

2005 年 9 月 2 日

米国ハイ・イールド市場：2005 年 8 月 詐欺まかり通る

ポスト・アドバイザー・グループが運用するファンドの 8 月の成績を添付します。トラディショナルが 0.50%、オポチュニスティックが 2.44%、この中間のプラスが 0.55%のリターンで、年初からのリターンはそれぞれ 2.75%、7.27%、10.06%となっています。

2005 年も 3 分の 2 が終わりましたが、米国の景気は各方面からの向かい風に良く耐えています。石油価格の高騰、FF レートの上昇(2.25%から 3.75%へ)、スペイン、ロンドンでのテロ攻撃、イラク戦争の泥沼化、米国自動車産業の不振、大手航空会社の破綻、カテリーナとリタのガルフ地区上陸。これだけのボディー・ブローを受けると徐々に足が止まって、最後にノックアウト・パンチを喰らうものです。

シェンクマン・キャピタルによると、2004 年の株式市場では取引日の 45%が 2%以上の価格変動を経験したが、今年は 8 月末までに 2%以上の値動きを示した日はゼロとのこと。環境は激しく動いているのですが、じっと耐えているというところ。打たれ強い経済です。

<インチキ・ファンド>

ヘッジ・ファンドの破綻が話題になっています。2 月にフロリダの K L フィナンシャルが消滅。韓国人マネージャーの 2 人は母国に逃走。9 月に入ってコネチカット州スタンフォードのバイユー・グループが幕を閉じています。前者が 2.5 億ドル、後者が 3 億ドルを失ったようですが、確定数字は分かりません。

K L のケースは、如何にもフロリダ風です。投資詐欺が多い州はフロリダとカリフォルニアというのが通説。多くの隠居老人が、貯めた小金(中には大金持ちの被害者もいます)のリターンを上げようと耳をそば立てていることが理由です。K L のケースでは、我々の目からは「馬鹿げている」ほどの初歩的ミスが見られます。1997 年の設立以来一度も会計監査報告書が出されていません。また、トレードは 100%身内のブローカーが処理しています。

このような初歩的な精査を行うことなく、165 人の投資家が各人何億円という金を投資した背景には、フロリダでトラストおよび不動産関係の仕事をするある弁護士がぞっこんこのファンドに惚れ込んで、誰彼構わず投資を薦めたことがあるようです。米国の弁護士にはピンからキリまでありますが、彼は自分の金を 1000 万ドルも投資していたようですから、優秀な弁護士だったのだと思います...この事件が起きるまでは。

Axes (Japan) Securities Co., Ltd.

Toyo Keizai Build.7F, 1-2-1 Nihonbashi Hongokuchō, Chūō-ku, Tokyo, Japan 103-0021
TEL 81-3-5200-5211 FAX 5200-2100

それにしても... と思うのが、投資家がこのマネージャーのキム氏の事務所を訪問すると、キム氏は目の前でトレードして、あっという間に何百万ドルかを稼いで見せたというのです。何をどのようにして「稼いでみせた」のか知りたいものです。

フロリダ風のKL倒産劇とは違って、バイユーのケースは「まさかの人間」が登場します。そして、この事件の経緯を読んでいると小職の過去といろいろ重なりが見られます。

バイユーの運用マネージャーはサム・イスラエル三世という男です。彼の一族、イスラエル家は著名なユダヤ人企業家で、100年以上前、ニューオーリンズでのコーヒーの輸入からスタートし、砂糖の輸入を行い、そのヘッジ目的から商品先物市況に入り、自ら ACLI International Commodity Services を設立。老舗の商品先物ブローカーとして多くの日本企業とも取引がありました。1980年、私は日本の商社を辞め、失業中に私を拾ってくれたのがこの ACLI です。当時エース・イスラエル氏が会長で、今回事件を起したサムはエースの孫に当たります。ACLI は 1985 年に DLJ に買収され(現物の商品部門はカーギルが買ったと記憶します)、その後 REFCO にただ同然で転売され、消滅していきました(しかし、DLJ への会社売却の際に現金ではなく DLJ の株を受け取り、筆頭株主になったイスラエル氏は、DLJ がエクイタブル生命に買われたことで巨額の富を得ました)。ACLI は早い時期から伝統的商品先物から金融先物へ手を広げ、小職が入社した頃の大手顧客は、ソロモン・ブラザーズ、グリニッチ・キャピタル、ソロス・ファンド、等々、金融先物黎明期のプレイヤーのビッグ・ネームが揃っていました。小職は 1985 年にドレクセル・バーナムに転職しましたが、20 年後の今、再びイスラエル一家の名前が新聞に登場したことに複雑な思いです。エースが私を雇うことを OK しなかったら小職は今頃何処で何をしていたことやら。

