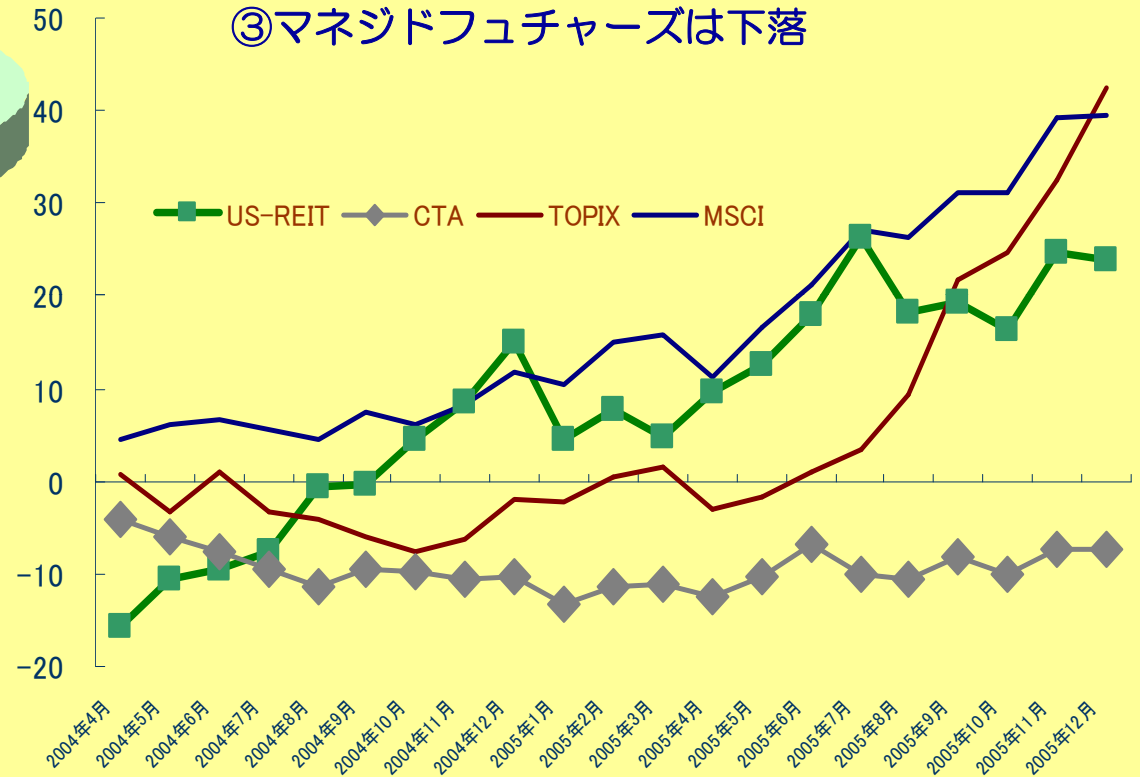
(05年12月末)



