

2020年ヘッジファンド戦略投資見通し

## 2020年のヘッジファンド投資で重要な要因となる セクターローテーション

“2020年のヘッジファンドのパフォーマンスにおいては、主に株式市場や債券市場におけるセクターおよび地域ローテーションが重要な要因になると考えられます。企業のファンダメンタルズをめぐる不透明感は薄れる兆しが見られ、市場は不安と安心が交錯する足元の環境から抜け出すと考えられます。”

**Brooks Ritchey**  
Senior Managing Director  
Co-Head of Investment  
Research & Management  
K2 Advisors

**Robert Christian**  
Senior Managing Director  
Co-Head of Investment  
Research & Management  
K2 Advisors

金融市場では「グロース、ディフェンシブ」から「シクリカル、バリュー」へとテーマがシフトする兆しが強まっています。これによって2020年初めにかけて投資家のローテーション志向の流れに拍車がかかる可能性があります。さらに、こうしたローテーションの動きは様々な地域で生じつつある気配が見られます。ヘッジファンドとして（またアクティブファンドとして）、ここ数年出遅れている株式のセクターや国の株価指数に投資したり、あるいはそれらのポジションを積み増すことをこの時期に検討することは賢明でしょうか？この時期にそのようなセクターのヘッジエクスポージャーを縮小したり、明るい材料や期待がバリュエーションに数多く織り込まれている国のエクスポージャーを減らすことは適切でしょうか？

### ファンダメンタルズ主導で進むセクターローテーション

資産価格と思惑のフィードバックループを通じて市場は長らく「リスクオン」と「リスクオフ」の狭間で揺れ動いてきましたが、ファンダメンタルズ主導の平均回帰の動きが生じており、2020年はこの動きが強まる可能性があります。バリュー株投資が定着し、パフォーマンスも改善する一方、長らく人気のあったグロース株投資は2019年後半から勢いが鈍っています。景気循環株などの出遅れていた株は休止状態から目を覚まし、ファンダメンタルズの改善によって投資家からの関心が高まっています。相場の循環のタイミングが明確になることはめったにありませんが、株式のセクター間のインプライド相関は

2019年11月初め時点で低下しており、セクターや個別企業のファンダメンタルズの影響力が強まりつつあることを示しています。

こうしたシフトが進む中、いくつかの分野で投資機会が浮上しています。例えば、欧州株式に対する悲観ムードの広がりによって極めて魅力的な投資機会の1つが見落とされています。マスコミ報道の影響で欧州株式は他の先進国市場、特に米国市場の動きに追随してきました。ブレグジットをめぐる不透明感が広がり、ドイツや英国を中心に欧州経済の低迷が盛んに報じられました。こうした悪材料は欧州各国の市場に十分に織り込まれている可能性があります。

### 悲観ムードの陰に隠れるフォローの風の予感

多くの場合、最大のチャンスが訪れるのは悲観ムードが頂点に達した時です。マスコミ報道によって警戒心が広がる中、いくつかの理由から欧州株式のリスクリターン特性は魅力的な水準にあると考えます。我々の分析によると、欧州の企業収益の見通しは2019年第4四半期と2020年に大幅に改善する可能性が高くなっています。欧州中央銀行も新たな金融緩和に乗り出しています。マクロ経済をめぐる不透明感が取り除かれれば、追い風はさらに大きく強まるでしょう。

保険リンク証券（ILS）もボラティリティが低く、魅力的なパフォーマンスが見込まれる投資対象です。このところは資金流入の鈍化と過年度のイベントにかかわる損失の「余波」がパフォーマンスに重くのしかかっており、2017年、2018年と保険損害額は過去最高を記録しています。主として投資家の悲観ムードからILSの利回りは上昇しており、2019年11月初め時点で他の多くの債券に比べ高い水準にあります。ILSの高利回りによって2020年のILS投資の期待リターンは押し上げられています。さらに、CATボンドの価格も2013年以来の魅力的な水準にあります。

ボラティリティアービトラージも大きなパフォーマンスが見込まれる投資対象です。リスク資産にとって居心地の良い環境が金融市場の大きな脆弱性を覆い隠してきたと思われます。この脆弱性は突如として起こる大幅なボラティリティの上昇によって初めてその深刻さが露呈される可能性があります。株式市場のみならず、ごく最近では債券市場やコモディティ市場でも同

じです。過去の経験では、ディレクショナル戦略とレラティブバリュー戦略は通常、高い市場ボラティリティを伴います。このため、我々は予想外の市場の変動や魅力的な分散投資のメリットによって恩恵を受けやすいボラティリティアービトラージ戦略の先行きについて引き続きポジティブな見方をしています。

