

TOKIO MARINE
ASSET MGT

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

【2022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、米国を中心とした中央銀行のタカ派シフトに加えロシア/ウクライナにおける地政学リスクの高まりなどが嫌気され、株式市場は下落。月別で見ると、1月はオミクロン変異株の感染が世界的に深刻化、さらにFRBが50bpsの利上げ幅や早期の量的引き締めに言及したことで株価は下落、金利は上昇。2月は各国中央銀行が引き続きタカ派に振れる中、2月24日にロシアがウクライナ侵攻を開始し、リスク資産の下落とエネルギー・食料を中心としたインフレの加速が憂慮された。3月にFRBは25bpsの利上げを実施した上で、5月の50bps利上げに言及、ECBも年内利上げの可能性を示唆。ロシア/ウクライナの停戦交渉に進展は無く、コモディティのインフレも長期化が予想される展開となった。

かかる環境下、四半期ではGlobal Macro, Managed Futuresを除く全ての戦略がマイナス。Market Neutral戦略は、金利の急上昇によるファクターローテーションを受け、ファンド・投資戦略によって成績はまちまち（下図⑦）。Event Driven戦略のDistressedでは1月の感染拡大が経済リオープン銘柄に打撃だった他、市場全体の下落も重荷となった（下図⑨）。Risk ArbitrageではXilinx/AMD案件のクローズやActivision/Microsoftなど大型案件の発表があるも、リスクセンチメントの悪化が足枷となった（下図⑪）。Fixed Income Arbitrage戦略は各国のタカ派スタンスやロシア地政学リスクの顕現を受けた荒い債券・金利相場に苦戦（下図⑫）。Global Macro戦略は金利ショート（タカ派姿勢がより強く見込まれることに賭ける取引）が奏功し、大きくプラス（下図⑬）。Long/Short Equity戦略は感染拡大、金利上昇、ウクライナ危機がロングバイアスにネガティブとなった（下図⑭）。Convertible Arbitrage戦略は株式市場下落によるCB発行額の減少がマイナス要因（下図⑮）。Managed Futures戦略はウクライナ危機を背景に原油、小麦などのロングポジションが収益を牽引した（下図⑯）。

【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）	-5.17%	-2.99%	3.71%	-4.60%	15.65%
② MSCI ACWI Index（配当込）	-4.89%	-2.55%	2.22%	-5.26%	7.73%
③ CS High Yield Index	-2.56%	-0.83%	-0.83%	-4.17%	-0.24%
④ CS Leveraged Loan Index	0.36%	-0.50%	0.04%	-0.10%	3.22%
⑤ FTSE WGBI（除く日本/現地通貨）	-1.61%	-1.26%	-2.67%	-5.44%	-4.82%
⑥ CS Hedge Fund Index	-0.66%	0.37%	2.43%	2.13%	7.47%

CS Hedge Fund Index戦略別指数

⑦ Equity Market Neutral	-0.82%	0.51%	0.24%	-0.08%	5.12%
⑧ Event Driven	-2.03%	-0.42%	0.25%	-2.20%	3.88%
⑨ Distressed	-0.98%	0.33%	0.40%	-0.25%	5.65%
⑩ Multi-Strategy	-2.51%	-0.72%	0.23%	-2.98%	3.51%
⑪ Risk Arbitrage	-0.88%	-0.04%	0.31%	-0.61%	2.68%
⑫ Fixed Income Arbitrage	-0.06%	-0.59%	-0.31%	-0.96%	2.04%
⑬ Global Macro	3.44%	3.26%	8.79%	16.20%	23.95%
⑭ Long/Short Equity	-2.43%	-1.44%	0.51%	-3.35%	2.30%
⑮ Convertible Arbitrage	-0.95%	-0.35%	-1.18%	-2.47%	1.01%
⑯ Managed Futures	1.43%	2.10%	8.49%	12.34%	18.88%

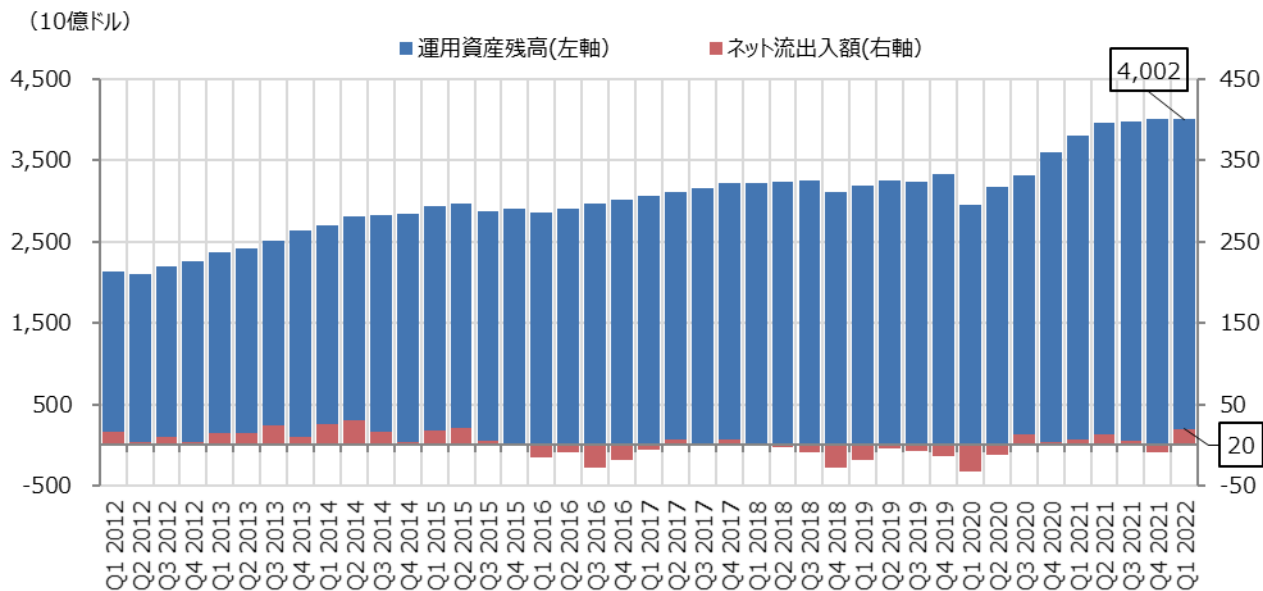
出所：Bloombergデータを基にTMAM作成

※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

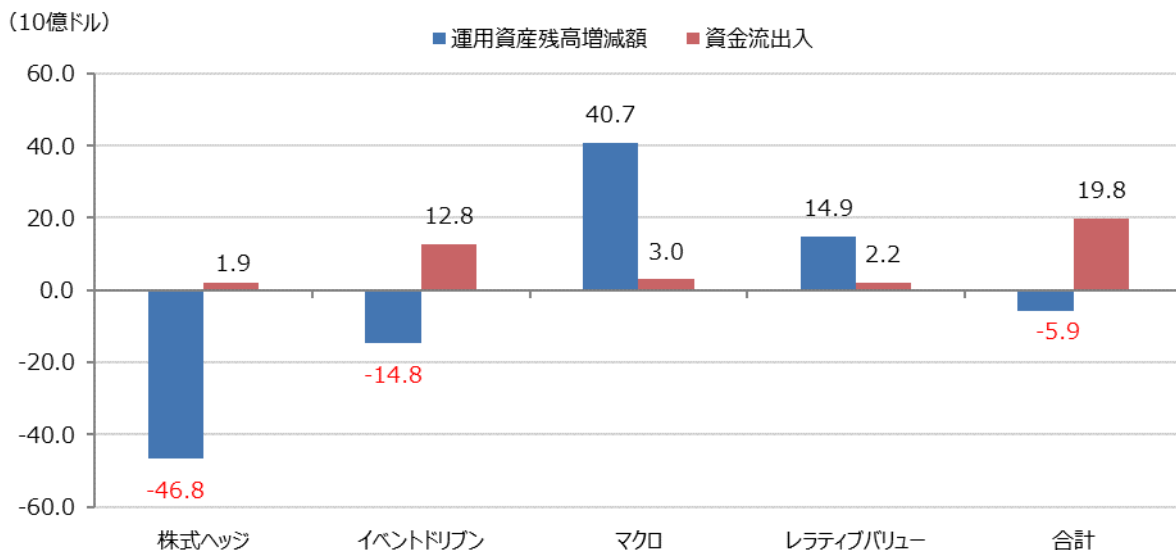
- 当四半期はネットで198億ドルの大幅な資金流入となった。ヘッジファンド全体の運用資産残高は4兆0,019億ドルとなった（図1）。
- 戦略別の資金フローでは、4戦略全てプラスの資金フローとなったが、株式ヘッジ等のパフォーマンス悪化による時価評価額の減少で、当四半期は59億ドルの運用資産残高の減少となった（図2）。

（図1）【ヘッジファンドのネット資金フローと運用残高】



出所：HFR Global Hedge Fund Industry ReportよりTMAM作成

（図2）【当四半期の戦略別時価増減額と資金流出入額】



出所：HFR Global Hedge Fund Industry ReportよりTMAM作成

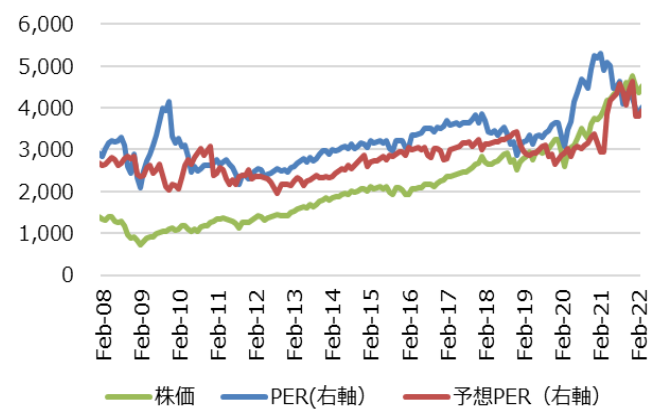
※ 上記データ等は過去のものであり、将来の運用成果等を保証するものではありません

