



機関投資家向け ご紹介資料

2024年5月



代表者紹介



岡野 大（代表取締役CEO）

2012年ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント入社。2014年から2019年まで戦略株式運用部にて機関投資家向け運用の投資判断者として従事。数百億円規模のポートフォリオの株式、デリバティブ、為替等を運用した。ジャッジメンタルベースでの投資判断を行いつつ、ファンドの計量ヘッジングモデルも開発。在籍中のシャープレシオは1.3以上。東京大学大学院工学系研究科航空宇宙工学専攻（修士）。



山口 雅史（代表取締役CIO）

2007年ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント入社。運用投資戦略部にてポートフォリオ・マネージャーを務め、法人顧客の資産管理に従事。2012年にGoldman Sachs(在NY)へ移籍後は、2019年まで北米機関投資家約15兆円の資産配分、タクティカル・アセット・アロケーションの計量運用責任者を歴任。京都大学大学院情報学研究科卒(修士)。日本証券アナリスト協会検定会員。

会社概要

創業の背景

- 機関投資家向けの資産運用に携わりつつも、国内の個人投資家の置かれた状況（自分が利用したい、家族や友人に勧めたいと思える投資商品が少ない）を何とかしたいと思い、創業を決意。
- ゴールドマン・サックスの運用担当者2人と、DeNA/楽天のエンジニア2人、計4人が集い創業。
- 自社設定の公募投資信託を用いて、2021年から個人向けの資産運用サービスを提供中。

沿革

2019年7月	創業
2020年6月	金商業登録
2020年10月	投資信託運用開始
2021年2月	個人向けサービスの公開
2022年9月	モバイルアプリ公開
2023年2月	つみたてNISA機能の公開
2024年1月	インベストメント・オートメーションの公開

2023年8月に増資を実施し、株式会社マネーフォワード社が筆頭株主（35%）となりました。
（創業者比率は33%）

株式会社sustenキャピタル・マネジメント（23年12月末時点）

設立	2019年7月4日
所在地	東京都港区虎ノ門1-3-1 東京虎ノ門グローバルスクエア 10F
金融商品取引業者	関東財務局長（金商）第3201号 （1種・2種・投資運用）
加入協会	投資信託協会 投資顧問業協会
資本金	3億6,000万円
役職員数	31人
累計資金調達額	30億円
監査法人（金商業監査）	EY新日本監査法人



運用会社としての特徴

- クオンツ運用を手掛ける新興の運用会社
- 15年以上のクオンツ経験を持つCIO
- マルチアセット・マルチストラテジー
- 先物取引を主体とした、マクロ戦略が中心
 - **2020年10月より運用を開始**
 - 一部、個別銘柄に投資する戦略も運用中
- 低コスト／高流動性
- 投資家のニーズに合わせたカスタムメイド
- 得意とする戦略は、オルタナティブ・リスク・プレミアム（ARP）に対する投資と機械学習に基づく投資戦略
- 円滑なサービス提供を実現するエンジニアチーム

機関投資家の方に提供可能な投資サービス

公募/私募投資信託の運用

SUSTENでは現在、5本の公募投資信託と1本の私募投資信託を運用しております。投資家のニーズに合わせて専用投信の設定・運用が可能です。

セパレート・アカウント（SMA）の運用

投資一任契約に基づく運用を行う業に登録しております。現在は主に個人向けのSMA運用を手掛けています。

BtoBtoC／FoF向けパーツのご提供

ファンドラップ専用の投資信託の組成またはサブアドバイザーでのサービスのご提供も可能です。



SUSTENの手掛ける投資戦略一覧

SUSTENは、マルチアセット・マルチストラテジーを得意とする運用会社です。SUSTENが手掛けるすべての戦略を反映させたファンドを組成することも、特定のリスクを取り除く／強調する戦略を提供することも可能です。

