

ヘッジファンド市場概況

東京海上アセットマネジメント

【2020年1～3月期】

1. 当四半期のヘッジファンド市場動向

当四半期は、新型コロナウイルスの感染拡大やOPECプラスの交渉決裂を受け、市場が急激なリスクオフに見舞われた。月別で見ると、1月には米中貿易交渉における第1段階の合意署名があった一方、月後半に中国における新型肺炎の発生や米国イランの対立激化もあったため、株式市場は小動き、債券市場は金利低下となった。しかし2月になると、月後半に新型コロナウイルスの感染が欧米でも急拡大し、株式市場が真っ先に反応する形で急落し、金利もさらに低下した。3月に入っても感染拡大の勢いが止まらず、株式市場が続落し、これに追随する形でクレジット市場が総崩れとなった。

かかる環境下、Managed Futuresを除く全ての戦略が苦戦した。Market Neutral戦略は市場のボラティリティが急騰した中、トップダウンでアロケーションを素早く切り替えられるファンドが健闘した一方、クオンツ等銘柄に広く分散して投資するファンドの苦戦が見られた（下図⑦）。Event Driven戦略では特に3月の株式・クレジット市場の急落による影響が大きくネガティブに働いた（下図⑧）。Fixed Income Arbitrage戦略では、3月中旬にベーススプレッドが広がった際に、ポジションを持ち切ったファンドと損切りを余儀なくされたファンドで収益の差が大きく生まれた（下図⑩）。Global Macro戦略では市場の急激なリスクオフに追随できなかったファンドや新興国に投資するファンドが苦戦した（下図⑬）。Long/Short Equity戦略は株式市場の急落により損失を強いられた（下図⑭）。一方、Managed Futures戦略は2月に苦戦したものの、短期シグナルによりリスクオフのポジションを素早く構築できたファンドは3月にマイナスを抑えることに成功した（下図⑮）。

【主要指数とヘッジファンドインデックスの戦略別指数】

	1月	2月	3月	四半期累計	年度累計
指数					
① S&P 500 (配当込)	-0.04%	-8.23%	-12.35%	-19.60%	-6.98%
② MSCI ACWI Index (配当込)	-1.08%	-8.04%	-13.45%	-21.27%	-10.78%
③ CS High Yield Index	0.09%	-1.92%	-12.28%	-13.88%	-8.43%
④ CS Leveraged Loan Index	0.53%	-1.35%	-12.46%	-13.19%	-9.51%
⑤ FTSE WGBI (除く日本/現地通貨)	2.58%	1.61%	0.42%	4.67%	9.20%
⑥ CS Hedge Fund Index	0.16%	-1.99%	-7.28%	-8.98%	-4.32%
CS Hedge Fund Index戦略別指数					
⑦ Equity Market Neutral	-1.16%	-1.06%	-3.12%	-5.26%	-6.15%
⑧ Event Driven	0.10%	-2.84%	-13.47%	-15.84%	-13.23%
⑨ Distressed	0.60%	-1.36%	-10.09%	-10.79%	-11.45%
⑩ Multi-Strategy	-0.12%	-3.66%	-15.59%	-18.77%	-14.91%
⑪ Risk Arbitrage	0.23%	-0.71%	-6.35%	-6.80%	-4.07%
⑫ Fixed Income Arbitrage	0.63%	0.17%	-6.51%	-5.76%	-2.16%
⑬ Global Macro	0.00%	-2.04%	-6.19%	-8.09%	-1.13%
⑭ Long/Short Equity	-0.79%	-3.30%	-7.41%	-11.17%	-5.42%
⑮ Managed Futures	1.25%	-1.47%	0.27%	0.03%	5.65%

