



27 Hammersmith Grove
London W6 0NE

Tel: +44 (0)20 8576 5800
Fax: +44 (0)20 7610 5301

2014年3月

ウイントン・フューチャーズ・ファンド(以下、「ファンド」)・ドル建クラスBの3月のリターンは-0.18%(速報値)となりました。その結果、設定来の年率平均収益率は14.22%(速報値)となりました。

当月を通じて市場参加者の関心を最も引き付けた出来事は、クリミア半島の情勢でした。クリミア自治共和国では、欧米が反発を表明したにもかかわらず、ウクライナ暫定政権が憲法違反にあたることを主張した住民投票の結果、ロシアへの編入承認が決定されました。これを受け国際社会は経済制裁を発動、ロシアに圧力をかけました。この結果クリミア半島での緊張が高まり、世界中の金融市場は荒れ模様となりました。

一方アジアに目を向けると、中国では国内債券市場で社債利払いが不履行となり、初めてと言われるデフォルトが発生しました。日次の取引レンジの拡大に伴い現地通貨の変動が拡大し、3ヶ月連続で製造業指標が低下するなど、市場の不安は増大しました。しかしながら、指標の悪化を受けて、中国が景気刺激策を打ち出してくる可能性も市場参加者の間で囁かれているようです。

米連邦公開市場委員会(FOMC)がフェデラルファンド(FF)金利の誘導目標の修正を発表したことが、より迅速な金融緩和と政策縮小のシグナルと受け止められ、金融市場は更に荒れました。よって当ファンドは、株式指数、米国債や米ドルのショートポジションで損失を計上しました。銀のショートポジション、及び相場が上昇傾向にある家畜セクターからはプラスのリターンを獲得しています。

知識の泉

弊社のウェブサイト(www.WintonCapital.com)を先月リニューアル致しました。リニューアル後の新しいコンテンツの中には「knowledge centre」が含まれています。この「ナレッジセンター(knowledge centre)」のページには「ニュース(News)」、「研究開発(Research)」と「ウイントン・コネクト(Winton Connect)」という3つのサブコンテンツがあります。「ニュース」に関しては、ご説明の必要は無いかと思いますが、「ウイントン・コネクト」では科学分野、教育機関、学界と今まで築き上げてきた弊社の提携先をご覧いただけます。また、「リサーチ」のページは投資家の皆様にとって最も興味深いコンテンツとなっているかと思えます。

当社は設立以来、研究開発に関する情報の開示に対して消極的な姿勢をとってきました。研究開発に関する情報を漏らさないことは、競合他社ではなく投資家の皆様の利益を守ることに繋がっていると考えています。最近では、一方的に口を閉ざすのではなく、投資家の皆様にも月次レポートなどを通じて研究者達の食卓のパン(情報)を少し共有して頂くことにしました。もちろん、これらの情報は機密性の高いものではありません。

当社が「ナレッジセンター」欄で目指している事は、小規模ながらも継続的な研究論文やワーキングペーパーを発表することで、これまで月次レポートなどでお伝えしてきた情報サービスを更に拡大することです。情報が公のものとなってもファンドの運用に差し支えないと考えられるトピックが対象になります。読者の中には、そもそもなぜ情報を公開することにしたのだと思われる方もいるでしょう。これは、当社の研究開発の能力をご理解して頂きたいこと、透明性をより高めること、また運用業界に影響を与える主要なテーマにおいて思想的リーダーの地位を確立したいと考えているからです。

現時点でウェブサイトに記載されている情報や研究論文などは、長期的なプロジェクトの始まりにしか過ぎません。近い将来、更に改良を加える予定ですので、その際またお知らせ致します。



27 Hammersmith Grove
London W6 0NE

Tel: +44 (0)20 8576 5800
Fax: +44 (0)20 7610 5301

拡張計画

ウイントン・キャピタル・グループの拡張計画は投資家向けの電話会議でもお話しし、3月初旬には「ウォール・ストリート・ジャーナル」紙でも取り上げられました。

ハマースミス・グローブ通りの新しいオフィスへの引越しが完了し、ロンドンでスタッフを増員出来る環境となりました。全ての部門でスタッフの採用を予定しています。投資家の皆様が最も関心の高いのは、インベスター・サービス部門と研究開発部門の増員ではないかと思えます。