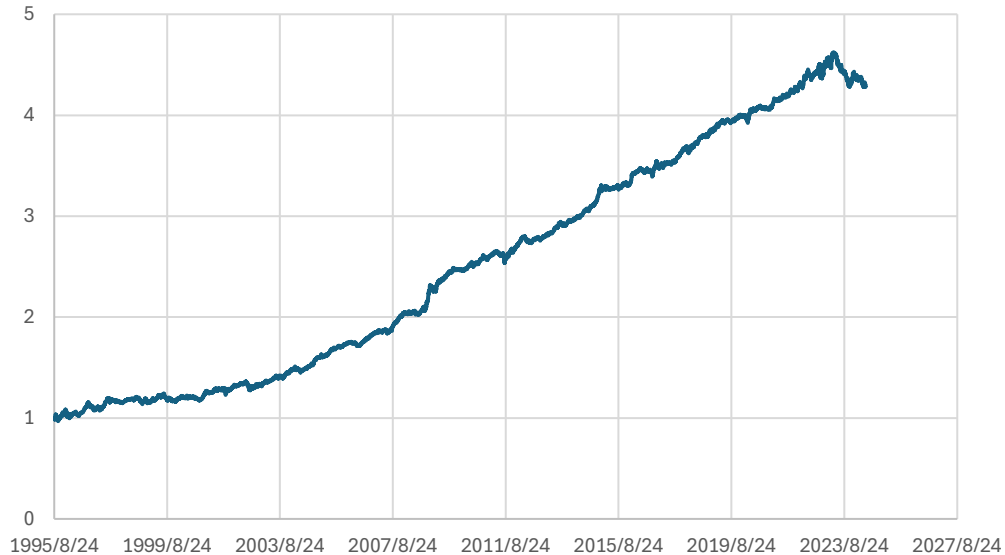
資料作成日時点で36戦略を実行していますが、投資家の既存のポートフォリオや見通しに合わせて柔軟に戦略の組み合わせを調整できます。

バリュー (ARP戦略)	モメンタム (ARP戦略)	ディフェンシブ (ARP戦略)	キャリー (ARP戦略)	スキュー (ARP戦略)	フロー (ARP戦略)	機械学習戦略
資産クラス： 株式先物、債券先物、通貨先物、商品先物、ボラティリティ、複合資産	資産クラス： 債券先物、商品先物、ボラティリティ、複合資産	資産クラス： 複合資産	資産クラス： 債券先物、通貨先物、商品先物、ボラティリティ	資産クラス： 債券先物、通貨先物、商品先物	資産クラス： 株式先物、通貨先物	資産クラス： 複合資産
概要 バリュー系ロング・ショート戦略。割安な資産をオーバーウェイト、割高な資産をアンダーウェイトすることで超過収益を狙う。 現在は8戦略を実践中。	概要 トレンドフォロー系のロング・ショート戦略。直近のリターンが高い資産をオーバーウェイト、低い資産をアンダーウェイトすることで超過収益を狙う。 現在は7戦略を実行中。	概要 低ボラティリティ系ロング・ショート戦略。リスクが相対的に低い資産をロング、相対的に高い資産をショートすることで超過収益を狙う。 現在は2戦略を実行中。	概要 キャリー(利回り)が相対的に高い資産をロング、相対的に低い資産をショートすることで超過収益を狙う。 現在は7戦略を実行中。	概要 収益率分布のテールに基づいたロング・ショート戦略。歪度が相対的に低い資産をロング、相対的に高い資産をショートすることで超過収益を狙う。 現在は3戦略を実行中。	概要 マクロ環境や、投資家の資金フローに基づいたロング・ショート戦略。資金フローに順張りするタイプや逆張りするタイプを含む。 現在は3戦略を実行中。	概要 他のARP戦略とは設計思想が異なり、マクロ環境やARPファクターを特徴量に機械学習を行い、特定市場に依存しにくい収益を追求する戦略。 現在は6戦略を実行中。
VALUE	MOMENTUM	DEFENSIVE	CARRY	SKEW	FLOW	ML



バリュー（ARP戦略）

バリュー8戦略の均等配分合成指数（月次リバランス）



2024年4月末基準	過去1年	過去3年	過去5年	過去10年	全期間
年率リターン	-6.7%	0.9%	1.6%	3.6%	5.2%
年率リスク	3.8%	4.2%	3.6%	3.2%	4.8%
最大ドローダウン					-7.8%

期間：1995年8月24日～2024年5月28日 上記の数値は、過去の市場データの分析に基づくバックテスト（事後的なシミュレーション）の結果です。これらの数値は、弊社あるいは弊社グループが運用する実際の運用実績ではなく、あくまでも情報提供を目的としたものです。グロス（報酬控除前）収益率では、運用報酬は控除されておりません。運用報酬やその他の運用上生じる費用は、投資家の受け取る収益を減少させます。追記をご覧ください。最大累積下落率は過去のデータに過ぎません。実際には、投資元本の大幅な毀損や全損が生じる場合があります。

