

以下のレポートは、本年2023年11月、弊社が取り扱いを致しております7つのファンドにつき、ファンドごとに作成致しました、各ファンドの「2023年10月月次報告書」の前半部分です。

各々のレポートの後半部分に於きましては、各ファンドごとの分析・評価を行い内容・結果をまとめましたが、今回こちらではご案内出来ません。その理由は、弊社取り扱いの各ファンドは全て、日本の金融庁に届け出を行っております「私募ファンド」という扱いの金融商品なのですが、この「私募ファンド」は、金融庁のルールで、一般に広告宣伝が行えないからです。上記の各ファンドの2023年10月月次報告書は、各ファンドの株式をお持ちのお客様にお届けをさせて頂いております。つまりホームページから広くアクセスできる、このニュースレターのこちらの紙面ではご案内をすることが残念ながら出来ません。こちらでは、各ファンドの報告書に共通の前半部分である、「市場についての総論」だけを掲載させて頂きました。

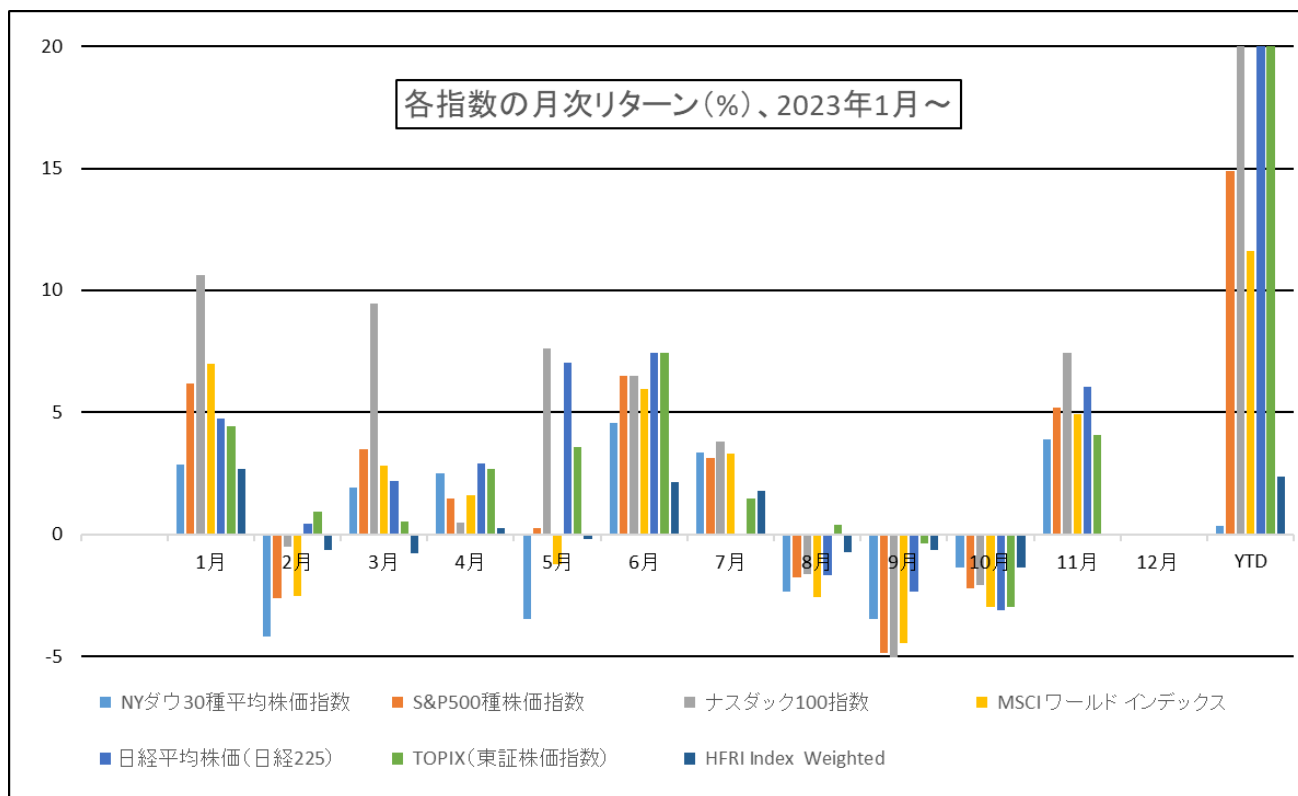
後半部分のファンド別の報告書をご覧になりたいお客様は、どうぞ弊社・営業部までご連絡ください。お手続きの上、個別に対応させて頂きます。

