

日興アセットマネジメント

パラダイム転換期だからこそ再注目! 国内株式ロング／ショート戦略の投資妙味

急速なインフレを受け、米国は利上げを開始した。国内外株式市場では長らく続いたグロース相場が失速しつつある。にわかには波立つ金融市場がパラダイムの転換をほめめかす中、株価の先行きはいよいよ不透明。短期的な下方リスクにも、ぬかりなく備えたいところだ。ロングオンリーのポートフォリオであれば、なおのことだ。

市場全体にベットするだけでもプラスリターンが享受できた環境は一転し、アルファスキルが問われる局面へ——。タイムリーな選択肢として、日興アセットマネジメント（日興AM）の「国内株式ロング／ショート戦略」にスポットを当てる理由がそこにある。



オルタナティブ運用部 戦略運用チーム
チームリーダー兼ポートフォリオマネジャー
新井 剛氏

国内の大手運用会社がインハウスで手がけるヘッジファンドは希少ともいえるだけに、すでに目をつけていた投資家も多いのではないだろうか。

「ボトムアップの銘柄選択をベースとした日本株ロングショート戦略です。何よりの持ち味は株価の上昇と下落、両方でアルファを狙えること。特にショートポジションの扱いは私の経験を大いに生かせる部分ではないかと思っています」

こう話すのは同戦略のポートフォリオマネジャーを務める新井剛氏だ。四半世紀を超えるここまでのキャリアの中で、新井氏は自ら起ち上げた“和製ヘッジファンド”の会社でロングショート運用を手がけた実績を持つ。同運用期間中、世界金融危機に見舞われながらトータルでプラス収益をマークし、関係者の注目を集めた。2012年、日興AMに入社したその新井氏が、2014年のローンチ当初から育ててきたのが「国内株式ロング／ショート戦略」にほかならない。

年率10%程度のリスクを許容し、同水準の絶対リターン（報酬控除後）を目指すリスク・リターン目線で、グロス・エクスポージャー（ロングとショートの合計）は最大で純資産額の300%（通常は80～170%ほど）。あ

らゆるセクター、時価総額の日本株から、ロング、ショートとも100銘柄前後を選びぬくスタイルからは、個別銘柄による分散投資へのこだわりがうかがえる。

「運用プロセスの根幹を支えるのは、産業構造分析、個別銘柄分析のデータをもとに創出する投資アイデアです。その際のベースは企業の本源的価値に関わるファンダメンタルズ分析ですが、あわせて非財務情報の分析も重視するのがひとつの特徴。市場参加者の期待感やリスク選好度の変化、需給バランスの偏り、機関投資家の保有状況といった非財務ファクターは、市場価値を直接的に左右しますから、貴重なアルファの源泉です」

具体的には各分野のイノベーション、サプライチェーンや業界構造の変化などが、投資アイデアのヒントとなる。たとえばコロナ禍の拡大時には、eコマースの活性化、DXの進展などをテーマに銘柄を吟味した。このように中長期的視点で多様な投資アイデアを創出することが、銘柄発掘のみならずアルファの分散を図る上でも重要な意味を持つ。市場のテーマを見定めるやスピーディにポジション構築に動けるのは、日ごろから広範で多角的なリサーチを行っていたればこそ。コロナ拡

大の際も対象銘柄をゼロから調べる必要はなかったという。

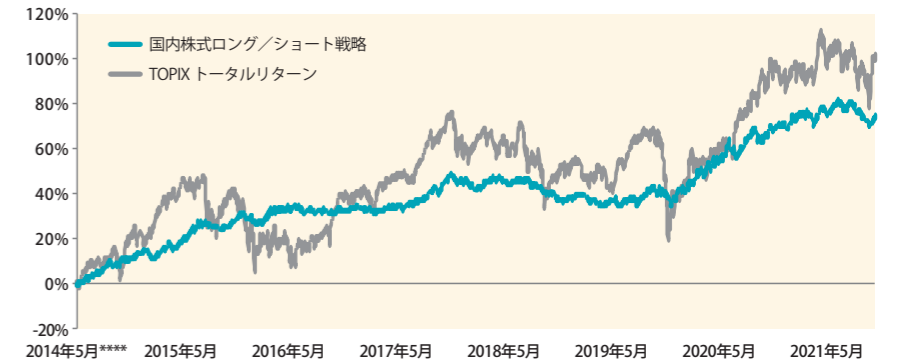
新興・小型株運用の経験を生かし リサーチが手薄な銘柄にも投資

さらに中小型銘柄も積極的にカバーしていることも、同戦略の個性が光るポイントだ。セルサイドアナリストや他のアクティブマネジャーがウォッチする銘柄は、ラージキャップの一部に集中するため、新興の小型銘柄の中にはノーマークのものも多くある。新井氏によると、それらは投資妙味を秘めた「宝の山」なのだという。

「例えば、四半期の業績にクセがある銘柄。前年比で悪化する数字とそれに対する株価のネガティブ反応がパターン化していたりします。少し調べるだけでそうしたアルファの源泉を見つけられることも多いのです」

すでに8年に及ぶトラックレコードで印象的なのは、コロナショック以降の安定的なパフォーマンスだ。ことに2020年春、ロングオンリー戦略では短期的に大きなマイナスを避けられなかった局面も、ドローダウン抑制に成功。世界的な金融・財政緩和を受けた相場回復時には、ショートポジション

図 パフォーマンス推移(期間:2014年5月9日～2022年3月31日)



運用開始以来****	リターン(年率換算)	リスク(年率換算)***	リターン/リスク***	
国内株式ロング/ショート戦略	グロス*	11.09%	6.54%	1.70
	ネット**	7.31%	5.86%	1.25
TOPIXトータルリターン	9.12%	18.65%	0.49	

上記のリターンは、当該戦略を代表するポートフォリオのトラックレコードに基づいています。リターンはすべて円ベースです。*グロス・リターンは、運用の基本報酬および成功報酬等フィー控除前、取引費用控除後、利子・配当収入等再投資後のものを表示しています。**ネット・リターンは、運用の基本報酬(2016年3月31日までは年率1.45%、2016年4月1日から2016年12月31日までは年率1.25%、2017年1月1日からは年率1.45%)および成功報酬(2016年3月31日までは日次ハイ・ウォーターマーク方式で20%、2016年4月1日から2016年12月31日までは年次ハイ・ウォーターマーク方式で15%、2017年1月1日からは年次ハイ・ウォーターマーク方式で20%)などを控除して算出されており、取引費用控除後、利子・配当収入等再投資後のものを表示しています。なお、運用の基本報酬および成功報酬の率は口座によって異なり、当資料作成日現在におけるその標準的な率は、運用の基本報酬が年率1.45%（税抜き）、成功報酬が20%（税抜き）となります。したがって、上記のネット・リターンについては、あくまで参考情報としてご覧ください。***リスクは、日次リターンをもとに運用開始以来の標準偏差を算出して年率換算したものです。リターン/リスクは、運用開始以来の累積リターンを年率換算し、当該リスクで除したものです。****当該ポートフォリオの運用開始日は2014年5月9日です。

※当戦略にベンチマークはありませんが、ここではTOPIXトータルリターンを参考指数として掲載しています。上記に掲載される指数に関する著作権・知的財産権その他一切の権利は、当該指数の算出元または公表元に帰属します。
※グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

が足かせとなりアップサイドを追従できないマネジャーを横目に、そこも無難に乗り切った。

投資環境の不透明度が増すほど魅力が際立つ「国内株式ロング／ショート戦略」。特に近年、ショートサイドのアルファがパフォーマンスに大きく貢献していることは、この先の景気サイクルを踏まえるほど心強い。「国産プ

ロダクト」ならではのわかりやすさ、透明性、情報提供のスムーズさも見過ごせないところだ。

紙幅の関係でここでは割愛せざるをえないが、個別銘柄の投資事例に関する情報も豊富に提供可能だという。興味のある向きは日興AMに問い合わせてみてはいかがだろう。 AD

【投資対象:日興アセットマネジメント株式会社の国内株式ロング／ショート戦略に合致した有価証券および金融派生商品】●報酬等の概要:お客様にはつぎの費用をご負担いただきます。(投資顧問報酬等)投資一任契約に基づき投資信託に投資する方法により当該戦略に投資する場合、当該投資信託にかかる基本報酬と成功報酬の合計額とします。基本報酬:運用資産額に対し、年1.595%（税抜き1.45%）を上限とした率を乗じて得た額とします。成功報酬:年末時点の1口あたりの運用資産額(基本報酬等控除後、成功報酬控除前)が、その時点におけるハイ・ウォーターマークを超えた場合には、その超過額に対して22%（税抜き20%）を上限とした率を乗じて得た額を成功報酬として運用会社が収受します。ハイ・ウォーターマークとは、前年までで、最後に成功報酬が控除された際の1口あたりの運用資産額をいいます。なお、投資信託に投資する方法によらずに当該戦略に投資する場合についても、投資顧問報酬として固定報酬(上記の基本報酬に相当)と成功報酬がかり、その上限報酬率は、投資一任契約に基づき投資信託に投資する方法により当該戦略に投資する場合にかかる上記の上限報酬率に準ずるものとします。その他費用:組入れ有価証券の売買委託手数料など、また投資信託に投資する場合、信託財産留保額、組入れ、解約等に際しての手数料等、組入れ有価証券の売買委託手数料、有価証券の保管などに要する費用、管理費用、監査費用、設立にかかる費用、借入金の利息、借株の費用などがかかる場合があります。※その他費用については、運用状況などにより変動することがあります。事前に料率、上限額などを表示することができます。契約に関してお客様が預託すべき委託証拠金はございません。当戦略の投資に際しては、投資一任契約に基づき投資信託に投資する場合があります。●当広告に掲載される情報は、日興アセットマネジメント株式会社が、お客様と締結する投資一任契約における運用のご参考として表示したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。●投資リスクについて:当戦略は、主に株式および株価指数先物取引にかかる権利を実質的な投資対象としますので、株式および株価指数先物取引にかかる権利の価格の変動や、株式の発行体の財務状況や業績の変化などの影響により、運用資産の評価額は変動し、損失を被ることがあります。したがって、投資元金は保証されているものではなく、運用資産の評価額の下落により、損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。当戦略の運用による損益はすべて投資者の皆様へ帰属します。当戦略の主なりリスクはつぎの通りです。運用資産の評価額の変動要因は、つぎに限定されるものではありません。価格変動リスク、流動性リスク、信用リスク、デリバティブリスク、ロング・ショート戦略固有のリスク、その他のリスク等

日興アセットマネジメント株式会社 www.nikkoam.com/

お問い合わせ先 機関投資家事業本部 電話:03-6447-6515 メール: nam.inst@nikkoam.com

〒107-6242 東京都港区赤坂9-7-1 ミッドタウン・タワー

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第368号 加入協会/一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

nikko am
日興アセットマネジメント