

2021年ヘッジファンド戦略投資の見通し

2021年の不透明感に備えるヘッジファンド戦略

“新型コロナウイルスの公衆衛生危機、ワクチン開発の動向、地政学的異変、政府の政策対応をめぐる不透明感がくすぶり続ける中、我々は機動的な短期戦略を志向しています。やや慎重なスタンスを維持しつつ、様々なリスク資産と相関関係が低いオルタナティブ投資を通じて投資機会を模索することが賢明なアプローチとなります”

**ブルックス・リッチー
シニア・マネージング・
ディレクター**
インベストメント・リサーチ&
マネージメント共同ヘッド
K2 アドバイザーズ

**ロバート・クリスチャン
シニア・マネージング・ディ
レクター**
インベストメント・リサーチ&
マネージメント共同ヘッド
K2 アドバイザーズ

様々な資産クラス、地域、セクターで広がっていたバリュエーションや成長見通しの根本的な格差がパンデミックの影響でさらに拡大する傾向にあり、これにより2020年のヘッジファンド戦略の投資機会は左右されました。2021年に向けてリフレ政策、ドル安、幅広い規制変更の可能性などをきっかけに格差は大きく縮小する可能性があります。

今後数カ月間は循環物色が続く気配が強まっており、運用担当者は好材料がバリュエーションにすでに織り込み済みとみられる銘柄については利益確定に動くかヘッジをかける一方、近年（足元のパンデミックを通じて）出遅れていたセクターやマーケットについてはポジションを新規に購入するか積み増す方針です。優れた運用成果を確保するには、こうした循環物色で引き続き先行できるかどうかがかギになるとみています。機動的に投資を行う運用担当者であれば、中国の経済成長により恩恵を受ける可能性があるベースメタルなどの素材やエネルギーの回復を見込むかもしれません。もしくは米国市場のリスクを減らし、新興国市場のリスクを積み増すかもしれません。最終的には1種類または複数のワクチン（ただちに採用あるいは手に入らなかったとしても状況を一変させる可能性があります。）や世界経済が回復傾向にあるというさらなる確証が得られれば、それらがけん引役になる可能性があります。

不透明感のさなかに投資機会を模索

我々は今後1年間で3つのヘッジサブ戦略が好調なパフォーマンスを示し、リスクリワードレシオを改善する可能性が高いと考えています。

マクロ経済の動きが今後もマーケットの主なけん引役になる可能性が高いだけに、ディスクリショナリー・マクロ戦略は好位置に付けているとみられます。公衆衛生危機と地政学的交渉をめぐる動きや、新型コロナウイルスの経済対策とインフレ政策をめぐる財政支出の決定が引き続きマーケットにボラティリティと投資機会をもたらす可能性が高くなっています。

株式ロング・ショート戦略は、パンデミック関連の混乱や異変をきっかけとする改善・悪化のトレンドの双方を活かせる可能性があります。また、我々は、債券ロング・ショート戦略は企業破綻や債券のデフォルトの増加を活かせる可能性もあるとみています。こうしたことは2020年3月の暴落時にも見られました。世界各国の中央銀行による異例の経済対策により金利は低く抑えられ、流動性は保たれていますが、その効果は2021年には剥落する可能性があるかと懸念しています。

こうした考え方の背景にある中心テーマの1つがリフレです。米連邦準備理事会（FRB）による柔軟な平均物価目標へのシフトは、頑ななまでに低水準にとどまっているインフレ率の引き上げを目指すFRBの新たな決意を示しています。他の中央銀行も追随しているこうした取り組みは、将来のインフレ期待を押し上げるインフラ支出の拡大期待、ワクチン報道、経済成長の再開とともに機能する可能性があり、イールドカーブのスティープ化やドル安を促します。

リフレに加え、我々はテクノロジー株やヘルスケア株の高騰を阻む可能性がある規制や税制の変更に着目しています。また、アジアや新興国市場の回復に特化したヘッジ戦略にも期待しています。

選挙後の先を見据える

米国の選挙は大方終了しましたが、増税の可能性、医療給付制度の変更、化石燃料の生産者やテクノロジー・ジャイアントに対する規制という点ではまだ新政権の政策的な影響を明確に把握できる段階にはありません。すなわち、従来型のエネルギー、IT、医療費に関するジョー・バイデン次期大統領の考え方からすれば、これらのセクターは先行き、市場全体に比べ出遅れる可能性があります。一方、クリーンエネルギー、工業、素材の各業界は市場全体を上回るパフォーマンスを示す可能性があります。2021年とそれ以降のインフラ投資の規模に注目することが重要になります。また、消費関連企業の成長見通しに重くのしかかる恐れがあるだけに、法人・個人所得税の引き下げの可能性をめぐる動きについても注視する方針です。

からすれば、これらのセクターは先行き、市場全体に比べ出遅れる可能性があります。一方、クリーンエネルギー、工業、素材の各業界は市場全体を上回るパフォーマンスを示す可能性があります。2021年とそれ以降のインフラ投資の規模に注目することが重要になります。また、消費関連企業の成長見通しに重くのしかかる恐れがあるだけに、法人・個人所得税の引き下げの可能性をめぐる動きについても注視する方針です。

なぜ今ヘッジファンド戦略なのか？

2000年以降を振り返ると(その間、ドットコム・バブル、世界金融危機および米国株式市場の戦後最長の強気相場がありました。)、ヘッジ戦略が株式や債券と並んで分散投資のメリットを提供してきたことは明らかです。過去20年間を対象に株式(MSCIベース)、債券(ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル・アグリゲート・インデックス)、ヘッジファンド(HFRIファンド加重コンポジット・インデックス)の年間リターンを比較すると、債券は43%、株式は38%とトップのリターンを記録しています(注1)。

ヘッジファンドは19%にとどまっていますが、リターンが最下位となったことはありません(注2)。ヘッジ戦略は株式とは相関関係が低く、債券が下落する局面でもリスクは少なく、債券をアウトパフォームし、ボラティリティも米国債と似た動きを示す傾向があります(過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆または保証するものではありません。)

現在の環境下では、こうした分散投資効果はとりわけ貴重になる可能性があります。マーケットが「リスクオン」と「リスクオフ」の狭間で揺れ動く中、キャッシュ比率を引き上げることなく株式や債券のエクスポージャーを縮小しようと考えている投資家にとって、ヘッジファンドは伝統的なロング重視のポジショニングを補完するメリットをもたらす可能性があります。

巻末注記

1. 出所: MSCI、ブルームバーグ・バークレイズ、Hedge Fund Research, Inc. (www.hedgefundresearch.com)。データは2000年1月1日～2020年9月30日。指数は運用されておらず、指数に投資することはできません。報酬、経費、販売手数料は含みません。HFRIファンド加重コンポジット・インデックスはHedge Fund Research, Inc.の許可を得て使用しており、本レポートの内容を裏付けるものでも承認するものでもありません。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆または保証するものではありません。重要なデータの提供先についてはwww.franklintempletondatasources.comをご参照ください。
2. 同上

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。ヘッジ戦略の見通しは、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通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。分散化は利益を保証するものでも損失リスクを保証するものでもありません。

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・templton(「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・templton(フランクリン・templton・リソースズ・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・templton・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・templton・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