連絡先は、TEL：03-6225-2745（営業部）、メールアドレス：info@airssea.co.jp でございます。

どうぞよろしくお願い致します。

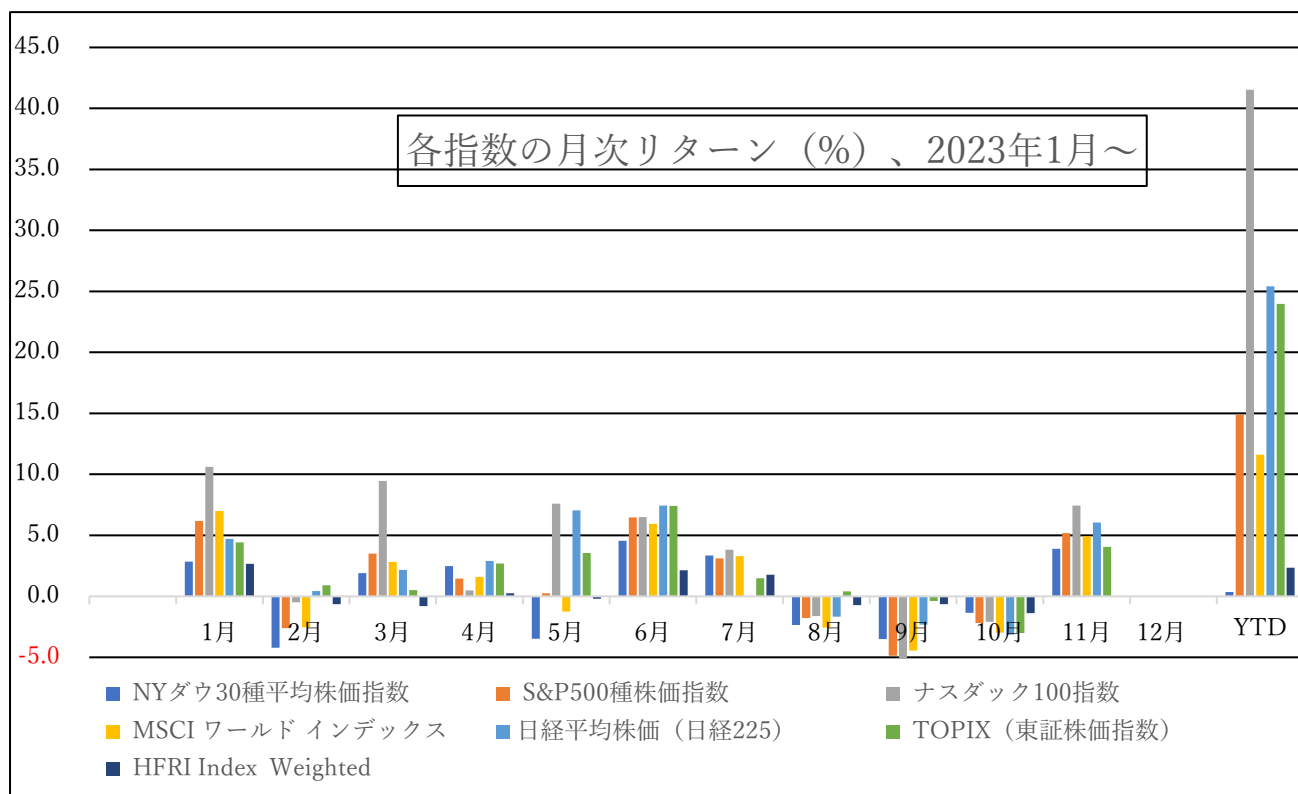
この月報は2023年10月のものなのですが、以下の表とグラフ、及び総論は、この原稿執筆時の2023年11月17日時点でのものになります。