概要

バリュー系ロング・ショート戦略。割安な資産をオーバーウェイト、割高な資産をアンダーウェイトすることで超過収益を狙う。

背景となる効果や理論

- ファンダメンタルズに対して割安な資産を買い持ちする一方、意図しない市場リスクをヘッジするため割高な資産を売り持ちする戦略。
- 外挿効果、損失回避バイアス。
- 例）益利回りの高い国を買い持ち、低い国を売り持ち。名目為替レートがファンダメンタルズから乖離している通貨の売り買い。

分類内の戦略数

8戦略

投資対象

株式先物、債券先物、通貨先物、商品先物、ボラティリティ、複合資産

機能しやすい環境

景気サイクルの回復期

機能しにくい環境

景気サイクルの上昇後期

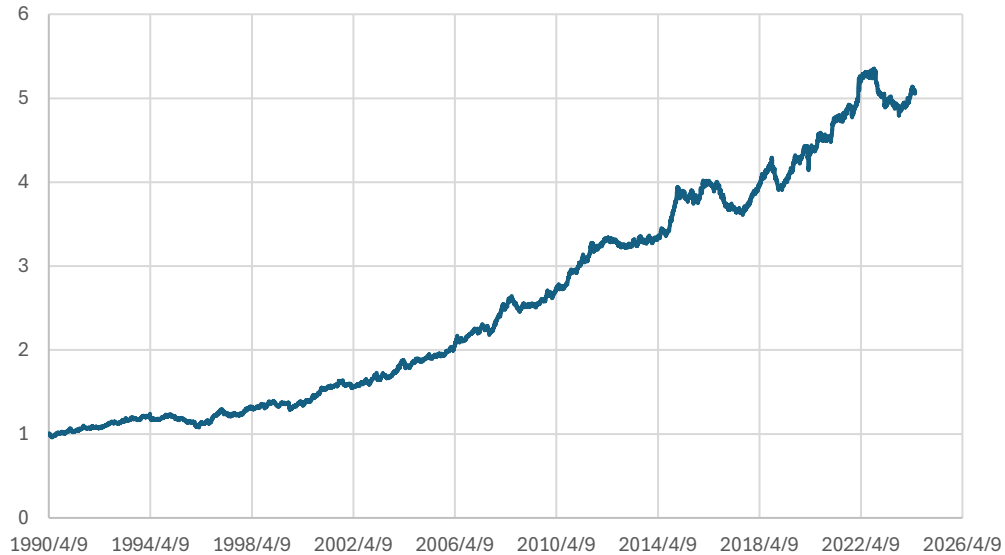
関連文献

- Kroencke, Schindler, Schrimpf: International Diversification Benefits with Foreign Exchange Investment Styles
- Asness, Cliff S. and Moskowitz, Tobias J. and Pedersen, Lasse Heje, Value and Momentum Everywhere (June 1, 2012). Chicago Booth Research Paper No. 12-53, Fama-Miller Working Paper, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2174501> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2174501>.



モメンタム（ARP戦略）

モメンタム7戦略の均等配分合成指数（月次リバランス）



2024年4月末基準	過去1年	過去3年	過去5年	過去10年	全期間
年率リターン	3.0%	2.5%	4.9%	4.3%	4.9%
年率リスク	3.7%	4.9%	5.1%	5.1%	5.3%
最大ドローダウン					-13.1%

期間：1990年4月9日～2024年5月28日 上記の数値は、過去の市場データの分析に基づくバックテスト（事後的なシミュレーション）の結果です。これらの数値は、弊社あるいは弊社グループが運用する実際の運用実績ではなく、あくまでも情報提供を目的としたものです。グロス（報酬控除前）収益率では、運用報酬は控除されておられません。運用報酬やその他の運用上生じる費用は、投資家の受け取る収益を減少させます。追記をご覧ください。最大累積下落率は過去のデータに過ぎません。実際には、投資元本の大幅な毀損や全損が生じる場合があります。

概要

トレンドフォロー系のロング・ショート戦略。直近のリターンが高い資産をオーバーウェイト、低い資産をアンダーウェイトすることで超過収益を狙う。

背景となる効果や理論

- 直近のリターンが将来の価格形成に影響を及ぼすことを利用し、直近でパフォーマンスのよい資産を買い持ちし、意図しない市場リスクをヘッジするためパフォーマンスの振るわない資産を売り持ちするすることで長期平均の市場ベータを低位に保つ。
- バンドワゴン効果、ハウスマネー効果などが関連する認知バイアス。
- 例) 直近、12 ヶ月リターンに基づく国債先物の売り買い