「まさかの人間」とはイスラエル一族のことではなく、ファンド・オブ・ファンズのマネージャーとしてこのファンドに投資していたヘネシー・グループのリー・ヘネシーとチャールズ・グラダンテの二人です。小職は、1999 年のあるヘッジ・ファンドの立ち上げの際にこの二人と何度か面談しました。この 2 人が夫婦であることは最近の新聞で知ったことですが、リー・ヘネシーは当時ヘッジ・ファンドに関する議会の公聴会に参考人として証言するなど、「業界ナンバー・ワン」を強調し、その態度は傲慢でした。結局この会社とはディールしないことにしたのですが、我々の「断り」に対して、「ここまで時間を割いて情報をシェアしたのに断るとは何事」ということで、訴訟云々を言い出したほどです。

この同じ件でトレモント・キャピタルとも接触しましたが、こちらは好感の持てる相手でした。

バイユーへはこの両者ともに投資していましたが、トレモントは数年前に「海外ファンド

Post Advisory Group LLC Fund Performance Record

Axes (Japan) Securities Co., Ltd.

Monthly Performance Update August 2005 (Estimate)

Performance History	Aug-05	YTD	Cumulative Annualized Returns	Annualized Standard Deviations of Monthly Returns	Ret/Vola	AUM
Post Traditional Fund Composite	0.50%	2.75%	10.28%	4.52%	2.27	\$4.87 billion
Post Plus Fund Composite	0.55%	7.27%	13.78%	5.94%	2.32	\$1.66 billion
Post Opportunistic Fund Composite	2.44%	10.06%	18.26%	10.44%	1.75	\$1.10 billion
Lehman Index (Since Sept. 1993)	0.19%	3.08%	7.46%	6.89%	1.08	

Gross Monthly Return

Traditional Fund Composite

Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
2005	0.06%	0.98%	-2.11%	-0.85%	1.29%	1.45%	1.45%	0.50%					2.75%
2004	1.06%	0.21%	0.73%	-0.15%	-1.14%	1.26%	1.02%	1.30%	1.51%	1.45%	0.98%	1.10%	9.70%
2003	1.91%	1.33%	1.81%	3.03%	0.64%	1.81%	-0.54%	1.09%	2.10%	1.21%	1.21%	1.78%	18.79%
2002	1.47%	0.51%	1.16%	1.31%	0.40%	-3.02%	-1.64%	1.55%	0.27%	0.40%	3.77%	0.72%	6.96%
2001	2.49%	1.23%	0.15%	1.69%	2.06%	0.56%	1.12%	1.18%	-7.78%	2.54%	2.92%	0.83%	8.88%
2000	1.51%	0.51%	-0.25%	0.34%	-0.67%	1.24%	0.67%	0.54%	0.84%	-0.66%	-1.85%	0.90%	3.11%
1999	1.92%	-0.42%	1.89%	1.40%	-0.29%	0.54%	0.37%	0.13%	0.06%	0.68%	0.62%	0.54%	7.66%
1998	1.40%	0.68%	1.08%	0.73%	0.97%	0.64%	0.73%	-4.22%	0.32%	0.56%	4.04%	0.43%	7.41%
1997	1.71%	1.95%	0.18%	0.56%	1.66%	0.92%	2.18%	1.35%	1.69%	0.47%	0.60%	1.16%	15.41%
1996	2.06%	1.02%	0.23%	1.27%	1.23%	0.50%	1.07%	1.11%	1.79%	0.96%	1.24%	0.81%	14.10%
1995	1.34%	2.59%	1.30%	2.00%	1.91%	1.06%	1.81%	0.63%	1.26%	0.75%	1.20%	1.95%	19.30%
1994	2.37%	0.82%	-1.91%	-0.64%	0.51%	0.40%	0.99%	0.60%	0.82%	0.52%	-0.12%	0.45%	4.86%
1993									1.22%	1.67%	1.07%	1.55%	5.62%

