

平成29年度運用実績報告 および 平成30年度ポートフォリオについて

平成30年5月28日

鹿児島県病院企業年金基金

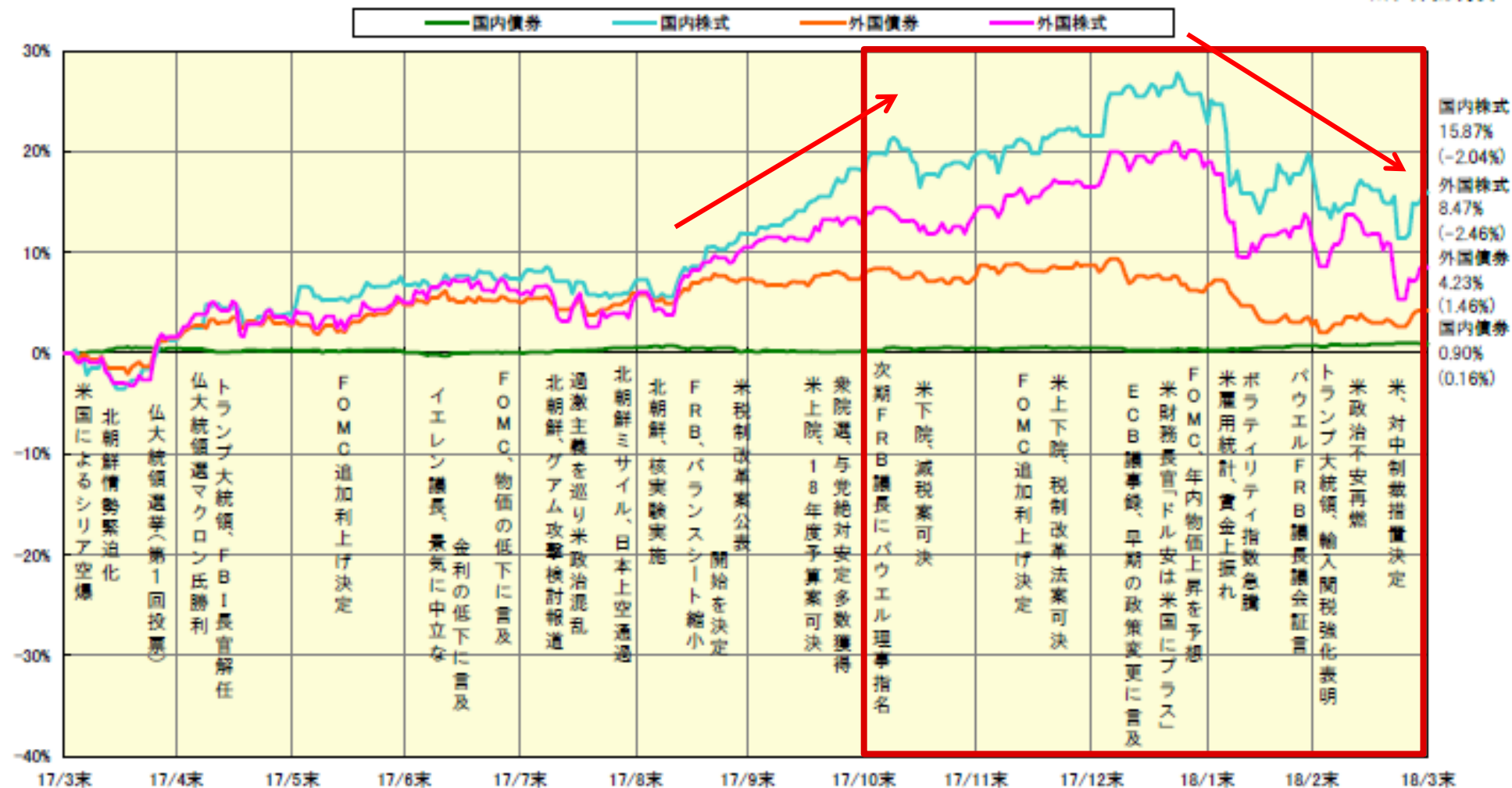
目次

平成29年度 累積市場収益率	2頁
運用実績の振り返り(厚生年金基金＋企業年金基金通算)2017年4月～2018年3月	4頁
運用実績の振り返り(企業年金基金)2017年11月～2018年3月	6頁
ネフィラ損害保険戦略ファンド	10頁
SLI GARS	21頁
平成30年4月の運用実績	31頁
平成30年度の運用計画	37頁
① BlueBay クレジット・ロングショート戦略	40頁
② Farallon マルチ・ストラテジー戦略	50頁
5月のリバランスについて	58頁

平成29年度 累積市場収益率（2017年4月～2018年3月）

<通期>

※()内は月次



ご参考【月次】 外国債券 1.46 % (うち、債券部分 1.32 % 為替部分 0.13 %) 外国株式 -2.46 % (うち、株式部分 -2.24 % 為替部分 -0.22 %)

【通期】 外国債券 4.23 % (うち、債券部分 1.83 % 為替部分 2.36 %) 外国株式 8.47 % (うち、株式部分 10.12 % 為替部分 -1.50 %)

国内債券 : NOMURA-BPX(総合) 国内株式 : TOPIX(配当込) 外国債券 : FTSE世界国債インデックス(除く日本、円ベース) 外国株式 : MSCI KOKUSAIインデックス(円ベース、税引前・配当込)

運用実績の振り返り

厚年＋企業年金：平成29年度運用実績の振り返り（2017年4月～2018年3月）

鹿児島県病院厚生年金基金＋企業年金基金（4月～3月）

365

<2017年4月～2018年3月>

資産・			前期末時価総額 ＜2017年3月末＞ (円)	全体構成比 (%)	代行構成比 (%)	時価総額(円) (2018年3月末)	全体構成比 (%)	代行構成比 (%)	修正簿価平残 (円)	総合収益 (円)	修正総合収 益率(%)	BM(%)
代 行 マ ツ チ ン グ 目 的	国内債券	国内債券小計	4,152,627,805	25.8%	32.6%	907,964,404	15.0%	24.4%	2,280,325,776	39,738,214	1.74%	0.90%
	国内株式	国内株式小計	3,131,415,443	19.4%	24.6%	909,370,616	15.0%	24.4%	1,920,982,791	365,777,601	19.04%	15.87%
	外国債券	外国債券小計	1,665,220,470	10.3%	13.1%	877,001,235	14.5%	23.6%	1,201,499,081	53,625,093	4.46%	4.23%
	外国株式	外国株式小計	3,108,538,054	19.3%	24.4%	895,962,470	14.8%	24.1%	1,992,610,358	307,858,826	15.45%	8.47%
	短期資産	短期資産小計	527,571,310	3.3%	4.1%	132,405,956	2.2%	3.6%	1,743,816,536	-383,073	-0.02%	0.00%
	伝統資産バランス運用小計		12,585,373,082	78.1%	98.7%	3,722,704,681	61.5%	100.0%	9,139,234,543	766,616,661	8.39%	
	財投債代替小計		160,277,900	1.0%	1.3%	0	0.0%	0.0%	0	0	0.00%	
	合計		12,745,650,982	79.1%	100.0%	3,722,704,681	61.5%	100.0%	9,139,234,543	766,616,661	8.39%	
加算マッチング目的		合計	3,361,029,811	20.9%		2,331,689,542	38.5%		2,739,235,465	85,860,120	3.13%	
資産合計			16,106,680,793	100.0%		6,054,394,223	100.0%		11,878,470,008	852,476,781	7.18%	

一生運のパートナー
第一生命
Dai-ichi Life Group

No.2018-9
第6号

年金トピック

2018年4月5日
企業年金数理室

平成29年度 厚生年金本体の運用利回りの推計

標記について推計を行った結果は以下のとおりです。

6.5%（推計値）

本利回りは、平成29年度における厚生年金本体運用利回りの推計値であり、確定値は8月上旬に公表されるものと思われます（昨年度は平成29年8月10日に公表）。

三菱UFJ年金ニュース

平成30年4月2日 No. 461

厚年本体の平成29年度 運用実績(弊社推計値)について

ポイント

平成29年度（H29.4.1～H30.3.31）の厚年本体の運用利回りは
6.8%と推計されます。（弊社推計値）

（留意事項）

- ✓ 上記の率は平成29年度財政検証に用いる最低責任準備金付利率に係る推計値です。（平成26年度財政決算からは「期スレなし」が適用されました。）
- ✓ 例年8月頃に公表される実際の厚生年金保険本体の運用利回りとは異なる場合がありますので、取り扱いにはご注意ください。
- ✓ なお、第4四半期における時価変動以外のGPIFのポートフォリオ変動は織り込んでいないため、上記の率は実績と乖離する可能性があります。

代行マッチング部分
の各資産とも市場の
ベンチマークを上回
る結果となった。

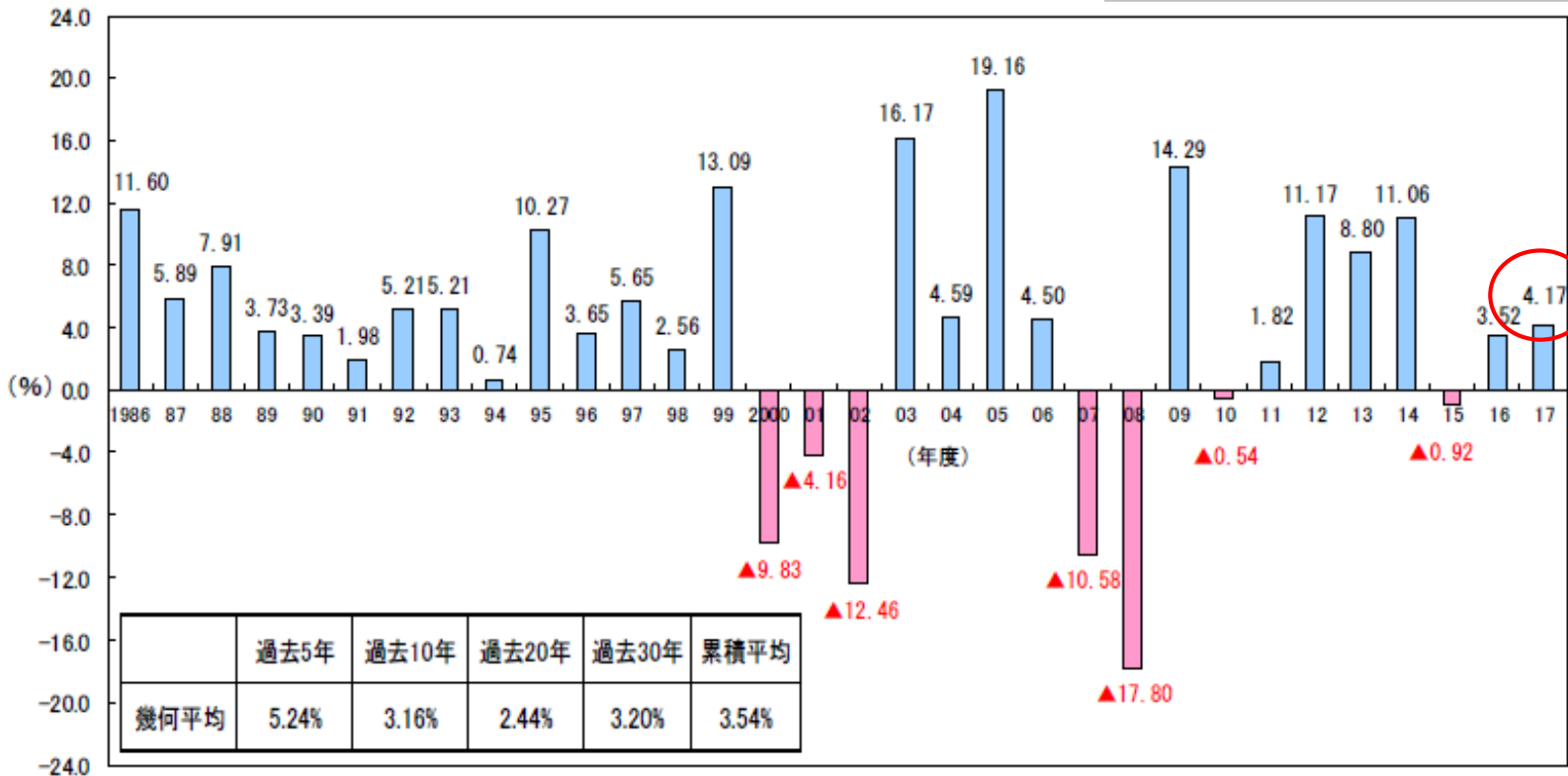
全体で7%の結果は
厚生年金本体利回り
推計が6%台後半で
あることを考慮すれば
そこそこの結果と言え
る。

平成29年度運用実績の振り返り（全国の企業年金の状況）

企業年金の運用状況（企業年金連合会 平成30年4月26日）より

企業年金連合会「平成28年度企業年金実態調査」によると、平均予定利率は、2.38%となっており、単独・連合型では無理をしていないことが伺える。

修正総合利回りの推移



(注1)企業年金連合会「企業年金実態調査」。2003年度までは厚生年金基金の集計。2004年度以降は、厚生年金基金と確定給付企業年金の集計。
(注2)修正総合利回りは、運用成果を測定する尺度のひとつ。時価ベースの資産価値の変化を測定する。
修正総合利回り(%)＝総合収益／元本平均残高
(注3)幾何平均とは、投資期間中の複利での平均収益率をあらわす。
(注4)2017年度の修正総合利回りは、2018年3月末時点の当連合会推計値。

企業年金：平成29年度運用実績の振り返り（2017年11月～2018年3月）

鹿児島県病院企業年金基金（11月～3月）

<2017年11月～2018年3月>

資産・			前期末時価総額 ＜2017年10月末＞ （円）	全体構成比 （％）	時価総額（円） （2018年3月末）	全体構成比 （％）	修正簿価平残 （円）	総合収益 （円）	修正総合収 益率（％）	BM
バ ラ ン ス 運 用 ＋ 特 化	国内債券	国内債券小計	1,001,751,020	9.5%	907,964,404	15.0%	841,641,471	2,046,860	0.24%	0.70%
	国内株式	国内株式小計	1,063,785,363	10.1%	909,370,616	15.0%	875,578,280	-12,327,060	-1.41%	-1.74%
	外国債券	外国債券小計	978,335,618	9.3%	877,001,235	14.5%	828,419,109	-22,520,347	-2.72%	-3.39%
	外国株式	外国株式小計	1,006,144,864	9.6%	895,962,470	14.8%	843,558,209	-6,004,152	-0.71%	-4.34%
	短期資産	短期資産小計	4,276,219,457	40.8%	132,405,956	2.2%	1,609,857,152	-8,473	0.00%	0.00%
合計			8,326,236,322	79.3%	3,722,704,681	61.5%	4,999,054,221	-38,813,172	-0.78%	
オルタナティブ		合計	2,167,468,334	20.7%	2,331,689,542	38.5%	2,290,825,300	2,829,102	0.12%	
資産合計			10,493,704,656	100.0%	6,054,394,223	100.0%	7,289,879,521	-35,984,070	-0.49%	

ベンチマーク騰落率		11月	12月	1月	2月	3月	通期
国内債券	NMURA-BPI(総合)	0.26%	0.07%	-0.17%	0.38%	0.16%	0.70%
国内株式	TOPIX(配当込)	1.48%	1.57%	1.06%	-3.70%	-2.04%	-1.74%
外国債券	シティ世界国債	-0.23%	1.01%	-1.84%	-3.74%	1.46%	-3.39%
外国株式	MSCI KOKUSAI	0.59%	2.12%	2.10%	-6.50%	-2.46%	-4.34%

- 企業年金基金となった11月以降、内外株式は1月まで上昇も2月以降大幅下落し、通期(5か月)ではマイナスの収益率。外国債券も年明け以降、金利上昇＋円高で通期(5か月)では同じくマイナスの収益率となった。
- この影響を受け、伝統4資産の運用実績は、修正総合収益率で▲0.78%、オルタナティブ運用は＋0.12%と市場下落局面でもかろうじてプラスを確保したものの、全体では▲0.49%(修正総合収益率)の結果となった。

リバランスファンド：返上資金43億円を現金で留保していた分、上昇局面で劣後。

■ リバランスファンド

(時間加重収益率)

リバランスファンドの運用実績	11月	12月	1月	2月	3月	通期
中心値で運用した場合(仮定)	0.48%	1.13%	0.21%	-3.23%	-0.62%	-2.12%
実際の資産構成	0.11%	0.42%	-0.53%	-2.94%	-0.47%	-3.42%

リバランスファンドの資産構成		11月	12月	1月	2月	3月
国内債券	中心値 23%	8.5%	8.4%	22.8%	23.3%	23.6%
国内株式	中心値 23%	9.0%	9.0%	23.3%	22.8%	22.6%
外国債券	中心値 26%	9.4%	9.4%	25.0%	24.5%	25.0%
外国株式	中心値 23%	8.7%	8.7%	24.1%	23.3%	23.1%
短期資産	中心値 5%	64.4%	64.5%	4.8%	6.1%	5.7%
合計		100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
残高(百万円)		6,517	6,615	2,366	2,327	2,305

※ 1/23に43億円を国に返上。1/22までは短期資産比率が高い。

- 最終返上分43億円は運用に回さず、1月22日まで短期資産に置いていた。その間、市場は内外株式を中心に上昇したため、政策アセットミックスで定めたリバランスファンドの構成割合の中心値で(仮に)運用した場合との比較では、11月～1月の3か月で劣後する形となっている。

代替運用：2月以降の下落局面で下落抑制効果を発揮。

■ 代替運用

(時間加重収益率)

ベンチマーク騰落率		11月	12月	1月	2月	3月	通期
国内債券	NMURA-BPI(総合)	0.26%	0.07%	-0.17%	0.38%	0.16%	0.70%
国内株式	TOPIX(配当込)	1.48%	1.57%	1.06%	-3.70%	-2.04%	-1.74%
外国債券	シティ世界国債	-0.23%	1.01%	-1.84%	-3.74%	1.46%	-3.39%
外国株式	MSCI KOKUSAI	0.59%	2.12%	2.10%	-6.50%	-2.46%	-4.34%

代替運用ファンドの運用実績		11月	12月	1月	2月	3月	通期	超過収益
国内債券	外債アンコンストレイント(ヘッジ)	0.09%	-0.04%	-0.19%	-0.34%	-0.11%	-0.59%	-1.29%
	第一生命：アクティブ	0.27%	0.12%	-0.14%	0.43%	0.18%	0.87%	0.17%
国内株式	低β高配当利回り	1.48%	1.23%	-0.67%	-1.81%	0.09%	0.29%	2.03%
	最小分散ポートフォリオ	1.65%	2.04%	-1.09%	-2.56%	1.17%	1.13%	2.87%
	第一生命：パッシブ	1.59%	1.50%	1.08%	-3.69%	-2.02%	-1.72%	0.02%
外国債券	パレート為替アクティブヘッジ	0.17%	-0.14%	-1.17%	-0.73%	1.19%	-0.70%	2.69%
	第一生命：パッシブ(ヘッジ)	0.13%	-0.16%	-1.38%	-0.32%	1.31%	-0.44%	2.95%
外国株式	最小分散ポートフォリオ	1.19%	0.00%	1.82%	-3.29%	-0.85%	-1.20%	3.14%
	第一生命：パッシブ	0.59%	2.07%	2.15%	-6.50%	-2.46%	-4.36%	-0.02%
残高(百万円)		1,445	1,446	1,447	1,420	1,417		

■ 市場下落局面で、マイナス幅を抑える効果が確認された。

オルタナティブ：二つのファンドを除き、絶対値プラスを確保。

■ オルタナティブ

(時間加重収益率)

オルタナティブの運用実績		11月	12月	1月	2月	3月	通期
債券	PIMCO/GCOS	-0.52%	-0.29%	-0.50%	2.07%	1.10%	1.85%
国内株式	サステイナブル集中投資	2.07%	0.74%	0.74%	-1.35%	1.20%	3.41%
	マーケットニュートラル	-0.15%	0.47%	-0.38%	0.18%	0.04%	0.16%
外国株式	Kairos	—	0.00%	1.07%	1.57%	-1.40%	1.22%
マルチ アセット	GARS	-0.37%	0.69%	1.06%	-1.83%	-1.76%	-2.23%
	DRF	0.17%	0.40%	1.72%	-1.13%	-0.63%	0.52%
損害保険	ネフィラ損害保険戦略	0.19%	-1.96%	-0.76%	-0.90%	0.05%	-3.35%
一般勘定		0.10%	0.11%	0.11%	0.10%	0.11%	0.52%
合計		0.11%	-0.05%	0.31%	-0.07%	-0.18%	0.12%
残高(百万円)		2,559	2,334	2,341	2,339	2,332	