2023年 (%)	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	YTD
NYダウ30種平均株価指数	2.8	-4.2	1.9	2.5	-3.5	4.6	3.3	-2.4	-3.5	-1.4	3.9		0.4
S&P500種株価指数	6.2	-2.6	3.5	1.5	0.2	6.5	3.1	-1.8	-4.9	-2.2	5.2		14.9
ナスダック100指数	10.6	-0.5	9.5	0.5	7.6	6.5	3.8	-1.6	-5.1	-2.1	7.4		41.5
MSCI ワールド インデックス	7.0	-2.5	2.8	1.6	-1.2	5.9	3.3	-2.6	-4.4	-3.0	4.9		11.6
日経平均株価(日経225)	4.7	0.4	2.2	2.9	7.0	7.5	-0.1	-1.7	-2.3	-3.1	6.0		25.4
TOPIX(東証株価指数)	4.4	0.9	0.5	2.7	3.6	7.4	1.5	0.4	-0.4	-3.0	4.1		24.0
HFRI Index Fund of Funds	2.02	-0.58	-0.72	0.28	0.06	1.18	1.11	-0.15	-0.43	-1.04			1.76
HFRI Index Weighted	2.66	-0.64	-0.80	0.24	-0.20	2.14	1.78	-0.72	-0.65	-1.38			2.36



注：上記表とグラフは、公表されている資料から、エアーズシー証券が作成したものです。2023年9月の数字は、2023年9月5日までのもの、もしくは速報値になります。また、以下のコメントは、運用会社アンタークティカ社より共有されたレポートを基に、エアーズシー証券が作成したものです。信頼できる情報に基づき作成をしておりますが、含まれる情報の正確性や完全性、また使用された市場情報源の正確性や信頼性を保証するものではありませんし、将来の実績を保証または示唆するものでもありません。エアーズシー証券は、当資料の分析、又はこれに関連した分析の使用により生じた如何なる損失にも責任を負いません。エアーズシー証券の許諾なしに、当資料の一部又は全部を引用または複製するこ

とを禁じます。



2023年10月月報の総論として、2023年10月の市場をまとめました。

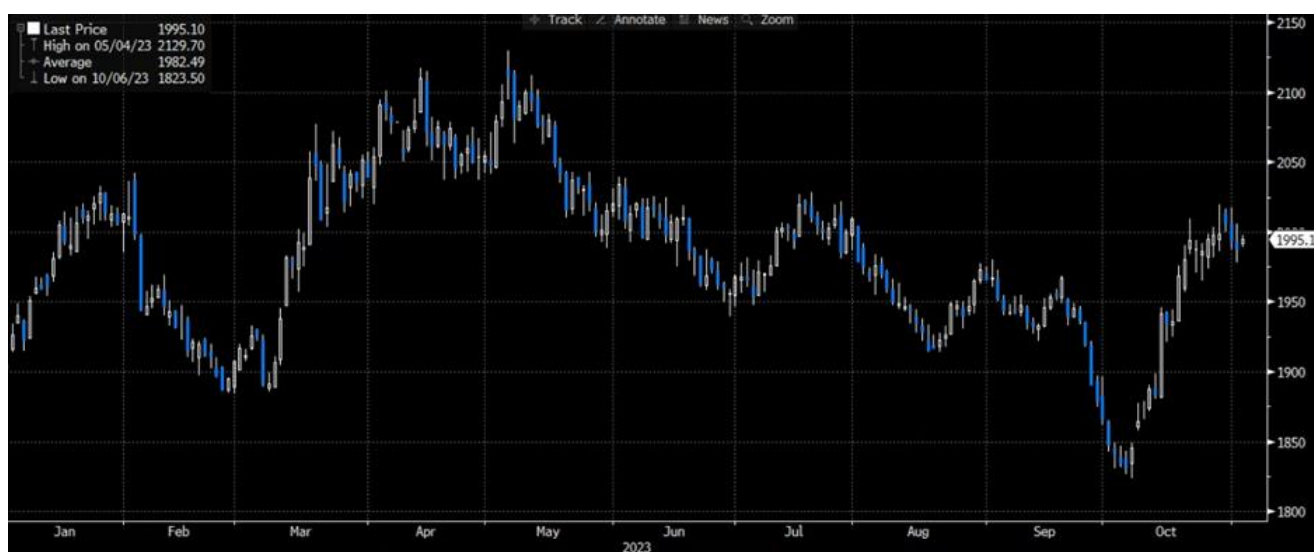
10月の市場は、長期金利の上昇、不安定な消費者心理、そして世界の地政学的な状況が不安定で、予測困難な出来事やリスクが発生し、このような地政学的な不確実性やリスクが、市場において投資家やトレーダーの意思決定に影響を与えました。

