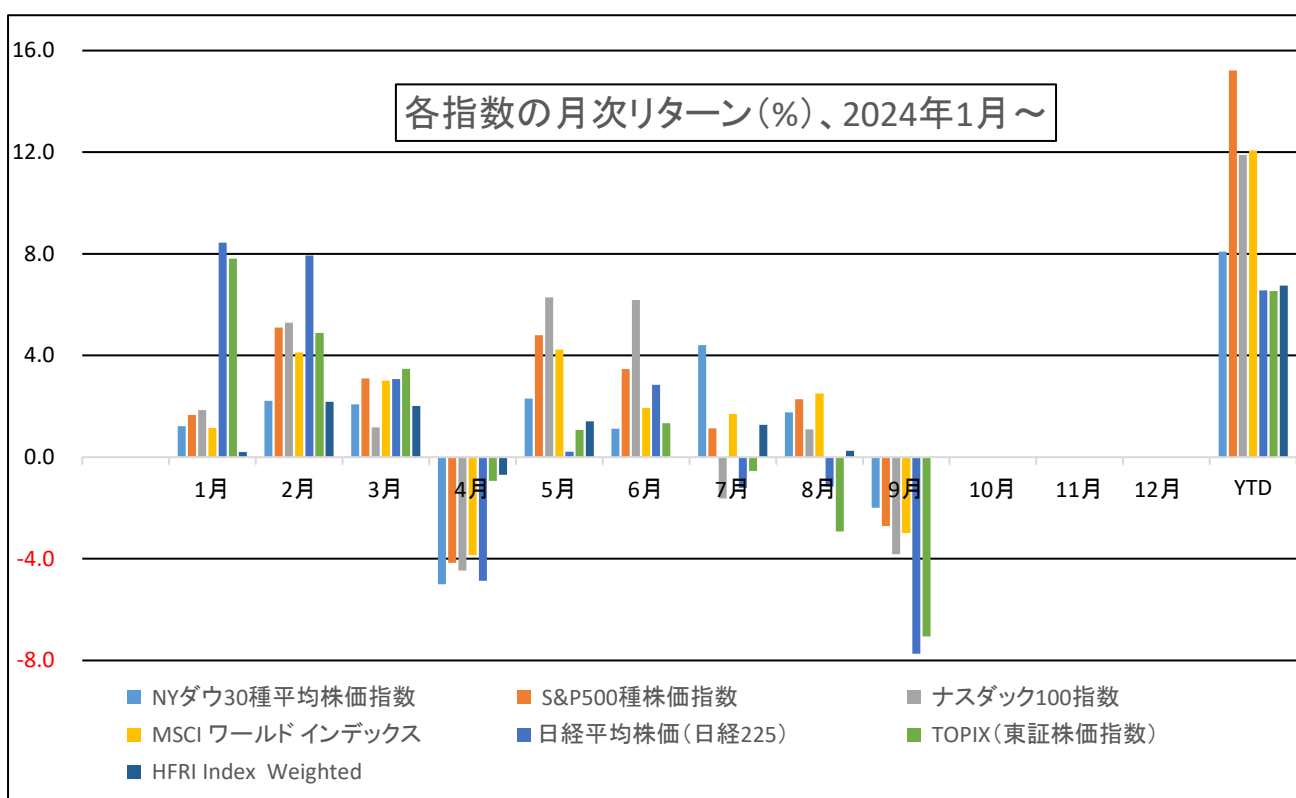


この月報は2024年8月のものですが、以下の表とグラフ及び総論は、この原稿執筆時の2024年9月18日時点でのものになります。

2024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	1.2	2.2	2.1	-5.0	2.3	1.1	4.4	1.8	-2.0				8.1
S&P500種株価指数	1.7	5.1	3.1	-4.2	4.8	3.5	1.1	2.3	-2.7				15.2
ナスダック100指数	1.9	5.3	1.2	-4.5	6.3	6.2	-1.6	1.1	-3.8				11.9
MSCI ワールド インデックス	1.1	4.1	3.0	-3.9	4.2	1.9	1.7	2.5	-3.0				12.1
日経平均株価(日経225)	8.4	7.9	3.1	-4.9	0.2	2.8	-1.2	-1.2	-7.7				6.6
TOPIX(東証株価指数)	7.8	4.9	3.5	-0.9	1.1	1.3	-0.5	-2.9	-7.1				6.5
HFRI Index Fund of Funds	0.72	1.75	1.65	-0.44	0.81	0.30	0.52	0.08					5.49
HFRI Index Weighted	0.20	2.18	2.01	-0.69	1.41	-0.03	1.27	0.25					6.75



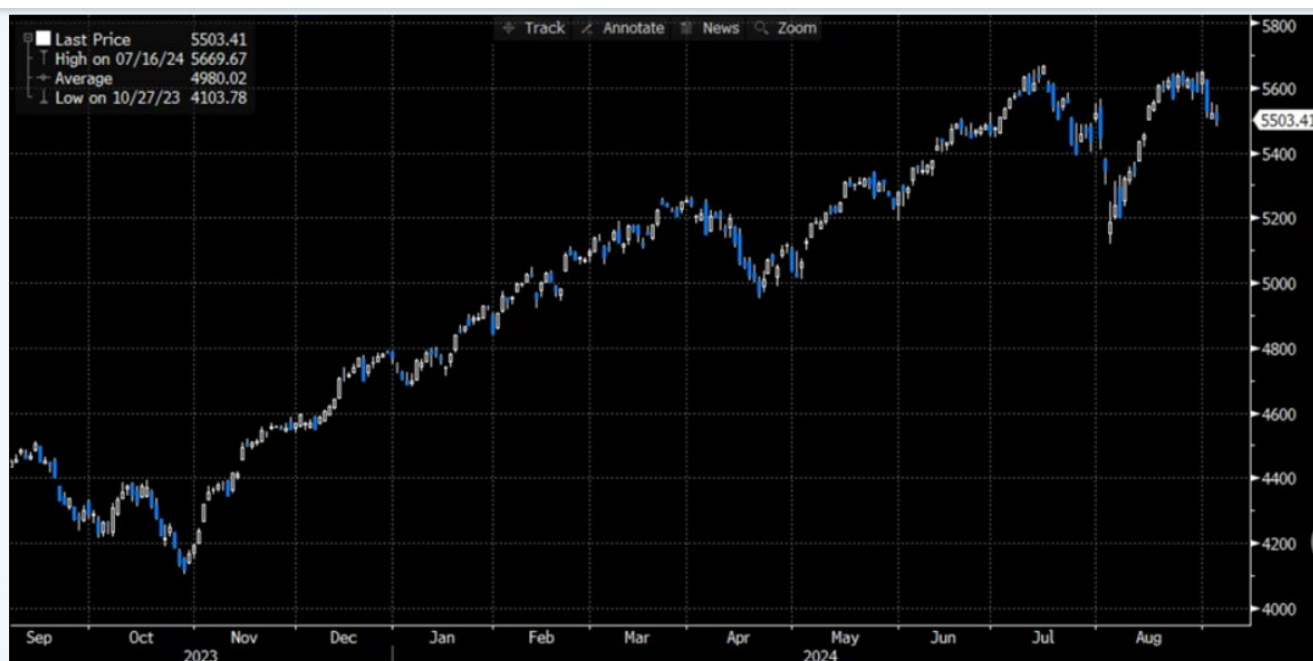
注：上記表とグラフは、公表されている資料から、エアーズシー証券が作成したものです。2024年9月とYTD(年初来)の数字は、2024年9月18日までのもの、もしくは速報値になります。また、以下のコメントは、運用会社アンタークティカ社より共有されたレポートを基に、エアーズシー証券が作成したものです。信頼できる情報に基づき作成をしておりますが、含まれる情報の正確性や完全性、また使用された市場情報源の正確性や信頼性を保証するものではありませんし、将来の実績を保証または示唆するものでもありません。エアーズシー証券は、当資料の分析、又はこれに関連した分析の使用により生じた如何なる損失にも責任を負いません。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。

2024年8月報の総論として、2024年8月の市場をまとめました。

7月のマーケット・コメントを記載時には、まさか歴史的な激しい値動きが、翌月の8月、弱い米国雇用統計と日銀の小幅な利上げによって引き起こされるとは予想もしていませんでした。特に注目すべきは、8月5日（月）の出来事で、日経平均が1日で12%下落し、S&P500が4%下落、VIX指数は65を超えました。このVIX指数の動きは多くの注目を集めました。この出来事に最も近い市場の比較事例としては、2015年8月の中国人民元（CNH）の切り下げが挙げられます。このときも、取引開始から最初の90分間で市場は大きく売られましたが、これはほとんどの執行アルゴリズムの設定によるものでした。

