

- 2024年11月の米大統領選挙でトランプ氏が勝利しました。2025年1月の就任以降どのように政策を現実路線に反映させていくかが市場の注目点になるでしょう。
 - 第一次トランプ政権下におけるヘッジファンドの運用実績は大幅に上昇した米国株に遠く及びませんでした。強力な市場要因の環境下で市場中立型の戦略がその恩恵を十分に享受できなかったことや、リスク回避局面におけるレバレッジの急速な解消による損失、米国の利下げに期待した裁量型のマクロ戦略がコロナ禍前まで不振だったことなどが主な理由として挙げられます。
 - ヘッジファンド間では米大統領選前後でパフォーマンス格差が生じているようです。今後起こり得るボラティリティの高まりに対する各ヘッジファンドの対応力を確認することでアルファ獲得力の優劣を判断する材料になるでしょう。
- 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

■ **2024年の米大統領選挙ではトランプ氏が勝利**

2024年11月の米大統領選挙で共和党のドナルド・トランプ氏が勝利しました。2025年1月に第47代目として米大統領に再び就任する予定です。

第一次トランプ政権と第二次トランプ政権の政策(予測)を比較すると概ね過去と近いものになっています(図表1)。第一次トランプ政権では輸出を促進し貿易赤字を削減するためドル安を目指し、2018年のFRBの利上げに対して圧力をかけました。今回もトランプ氏はドル安を望む姿勢を見していますが、高関税の導入や保護主義的な貿易政策は米国への資本流入を促進しドル高を促進する面もあります。また保護主義は米国の製造業に恩恵がある一方で、高関税は輸入品の価格が上昇することでインフレを悪化させるとの指摘もあります。2025年1月の就任以降どのように政策を現実路線に反映させていくかが市場の注目点になるでしょう。

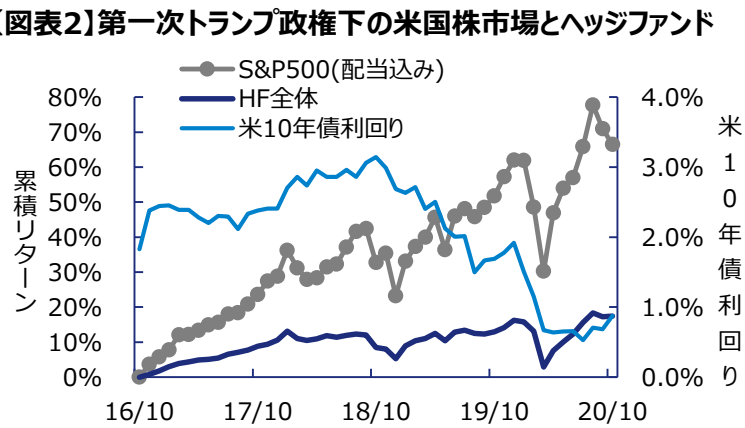
	第一次トランプ政権	第二次トランプ政権 (予測)
経済	減税と規制緩和により経済成長促進	減税、インフラ投資、保護主義的貿易政策で経済成長を目指す
税制改革	法人税率を35%から21%に引下げ	法人税率を21%から15%にさらに引下げる方針
金融規制改革	ドッド=フランク法を一部改正し中小金融機関の規制遵守コストを引下げ	さらなる金融規制の緩和を目指す
インフラ投資	1.5兆ドルの大規模なインフラ投資を掲げたものの法案成立せず	フリーダムシティの建設やエネルギーインフラの拡大を目指す
貿易	中国との貿易摩擦問題、関税の引上げ	高関税の導入、保護主義的貿易政策
エネルギー価格	化石燃料の生産を促進しエネルギー価格を安定化	米国内の石油と天然ガスの生産を増加させエネルギー価格を安定化
為替	ドル安を望む	ドル安を望む姿勢を見せつつも政策自体はドル高を促進するもの
インフレ率	低インフレを維持	インフレ抑制を目指す
多数党	上院共和党、下院民主党のねじれ議会	上下院共和党優位で政策が通り易い

注：2024年11月28日時点の報道や発表をまとめたもので今後政策は変わる可能性があります。
出所：各種報道、資料等より当社作成

■ **過去のトランプ相場とヘッジファンド**

期待と不安が入り混じる第二次トランプ政権ですが、第一次トランプ政権下における市場とヘッジファンドの実績についておさらいしてみましょう。第一次トランプ政権は2017年1月から2021年1月までの約4年でしたが、トランプ氏が前々回の大統領選挙で勝利した2016年11月からバイデン氏が

前回の大統領選挙で勝利する直前の2020年10月までの米国株市場を見てみます。当該期間の米国株市場とHFRヘッジファンド(HF)指数の動きは(図表2)の通りです。



注：2016年11月からの累積リターンを表示しています。
出所：Bloomberg、HFR、Inc.の情報を基に当社計算・作成(2016/11～2020/10)。(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。)

2016年11月から2017年末にかけての米国株はトランプ氏による財政拡張策などへの期待や金融規制改革などの大統領令署名、企業や高所得者層に有利な税制改革法を成立させたことで上昇基調となりました。しかし2018年に入ると米中貿易摩擦の懸念により上値が抑制された他、予算案の成立の遅れによる年末の米政府機関の閉鎖もあり下落しました。2019年には米中協議の進展とともに再びリスク選好基調となったものの、2020年3月のコロナ禍によりこれまでの上昇の大部分を消失しました。その後米国の大型経済対策や経済再開につれて力強い上昇を見せました。

この間米国株は+66%の実績となった一方でHFはプラスの運用実績だったものの+17%と米国株には遠く及びませんでした。期間を通じては強力な市場要因であるベータの環境下で市場中立型の戦略がその恩恵を十分に享受できなかったことや2018年年末や2020年3月のリスク回避局面におけるレバレッジの急速な解消による損失、米利下げに期待したポジションを継続した裁量型のマクロ戦略がコロナ禍前まで不振だったことなどが主な理由として挙げられます。もちろん個別ファンドでは米国株に見劣りしないリターンを獲得したファンドもありますが、全体的な傾向としては軟調でした。

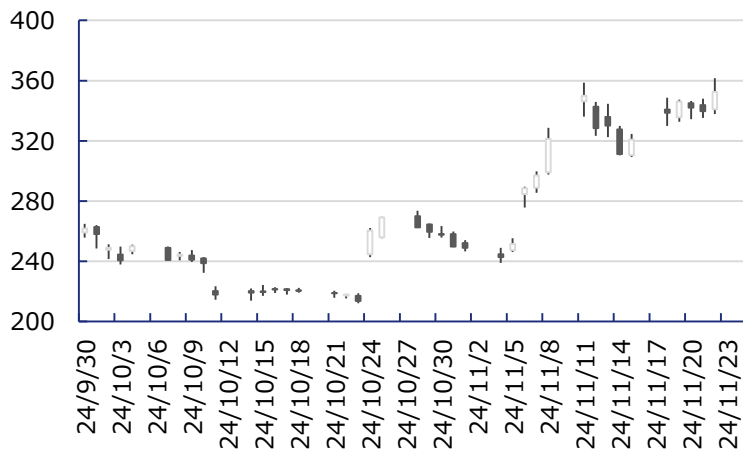
■ 第二次トランプ政権への期待とトランプトレード

ヘッジファンド間では米大統領選前後でパフォーマンス格差が生じているようです。マクロヘッジファンドのロコス社は米大統領後の6日にトランプトレードにより単日で約10億ドルの収益を獲得したとのこと。同社はトランプ政権による景気刺激策や保護主義政策、外交政策の混乱により市場のボラティリティが高まりマクロ投資機会が豊富になると考えている模様です。同様にマクロヘッジファンドのブレバン・ハワード社はトランプ氏勝利に関連した対ドルでのユーロ安ポジション、米国株ロング、ボラティリティ取引などで11月の単月で9%前後のリターンが視野に入っており(旗艦ファンド)、2020年3月の+18%以来最高の単月リターンになるようです。

一方で大幅な損失を計上したファンドもあるようです。米電気自動車メーカーのテスラ社のイーロン・マスクCEOはトランプ氏との政治的な関係が深く、トランプ氏の勝利と共に株価が急騰したことでショートポジションを保有していたヘッジファンドの損失は52億ドルにのぼったと言われています。また中国の大手ヘッジファンドの一角であるパーサヴィアランス社は中国経済や市場のリスクが高まる可能性を想定し顧客にファンドを売却し利益を確定することを勧めているようです。

上記テスラ株の他にホワイトハウス内に担当官が任命された暗号資産、規制緩和の恩恵を受ける金融株などに足元ヘッジファンドの注目が集まっています。

【図表3】トランプ氏勝利前後のテスラの株価推移



出所: Bloombergより当社作成(データ期間2024/9/30~2024/11/22)

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 <http://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)

■ 第二次トランプ政権に対する各ヘッジファンドの見方

トランプ政権に対するヘッジファンドの見方について、当社がリサーチの過程で入手した各社のビューを一部紹介します。

マルチストラテジー戦略(マネジャーA, B)



合併裁定戦略の投資機会に前向き

これまで連邦取引委員会(FTC)の反対により断念された合併もあったが企業寄りのトランプ氏の政権復帰がM&A市場に追い風となる。合併裁定の投資機会の増加が期待される。



資本市場の活性化によりECM戦略にも妙味あり

政策や金融機関の規制緩和により株式新規公開や公募増資案件が増加すると考える。これらのセカンダリー市場とは異なる株価でのトレーディングや需給の歪みに着目する株式キャピタルマーケット(ECM)戦略に妙味があると見ている。

株式ロングショート戦略(マネジャーC)



金融セクターは優劣の明確化でアルファ機会あり

金融セクターは好調な決算に加えてトランプ氏の再選で勢いを増している。シリコンバレー銀行破綻以降、資本要件に関する規制変更、緊急融資枠の縮小、金利環境、市場ボラティリティなどを踏まえると優劣が明確化しアルファ機会がある。

グローバルマクロ戦略(マネジャーD)



権威主義の新興国は恩恵を受ける

トランプトレードで上昇している株式群から類推して、マクロやファンダメンタルズと資本市場が密接な新興国を探し出すことが重要。トルコやエジプト、ハンガリーなどの権威主義国は恩恵を受けるだろう。

出所: デューティリジェンスの過程でヒアリングした情報を基に当社作成

■ おわりに

第二次トランプ政権の誕生でリスク性資産市場のボラティリティが高まる局面が今後出てくると考えられます。各マネジャーの見方を把握しつつ過度なリスクテイクはないか、テーマへの傾斜や固執がないかモニタリングすることが重要です。ボラティリティの高まりに対する各ヘッジファンドの対応力を確認することでアルファ獲得力の優劣を判断する材料になるでしょう。