当社の営業、マーケティング及びインベスター・サービス部門は、これまで小規模のチームながらも効果的に業務を遂行して来ました。今回の拡張計画では、投資家向けサービスをより充実させるために、これらの部門での増員を予定しています。これは、規制の変化に対応するためという理由に加え、過去5年間に渡り新規及び既存の投資家の皆様からより多くの情報の提供を求められてきたことが動機となっています。投資家向けのサービス充実の一環として、ニューヨーク、シドニーと東京に事務所を開設します。この月次レポートが発行される頃には、ニューヨークの新事務所の鍵を入手しているはずで

また研究開発及びIT部門の拡張計画も予定しています。当社は「データ」関連業務で他社に対する優位性を獲得出来ると確信しています。他のクオンツ運用会社が使用するデータよりも、入手が難しい特異的なデータを使用することが研究上の発見に繋がると考えています。質の良いデータを保有することで、一見すると新しい発見に見えたものが実は質の悪いデータの産物であったという状況を避けることができ、競争上の優位性を保つことが出来ると考えます。通常の情報ベンダーから入手することが出来ない一次データから新しいデータベースを構築するという意欲的な計画もあります。これらの計画を実現するためには、データ関連業務にかなりの労力を費やすことが必要となってきます。余談になりますが、人月計算をすると、当社ではこれまでに1000年の4分の1、つまり250年間をデータベースの構築に費やしてきたこととなります。

当社は、金融研究において世界最大規模かつベストの資産運用会社を目指しています。新入社員が単なる傍観者とならずに業務の遂行に加わることが出来るよう、当社は「ゆっくりとした安定的」なアプローチを心がけています。専門的で経験豊かな研究者と技術者が協同して働く環境においてこそ、当社の金融商品の改善や競争上の優位性を保てる

と確信しています。

投資家の皆様にご理解いただきたいのは、当社は引き続き資産運用に専念して行くということです。将来、当社が本業を逸脱して喫茶店、インテリア装飾品や書店などの分野にも手を伸ばしはじめた場合は、解約の検討をされるべきかもしれませんね。

最後に、デイビッド・ハーディングのビデオアップデートを更新致しました。当アップデートに関しては弊社ウェブサイト (www.WintonCapital.com) にて閲覧可能となっております。

過去の実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。

イベント情報

[Lectures & Talks](#)

[Sponsored Events](#)

ウィントン・フューチャーズ・ファンド - クラス B (ドル建て、リードシリーズ)



2014年3月

運用戦略の概要

ウィントン・ディバースファイド・プログラムは、世界の先物市場、オプション、先渡し取引、株式及びCFD(差金決済取引)を投資対象とし、複利での成長を通じた長期的な元本の増加を目標としています。当運用戦略では、統計分析に基づいたアルゴリズムを用いて高度に分散されたポートフォリオを構築します。当運用戦略の成果は特定市場における有利な取引条件や資産価値の増加に依存しないように設計されています。

ウィントン社は科学的技術の応用によって、優れた運用実績を提供出来ると信じています。最新の統計学的手法を用いて、過去の金融市場の動向や様々な取引対象市場や資産クラスのデータを分析しています。実証可能な膨大なデータの研究と先進的の科学技術の応用によって市場のパターン及び売買シグナルの発見・予測の可能性が高まると信じています。

ウィントン・ディバースファイド・プログラムでは、相関の低い運用プログラムを組み合わせることにより、ダイナミックで高度に分散されたポートフォリオを構築します。リスク管理に注力したポートフォリオ構築において、ポジションは各市場の標準偏差予測に基づいて調整されます。これにより、運用プログラム全体の目標年率標準偏差の達成を目指します。取引執行では、主に各市場の特性に合わせたアルゴリズム取引執行を採用しています。ウィントン・ディバースファイド・プログラムでは、各々の運用プログラムが各市場の取引コストを予測します。ほぼリアルタイムでこの予測値に基づきデータが更新され、ポートフォリオ最適化の過程で、取引コスト考慮後の期待リターンが十分に確保されると判断される場合のみ取引が執行されます。