■ 11月～3月でマイナスとなったのは2ファンド(マルチアセットGARS、ネフィラ損害保険戦略)。

ネフィラ損害保険戦略ファンド

ネフィラ損害保険戦略ファンド ①【大規模災害が多数発生】

■ メジャーハリケーンの上陸や巨大地震が発生

- 当四半期は、メジャーハリケーン※が12年ぶりに米本土に上陸した他、巨大地震等、**大規模災害が多数発生**しました。
- 2017年は**保険業界損失額が近年稀にみる規模**となる可能性があります。

※ メジャーハリケーンは、ハリケーンの勢力をその最大風速により5段階に分類したカテゴリーのうち、3以上を指し、カテゴリー5が最も強い勢力。

① ハリケーン・ハービー

- 8月25日～31日
- カテゴリー4（米国上陸時）
- テキサス州、ルイジアナ州
- 業界想定損失額※：65億ドル～350億ドル程度（平均158億ドル）

② ハリケーン・イルマ

- 9月6日～11日（米国上陸9月10日）
- カテゴリー4（米国上陸時）
- フロリダ州、ジョージア州、ノースカロライナ州、サウスカロライナ州、カリブ海諸国
- 業界想定損失額：225億ドル～550億ドル程度（平均312億ドル）

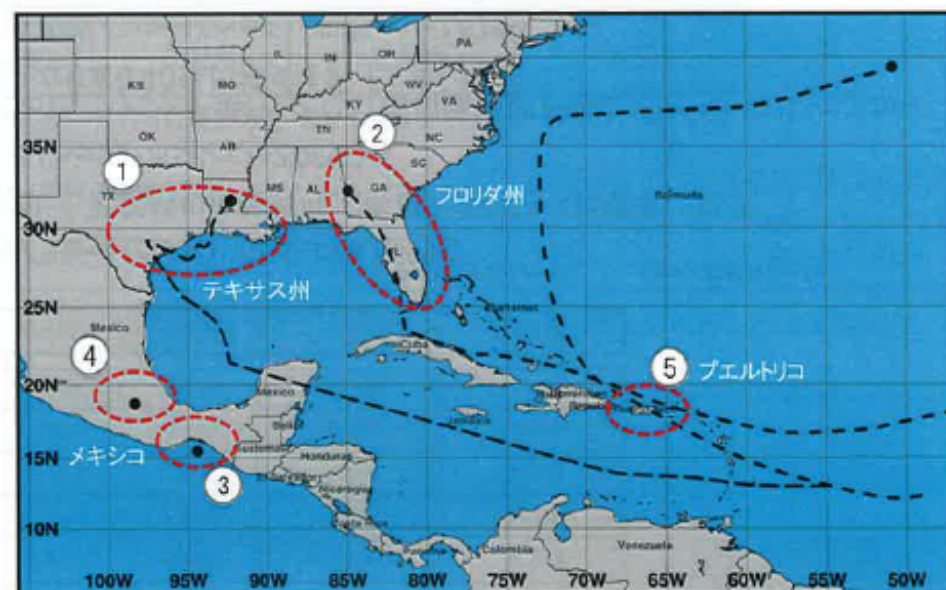
⑤ ハリケーン・マリア

- 9月20日
- カテゴリー5（プエルトリコ上陸時）
- プエルトリコ、ヴァージン諸島
- 業界想定損失額：150億ドル～850億ドル程度（平均383億ドル）

※ 業界想定損失額は災害モデル会社等の外部機関による予測であり、平均は各機関の業界想定損失額の平均額。

出所：Aon Benfield, Trading Risk, Artemis, USGSより三菱UFJ信託銀行作成

ハリケーン進路と地震発生地域



出所：National Hurricane Center、及び、USGSより三菱UFJ信託銀行作成

③ メキシコ地震（1回目）

- 9月7日
- 震源地：チアパス州
- マグニチュード8.2 深さ：47.4km
- 業界想定損失額：最大10億ドル程度

④ メキシコ地震（2回目）

- 9月19日
- 震源地：プエブラ州
- マグニチュード7.1 深さ：51km
- 業界想定損失額：最大50億ドル程度

ネフィラ損害保険戦略ファンド②【保険引受けだけなら▲14.7%になっていた】

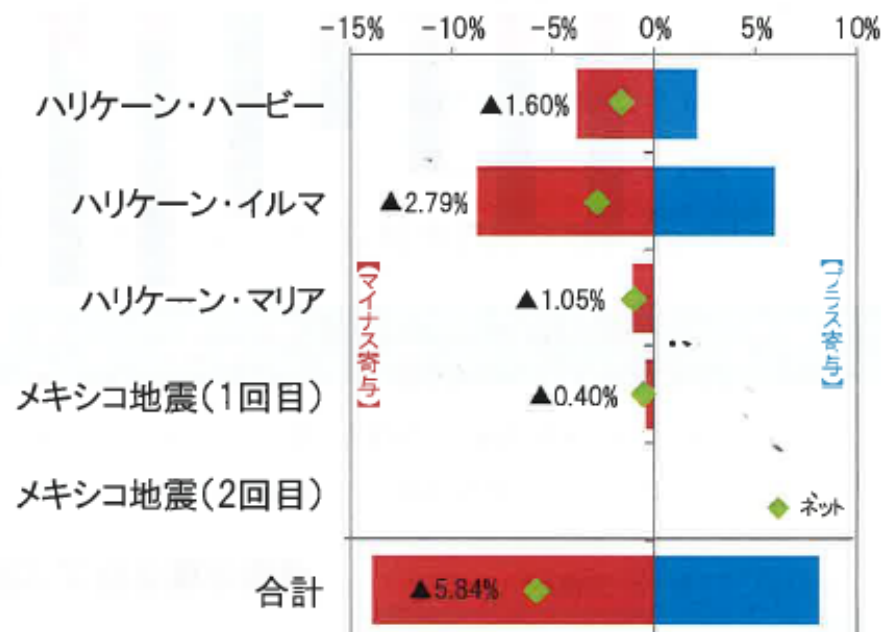
■ ロング(保険引受け)によるマイナス幅をショート(保険を掛けるポジション)からのプラスが軽減

- マイナス要因:主に再保険を中心にハリケーン・リスクを対象とするポジション等からマイナスを計上
- プラス要因:主にLWやCAT債によるショート(ヘッジ)ポジション等からプラスを獲得しマイナス幅を軽減

■ 災害別の影響(概算)

	合計	損/益 (ロング/ショート等)
・ ハリケーン・ハービー	▲1.60%	(▲3.77%/+2.17%)
・ ハリケーン・イルマ	▲2.79%	(▲9.48%/+6.69%)
・ ハリケーン・マリア	▲1.05%	(▲1.05%/ なし)
・ メキシコ地震(1回目)	▲0.40%	(▲0.40%/ なし)
・ メキシコ地震(2回目)	なし	
・ 合計	▲5.84%	(▲14.70%/+8.86%)

ファンドへの影響(災害別)



- ✓ 災害からの影響に関しては、保険会社等のカウンターパーティへのヒアリング等に基づく、現時点でのネフィラの分析による保守的な分析結果です。損失額の確定までに時間が掛かるポジションについては10月末時点で分別管理を実施し、精査していく事になります。
- ✓ 尚、災害別の影響に関しては、個別契約の対象地域が重なり複数の災害に跨るもの等も含まれるため、現時点での分析によるファンドへの影響(プラスとマイナス)に基づき算出した参考値であり、今後変更する可能性がございます。

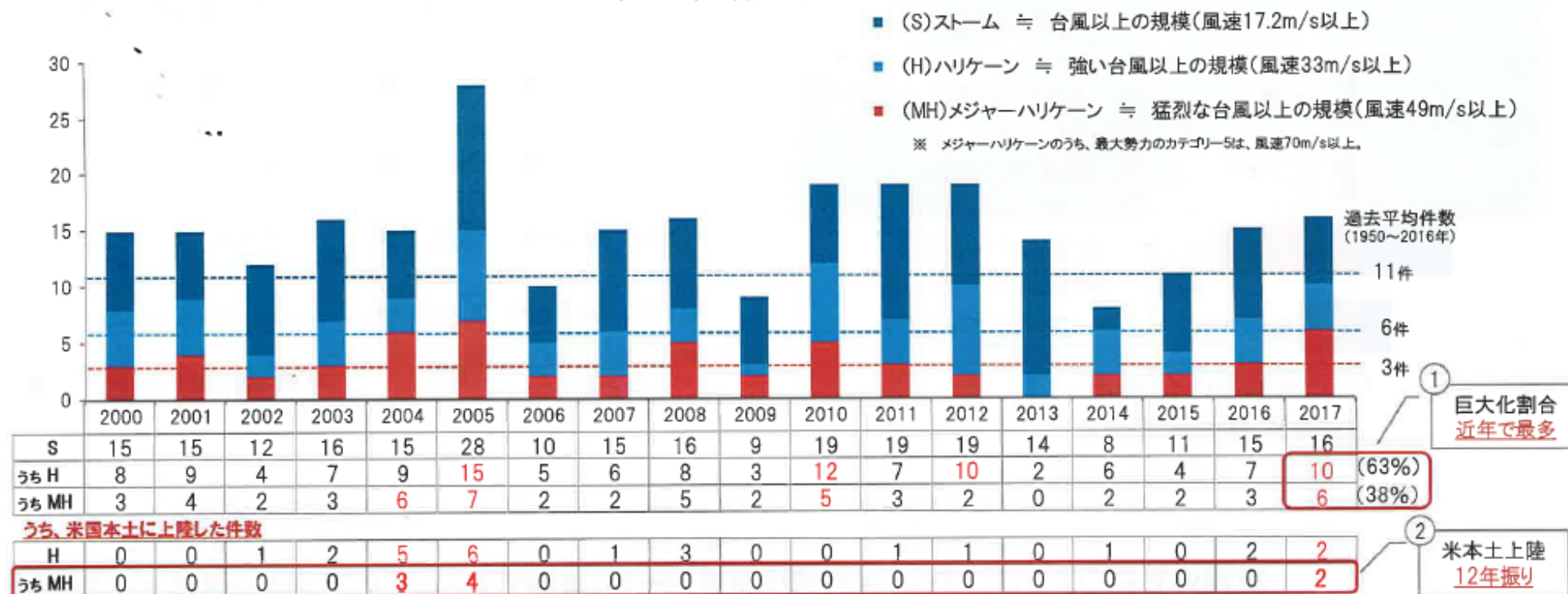
ネフィラ損害保険戦略ファンド ③ 【米国本土上陸が損失額拡大へ】

■ ハリケーン発生・上陸件数について※

※ ストーム以上の勢力に拡大した風害。

- ① 今年ストーム以上の勢力に拡大した風害の件数は、突出して多くはないものの、**巨大化した割合が近年で最も多い状況**
 - 発生件数は、1950年以降の過去平均11件に対して、現時点で16件。近年(2000年以降)と比較した場合、やや多い状況
 - 一方で、ハリケーンやメジャーハリケーンの勢力まで巨大化した割合は近年で最も多い(ハリケーン:63%、メジャーハリケーン:38%)
- ② さらにファンドに大きな影響の発生する**メジャーハリケーンが、12年ぶりに米国本土へ上陸**

ストーム以上の勢力に拡大した風害の発生件数と上陸件数の推移
(2000年以降)



※ 出所: Aon Benfield, Artemisから三菱UFJ信託銀行作成。2017年は10月末時点における件数。

ネフィラ損害保険戦略ファンド ④ 【過去損失額ランクで、2位・4位・11位が集中】

■ 大規模災害の保険業界損失額

① 大災害の発生件数が多く、合計の業界損失額は近年稀にみる規模となる可能性も...

- ハリケーン・ハービー(平均:158億ドル程度)、ハリケーン・イルマ(平均:312億ドル程度)、ハリケーン・マリア(平均:383億ドル程度)
- メキシコ地震1回目(最大:10億ドル程度)、メキシコ地震2回目(最大:50億ドル程度)

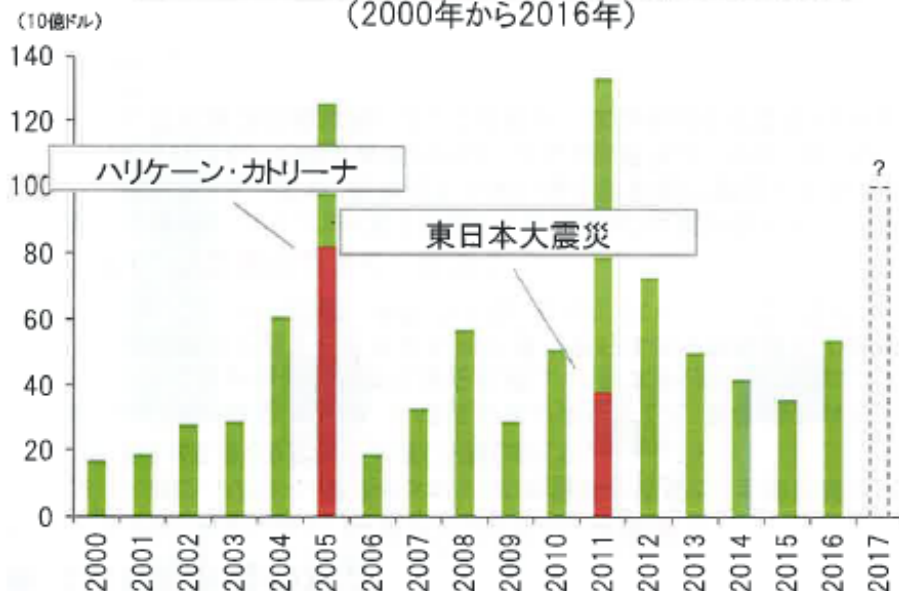
()内は、災害モデル会社等による業界想定損失額。

② 但し、個別に見た場合、過去最大の保険損失が発生したハリケーン・カトリナを凌ぐ規模にはならないと想定されている

- ハリケーン・ハービーは、カテゴリー4で米テキサス州に上陸後すぐに勢力が低下
- ハリケーン・イルマは、当初、米フロリダ州の東側(大都市圏)を進むと見られていたが、西側に逸れて北上
- メキシコ地震も新興国の郊外で発生したことから、東日本大震災や米国の大地震等と比べると業界損失額は小さい想定

各年の自然災害による保険業界損失額の推移

(2000年から2016年)



※ 出所: Aon Benfield、Artemisから三菱UFJ信託銀行作成

過去の災害による保険業界損失額のランキング

(全世界の自然災害)

発生月	災害	国	保険損失額 (物価調整後)
2005年8月	ハリケーン・カトリナ	米国	820億ドル
2017年9月	ハリケーン・マリア	プエルトリコ	平均383億ドル
2011年3月	東日本大震災	日本	380億ドル
2017年9月	ハリケーン・イルマ	米国、カリブ海諸国	平均312億ドル
2012年10月	ハリケーン・サンディ	米国、カリブ海諸国、カナダ	310億ドル
1992年8月	ハリケーン・アンドリュー	米国、バハマ	270億ドル
1994年1月	ノースリッジ地震	米国	250億ドル
2008年9月	ハリケーン・アイク	米国	170億ドル
2011年6-12月	洪水	タイ	160億ドル
2012年1-12月	干ばつ	米国	160億ドル
2017年8月	ハリケーン・ハービー	米国	平均158億ドル

()内は、災害モデル会社等による業界想定損失額の平均。

パフォーマンス要因分析

要因			寄与度 ※1			1Q	寄与度			2Q	寄与度			3Q	寄与度			4Q	年度
			4月	5月	6月		7月	8月	9月		10月	11月	12月		1月	2月	3月		
再保険・クーポン収入	ロング	再保険	0.29%	0.27%	0.29%	0.85%	0.64%	1.64%	2.86%	5.14%	1.00%	0.25%	0.05%	1.30%	0.21%	0.18%	0.26%	0.65%	7.93%
		アップストリーム	0.11%	0.13%	0.17%	0.41%	0.18%	0.45%	0.67%	1.30%	0.61%	0.15%	-0.13%	0.63%	0.13%	0.13%	0.17%	0.44%	2.90%
		ILW	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	0.02%	0.08%	0.11%	0.04%	0.01%	0.01%	0.06%	0.01%	0.01%	0.01%	0.02%	0.19%
		再々保険	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
		CAT債クーポン収入	0.13%	0.13%	0.15%	0.41%	0.15%	0.14%	0.14%	0.43%	0.14%	0.14%	0.11%	0.39%	0.13%	0.10%	0.16%	0.39%	1.62%
	小計		0.54%	0.53%	0.61%	1.68%	0.98%	2.25%	3.74%	6.97%	1.79%	0.54%	0.03%	2.36%	0.48%	0.42%	0.59%	1.50%	12.64%
	ショート	再保険	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.03%	-0.02%	-0.04%	-0.06%	-0.13%	-0.03%	-0.01%	0.00%	-0.04%	-0.01%	-0.01%	-0.02%	-0.04%	-0.24%
		ILW	-0.05%	-0.05%	-0.05%	-0.14%	-0.13%	-0.31%	-0.63%	-1.07%	-0.10%	-0.03%	0.01%	-0.12%	-0.02%	-0.02%	-0.04%	-0.08%	-1.41%
		再々保険	-0.02%	-0.02%	-0.01%	-0.05%	-0.02%	-0.04%	-0.09%	-0.15%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.03%	-0.05%	-0.25%
		CAT債クーポン支払	-0.06%	-0.05%	-0.05%	-0.16%	-0.08%	-0.08%	-0.08%	-0.24%	-0.08%	-0.08%	-0.08%	-0.24%	-0.07%	-0.06%	-0.07%	-0.20%	-0.85%
	小計		-0.14%	-0.13%	-0.12%	-0.38%	-0.25%	-0.47%	-0.86%	-1.59%	-0.22%	-0.12%	-0.07%	-0.41%	-0.11%	-0.10%	-0.16%	-0.37%	-2.75%
	計		0.40%	0.40%	0.49%	1.29%	0.73%	1.77%	2.88%	5.38%	1.57%	0.42%	-0.04%	1.95%	0.37%	0.33%	0.43%	1.13%	9.89%
CAT債評価損益			0.02%	-0.02%	0.02%	0.03%	-0.08%	-0.04%	1.70%	1.58%	-0.33%	-0.17%	-0.47%	-0.97%	-0.19%	0.02%	-0.09%	-0.26%	0.38%
再保険金支払/受取 引当 (保険スワップ契約)			-0.07%	-0.11%	-0.18%	-0.35%	-0.11%	-3.96%	-4.96%	-9.03%	-0.37%	-1.24%	0.19%	-1.43%	-0.56%	-0.12%	-0.73%	-1.41%	-12.35%
為替ヘッジコスト・報酬・費用他			-0.21%	-0.23%	-0.27%	-0.70%	-0.23%	-0.23%	-0.31%	-0.76%	-0.24%	-0.23%	-0.34%	-0.81%	-0.24%	-0.18%	-0.37%	-0.79%	-2.99%
パフォーマンス			0.15%	0.05%	0.07%	0.27%	0.31%	-2.46%	-0.70%	-2.84%	0.62%	-1.22%	-0.66%	-1.26%	-0.62%	0.05%	-0.76%	-1.33%	-5.07%

※1 寄与度はドルベース。パフォーマンスは、為替ヘッジコスト控除後の円ヘッジベース。

■ 約10%の保険料収入ー約12%の保険支払いーヘッジコスト等約3%

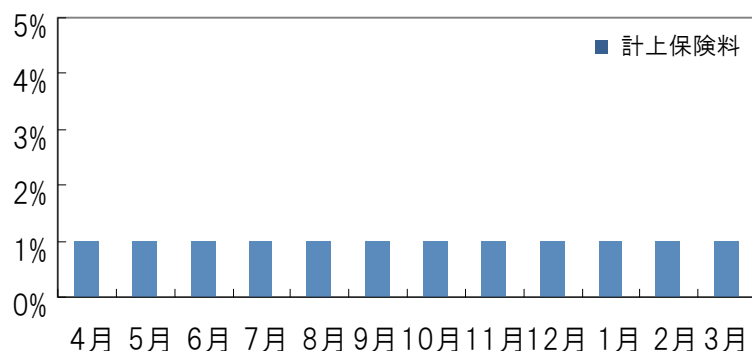
2017年度: 要因分析		寄与度
再保険料 クーポン	保険引受け(ロング)からの収入	+12.64%
	保険ヘッジ(ショート)への支払	-2.75%
CAT債 評価損益	ロング・ポジションの損益	-0.53%
	ショート・ポジションの損益	+0.91%
再保険金 収支	再保険金支払(災害からの損失)	-19.06%
	再保険金受取り(災害からの収益)	+6.71%
その他 費用	為替ヘッジコスト	-1.82%
	報酬・費用・その他	-1.18%

