

ラッセル・インベストメント ウェブ・セミナー

パンデミック・ストレス下の投資スタンス — あらためて債券投資の意義を考える



ラッセル・インベストメント株式会社

〒105-0001 東京都港区虎ノ門1丁目3番1号

東京虎ノ門グローバルスクエア20階

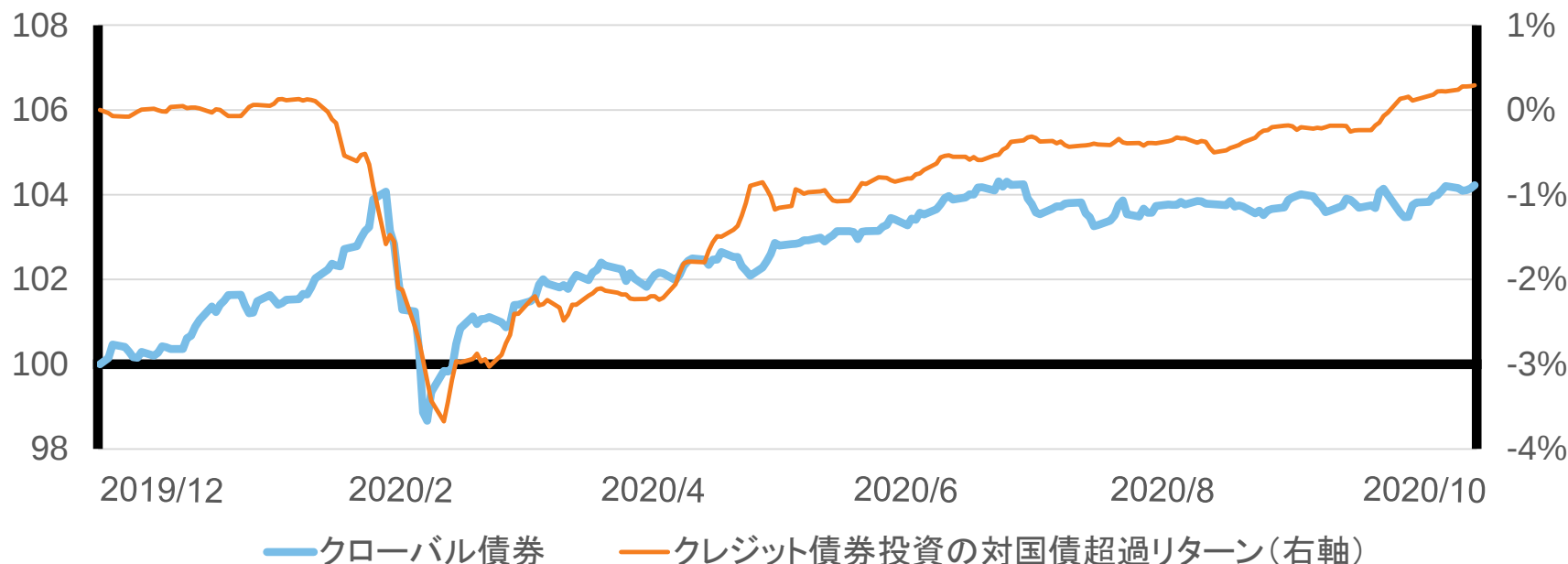
TEL: 03-6203-0200 (代表) <https://www.russellinvestments.com/jp>

商号: ラッセル・インベストメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第196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