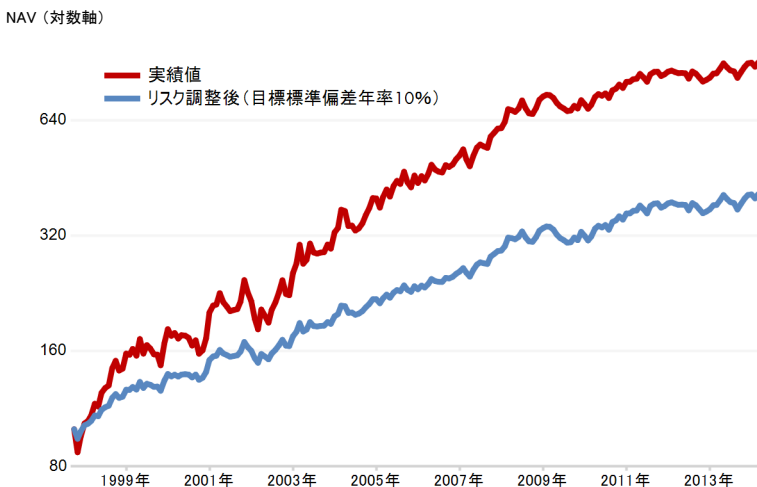
ウィントン社は金融市場は日々変化しており、予測力のあるデータの特性なども徐々に変化して行くと考えています。このような変化に対応するために、ウィントン・ディバースファイド・プログラムは、日々の研究開発を通じて継続的な改良を追求しています。

収益率 (速報値%、ネット) / パフォーマンス統計値

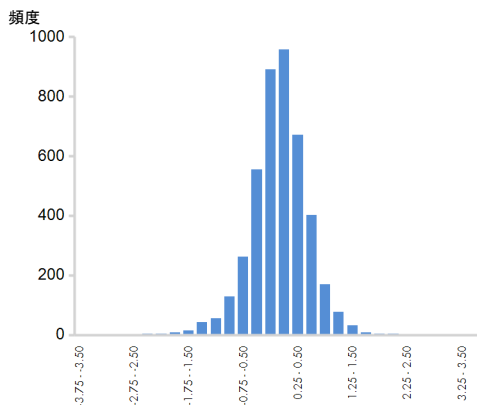
月次	-0.18
年初来	-0.11

シャープ率 (3ヶ月米短期国債、設定来)	0.73
ソルティノ率 (3ヶ月米短期国債、設定来)	1.21
過去12ヶ月間の収益率 (%)	3.69
平均月次収益率 (設定来、%)	4.39
平均月次損失率 (設定来、%)	-3.14
過去12ヶ月間の標準偏差 (日次収益率から算出、%)	7.74
過去12ヶ月間の最大累積下落率 (%)	8.36
上昇月数 (設定来、%)	58
下落月数 (設定来、%)	42

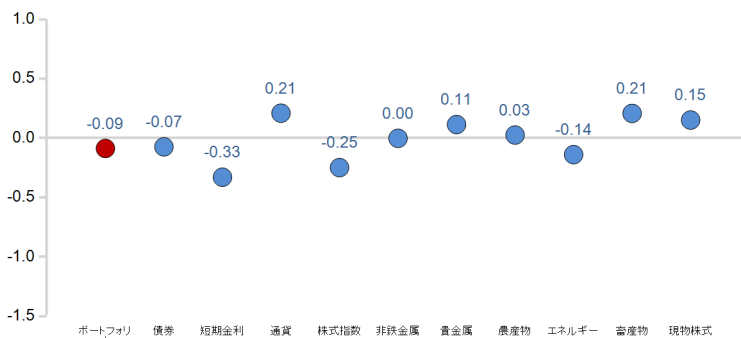
パフォーマンス推移 (設定来、月次、ネット)^[1]