リターン分布の季節性について

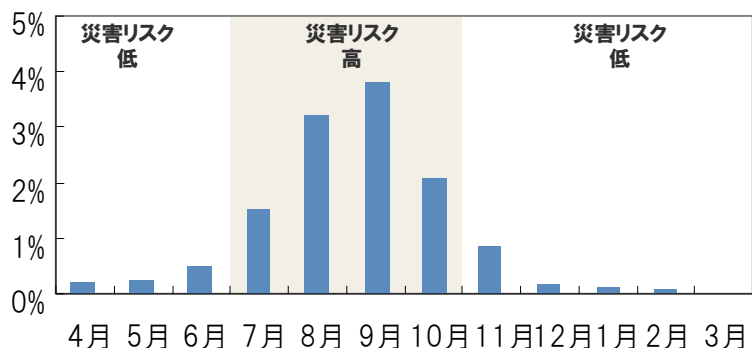
■ 保険リンク戦略ファンドの収益計上の方法

- － 災害リスクの高低に応じて保険料(プレミアム)を配分・計上するため、リターンに季節性が生じる。
- － 保険スワップ契約(再保険、再々保険、ILW等)の保険料は、契約時に全額前払いで受け取りますが、収益計上は契約の対象となる災害の季節性の有無によって異なる。

災害に季節性がない場合の収益計上イメージ図(地震など)



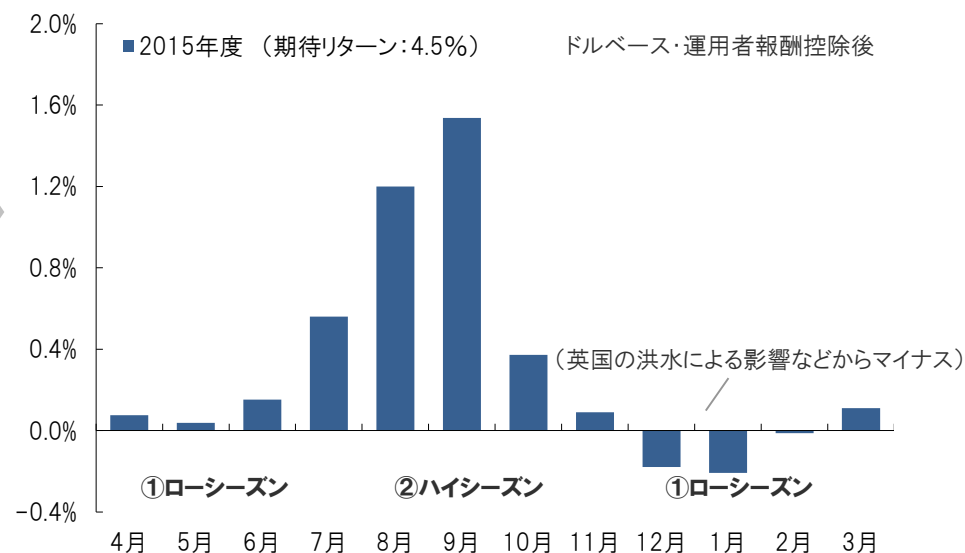
災害に季節性がある場合の収益計上イメージ図(風害など)



例) 当ファンド実績(2015年度)

米国ハリケーン・リスクを重視する当ファンドでは、②でリターンが出易い。

- ① ポートフォリオのリスクが低い時期は、穏やかなリターン水準。
- ② ポートフォリオのリスクが高い時期は、高いリターンを計上。



注) 当ファンドが投資対象とするCAT債については市場要因により価格が変動します。

要因分析 2017年の災害による影響（ショート・ポジション）

出所：Nephila Capital

■ 分別管理中のILWショート(ヘッジ)・ポジション

【該当ポジションの概要】

- 米国本土の全災害(風害・地震・山火事など)を対象とした2017年12月末までの契約。
- 2017年に発生した災害による**業界損失累計額が400億ドルを超えた場合**に保険金が全額支払われるもの(但し、**業界損失が30億ドル以上の災害が対象**)。

※1 災害分析モデル会社等による業界損失予測値

当ポジションが対象とする災害と業界損失額

(2018年3月末時点の速報値)

災害	業界損失額 (ファンド時価算出時点)				カウント対象
	9月末	11月末	1月末	3月末	
ハリケーン・ハービー	約159億ドル	約159億ドル	約157億ドル	② 約171億ドル ↑	○
ハリケーン・イルマ	約142億ドル	① 約111億ドル ↓	約111億ドル	約142億ドル ↑	○
北カリフォルニア山火事(タブス)	-	PCS公表前 約100億ドル (業界予測※1)	約73億ドル	約77億ドル ↑	○
北カリフォルニア山火事(アトラス)	-		約24億ドル	③ 約27億ドル ↑	×
南カリフォルニア山火事(トーマス)	-	-	約17億ドル	約18億ドル ↑	×
PCS合計 (対象災害のみ)	約301億ドル	約270億ドル ↓	約341億ドル	約390億ドル ↑	

※PCS(Property Claim Services)は、自然災害による保険業界損失額を算出公表している第三者の独立機関)による最終的な確報値のリリース時期は事前に決まっておらず、概ね60日毎の更新が1年超かかる可能性も想定。

【2017年9月末時点】

- PCSにより、ハリケーン・ハービー、イルマの米国本土での業界損失額(初回速報値)が約301億ドルとリリースされる。
- 過去の傾向として、PCSの速報値は更新されるたびに拡大しており、最終的に業界損失額が**400億ドルを超えることを想定**。
- ヘッジ効果を100%享受できると見込み、当ファンドでは、**約2.4%のプラスを計上**。

【2017年11月末時点】

- PCSによるハリケーン・イルマからの業界損失額の更新値が**過去の傾向に反して減少**…①。
- ハリケーンとは別に10月に山火事が発生したものの、①を考慮し、**業界損失額が400億ドル超に拡大しない可能性も想定**。
- 当初ヘッジ効果を100%享受できると見込み計上していた収益の**半分相当(約1.2%)を一旦、損失計上**。

【2018年3月末時点】

- PCSにより各災害からの業界損失額が更新され、**いずれの災害も速報値が拡大**…②
- さらに現時点の速報値で業界損失額が30億ドルを超えずに当ポジションの対象となっていない北カリフォルニア山火事(アトラス)も速報値が拡大し、30億ドルに接近…③
- 足許において、業界損失累計額が400億ドルに接近しており、一旦11月に**損失計上した約1.2%程度が、今後戻ってくる可能性も出て**きている。

2018年度の投資行動・見通し

■ 2018年度第1四半期の投資行動

4月：日本の地震・台風リスクを対象とした更改は、前年比ほぼ横這いで引き受け

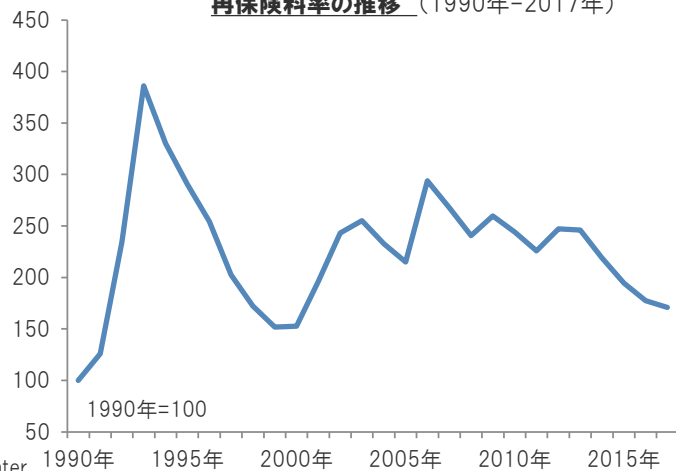
- 昨年の災害からの影響を受けていない日本のリスクを対象とした案件は、資金流入を背景に業界ではリスク調整後の保険料が10%～20%程度低下した模様。
- 一方、ネフィラでは、再保険や一部のCAT債新規発行銘柄等に厳選した引き受けを実施したことで、リスク調整後の保険料は前年比ほぼ横這いの結果。
- 日本のリスク以外では、よりリスク対比リターンの魅力が高い米北東部の風害リスクを対象とした再保険をポートフォリオの米風害リスクの分散を高めるために、これまで取引のなかった保険会社から引き受け実施した他、カナダ、ハワイ、グアム等の幅広い地域の災害リスク引き受けを実施。

■ 2018年度の見通し（※4月末現在）

現時点では、災害からの損失がない場合の年度リターンを+6.0%程度(ドルベース、為替ヘッジコスト・弊社信託報酬控除前)と想定

- 現時点において今夏のハリケーン発生確率(多・少)は、平年に比べて少し高い水準と想定されており、6・7月の米ハリケーン・リスクを対象とした案件の更改に向け、慎重に案件の精査、交渉を進めている状況(ネフィラが提携している外部の気象学専門機関による最終的な予測は、5月下旬に確定)。
- 一方で、6・7月の米ハリケーン・リスクを対象とした案件については、昨夏のハリケーンによる影響から、リスク調整後の保険料が前年比で10%～20%程度上昇することを想定しており、現時点における平年に比べて少し高いハリケーン発生確率を考慮しつつ、+6.0%程度のリターンを目指す方針。

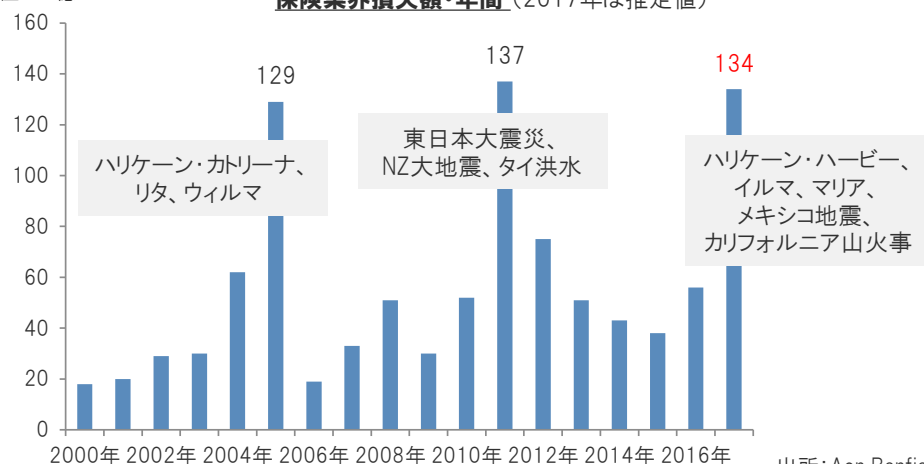
再保険料率の推移（1990年-2017年）



出所: Guy Carpenter

単位: 10億ドル

保険業界損失額・年間（2017年は推定値）



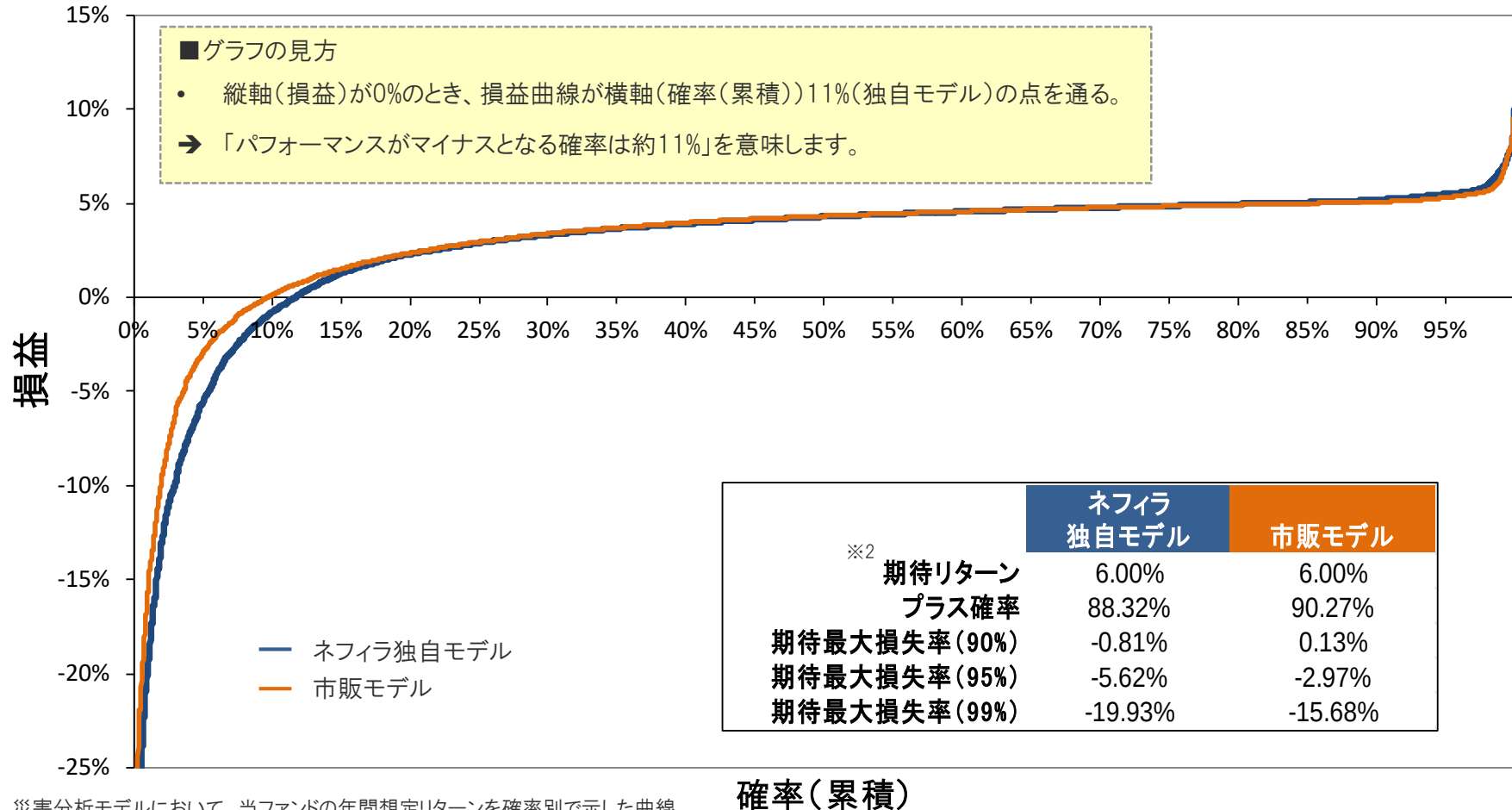
出所: Aon Benfield

ポートフォリオ特性(期待損益率曲線)

➤ 2018年度は、今後6月の契約更改において、米ハリケーン・リスクを対象としたより魅力的な案件の獲得により、期待リターンは+6.0%程度(米ドルベース、運用者報酬控除後、災害による損失計上がない場合)を想定。

2018年4月1日

ポートフォリオの期待損益率曲線 ※1



※1 災害分析モデルにおいて、当ファンドの年間想定リターンを確率別で示した曲線。

※2 期待リターン: 2018年度に見込まれるリターン(今後、災害による損失計上が無い場合、米ドルベース、運用者報酬控除後)。原則、四半期毎に改定。

出所: Nephila Capital

■ 平成30年度も運用継続としたい。

- ① マイナスの要因が明確である。
- ② 平成30年度の北米ハリケーンリスクに対応する保険料は前年比10%～20%上昇が見込める。
- ③ 一旦損失計上したILW保険金受取りが復活する可能性がある。
- ④ ヘッジポジションの構築について、業界損害額が一定額を超えた場合に受取れるILW手法ではなく、個々の契約ごとに損失額をヘッジしていく手法に変更している。

SLI GARS

(Global Absolute Return Strategies Fund)

GARS 運用実績の振り返り

【運用実績】

	2017年4月	2017年5月	2017年6月	2017年7月	2017年8月	2017年9月	2017年10月	2017年11月	2017年12月	2018年1月	2018年2月	2018年3月	通期
GARS	0.65%	0.43%	-0.27%	0.48%	-0.27%	-0.48%	0.70%	0.21%	0.69%	1.06%	-1.83%	-1.76%	-0.43%

【戦略別パフォーマンス寄与度】

	2017年4月	2017年5月	2017年6月	2017年7月	2017年8月	2017年9月	2017年10月	2017年11月	2017年12月	2018年1月	2018年2月	2018年3月	通期
市場リターン戦略	0.45%	0.74%	-0.09%	0.27%	0.08%	0.71%	0.69%	0.56%	0.62%	1.39%	-1.46%	-0.34%	3.53%
ディレクショナル戦略	0.18%	-0.46%	-0.43%	0.09%	0.44%	-0.77%	0.22%	-0.28%	-0.03%	-0.47%	-0.14%	-0.05%	-1.69%
レラティブバリュー戦略	-0.08%	-0.10%	0.56%	0.03%	-0.31%	-0.17%	-0.05%	0.02%	0.21%	0.51%	-0.35%	-0.68%	-0.40%
銘柄選択	0.13%	0.15%	-0.04%	0.16%	-0.15%	-0.17%	-0.16%	0.08%	-0.12%	-0.16%	0.00%	0.01%	-0.24%
キャッシュ(その他)	0.01%	0.10%	-0.23%	0.00%	-0.29%	-0.03%	0.07%	-0.06%	0.04%	-0.18%	0.16%	-0.60%	-1.00%
合計	0.69%	0.43%	-0.23%	0.48%	-0.27%	-0.48%	0.77%	0.31%	0.71%	1.10%	-1.79%	-1.66%	0.20%

ディレクショナル戦略がマイナス寄与（ほとんどが通貨戦略）

- 1Q クローズした、ロング 米ドル/ユーロ が▲0.27%、代わりに採用した、ロング 米ドル/英ポンド も▲0.10% で通貨戦略が▲0.41% のマイナス寄与。
また、クローズに向け構成割合を引き下げた、ロング株式ハリアンスが▲0.23% のマイナス寄与。
- 2Q 引き続き、ロング 米ドル/英ポンドが▲0.15%。金利戦略では、米国実質金利+0.11%と豪州フォワード・スタート・デューレーション▲0.11%が相殺する形。
- 3Q 金利戦略が米国実質金利+0.42%を中心に+0.34%となるも、通貨戦略が、ロング インドルピー-/スイスフラン+0.33%以外、インドルピー-/韓国ウォン▲0.10%、日本円/韓国ウォン▲0.50%、スウェーデンクロナ/ユーロ▲0.12%とマイナス寄与し、通貨戦略では▲0.42%となった。
- 4Q 名目金利上昇>期待インフレ率で、米国実質金利が2Q・3Qのプラスをほぼ掃出した形で▲0.47%、一方で日本円/韓国ウォンは+0.36%と3Qのマイナスを7割程挽回するも。他の通貨戦略が不調で通貨戦略全体では▲0.14%となった。

市場リターン戦略がプラス寄与も、株式依存度が高い

- 1Q 米国株式+0.18%、韓国株式+0.29%、欧州株式+0.15%、グローバルREIT+0.16%
- 2Q 米国株式+0.33%、欧州株式+0.51%
- 3Q 米国株式+0.94%、韓国株式+0.24%、欧州株式+0.28%、グローバルREIT+0.28%
- 4Q 日本株式▲0.24%、韓国株式▲0.18%、グローバルREIT▲0.16%

GARS 戦略推移 ①

【リスク構成比上位戦略】

2017年3月			2017年6月			2017年9月			2017年12月			2018年3月		
1	欧州株式	11.1%	1	欧州株式	12.3%	1	欧州株式	12.4%	1	欧州株 銀行/ユーロストック50	9.7%	1	欧州株 銀行/ユーロストック50	8.9%
2	米株 銀行/生活必需品	9.0%	2	米国実質金利	10.1%	2	米国実質金利	10.6%	2	米国株式	9.2%	2	米国株式	8.4%
3	米国実質金利	8.4%	3	米国株式	8.7%	3	デフレーション 英国/ドイツ	8.1%	3	米国実質金利	8.8%	3	日本株式	7.0%
4	米国株式	7.9%	4	米株 銀行/生活必需品	8.2%	4	米国株式	6.2%	4	デフレーション 英国/ドイツ	8.0%	4	ロング 日本円/韓国ウォン	6.2%
5	デフレーション 英国/ドイツ	7.5%	5	デフレーション 英国/ドイツ	7.8%	5	米株 銀行/生活必需品	6.2%	5	日本株式	6.4%	5	米国株 大型/小型	5.8%
6	グローバルREIT	6.3%	6	グローバルREIT	6.4%	6	ロング インドルピー/スイスフラン	6.2%	6	ロング インドルピー/スイスフラン	6.1%	6	グローバルREIT	5.2%
7	ロング インドルピー/スイスフラン	5.9%	7	ロング インドルピー/スイスフラン	6.1%	7	グローバルREIT	5.6%	7	ロング 日本円/韓国ウォン	5.8%	7	新興国市場インカム	5.0%
8	米国投資適格債	5.2%	8	ロング 日本円/韓国ウォン	4.6%	8	新興国市場インカム	5.2%	8	米国株 大型/小型	5.2%	8	ロング インドルピー/スイスフラン	4.8%
9	ロング 日本円/韓国ウォン	4.6%	9	米国投資適格債	4.0%	9	欧州株 銀行/ユーロストック50	5.2%	9	韓国株式	5.1%	9	韓国株式	4.7%
10	デフレーション 豪州/米国	4.5%	10	豪州フォワードスタートデフレーション	3.8%	10	ロング 日本円/韓国ウォン	4.7%	10	新興国市場インカム	5.0%	10	デフレーション イタリア/ドイツ	4.7%
計		70.4%	計		72.0%	計		70.4%	計		69.3%	計		60.7%