2020年、これまでのグローバル債券市場



基本資産配分における課題

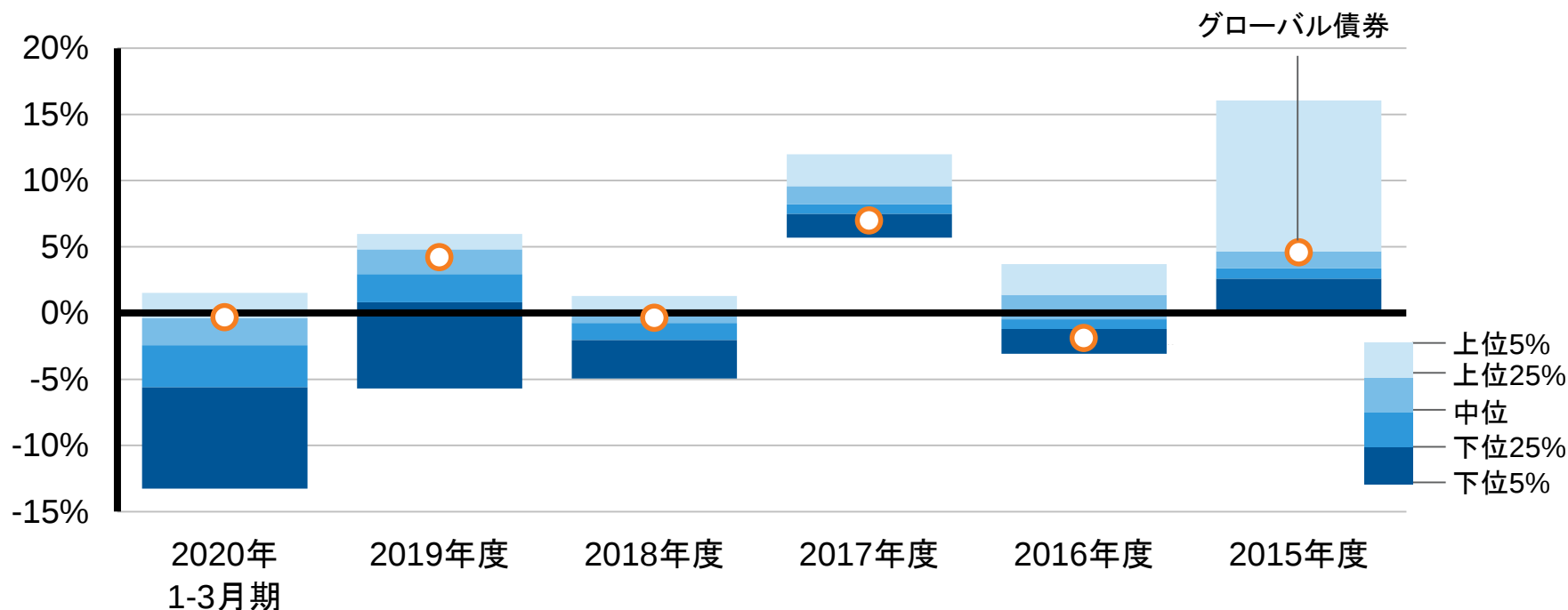
- > 世界的な国債金利の更なる低下による、期待リターンの低下
- > 株式やクレジット債券といったリスク性資産への投資に係る不安

2020年10月末時点。グローバル債券: Bloomberg Barclays Global Aggregate Index (円ヘッジ円ベース)、クレジット債券投資の対国債超過リターンは同インデックスを構成する資産のクレジットの対国債超過リターンをラッセル・インベストメントが算出。クレジット債券投資の対国債超過リターンは2019年12月末を100として指数化。上記は過去の実績であり、将来の投資収益等の示唆あるいは保証をするものではなく、またその結果の確実性を表明するものではありません。インデックスは資産運用管理の対象とはなりません。また、インデックス自体は直接的に投資の対象となるものではありません。インデックスには運用報酬がかかります。

出所: ブルームバーグのデータをもとにラッセル・インベストメント作成

アクティブ運用の環境

グローバル総合債券マネージャー・ユニバース



債券ポートフォリオの構築にあたって

- > マネージャー構成における注意事項
- > 総合型運用と絶対収益型、その他特化型による戦略分散

2020年3月末時点。マネージャー・ユニバースはラッセル・インベストメントのグローバル債券総合マネージャーのユニバースの絶対リターン(報酬控除前、米ドルベース)。グローバル債券: Bloomberg Barclays Global Aggregate Index(米ドルベース)。運用成果は過去の実績であり、将来の結果を保証するものではありません。インデックスは資産運用管理の対象とはなりません。また、インデックス自体は直接的に投資の対象となるものではありません。インデックスには運用報酬がかかりません。
出所: ブルームバークのデータをもとにラッセル・インベストメント作成

年金ポートフォリオにおける債券投資

日本を含むグローバル債券のポートフォリオをイメージしながら

1. コロナ危機を含む近年のグローバル債券市場を振り返ると？
 - 基本資産配分における債券の位置づけ
2. 期待リターンがマイナスの債券に投資すべきか？
 - 債券アクティブ運用の強化を目指して
3. クレジットの分散をどのようにすべきか？
4. 債券投資における効果的なマネージャー構成とは？
5. アンコンストレインド戦略、絶対収益型戦略の採用意義は？