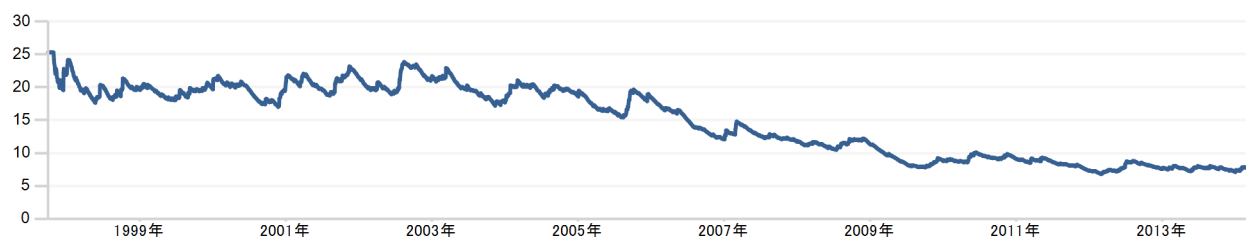
日次収益率分布 (リスク調整後)^[1]



セクター別収益貢献度 (%、グロス)^[2]



年率標準偏差の推移 (日次)^[3]



最終ページのディスクロージャーもあわせてご参照下さい。

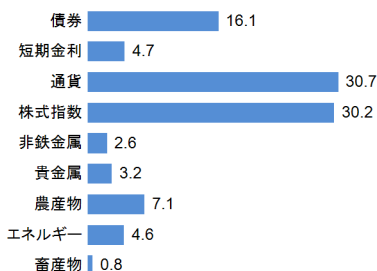
ウィントン社は金融行動監視機構により認可・規制されています。

過去の実績は将来の運用成果等を保証するものではありません。

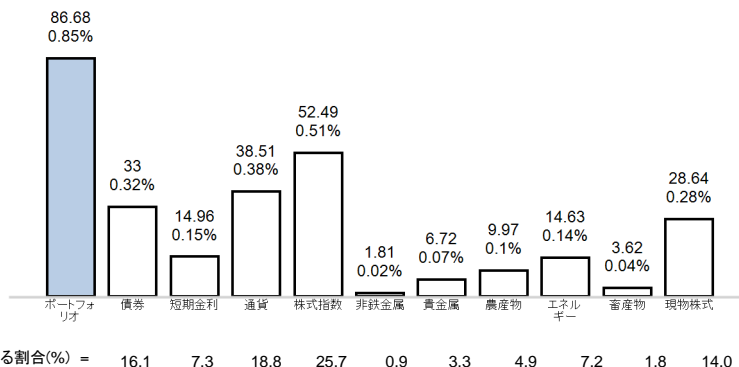


2014年3月

先物取引のセクター別委託証拠金比率 (%) [1]



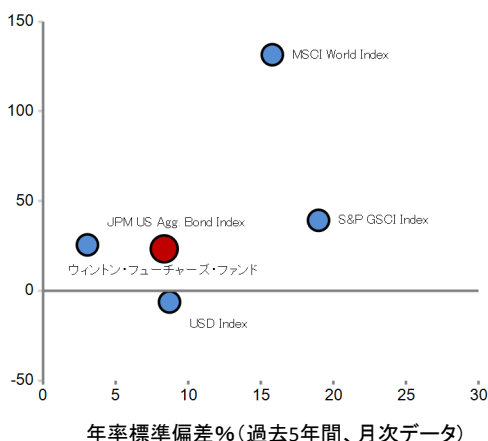
セクター別VaR (95%信頼水準、月中平均、単位1百万米ドル、%) [2]



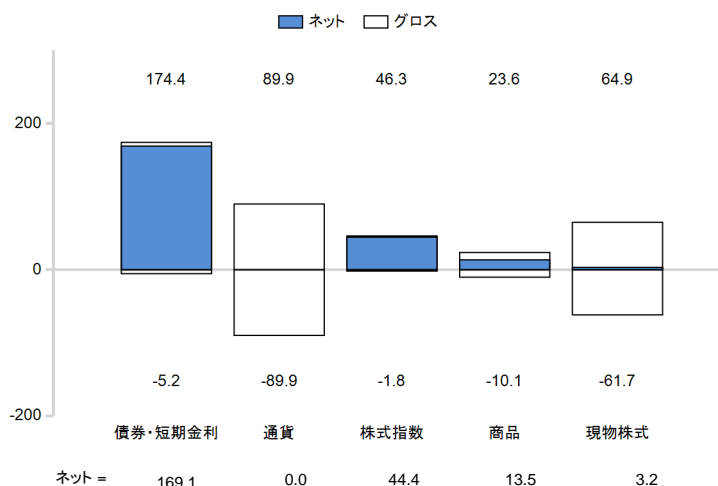
全体に占める割合(%) = 16.1 7.3 18.8 25.7 0.9 3.3 4.9 7.2 1.8 14.0