Plus Fund Composite

Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
2005	0.81%	1.40%	-1.04%	-0.52%	1.96%	1.98%	1.96%	0.55%					7.27%
2004	1.79%	0.69%	1.04%	0.36%	-0.38%	1.34%	0.80%	1.26%	1.23%	1.79%	1.95%	2.15%	14.93%
2003	4.30%	1.05%	3.94%	5.59%	2.25%	1.87%	0.21%	1.11%	2.92%	2.72%	1.66%	1.38%	33.01%
2002	3.65%	0.78%	3.04%	1.81%	-0.26%	-3.85%	-5.29%	0.55%	-0.55%	1.07%	6.16%	2.01%	8.93%
2001	3.97%	2.31%	-0.82%	1.42%	4.31%	0.76%	1.14%	0.70%	-6.33%	2.60%	2.92%	2.60%	16.25%
2000	2.52%	1.87%	0.66%	0.20%	-0.95%	1.24%	-0.35%	-1.30%	-1.52%	-1.80%	-3.74%	0.27%	-3.02%
1999	0.80%	0.01%	2.27%	1.16%	-0.03%	0.67%	0.55%	-0.67%	-0.28%	0.31%	1.16%	0.94%	7.07%
1998	1.72%	0.92%	2.07%	1.14%	0.91%	0.67%	0.58%	-4.97%	-1.37%	-1.21%	4.86%	0.77%	5.96%
1997	0.88%	2.03%	0.22%	1.09%	1.93%	0.14%	1.54%	0.89%	2.21%	0.64%	1.36%	1.05%	14.89%
1996	2.72%	0.98%	1.09%	1.67%	1.51%	1.87%	-2.41%	1.11%	2.28%	0.89%	2.01%	2.85%	17.78%
1995	1.47%	2.88%	1.76%	1.22%	2.56%	1.44%	2.48%	0.60%	1.83%	0.93%	1.93%	2.64%	24.00%
1994	2.64%	2.24%	-0.07%	-0.98%	0.07%	0.12%	1.52%	0.13%	0.26%	-0.77%	-0.30%	0.28%	5.18%
1993	2.78%	1.99%	2.91%	1.30%	2.16%	2.43%	1.01%	1.50%	0.79%	2.29%	1.24%	1.38%	24.06%
1992							2.93%	1.97%	1.53%	0.37%	1.27%	1.03%	9.43%

Opportunistic Fund Composite

Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
2005	0.82%	1.83%	-0.98%	-1.00%	2.44%	1.64%	2.53%	2.44%					10.06%
2004	3.08%	0.17%	0.27%	0.22%	-0.13%	0.87%	0.50%	0.77%	0.84%	1.48%	2.21%	1.87%	12.80%
2003	6.24%	0.67%	3.24%	6.15%	3.53%	3.24%	0.67%	1.21%	3.24%	3.87%	2.50%	1.21%	40.76%
2002	4.30%	0.63%	6.36%	3.05%	0.71%	-7.43%	-7.62%	1.05%	-3.57%	0.45%	8.69%	2.25%	7.78%
2001	6.81%	4.43%	-0.61%	1.81%	8.85%	2.14%	0.82%	0.23%	-4.32%	4.33%	4.27%	2.39%	35.13%
2000	4.54%	6.43%	2.31%	-0.59%	-0.41%	5.62%	1.32%	-0.52%	-1.74%	-3.36%	-4.00%	-2.40%	6.77%
1999			0.00%	4.48%	1.38%	1.78%	0.35%	0.66%	-2.56%	-1.44%	2.91%	1.64%	9.39%

Post Advisory Group Traditional Fund Performance