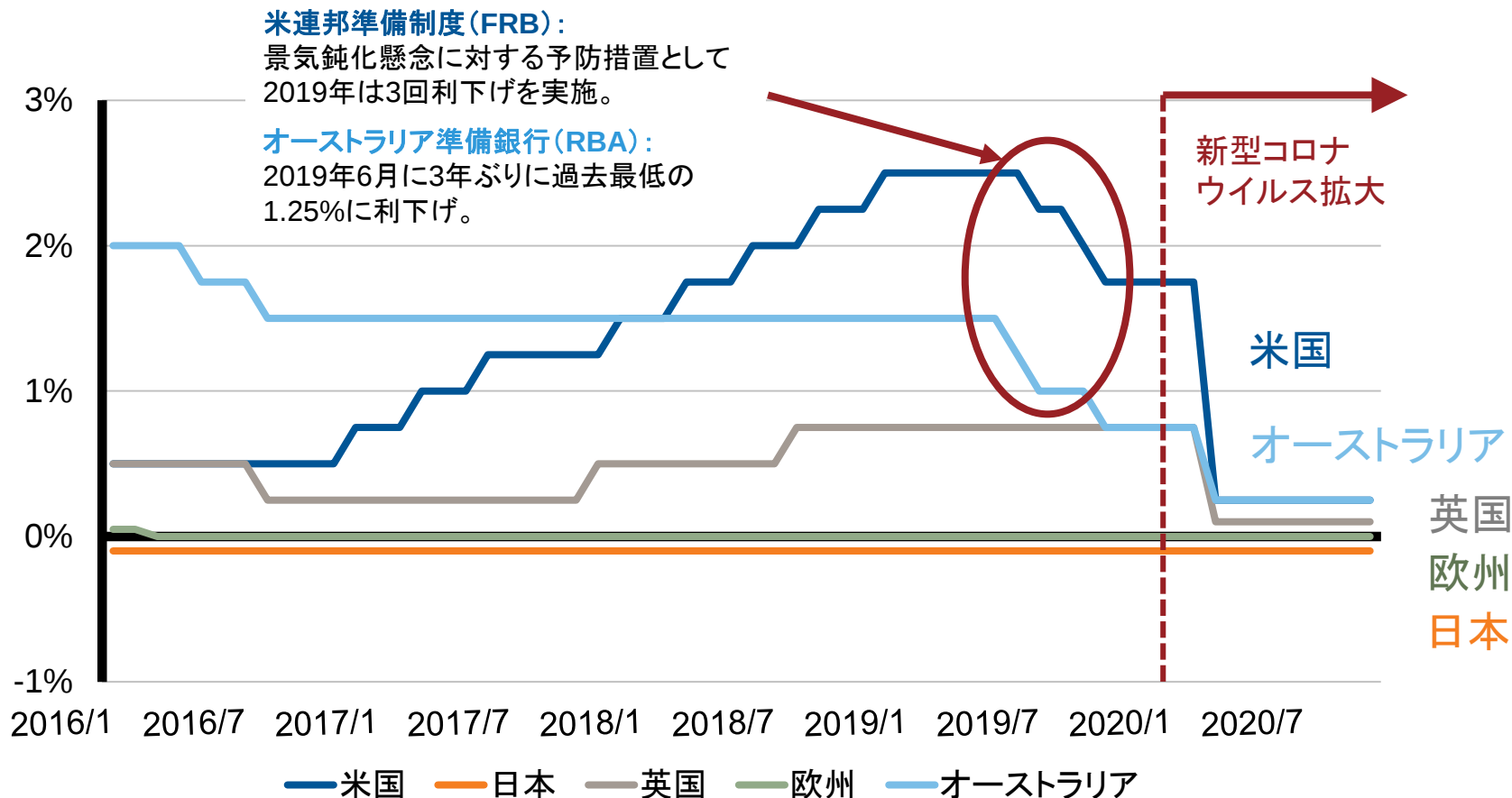
質問1

新型コロナ危機を含む近年の
グローバル債券市場を振り返ると？



債券投資環境

各国政策金利: 2016年1月–2020年10月



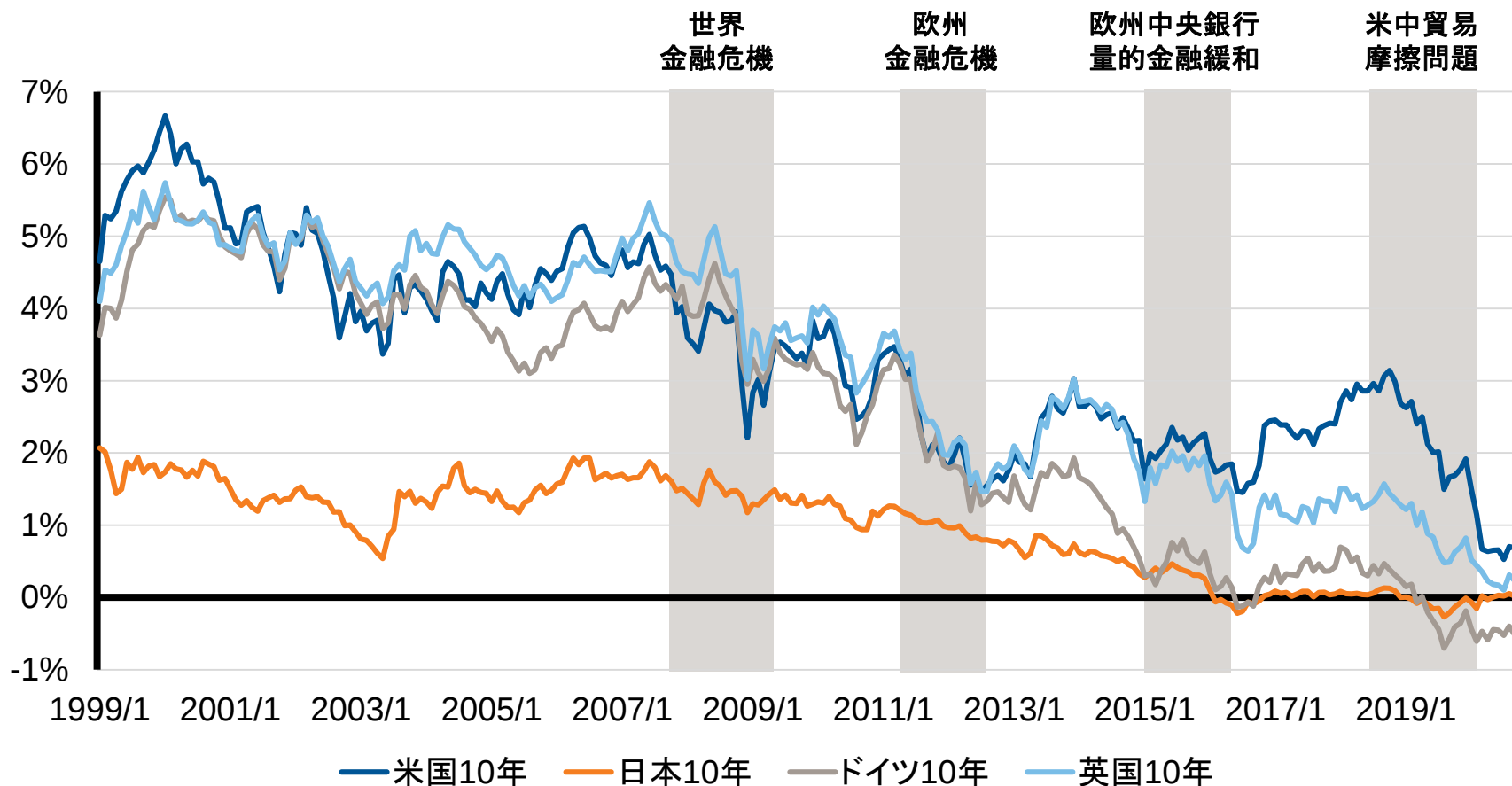
2020年10月末時点

上記は過去の実績であり、将来の投資収益等の示唆あるいは保証をするものではなく、またその結果の確実性を表明するものではありません。

出所: ブルームバーグのデータをもとにラッセル・インベストメント作成

債券投資環境