分類内の戦略数

7戦略

投資対象

債券先物、商品先物、ボラティリティ、複合資産

機能しやすい環境

持続的な上昇または下落

機能しにくい環境

一定のレンジ内の動き・トレンドの転換期

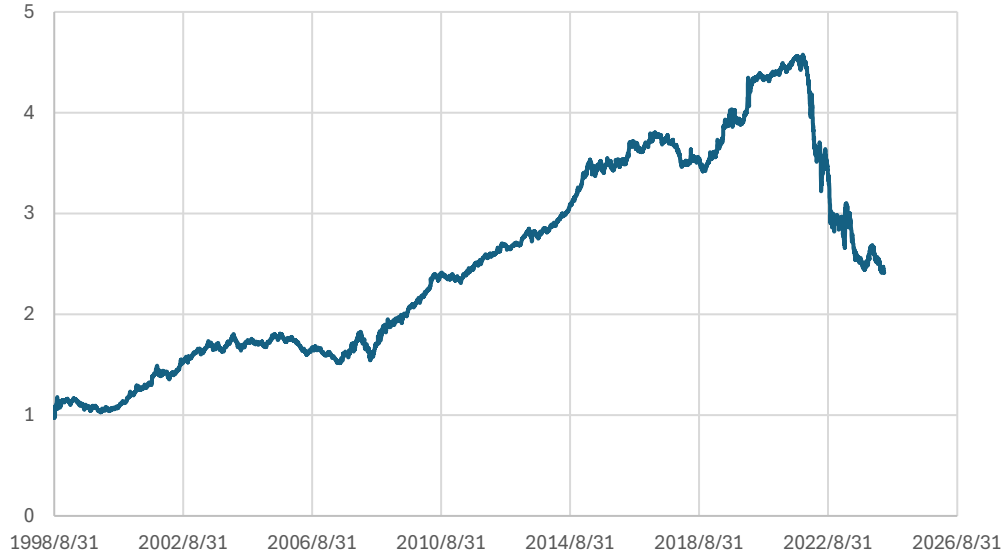
関連文献

- Asness, Cliff S. and Moskowitz, Tobias J. and Pedersen, Lasse Heje, Value and Momentum Everywhere (June 1, 2012). Chicago Booth Research Paper No. 12-53, Fama-Miller Working Paper, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2174501> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2174501>
- Y. Lemp'eri`ere & C. Deremble & P. Seager & M. Potters & J. P. Bouchaud, 2014. "Two centuries of trend following," Papers 1404.3274, arXiv.org.



ディフェンシブ（ARP戦略）

ディフェンシブ2戦略の均等配分合成指数（月次リバランス）



2024年4月末基準	過去1年	過去3年	過去5年	過去10年	全期間
年率リターン	-17.3%	-18.4%	-8.3%	-2.0%	3.5%
年率リスク	11.3%	14.3%	11.8%	9.1%	8.4%
最大ドローダウン					-47.3%

期間：1998年8月31日～2024年5月28日 上記の数値は、過去の市場データの分析に基づくバックテスト（事後的なシミュレーション）の結果です。これらの数値は、弊社あるいは弊社グループが運用する実際の運用実績ではなく、あくまでも情報提供を目的としたものです。グロス（報酬控除前）収益率では、運用報酬は控除されておりません。運用報酬やその他の運用上生じる費用は、投資家の受け取る収益を減少させます。追記をご覧ください。最大累積下落率は過去のデータに過ぎません。実際には、投資元本の大幅な毀損や全損が生じる場合があります。

概要

低ボラティリティ系ロング・ショート戦略。リスクが相対的に低い資産をロング、相対的に高い資産をショートすることで超過収益を狙う。低ベータ効果とも呼ばれる。

背景となる効果や理論

- 低リターン、低リスクの資産が、そうでない資産に比較して、相対的に高いシャープ・レシオをもたらす効果。
- レバレッジ回避効果。
- 例) 2年国債の買い持ち、30年国債の売り持ち。低ボラティリティ株式インデックスの買い持ち、高ボラティリティ株式インデックスの売り持ち。