マネジドフューチャーズ (フルヘッジ) 1.41
 US-REIT (フルヘッジ) 2.27
 いずれもシングル・ファンド

「あれっ、こんなはずでは・・・」

- ① 導入当初にマイナスのリターン
- ② REITは上昇した
- ③ マネジドフューチャーズは下落



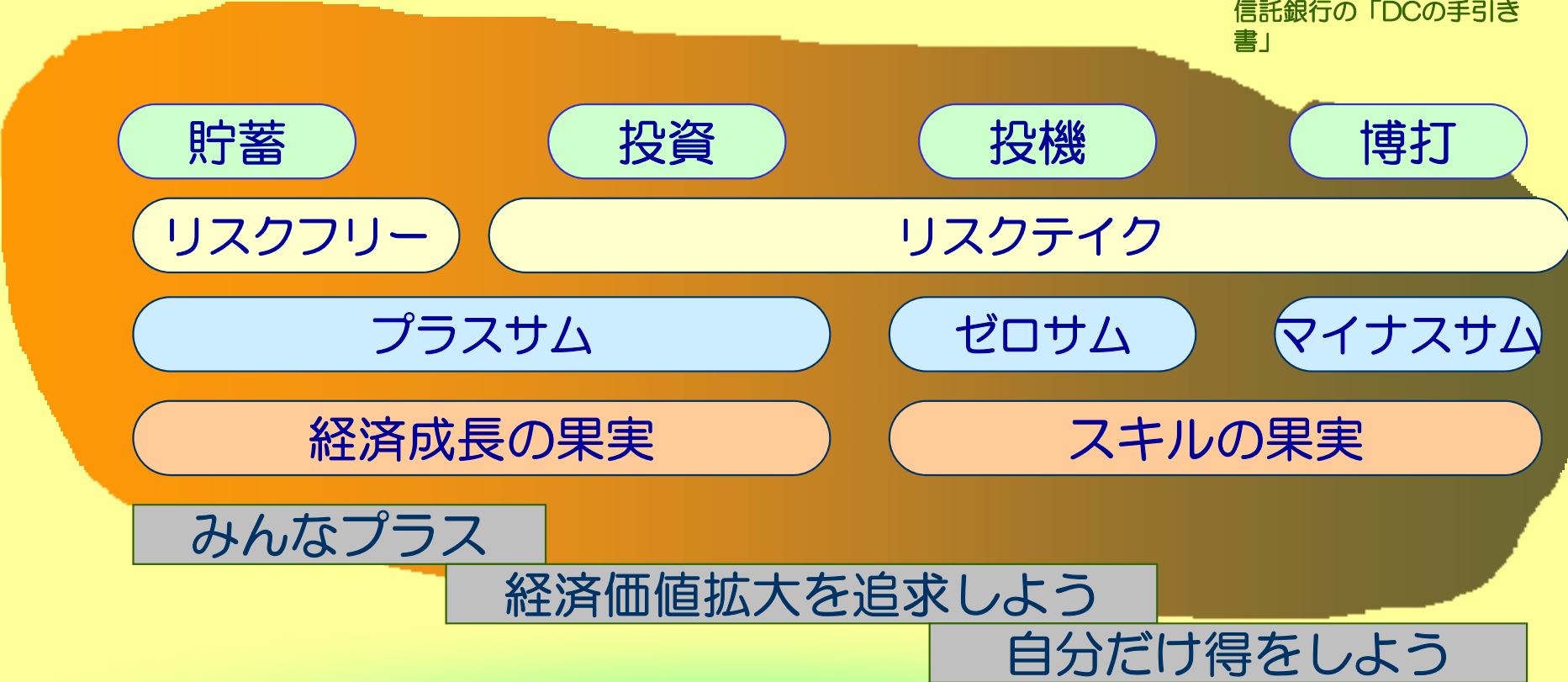
「あくまでS & P 500の下ぶれ対策」

- ① リスク対策として引続き保有
- ② 他のオルタナティブには慎重

貯蓄・投資・投機の違い

- 貯蓄** リスクはほぼない 一定の期間預けることにより若干のプラスαを受け取る
- 投資** リスクがある プラスサムゲーム 長期的な成長にみんなでお金を投じ、果実をみんなに分け合う
- 投機** リスクがある ゼロサムゲーム 参加者同士のお金のやりとり。誰かの得は誰かの損