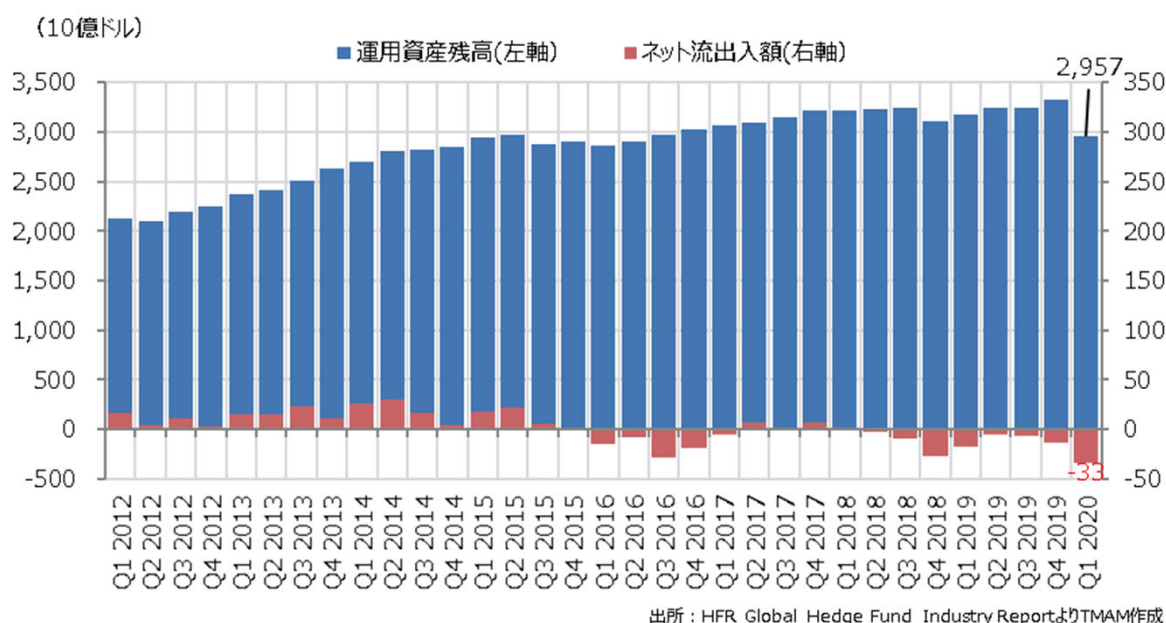
出所：Bloombergデータを基にTMAM作成

※上記データ等は過去のものであり、将来の運用成果等を保証するものではありません

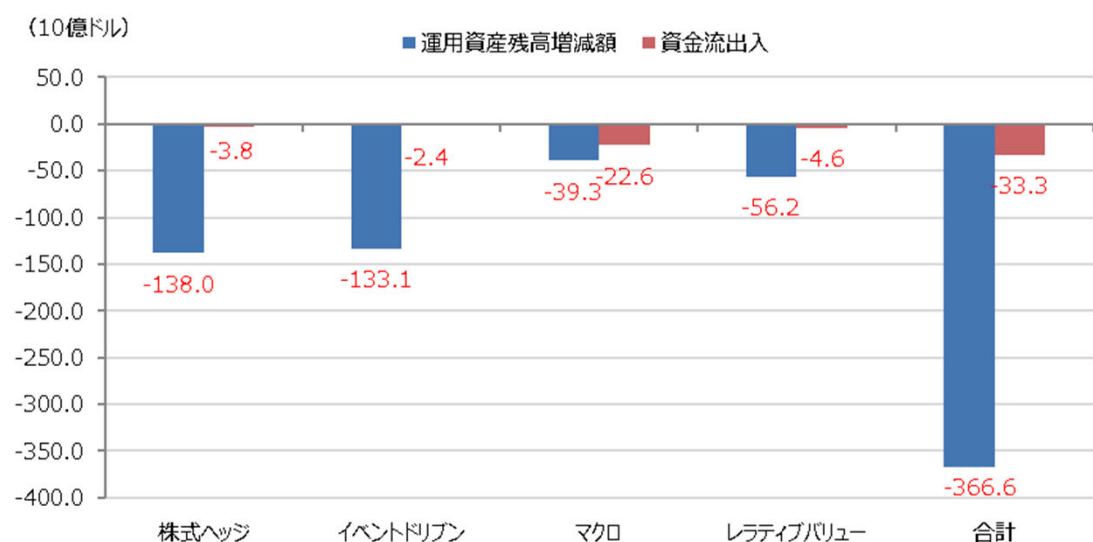
2. ヘッジファンドの資金フローと運用残高

- 当四半期はネットで333億ドルの資金流出となり、前四半期に続きマイナスの資金フローとなった。ヘッジファンド全体の運用残高は2兆9,573億ドルとなった（図1）。
- 戦略別の資金フローでは、全ての戦略でマイナスの資金フローとなり、合計ではリーマンショック時以降の四半期別でみて最大の資金流出となった。当期は時価評価の減少額も大きく、資金流出とあわせて▲3,666億ドルの大幅な運用資産残高の減少となった（図2）。