現在の市場の状況は単なる投資ではなく、取引に適した状況にあります。投資は通常、中長期的な視点で資産を保有することを指し、一方で取引は短期的な動きに焦点を当てた活動を指します。この意味で、市場が瞬発的な変動や取引機会により影響されています。

先月の最初の週末にイスラエルでの攻撃が発生したことを受け、特に顕著な地政学的リスクが浮き彫りになりました。VIXが急騰し、原油と金が共に上昇し、投資家のセンチメントが非常に慎重なものにシフトする中で、広範なリスク回避の動きが発生しました。

持ち株戦略（株式などの資産を長期的に保有する戦略）は、現在苦しい時期を経験しています。また、市場の状況が通常の四半期や年次ではなく、むしろ数週間や数ヶ月で変動しています。これは、市場が短期的な変動や出来事に影響を受けやすい状況であることを示唆しています。

グラフ 1: 金価格の推移 (Jan-23 to Nov-23)



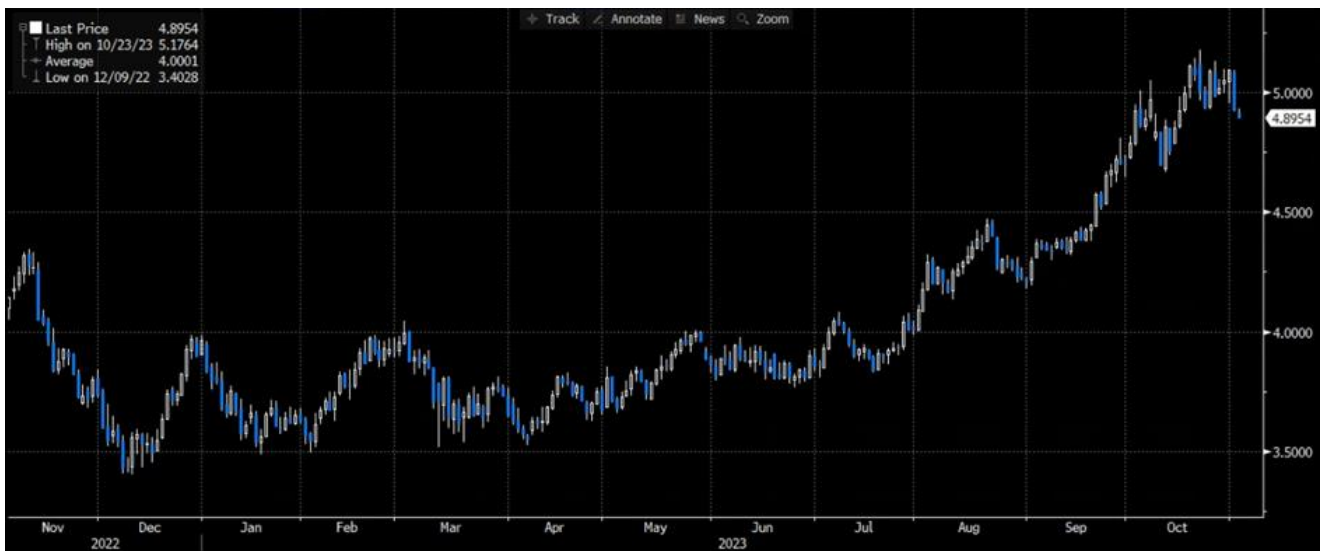
Source: Bloomberg as of November 2nd

それにもかかわらず、アメリカの金利は上昇し、曲線は再び長期金利が先導する形で急峻になりました。7月末以来、アメリカの30年債利回りは100ベーシスポイント以上上昇しています。この上昇の一因は、強いアメリカ経済成長に起因しており、第3四半期の実質GDP成長率は+4.9%となりました。これらの高金利水準が資本コストに対する強化された検証を引き起こすことで、高金利が資本コストに対する検証を強め、これがさらなる極端な結果やリスクを引き起こす可能性があり、金利の上昇が市場において

予測困難な出来事や悪い結果をもたらす可能性があり、結果としてより多くのマクロアルファの可能性をもたらすでしょう。8月以降の金融状況の引き締めは、Fedにとって数回の利上げに相当するものとなりました。一般的に企業の債券やクレジット商品の価格が下がっていて、市場参加者が企業の信用リスクを高く見積もっており、それが価格に反映されています。

