

- ヘッジファンドの投資対象は多岐にわたります。投資家にとってはポジションなどの透明性が大事ですが、通常ヘッジファンドは情報開示に消極的で、そのファンドに投資している投資家にのみ一部情報を開示するケースが多くなっています。
- 米証券取引委員会(SEC)は米国で総額1億ドル以上の株式を保有する機関投資家に対して四半期ごとに株式保有状況の報告を義務づけています。この報告書は「フォーム13F」と呼ばれています。対象は主に米国市場の上場株式で空売り等は含まれませんが、この報告書を見ることでヘッジファンドの投資行動を垣間見ることができます。
- 2023年7-9月期はゲーム会社アクティベーション・ブリザードや肥満症治療薬で注目されるイーライ・リリーなどの保有が増加しました。増加ポジションやロング保有上位ポジションを知っておくことで、今後のリスクや収益ドライバーを想定することができます。
インベストメント・ソリューション部 プロダクトマネジャー 村田 陽祐

■ ヘッジファンドはポジション開示に消極的

投資家にとっては投資やモニタリングにあたり透明性が重要になってきます。一方でヘッジファンドはよく秘密主義と言われるほどポジションなどの情報開示に消極的です。その背景として**詳細な情報開示には業務に負担がかかる**ことや、収益源泉である**ポジション情報が流出した場合、そのポジションが他のヘッジファンドから狙い撃ちされ運用実績に悪影響が出る可能性がある**ためです。

かつてロンドン年金基金局はある大手マクロヘッジファンドに対し取引ポジションの詳細な内訳の提供を求めましたが、そのマクロヘッジファンドは情報流出を懸念し開示を拒否したため、大口投資家を失うことになりました。大口投資家を失ってもヘッジファンドにとってポジション情報は重要な情報なのです。投資家がポジション情報を知る術はないのでしょうか。

■ 株式保有状況の報告書「フォーム13F」

限定的ですが投資家がヘッジファンドのポジションを知る術はあります。**米国で総額1億ドル以上の株式を保有する機関投資家はSECに対して四半期毎に株式の保有状況を提出する義務があります。**この報告書は「フォーム13F」と呼ばれており、四半期末の45日以内に提出する必要があります。目先の報告期限は(図表1)の通りです。米国以外の機関投資家や株式保有状況の情報はありますが、フォーム13Fを通じてヘッジファンドを含む米国機関投資家の米国株式保有状況を垣間見ることができます。

【図表1】フォーム13F報告期限

保有状況	報告期限
2023年9月分	2023年11月14日
2023年12月分	2024年2月14日
2024年3月分	2024年5月15日
2024年6月分	2024年8月14日
2024年9月分	2024年11月14日
2024年12月分	2025年2月14日
2025年3月分	2025年5月15日
2025年6月分	2025年8月14日
2025年9月分	2025年11月14日
2025年12月分	2026年2月17日

出所: SEC

■ フォーム13Fはどこで見ることができる？

フォーム13FはSECのホームページからEDGARデータベース(<https://www.sec.gov/edgar/search/#>)を使用して確認できます。EDGARデータベースで調べたいヘッジファンドの英語名を入力・検索しFormを13F-HRとするとSECに提出されたフォーム13Fが確認できます。(図表2)では直近の2023年11月14日提出の文書が確認できます。

【図表2】EDGARデータベース

出所: SEC

SECに提出された文書の詳細(Filing Detail)を確認するとINFORMATION TABLEという項目で、株式保有状況つまりは株式のロングポジションを確認することができます(図表3)。

【図表3】INFORMATION TABLE

出所: SEC

ただし**四半期末の断面だけではファンドの投資行動は見え**てこないため**前四半期や過去と比較してポジションの変遷をモニタリング**することがポイントです。

■ 2023年7-9月期のヘッジファンドのポジション動向

ブルームバーグ社もフォーム13Fの統計情報を提供しており、機関投資家の種別やレポート日、ポジション上位銘柄やポジション増減銘柄等の統計値などを絞り込むことができるようになってきました。(図表4)では一例として米国ヘッジファンドの米国株上位ポジションを挙げました。

【図表4】フォーム13F統計 ヘッジファンドの上位ポジション

順位	銘柄名	保有額(十億ドル)
1	マイクロソフト	53.09
2	メタ・プラットフォームズ	31.68
3	アマゾン・ドット・コム	28.64
4	アップル	26.40
5	エヌビディア	23.08
6	アルファベット クラスA株	23.08
7	アクティビジョン・ブリザード	20.65
8	ビザ	20.16
9	シージェン	17.32
10	アルファベット クラスC株	16.27

出所: Bloombergより当社作成(2023年9月末時点)。個別株式について記載していますが特定の株式の投資を推奨するものではありません。

では最新のフォーム13F情報から2023年7-9月期のヘッジファンドのポジション動向について触れていきましょう。

✓ 最も人気の銘柄は超大型ハイテク株

ポジション上位の銘柄を見るとマイクロソフト、メタ・プラットフォームズ、アマゾン・ドット・コム、アップル、エヌビディア等が占めています。これら上位5銘柄の保有額は約1,629億ドルとなっており、前年同期の上位5銘柄の保有額約1,079億ドルと比べても集中度合が高くなっています。これらの銘柄の動向がヘッジファンドのパフォーマンスに与える影響には注意する必要があります。ゴールドマン・サックス社の調査によるとヘッジファンドの投資先の集中度を示す指数は過去最高を記録したとの報道もあります。

✓ 合併裁定ではアクティビジョン・ブリザードに注目

ポジション上位10銘柄の中に合併裁定で手掛けるヘッジファンドが多いアクティビジョン・ブリザードが入ってきました。2023年7月にマイクロソフトによるアクティビジョンブリザード買収が前進しました。これを受けて各ヘッジファンドが買収成立までのさやを取るためにポジションを大きく積み増したと考え

られます。なお10月13日にこの買収は完了したため、多くのヘッジファンドが同ポジションで収益を獲得したと考えられます。

✓ 肥満症治療薬が注目テーマに

合計ポジション増加銘柄上位にはアクティビジョン・ブリザードや超大型ハイテク株が目立ちますが、13位に肥満症治療薬のイーライ・リリーが入りました。同社の肥満症治療薬「ゼブハウンド」は11月8日に米食品衣料品局から新薬承認を受けましたが承認前に多くのヘッジファンドがポジションを積み増していたことが分かります。イーライ・リリーの株価は年初の約360ドルから足元は600ドル近辺で推移しています(図表5)。米国中心に欧米では肥満が社会問題になっていることから、肥満治療薬の承認/承認却下は今後もヘッジファンドの投資テーマになっていくと考えられます。

【図表5】イーライ・リリーの株価動向



出所: Bloombergより当社作成(2021年12月30日～2023年11月28日)。個別株式について記載していますが特定の株式の投資を推奨するものではありません。

■ おわりに

情報があまり開示されないヘッジファンドでも公的に提供されている開示レポートを見ることで、やや後行ながらもポジション動向や注目が高まっているロングポジションを知ることができます。米利上げ局面が終盤に近付きつつあるという市場コンセンサスの下でヘッジファンドはハイテク株に資金を振り向けていますが、ひとたび金利上昇が長期化するとの思惑が広がれば集中度が高まっている分ドロウダウンに繋がるリスクも高まっています。投資家、ゲートキーパーとしては集中度が高くとも機動的にポジションを運営しているか、見通しが外れた場合に備えてどのようなショートやヘッジポジションを構築しているかを確認していくことが鍵になっていくと考えます。

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目且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確認ください。

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
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)