AMOAI HEDGE FUND EYE Vol.17

～2023年ヘッジファンド回顧と2024年運用者見通し～

情報提供資料

2024年2月

■ **2023年は米国の大型ハイテク銘柄を中心に株式市場が大きく上昇する中、ヘッジファンドはおおむね収益を獲得したもののリスク水準を抑えた運用を行っていたことから株式ほどの大きなプラスには至りませんでした。**

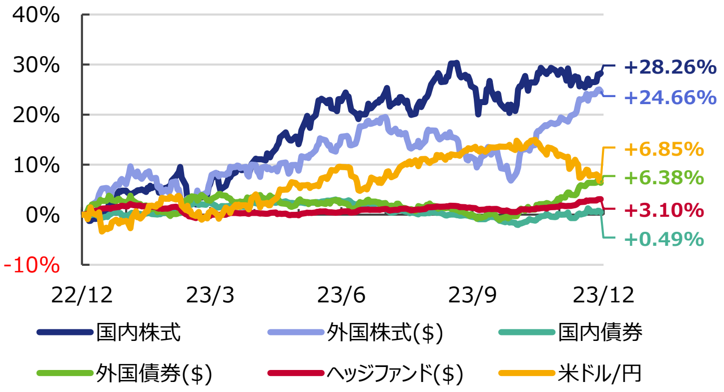
■ **2024年は世界的な金融政策の転換に伴って市場ボラティリティの高まりが予想される中、当社がモニタリングするヘッジファンドでは銘柄間やセクター間の格差拡大が収益の源泉になると考える運用者が多く見受けられました。**

インベストメント・ソリューション部　アソシエイト　和田拓也

■2023年の運用環境の振り返り

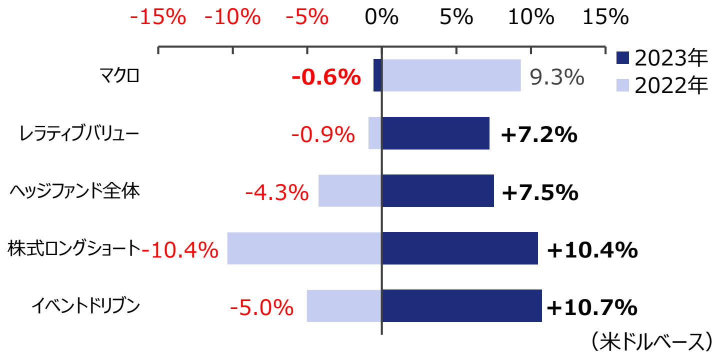
2023年は米国を中心に景気が底堅く推移したことで株式は上昇した一方、年中盤まで各国中央銀行が金融引き締めを継続し主要国の金利が上昇したことで債券は上昇幅が抑制されました。ヘッジファンドは年初のリセッション懸念や米地銀破綻、政策金利の長期高止まり観測などを受けてリスク水準を抑えていたことからプラスではあるものの市場性リスク資産ほどの収益を獲得するには至りませんでした（図1）。