株式	34.3%
金利	25.6%
通貨	10.5%

上位戦略中構成比: 株式	48.7%
上位戦略中構成比: 金利	36.4%
上位戦略中構成比: 通貨	14.9%

株式	35.6%
金利	25.7%
通貨	10.7%

上位戦略中構成比: 株式	49.4%
上位戦略中構成比: 金利	35.7%
上位戦略中構成比: 通貨	14.9%

株式	35.6%
金利	23.9%
通貨	10.9%

上位戦略中構成比: 株式	50.6%
上位戦略中構成比: 金利	33.9%
上位戦略中構成比: 通貨	15.5%

株式	35.6%
金利	21.8%
通貨	11.9%

上位戦略中構成比: 株式	51.4%
上位戦略中構成比: 金利	31.5%
上位戦略中構成比: 通貨	17.2%

株式	40.0%
金利	9.7%
通貨	11.0%

上位戦略中構成比: 株式	65.9%
上位戦略中構成比: 金利	16.0%
上位戦略中構成比: 通貨	18.1%

12月までは、上位10戦略で全体の約7割を占める。10戦略の内訳を見ると、株式関連が約5割となっており、株式依存度の高さが伺われる。

2018年3月末では、上位10戦略の構成比が約6割で、戦略分散が見て取れるが、上位10戦略に絞れば、逆に株式ウェイトが増加している。

GARS 戦略推移 ②

【戦略別リスク構成比】

	2017年3月末	2017年6月末	増減	2017年9月末	増減	2017年12月末	増減	2018年3月末	増減
市場リターン戦略	35.5%	42.8%	7.3%	39.0%	-3.8%	34.7%	-4.3%	35.0%	0.3%
ディレクショナル戦略	33.9%	34.4%	0.5%	35.9%	1.5%	36.1%	0.2%	28.7%	-7.4%
レラティブバリュー戦略	26.6%	19.4%	-7.2%	22.6%	3.2%	26.9%	4.3%	33.8%	6.9%
銘柄選択	3.6%	3.0%	-0.6%	2.3%	-0.7%	2.1%	-0.2%	2.2%	0.1%
キャッシュ(その他)	0.4%	0.4%	0.0%	0.2%	-0.2%	0.2%	0.0%	0.3%	0.1%
合計	100.0%	100.0%	0.0%	100.0%	0.0%	100.0%	0.0%	100.0%	0.0%

【リスク・エクスポージャー】

	2017年3月末	2017年6月末	増減	2017年9月末	増減	2017年12月末	増減	2018年3月末	増減
リスクエクスポージャー	14.3	14.3	0.0	14.0	-0.3	14.9	0.9	14.8	-0.1
分散効果	9.5	8.9	-0.6	9.2	0.3	10.7	1.5	10.8	0.1
予想ボラティリティ	4.9	5.4	0.5	4.8	-0.6	4.2	-0.6	4.0	-0.2

【リスク・アロケーション】

戦略	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期
市場リターン戦略	欧州株+1.2%、韓国株New+2.5%、新興国インカムNew+3.6%、米投資適格債▲1.2%、米国株+0.8%	米国株▲2.5%、日本株▲0.3%、英国株▲1.5%、環太平洋株(解)▲0.1%、株オプションNew+0.5%、米投資適格債▲1.1%、新興国インカム+1.6%	米国株+3.0%、日本株+6.4%、韓国株+2.0%、欧州株▲11.4%、株オプション+0.3%、グローバルREIT▲2.3%、米投資適格債▲2.0%	グローバルREIT+1.9%、日本株+0.6%、米投資適格債(解)▲0.9%、欧州社債(解)▲0.6%、米国株▲0.8%
ディレクショナル戦略	米ドル/ユーロ(解)▲3.8%→米ドル/英ポンドNew+3.6%、株バリエーション▲2.8%、米実質金利+1.7%、米短期イールドスティーブNew+1.6%	米実質金利+0.5%、日本イールドカーブスティーブナ-New+1.0%、株バリエーション(解)▲0.7%、米ドル/英ポンド+0.3%、スウェーデンクロナ/ユーロ+0.2%	米実質金利▲1.8%、日本円/韓国ウォン+1.1%	米実質金利▲4.5%、イールドビーク/韓国ウォン(解)▲1.7%、イールドビーク/スイスフラン▲1.3%、スウェーデンクロナ/ユーロ▲0.6%
レラティブバリュー戦略	デュレーション豪州/英国(解)▲4.5%、米株銀行/生活必需品▲0.8%、新興国株/ブラジル株▲1.7%	米株銀行/生活必需品▲2.0%、欧州株銀行/ユーロストック50New+5.2%	米株銀行/生活必需品(解)▲6.2%、米株大型/小型New+5.2%、欧州株銀行/ユーロストック50+4.5%、スウェーデン金利フラット/カナダ金利スティーブNew+1.2%	デュレーションイタリア/ドイツNew+4.7%、新興国株/英国株New+3.2%、デュレーション英国/ドイツ▲4.0%、ユーロストック50/S&P500+1.2%、アジア株/S&P500+1.0%、新興国株/ブラジル株+1.1%

市場リターン戦略：リスク構成比推移・パフォーマンス寄与度推移

【市場リターン戦略：リスク構成比】

		2017年3月	2017年6月	増減	2017年9月	増減	2017年12月	増減	2018年3月	増減
株 式	米国株式	7.9%	8.7%	0.8%	6.2%	-2.5%	9.2%	3.0%	8.4%	-0.8%
	日本株式	0.2%	0.3%	0.1%	0.0%	-0.3%	6.4%	6.4%	7.0%	0.6%
	韓国株式		2.5%	2.5%	3.1%	0.6%	5.1%	2.0%	4.7%	-0.4%
	欧州株式	11.1%	12.3%	1.2%	12.4%	0.1%	1.0%	-11.4%	1.3%	0.3%
	英国株式	1.7%	1.6%	-0.1%	0.1%	-1.5%	0.2%	0.1%	0.2%	0.0%
	環太平洋(除日本)株式	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%				
	株式オプションプレミアム				0.5%	0.5%	0.8%	0.3%	0.6%	-0.2%
	グローバルREIT	6.3%	6.4%	0.1%	5.6%	-0.8%	3.3%	-2.3%	5.2%	1.9%
小計		27.3%	31.9%	4.6%	27.9%	-4.0%	26.0%	-1.9%	27.4%	1.4%
債 券	米国投資適格債	5.2%	4.0%	-1.2%	2.9%	-1.1%	0.9%	-2.0%	0.0%	-0.9%
	欧州社債	0.7%	0.8%	0.1%	0.5%	-0.3%	0.6%	0.1%	0.0%	-0.6%
	ハイ・イールド債	2.2%	2.4%	0.2%	2.4%	0.0%	2.4%	0.0%	2.5%	0.1%
	新興国市場インカム		3.6%	3.6%	5.2%	1.6%	5.0%	-0.2%	5.0%	0.0%
	小計		8.1%	10.8%	2.7%	11.0%	0.2%	8.9%	-2.1%	7.5%
合計		35.4%	42.7%	7.3%	38.9%	-3.8%	34.9%	-4.0%	34.9%	0.0%

【市場リターン戦略：寄与度】

		2017年3月	2017年6月	累計	2017年9月	累計	2017年12月	累計	2018年3月	累計
株 式	米国株式	0.13%	0.18%	0.18%	0.33%	0.51%	0.94%	1.45%	-0.05%	1.40%
	日本株式	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%	0.02%	0.03%	0.05%	-0.24%	-0.19%
	韓国株式		0.29%	0.29%	0.01%	0.30%	0.24%	0.54%	-0.18%	0.36%
	欧州株式	0.56%	0.15%	0.15%	0.51%	0.66%	0.28%	0.94%	0.04%	0.98%
	英国株式	-0.02%	0.01%	0.01%	-0.04%	-0.03%	-0.01%	-0.04%	0.01%	-0.03%
	環太平洋(除日本)株式	0.01%	0.00%	0.00%	-0.03%	-0.03%		-0.03%		-0.03%
	株式オプションプレミアム				0.04%	0.04%	-0.01%	0.03%	-0.04%	-0.01%
	グローバルREIT	-0.08%	0.16%	0.16%	0.04%	0.20%	0.28%	0.48%	-0.16%	0.32%
小計		0.60%	0.79%	0.79%	0.88%	1.67%	1.75%	3.42%	-0.62%	2.80%
債 券	米国投資適格債	0.10%	0.29%	0.29%	0.10%	0.39%	0.08%	0.47%	0.00%	0.47%
	欧州社債	0.00%	0.01%	0.01%	0.02%	0.03%	0.03%	0.06%	0.10%	0.16%
	ハイ・イールド債	0.11%	0.06%	0.06%	0.08%	0.14%	0.03%	0.17%	-0.07%	0.10%
	新興国市場インカム		-0.05%	-0.05%	-0.01%	-0.06%	-0.02%	-0.08%	0.16%	0.08%
小計		0.21%	0.31%	0.31%	0.19%	0.50%	0.12%	0.62%	0.19%	0.81%
合計		0.81%	1.10%	1.10%	1.07%	2.17%	1.87%	4.04%	-0.43%	3.61%

株式を中心
にパフォーマンス
にプラス
寄与

ディレクショナル戦略：リスク構成比推移・パフォーマンス寄与度推移

【ディレクショナル戦略：リスク構成比】

		2017年3月	2017年6月	増減	2017年9月	増減	2017年12月	増減	2018年3月	増減
金利	米国実質金利	8.4%	10.1%	1.7%	10.6%	0.5%	8.8%	-1.8%	4.3%	-4.5%
	豪州フォワード・スタート・デレシオン	3.7%	3.8%	0.1%	3.9%	0.1%	4.3%	0.4%	4.3%	0.0%
	日本イールドカーブ・スティープナ				1.0%	1.0%	1.5%	0.5%	1.9%	0.4%
	米国短期イールドカーブ・スティープナ		1.6%	1.6%	1.6%	0.0%	1.5%	-0.1%	1.5%	0.0%
	小計	12.1%	15.5%	3.4%	17.1%	1.6%	16.1%	-1.0%	12.0%	-4.1%
通貨	ロング インド・ルビ- / スイス・フラン	5.9%	6.1%	0.2%	6.2%	0.1%	6.1%	-0.1%	4.8%	-1.3%
	ロング インド・ルビ- / 韓国ウォン	1.6%	1.6%	0.0%	1.6%	0.0%	1.7%	0.1%	0.0%	-1.7%
	ロング 日本円 / 韓国ウォン	4.6%	4.6%	0.0%	4.7%	0.1%	5.8%	1.1%	6.2%	0.4%
	ロング 米ドル / 英ポンド		3.6%	3.6%	3.9%	0.3%	3.9%	0.0%	3.9%	0.0%
	ロング 米ドル / ユロ	3.8%		-3.8%		0.0%		0.0%		0.0%
	ロング スウェーデン・クロナ / ユロ	2.3%	2.3%	0.0%	2.5%	0.2%	2.5%	0.0%	1.9%	-0.6%
	小計	18.2%	18.2%	0.0%	18.9%	0.7%	20.0%	1.1%	16.8%	-3.2%
株	ロング株式バリエーション	3.5%	0.7%	-2.8%	0.0%	-0.7%		0.0%		0.0%
	合計	33.8%	34.4%	0.6%	36.0%	1.6%	36.1%	0.1%	28.8%	-7.3%

第3四半期以降、米国金利上昇を嫌気してウェイトダウン。

年明け以降、通貨戦略はウェイトダウン。

【ディレクショナル戦略：寄与度】

		2017年3月	2017年6月	累計	2017年9月	累計	2017年12月	累計	2018年3月	累計
金利	米国実質金利	0.05%	-0.11%	-0.11%	0.11%	0.00%	0.42%	0.42%	-0.47%	-0.05%
	豪州フォワード・スタート・デレシオン	0.14%	0.01%	0.01%	-0.11%	-0.10%	0.05%	-0.05%	0.10%	0.05%
	日本イールドカーブ・スティープナ				-0.04%	-0.04%	0.00%	-0.04%	-0.07%	-0.11%
	米国短期イールドカーブ・スティープナ		0.02%	0.02%	-0.04%	-0.02%	-0.13%	-0.15%	-0.07%	-0.22%
	小計	0.19%	-0.08%	-0.08%	-0.08%	-0.16%	0.34%	0.18%	-0.51%	-0.33%
通貨	ロング インド・ルビ- / スイス・フラン	0.30%	-0.18%	-0.18%	0.08%	-0.10%	0.33%	0.23%	-0.11%	0.12%
	ロング インド・ルビ- / 韓国ウォン	-0.06%	0.10%	0.10%	-0.01%	0.09%	-0.10%	-0.01%	0.02%	0.01%
	ロング 日本円 / 韓国ウォン	-0.21%	0.08%	0.08%	-0.03%	0.05%	-0.50%	-0.45%	0.36%	-0.09%
	ロング 米ドル / 英ポンド		-0.10%	-0.10%	-0.15%	-0.25%	-0.03%	-0.28%	-0.17%	-0.45%
	ロング 米ドル / ユロ	-0.05%	-0.27%	-0.27%		-0.27%		-0.27%		-0.27%
	ロング スウェーデン・クロナ / ユロ	0.01%	-0.04%	-0.04%	-0.02%	-0.06%	-0.12%	-0.18%	-0.24%	-0.42%
	小計	-0.01%	-0.41%	-0.41%	-0.13%	-0.54%	-0.42%	-0.96%	-0.14%	-1.10%
株	ロング株式バリエーション	-0.34%	-0.23%	-0.23%	-0.03%	-0.26%		-0.26%		-0.26%
	合計	-0.31%	-0.72%	-0.72%	-0.24%	-0.96%	-0.08%	-1.04%	-0.65%	-1.69%

通貨戦略のマイナス寄与が大きい。

ロング ノルウェー・クロナ / 豪ドル	-0.18%
ロング 米ドル / シンガポール・ドル	-0.16%
米国実質 / 名目金利スティープナ	0.19%

レティバリュー戦略：リスク構成比推移・パフォーマンス寄与度推移

【レティバリュー戦略：リスク構成比】

		2017年3月	2017年6月	増減	2017年9月	増減	2017年12月	増減	2018年3月	増減
株 式	欧州株式 銀行/ユーロストック50				5.2%	5.2%	9.7%	4.5%	8.9%	-0.8%
	米国株式 大型株/小型株						5.2%	5.2%	5.8%	0.6%
	米国株式 銀行/生活必需品セクター	9.0%	8.2%	-0.8%	6.2%	-2.0%	0.0%	-6.2%		0.0%
	新興国株式/ブラジル株式	3.7%	2.0%	-1.7%	2.1%	0.1%	2.0%	-0.1%	3.1%	1.1%
	新興国株式/英国株式								3.2%	3.2%
	小計	12.7%	10.2%	-2.5%	13.5%	3.3%	16.9%	3.4%	21.0%	4.1%
ボラ ティ リ ティ	ハンセンH株指数/FTSE	1.5%	1.1%	-0.4%	0.9%	-0.2%	0.8%	-0.1%	0.7%	-0.1%
	アジア株式/S&P500	0.4%	0.2%	-0.2%	0.1%	-0.1%	0.0%	-0.1%	1.0%	1.0%
	ユーロ・ストック50/S&P500	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	1.2%	1.2%
	小計	2.0%	1.4%	-0.6%	1.0%	-0.4%	0.8%	-0.2%	2.9%	2.1%
金 利	デフレション 英国/ドイツ	7.5%	7.8%	0.3%	8.1%	0.3%	8.0%	-0.1%	4.0%	-4.0%
	デフレション 豪州/米国	4.5%		-4.5%		0.0%		0.0%		0.0%
	スウェーデン金利フラット/カナダ金利スティーブ						1.2%	1.2%	1.2%	0.0%
	デフレション イタリア/ドイツ								4.7%	4.7%
	小計	12.0%	7.8%	-4.2%	8.1%	0.3%	9.2%	1.1%	9.9%	0.7%
	合計	26.7%	19.4%	-7.3%	22.6%	3.2%	26.9%	4.3%	33.8%	6.9%

ディレクショナル戦略ウエイト
ダウン分を、株式中心にウ
エイトアップ。

【レティバリュー戦略：寄与度】

		2017年3月	2017年6月	累計	2017年9月	累計	2017年12月	累計	2018年3月	累計
株 式	欧州株式 銀行/ユーロストック50				-0.15%	-0.15%	-0.20%	-0.35%	-0.05%	-0.40%
	米国株式 大型株/小型株						0.03%	0.03%	-0.11%	-0.08%
	米国株式 銀行/生活必需品セクター	-0.36%	0.16%	0.16%	0.31%	0.47%	0.02%	0.49%		0.49%
	新興国株式/ブラジル株式	0.13%	0.28%	0.28%	-0.17%	0.11%	0.00%	0.11%	-0.28%	-0.17%
	新興国株式/英国株式								0.08%	0.08%
	小計	-0.23%	0.44%	0.44%	-0.01%	0.43%	-0.15%	0.28%	-0.36%	-0.08%
ボラ ティ リ ティ	ハンセンH株指数/FTSE	-0.06%	-0.02%	-0.02%	0.01%	-0.01%	0.01%	0.00%	0.02%	0.02%
	アジア株式/S&P500	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	ユーロ・ストック50/S&P500	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.07%	-0.07%
	小計	-0.06%	-0.02%	-0.02%	0.01%	-0.01%	0.01%	0.00%	-0.05%	-0.05%
金 利	デフレション 英国/ドイツ	0.31%	-0.03%	-0.03%	-0.45%	-0.48%	0.39%	-0.09%	-0.28%	-0.37%
	デフレション 豪州/米国	-0.08%	-0.01%	-0.01%		-0.01%		-0.01%		-0.01%
	スウェーデン金利フラット/カナダ金利スティーブ						-0.07%	-0.07%	0.03%	-0.04%
	デフレション イタリア/ドイツ								0.15%	0.15%
	小計	0.23%	-0.04%	-0.04%	-0.45%	-0.49%	0.32%	-0.17%	-0.10%	-0.27%
	合計	0.33%	0.38%	0.38%	-0.45%	-0.07%	0.18%	0.11%	-0.51%	-0.40%

全体のパフォーマンスにほ
とんど寄与せず。

デフレション 英国/フランス	0.39%
----------------	-------

弊社モニタリング部門のGARSに対する所見

GARSのパフォーマンス低迷は、一部組入戦略の見誤りから、本ファンドが基本とする戦略分散の有効性が機能しない局面が続いたことが主因と考えています。今後、米国に加えて欧州が金融引締めへ転じる中では、本戦略の有効性も回復していくと考えますが、そうした局面が到来するまで忍耐強く待つ必要が有ると考えています

17/4-18/3	1Q	2Q	3Q	4Q	通期
GARS	0.81%	-0.27%	1.61%	-2.54%	-0.43%

(パフォーマンス低迷についての評価)

- GARSでは、2015年度以降の3年間でパフォーマンス低迷期間が長期化している。弊社ではこのパフォーマンス低迷の要因は、SLIの想定しているマクロ見通しや投資テーマが大きく外れたことが主因ではなく、各国中央銀行の量的緩和の下、戦略分散の機能しづらい展開が続いたことや、政治的なイベント/要因により市場が振らされる局面もあったこと等で、幾つかの組入戦略に見誤りがあった結果と考えている。
- 実際、2017年度も、世界経済の成長を享受するために組入れの市場β戦略などからは一定の収益を獲得するも、2017年度第4四半期には、リスク回避局面で収益獲得の期待される「債券戦略」や「リスクオフ対応戦略」の苦戦からマイナス幅が拡大し、想定した戦略分散が機能しない展開となったと評価している。

(戦略見直しへの対応)

- GARSでは、中長期で収益獲得が期待される複数の戦略分散投資することで、安定リターンを追求する基本的(コア)な考え方を変えずに、分散効果の有効性を高めるために、ストレステストやシナリオテスト等を実施。足元では、リスク管理を高度化し、様々なシナリオ下での潜在的な収益分析、過去ポートフォリオとの比較分析などを行いながら戦略入替えを実施するなどの対応強化が見られるも、十分な成果には結びついていない状況である。

