

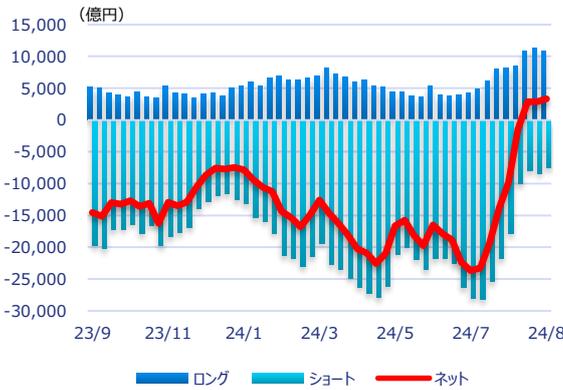
- 2024年8月初旬、日本株が歴史的な下落幅となり市場に緊張が走りました。今回の市場ショックがどのように広がり、その時ヘッジファンドはどのように対応していたかについて振り返ります。
- 突発的な市場イベント発生に対する準備や適切な判断、対応がパフォーマンスを大きく左右するため、ヘッジファンドの見極めにおいてはアップサイド獲得能力に加えてダウンサイド管理能力も含めて十分に検討することが大変重要です。

インベストメント・ソリューション部 シニアプロダクトマネジャー 吉田 佳央

■ 市場環境の振り返り（2024年8月）

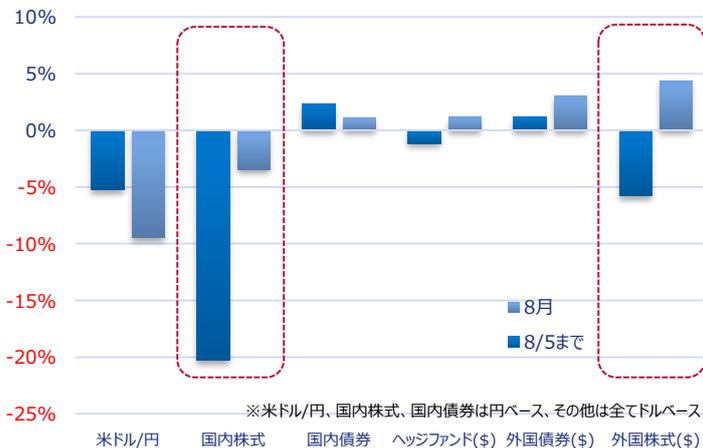
8月5日、日経平均株価の下落幅が1987年10月20日のブラックマンデーを上回り、グローバル市場への影響拡大が懸念されました。7月末の日銀による予想外の利上げに加え8月初の予想を下回る米雇用統計等を受けて、ドル高円安方向へポジションを傾けていた投資家が一斉に持ち高を解消しました。

【図1: 通貨先物 JPYポジション^{*1}】



国内株式はドル円の下落に歩調を合わせて輸出関連株を中心に大きく下落し、更なる下落リスクをヘッジする目的から株価指数先物にも売りが殺到しました。外国株式も一時的にリスクオフの流れとなりましたが、企業ファンダメンタルズに大きな変化がないこと等を背景に徐々に落ち着きを取り戻し月間ではプラス圏で終了しました。以上から日本発の市場ショックは局所的な影響に留まったということが言えそうです。

【図2: 主要資産クラス別実績^{*2}】



■ HFの戦略別、地域別パフォーマンス

ヘッジファンドの8月実績は全般にプラスとなりました。

【表1: ヘッジファンド戦略別実績（ドルベース）^{*3}】

HFRI 戦略別指数	8月	2024 YTD
ヘッジファンド全体	0.23%	6.72%
株式ロングショート	0.78%	8.91%
株式マーケットニュートラル	0.80%	7.27%
イベントドリブン	0.30%	5.84%
合併裁定	0.31%	3.25%
ディストレスト	0.16%	6.61%
マクロ	-1.42%	3.27%
裁量型	-1.03%	3.04%
システムティック型	-2.45%	3.35%
レラティブバリュー	0.55%	5.54%
マルチストラテジー	0.41%	4.33%

マクロ戦略はドル円、日本株上昇トレンドで収益獲得を狙ったポジションが市場反転によって損失となり、ポジション解消フローが発生しました。

【表2: ヘッジファンド地域別実績（ドルベース）^{*4}】

地域別HF指数	8月	2024 YTD
ユーリカヘッジ北米	0.40%	7.84%
ユーリカヘッジ欧州	0.38%	6.86%
ユーリカヘッジアジア（除く日本）	0.13%	3.64%
ユーリカヘッジ日本	-0.82%	5.34%
ユーリカヘッジ日本 株式LS	-0.85%	4.95%

地域別では北米、欧州がいずれもプラスとなった一方で、日本はマイナスとなり他地域をアンダーパフォームしました。日本株ロングショート戦略はリスクオフかつ大規模な物色動向変化の環境下で、ファンダメンタルズに基づいたロング、ショートアイデアが機能せず損失を計上しました。

^{*1}: Bloomberg、CFTC IMM JPY 通貨先物(Non-Commercial)。
^{*2}: 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。
^{*3}: Bloomberg、HFR, Inc.の情報を基に当社計算・作成。(HFRインデックスはHFR Holdings, LLC (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。)
^{*4}: Eurekahedge 地域別HF指数。

■ヘッジファンドの具体的な対応*5

当社がモニタリングしているヘッジファンドの中から、日本株へのエクスポージャーを有しているファンド中心に8月の実績、具体的な運営状況について紹介します。

【堅調な実績となったマネジャー】



イベントドリブン戦略 (ファンドA)

一 ポートフォリオヘッジ、日本株個別銘柄が収益貢献

オプションを使ったダウンサイドヘッジが奏功し利益を確定しました。また日本株個別銘柄が買収関連で大幅上昇となりポートフォリオ全体でもプラスを獲得しました。



株式ロングショート戦略 (ファンドB、ファンドC)

一 日本地域のパフォーマンスへのインパクトなし

月初日本中心に市場変動が大きくなりましたが、日本のポジションを含めて全般的に堅調を維持し、個別銘柄要因の収益を獲得しました。

一 小型株の決算発表を捉えて収益獲得

(戦略がフォーカスしている) 米国小型株市場は月初10%下落その後回復しました。決算発表によるカタリスト実現が豊富で堅調な収益を獲得しました。



レラティブバリュー戦略 (ファンドD)

一 日本ポジションはサイズを抑制し損失回避

米利下げ織込みが一段と強まったことから金利相対価値取引でまとまった収益を獲得しました。日本ポジションはサイズを抑制して大幅な損失を回避しました。



マルチ戦略 (ファンドE)

一 機動的なリスク管理が奏功

株式ブックは自主的にリスクを削減後、相場の回復とともにリスクを還元し個別銘柄要因による収益を獲得しました。

【損失を計上したマネジャー】

戦略分類

運営状況

株式LS

- ・ 月初日本からのマイナス寄与が突出し全体でもマイナスとなりました。(グローバル株式)
- ・ ポジション解消フローが強まる環境下、金融セクターのアルファ回復が鈍くマイナス寄与となりました。(米セクター特化)
- ・ 7-8月の日本株物色動向変化で苦戦しました。好調だった外需が損失となる一方、内需が好調となりました。(日本株)
- ・ 7月のテクノロジー株急落でリスクを削減していたことで8月の市場変動の影響を抑制したものの全地域からマイナスを計上しました。(アジア株)

レラティブバリュー

- ・ 月初にリスクオフに備えたポジション変更によって収益を獲得しましたが、月後半にコモディティ相対価値取引でマイナスを計上しました。(コモディティ相対価値)

■ダウンサイド管理の重要性

8月はドル円、日本株が急反落し大規模なポジション解消フローが発生したため、マクロや日本戦略はその影響を免れることは難しかったかもしれません。しかしヘッジファンド全体で見ればリスクオフに備えたポジショニング、ポートフォリオヘッジの活用などファンドごとに特徴を生かした対応が見られました。

当社ではダウンサイド管理の見極めについて、適切なリスク管理プロセスがあるか、市場変動に左右されないポートフォリオ構築が来ているか、ポジションの集中により混雑する取引を適切に管理しているか等事前の備えが十分かを確認しています。また事後対応としては、プロセス通りにポートフォリオヘッジが機能しているか、適切なリスク水準のコントロール(機動的なリスク削減およびその後の適切なリスク回復等)が出来ているかが重要なポイントと考えており、ファンドが冷静に判断し自己規律をもって行動しているかを注視しています。

今後も市場変動が大きくなる局面が多く発生する可能性があります。事前準備や冷静な判断、事後対応がパフォーマンスを大きく左右するため、ヘッジファンドの見極めにおいてはアップサイド獲得能力に加えてダウンサイド管理能力を十分に検討することが大変重要です。

*5: 当社のデューデリジェンスを通して入手したファンドからの情報になります。

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。また個別ファンド名称を記載していますがこれらの売買や運用手法を推奨するものではありません。

【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ト株式会社

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)