この動きが拡大した背景には、特に個人投資家を含む市場参加者が、まずリスクを売却し、その後に状況を確認するという動きがありました。特に、米国大型テック株のロングポジションや円キャリートレードの解消が影響しました。このような状況は、裁量型およびシステム型のヘッジファンドのポートフォリオマネージャーにとって、市場の混乱を利用する絶好の機会となります。この出来事に最も近い市場の比較事例としては、2015年8月の中国人民元（CNH）の切り下げが挙げられます。このときも、取引開始から最初の90分間で市場は大きく売られましたが、これはほとんどの執行アルゴリズムの設定によるものでした。

図1：SPX 指数（9月23日～9月24日）



出典：アンタークティカより

市場は比較的早く安定し、8月9日までの週末にはS&P500が前週比で4ベースポイントの下落に落ち着きました。アメリカの経済データが改善し、成長と消費が堅調で、解雇が増えていないことがわかり、景気後退の懸念が和らぎました。さらに、ジャクソンホールでのパウエルFRB議長のハト派的な発言が投資家を安心させ、FRBが利下げサイクルに入る可能性があることを示唆しました。パウエル議長

は「政策の調整が必要な時が来た。今後の方針は明確であり、利下げのタイミングとペースは今後のデータ、展望の変化、リスクのバランスに依存する」と述べました。

月末には多くの株式が上昇し、S&P500 とナスダック 100 (NDX) はそれぞれ月間で+2.28%と+1.10%の上昇を記録しました。金利については、短期金利が低下し、利回りカーブがスティープ化し、国のスプレッドが縮小しました。短期金利の低下と利回りカーブのスティープ化は、金利の長期と短期の見通しが異なることを示し、国のスプレッドの縮小は、米国と他の国の国債の利回り差が小さくなったということです。これは、市場が米国のリスクを低く評価しているか、経済的な不安が減少したことを示唆しています。

図 2: 米国の 2s30s (9月23日~9月24日)



出典：アンタークティカより

月末に発表された NVIDIA (NVDA) の決算は、テクノロジー分野の期待感を少し削ぐ結果となりました。決算自体は予想を上回ったものの、期待していた最高値には達せず、粗利益率が正常化し、営業費用が増加しました。AI や大手テクノロジー株といった広範なテーマ株式銘柄は後退し、9月には新たな安値を更新しています。低ベータ（市場全体に対する変動が少ない）で高品質な防御的な投資先に資金がシフトしており、投資家たちが景気循環株や AI 関連の株から資金を引き上げて、他の安定した防御的な投資先にシフトしているため、これらの分野が相対的に弱くなっています。

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。

Alpha Access Monthly: August 2024

September 6th 2024

Our prior markets review of July, posted in the morning of August 2nd, we characterized it as “Rotations, twists, and turns… it seems yet more to come”. Little did we know that there would be some historic violent moves set off by a weak US jobs report and a modest BoJ hike, most notably on Monday August 5th, with NKY down 12% in one day, SPX fell 4%, and VIX hitting 65+. The latter received a lot of attention, we believe unnecessarily so, as it was outside of US open hours (first started computed from 2016 onwards) and the first tradable future expiring 21st of August reached an intraday high of 37.10. We note this not to denigrate the moves, but place them in context. Moves were amplified as market participants, including and especially retail, dumped risk first and asked questions later, especially in the unwinding of popular trades such as long US large-cap Tech equities and the JPY carry trade. These types of situations, for both discretionary and systematic hedge fund PMs, are an opportunity to pounce on any situation that gets dislocated in the wider moves. The closest market comparable we have to this event was in August 2015, when CNH was devalued; in the first 90 minutes of trading the markets sold off hard, due to how most execution algos are configured.

Markets stabilized fairly quickly, by the end of the week, closing August 9th, SPX was down 4bps WoW. Improved economic data, which indicated that US growth and consumption were staying robust plus layoffs were not increasing, eased concerns of an imminent downturn. Followed by a dovish message from Fed Chair Powell at Jackson Hole, helping to further reassure investors that the Fed is ready to step in and has ample ammunition given they are teetering on the verge of a cutting cycle. Powell noted “The time has come for policy to adjust. The direction of travel is clear, and the timing and pace of rate cuts will depend on incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks.”. By month-end most equities has rosin, with both the SPX and NDX posting monthly advances +2.28% and +1.10% respectively. In rates yields moved lower led by the front-end as curves steepened and country spreads tightened.

At the micro level, NVDA earnings close to month-end took some shine off the Tech space, as it failed to meet the top-end of expectations despite an earnings beat with gross margins normalizing and OpEx ramping. Broader themes, such as AI and Megacap Tech, have taken a backseat, continuing to make new local lows into September. Low Beta and high quality defensive plays have been rotated into, at the expenses of cyclicals and AI leadership.