分類内の戦略数

2戦略

投資対象

複合資産

機能しやすい環境

株式と債券の逆相関局面

機能しにくい環境

株式と債券の同時下落局面

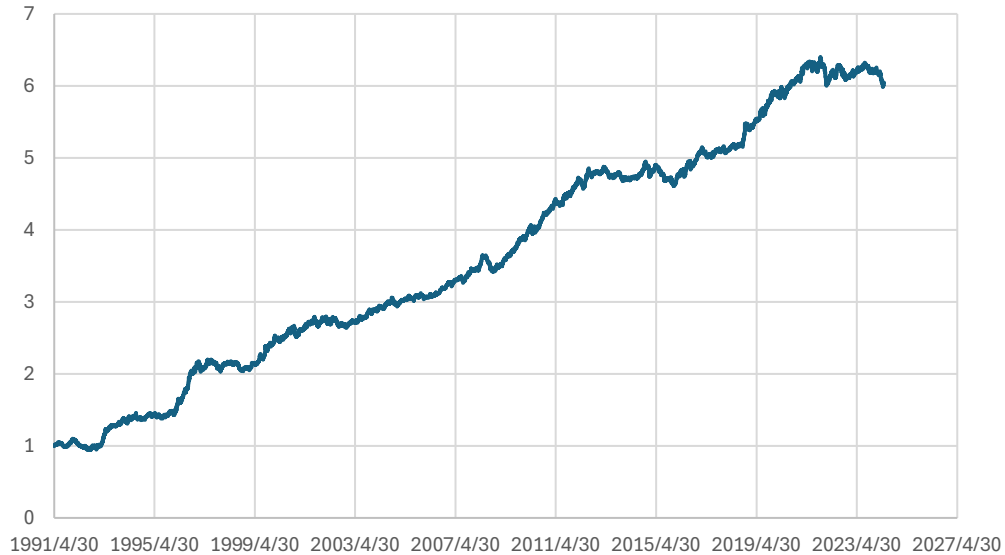
関連文献

- "Asness, Cliff S. and Frazzini, Andrea and Pedersen, Lasse Heje, Leverage Aversion and Risk Parity (January 23, 2012). Financial Analysts Journal, Vol. 68, No. 1, 2012, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1990493>
- Black, Fischer. 1972. "Capital Market Equilibrium with Restricted Borrowing." Journal of Business, vol. 45, no. 3 (July):444-455. "



キャリー（ARP戦略）

キャリー7戦略の均等配分合成指数（月次リバランス）



2024年4月末基準	過去1年	過去3年	過去5年	過去10年	全期間
年率リターン	-2.5%	-1.2%	1.8%	2.5%	5.6%
年率リスク	3.2%	3.9%	4.0%	3.7%	5.7%
最大ドローダウン					-14.4%

期間：1991年4月30日～2024年5月28日 上記の数値は、過去の市場データの分析に基づくバックテスト（事後的なシミュレーション）の結果です。これらの数値は、弊社あるいは弊社グループが運用する実際の運用実績ではなく、あくまでも情報提供を目的としたものです。グロス（報酬控除前）収益率では、運用報酬は控除されておられません。運用報酬やその他の運用上生じる費用は、投資家の受け取る収益を減少させます。追記をご覧ください。最大累積下落率は過去のデータに過ぎません。実際には、投資元本の大幅な毀損や全損が生じる場合があります。

概要

キャリー(利回り)が相対的に高い資産をロング、相対的に低い資産をショートすることで超過収益を狙う。利回りの高い資産が同種のそうでない同種の資産に比べて期待収益率が高くなる効果。

