



あらゆるインカムの可能性を追求



モーガン・ハーディング(写真)

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
マルチアセット・ソリューション戦略
ポートフォリオ・マネジャー



2015年8月4日

マーティン・アトキン

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
マルチアセット・ソリューション・グループ
米国クライアント・ソリューション部門責任者
ダイナミック・アセット・アロケーション 投資ディレクター
グローバル富裕層部門 全米マネジング・ディレクター

投資家やフィナンシャル・アドバイザーは、インカムを生み出すには古くからある投資対象である債券、高配当株式、キャッシュだけに頼ってはいけなことを知っており、新たなアプローチを試す用意を整えている。だが、いったいどれを試せばいいのだろうか？

その答えは簡単ではない。実際、2,000人を対象にアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)が米国で実施したグローバル・インカム調査では、回答者の70%がインカムのニーズを満たすには今後1-2年の間に投資ポートフォリオを変更しなければならないと考えていると答えた(次ページの図表)。

しかし、インカムを生み出す伝統的な商品を、古くからある高利回り商品に置き換えるだけで満足できると答えた人はほとんどいない。そのアプローチはインカム収入を押し上げるかもしれないが、望ましくない投資の集中やダウンサイド・リスクにさらされる可能性もある。

むしろ、インカムについては、その水準と同じくらい安定性が重要である。では、投資家は何をすべきなのだろうか？ ABでは、ダイナミックなグローバル・マルチアセット戦略を取り入れれば、高水準かつ安定したインカムばかりでなく、資産を増大させる可能性を求めている投資家に対し、有望な総合型ソリューションを提供できると考えている。

マルチアセット・アプローチを用いれば、株式と債券で構成する通常の資産構成に、コモディティ、不動産、新興国資産、その他の非伝統的資産など多様な資産への戦術的な配分を組み合わせることによって、投資機会が拡大することになる。このアプローチはダイナミックに運用されるため、投資機会が生まれた場合はそれを捉え、また市場環境の変化に応じてリスク・エクスポージャーを調整することができる。

これについては、調査対象となった人々も明らかに共

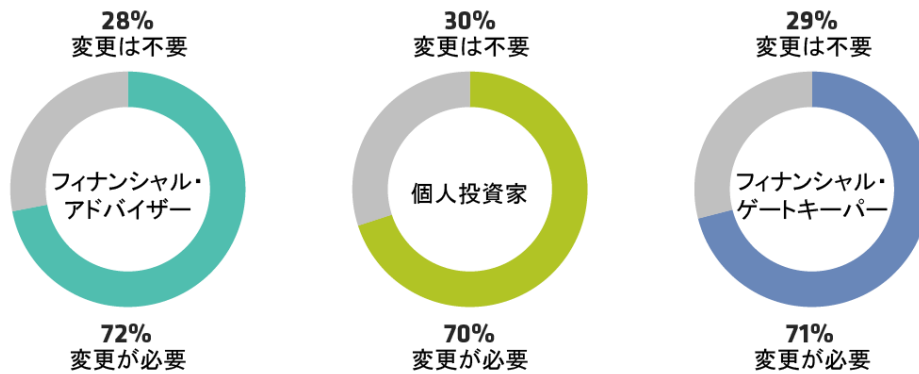
当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版はこちら。

<https://blog.abglobal.com/post/en/2015/06/looking-for-income-in-all-the-right-places>

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスの過去のパフォーマンスは将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2015年6月29日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。アライアンス・バーンスタインおよびABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

【図表】 投資目標を達成するにはポートフォリオの変更が必要
「あなたのポートフォリオには変更が必要か？」



出所: AB

鳴していると言える。ABが調査対象とした個人投資家、フィナンシャル・アドバイザー、フィナンシャル・アドバイザーの評価や選択を支援するフィナンシャル・ゲートキーパーの3グループはいずれも、大半の回答者がマルチアセット・クラスのソリューションを取り入れる余地があるとの考えを示した。

正しいレシピ

むろん、適切な資産構成を見つけ出すことは非常に重要である。例えば、ハイイールド債と高配当株式を単純に組み合わせれば高水準のインカム収入が得られるかもしれないが、世界の株式市場との相関関係も高くなる。株式市場が全般的に下落した場合、そうしたポートフォリオも大きな打撃を受ける可能性が高い。

効果的なマルチアセット・アプローチにおいては、幅広い資産分散とダイナミックなリスク管理が必要であるとABは考えている。そのためには、取り入れる資産や戦略のユニバースをできる限り拡大し、資産の相関関係に十分に注意を払わなくてはならない。

例えば、一部の資産は高水準のインカムを生み出した（ハイイールド債、住宅ローン担保証券）、長期にわたってインカムを増やしたりする可能性がある（高配当株式、不動産投資信託）。

しかし、前者（「インカム創出資産」と呼ぶこととする）には信用リスクが伴い、景気サイクルの変動に左右されやすい。一方、後者（「インカム成長資産」）は価格変動が前者以上に不安定で、幅広い市場の動きから大きな影響を受ける。

インカムの分散がカギ

最も効果的なマルチアセット・インカム戦略は、投資の

分散をもたらす資産や戦略をある程度資産構成に組み入れることである。理想を言えば、それは市場全体の動きに左右されにくく、ポートフォリオをダウンサイド・リスクから守る効果がある資産が望ましい。

これらの資産（「インカム分散資産」と呼ぶこととする）には、政府関連債、株式オプション、それに為替市場や債券市場における利回り格差を利用してリターン獲得を狙う「ロング・ショート」戦略などが含まれる。

資産配分をダイナミックに動かすアプローチが必要

だが、これら3つの要素を単純に混ぜ合わせてそのままにしてはいけぬ。そこで必要となるのがダイナミックな運用だ。そして、マルチアセット・ポートフォリオをしっかりと監視し、市場環境の変化に応じて資産構成を調整する準備を整えておくことが重要である。

例えば、正常な市場環境では、ポートフォリオのエクスポージャーの大半をインカム創出資産やインカム成長資産に振り向けられるかもしれない。しかしながら、幅広い市場でボラティリティが上昇した時には、インカム分散資産へのエクスポージャー拡大が必要になる可能性がある。

運用マネジャーは、市場環境の変化に応じて迅速にエクスポージャーを調整する能力を備えていなくてはならない。それには、それぞれの資産クラスのリスク、リターン、相関を日々監視することが必要になる。

個別のインカム創出資産への投資を好まない投資家は、マルチアセット戦略を取り入れることにより、すべての資産を対象とするグローバルに分散されたポートフォリオを構築することができる。また、意図せぬリスクを回避できる制約の少ないソリューションは、水準が高いだけでなく安定したインカムの創出につながる。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303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
<http://www.alliancebernstein.co.jp>

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

＋ 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

＋ お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- ＋ 申込時に直接ご負担いただく費用 …申込手数料 上限3.24%(税抜3.00%)です。
- ＋ 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- ＋ 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.0304%(税抜1.8800%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。