年率標準偏差／累積収益率

累積収益率% (過去5年間、月次データ)



セクター別想定元本内訳 (%) [3]



ウイントン・フューチャーズ・ファンドとの相関 (月次データ) [4]

期間	JPM US Agg. Bond Index	MSCI World Index	S&P GSCI Index	USD Index
設定来	0.22	0.01	0.18	-0.14
過去7年間	0.21	-0.03	0.09	-0.14
過去5年間	0.28	0.08	0.06	-0.08
過去3年間	0.42	0.13	0.09	-0.08
2013年	0.66	0.74	-0.37	-0.35
2006年	-0.13	0.82	0.48	-0.60
2004年	0.51	0.46	0.26	-0.56
2001年	0.77	-0.35	-0.36	0.26

リスク概要 (月末時点)

1日のVaR(95%信頼水準、%) [5]:	0.8%
1日のVaR(95%信頼水準、金額) [5]:	\$84,900,000
想定元本(グロス、ドル) [3]:	\$49,000,000,000
想定元本(ネット、ドル) [3]:	\$23,600,000,000
現物株式の想定元本(グロス) [6]:	\$13,000,000,000
現物株式の想定元本(ネット) [6]:	\$300,000,000
ブローカー委託証拠金(全体、月中平均):	19.6%
ブローカー委託証拠金(先物取引のみ、月中平均):	8.4%
各資産との感応度 [7]:	
MSCI World Indexが1%下落した場合:	-0.72%
MSCI World Index(先物プログラムのみ)が1%下落した場合:	-0.63%
USD Indexが1%下落した場合:	0.65%
WTI原油先物が1%下落した場合:	-0.05%
JPM U.S. Aggregate Bond Indexが1%下落した場合:	-0.53%

(JPM U.S. Aggregate Bond Indexの修正デュレーション 5.77年)

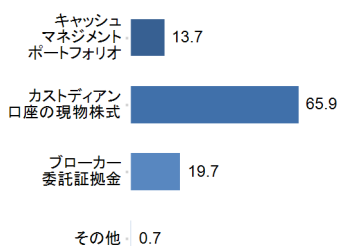
最終ページのディスクロージャーもあわせてご参照下さい。

ウィントン・フューチャーズ・ファンド - クラス B (ドル建て、リードシリーズ)

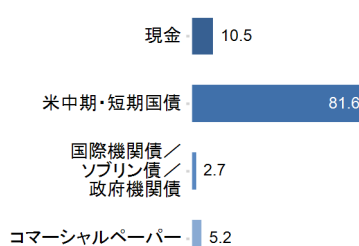


2014年3月

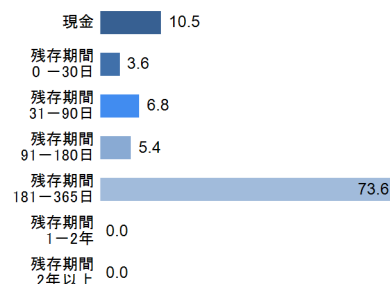
ファンド資産の使途別内訳(%)^[1]



資産別キャッシュ・マネジメント・ポートフォリオ(%)^[2]



残存期間別キャッシュ・マネジメント・ポートフォリオ内訳(%)^[2]