背景となる効果や理論

- 高利回り資産を買い持ち、低利回り資産を売り持ちすることで中長期でリターンを獲得する戦略。
- 例) 高利回り債券ロング、低利回り債券ショート。

分類内の戦略数

7戦略

投資対象

債券先物、通貨先物、商品先物、ボラティリティ

機能しやすい環境

穏やかな金融緩和局面

機能しにくい環境

流動性枯渇局面

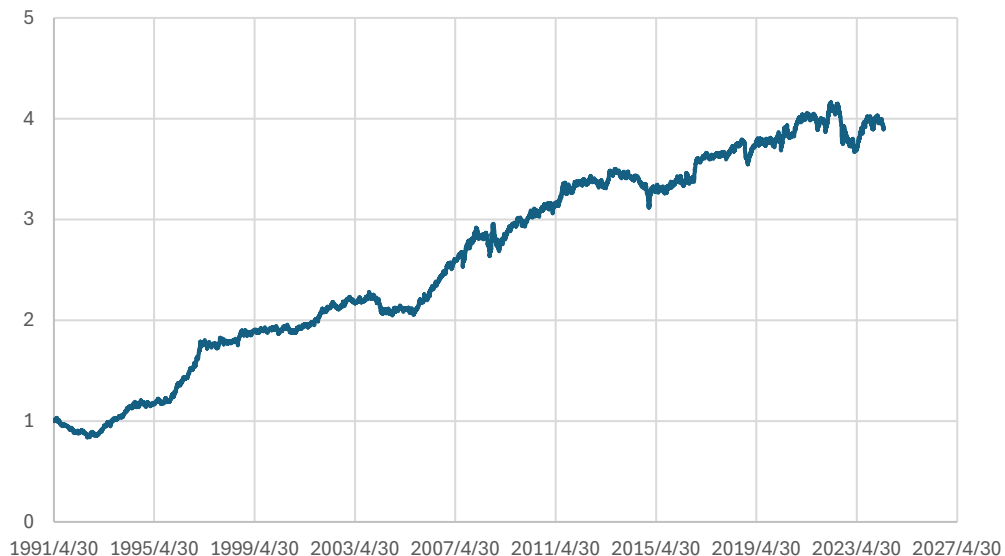
関連文献

- "Lustig, Hanno N. and Roussanov, Nikolai L. and Verdelhan, Adrien, Common Risk Factors in Currency Markets (May 3, 2011). Review of Financial Studies (2011), 24(11), .. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1139447> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1139447>
- Beyond Carry and Momentum in Government Bonds Jérôme Gava, William Lefebvre and Julien Turc. The Journal of Fixed Income Spring 2020, 29 (4) 48-74; DOI: <https://doi.org/10.3905/jfi.2020.1.085>



スキュー（ARP戦略）

スキュー3戦略の均等配分合成指数（月次リバランス）



2024年4月末基準	過去1年	過去3年	過去5年	過去10年	全期間
年率リターン	6.9%	-0.4%	1.1%	1.5%	4.3%
年率リスク	5.2%	5.6%	5.6%	5.2%	6.2%
最大ドローダウン					-19.2%

期間：1991年4月30日～2024年5月28日 上記の数値は、過去の市場データの分析に基づくバックテスト（事後的なシミュレーション）の結果です。これらの数値は、弊社あるいは弊社グループが運用する実際の運用実績ではなく、あくまでも情報提供を目的としたものです。グロス（報酬控除前）収益率では、運用報酬は控除されておられません。運用報酬やその他の運用上生じる費用は、投資家の受け取る収益を減少させます。追記をご覧ください。最大累積下落率は過去のデータに過ぎません。実際には、投資元本の大幅な毀損や全損が生じる場合があります。

概要

収益率分布のテールに基づいたロング・ショート戦略。歪度が相対的に低い資産をロング、相対的に高い資産をショートすることで超過収益を狙う。

背景となる効果や理論

- マイナスリターンを過剰に回避する市場参加者が多いことから生じる市場の歪み。収益率確率分布の歪度が低い資産が、そうでない資産に比べてリスク調整比のリターンが高い効果。
- 宝くじ効果。
- 例) 直近の歪度が低い株式インデックスを買い持ちし、高い株式インデックスを売り持ちする戦略。