(今後の収益機会)

- 但し、18年2月に新規組入を行ったイタリアと欧州の金融政策の方向性の違いに着目した戦略などでは収益獲得に貢献しており、戦略の入替・見直しが機能しているものもある。また、2018年度には米国で複数回の利上げやECBで量的金融緩和終了が見込まれることから跛行色のある展開が期待され、過去3年収益に結びつかなかった戦略分散が機能し始めることが期待される。
- こうした局面では、分散を重視したGARSの考え方が収益に結びついてくると期待されるが、その機会が到来するまで引き続き忍耐強く待つ必要があると考えられる。

【ファンド調査表】

(2018年3月末現在)

資産区分	オルタナティブ
ファンド名称	SLI Global Absolute Return Strategies Fund Class D (JPY)
運用方針	・投資戦略と対象資産の分散によって幅広い収益機会を取り込みながら、適切に組み合わせることでリスク低減効果を追求し、中長期的に安定したリターン獲得を目指すマルチストラテジー運用です。 ・様々な資産クラス、幅広い投資アイデアを収益獲得の源泉としています。投資対象を狭めないことから、運用環境の変化に応じて、収益獲得機会(投資対象・戦略)の見直し可能となります。
ベンチマーク	無し
設立年月	2011/6/15
目標超過収益率	目標収益率:6ヶ月Libor+5%(英ポンドベース)
市場エクスポージャー	市場リターン35.0%、ディレクショナル28.7%、レバティバリュ33.8%、銘柄選択2.2%(2018年3月末基準)
推定T. E.	目標標準偏差:4~8%(株式リスクの1/3~1/2)
時価総額(億円)	698
銘柄数	-

運用実績	合同口については「基準価格騰落率」、それ以外は「運用者報酬控除後、円ベース」でご記入ください。													(単位:%)
2015年度	2015年4月	2015年5月	2015年6月	2015年7月	2015年8月	2015年9月	2015年10月	2015年11月	2015年12月	2016年1月	2016年2月	2016年3月	2015年度	
ファンド	-0.82%	0.78%	-1.49%	0.94%	-1.55%	-0.84%	1.80%	0.36%	-1.14%	-1.41%	-1.06%	-0.86%	-5.23%	
2016年度	2016年4月	2016年5月	2016年6月	2016年7月	2016年8月	2016年9月	2016年10月	2016年11月	2016年12月	2017年1月	2017年2月	2017年3月	2016年度	
ファンド	0.43%	1.35%	-3.46%	0.17%	0.93%	-0.82%	0.66%	-0.93%	1.93%	-0.43%	0.54%	-0.16%	0.11%	
2017年度	2017年4月	2017年5月	2017年6月	2017年7月	2017年8月	2017年9月	2017年10月	2017年11月	2017年12月	2018年1月	2018年2月	2018年3月	2017年度	過去3年
ファンド	0.65%	0.43%	-0.27%	0.48%	-0.27%	-0.48%	0.70%	0.21%	0.69%	1.06%	-1.83%	-1.76%	-0.43%	-1.88%

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください

申込日:週次(毎水曜日、但し祭日は除く) 申込期限:申込日の3営業日前 解約日:週次(毎水曜日、但し祭日は除く) 解約申込期限:解約日の3営業日前

解約資金に関する特記事項:各売買日において解約の申込(一顧客もしくは申込の合計)が当ファンドの全資産に対する比率の10%を超えた場合、解約やシェアクラスの変更の金額が売買日において10%を超えないように比例配分をする一切の権限を運用会社が有します(ディレクターが残りの株主の利害にとって最適と判断した場合)。解約資金は、解約日から4営業日後までに当該口座へ入金される予定です。

報酬(手数料):信託報酬:年率0.50%、アドミニストレーター・デポジタリー費用:実費、その他費用:実費

■ 運用取り止めとしたい。

- ① 株式の占める割合が過半。基金資産全体の運用資産構成の分散の観点からも、解約が適当と考える。
- ② 通貨戦略が巧いとは言えない上に、ひとつの戦略にかなりのウェイトをかけるため、裏目に出た時のマイナスが無視できない。
- ③ ちぐはぐな状況が続いており、受託行のコメントのとおり、うまく回り始めるまでに期間を要すると思われる。
- ④ 回復を待つよりは、他のファンドで運用した方が、運用成果の期待度は高いと思われる。

平成30年4月の運用実績

平成30年4月の運用実績

鹿児島県病院企業年金基金

<2018年4月～2018年4月>

資産・			内訳・	前期末時価総額 <2018年3月末> (円)	全体構成比 (%)	時価総額(円) (2018年4月末)	全体構成比 (%)	修正簿価平残 (円)	総合収益 (円)	修正総合収 益率(%)	BM
バ ラ ン ス + 特 化	国内債券	国内債券小計	907,964,404	15.0%	896,135,274	14.6%	898,474,958	-797,854	-0.09%	-0.07%	
	国内株式	国内株式小計	909,370,616	15.0%	962,625,840	15.7%	926,554,597	33,447,741	3.61%	3.55%	
	外国債券	外国債券小計	877,001,235	14.5%	914,218,950	14.9%	904,725,419	5,228,271	0.58%	1.21%	
	外国株式	外国株式小計	895,962,470	14.8%	922,003,338	15.0%	896,083,100	26,051,451	2.91%	4.19%	
	短期資産	短期資産小計	132,405,956	2.2%	119,402,629	1.9%	104,778,175	-9,783	-0.01%	0.00%	
	合計		3,722,704,681	61.5%	3,814,386,031	62.0%	3,730,616,249	63,919,826	1.71%		
オルタナティブ	合計		2,330,741,735	38.5%	2,334,966,369	38.0%	2,330,741,735	4,224,634	0.18%		
資産合計			6,053,446,416	100.0%	6,149,352,400	100.0%	6,061,357,984	68,144,460	1.12%		

リバランス契約		中心値	内訳・	前期末時価総額 ＜2018年3月末＞ (円)	全体構成比 (%)	時価総額(円) (2018年4月末)	全体構成比 (%)	修正簿価平残 (円)	総合収益 (円)	修正総合収 益率(%)	BM
リ バ ラ ン ス	国内債券	23%	標準スタイルミックス	542,964,188	23.6%	531,692,640	22.3%	533,474,742	-240,272	-0.05%	-0.07%
	国内株式	23%	標準スタイルミックス	519,723,043	22.5%	559,286,329	23.5%	536,907,024	19,755,803	3.68%	3.55%
	外国債券	26%	標準スタイルミックス	577,375,799	25.0%	617,204,094	25.9%	605,099,983	7,838,851	1.30%	1.21%
	外国株式	23%	小計	533,012,666	23.1%	554,169,614	23.3%	533,133,296	21,167,531	3.97%	4.19%
	短期資産	5%	短期金融資産(50F)	132,346,613	5.7%	119,343,290	5.0%	104,718,832	-9,779	-0.01%	0.00%
	合計	100%		2,305,422,309	100.0%	2,381,695,967	100.0%	2,313,333,877	48,512,134	2.10%	2.08%

■ 4月は、「バランス+特化」に含まれる「リバランスファンド」(下段)が、2.1%で、「バランス+特化」運用部分で1.7%の結果であった。また、絶対値を積み上げる「オルタナティブ」運用部分は、0.2%となり、全体では1.1%のプラススタートとなった。

平成30年4月の運用実績

資産別運用状況 — 国内債券 —

◆長期金利の推移



◆市場動向と見通し

4月の市場動向

4月の市場収益率 NOMURA-BPI：-0.07%

○4月の国内長期金利は横ばい圏での推移となりました。

○月前半はシリア情勢の緊迫化や米中貿易戦争懸念を背景としたリスクオフムードが海外中心に台頭したこと、国内では期初の買い出動により需給環境が良好であったことなどから、国内長期金利は0.05%程度から一時0.02%程度まで金利低下しました。しかし、月後半にはシリア情勢を巡る警戒感が後退したこと、原油価格が続伸し、インフレ懸念が台頭したこと、米財政赤字拡大から米国債券に需給悪化懸念が台頭したことなどから、米国10年金利が下旬にかけて一時3%を超える水準まで上昇し、国内長期金利も0.05%程度まで水準を戻しました。

資産別運用状況 — 国内株式 —

◆株価の推移



◆市場動向と見通し

4月の市場動向

4月の市場収益率 TOPIX(配当込)：3.55% 日経平均：4.72%

○4月の国内株式市場は一桁前半の上昇率となりました。

○月初は、米中の貿易摩擦懸念への警戒感等から、上値の重い滑り出しとなりました。中旬にかけては、中国の習近平国家主席による市場開放方針等を受け、過度な貿易摩擦懸念が緩和し、株価は上昇に転じました。下旬にかけても、北朝鮮が核実験やミサイル試射を中止すると表明する等、地政学リスクが後退したことから、上昇基調が続きました。

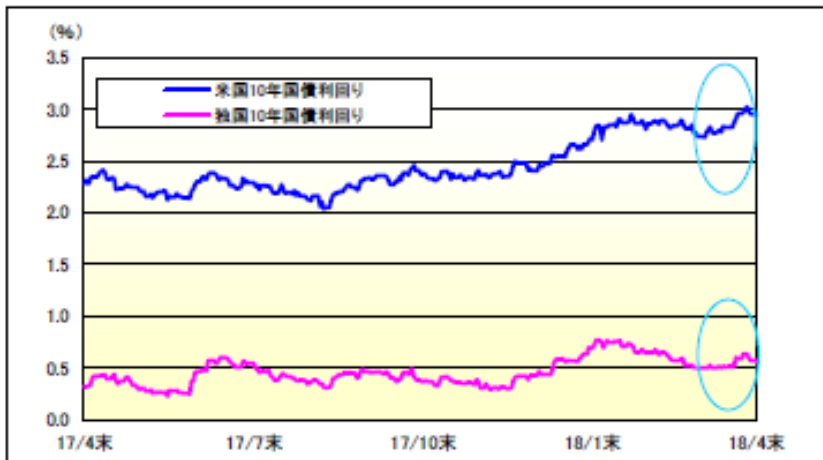
○業種別騰落率上位は、電気・ガス、保険、石油・石炭となりました。一方、下位は、サービス、医薬品、ゴム製品となりました。

○主体別売買動向では、外国人が買い越しとなりました。

平成30年4月の運用実績

資産別運用状況 — 外国債券 —

◆長期金利の推移



◆市場動向と見通し

4月の市場動向

4月の市場収益率 FTSE世界国債INDEX : 1.21%

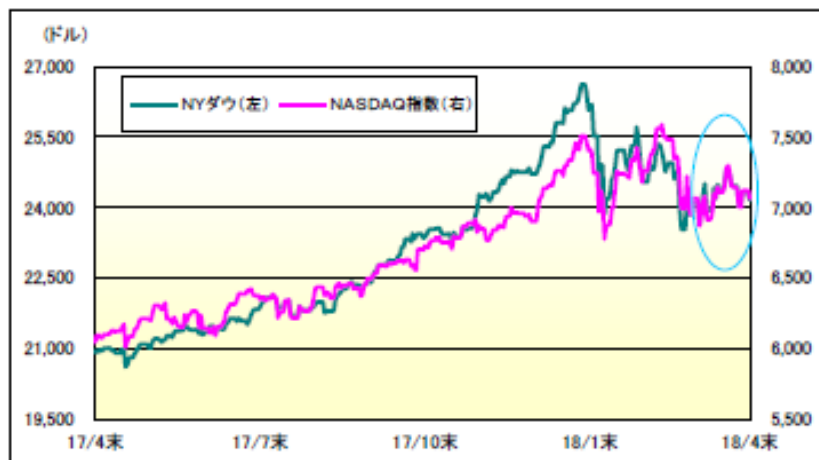
○4月の米国長期金利は上昇しました。米中貿易摩擦やシリア情勢緊迫化への懸念が後退した中旬以降、原油高等を背景としたインフレ期待の高まり等から米国長期金利は上昇しました。

○4月の欧州長期金利(独長期金利)は小幅に上昇しました。月後半に米国金利上昇につれて欧州長期金利は上昇する局面もあったものの、ECB理事会において量的緩和縮小に関する議論がなかったこと等から金利上昇幅は限定的でした。

金利は上昇(債券価格は下落)したので、為替を除くとマイナス0.71%

資産別運用状況 — 外国株式 —

◆株価の推移



◆市場動向と見通し

4月の市場動向

4月の市場収益率 MSCI KOKUSAI(円ベース) : 4.19%

○米国株式市場は、NYダウ+0.25%、S&P500+0.27%、ナスダック+0.04%と各指数小幅上昇しました。米中貿易戦争懸念や米金利上昇を背景に変動性の高い相場展開となりましたが、良好な企業決算が相場の支援材料となりました。

○欧州株式市場は、英FT100+6.42%、独DAX+4.26%、仏CAC+6.84%と各指数上昇しました。米中貿易戦争懸念を背景に下落する局面もあったものの、資源価格の上昇や、ECBドラギ総裁が景気下振れリスクについて言及したことや、英CPIが市場予想を下回り英国での利上げ観測が後退したことでユーロ・ポンド共に通貨安が進行したこと等を好感し株価は上昇しました。

○業種別では、エネルギーや一般消費財セクターがアウトパフォームした一方で、生活必需品や資本財セクターがアンダーパフォームしました。

為替を除くとプラス1.45%の上昇にとどまる。

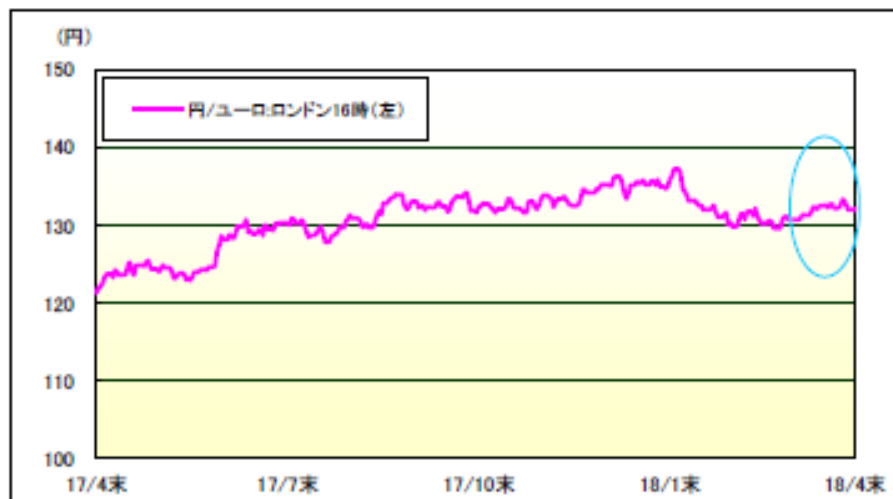
平成30年4月の運用実績

資産別運用状況 — 為替 —

◆円/ドル



◆円/ユーロ



◆市場動向と見通し

4月の市場動向

4月の市場収益率 円/ドル : 2.89% 円/ユーロ : 1.08%

○4月のドル円相場は、円安となりました。米中貿易摩擦の激化やシリア情勢緊迫化への懸念が後退した中旬以降、米国金利の上昇等を背景に、ドル円は円安となりました。

○4月のユーロ円相場は、小幅な円安となりました。ドルにつれて対ユーロでも円安が進む局面もありましたが、欧米金利差拡大からユーロの上値は限定的となり、ユーロ円は小幅な円安となりました。

平成30年4月の市場指標の推移

BM	2018/03末	4月2日	4月3日	4月4日	4月5日	4月6日	4月9日	4月10日	4月11日	4月12日	4月13日	4月16日
NOMURA-BPI(総合)	381.91	381.89	382.52	382.53	382.07	381.96	382.12	382.28	382.46	382.52	382.58	382.42
TOPIX(配当込)	2,522.26	2,511.21	2,503.89	2,507.30	2,534.47	2,526.67	2,536.35	2,545.24	2,535.49	2,525.53	2,541.46	2,551.54
FTSE世界国債インデックス (除く日本、ヘッジ無・円ヘ-ス)	445.93	445.78	445.89	446.35	447.82	447.89	448.46	449.40	448.77	449.16	450.47	450.01
MSCI KOKUSAI インデックス (円ヘ-ス、税引前・配当込)	2,909.49	2,863.34	2,890.29	2,909.34	2,964.47	2,912.41	2,922.88	2,970.93	2,946.31	2,977.82	2,980.81	2,989.47
ドル円	106.35	106.23	106.56	106.54	107.46	107.11	107.04	107.18	106.72	107.28	107.53	107.26
ユーロ円	130.79	130.76	130.79	131.03	131.41	131.33	131.78	132.36	132.16	132.14	132.55	132.64

BM	4月17日	4月18日	4月19日	4月20日	4月23日	4月24日	4月25日	4月26日	4月27日	4月30日		
NOMURA-BPI(総合)	382.39	382.55	382.37	381.56	381.59	381.65	381.49	381.41	381.64	休		
TOPIX(配当込)	2,542.38	2,571.30	2,572.05	2,573.46	2,572.96	2,600.82	2,597.89	2,604.36	2,611.85	休		
FTSE世界国債インデックス (除く日本、ヘッジ無・円ヘ-ス)	449.76	449.96	448.58	447.44	448.64	451.31	450.51	450.79	450.03	451.32		
MSCI KOKUSAI インデックス (円ヘ-ス、税引前・配当込)	3,012.93	3,023.98	3,015.92	3,001.47	3,020.91	3,014.41	3,011.93	3,038.71	3,035.79	3,031.50		
ドル円	107.15	107.24	107.36	107.71	108.47	109.17	109.31	109.37	109.09	109.43		
ユーロ円	132.26	132.72	132.74	132.25	132.55	133.35	133.05	132.47	132.01	132.21		



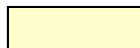
年度最安値



月次最安値



年度最高値



月次最高値

平成30年度の運用計画案 ①

政策アセットミックスの期待収益率・リスク

資産配分

	政策AM
[国内債券]	15.0%
[国内株式]	15.0%
[外国債券]	15.0%
[外国株式]	15.0%
[オルタナティブ]	28.0%
[生保新一般]	10.0%
短期資産	2.0%

期待収益率・リスク

	政策AM	
①期待収益率	3.07	(%)
②標準偏差	7.25	(%)
①/②	0.42	

*上記数値は、弊社の中期金融変数に基づく試算です。実際の運用成果を弊社が保証するものではありません。

*伝統的資産はパッシブ運用ベース、オルタナティブはローリスクベース、生保一般勘定は新一般勘定ベースで試算しています。個別の値は下記をご確認ください。

(三菱UFJ信託銀行作成)

計算前提(資産別期待収益率・リスク・相関係数)

		相関							
	期待収益率	標準偏差	1	2	3	4	5	6	7
1 [国内債券]	0.05%	2.32%	1.0						
2 [国内株式]	6.20%	17.84%	-0.3	1.0					
3 [外国債券]	1.90%	10.61%	0.1	0.3	1.0				
4 [外国株式]	5.90%	19.14%	-0.2	0.7	0.6	1.0			
5 [オルタナティブ]	3.00%	6.00%	0.0	0.7	0.3	0.7	1.0		
6 [生保新一般]	1.25%	0.00%	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	
7 短期資産	-0.05%	0.04%	0.1	-0.2	0.0	-0.1	-0.3	0.0	1.0

平成30年の運用計画：変更案 ① 債券戦略ファンドの採用

政策AM	構成比	内訳		構成比	3末時価残高	3末構成比	期初リバランス	構成比	4末時価残高	4末構成比	増減	増減後残高	構成比	戦略別構成比	商品名		
国内債券	15.0%	BM運用		9.0%	542,964	9.0%	-11,000	8.8%	531,693	8.6%							
		代替運用		6.0%	365,000	6.0%		6.0%	364,443	5.9%							
国内株式	15.0%	BM運用		9.0%	519,723	8.6%	20,000	8.9%	559,286	9.1%							
		代替運用		6.0%	389,648	6.4%		6.4%	403,340	6.6%							
外国債券	15.0%	BM運用		10.0%	577,376	9.5%	32,000	10.1%	617,204	10.0%							
		代替運用		5.0%	299,625	4.9%		4.9%	297,015	4.8%							
外国株式	15.0%	BM運用		9.0%	533,013	8.8%		8.8%	554,170	9.0%							
		代替運用		6.0%	362,950	6.0%		6.0%	367,834	6.0%							
短期資産				2.0%	132,481	2.2%	-41,000	1.5%	119,477	1.9%							
小計				62.0%	3,722,779	61.5%	0	61.5%	3,814,461	62.0%							
オルタナティブ	28.0%	債券戦略		5.0%	305,543	5.0%		5.0%	307,364	5.0%				9.9%	債券戦略	GCOS	
											300,000	300,000	4.9%			BlueBay	
		株式	国内	5.8%	243,332	4.0%		4.0%	249,399	4.1%	-43,000	206,399	3.4%	5.0%	株式	国内	サステイナブル集中投資
					107,280	1.8%		1.8%	107,489	1.7%	-7,000	100,489	1.6%				マーケットニュートラル
			外国	5.0%	303,705	5.0%		5.0%	302,017	4.9%		302,017	4.9%			4.9%	外国
		マルチアセット		7.2%	334,311	5.5%		5.5%	333,948	5.4%	-333,948	0	0.0%	3.0%	マルチアセット		GARS
					100,280	1.7%		1.7%	100,816	1.6%	83,948	184,764	3.0%				DRF
		損害保険		5.0%	285,667	4.7%		4.7%	282,640	4.6%		282,640	4.6%	4.6%	損害保険	ネフィラ	
		小計				28.0%	1,680,117	27.8%	0	27.8%	1,683,674	27.4%	0	1,683,674	27.4%		
一般勘定				10.0%	650,550	10.7%		10.7%	651,218	10.6%							
合計				100.0%	6,053,446	100.0%		100.0%	6,149,352	100.0%							