先進国10年国債金利: 1999年1月-2020年10月



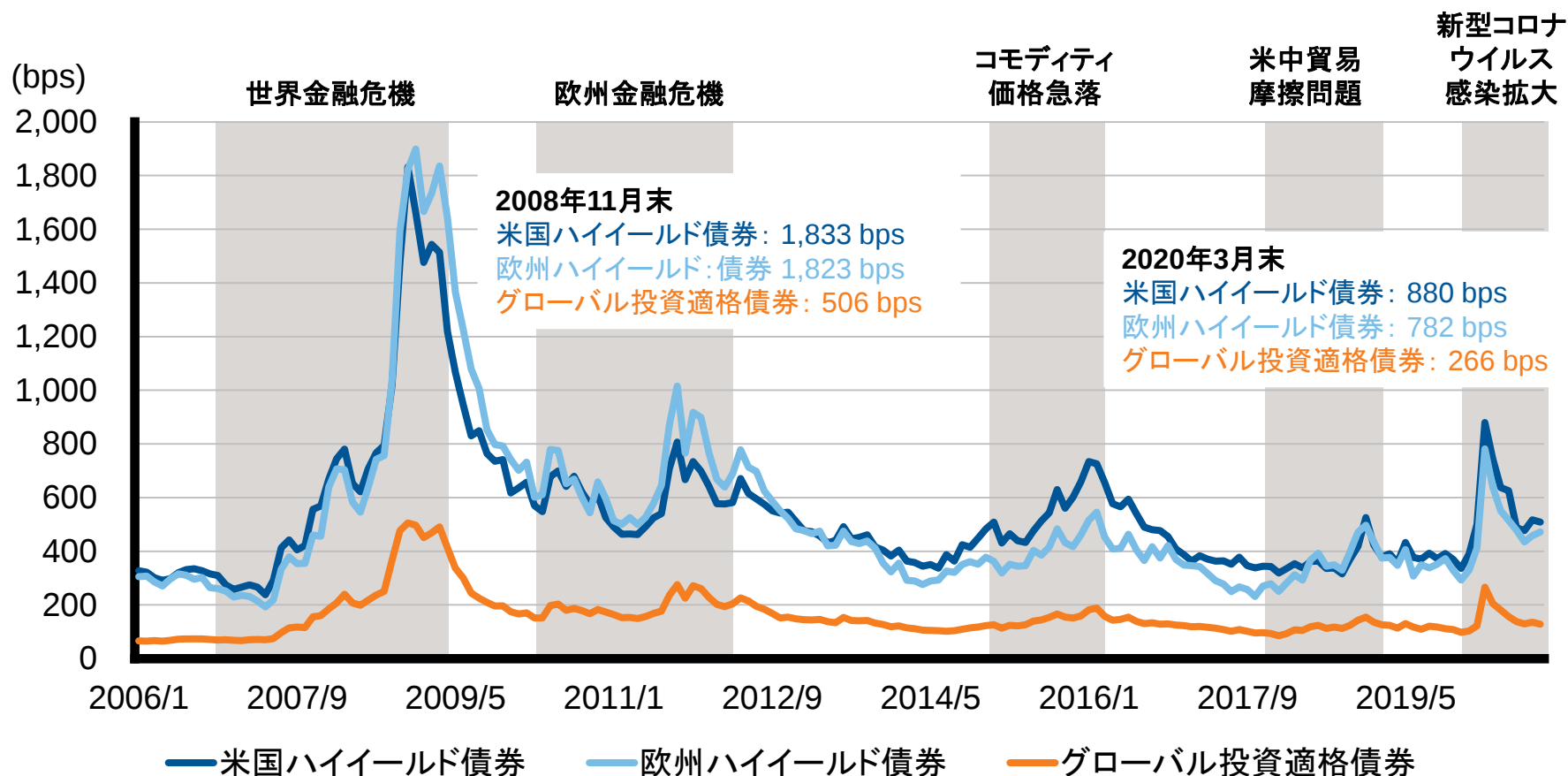
2020年10月末時点

上記は過去の実績であり、将来の投資収益等の示唆あるいは保証をするものではなく、またその結果の確実性を表明するものではありません。

出所: ブルームバーグのデータをもとにラッセル・インベストメント作成

債券投資環境

クレジット・スプレッド推移: 2006年1月-2020年10月



2020年10月末時点

米国ハイイールド債券: Bloomberg Barclays U.S. Corp HY (米ドルベース)、欧州ハイイールド債券: Bloomberg Barclays Pan European HY (ユーロベース)、グローバル投資適格債券: Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate (米ドルベース)。上記は過去の実績であり、将来の投資収益等の示唆あるいは保証をするものではなく、またその結果の確実性を表明するものではありません。インデックスは資産運用管理の対象とはなりません。また、インデックス自体は直接的に投資の対象となるものではありません。インデックスには運用報酬がかかりません。