分類内の戦略数

3戦略

投資対象

債券先物、通貨先物、商品先物

機能しやすい環境

標準的な上下動が続く局面

機能しにくい環境

市場急落または急上昇局面

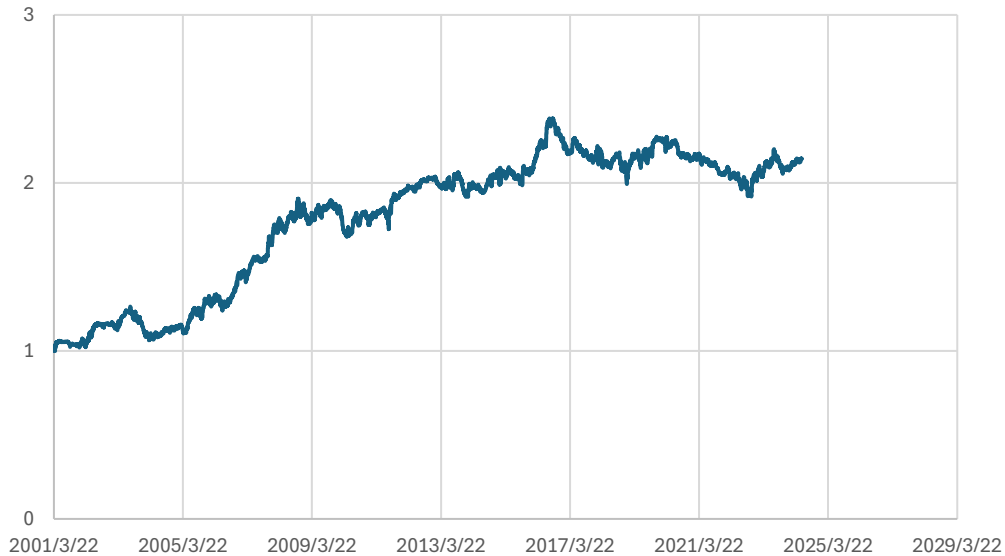
関連文献

- Yuehao Lin, Thorsten Lehnert, Christian Wolff, Skewness risk premium: Theory and empirical evidence, International Review of Financial Analysis, <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.04.002>.
- Jiang, Lei and Wu, Ke and Zhou, Guofu and Zhu, Yifeng, Stock Return Asymmetry: Beyond Skewness (April 11, 2018). Journal of Financial and Quantitative Analysis, Forthcoming, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2660598> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2660598>



フロー（ARP戦略）

フロー3戦略の均等配分合成指数（月次リバランス）



	2024年4月末基準	過去1年	過去3年	過去5年	過去10年	全期間
年率リターン		-0.1%	-0.1%	-0.5%	0.8%	3.3%
年率リスク		4.8%	5.6%	5.6%	6.2%	7.2%
最大ドローダウン						-19.5%

期間：2001年3月22日～2024年5月28日 上記の数値は、過去の市場データの分析に基づくバックテスト（事後的なシミュレーション）の結果です。これらの数値は、弊社あるいは弊社グループが運用する実際の運用実績ではなく、あくまでも情報提供を目的としたものです。グロス（報酬控除前）収益率では、運用報酬は控除されておりません。運用報酬やその他の運用上生じる費用は、投資家の受け取る収益を減少させます。追記をご覧ください。最大累積下落率は過去のデータに過ぎません。実際には、投資元本の大幅な毀損や全損が生じる場合があります。

概要

マクロ環境や、投資家の資金フローに基づいたロング・ショート戦略。資金フローに順張りするタイプや逆張りするタイプを含む。

背景となる効果や理論

- イールド・カーブ形状(水準、傾き、曲率)などにもとづいてマクロ環境を判断し、投資行動に活用する戦略など。

分類内の戦略数

3戦略

投資対象

株式先物、通貨先物

機能しやすい環境

平均からの乖離が縮小する局面

機能しにくい環境

平均からの乖離が拡大する局面

関連文献

- "Bruno, Valentina, and Hyun Song Shin. ""Capital flows and the risk-taking channel of monetary policy."" Journal of Monetary Economics 71 (2015): 119-132.
- Zaremba, Adam and Cakici, Nusret and Bianchi, Robert J. and Long, Huaigang, Yield Curve Shifts and the Cross-Section of Global Equity Returns (June 4, 2021). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3756047> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3756047>