（図1）【ヘッジファンドのネット資金フローと運用残高】



（図2）【当四半期の戦略別時価増減額と資金流出入額】



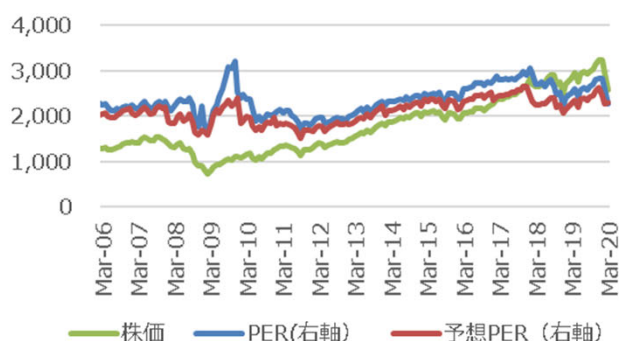
※上記データ等は過去のものであり、将来の運用成果等を保証するものではありません

3. マーケット関連指標（2020年3月末時点）

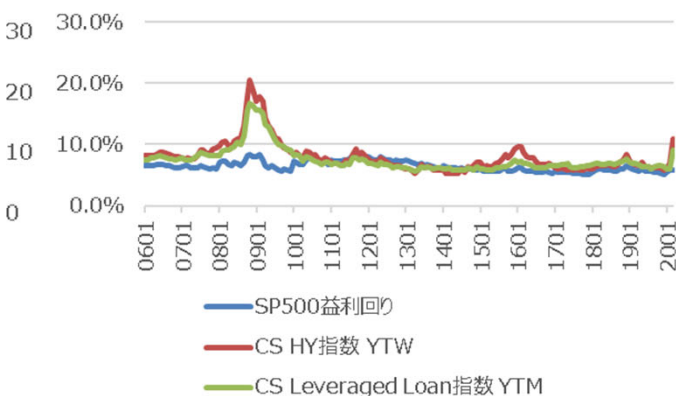
■【株式関連】

当四半期の株式市場は前期末比で下落した。米国市場は、米中通商交渉の合意や予想を上回る経済指標の発表などから期央にかけて上昇したものの、期末にかけて新型コロナの感染者拡大による景気後退懸念が高まり下落した。欧州市場は、新型コロナの感染者拡大による景気後退懸念の高まりから下落した。

① SP500株価/PER



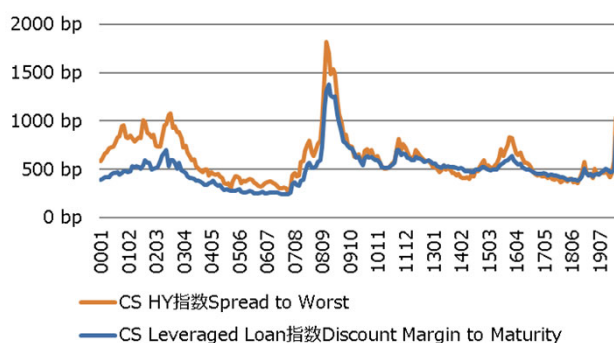
② アセット別収益関連指標



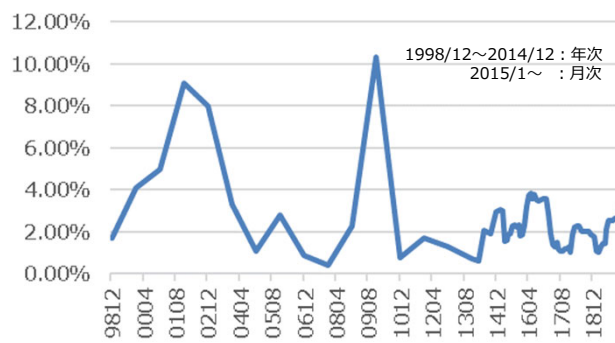
■【クレジット・イベント関連】

当四半期のクレジット市場の先進国国債とのスプレッドは拡大した。クレジットスプレッドは期初から2月末にかけて概ね横ばいで推移していたが、2月末に中国以外でも新型コロナの感染者が増加し、世界経済の悪化が強く意識されたことなどから急速に拡大した。FRBとECBの量的緩和拡大を受けて、クレジットスプレッドは月中の最高水準からは戻したものの、水準は依然として高位となっている。

③ クレジットスプレッド



④ ハイ・イールド債券デフォルト率



テクニカル		当月	年初来	昨年
新規発行額 (\$Bn)	HY債券	4.2	72.7	286.6
	ローン	4.3	199.0	391.6
ファンドフロー (\$Bn)	HY債券(投資信託)	-10.9	-14.7	18.7
	ローン(投資信託)	-9.0	-11.6	-38.3
	CLO発行	4.8	19.5	119.2