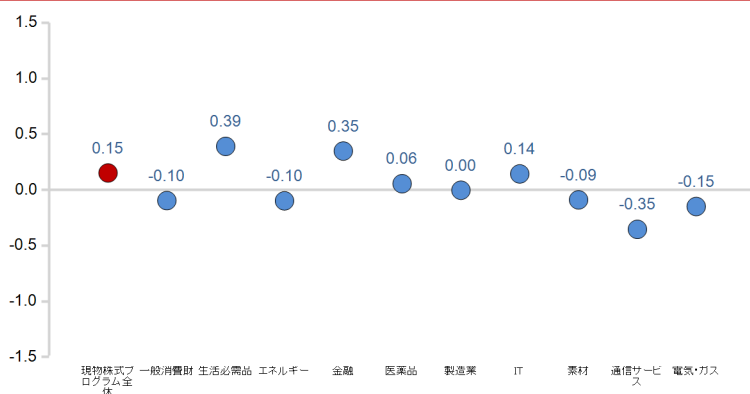


月次収益率(%)

e = 速報値

	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
1月		1.50	-1.39	-3.96	4.38	-10.13	5.95	2.72	-5.38	4.20	3.86	3.85	0.99	-2.64	0.08	0.63	2.51	-2.37
2月		3.27	3.61	1.72	0.56	-6.04	11.95	11.56	6.58	-2.58	-5.93	7.95	-0.21	2.33	1.51	-0.83	0.17	2.50
3月		7.38	-3.98	-3.28	7.09	12.62	-10.80	-0.80	4.64	4.01	-3.95	-0.66	-1.64	4.91	0.25	-0.68	2.66	-0.18e
4月		-1.63	10.51	2.06	-5.31	-3.76	2.45	-8.62	-4.21	5.66	6.46	-0.99	-3.01	1.75	3.00	0.12	3.41	
5月		8.53	-8.39	-0.26	-2.61	-3.96	10.19	0.28	6.62	-2.94	5.05	1.99	-2.03	-1.01	-2.16	-0.22	-2.40	
6月		2.97	5.29	-1.27	-2.66	7.95	-5.20	-2.96	3.13	-1.17	1.91	5.06	-1.26	1.47	-2.51	-3.17	-1.77	
7月		1.51	-2.01	-4.58	0.66	4.71	-0.68	1.33	-1.85	-0.47	-1.18	-4.63	-1.52	-2.78	4.59	4.41	-0.63	
8月		10.99	-3.47	3.23	0.56	6.04	0.62	3.09	7.63	4.54	-0.88	-3.00	0.32	4.78	1.43	-1.29	-3.80	
9月		4.51	-0.17	-7.76	4.64	7.63	0.26	5.14	-6.17	-1.10	6.99	-0.41	2.85	0.94	0.16	-2.18	3.47	
10月	-12.97	-5.70	-6.20	2.09	13.75	-7.96	4.72	4.03	-2.95	1.48	2.52	3.73	-1.59	2.51	-2.59	-2.54	3.20	
11月	9.96	1.15	13.93	7.33	-7.10	-0.69	-2.48	6.37	7.32	3.24	2.42	4.97	5.12	-2.01	0.97	1.00	2.20	
12月	8.14	9.50	9.04	16.81	-5.15	14.16	10.27	-0.19	-4.37	2.14	0.24	2.10	-2.45	3.75	1.65	1.36	0.37	
年間	3.49	52.18	15.07	10.44	7.12	18.34	27.76	22.63	9.73	17.83	17.97	20.99	-4.63	14.46	6.29	-3.56	9.42	-0.11e

現物株式セクター別収益貢献度(%)^[3]



運用資産残高

運用資産残高 (全クラス合計、米ドル基準):	10,200,000,000
クラスB (ドル建て)の運用資産残高	7,100,000,000
当運用戦略の運用資産残高 (米ドル基準):	24,100,000,000
ウィントン社の運用資産残高 (米ドル基準):	25,000,000,000
最低投資金額:	1百万ドル
運用手数料:	1%
成功報酬:	20%
本籍:	英領ヴァージン諸島
上場:	アイルランド証券取引所
管理会社:	Citco Fund Services (Cayman Islands) Limited
管理会社(予備):	Citco Fund Services (Ireland) Limited

最終ページのディスクロージャーもあわせてご参照下さい。

ウィントン社は金融行動監視機構により認可・規制されています。

過去の実績は将来の運用成果等を保証するものではありません。

ウィントン・フューチャーズ・ファンド - クラス B (ドル建て、リードシリーズ)



2014年3月

後注

各データの出所は、特別な記載がない限りウィントン社を出所としています。(月末時点)