米国ハイイールドは、高利回りを提供するがリスクも高い債券市場で、「-1.24%」とリターンがマイナスであることを示しています。つまり、これらのハイイールドな債券が一定期間において損失を出しました。市場でのスプレッド（利回りの差）がこれまでにわたり相対的に安定していたにもかかわらず、なぜこのようなマイナスのリターンが発生したのかについて疑問が生じています。通常、スプレッドが維持されている場合、リスクの高い資産はそれに見合った利回りを提供すると考えられていますが、今回はそうした期待が外れ、市場参加者に疑問が生じています。

グラフ 2: 米国 30 年債利回りの推移 (Nov-22 to Nov-23)



Source: Bloomberg as of November 2nd

月末には、日本銀行が、JGB10年物の利回りが1%を上回る可能性を許容するために、デイリーの固定金利入札を停止することを決定しました。ただし、参照としての言及があり、これを大幅に上回る動きには限定的な寛容さが示唆されています。月全体を通じて、日本銀行は日本円の外国為替（FX）を150円で守るかのように見え、この決定の日には151.5円に急騰しました。同時に、ユーロ圏の実質GDPは第3四半期に季節調整済みで前期比-0.1%の縮小となり、ヘッドラインインフレーション（一般的な消費者物価指数（CPI）や生産者物価指数（PPI）など、広く一般の物価変動を表す指標のことを指します）は期待を上回り2.9%に達しました。これによりデイスインフレーションが進行しました。

株式市場では、主要な指数が苦戦し、SPXは-2.20%、NDXは-2.08%となり、金利の上昇と地政学的なリスクが影響しています。特にシステムティック・コミュニティ（システムティックな取引を行う投資家やファンド）は大規模な売り圧力を抱えていました。表面上ではセクター、テーマ、および個別銘柄の変

動が著しくあり、以下の注目すべき事柄が起きました：

1. Novo Nordisk という企業が開発した GLP-1（糖尿病治療に使用されるグルカゴン様ペプチド-1）と呼ばれる医薬品に関連し Novo Nordisk は、最近 LVMH をヨーロッパで最も価値のある企業として扱っていたが、糖尿病/減量薬の有望な結果が示されたことで上昇しました。メディカルテクノロジー (MedTech) の複合体はこれらの動きに揺れ、ヘルスケア分野内でセクター内変動が増加しました。