【図1: 主要資産クラス別パフォーマンス*1】



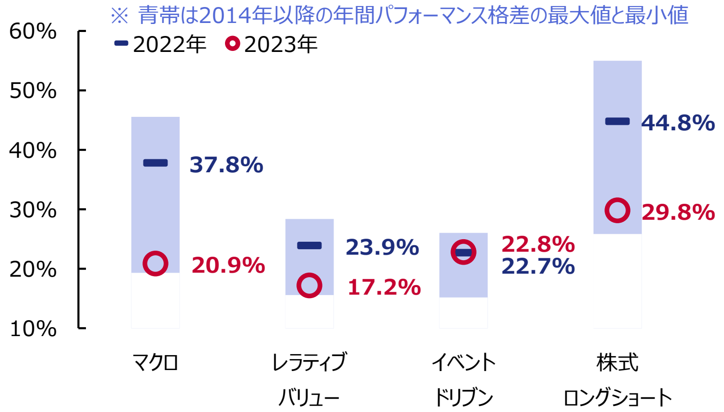
ヘッジファンドを戦略別に振り返ると、株式の買い持ちと売り持ちを組み合わせる **"株式ロングショート戦略"** や企業固有のイベントに着目する **"イベントドリブン戦略"** は比較的ロングへの傾斜が強まりやすく、市場性リスク資産の上昇に伴い好調でした。特にイベントドリブン戦略の中では活動が活発化したアクティビストファンド群が大きな収益(米ドルベースで約20%)を獲得しました。また市場や個別証券間の価格の歪みに着目する **"レラティブバリュー戦略"** は金利取引や社債・転換社債のクレジット取引を中心に堅調に推移しました。一方で唯一マイナスとなったのは **"マクロ戦略"** で、特に定量モデルに基づいて市場トレンドを捕捉するシステマティック型マクロ戦略は年初の米地銀破綻危機や年後半の金利低下局面など市場の方向性が急転換する局面で大きなマイナスを計上しました。またヘッジファンドの戦略別パフォーマンスは2022年とは逆の動きとなっており、市場の反転上昇に伴ってヘッジファンドでも各戦略毎のトレンドに反転があったことが分かります（図2）。

【図2: ヘッジファンド戦略別年間パフォーマンス*2】



2023年は年初における景気の急減速への警戒感や3月の米地銀破綻に伴う金融システム不安、夏以降の大幅な金利上昇などを受けてリスク水準やエクスポージャーを抑えて運用していたファンドが多かったことから戦略内でのパフォーマンス格差はイベントドリブン戦略を除きヒストリカルでは低位でした。特に株式へのエクスポージャーを有する多くのファンドは株式市場の上昇を牽引した大型ハイテク銘柄への投資比率を高めたことでファンド間での格差が生じづらい環境となっていました。一方イベントドリブン戦略は高金利環境下で確信を持ってエクスポージャーを保ったか否かによりパフォーマンス差異が生まれ、昨年と同様高位で維持されました（図3）。

【図3: 戦略毎の年間パフォーマンス格差*3】



出所: Bloomberg、HFR, Inc. (HFRインデックスはHFR, Inc. (www.HFR.com) の使用許諾に基づくもので同社は本資料の内容について保証していません。)

*1: 国内株式: TOPIX(配当込み)、外国株式: MSCI-KOKUSAI、国内債券: NOMURA-BPI(総合)、外国債券: FTSE世界国債(除く日本)、ヘッジファンド: HFRX Global Hedge Fund Index、米ドル/円: WM/ロイター為替レート。

*2: ヘッジファンド全体: HFRI Fund Weighted Composite Index、株式ロングショート: HFRI Equity Hedge Total Index、イベントドリブン: HFRI Event-Driven Total Index、マクロ: HFRI Macro Total Index、レラティブバリュー: HFRI Relative Value Total Index。

*3: 2019年以降に継続して存在するファンド群の10年間のパフォーマンスデータを使用しています。

注: 各種データは速報値を含みます。

■2024年のヘッジファンド運用者の見通し

以下では、当社がモニタリングしている様々な戦略のヘッジファンド運用者らによる2024年の見通しをいくつか抜粋してご紹介します。

株式ロングショート戦略（マネジャーA, B）

― 銘柄間格差が投資機会を提供

金利が高水準で推移する環境下においては銘柄間の格差が拡大し、多くのセクターで強固なロング/ショートの投資機会を生み出すことで良好なアルファ獲得環境が見込まれます。

― 引き続きテクノロジーセクターが株式市場を牽引

米国を中心に株式価値が過去最高水準にありますが大部分は主要ハイテク銘柄によるものであり、景気後退を避けつつ金利が低下する場合テクノロジーセクターには更なる上昇の余地があると考えています。

イベントドリブン戦略（マネジャーC, D）

― 借り換えニーズに伴い魅力的な資金提供が増加

高金利環境下で満期が迫っている発行体にはストレスがかかり、ファンドにとって魅力的な条件での資金提供が増加することで良好なアルファ獲得機会を生み出すと考えています。

― M&A取引の活発化に伴い投資機会が増加

年内利下げ観測や景気急減速の回避期待からM&A取引が活発化し、合併裁定のスプレッドが魅力的な水準となることで投資機会が増加するとみています。

マクロ戦略（マネジャーE, F）

― ボラティリティの高まりに伴い投資機会が豊富に

年内の金融政策転換を見込む一方で構造的に高金利環境が続き、ボラティリティが高まることで投資機会が豊富なマクロ環境になると考えています。

― 中国のデフレが世界的なディスインフレを促進

中国での国内消費は引き続き低迷し、貿易網を通じてデフレの影響が世界的に波及することで他の地域での物価上昇の減速を促進する可能性があるとみています。

レラティブバリュー戦略（マネジャーG, H）

― 金利低下に伴い発行体の活動が活発化

金利のピークアウトを待っていた発行体が多く、金利低下が資金調達を促進して株や債券等の新規発行が増加するとともに魅力的な取引機会が増加すると考えています。

― クレジット資産における投資機会が増加

無リスク金利低下やクレジットスプレッド縮小を受けた利回りの低下によりハイイールド債券が割高になっていることや新規発行が堅調であることからクレジット・レラティブバリューの投資機会が豊富な環境にあるとみています。

【図4: 2024年に向けた各運用者のポジション運営例】

戦略分類	ポジション運営例
株式LS	• 相場への慎重姿勢緩和に伴い、ネット・グロスエクスポージャーを拡大した運営 • 大型ハイテク銘柄間でも格差が生じるとの考えから、より個別銘柄に注視した取捨選択を実施
イベントドリブン	• より安定的な収益獲得のため高クオリティで利回りが高く、デュレーションが短いクレジット投資を継続 • 景気後退を見越して景気感応度の高い個別銘柄のショートポジションを構築
マクロ	• 米欧の年内利下げ転換を想定し、イールドカーブのスティープニングポジションを構築 • 日本ではインフレ率の高止まりから金融政策の修正を見込み、中長期債中心にショートポジションを構築
レラティブバリュー	• 特定のアイデアに固執せず、幅広い市場の為替・金利・株式に分散したポートフォリオを構築 • 市場要因をヘッジした上でネットエクスポージャーを抑え、レラティブバリューに特化したポジション構築

出所：運用会社等の情報に基づき当社作成

■おわりに

当社がモニタリングしているヘッジファンドは銘柄間およびセクター間の格差拡大や世界的な金融政策転換に伴うボラティリティの高まりが収益機会に繋がるとの見方が多く見られました。当社ではヘッジファンドはあらゆる運用環境において安定的なパフォーマンスを提供する有力なソリューションの一つと考えており、引き続き優良なファンドの発掘を目指してリサーチ活動を続けていきます。

注：本資料に示された意見等は本資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。

【重要なお知らせ】
■本資料は当社が情報の提供のみを目的として作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買を推奨したり、特定のファンドもしくは特定の運用手法の推奨をするものではありません。
■本資料は信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性・信頼性を保証するものではありません。
■本資料に記載された過去の実績及びシミュレーション結果は将来の成果等を保証するものではありません。
■本資料の一部又は全部をいかなる手段においても複写・複製することはできません。
■主なリスク：投資対象のヘッジファンド等は株式、債券、金利、通貨、コモディティー等、およびこれらを原資産とする先物、オプション等様々なデリバティブ取引等で運用を行うため、これら金融商品等の価格変動の影響を受け投資元本を割り込む恐れがあります。詳しくは契約締結前交付書面等をご参照ください。
■投資一任に係る費用：投資一任契約にあたり｢契約資産額を基準とする固定報酬｣と｢投資一任契約に係るその他の手数料｣の合計額を御負担いただきます。この内容の詳細は契約締結前交付書面等をご覧ください。

アセットマネジメントOneオルタナティブインベストメンツ株式会社
金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第2445号　　加入協会　一般社団法人日本投資顧問業協会
連絡先等　ホームページアドレス　https://www.am-one.co.jp/amoai/　営業グループメールアドレス　eigyo@amone-ai.com
所在地　東京都千代田区丸の内1-8-2　鉄鋼ビルディング12階　　電話番号　03-5221-1340(代表)