信託銀行の「DCの手引き書」



年金

ヘッジファンド

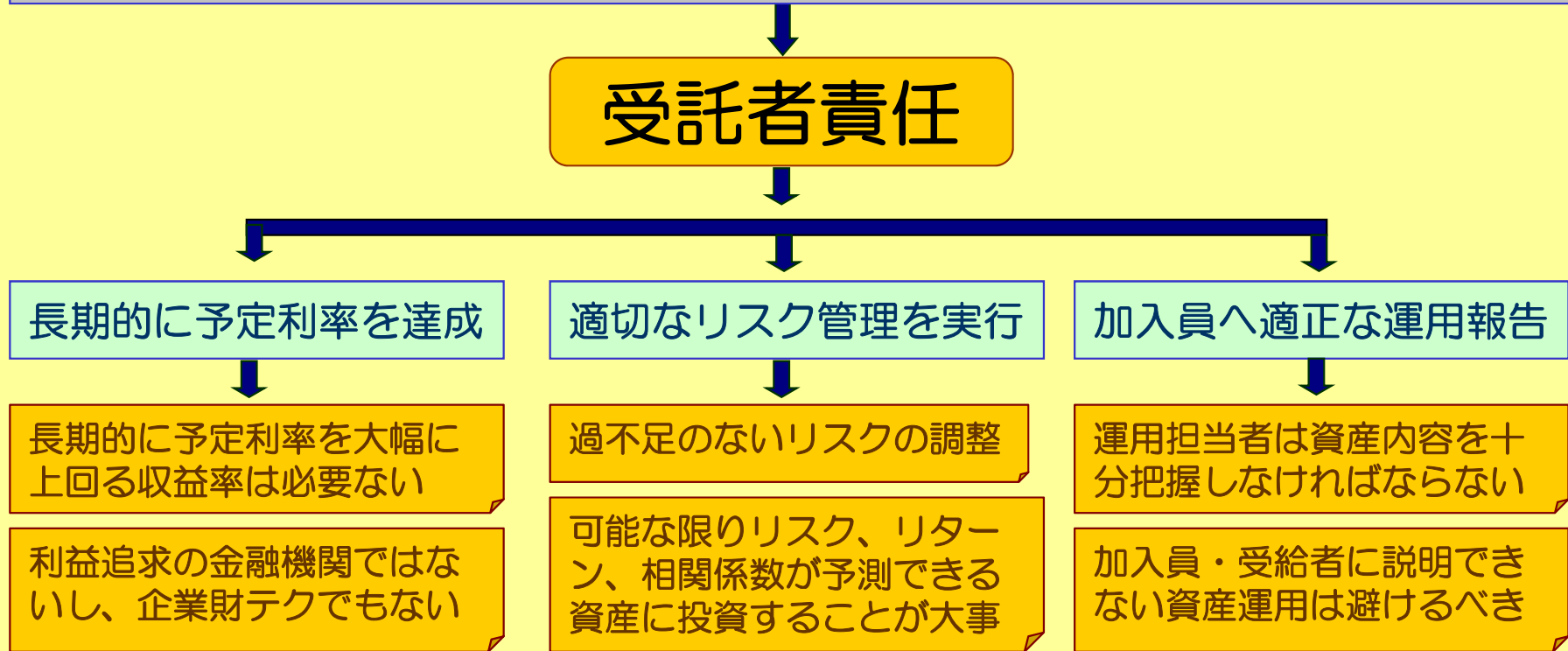
もともと米国富裕層の余裕資産の運用手法
 市場リスクでなく投資技術に依存
 二重払いも多く運用報酬は非常に高い