出所: ブルームバーグのデータをもとにラッセル・インベストメント作成

質問2

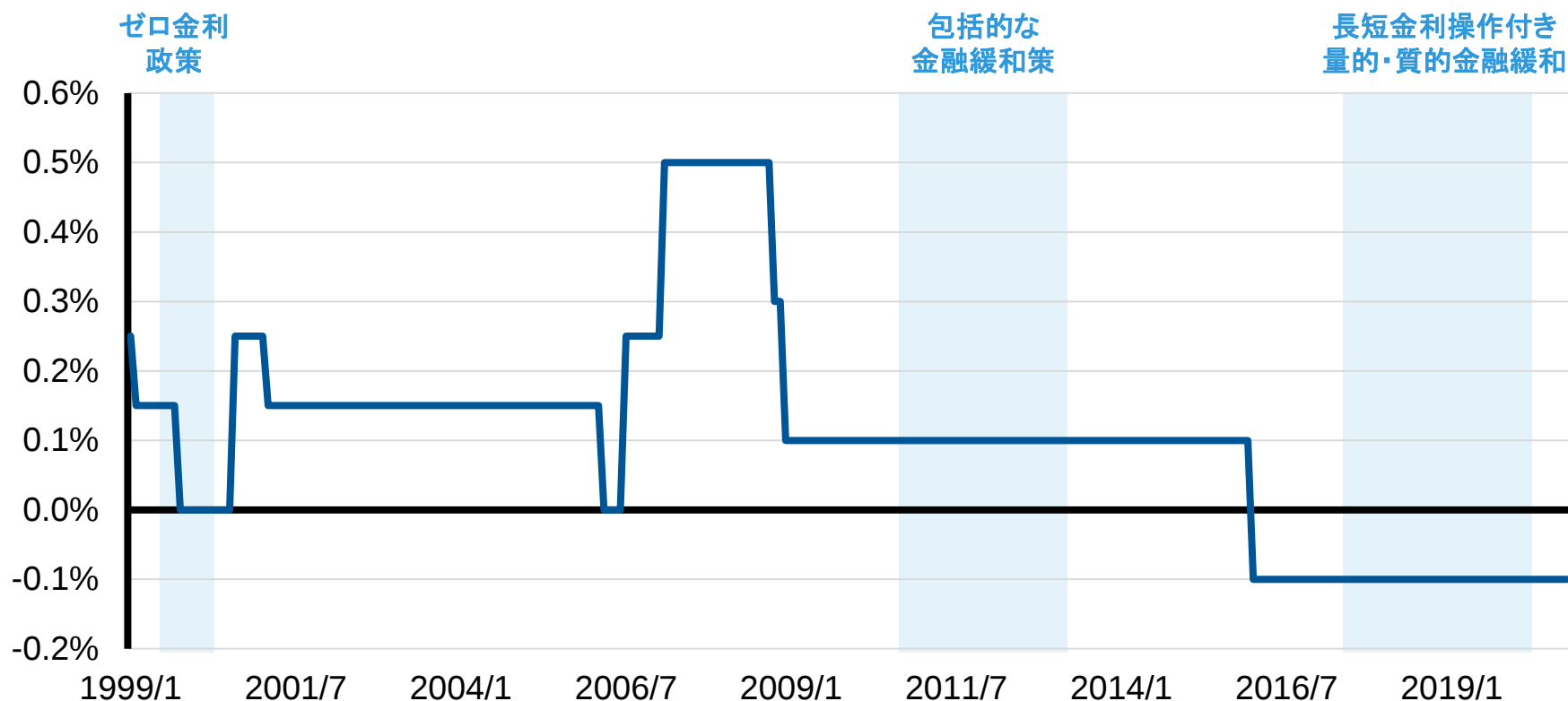
期待リターンがマイナスの債券に
投資すべきか？



日本政策金利推移

日本の政策金利推移と市場イベント: 1999年1月–2020年10月

日本銀行がゼロ金利政策の導入に踏み切ったのは1999年2月。以降2回解除に踏み切ったものの、その後ゼロ金利に戻り、現在に至っている。



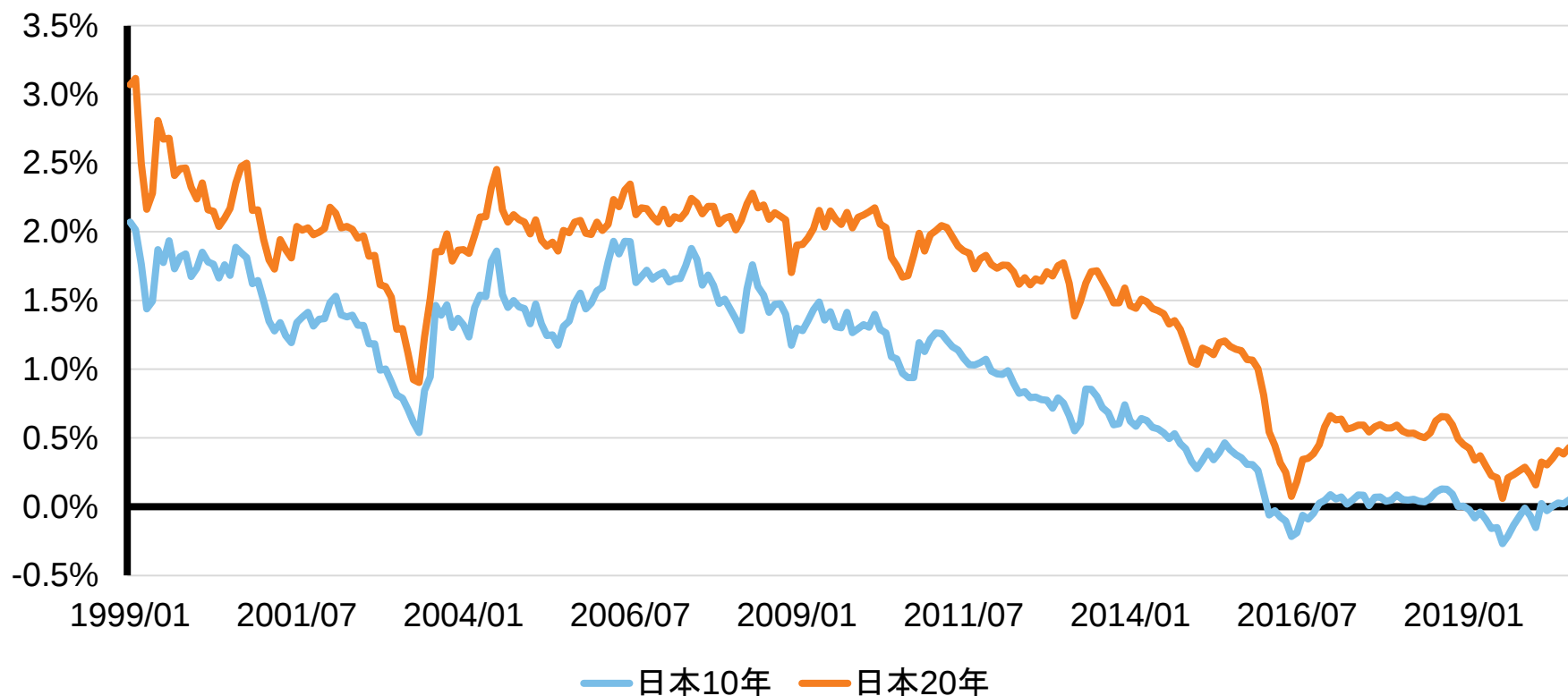
2020年10月末時点

上記は過去の実績であり、将来の投資収益等の示唆あるいは保証をするものではなく、またその結果の確実性を表明するものではありません。

出所: ブルームバーグのデータをもとにラッセル・インベストメント作成

日本国債金利推移

日本10年国債と20年国債利回り推移: 1999年1月–2020年9月



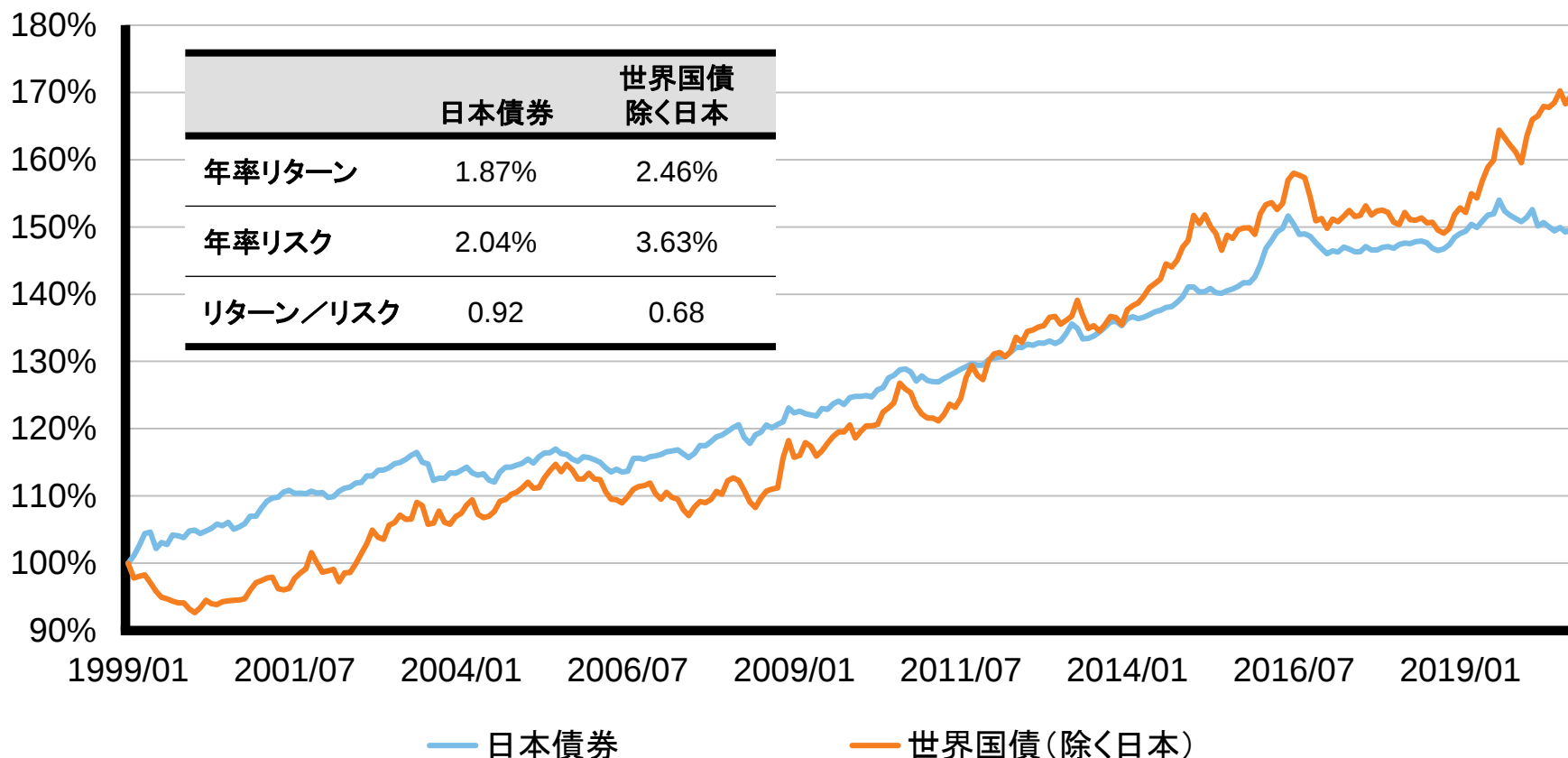
2020年9月時点

上記は過去の実績であり、将来の投資収益等の示唆あるいは保証をするものではなく、またその結果の確実性を表明するものではありません。

出所: ブルームバーグのデータをもとにラッセル・インベストメントが作成

日本債券、世界国債(除く日本)リターン

日本債券と世界国債(除く日本)の累積リターン推移:1999年1月-2020年9月



2020年9月時点

日本債券: Nomura BPI総合指数(日本円ベース)、世界国債(除く日本): FTSE Non JPY World Government Bond Index(円ヘッジベース)。1991年1月末を100%として指数化。上記は過去の実績であり、将来の投資収益等の示唆あるいは保証をするものではなく、またその結果の確実性を表明するものではありません。インデックスは資産運用管理の対象とはなりません。また、インデックス自体は直接的に投資の対象となるものではありません。インデックスには運用報酬がかかります。

出所: ブルームバーグのデータをもとにラッセル・インベストメントが作成

日本債券分散効果

日本債券とその他資産との相関: 1999年1月–2020年9月

	日本債券	世界国債 除く日本	エマージング 債券	グローバル・ ハイイールド債券	米国ハイ イールド債券	米国バン クロン	欧州バン クロン	グローバル 株式	エマージング 株式
日本債券	1	0.39	0.17	0.02	0.01	-0.08	-0.01	-0.12	-0.11
世界国債 除く日本	0.39	1	0.23	-0.07	-0.10	-0.26	-0.21	-0.24	-0.21
エマージング債券	0.17		1	0.83	0.71	0.54	0.45	0.60	0.62
グローバル・ ハイイールド債券	0.02			1	0.97	0.79	0.62	0.73	0.71
米国ハイイールド 債券	0.01				1	0.80	0.62	0.70	0.67
米国バンクロン	-0.08					1	0.84	0.56	0.52
欧州バンクロン	-0.01						1	0.49	0.41
グローバル株式	-0.12	日本債券は他のリスク資産などと 比較して、相関は低い						1	0.82
エマージング株式	-0.11								1

2020年9月時点。日本債券: Nomura BPI総合指数(日本円ベース)、世界国債除く日本: FTSE Non JPY World Government Bond Index(円ヘッジベース)、エマージング債券: JPM EMBIグローバル・ディバースファイド(米ドルベース)、グローバル・ハイイールド債券: Bloomberg Barclays Global High Yield(円ヘッジ)、米国ハイイールド債券: Bloomberg Barclays U.S. Corp HY(米ドルベース)、米国バンクロン: Credit Suisse US Leveraged Loan Index(米ドルベース)、欧州バンクロン: Credit Suisse institutional Western European Leveraged Loan Index(ユーロヘッジベース)、グローバル株式: MSCI World(米ドルベース)、エマージング株式: MSCI Emerging Markets(米ドルベース)。