P1

1 1997年10月から2008年12月は目標標準偏差が年率10%となるように実績値に調整を加えた数値、2009年1月以降はウィントン・フューチャーズ・ファンドの実績値を使用しています。目標標準偏差年率10%は、現時点における当ファンドの長期的な目標標準偏差となっています。当データの使用に当たっては下記のディスクロージャーも合わせてご確認ください。

2 「現物株式」には、現物株式ポジションのヘッジ取引にかかるデリバティブ取引の損益は当該セクターの収益率に含まれます。セクター別収益貢献度(推定)は全てグロス値を用いて算出されています。

3 ウィントン・フューチャーズ・ファンド・クラスB(ドル建て、リードシリーズ)。年率標準偏差の算出においては指数平滑法を用いています。

P2

1 現物株式取引にかかる委託証拠金は含まれておりません。委託証拠金比率の算出においては、各取引所の会員に適用される最低委託証拠金額を用いて算出しています(月間平均)。

2 日次のセクター別推定VaR(米ドル)を用いて算出したセクター別のリスク配分です。(月間平均)各セクター別のVaRの算出にあたっては同一セクターの分散効果は考慮しておりますが、セクター間の分散効果は考慮していません。従って、各セクター別VaR(米ドル)の合計はウィントン・フューチャーズ・ファンド全体のVaR(米ドル)と一致しません。1日のVaRは、自由度5のt分布における信頼水準95%の値を基に算出しています。「現物株式」には現物株式及びヘッジ取引にかかるCFD取引、株式指数取引が含まれています。ポートフォリオ全体の想定元本の算出においては、セクター毎の想定元本の合計値を使用しています。

3 債券セクターの数値は、該当する債券の修正デュレーション(dv01)を10年米国債の修正デュレーション(dv01)で除した値を想定元本に乘じて調整した数値を用いています。短期金利セクターの数値は、先物の想定元本を10年米国債のdv01で除した数値を使用しています。現物株式取引セクターの数値は、ヘッジ取引にかかるデリバティブ取引が含まれています。通貨セクターの数値は、通貨ペアなどのダブルカウントを防ぐために、各通貨の想定元本を合算したグロスのエクスポージャーを2で除した数値を用いています。理論上、通貨セクターのエクスポージャーはネットベースでゼロとなります。ポートフォリオ全体の想定元本の算出においては、セクター毎の想定元本の合計値を使用しています。

4 2001年、2004年、2006年は当ファンドと各指数の相関が高かった年を抽出しています。USD Indexはドルインデックス(スポット)を参照しています。

5 1日目のVaRは、自由度5のt分布における信頼水準95%の値を基に算出しています。

6 レバレッジの算出においてはウィントン社の独自の手法を用いています。また、株式指数を用いたヘッジ取引により相殺されるポジションに関しては想定元本の算出に含んでおりません。

7 ポートフォリオの感応度の算出に当たっては各参照資産とポートフォリオ内のその他の資産との相関を考慮しています。また、各参照資産の価格変動に伴うポジション及びその他の資産との相関に変化が無い場合を前提としています。各参照資産のブルームバーグのティッカーコードは以下の通りです。MSCI World Index = NDDUWI、USD Index = DXA、WTI原油先物 = CRUDEG1、JPM U.S. Aggregate Bond Index = JGAGUSUS。

P3

1 「キャッシュマネジメントポートフォリオ」は、保管口座の現金及び債券の時価評価額を基に算出しています。「現物株式(保管口座)」は保管銀行が提供する現物株式の時価評価額を基に算出しています。「ブローカー委託証拠金」は、取引所取引のデリバティブ取引にかかる委託証拠金及び現物株式及びCFD取引にかかるブローカー委託証拠金を基に算出しています。「その他」には、決済中の現金、値洗損益金、CME会員口座のコンピューターシェア、担保口座内の資産(委託証拠金を除く)等が含まれます。

2 「現金」には、プライム・ブローカー口座から返金された前日取引における収益の超過残高及びファンドの償還請求に必要な現金が含まれます。決済口座及びプライム・ブローカー口座の現金は含まれていません。全保有資産はAAA格付け(米中期・短期国債、国際機関債/ソブリン債/政府機関債)又はプライム格付け(コマーシャルペーパー)資産となっています。現金残高がマイナスとなっている部分に関しては、その他の資産により補填されています。現金残高がマイナスの場合は、残存期間別キャッシュマネジメントポートフォリオ内訳には含めておりません。