## インフレの可能性を忘れずに

一方、逆風によって警戒のシグナルが点滅している分野がみられます。世界各国の国債は2019年に概ね急騰し、リスク回避によるロングポジションが積み上がり、マイナス利回りが多くの国に広がっています。マイナス利回りは2019年11月1日時点でBloomberg Barclays Global Aggregate Bond Indexの4分の1近くを占めています<sup>1</sup>。インフレ率の低迷は続くというコンセンサス予想が広がっていますが、2020年の情勢次第でインフレは再燃する可能性があります。貿易協議の合意をめぐる不透明感の後

退、賃金上昇の継続、ブレイク問題の解決、地政学的な不透明感から手控えられてきた設備投資の再開などが挙げられます。こうした材料にまだ出尽くし感はありません。しかし、これはインフレに対する投資家の安心感が国債市場にとって裏目に出る恐れがあるとの我々の見方を裏付けるものとなっています。2019年に実際に起きたように、利回りは短期的に急変動する可能性があります。

2020年に向けてセクターおよび地域のローテーションが重要な検討課題になると考えます。要約すると、ファンダメンタルズが投資のカギを握る要因として見直されつつあり、投資家は平均回帰を経験する可能性が高くなっています。ローテーションの流れに沿って慎重にロングとショートのパフォーマンスを組み合わせるヘッジファンドこそ魅力的なパフォーマンスを達成する機会を得られる可能性があると考えます。

### 注釈

1. 出所：ブルームバーグ、2019年11月1日時点。各インデックスは運用されているものではなく、また、これらインデックスに直接投資することはできません。インデックスにはいかなる運用報酬、その他諸費用等も含まれていません。

## リスクについて

すべての投資には、元本を割り込む可能性等のリスクが伴います。魅力的な投資機会の特定は困難であり多くの不確定要素を伴うことから、オルタナティブ投資戦略が成功する保証はありません。このような戦略への投資には、マーケットボラティリティなど、すべてのタイプの証券への投資に共通する様々な市場リスクが伴います。いかなる取引においても、運用者の予想が実現しない場合に損失が発生する可能性があります。各証券の時価は急速または予兆なく変動する場合があります。株価は、個別企業、特定の産業、業種、市場環境全体などの影響により急速かつ大幅に変動する場合があります。外国証券への投資には為替変動、経済不安や政治情勢の変動など特別なリスクを伴います。債券価格は通常金利と逆方向に変動します。そのため、ポートフォリオで保有する債券の価格が金利上昇の影響を受け下落した場合、ポートフォリオの価値は低下する可能性があります。ヘッジ戦略の見直しは、他のヘッジ戦略に左右されることから、絶対的な将来のパフォーマンスやリスクに関する見直しを示すものではありません。K2リサーチグループによるレポートは様々な要因を基に作成されたものであり、随時変更される場合があります。

## 重要事項

当資料は一般的な情報提供のみを目的としたものであり、個別の投資助言または証券の売買、保有、または投資戦略の採用に関する推奨や勧誘を行うものではありません。また法律上、税務上の助言を行うものではありません。

当資料のなかで示された見解ならびにコメント、意見、分析は、当資料作成時点のものであり、事前通知なしに変更される可能性があります。当資料で提供された情報は、すべての国、地域、市場に関するすべての重大な事実に関する完全な分析を目的とするものではありません。

当資料の作成には、第三者を情報源とするデータが使用されている可能性があります。フランクリン・テンプレトン(「FT」)は当該データに関して独立した照合、検証、監査は行っていません。FTは、本情報の利用によって生じたいかなる損失に対しても一切、責任を負いません。当資料のコメント、意見、分析に対する依拠については、利用者ご自身でご判断ください。

金融商品、サービス、情報はすべての管轄区域で入手可能なわけではなく、米国以外では、他のFT関連会社および/または現地法および規則が承認するその販売会社によって提供されます。個別の管轄区域における金融商品およびサービスの提供に関する詳細な情報については、専門家の助言を受けることをお勧めします。

## < 当資料のお取り扱いにおけるご注意 >

- 当資料は、情報提供を目的として、フランクリン・テンプレトン(フランクリン・テンプレトン・リソース・インクとその傘下の関連会社を含みます。)の資料をもとに、フランクリン・テンプレトン・インベストメンツ株式会社が翻訳した資料であり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券(外貨建資産には為替リスクもあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本は保証されているものではありません。
- 投資信託は預貯金ではありません。したがって、元本は保証されておらず、投資した資産の減少を含むリスクがあることをご理解の上、お申込み下さい。
- 投資信託は預金等や保険契約と異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関を通じてご購入頂いた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は各種の信頼できると考えられる情報源を元に作成されていますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料中、記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。
- 当資料にかかわる著作権その他の一切の権利は引用部分を除き当社に帰属します。当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。

## フランクリン・テンプレトン・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391号

加入協会／ 一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会