

Structured Products Europe Awards 2010

Structured funds house

Barclays Capital Fund Solutions

> かつて、ストラクチャード・ファンドと言えば、あらかじめ決められた一定のルール・規格に基づいて運用されるのが常であったが、時代は変わり、あらゆる複雑性と革新性が求められるようになった。Barclays Capital Fund Solutions (BCFS)が登場するのはこの分野においてである。

BCFSのヘッドでありManaging DirectorのShachi Shahによれば「今日のファンドの世界には、デリバティブ商品、絶対リターン、ヘッジファンド、更にはアクティブ度が高いオンツ戦略などが混在する。当社は、複数資産をカバーするプラットフォームと調査能力を活用し、これらの分野を同時にカバーしてきた。」

この革命はBCFSが創業された2005年から続いており、最近ではDynamic Gold Allocation Fundが新たに設定され、ラインアップに加えられた。その運用のメカニズムは複雑なものである。イスラエル老齢年金Amitim(*)の投資部門のTsachi Cohen氏は「このモデルは、金相場が堅調なときにはアクティブに金のポジションを取り、金相場が軟調な際には下落の影響を軽減することが可能である。」と述べている。「パークレイズのチームは大変活発で革新的であり、我々のニーズや要望や考え方を熟知してくれている。彼らの継続的なサービス、そして新たな考え方や解決策を持ってきてくれることに最大の賛辞を送りたい。」

(*) 2008年2月に8基金の合併により誕生した公的年金。資産規模約3兆円。

このファンドは10社の販売会社を通じて現在も販売されており、今年9月までに80百万ドルを集めた。BCFSのDirectorであるEdward Golosovによれば「Golden Allocationは当初アジアの一販売会社を想定して組成されたものであるが、欧州でも販売されたことで機関投資家にも魅力のあるものであることが分かった。」

他方、計量的な投資戦略として、同社はアクティブ戦略とBarclaysの他のトレーディング部門から得られた計量的な投資戦略を組合わせたMax Stabilityというプロダクトも提供している。Shah氏によれば、「当社は、あるインデックスや投資戦略と別のアクティブ戦略をひとつの戦略に組み合わせ、これら戦略間の配分比率をCPPI(constant proportion portfolio insurance)を用いて決定する。」

このプロダクトは元本保証のあるタイプと無いタイプの双方が提供されており、Shah氏によれば「この戦略を同一のファンドの中で行うには大変な困難が伴う。なぜならば、複数の投資戦略を組み合わせるのみならず、投資形態もファンドからの直接投資、スワップのみならず、他のファンドへの投資を組み合わせる必要まであるからである。」

この戦略は、7つの資産クラスに渡る投資対象と投資手法（現物、デリバティブ、スワップ、先物、ファンド）の組み合わせで構成されており、同氏によれば「このような戦略は、当社が社内に独自のトレーディング機能・



Shachi Shah

プログラムを有することで可能となっている。これによって取引担保のコストを大幅に節約でき、最終的には投資家がこの便益を受けることが可能である。」

Max Capital Stability 2020ファンドとMax Capital Stability 2028ファンドは、今夏の終わりに500百万ユーロを目標として設定され、Shah氏によれば、既に相応の規模の額がスイスを代表する保険会社に販売されたとのことである。

パークレイズは、CPPIにより2017年の満期時において元本が確保されるように設計された、ロング・オンリーの複数資産戦略であるFondo Radar戦略も開発した。各資産は、予想リターン、相関、リスクを元にした、ファンダメンタルズを基調とするタクティカルな資産配分戦略に基づいて配分される。

Shah氏によれば「取引担保のコストは顧客（欧州の大規模な保険会社）にとって大きな問題であったが、元本の確保も希望条件であった。単純にオプションを購入した場合、リスク資産の組入れ比率が低くなる。CPPIを用いることで類似の結果が得られるが、CPPIは現金とリスク資産の間で配分を変更するため、クレジットリスクやギャップリスクの影響を受ける。」

「資産下落とクレジットリスクが同時に発生した場合、現金が限定されているときに債券を非常に高値で購入する必要がある。非常に稀なできごとではあるが、ここ最近、すなわち2008年のクラッシュ後においては、特に個人向けに商品を販売している保険会社の方々にとって大変重要な事項である。これらの会社の多くはリーマンの破綻時に被害を受けたため、必然的に商品の満期日には神経質にならざるを得ない。仮に満期時の元本保証を提供する銀行が存在しなくなった場合でも、彼らは引き続き、満期時に100で返済することができるであろうか。我々はこのジレンマを解決した。設定日にファンドで債券を購入し満期まで保有することで解決できる。」

複数資産のバスケットの中の元本確保部分は欧州のソブリン債であり、CPPI戦略が機能しなくなった際や、カウンターパーティーが破綻した際にのみ投資家は債券のリスクを取る仕組みとなっている。同ファンドは8月に10億ユーロを目標に設定され、既にイタリアを代表する保険会社に販売された。

少人数のファンド組成担当しか居ない他のストラクチャード・プロダクトの会社と異なり、同社はフルサービスが提供できる資産運用会社であり、全職員がデリバティブの知識を有する。Shah氏いわく、「当社のファンド事業は適切なファンド事業として形成されている。計量的なポートフォリオモデルの作成機能、運用機能、調査能力、および運用委員会をそれぞれ独自に有しており、更に独自のストラクチャリング機能も持っている。」●