ヘッジファンド

年金資産運用の目的

加入員・受給者に対し、約束した年金を将来確実に支給すること

受託者責任



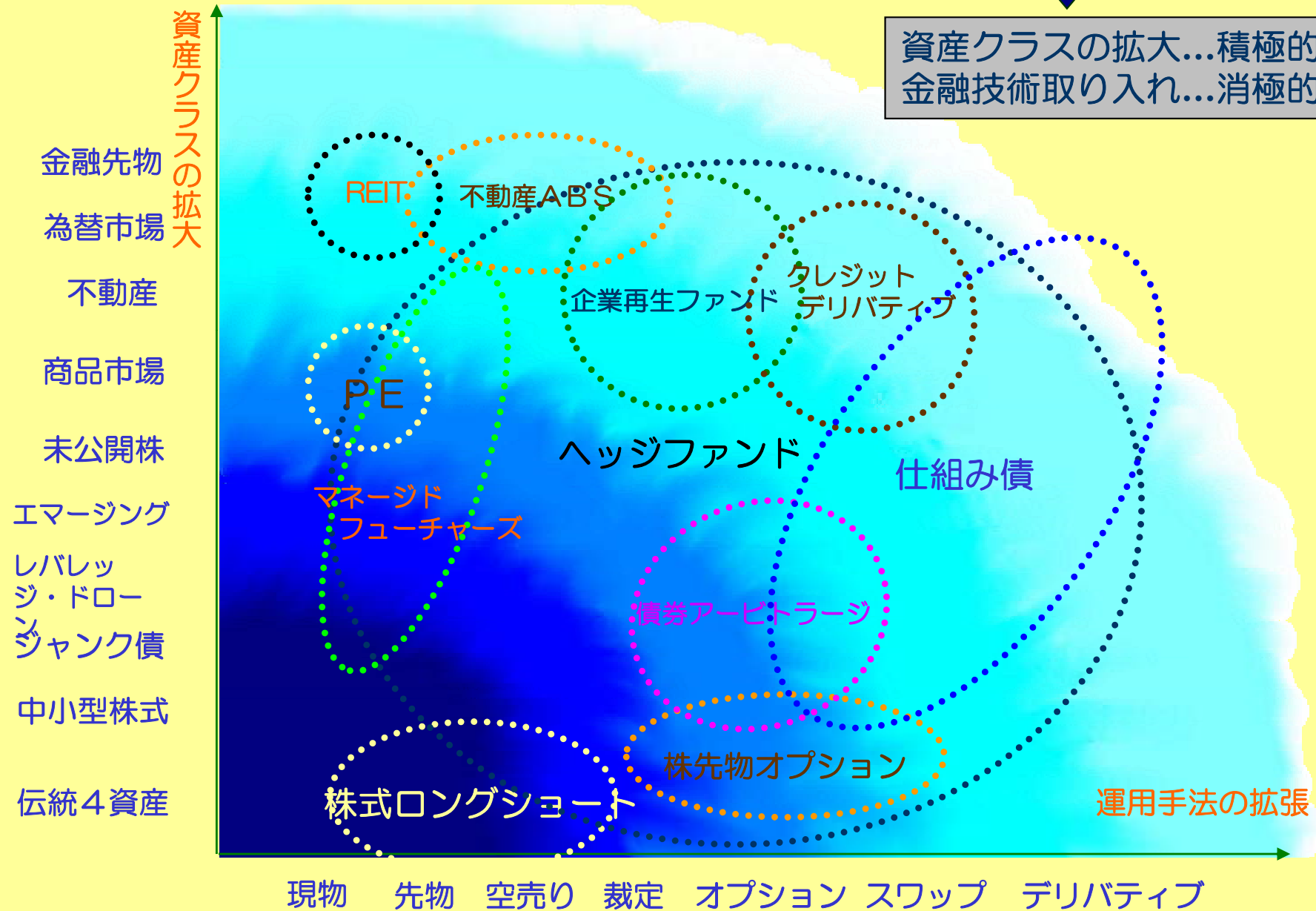
そのヘッジファンドの運用手法は適正で信頼が置けるか ?
ファンドマネジャーやゲートキーパーの資質は大丈夫か ?
経済情勢や市場環境の変化に耐えうる戦略といえるのか ?



金融技術と資産クラス拡大

世界の経済成長の果実を確実に取る

資産クラスの拡大...積極的
金融技術取り入れ...消極的



これだけは言わせてもらいたい

絶対収益という投資は存在しない

ほとんどの代替投資、なかでもヘッジファンドは「絶対収益」をうたい文句にしている。しかし市場を相手に投資している限り「絶対収益」は単なる投資目標であり保障されたものではない

報酬を入れるとマイナス・サム

金融技術に基づく投資は、全体で見れば、あるファンドが超過収益を得れば他の投資家がマイナスとなるゼロ・サム・ゲーム。成功報酬まで差し引くとマイナス・サム・ゲームになっている

インデックスは当てにできない

ヘッジファンドの過去データによるインデックスには、新規投資を締め切ったファンドなど投資不可能なファンドの成績も含まれている。しかも「サバイバル・バイアス」などの偏りがある

ファンドの監視はきわめて緩い

プロ相手のヘッジファンドには、当局の監視の目がほとんど及んでいない。米国SECが登録制度を開始したものの、結局のところ半分以上のファンドは未登録のまま放置されることになる

借金体質と劣後構造に警戒しよう

多くのファンドは「レバレッジ」が高く借金体質のうえ、特定目的会社「SPC」のバランスシートは多階層の優先劣後構造。劣後部分への投資は、極端なハイリスク・ハイリターンと思え

富裕層の中古品になっていないか

日本の年金基金の投資分散は、とかく目端の利く欧米の富裕層や銀行など金融機関の後追いだった。今さらヘッジファンドを導入するのは、中古の「出がらし物」を買うことになりかねない

このスライドは、いわゆるヘッジファンド運用機関の皆様が来訪された際に、普段から申し上げている内容です。シンポジウムにあたって論議を活性化させるねらいで掲載しました。決して運用機関の皆様の営業妨害を意図したものでないことをお断りします

ありがとうございました