3. マーケット関連指標（2022年3月末時点）

■【株式関連】

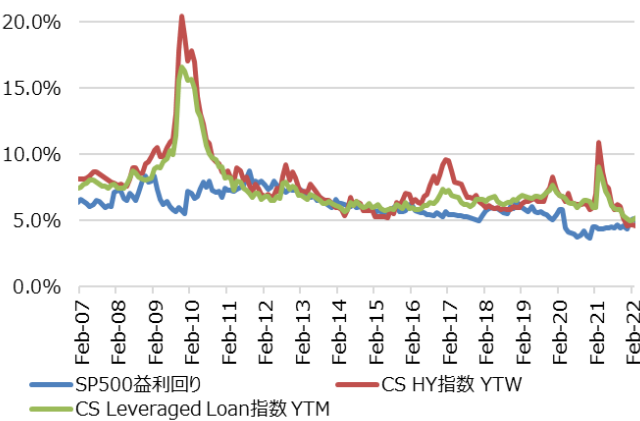
当四半期の株式市場は前期末比で下落した。米国市場は、インフレ率が上昇する中、FRBによる早期の利上げやバランスシート縮小が懸念されたことに加え、ロシアがウクライナに軍事侵攻を開始し、地政学的リスクが高まったことなどから株価は下落した。欧州市場も景気減速懸念が高まったことなどから下落した。

① SP500株価/PER



出所：Bloombergデータを基にTMAM作成

② アセット別収益関連指標

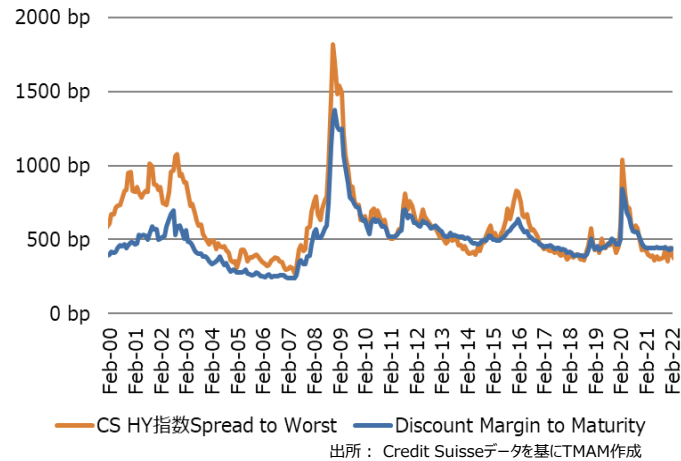


出所：Bloomberg、Credit SuisseデータよりTMAM作成

■【クレジット・イベント関連】

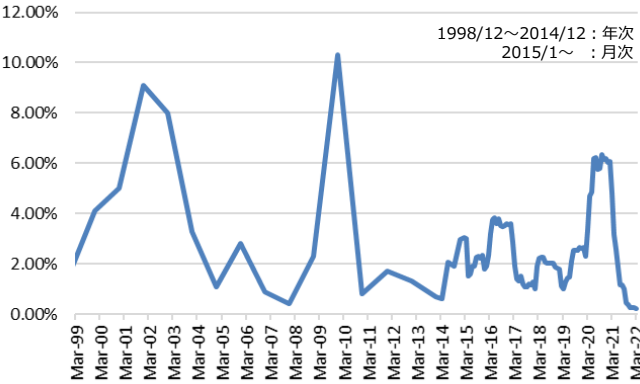
当四半期のクレジット市場の先進国国債とのスプレッドは、FRBやECBが金融政策の正常化に向かっていていることなどを背景に拡大した。地域別では、米国・欧州ともに拡大しているが、ロシア・ウクライナに地理的に近い欧州の方が相対的に大きいスプレッド拡大となった。

③ クレジットスプレッド



出所：Credit Suisseデータを基にTMAM作成

④ ハイ・イールド債券デフォルト率



出所：JP Morganデータを基にTMAM作成

テクニカル		当月	年初来	昨年
新規発行額 (\$Bn)	HY債券	9.9	43.4	483.0
	ローン	21.6	120.5	835.1
ファンドフロー (\$Bn)	HY債券 (投資信託)	-4.9	-23.8	-13.6
	ローン (投資信託)	2.2	17.3	45.4
	CLO発行	11.7	31.2	183.7

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(2)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「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け」をクリックした後に表示されるページ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もありません。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はなく、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（https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx）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（<https://www.fitchratings.com/site/japan>）の「規制関連」セクション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できません。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、2021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。