

株式を組入れるとリスクはどのくらい高まるか？

セス・マスターズ

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー

アセット・アロケーション／富裕層向けサービス最高投資責任者



米国の投資家は最近、株式投信を買い越しているが、先行きに対する警戒を崩していない。市場のボラティリティは通常の水準に戻ったが、過去5年の激しい値動きがまだ記憶に新しいからだ。そこで、株式への投資を増やすことのリスクについて考えてみたい。

退職後の資産運用において、ポートフォリオに大きな損失が発生する可能性はリスクの1つに過ぎず、それ以外にも低リターンやインフレのため生活資金が枯渇するリスク(長生きリスクとも言う)もあることを認識することが大切である。

アライアンス・バーンスタインの研究によると、資金枯渇リスクは現在、通常より高く、債券の組入比率が高いポートフォリオは特にそうである。今後10年のリターンは債券が極端に低く、株式は平均をやや下回る程度と予想されるからだ。

しかし、アライアンス・バーンスタインの研究は、株式の組入比率が高いポートフォリオは以下の2つの理由から大きな損失を被るリスクが通常より高いことも示唆している。第1に、マクロ面や政策面の悪材料に反応してボラティリティが高まる場面が通常より増えるからであり、第2に、債券利回りが非常に低いため、債券は株式下落時に高リターンを上げる可能性が通常より低く、債券の潜在的な分散効果が低下しているからだ。

資産配分を考える際、資金枯渇リスクと損失リスクの兼ね合いを検証することが大切である。次ページの図表では、65歳の夫婦がポートフォリオをインフレ調整後で毎年当初の資産額の3.3%ずつを取り崩すケースについてそのバランスをどう取るべきかを示した。この単純化した事例では、グローバル株式と米国の中期地方債に分散投資する4つのポートフォリオについて大幅損失の確率と資金枯渇の確率をそれぞれ計算した。

最初は地方債のみに投資する債券100%のポートフォリオで、夫婦の少なくとも1人が存命中に、最大20%以上の損失を被る可能性はごくわずかである。しかし、このポートフォリオを保有する場合、夫婦どちらかが生存中に資金が枯渇する可能性は実に50%にも達する。

ポートフォリオの30%を多様なグローバル株式に移すと、いずれかの時点で20%以上の損失を被る可能性は少ししか高まらないが、資金が枯渇するリスクはわずか17%まで下がる。私が話をした退職者の大半はすべて債券のポートフォリオよりこのポートフォリオの方が魅力的と答えたが、資金枯渇リスクをもっと減らしたいと考えている。

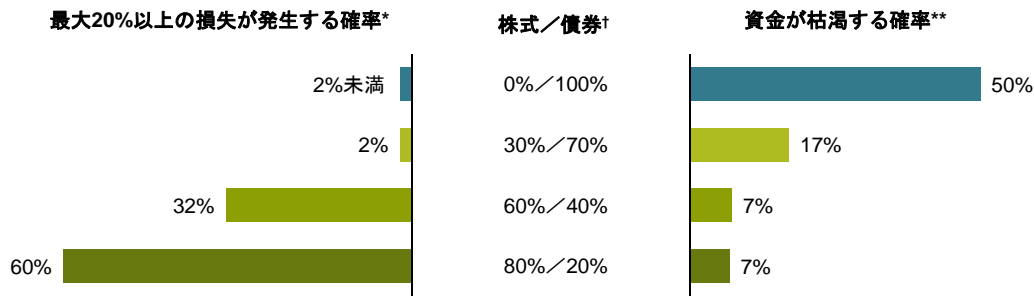
株式60%/債券40%と株式80%/債券20%のポートフォリオはどちらも資金枯渇リスクを7%まで下げることができるが、それは損失リスクが大きく高まるという代償を伴う。

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。

<http://blog.alliancebernstein.com/index.php/2013/03/07/how-much-risk-does-adding-stocks-pose/>

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・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、2013年3月7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。

【図表】投資家は2つのリスクを検証すべき



2012年12月31日現在

*今後20年において税引前・キャッシュフロー・累積前リターンがピークからボトムまで20%減少する確率。アライアンス・バーンスタインのウェルス・フォーキャスティング・システムは資本市場の年間リターンを使用するため、より頻りに(例えば、日次、月次ベースで)測定されるピークからボトムまでの損失の確率が過小評価される可能性もあります。上に示した確率には、実際の所要年数が短いピークからボトムまでの損失を考慮した上方調整分も含まれます。

**退職した65歳の夫婦が30万ドルのポートフォリオから毎年1万ドル(インフレ調整後)ずつ支出する場合に資金が枯渇する確率。州税は6.5%と想定。

†株式の内訳は米国ダイバーシファイド21%、米国バリュー21%、米国グロース21%、米国中小型7%、米国以外の先進国22.5%、新興国7.5%。債券は各種中期地方債。

分析期間における当該資本市場のリターン・レンジのバーンスタイン予測に基づきます。データは過去のパフォーマンスを表すものではなく、将来の運用成果等や将来の運用成果等のレンジを示唆・保証するものでもありません。ウェルス・フォーキャスティング・システムについては文末の説明をご参照ください。

株式比率の高いこれらの2つのポートフォリオでは、大幅損失リスクが低い株式60%/債券40%ポートフォリオの方が大半の投資家にとって好ましいだろう。

したがって、株式30%/債券70%と株式60%/債券40%のどちらか、あるいはその中間のポートフォリオがこの夫婦にとっては適切な選択かもしれない。多くの人と同じように株式60%/債券40%ポートフォリオから生じる大幅損失リスクを許容できないのなら、株式30%/債券70%ポートフォリオを選んでもいいだろう。その場合、支出を減らすことにより資金枯渇リスクを引き下げることが可能である。

アライアンス・バーンスタインのウェルス・フォーキャスティング・システムは、各資産クラスのリターンとインフレに関して10,000通りのシミュレーションを行うモンテカルロ・モデルを使用し、結果の確率分布を算出する。同モデルは、将来の予測のために過去のリターン群の中から無作為に抽出することはしない。その代り、予測は(1)インフレ、利回り、利回りスプレッド、1株当たり利益、株価倍率などの資産リターンの構成要素に基づき、(2)様々な資産クラスのリターン間に存在する相関度を取り入れ、(3)分析開始時の市場環境を考慮に入れ、(4)適切な水準の無作為性や不確実性も加味して行う。

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

<http://www.alliancebernstein.com>

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。特定ファンドの取得をご希望の場合には当該ファンドの目論見書をご覧ください。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。下記の内容は、ファンド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。

■ ファンドのリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用するファンドは株式・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。ファンドが投資した資産の価値の減少を含むリスクは、ファンドの受益者に帰属します。リスクの要因については、各ファンド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、各ファンドの目論見書をご覧ください。

■ お客様にご負担いただく費用:ファンド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:申込み手数料 上限3.15%(税込み)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1.974%(税込み)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。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、一般的なファンドを想定しています。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すべてのファンドのうち、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。