(単位:千円、%)

(単位: 千円、%)

- オルタナティブ運用部分の戦略配分の見直し。
- ①債券戦略 5.0%→10.0%、②株式(内外) 10.8%→10.0%、③マルチアセット 7.2%→3.0%
- 債券戦略≡株式戦略とし、戦略が株式に過度に片寄らないよう配慮する主旨。

BlueBay クレジット・ロングショート戦略

BlueBay International Investment Grade Absolute Return Bond Fund

採用候補ファンド：ブルーベイ クレジットロング・ショート戦略

ブルーベイは、2001年7月の会社設立当初から、投資適格債などクレジットとエマージング債に特化して経営資源を集中させてきた運用会社であり、従業員数は投資担当者117名を含む385名となっています。(2017年3月末現在)

投資適格債運用チームは、08年など金融危機局面で旗艦ファンドの良好な実績が評価され受託増加に至っています。

沿革(概要)

(2017年3月末時点)

- 2001年 7月 会社設立
- 2006年 11月 ロンドン証券取引所に上場
- 2010年12月 RBC※の100%子会社となり上場廃止

↓
運用に関して完全な自主性を維持しています

※ロイヤル・バンク・オブ・カナダ

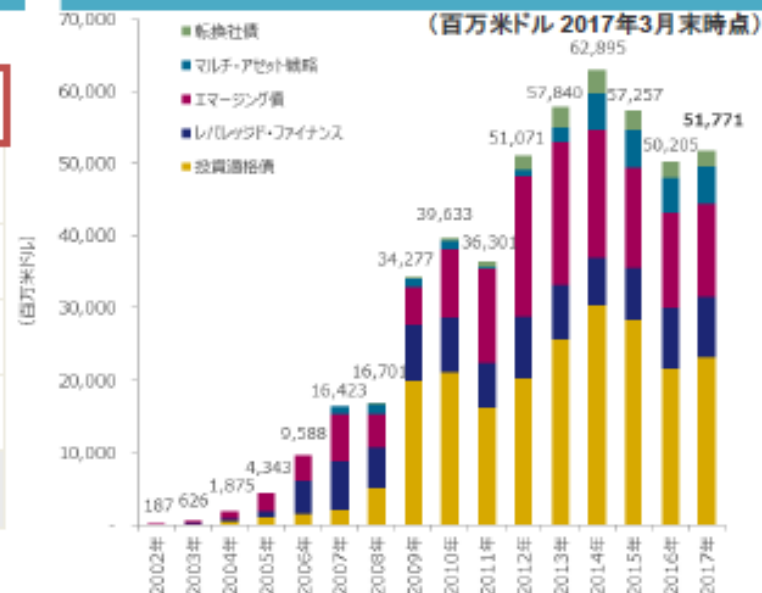
各チームの運用資産額

(百万米ドル 2017年3月末時点)

投資適格債	23,186
エマージング債	12,818
ハイ・イールド債	8,325
マルチ・アセット戦略	5,132
転換社債	2,310
合計	51,771

運用資産残高の推移

(百万米ドル 2017年3月末時点)



沿革(詳細)

(2017年3月末時点)

2001年7月

パークレイズ銀行及び新生銀行等の出資によりブルーベイ・アセット・マネジメント・リミテッドを設立

2002年3月

最初のヘッジファンド戦略を運用開始

2002年9月

ロング・オンリー型戦略の運用を開始

2004年6月

運用資産残高が10億ドルに到達

2005年

日本にオフィス設立

2006年

米国にオフィスを設立
ロンドン証券取引所に上場

2007年4月

最初のマルチ戦略を運用開始

2009年12月

ロング・オンリーのファンド・オブ・ファンズの運用開始

2010年12月

ロイヤル・バンク・オブ・カナダの子会社化

2011年4月

香港オフィス開設

2012年4月

ブルーベイ・アセット・マネジメント・エルエルピーに移管

2012年12月

運用資産残高が510億米ドルに到達

2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012

採用候補ファンド：ブルーベイ クレジットロング・ショート戦略

BlueBay社のクレジット・ロングショート戦略は、投資適格の社債・ソブリン債を主な投資対象としています。ボトムアップによる銘柄選択に加え、市場環境見通しに応じたポートフォリオ全体のリスク調整を行うことで、債券の収益性低下や金利上昇が懸念される足元の環境においても、安定的なリターン獲得を目指します。

◇BlueBay社 投資適格債クレジット・ロングショート戦略

■特徴

収益分散

1

- ・投資対象は先進国の社債・ソブリン債中心
- ・トップダウンとボトムアップの融合により、分散された収益機会にアクセス

2

安定性・収益性

- ・長期的には概ね安定的なリターンを獲得しており、2016年度の市場下落局面でも下ブレ耐性を発揮*

* P.9をご参照ください

3

流動性

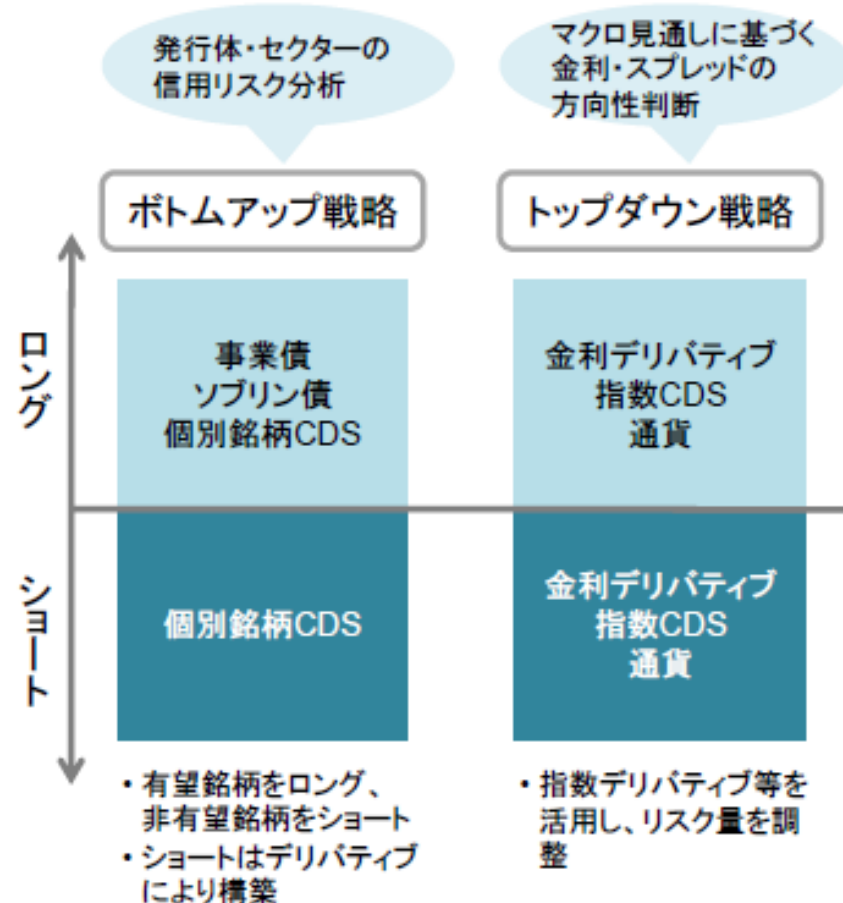
- ・日次の時価評価／週次の換金性

4

リスク管理

- ・市場環境に応じて金利、クレジットの機動的なリスク調整を実施

■運用手法イメージ



採用候補ファンド：ブルーベイ クレジットロング・ショート戦略

アナリストによる個別銘柄分析をベースに、投資委員会*のマクロ見通しを反映したポートフォリオが構築されます。

マクロ経済動向の見通し(BlueBay社共通) 投資委員会*

Step1 銘柄スクリーニング

アナリスト

4つの要素(流動性、クレジットの質、セクター、スプレッド)を通じて、10,000銘柄の投資ユニバースから約400の発行体に投資対象を絞り込み

Step2 ボトムアップ分析

アナリスト

3つの分析(①ファンダメンタルズ分析、②相対価値分析、③テクニカル分析)により、銘柄毎にアナリストの確信度評価(-5:最も弱気~+5:最も強気)を付与

Step3 トップダウン見通しの反映

ポートフォリオ・マネジャー

ポートフォリオ全体の方向性やリスク量(金利、スプレッド、通貨)を調整

ポートフォリオ構築

*投資委員会:資産横断的な見通しなどについて議論を行う組織

リスクモニタリング

リスクレポートのサンプル

Risk Metrics		Shift		Impact % of Nav	
Equity	-1.5%	10%	0.00%	0.00%	0.00%
Interest Rate	-0.50%	+0.50%	0.00%	0.00%	0.00%
Credit Spread - 1G	-1.00%	+1.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Credit Spread - B1	-0.50%	+0.50%	0.00%	0.00%	0.00%
Credit Spread - HY	-0.50%	+0.50%	0.00%	0.00%	0.00%
Commodity (vs USD)	-0.50%	+0.50%	0.00%	0.00%	0.00%
Geopolitical Risk	-0.50%	+0.50%	0.00%	0.00%	0.00%

Sample		Risk Metrics		Shift		Impact % of Nav	
Equity	-1.5%	10%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Interest Rate	-0.50%	+0.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Credit Spread - 1G	-1.00%	+1.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Credit Spread - B1	-0.50%	+0.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Credit Spread - HY	-0.50%	+0.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Commodity (vs USD)	-0.50%	+0.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Geopolitical Risk	-0.50%	+0.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

●リスク管理チームが運用チームから独立してモニタリングを実施

◇取引入力時
投資管理システムにより、規制・ガイドライン等の遵守状況がモニタリングされる

◇市場リスク
リスク管理システム(RiskMetrics社)により、日次でポートフォリオ/個別銘柄レベルのVaR等によるリスク管理、ストレステストが行われる

◇ソフトガイドライン
ポートフォリオのリスク水準、集中度合い、流動性、レバレッジ等の日次モニタリング

出所:BlueBay提供資料をもとに三井住友信託銀行作成

採用候補ファンド：ブルーベイ クレジットロング・ショート戦略

- ・クレジットLSファンドは、27名の専任のプロフェッショナルから成る投資適格債チームが運用を担当します。
- ・また各資産のシニア・ポートフォリオ・マネジャーが参加する投資委員会では、BlueBayの債券運用のベースとなるマクロ経済の見通しなどについて、資産横断的に議論します。



運用チームの特徴

- ・ **社債と国債を同一チーム内で運用**
クレジットのファンダメンタルズ分析とマクロ環境・国のファンダメンタルズ分析に関する情報が綿密に共有され、各運用戦略のアルファ創出に役立てられています。
- ・ **ロング・オンリー戦略とオルタナティブ戦略を運用**
ロング・オンリー戦略の特徴であるアナリスト体制や情報量等を確保しつつ、オルタナティブ戦略で求められるトレーディング・スキルやデリバティブに関する豊富な知識も有しています。
- ・ **アナリストは投資銀行出身の人材を中心に採用**
ロング・アイデアのみならずショート・アイデアの創出も出来ることをアナリスト採用時の条件としています。したがって、ロング・バイアスに陥りがちなバイサイド・アナリストよりも、買い推奨／売り推奨の双方に定評ある優秀なアナリストを投資銀行等より採用しています。

27名の投資プロフェッショナル¹

ポートフォリオ・マネジャー

Raphael Robelin (クレジット債)
Mark Dowding (国債)
Mark Bathgate (国債)
Geraud Charpin (絶対リターン)
Vinil Patel (絶対リターン)
Tom Moulds (クレジット債)
Andrzej Skiba (米国クレジット債)
Marc Stacey (クレジット債)
Kaspar Hense (国債)
Russell Matthews (国債)²
Simon Chennell (クライアント担当)
Andrew Farrell (クライアント担当)

アシスタント・ポートフォリオ・マネジャー

Sheraz Hussain (国債)
Chau Tran (クレジット債)
James Pettit (絶対リターン)
Peter Goldsworthy (クライアント担当)
Neil Sun (米国クレジット債)

アナリスト

Robert Lambert (ユーティリティ、通信・メディア等)
Nesche Yazgan (工業)
Russell Vincett (工業)
James Macdonald (金融)
Arun Konkoth (米国通信・メディア等、小売)
John Guamera (米国金融)

約定執行 & トレジャーリー

Daniel Grimstead
Stuart Campbell
Christopher Lemmo (米国)
Tyler Baker (米国)

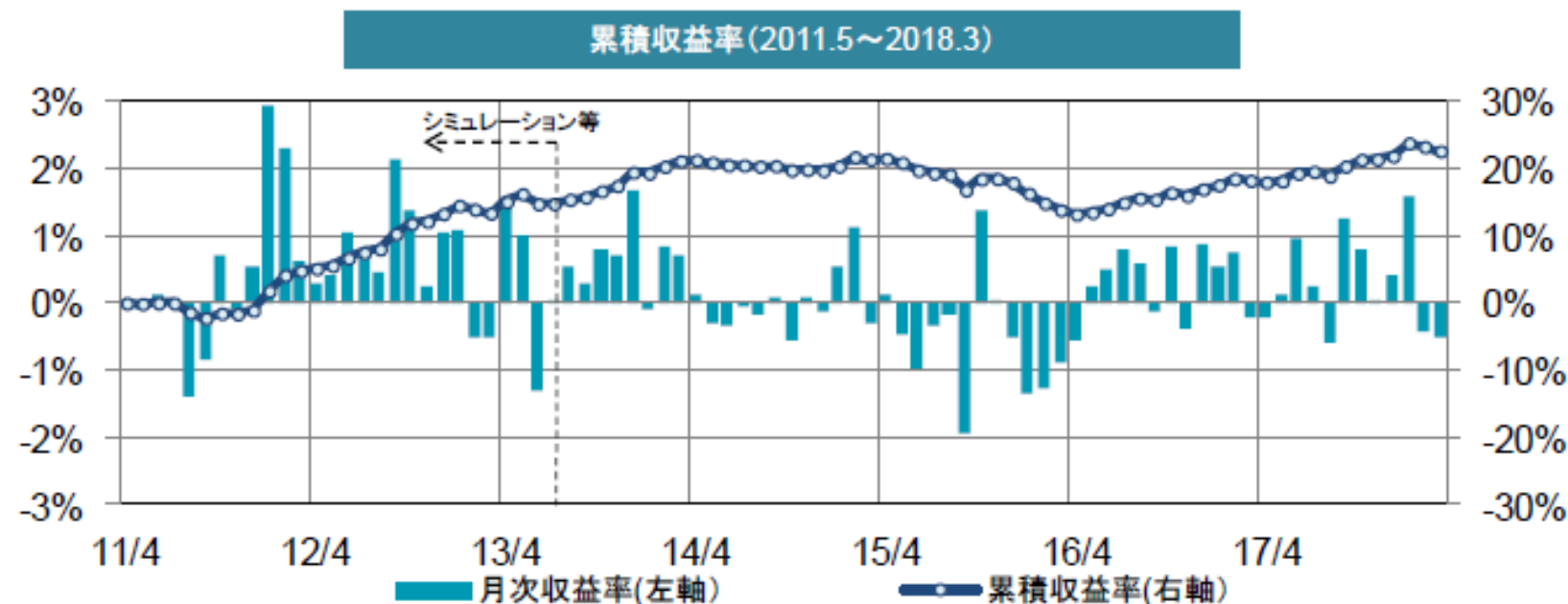
¹ 英国ロンドンを拠点とするメンバー(21名)、米国スタンフォードを拠点とするメンバー(6名)。

(2017年3月末時点)

出所: BlueBay

採用候補ファンド：ブルーベイ クレジットロング・ショート戦略

2015年度はリターンの獲得に苦戦しましたが、2016年度・2017年度は着実にリターン獲得しています。2015年度を除いてプラスリターンとなっており、長期的には概ね安定的なリターンを獲得していることが確認できます。



	11年度	12年度	13年度	14年度	15年度	16年度	17年度
ファンド*	4.85%	8.22%	6.89%	0.16%	-6.21%	3.87%	3.73%

※2011年度は5月から

累積収益率	22.76%
年率収益率	3.01%
標準偏差	2.96%
運用効率	1.02

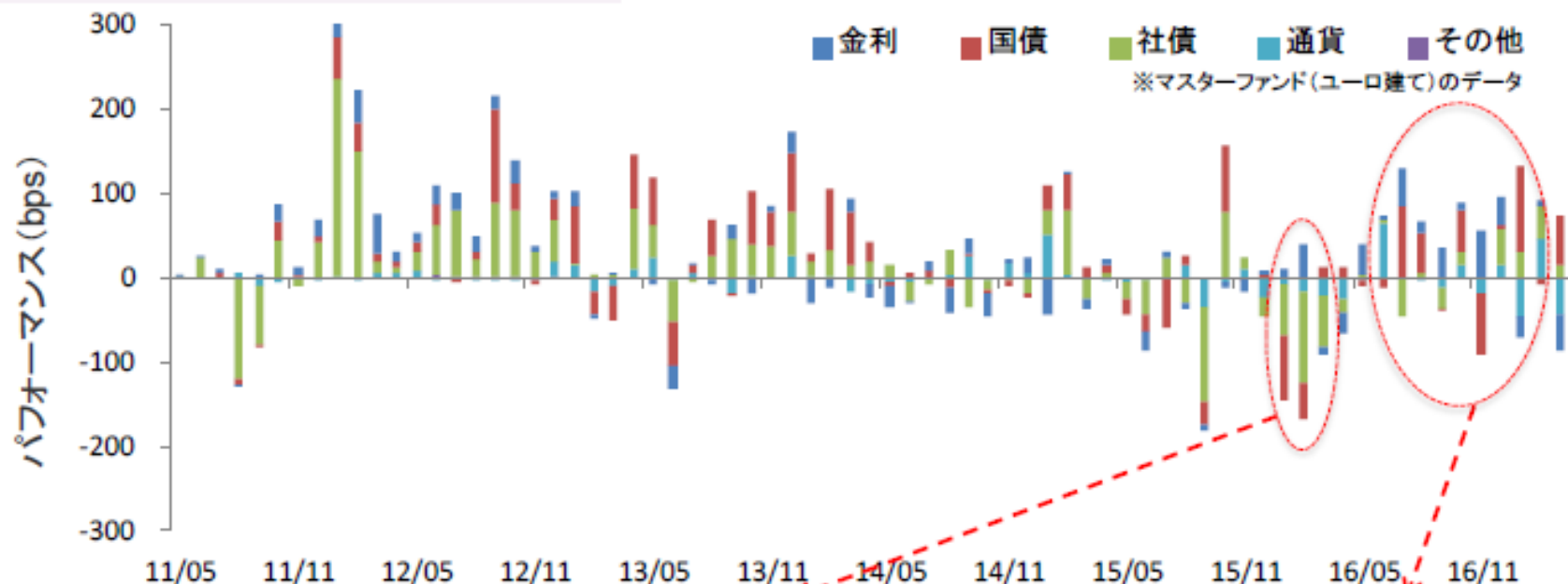
(出所) BlueBay

(データ)ファンド: 2013年7月まではマスターファンドの実績(ユーロベース)をもとに為替ヘッジコスト、固定報酬(年率60bps)を控除したシミュレーション、
2013年8月以降は当ファンドの実績(運用報酬控除後)

採用候補ファンド：ブルーベイ クレジットロング・ショート戦略

当ファンドは、収益源泉の分散を図ることで、特定の収益源泉に偏らず、複数の戦略から幅広くリターンを獲得していることが確認できます。クレジット市場が悪化した2015年度は苦戦しましたが、Brexitや米大統領選挙が市場の波乱要因となった2016年度は、国債戦略や金利戦略を中心にプラスリターンを獲得しています。

月次要因分析(2011年5月~2017年3月)



・2015年度の後半は、金利低下を受けて欧州銀行の収益悪化が懸念される中、金融劣後債のロングポジションがマイナス寄与

・また、クレジットリスクをショートバイアスとし、クレジット市場の下落に備えたものの、ECBの追加金融緩和を受けたスプレッドの縮小から収益の獲得に苦戦

・2016年度は、イールドハントの動きが強まる中、中東欧およびエマージング国債のロング・ポジションがプラス寄与

・また、中国経済の見通しが悪化する中、人民元のショート・ポジションを構築していたことや、金利上昇局面における金利デュレーションのショートなどもプラス寄与

採用候補ファンド：ブルーベイ クレジットロング・ショート戦略

【ファンド調査表】

(2018年3月末現在)

資産区分	オルタナティブ		
ファンド名称	BlueBay Funds International - BlueBay International Investment Grade Absolute Return Bond Fund(Class E - JPY Base Class)		
運用方針	・クレジット・アルファ及びベータ戦略に加えて、金利の期間構造の歪みや通貨戦略を通じ、ロング&ショートの手法により、絶対リターンを獲得を目指します。 ・投資ユニバースは、投資適格債、無格付け債、クロス・オーバー債、ソブリン債を含む10,000銘柄ですが、スクリーニングを行い約400発行体に投資対象を絞り込みます。そのうえで、ボトム・アップでの銘柄分析による信用力判断と、市場環境に応じたファンダメンタルズによる銘柄分析を行いポートフォリオを構築します。		
ベンチマーク	無し		
設立年月	2011/5/24(マスターファンド)		
目標超過収益率	目標収益率:ICE BofAML Euro Currency 3-Month Deposit Offered Rate Constant Maturity Index+3%(ユーロベース)		
市場エクスポージャー	業種別ネットエクスポージャー(単位:年): CDSインデックス:0.48、政府関連:0.07、国債:0.96、カバードボンド:0、金融機関:1.04、公共:0.05、産業:0.88 ネット:3.48 (2018年3月末基準)		
推定T. E.	目標標準偏差:年率+6%以下		
時価総額(億円)		261	
銘柄数		129	

運用実績	合同口については「基準価格騰落率」、それ以外は「運用者報酬控除後、円ベース」でご記入ください。													(単位:%)
2015年度	2015年4月	2015年5月	2015年6月	2015年7月	2015年8月	2015年9月	2015年10月	2015年11月	2015年12月	2016年1月	2016年2月	2016年3月	2015年度	
ファンド	0.11%	-0.48%	-0.98%	-0.34%	-0.16%	-1.96%	1.40%	0.04%	-0.50%	-1.36%	-1.26%	-0.87%	-6.21%	
2016年度	2016年4月	2016年5月	2016年6月	2016年7月	2016年8月	2016年9月	2016年10月	2016年11月	2016年12月	2017年1月	2017年2月	2017年3月	2016年度	
ファンド	-0.56%	0.24%	0.48%	0.78%	0.58%	-0.15%	0.86%	-0.39%	0.88%	0.53%	0.76%	-0.20%	3.87%	
2017年度	2017年4月	2017年5月	2017年6月	2017年7月	2017年8月	2017年9月	2017年10月	2017年11月	2017年12月	2018年1月	2018年2月	2018年3月	2017年度	過去3年
ファンド	-0.21%	0.14%	0.98%	0.23%	-0.59%	1.27%	0.82%	0.02%	0.40%	1.61%	-0.45%	-0.52%	3.73%	0.35%

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください														
購入日:毎週金曜日 購入申込期限:購入日の原則3営業日前 解約日:週次(毎金曜日) 解約申込期限:解約日の原則3営業日前。 解約資金に関する特記事項:解約資金は解約日から3営業日以内に送金予定ですが、ファンド側の裁量により解約資金の支払いが4営業日目以降となる場合があります。また、ファンドの総口数の10%を超える解約申込があった場合、ファンド側の裁量により解約日が最長14日間先延ばしされる可能性があります。解約資金の支払い及び解約日の延期については、三井住友信託銀行が投資家に対して速やかに報告を行います。 スイング・プライシング:当ファンドの投資対象であるマスターファンドはスイング・プライシング制度を採用しており、各基準価額算出日においてファンド全体への資金純流入額が一定のしきい値を超えた場合は基準価額を上方に、資金純流出額が一定のしきい値を超えた場合は基準価額を下方に調整します。基準価額調整幅(上限2%)およびしきい値は取引コスト等を反映して決定されます。 報酬(手数料):信託報酬:年率0.40%、その他費用:実費														

平成30年度の運用計画案 ②

平成30年の運用計画：変更案 ② イベントドリブン戦略ファンドの採用

政策AM	構成比	内訳		構成比	3末時価残高	3末構成比	期初リバランス	構成比	4末時価残高	4末構成比	増減	増減後残高	構成比	戦略別構成比	商品名			
国内債券	15.0%	BM運用		9.0%	542,964	9.0%	-11,000	8.8%	531,693	8.6%								
		代替運用		6.0%	365,000	6.0%		6.0%	364,443	5.9%								
国内株式	15.0%	BM運用		9.0%	519,723	8.6%	20,000	8.9%	559,286	9.1%								
		代替運用		6.0%	389,648	6.4%		6.4%	403,340	6.6%								
外国債券	15.0%	BM運用		10.0%	577,376	9.5%	32,000	10.1%	617,204	10.0%								
		代替運用		5.0%	299,625	4.9%		4.9%	297,015	4.8%								
外国株式	15.0%	BM運用		9.0%	533,013	8.8%		8.8%	554,170	9.0%								
		代替運用		6.0%	362,950	6.0%		6.0%	367,834	6.0%								
短期資産				2.0%	132,481	2.2%	-41,000	1.5%	119,477	1.9%								
小計				62.0%	3,722,779	61.5%	0	61.5%	3,814,461	62.0%								
オルタナティブ	28.0%	債券戦略		5.0%	305,543	5.0%		5.0%	307,364	5.0%		307,364	5.0%	5.0%	債券戦略	GCOS		
		株式	国内	5.8%	243,332	4.0%		4.0%	249,399	4.1%	-43,000	206,399	3.4%	5.0%	株式	国内	サステナブル集中投資	
					107,280	1.8%		1.8%	107,489	1.7%	-7,000	100,489	1.6%			マーケットニュートラル		
			外国	5.0%	303,705	5.0%		5.0%	302,017	4.9%		302,017	4.9%			4.9%	外国	Kairos
		マルチアセット			7.2%	334,311	5.5%		5.5%	333,948	5.4%	-333,948	0	0.0%	7.9%	マルチアセット		GARS
							0.0%		0.0%			300,000	300,000	4.9%				Farallon
						100,280	1.7%		1.7%	100,816	1.6%	83,948	184,764	3.0%				DRF
		損害保険		5.0%	285,667	4.7%		4.7%	282,640	4.6%		282,640	4.6%	4.6%	損害保険	ネフィラ		
		小計				28.0%	1,680,117	27.8%	0	27.8%	1,683,674	27.4%	0	1,683,674	27.4%			
		一般勘定				10.0%	650,550	10.7%		10.7%	651,218	10.6%						
合計				100.0%	6,053,446	100.0%		100.0%	6,149,352	100.0%								

(単位:千円、%)

(単位：千円、%)

■ オルタナティブ運用部分の戦略配分の見直し。

①株式(内外) 10.8%→10.0%、②マルチアセット 7.2%→7.9%

■ マルチアセット戦略に、イベントドリブン中心のファンド採用することで戦略分散を図る。

Farallon マルチ・ストラテジー戦略

FCOI II Currency Class Fund . Ltd. - Class B Shares

マルチ・ストラテジー(イベントドリブン)戦略とは

- ✓ イベントドリブン投資機会を主なリターン獲得源泉とする投資戦略
- ✓ 但し、イベントドリブン投資機会のみではなく、他の投資機会にもリターン源泉を拡大した戦略

イベントドリブン戦略とは

- ✓ 企業の事業再編や業務提携など多様な「企業イベント」によって生ずる収益機会に投資する戦略
- ✓ 合併裁定(企業の合併買収によって生ずる投資機会を追求)、ディストレスト(企業の破綻に伴う投資機会を追求)、スペシャルシチュエーション(事業再編、企業経営陣の変更などによって生ずる投資機会を追求)戦略に分類される

ファラロンのマルチ・ストラテジー(イベントドリブン)戦略は

- ✓ ファラロンの主な組入れ戦略は、「合併裁定」、「株式ロング/ショート」、「クレジット」の3戦略
- ✓ 「合併裁定」、「クレジット」は、上記イベントドリブン戦略の主要戦略にある投資活動を手掛ける
- ✓ 一方、ファラロンの「株式ロング/ショート」戦略は、主にスペシャルシチュエーションへの投資機会に着目する他、一般的な「企業イベント」には分類されない企業業績等ファンダメンタルズ分析に基づく投資機会の捕捉も指向している
- ✓ ファラロンは合併裁定戦略を祖業としており、現在もイベントドリブン投資が最大のリターン源泉

採用候補ファンド：ファラロン マルチ・ストラテジー戦略

■ ファンドコンセプト

- ✓ 主としてボトムアップ・アプローチにより、各主要戦略・地域における魅力的な投資機会を発掘することを狙う
- ✓ その時々相対的な投資魅力度に応じて投資判断し、戦略間・地域間でダイナミックに資産配分が変化する

ファンドコンセプト 主要戦略と各戦略の概要/特徴

戦略		戦略概要/特徴
主要戦略	クレジット戦略	主として、破たん企業の債権や、イベント（ハード・カタリスト）を内包したコーポレート・クレジットに着目 （清算案件や、トレード・クレーム等を含む）
	株式ロング/ショート戦略	主に企業イベントから生じる、企業の本質的価値と株価との乖離に着目 規律を持った、ポジション数およびネット・エクスポージャー管理を実施
	合併裁定戦略	主として、企業買収案件に着目し、デール・スプレッド、実現（or破談）可能性、時間軸等の観点から、高い年率リターンが期待できる少数の案件を絞り込み、選別的に資本を投下

採用候補ファンド：ファラロン マルチ・ストラテジー戦略

■ ファラロン社のセールス・ポイント

戦略分散と 機動的 戦略変更

- 合併裁定、株式ロング/ショート、クレジット戦略を組入れ、幅広い投資機会を追求するマルチ戦略
- グローバル・戦略横断的な投資機会リサーチ力の強みと、CIOの強いリーダーシップによる、競争力のある機動的な戦略変更

リサーチ力

- 業界実務経験者(例:薬学PhDを保有する病院等でのベテラン実務家)がスペシャリスト(アナリスト)としてセクター内投資案件の深堀りリサーチを担当。深い洞察力、先見性でリサーチ優位性を確保。
- 各スペシャリストによる戦略、地域横断的な多面的リサーチにより投資魅力度を厳しく精査

組織安定性

- 著名PE投資家のシードを受け創業したことで、長期志向の投資文化(PEファンドの薫陶を受け長期投資視点で企業経営・事業成長を考えるDNA)が定着。長期投資志向の運用者を惹きつけ組織が安定
- Andrew Spokesへのリーダーシップ承継は完了
- ファンド残高拡大に注力するビジネス方針はなく、安定した事業運営志向が将来の安定性を支えている

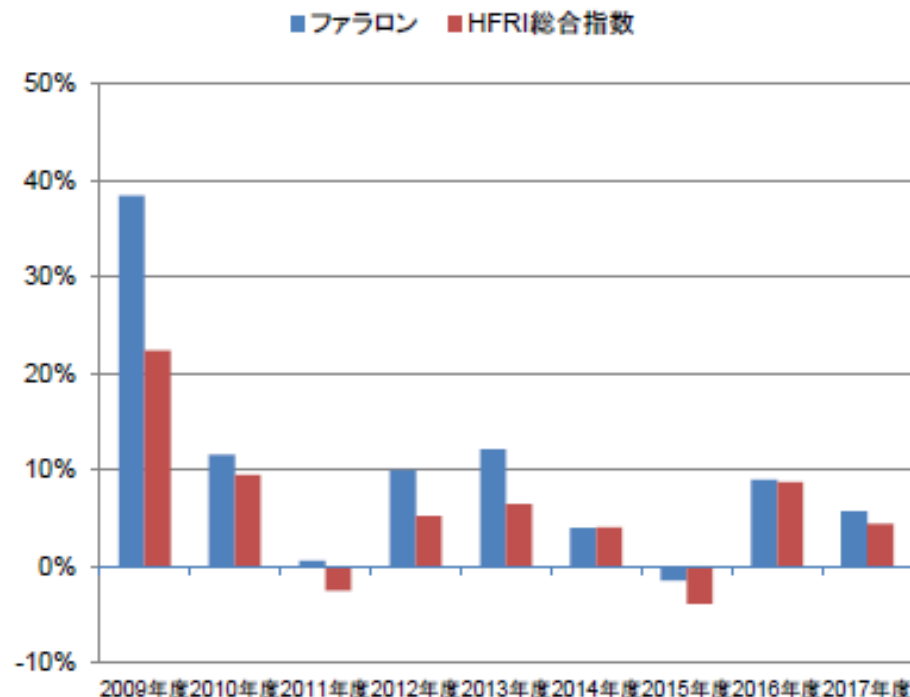
ドローダウン 抑制

- 創業来、資産保全の哲学を重視。ファンド設定来28回の年度でマイナスは3回の安定したリターン実績
- 専任のショート担当者を配置するなど、ドローダウン抑制への着意とプライオリティは非常に高い
- そもそもの銘柄選択に際しても、ダウンサイドリスクを重視した上で魅力度を算定

採用候補ファンド：ファラロン マルチ・ストラテジー戦略ファンド

代表ファンドのリターン、戦略別寄与度の推移

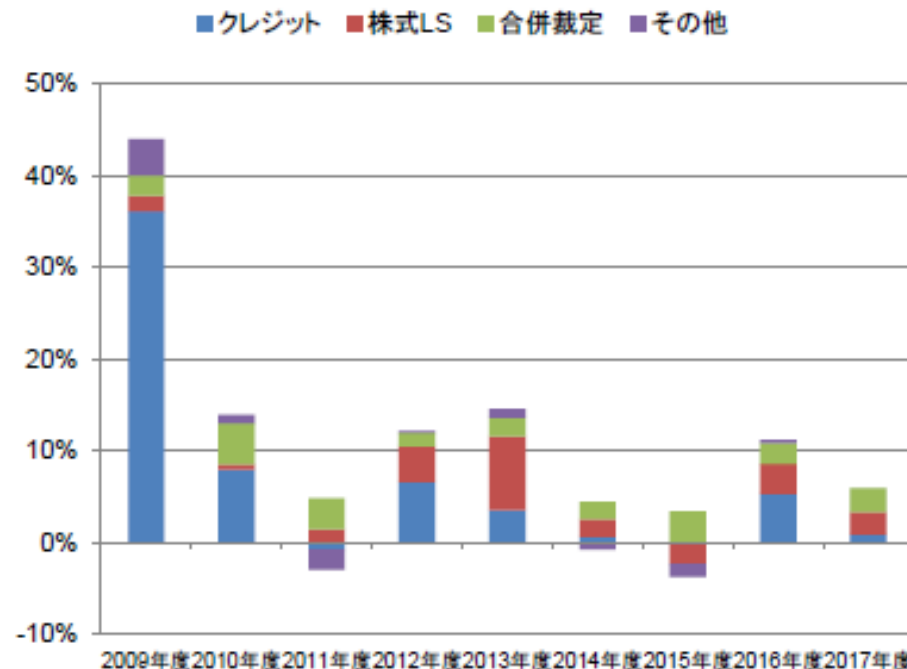
年度別リターン
(2009年度～2017年度(9月))



- ✓ 2014年度以外はHFRI総合指数をアウトパフォームしており、安定的なアルファ獲得を実現している

ファラロンはFCOI(Farallon Capital Offshore Investors, Inc., Class D)の運用実績(ネットリターン)、HFRI 総合指数は、Hedge Fund Research HFRI Fund Weighted Composite Indexを使用しています。

戦略別寄与度
(2009年度～2017年度(9月))



- ✓ 各年度の市場環境によって、アロケーションをダイナミックに変更し、ファンド全体で安定的にリターンを獲得するマルチ戦略の優位性を活かしている

FCOI(Farallon Capital Offshore Investors, Inc., Class D (米ドルベース))の運用実績(グロス寄与度)を使用しています

採用候補ファンド：ファラロン マルチ・ストラテジー戦略ファンド

■ ファラロン社の概要

- ✓ ファラロン社は、創業以来30年の歴史を有しており、旗艦戦略のトラック・レコードも26年に及ぶ
- ✓ 2012年末、創業者兼CIOであったThomas Fahr Steyer氏が一線を退いて以降は、長年同氏と共に、Co-CIOとして運用上重要な役割を果たしてきたAndrew Spokes氏がその立場を継承

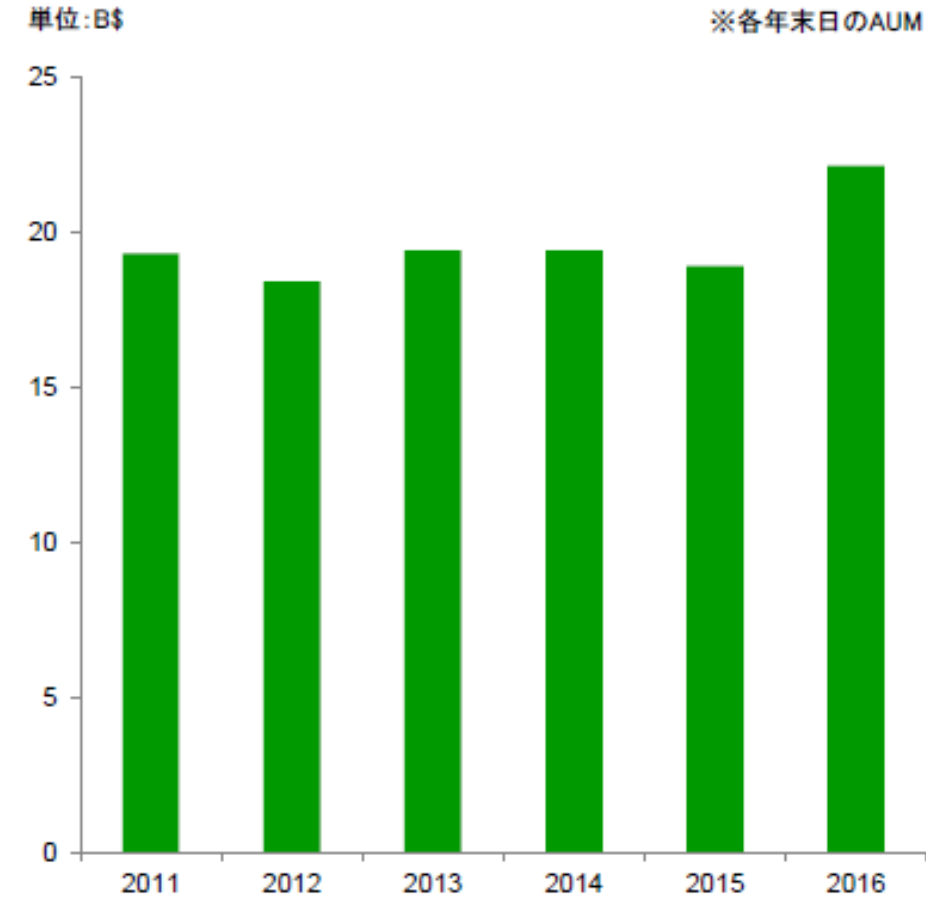
創業	✓ Farallon Capital Management, L.L.C. (ファラロン・キャピタル・マネジメント) 1986年創業 ✓ 創業者: Thomas Fahr Steyer (現CIO: Andrew Spokes)
陣容および拠点 (2017年8月1日時点)	✓ 従業員194名(うち、運用チーム70名) ✓ サンフランシスコ(本社)、ロンドン、シンガポール、香港、東京、サンパウロ (拠点設立順)
運用資産総額 (2016年12月末時点)	✓ 約220億ドル(うち、旗艦戦略(イベントドリブン/マルチ・ストラテジー戦略)約159億ドル)
運用戦略	✓ マルチ・ストラテジー運用(合併裁定戦略、株式ロング/ショート戦略、クレジット戦略が中心) ✓ ファundamentalsに着目した、徹底したボトムアップ分析により、投資機会を発掘。投資魅力度に応じて、ダイナミックな戦略配分・地域配分の変更を実施
運用実績 (FCOI※) (2017年3月末時点、米ドルベース)	✓ 平均収益率 : 10.75% (1990/1-2017/9、経費報酬控除後、年率) ✓ 標準偏差 : 5.95% (1990/1-2017/9、経費報酬控除後、年率) ✓ シャープレシオ : 1.27 (1990/1-2017/9、経費報酬控除後、年率)
特徴	✓ CIOであるAndrew Spokesは、銘柄選択プロセスへの深い関与のほか、協働を促すチーム作りにも貢献しており、投資・組織両面で力強いリーダーシップを発揮 ✓ 分析を重んじる組織文化が根づいており、30年に渡り蓄積してきたボトムアップ・リサーチ力が分析優位性の源泉となっている ✓ 戦略間・地域間の協業文化もまた浸透しており、密な対話を通じた戦略・地域横断の投資機会および相対魅力度の特定により、ダイナミックな資産配分・効率的な投資機会の捕捉が可能となっている

