

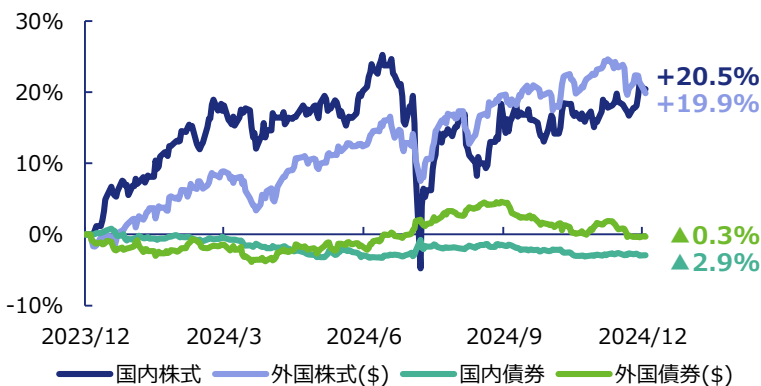
- 2024年は前年に続き株式市場が大きく上昇するなか、ヘッジファンドは株式市場に結果として劣後したものの市場要因に依らない収益機会の追求によって収益を獲得しました。
- 2025年については当社がモニタリングするヘッジファンドでは米国における高金利環境継続が広く予想されるなか、AIを巡る動向やM&A取引の活発化、ボラティリティ拡大などが豊富な投資機会を提供するとみています。

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 大谷 遼

■ 2024年の運用環境の振り返り

2024年は多くの市場参加者の当初見通し(米経済減速およびFRBによる利下げ実施に伴う金利低下)とは大きく異なる展開となりました。米経済が想定以上の底堅さを示したことで利下げ開始は9月にずれ込み、金利水準は財政懸念の高まりなどからむしろ中長期ゾーン中心に上昇しました。結果として債券市場が軟調となった一方で、株式市場は一時大きく調整する局面もありましたが通年では良好な企業業績や経済情勢などを裏付けに大きく上昇しました【図1】。

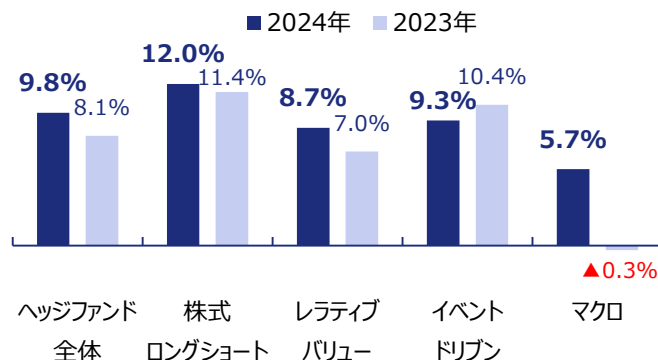
【図1: 主要資産クラス別パフォーマンス*1】



こうした環境下、ヘッジファンドは全般に良好なパフォーマンスを記録しました。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”は株式などリスク性資産の堅調な地合いに加えて銘柄個別要因からも収益を積み上げて好調な結果となりました。AIテーマの物色動向の広がりや米大統領選を見据えた中小型銘柄への注目度の高まり、金利・物価の高止まりによる経営不振企業の増加などが収益機会につながりました。一方で“マクロ戦略”は株式市場の上昇や中長期ゾーン主導の米金利上昇などから収益を獲得しましたが、米利下げが後ずれするなか金利市場は方向感に欠ける展開となりトレンドをシステムティックに捕捉する運用者などが苦戦したことで全体としては控えめな収益獲得状況となりました【図2】。また競争激化やAUM拡大などがリターンを下押しすると懸念されていたプラットフォーム戦略は大手中心に投資機会を幅広く捕捉し、当社でモニタリングする21社の平均は+12%程度*3と堅調でした。

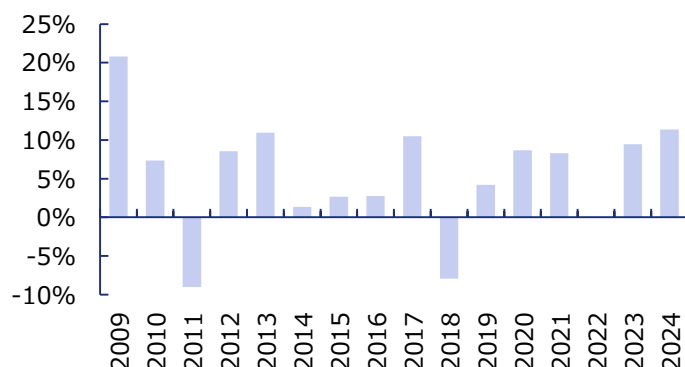
【図2: ヘッジファンド戦略別年間パフォーマンス*2】

(米ドルベース)