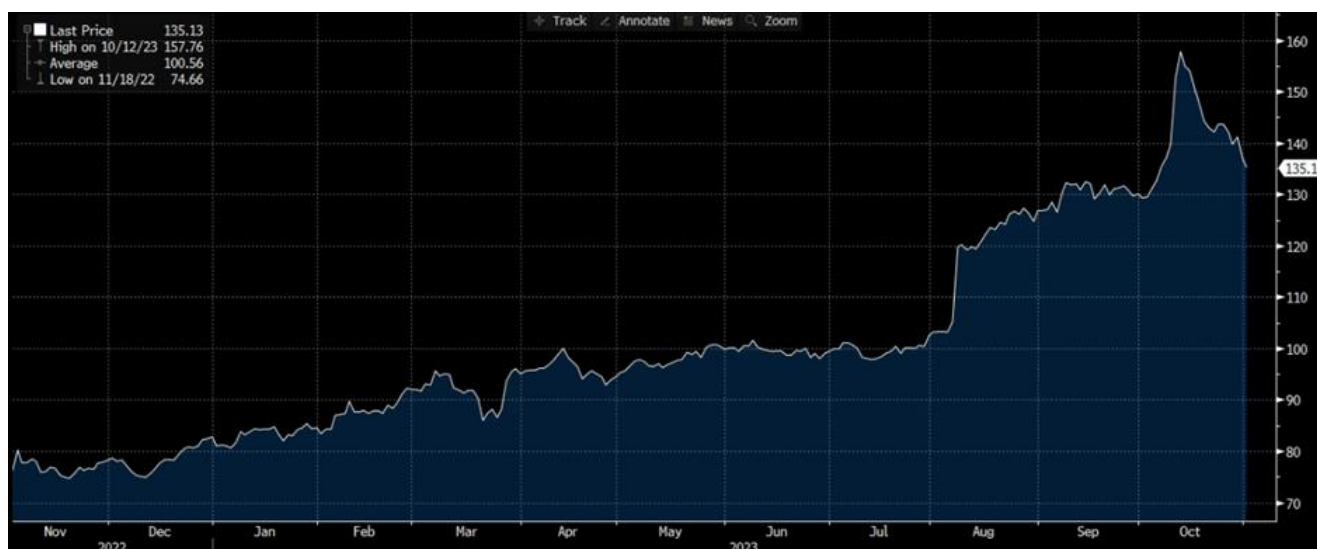
2. 投資家やヘッジファンドが特定の銘柄を空売りにしている割合を示すショート・インタレストが縮小し、市場参加者が相対的に多くの銘柄に対して売りポジションが減少し、市場全体が約-8~-10%下落しました。ショート・インタレストの減少が、ヘッジファンドが売りポジションを持つ際のリスクを軽減し、彼らのショートポジションをサポートしました。ヘッジファンドは市場が下落するときに利益を上げるために、売りポジションを持つことがあります。

3. 高い利益率、安定したキャッシュフロー、低い負債比率などが強力なパフォーマンスを維持しました。同様に、市場が不安定な中で、低ベータの資産やポートフォリオが相対的に安定していたため、投資家にとって魅力的なパフォーマンスを示し、これらのファクターと金利の上昇との間には穏やかな正の相関がありました。

4. 米国内およびオンショアを受益する企業は引き続き上昇傾向にありました。

M&A（合併・買収）の分野では、Microsoft-Activision および Amgen-Horizon といった 2 つの巨大な取引が月内に成立し、CVC-Nexi や Thermofisher-Olink などを含む様々な取引が順調に進んでいました。ただし、VMware-Broadcom の取引は中国の承認を待っているため、進展が滞っています。

グラフ 3: ノボ ノルディスクの株価の推移 (Nov-22 to Nov-23)