※FCOI: Farallon Capital Offshore Investors, Inc., Class D (米ドルベース)

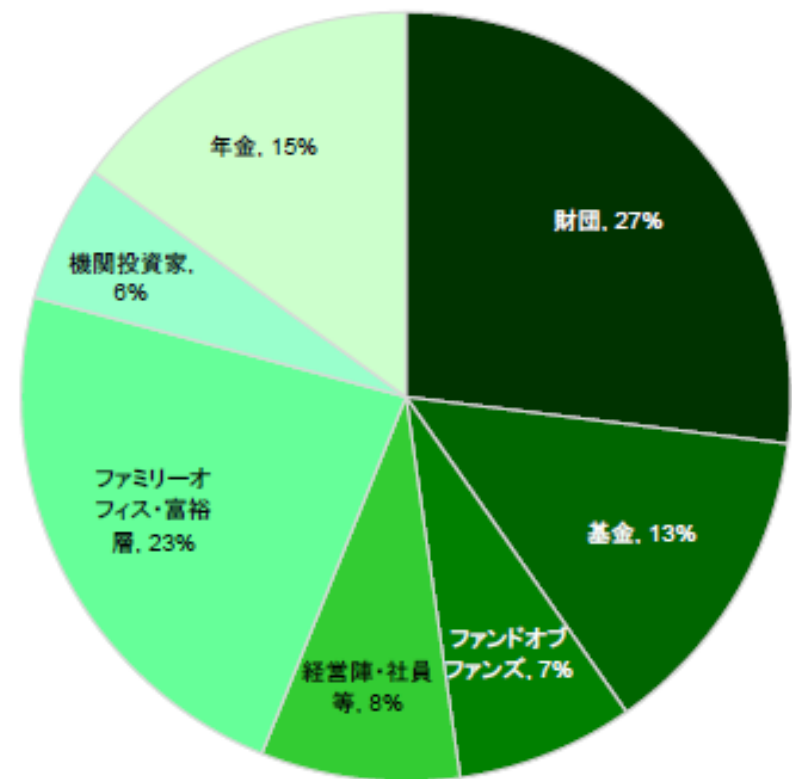
採用候補ファンド：ファラロン マルチ・ストラテジー戦略

■ ファラロン社運用資産推移、投資家属性

運用資産総額推移
(2011年12月31日～2016年12月31日)



投資家属性
(2016年12月31日時点)



採用候補ファンド：ファラロン マルチ・ストラテジー戦略

【ファンド調査表】

(2018年3月末現在)

資産区分	オルタナティブ
ファンド名称	ファラロン マルチ・ストラテジー戦略
運用方針	・マルチ・ストラテジー運用(合併裁定戦略、株式ロング/ショート戦略、クレジット戦略が中心) ・ファンダメンタルズに着目した、徹底したボトムアップ分析により、投資機会を発掘。投資魅力度に応じて、ダイナミックな戦略配分・地域配分の変更を実施
ベンチマーク	なし
設立年月	2017年10月 (ファラロン社自体は1986年創業)
目標超過収益率	・平均収益率 : 10.75% (1990/1-2017/9、経費報酬控除後、年率) ・標準偏差 : 5.95% (1990/1-2017/9、経費報酬控除後、年率) ・シャープレシオ : 1.27 (1990/1-2017/9、経費報酬控除後、年率)
市場エクスポージャー	・クレジット戦略: 主として、破たん企業の債権や、イベント(ハード・カタリスト)を内包したコーポレート・クレジットに着目(清算案件や、トレード・クレーム等を含む) ・株式ロング/ショート戦略: 主に企業イベントから生じる、企業の本質的価値と株価とのかい離に着目規律を持った、ポジション数およびネット・エクスポージャー管理を実施 ・合併裁定戦略: 主として、企業買収案件に着目し、ディール・スプレッド、実現(or破談)可能性、時間軸等の観点から、高い年率リターンが期待できる少数の案件を絞り込み、選別的に資本を投下
推定T. E.	設定なし
時価総額(億円)	5.2億円 (別途11億円の約定が今後あり、2018年6月末時点では16.2億円のファンド残高になります)
銘柄数	133銘柄 運用資産に対し、保有比率が「10bps超」(「0.1%超」)の保有銘柄(ロング・ポジションのみ)についてののみ開示。

運用実績	合同口については「基準価格騰落率」、それ以外は「運用者報酬控除後、円ベース」でご記入ください。	(単位: %)
------	---	---------

2015年度	2015年4月	2015年5月	2015年6月	2015年7月	2015年8月	2015年9月	2015年10月	2015年11月	2015年12月	2016年1月	2016年2月	2016年3月	2015年度	
ファンド	1.79%	1.04%	-0.67%	-1.60%	-1.49%	-1.74%	1.68%	0.50%	0.16%	-2.37%	0.28%	1.13%	-1.39%	
2016年度	2016年4月	2016年5月	2016年6月	2016年7月	2016年8月	2016年9月	2016年10月	2016年11月	2016年12月	2017年1月	2017年2月	2017年3月	2016年度	
ファンド	-0.42%	1.50%	-1.41%	1.94%	0.89%	0.72%	0.99%	0.85%	0.35%	1.50%	1.59%	0.40%	9.22%	
2017年度	2017年4月	2017年5月	2017年6月	2017年7月	2017年8月	2017年9月	2017年10月	2017年11月	2017年12月	2018年1月	2018年2月	2018年3月	2017年度	過去3年
ファンド	1.42%	0.50%	1.04%	0.18%	1.05%	-0.06%	1.17%	-1.07%	1.36%	1.91%	0.54%	-1.89%	6.41%	4.75%

運用者報酬以外に発生する報酬(手数料)、流動性制約等ご記入ください
・信託報酬率: 0.7% (年率) ・ファンド申込日: 毎月第1営業日。申込資金については、申込日より2週間前までに基金様の当行新規年金信託口座に資金移受管が必要となります。 ・解約可能日: 年2回(6月30日、12月31日)・・・解約可能日の2ヶ月前月末の5営業日前までに解約申出いただき、約定日より30日以内に資金支払いとなります。解約可能日とその次の解約可能日に50%ずつ2回に分けての解約となります。

ファンド設立前の運用実績の前提等
ファラロンFCOI(米ドルベース)はFCOI(Farallon Capital Offshore Investors, Inc., Class D)の運用実績を使用しています。 ファラロンFCOI・円ヘッジ(シミュレーション)は、MGAIが米ドルベース(FCOI(Farallon Capital Offshore Investors, Inc., Class D))のデータを原データとし、米ドルおよび日本円の1ヶ月LIBORの金利差をヘッジコストと仮定し、当該原データに加算したシミュレーション結果であり、これは実際のヘッジコストを反映したものではありません。

5月のリバランスについて

平成30年5月の市場指標の推移

BM	2018/04末	5月1日	5月2日	5月3日	5月4日	5月7日	5月8日	5月9日	5月10日	5月11日	5月14日	5月15日
NOMURA-BPI(総合)	381.64	382.35	382.08	休	休	382.13	381.90	381.97	381.94	381.98	381.82	381.62
TOPIX(配当込)	2,611.85	2,607.36	2,603.45	休	休	2,605.92	2,615.68	2,605.52	2,612.44	2,637.94	2,654.04	2,652.91
FTSE世界国債インデックス (除く日本、ヘッジ無・円ヘ ス)	451.32	450.09	450.19	447.06	446.68	447.08	444.92	446.67	446.91	447.48	447.90	447.28
MSCI KOKUSAI インデックス (円ヘ・ス、税引前・配当 込)	3,031.50	3,037.42	-	2,998.27	3,029.95	3,046.31	3,041.86	3,081.18	3,100.61	3,105.90	3,116.79	3,115.37
ドル円	109.43	109.75	-	109.06	109.13	109.26	109.24	109.69	109.59	109.38	109.55	110.32
ユーロ円	132.21	131.59	-	130.35	130.19	130.17	129.50	130.04	130.18	130.64	131.11	130.86

BM	5月16日	5月17日	5月18日	5月21日	5月22日	5月23日	5月24日	5月25日	5月28日	5月29日	5月30日	5月31日
NOMURA-BPI(総合)	381.55	381.37	381.41	381.50	381.64	381.86	381.91	382.10				
TOPIX(配当込)	2,645.87	2,657.66	2,667.77	2,665.56	2,659.41	2,641.41	2,609.59	2,603.76				
FTSE世界国債インデックス (除く日本、ヘッジ無・円ヘ ス)	445.72	447.25	446.79	448.17	448.03	443.32	440.94	441.43				
MSCI KOKUSAI インデックス (円ヘ・ス、税引前・配当 込)	3,121.76	3,141.18	3,128.82	3,162.34	3,153.94	3,114.11	3,080.57	3,078.38				
ドル円	110.32	110.83	110.69	111.22	111.02	109.96	109.02	109.28				
ユーロ円	130.03	130.69	130.28	130.69	130.71	128.70	127.81	127.35				



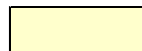
年度最安値



月次最安値



年度最高値



月次最高値

平成30年5月のリバランスについて：5月22日時点では内外株式が対象

BM	2018/03末 基準値	2018/4/30	直近2ヶ月 騰落率	通期 騰落率	リバランス 判定	2018/5/22	直近2ヶ月 騰落率	通期 騰落率	リバランス 判定	2018/06末	直近2ヶ月 騰落率	通期 騰落率	リバランス 判定	2018/07末	直近2ヶ月 騰落率	通期 騰落率	リバランス 判定	2018/08末	直近2ヶ月 騰落率	通期 騰落率	リバランス 判定
NOMURA-BPI(総合)	381.91	381.64	0.09%	-0.07%	不要	381.64	-0.07%	-0.07%	不要		#####	#####			#####	#####			#DIV/0!	#####	
TOPIX(配当込)	2,522.26	2,611.85	1.44%	3.55%	不要	2,659.41	5.44%	5.44%	要		#####	#####			#####	#####			#DIV/0!	#####	
FTSE世界国債インデックス (除く日本、ヘッジ無・円ヘ-ス)	445.93	451.32	2.68%	1.21%	不要	448.03	0.47%	0.47%	不要		#####	#####			#####	#####			#DIV/0!	#####	
MSCI KOKUSAI インデックス (円ヘ-ス、税引前・配当込)	2,909.49	3,031.50	1.63%	4.19%	不要	3,153.94	8.40%	8.40%	要		#####	#####			#####	#####			#DIV/0!	#####	

推定実績(GL中心値)	2.08%	3.29%	-95.00%	-95.00%	-95.00%
-------------	-------	-------	---------	---------	---------

No.300044647	2018/03末 構成比	2018/04末 構成比	5月中移動金額	移動後 構成比	2018/05末 構成比	6月中移動金額	移動後 構成比	2018/06末 構成比	7月中移動金額	移動後 構成比	2018/07末 構成比	8月中移動金額	移動後 構成比	2018/08末 構成比	9月中移動金額	移動後 構成比
国内債券	23.6%	22.3%														
国内株式	22.6%	23.5%														
外国債券	25.0%	25.9%														
外国株式	23.1%	23.3%														
短期資産	5.7%	5.0%														

リバランスファンド	中心値	下限 構成比	上限 構成比
国内債券	23.0%	8.0%	33.0%
国内株式	23.0%	8.0%	33.0%
外国債券	26.0%	11.0%	36.0%
外国株式	23.0%	8.0%	33.0%
短期資産	5.0%	2.0%	65.0%

【判断サイクル】毎月末 【判断材料】各資産のベンチマークの対前年度末比騰落率 【手法】各資産毎に資産構成割合で調整

【ルール①】対前年度末比騰落率が+5%以上の場合、中心値まで売却し、売却資金は短期資産に滞留させる。以下、+5%刻みで同様のリバランスを行う。

【ルール②】2か月以内に対前年度末比騰落率が+10%以上の場合は、中心値マイナス5%まで売却し、売却資金は短期資産に滞留させる。対前年度末比騰落率が0%未満となった場合中心値まで買い戻す(短期資産より振替)が、それまでの間は中心値マイナス5%を中心値とみなして、ルール①に則ったリバランスを行う。

【ルール③】対前年度末比騰落率が-10%以上の場合、中心値マイナス5%まで購入する。購入資金は短期資産を第1順位とするが、第2順位以下は中心値に対する上方乖離幅の大きな資産から順に充当する。

【ルール④】対前年度末比騰落率が-15%以上の場合、中心値マイナス10%まで購入する。購入資金充当順位はルール③と同様とする。以下騰落率-5%刻みで中心値マイナス幅も5%増やす形でリバランスを下限値に達するまで行う。

【ルール⑤】年度初めは、各資産とも中心値にリセットする。

【ルール⑥】上記(ルール①～⑤)に拘わらず、突発的かつ急激な市場急落が生じた場合、運用執行理事は緊急避難措置として、各資産を下限値まで売却し短期資産に滞留させることができる。その場合、運用執行理事は遅滞なく「年金資産管理運用委員会」の承認を得なければならない。また、運用執行理事は、当該売却時点から遅くとも5か月以内に「年金資産管理運用委員会」にて、買戻し時期および買戻し幅(額)についての提案を行わなければならない。

平成30年5月のリバランスについて：5月25日時点では外国株式が対象

BM	2018/03末 基準値	2018/4/30	直近2ヶ月 騰落率	通期 騰落率	リバランス 判定	2018/5/25	直近2ヶ月 騰落率	通期 騰落率	リバランス 判定	2018/06末	直近2ヶ月 騰落率	通期 騰落率	リバランス 判定	2018/07末	直近2ヶ月 騰落率	通期 騰落率	リバランス 判定	2018/08末	直近2ヶ月 騰落率	通期 騰落率	リバランス 判定
NOMURA-BPI(総合)	381.91	381.64	0.09%	-0.07%	不要	382.10	0.05%	0.05%	不要		#####	#####			#####	#####			#DIV/0!	#####	
TOPIX(配当込)	2,522.26	2,611.85	1.44%	3.55%	不要	2,603.76	3.23%	3.23%	要		#####	#####			#####	#####			#DIV/0!	#####	
FTSE世界国債インデックス (除く日本、ヘッジ無・円ヘ-ス)	445.93	451.32	2.68%	1.21%	不要	441.43	-1.01%	-1.01%	不要		#####	#####			#####	#####			#DIV/0!	#####	
MSCI KOKUSAI インデックス (円ヘ-ス、税引前・配当込)	2,909.49	3,031.50	1.63%	4.19%	不要	3,078.38	5.80%	5.80%	要		#####	#####			#####	#####			#DIV/0!	#####	

推定実績 (GL中心値)	2.08%	1.83%	-95.00%	-95.00%	-95.00%
--------------	-------	-------	---------	---------	---------

No.300044647	2018/03末 構成比	2018/04末 構成比	5月中移動金額	移動後 構成比	2018/05末 構成比	6月中移動金額	移動後 構成比	2018/06末 構成比	7月中移動金額	移動後 構成比	2018/07末 構成比	8月中移動金額	移動後 構成比	2018/08末 構成比	9月中移動金額	移動後 構成比
国内債券	23.6%	22.3%														
国内株式	22.6%	23.5%														
外国債券	25.0%	25.9%														
外国株式	23.1%	23.3%														
短期資産	5.7%	5.0%														

リバランスファンド	中心値	下限 構成比	上限 構成比
国内債券	23.0%	8.0%	33.0%
国内株式	23.0%	8.0%	33.0%
外国債券	26.0%	11.0%	36.0%
外国株式	23.0%	8.0%	33.0%
短期資産	5.0%	2.0%	65.0%

【判断サイクル】毎月末 【判断材料】各資産のベンチマークの対前年度末比騰落率 【手法】各資産毎に資産構成割合で調整

【ルール①】対前年度末比騰落率が+5%以上の場合、中心値まで売却し、売却資金は短期資産に滞留させる。以下、+5%刻みで同様のリバランスを行う。

【ルール②】2か月以内に対前年度末比騰落率が+10%以上の場合は、中心値マイナス5%まで売却し、売却資金は短期資産に滞留させる。対前年度末比騰落率が0%未満となった場合中心値まで買い戻す(短期資産より振替)が、それまでの間は中心値マイナス5%を中心値とみなして、ルール①に則ったリバランスを行う。

【ルール③】対前年度末比騰落率が-10%以上の場合、中心値マイナス5%まで購入する。購入資金は短期資産を第1順位とするが、第2順位以下は中心値に対する上方乖離幅の大きな資産から順に充当する。

【ルール④】対前年度末比騰落率が-15%以上の場合、中心値マイナス10%まで購入する。購入資金充当順位はルール③と同様とする。以下騰落率-5%刻みで中心値マイナス幅も5%増やす形でのリバランスを下限値に達するまで行う。

【ルール⑤】年度初は、各資産とも中心値にリセットする。

【ルール⑥】上記(ルール①～⑤)に拘わらず、突発的かつ急激な市場急落が生じた場合、運用執行理事は緊急避難措置として、各資産を下限値まで売却し短期資産に滞留させることができる。その場合、運用執行理事は遅滞なく「年金資産管理運用委員会」の承認を得なければならない。また、運用執行理事は、当該売却時点から遅くとも5か月以内に「年金資産管理運用委員会」にて、買戻し時期および買戻し幅(額)についての提案を行わなければならない。

平成30年5月のリバランスについて

- リバランスルールによれば、月末時点のベンチマーク騰落率(期中)が、5%を超えた場合、当該資産の構成比をリバランスファンド計画中心値に戻すこととなっています。
- 5月は22日時点で内外株式が5%を超え、その時点でのリバランスファンド収益率は3.29%となっておりましたが、米国の自動車に対する関税適用の話や、米朝会談中止発表等の影響を受け、株式市場が下落するとともに急速に円高が進行した結果、25日時点では、国内株式は3.23%、外国株式は5.80%で、外国株式のみがリバランス対象となっています。また、リバランスファンドの収益率も1.83%となっています。
- 6月以降も、米朝会談や原油価格下落のリスク、7月に予想される米国利上げを市場が織り込む過程での不確実性等、波乱要因が予想されることから、内外株式については中心値を超過した分の利益確定を行っておきたいと考えます。
- 5月末予測値に基づき、内外株式について、リバランスファンド計画中心値に戻します。次月以降は、通常のリバランスルールに基づいた手続を予定しています。

平成30年5月のリバランスについて：5月末予測値に基づき以下のリバランス実施

No.300044647	リバランス案	購入(千円)	売却(千円)	純増(千円)
国内債券	標準SM			0
国内株式	標準SM		10,000	-10,000
外国債券	標準SM			0
外国株式	第33F		15,000	-15,000
	第202F		16,000	-16,000
短期資産	第50F	41,000		41,000
合計		41,000	41,000	0

5月	5月末 BM予測
国内債券	382.00
国内株式	2,610.00
外国債券	442.00
外国株式	3,100.00
短期資産	
合計	

5月	5月末予測		中心値	
	残高(千円)	構成比	構成比	差額(千円)
国内債券	532,379	22.3%	23.0%	-16,639
国内株式	558,559	23.4%	23.0%	9,541
外国債券	603,727	25.3%	26.0%	-16,902
外国株式	579,657	24.3%	23.0%	30,640
短期資産	112,711	4.7%	5.0%	-6,640
合計	2,387,034	100.0%	100.0%	0

変更	リバランス	中心値	リバランス後予測残高	
	移動額(千円)	構成比	構成比	残高(千円)
国内債券		23.0%	22.30%	532,379
国内株式	-10,000	23.0%	22.98%	548,559
外国債券		26.0%	25.29%	603,727
外国株式	-31,000	23.0%	22.98%	548,657
短期資産	41,000	5.0%	6.44%	153,711
合計	0	100.0%	100.0%	2,387,034

外株033F	228,298	39.4%	40.0%	-3,565
外株202F	351,359	60.6%	60.0%	3,565
合計	579,657	100.0%	100.0%	0

外株033F	-15,000	40.0%	38.9%	213,298
外株202F	-16,000	60.0%	61.1%	335,359
合計	-31,000	100.0%	100.0%	548,657

第1回 年金資産管理運用委員会 資料