出所：JP Morganデータを基にTMAM作成

※上記データ等は過去のものであり、将来の運用成果等を保証するものではありません

内外債券運用、内外株式運用に係るリスク

内外債券運用、内外株式運用は、主に国内外の債券・株式、に投資する複数の投資証券を投資対象としますので、組入れている債券、株式、通貨等の価格下落、発行者の信用状況や倒産、財務状況の悪化等の影響により、資産価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。したがって、お客様の投資元本は保証されているものではなく、資産価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。当運用プロダクトの資産価額の変動要因としては、主に「金利変動リスク」「株価変動リスク」「為替変動リスク」「信用リスク」「カントリーリスク」「流動性リスク」「デリバティブ取引のリスク」等があります。詳細については、契約締結前書面にてご確認ください。

ヘッジファンドプロダクトの運用報酬

受託資産残高に1.100%(税込み)の料率を乗じたものが年間運用報酬の上限となります。

その他費用：組入有価証券に係る運用報酬等管理費用及び組入有価証券の売買の際に発生する売買委託手数料等

＊上記「その他の費用」は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。「その他の費用」は実際の取引等に応じて決まる費用であるため、その金額を事前に表示することはできません。同じくそれらを含む手数料等の合計金額についても、同様に事前に表示することはできません。詳細については、契約締結前書面にてご確認ください。

会社概要

会社名：東京海上アセットマネジメント株式会社

＜登録番号等＞

金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第361号

宅地建物取引業者：東京都知事(1)第98773号

取引一任代理等の認可：国土交通大臣認可第110号

＜加入協会＞

一般社団法人日本投資顧問業協会

一般社団法人投資信託協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

一般社団法人不動産証券化協会

公益社団法人東京都宅地建物取引業協会

当資料のお取り扱いにおけるご注意

当資料は情報提供を目的に東京海上アセットマネジメント株式会社が作成した資料ですが、その正確性、完全性、および将来の市況の変動等について保証するものではありません。当資料における見解等は作成した時点のものであり、今後の金融情勢・社会情勢等の変化により、その内容が変更となる可能性があります。掲載されたデータは過去のものであり、将来の運用成果等を保証するものではありません。当資料の全部もしくは一部を第三者へ交付することはご遠慮下さい。

～無登録格付に関する説明について～

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等を顧客に告知する義務が課されております。（金融商品取引法第38条第三号）以下は、同法に基づいた無登録格付業者に関する説明です。

当社からご提供する格付情報につきましては、JCR（株式会社日本格付研究所）、R&I（株式会社格付投資情報センター）は金融商品取引法第66条の27に基づく登録を受けた信用格付業者ですが、その他の格付機関の格付情報については、以下の説明事項をご確認いただけますようお願いいたします。

1. 登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

2. 無登録の格付会社の例について

当社がご提供する格付情報を付与している格付会社のうち、下記の格付会社グループは金融商品取引法第66条の27に基づく登録を受けておりません。

【スタンダード・プアーズ】

■格付会社グループの呼称について

S&Pグローバル・レーティング（以下「S&P」と称します。）

■同グループ内で登録を受けている信用格付会社の名称および登録番号

同グループの下記日本法人は当該登録を受けております。

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第5号）、S&PグローバルSFジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第8号）

■信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ（https://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/home）の「信用格付業務」欄の「ライブラリー・規制関連」をクリックした後に表示されるページの「無登録格付け情報」に掲載されております。

■信用格付の前提、意義及び限界について

S&Pの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものではありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。

信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。

S&Pは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&Pは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。

【ムーディーズ】

■格付会社グループの呼称について

ムーディーズ・インベスターズ・サービス（以下「ムーディーズ」と称します。）

■同グループ内で登録を受けている信用格付会社の名称および登録番号

同グループの下記日本法人は当該登録を受けております。

ムーディーズ・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第2号）、ムーディーズSFジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第3号）

■信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ（ムーディーズ日本語ホームページ（<http://www.moody.co.jp>）の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページ）にある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。

■信用格付の前提、意義及び限界について

ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。

ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

【フィッチ・レーティングス】

■格付会社グループの呼称について

フィッチ・レーティングス（以下「フィッチ」と称します。）

■同グループ内で登録を受けている信用格付会社の名称および登録番号

同グループの下記日本法人は当該登録を受けております。

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第7号）

■信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ（<http://www.fitchratings.co.jp>）の「規制関連」セクションにある「格付方針等の概要」に掲載されております。

■信用格付の前提、意義及び限界について

フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。

フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。

この情報は、2019年12月末に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。

詳しくは上記格付会社のホームページをご覧ください。