地域別ではアジアのヘッジファンドが2009年来の良好なパフォーマンスとなり【図3】、ヘッジファンド全体を3年連続で上回りました。アジアの投資環境において中国経済の先行きを巡る動向や8月の日本を中心とした急落局面など、2024年はイベントに富んだ年となりました。しかし多くのマネジャーはAI需要の高まりからグローバルなハイテク・サプライチェーンの一角である台湾や韓国、日本などの有望銘柄を捉えたほか、9月の中国当局の大規模景気刺激策発表を受けた急騰局面で高い運用実績を上げるなど、相応のスキルを示す結果となりました。

【図3: アジアのヘッジファンド戦略のパフォーマンス*4】



*1: 国内株式: TOPIX(配当込)、外国株式: MSCIコクサイ(配当込、米ドルベース)、国内債券: NOMURA-BPI総合、外国債券: Bloombergグローバル総合債券(除く日本、米ドルベース)

*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: デューデリジェンスを通じて取得したデータから当社算出(米ドルベース)

*4: HFRI Asia with Japan Index

注: 各種データは速報値を含みます。

出所: Bloomberg、HFR、Inc. (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。)

■ 2025年のヘッジファンド運用者の見通し

以下に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2025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）

一 米国株式は堅調地合い継続へ

米国株式は割高な位置にあるものの、企業収益の2桁台の成長や借入コストの低下が見込まれることに加えてトランプ大統領が自身の成績として株式市場に言及することから堅調地合いが継続するとみています。

一 AIを巡る動向が魅力的な投資機会を提供

AIが単なるコンセプトから実行フェーズに移るにつれて、迅速なAIの導入成功がセクター内の企業における業績格差の重要な決定要因になり得るとみています。



イベントドリブン戦略（マネジャーB, C）

一 M&A取引の活発化に伴い投資機会が増加

先行き不透明感の払拭からM&A取引が活発化し投資機会につながると考えています。トランプ大統領のビジネスフレンドリーな方針から特に米国の取引増加を見込んでいます。

一 高金利環境の継続を想定

高金利環境の継続を想定し、今後既存債務の満期接近に伴うリファイナンス取引の増加や元利金の支払いが困難となる企業の増加などが投資機会を提供するとみています。



マクロ戦略（マネジャーD, E）

一 地域間のファンダメンタルズ相違は明確化

これまで金融政策はグローバルに同じ方向を向きがちでしたが、米国経済が力強さを示す一方で欧州は景気鈍化や政治混乱が予見されるなど地域間のファンダメンタルズ相違がより明確化することで投資機会が拡大するとみています。

一 中国当局は緩やかな景気支援策を継続

中国当局は市場が期待する大型景気支援策ではなく日本の不動産バブル崩壊のような金融システム不安回避を最優先とした緩やかな景気支援策を継続するとみています。



レバティブバリュー戦略（マネジャーF, G）

一 米国債のリスクプレミアムは拡大する可能性

年内に米国のインフレ率の鈍化傾向が反転しFRBの利下げが困難となり得るうえ、市場需要を上回るほど国債発行水準が拡大し米国債のリスクプレミアムが拡大(金利上昇)する可能性があるかとみています。

一 米ドル高は一服、コモディティのボラティリティは拡大へ

米ドル高はすでに最終局面にありドル安がコモディティ相場全般のサポート材料となる一方で、米中当局の動向がボラティリティを拡大し投資機会を提供すると考えています。

【図4：2025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	- 米国のネットエクスポートを一定許容しながら、その他地域(欧州/中国など)では低位抑制する運営 - セクター動向やファンダメンタルズ、AIのインパクトなどを見極め、主に個別銘柄要因に着目した銘柄選択
イベントドリブン	- クレジット市場全体のスプレッド幅が薄いなか、銘柄固有イベントなどによる価格乖離拡大の機会を捕捉 - 債務削減に向けたリファイナンスや債務削減の取引に着目したポジション構築
マクロ	- 欧州の利下げ加速やファンダメンタルズの弱さを背景に欧州の短中期金利ロングやユーロショートを構築 - 緩やかな経済構造変化を見込んで人民元ショートや中国不動産、インフラ銘柄などのショートを構築
レバティブバリュー	- 不測の事態を想定し機敏なポジション運営や健全なリスク管理を徹底 - コモディティの限月間やセクター間の価格差に着目し、相場変動後の平均回帰を狙えるポジション構築

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ではトランプ新政権が経済や企業活動を後押しし**高金利環境が継続する**との見方が広く見られました。またその多くが**投資機会は豊富**と今後の市場環境を捉えています。2024年は多くの運用者が見通しとは異なる展開となりながらも良好な収益を獲得しました。2025年の展開も不透明要素が多々みられますが、当社では**いかなる運用環境においても収益獲得が期待できる**ファンドの発掘のためリサーチ活動を継続します。

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。
- 主なりスク：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 <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)



Asset
Management
One

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