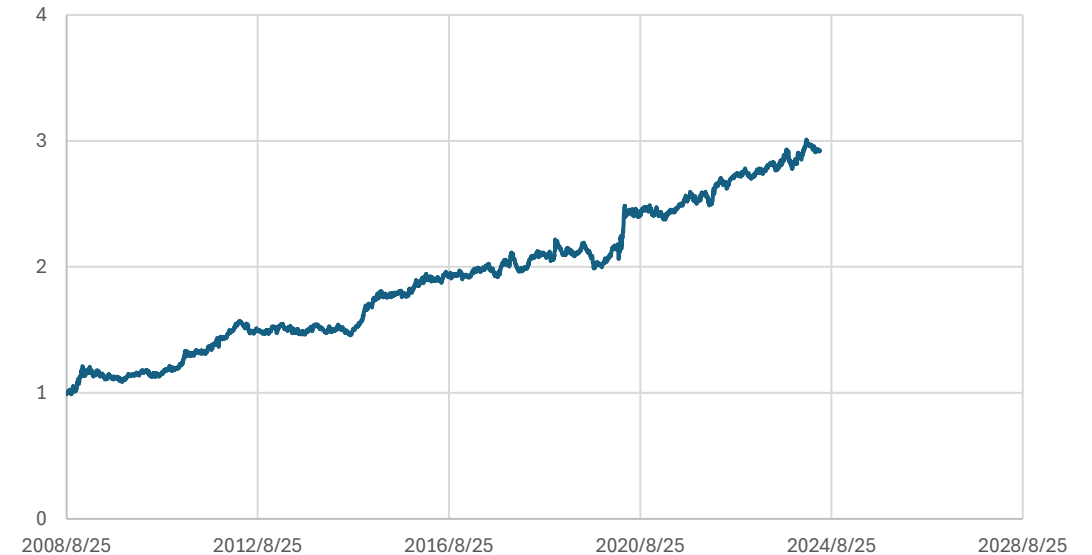


機械学習戦略

機械学習戦略の特徴

- オルタナティブ・リスク・プレミアム（ARP）戦略とは異なり、マクロ環境やARPファクターを特徴量に取って機械学習を行い、特定市場に依存しにくい収益を追求するロング・ショート戦略です。
- ARP戦略が、特定のファクターに対して線形の感応度を持つことを前提に構築される一方で、機械学習戦略では各特徴量から得られる非線形の関係からも超過収益の獲得を目指します。
- 2022年から実運用がされており、資料作成時点における分類内戦略数は6戦略です。
- データの蓄積とともに、今後もさらなる特徴量や学習器モデルの追加を行い、戦略を洗練させていきます。

機械学習6戦略の均等配分合成指数（月次リバランス）



2024年4月末基準	過去1年	過去3年	過去5年	過去10年	全期間
年率リターン	5.0%	6.3%	6.8%	6.6%	7.1%
年率リスク	6.5%	5.8%	7.3%	7.3%	8.3%
最大ドローダウン					-10.5%

期間：2008年8月25日～2024年4月30日 上記の数値は、過去の市場データの分析に基づくバックテスト（事後的なシミュレーション）の結果です。バックテストにインサンプル期間は含まず、すべてアウトオブサンプルの計算結果です。これらの数値は、弊社あるいは弊社グループが運用する実際の運用実績ではなく、あくまでも情報提供を目的としたものです。グロス（報酬控除前）収益率では、運用報酬は控除されておられません。運用報酬やその他の運用上生じる費用は、投資家の受け取る収益を減少させます。追記をご覧ください。最大累積下落率は過去のデータに過ぎません。実際には、投資元本の大幅な毀損や全損が生じる場合があります。

低コスト・高流動性の絶対収益追求戦略

ご提供可能なファンド設計の例

- SUSTENでは、伝統的なベンチマーク運用のほかに、株式市場リスクや金利リスクに中立的な絶対収益追求型の戦略もご提供できます。
- 一般に、そのような絶対収益追求型戦略はヘッジファンドという形で提供されますが、①費用が高い②解約流動性が低い③ポジションの開示が不透明④（ジャッジメンタル運用の場合）キーマンリスクが存在、などの課題があります。
- SUSTENは**これらの課題を合理的に解決するソリューション**をご提供可能です。

項目	概要（ご参考）
投資形態	国内籍投資信託（直投）
通貨	日本円
目標リスク	10-12%（年率）
期待リターン	6-7%（年率）
長期株式ベータ	0.2-0.3
流動性	日次（市場休日を除く）
報酬料率	固定（ご相談）、成果報酬なし
投資対象	株式先物、債券先物、通貨先物、商品先物、ボラティリティ先物
リバランス頻度	月間2-5回
ポジション開示	直投レベルでのルックスルー

お問い合わせ先

- 当社HPよりお気軽にお問い合わせください。
 - 機関投資家サポートチームにつながります。
 - <https://susten.jp/contact-us/inquiry/>



巻末開示情報

- 本資料は、株式会社sustenキャピタル・マネジメント（以下「弊社」といいます。）が機関投資家向けの情報提供を行うことのみを目的としております。本資料は一般投資家向け資料ではありません。
- 本資料は、弊社が信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、弊社がその正確性・完全性を保証するものではありません。
- 本資料に記載されたシミュレーションおよびバックテストは、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 本資料に記載された市況や見通し等は、本資料作成時点での弊社の見解であり、将来の動向や結果を示唆あるいは保証するものではありません。また、将来予告なしに変更する場合があります。
- 本資料に記載された個別の指数については、あくまでも例示をもって理解を深めていただくためのものであり、いかなる指数の売買、ポートフォリオの構築、投資戦略の採用等の行為を推奨するものではありません。
- **守秘義務**
- 本資料の一部または全部を、弊社の書面による事前承諾なく(I)複写、写真複写、あるいはその他いかなる手段において複製すること、あるいは(II)受領者に所属する役職員あるいは受領者の委任を受けた代理人以外の第三者に再配布することを禁じます。

株式会社sustenキャピタル・マネジメント

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第3201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