3 セクター別収益貢献度(推定)は全てグロス値を用いて算出されており、現物株式ポジションのヘッジ取引にかかるデリバティブ取引の損益も含まれています。

免責事項

本資料はWinton Capital Management Limited(以下、「ウィントン社」)により作成されています。ウィントン社は英国においては金融行動監視機構(FCA)の認可・規制を受け、また米国においては米国証券取引委員会(SEC)への投資顧問としての登録、商品先物取引委員会(CFTC)への登録をしており、また全米先物協会(NFA)のメンバーでもあります。

本資料に含まれる情報は、証券の販売を勧誘するものではありません。ウィントン社により設立されたファンド(以下、「WCMファンド」)は1940年投資会社法(米国)に基づく登録及び1933年証券法(米国)に基づいての証券登録を行っていません。

ウィントン社の運用プログラムに基づきなされる投資(以下、「運用プログラム」)は投機的であり重大なリスクを伴うため、投資家は投資額の全てを失うこともあり得ます。ウィントン社は、運用プログラムがその投資目標を達成できるという表明も保証もしておらず、またその投資結果は増減する可能性があります。過去のパフォーマンスは将来の成果を示すものではありません。金融派生商品への投資や空売りなど、運用プログラムにおいて用いられる投資テクニックの一部は、一定の条件下においては、プログラムへの不利益な効果を増加させることが考えられます。

投資家はWCMファンドへの投資に関わる全てのリスクを考慮し、また事前にリスク要因など目論見書の内容を検討する必要があります。投資に関する意思決定は、目論見書、申込書または定款等に基づいて決定されるべきであり、本資料に記載の情報に基づいての意思決定はされるべきではありません。投資家は、投資にあたり適切なアドバイスを求め、また法的要件、為替管理規制、本国や居住地における税金について熟知しておく必要があります。

シミュレーションに基づくデータ-本資料には一部シミュレーションに基づくデータが含まれています。シミュレーションに基づくデータは実際の運用実績とは異なり、実際の取引を反映するものではありません。また、一連の取引は実際に執行された取引ではなく、流動性の欠如などの特定の市場要因の影響を過小または過大に評価している場合があります。シミュレーションまたは仮想取引プログラムは、過去のデータを用いて検証した場合に機能するように設計されています。本資料に記載の内容は将来のパフォーマンスを示唆するものでも保証するものでもありません。

本資料に記載の情報は随時変更及び更新される可能性があり、その際ウィントン社は更新版を提供する義務を負いません。ウィントン社は正確かつ信頼し得ると判断された情報に基づき本資料を作成していますが、本資料の一部にはおおよその数値を用いて作成された情報が含まれます。ウィントン社は本資料に記載の情報の正確性及び完全性を保証するものではなく、またいかなる責任も負いません。

本資料及び本資料に含まれる情報は機密であり、宛先に指定された、またはウィントン社のウェブサイトにおいて登録された人物及び団体のみによって使用されるものとし、その頒布、配布および複製は禁止されるものとします。宛先以外の人物、団体がこれを受領した場合には、本資料及び本資料に含まれる情報の頒布、複製、公開、またはそれに基づいていかなる行為も厳格に禁止されるものとします。

ウィントン社は、金融商品取引法の下での金融商品取引業者としての登録を行っておらず、従って日本国内において、または日本国内の投資家、日本の法律により設立された企業やその他の組織・団体に対して、金融商品に関する勧誘活動及び販売活動を行うことは認められておりません。

また、ウィントン社の取引取扱い可能な金融商品も、その販売について日本での登録は行われておらず、従ってこれらについて日本国内において、または日本国内の投資家、日本の法律により設立された企業やその他の組織・団体に対して勧誘活動または販売活動を行うことは認められておりません。

ウィントン社の商品に関連する金融商品の詳細については、当該金融商品を取り扱う販売会社にお尋ねください。

Note: The Japanese translation of this report has been carried out by Winton Capital Management ("WCM"). WCM neither represents nor warrants the accuracy or completeness of the information contained in this document and accepts no liability for any inaccuracy or omission.