Source: Bloomberg as of November 2nd

注：M&A の件

・ (2023 年 10 月 13 日) Microsoft-Activision の M&A

米マイクロソフトは 13 日、米ライブサービスゲーム大手のアクティビジョン・ブリザードの買収が完了したと発表。最後の関門となっていた英競争・市場庁 (CMA) が同日、買収を承認。買収額は 2022 年の発表当時で約 690 億ドル (約 10 兆 3000 億円)。中国の騰訊控股 (テンセント) やソニーグループとならぶ巨大ゲーム企業が誕生。

・ (2023 年 10 月 6 日) Amgen-Horizon の M&A

アムジェン社 (ナスダック : AMGN) は本日、Horizon Therapeutics plc (以下、Horizon 社) の株式を 1 株あたり現金 116.50 ドルで取得し、買収を完了したことをお知らせいたします。これは約 278 億ドルの株式価値に相当します。(米国アムジェン社が 2023 年 10 月 6 日に発表したニュースリリースの日本語抄訳より)

・ (2023 年 10 月 17 日) CVC-Nexi

Nexi SpA は、高成長の魅力的なヨーロッパ市場と技術先進国で事業を展開しているヨーロッパの PayTech 企業です。このグループは、欧州のキャッシュレス化を推進する規模、地理的範囲、能力を備えています。Nexi SpA は、革新的な製品、e コマースの専門知識、業界固有のソリューションのポートフォリオを備え、幅広いさまざまな決済チャネルと方法にわたって、デジタル経済と決済エコシステム全体を世界中で柔軟にサポートしています。

CVC キャピタル・パートナーズがこの Nexi SpA への入札の可能性を検討する初期段階にあると関係者が明らかにしたことを受け、Nexi SpA は 19% も急騰。

・ (2023 年 10 月 17 日) Thermofisher-Olink

科学機器メーカーのサーモフィッシャー、スウェーデンのオーリンクを 31 億ドルの取引で 74% のプレミアムで買収すると発表。この取引は 2024 年半ばに完了する予定とのこと。

・ (2023 年 10 月 19 日) VMware-Broadcom の取引

中国政府は、米半導体大手ブロードコムが 690 億ドルで米クラウド企業VMウェアを買収する計画について、認可を遅らせることを検討していると、英紙フィナンシャル・タイムズ (F T) が 19 日、複数の関係筋の話として報じました。

情報ソース、及び注意事項：

アンタークティカ社、HFR ホームページ、ブルームバーグ、日経新聞、トムソン・ロイター、ウォール・ストリート・ジャーナル、リフィニティブ、QUICK などのソーシャルメディア、ウェブサイトの信頼で

きる情報に基づき、本資料を作成しておりますが、含まれる情報の正確性や完全性、また使用された市場情報源の正確性や信頼性を保障するものではありません。また、本株式の過去の運用実績に関する分析の提供は、将来の運用成績を示し保障するものではありません。エアーズシー証券株式会社は、当資料の分析、又はこれに関連した分析の使用により生じたいかなる損失にも責任を負いません。エアーズシー証券株式会社の許諾なしに、当資料の一部又は全部を引用または複製することを禁じます。

情報ソース、及び注意事項：

- 本資料は、エアーズシー証券株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 本資料は、信頼できる情報に基づき作成しておりますが含まれる情報の正確性や完全性、また使用された情報源の正確性や信頼性を保証するものではありません。
- 本資料の内容は対談参加者の意見などを反映したものであり、内容の一部はエアーズシー証券の見解を示すものではありません。
- エアーズシー証券株式会社は当資料の内容又はこれに関連した分析の使用により生じた如何なる損失にも責任を負いません。
- エアーズシー証券株式会社の許諾無しに当資料の一部又は全部を引用または複製することを禁じます。

エアーズシー証券株式会社

〒103-0025 東京都中央区日本橋茅場町 3 丁目 2 番 10 号 鉄鋼会館 1 階

TEL: 03-6225-2747 FAX: 03-6225-2748

第一種金融商品取引業・第二種金融商品取引業 関東財務局長（金商）第 33 号

加入協会：日本証券業協会、特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター