

- 2022年はインフレの高止まりと中銀による利上げ、また景気後退への懸念が強まり、株式・債券がともに下落する伝統資産運用にとって厳しい市場環境となりました。一方厳しい環境においてヘッジファンドは対象資産や投資手法による分散効果を発揮し相対的にダウンサイドを抑えたことでグローバル投資家からは総じて期待通りの実績と評価されているようです。
- 2023年もヘッジファンドへの投資家の関心は高いと考えられますが、戦略毎の関心度合いには変化が見られます。クレジット戦略や裁定マクロ戦略、マルチPM型のマルチストラテジー戦略が特にグローバル投資家の関心を集めています。

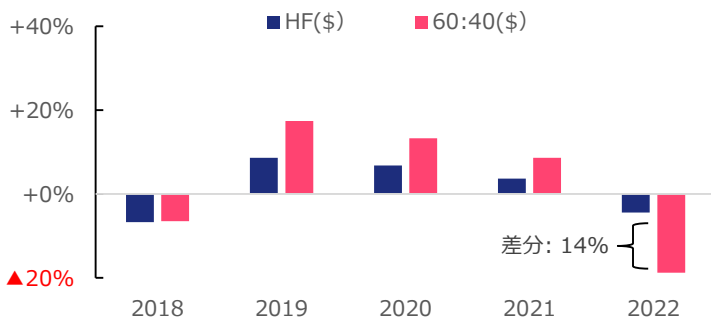
インベストメント・ソリューション部 クライアントポートフォリオマネジャー 岡野大志

### ■ 2022年の運用環境の振り返り

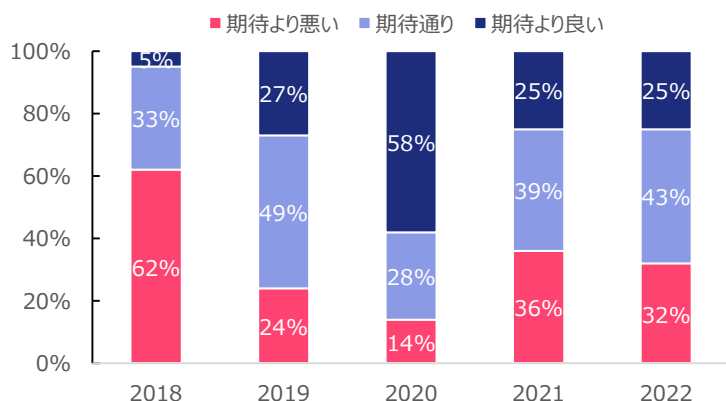
2022年は世界的なインフレと中央銀行の利上げ、景気後退への懸念から株式、債券が共に下落する伝統資産運用にとって非常に厳しい市場環境となりました。代表的なインデックスの実績で見た場合、グローバル株式60/グローバル債券40(以下、「伝統資産」)で構成されるポートフォリオでは▲18.8%と2008年以来となる大きな損失となりました。一方、ヘッジファンドは▲4.4%とマイナスリターンとなりましたが、ドローダウンを抑え伝統資産との差は14%と最も伝統資産をアウトパフォームした年の一つとなりました(図1)。

Goldman Sachsのグローバル投資家調査\*1(以下、同調査)によると、2022年のヘッジファンドのパフォーマンスについて、投資家の約2/3が期待より良いまたは期待通りと評価しました。同様にマイナスリターンとなった2018年には投資家の約2/3が期待より悪いと評価しており、対照的な内容となりました(図2)。

【図1:ヘッジファンドと伝統資産の運用実績\*2】



【図2:ヘッジファンドの実績 vs期待\*3】



### ■ 投資家の資産配分計画

同調査によると2022年の投資環境の変化により、投資家の資産配分見直しについても大きな変化が見られました(図3)。図3、4は「増額を計画する投資家の割合」から「減額を計画する投資家の割合」を差し引いたネットの割合での投資家の資産配分計画を表にしたものです。大きな変化としては、2022年の大幅な金利上昇で割安となった債券やプライベートデットの資産配分増加を考える投資家の割合が大きく増加しました。ヘッジファンドの資産配分見直しには大きな変化は見られず、近年他の資産クラス対比で相対的に需要の強さが続いています。2022年はプライベートデット、債券に次ぐ増加見通しとなりました。2023年についても年金/保険、プライベートバンクを中心にヘッジファンドのエクスポージャー計画は増加傾向にあります(図4)。

【図3: 投資家の資産増減計画 (ネット) \*4】

|                    | 2020 | 2021 | 2022 |
|--------------------|------|------|------|
| 株式 (ロングオンリー/アクティブ) | +26% | +5%  | +14% |
| 債券                 | ▲16% | ▲14% | +27% |
| ヘッジファンド            | +21% | +25% | +26% |
| プライベートエクイティ        | +41% | +27% | +15% |
| プライベートデット          | +23% | +9%  | +27% |
| 不動産/インフラ           | +23% | +14% | +14% |

【図4: 投資家別資産配分計画 (ネット) \*4】

|                     | 2023年のヘッジファンド<br>資産増減計画 (ネット) |
|---------------------|-------------------------------|
| 年金/保険               | +48%                          |
| 基金/財団               | +5%                           |
| アドバイザー/コンサルタント/OCIO | +14%                          |
| ファミリーオフィス           | ▲2%                           |
| プライベートバンク           | +36%                          |

出所: Bloomberg、Goldman Sachsのデータを基に当社計算・作成

\*1: Goldman Sachsが2022年10-12月にかけてグローバルに361の投資家にサーベイを実施しました。

投資家の地域割合は米国60%、アジア太平洋20%、ヨーロッパ・中東・アフリカ20%です。

\*2: グローバル株式: MSCI World Index  
グローバル債券: FTSE World Government Bond Index

ヘッジファンド: HFRX Global Hedge Fund Index

\*3: Goldman Sachsのレポート「A New Hope: The Current State of the Hedge Fund Industry and the outlook for 2023」を基に当社が加工・作成しました。

\*4: Goldman Sachsのレポート「A New Hope: The Current State of the Hedge Fund Industry and the outlook for 2023」を基に当社が加工・作成しました。

ネットの割合(「増加を計画する割合」-「減少を計画する割合」)を記載しています。

## ■ 投資家のヘッジファンドに対する戦略別関心

同調査によるとグローバル投資家のヘッジファンドへの関心は引き続き高いという結果が見られましたが、**戦略別でみると関心に大きな変化がみられました**。前頁同様図5はネットの投資家の資産配分計画を表したものです。戦略別では**クレジット系ヘッジファンドにおいて特に関心が高まっています**

(図5)。クレジット系のなかでもディストレスト系戦略やクレジットロングショート戦略が特に関心を集めています。利回りの上昇や、投資家が新しいクレジットサイクルの到来を想定していることが、これらの戦略への関心の背景と考えられます。**クレジット系に次いで関心を集めたのはマルチストラテジーです**。市場のストレス局面での資産保全や市場環境に関わらずリターン創出が出来るとの期待から**2022年に続いて投資家の関心を集めていると考えられます**。その他には金融市場の環境変化時に収益獲得が期待できる裁量マクロや伝統資産と相関が低いレティババリュー、CTA&システムティックマクロといったヘッジファンド戦略も投資家の関心を集めています。一方株式ロングショートは2021年をピークに足もとでの関心は低下基調となっています。

【図5: 投資家のヘッジファンド戦略別関心 (ネット) \*5】

|                 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-----------------|------|------|------|------|
| クレジット           | +6%  | +10% | +2%  | +33% |
| マルチストラテジー       | +9%  | +8%  | +24% | +27% |
| 裁量マクロ           | +4%  | +17% | +12% | +26% |
| レティババリュー        | +18% | +13% | +14% | +19% |
| CTA&システムティックマクロ | +2%  | ▲8%  | +4%  | +15% |
| クオンツ型株式         | +17% | ▲3%  | +3%  | +13% |
| イベントドリブン        | +7%  | +10% | +16% | +10% |
| 株式ロングショート       | +12% | +33% | +11% | +4%  |

出所: Goldman Sachsのデータを基に当社計算・作成。

\*5: Goldman Sachsのレポート「A New Hope: The Current State of the Hedge Fund Industry and the outlook for 2023」を基に当社加工・作成したものです。ネットの割合(「増加を計画する割合」-「減少を計画する割合」)を記載しています。

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の推奨したり、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目且正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、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 <http://www.am-one.co.jp/amoai/> 営業グループメールアドレス [eigy@amone-ai.com](mailto:eigy@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)

## ■ 投資家の関心の高い3戦略の期待と留意点

グローバル投資家の関心が高まっているクレジット(ディストレスト系)戦略、マルチストラテジー、裁量マクロ型のヘッジファンドについて、主な期待と留意点について以下ご紹介します。

### クレジット(ディストレスト系)戦略

- 信用力の悪化により価格が低下した割安な債券(権)を購入し本源的価値への回復過程で収益が期待できます。
- ストレス局面ではドローダウンが出る可能性や運用者がサイクルを通じた十分な経験、ファンダメンタル分析力を有しているかに留意する必要があります。

### マルチストラテジー戦略

- 1ファンドで様々な戦略に分散投資が可能であり、市場環境に依らない収益獲得力とポートフォリオ全体のリスク管理能力が期待されます。
- 短期間での劇的な市場環境変化時や戦略間の相関の高まりに注意が必要です。人気の高まりから新規資金受入の停止や解約期間を長期化するファンドも見られます。

### 裁量マクロ戦略

- 各国経済や金融政策の方向に関する予測力やシナリオ作成力が主な収益の源泉です。金融政策変化時/急変時の収益獲得や他の戦略との分散効果が期待できます。
- 中長期の見通しでポジションを構築するマネジャーも多く、マクロ環境が現況とは異なる場合や市場が動かない低ボラティリティ環境では苦戦することもあります。

### ■ おわりに

ヘッジファンドは引き続き投資家の関心が高く、足もとではクレジットやマルチストラテジー、裁量マクロといった戦略が人気を集めています。当社でも投資家の関心の動向は環境の変化に沿った時宜を得たものとみています。人気の高いマルチストラテジーは資金受入を停止している戦略も多く、今後他の戦略への投資家の関心が高まることによりそれらの資金受入の動向に影響する可能性にも注意する必要があります。