上記は過去の実績であり、将来の投資収益等の示唆あるいは保証をするものではなく、またその結果の確実性を表明するものではありません。インデックスは資産運用管理の対象とはなりません。また、インデックス自体は直接的に投資の対象となるものではありません。インデックスには運用報酬がかかります。

出所: ブルームバークのデータをもとにラッセル・インベストメントが作成

ポートフォリオ全体を軸とした検討を

- > 長期的な期待リターンを低くせざるを得ない環境であるのは確か
 - > 国内債券は実績でのリスク・リターン効率も高かったが...
- > 金利上昇時のマイナス収益を懸念するのも当然
 - > 野村BPIのデュレーションは9年を超える
- > 株式などリスク性資産不振時のヘッジ機能には一定の意義がある
 - > 足元の金利水準が低く、金利の低下余地が小さいことには留意
 - > ヘッジ機能を有する投資先はやはり希少な存在
- > グローバル債券の一部として保有することも、妥当な選択肢であろう

2020年12月時点

当資料の内容は作成時点におけるラッセル・インベストメントの見解であり、今後市場や経済の状況に応じて変わる可能性があります。また、上記は将来の結果の確実性を保証するものではありません。インデックスは資産運用管理の対象とはなりません。また、インデックス自体は直接的に投資の対象となるものではありません。インデックスには運用報酬がかかりません。

出所：野村證券、ラッセル・インベストメントのデータをもとにラッセル・インベストメント作成

質問3

クレジットの分散をどのように
すべきか？



クレジット・イベントとクレジット資産の分散

クレジット資産の分散における特徴

- > クレジット・イベント発生時以外の平常時にはクレジット資産間でも一定の分散効果がある
- > クレジット・イベント発生時には、クレジット資産間で特に相関が高まる傾向があるが、その際は長期先進国国債との低相関が顕在化



分散されたクレジット債券と長期デュレーションの先進国国債を組み合わせることで、

- > 債券投資全体としてのリスク／リターン効率を高める
- > 可能な限りリスク低減を図ることで、長期投資に堪えるポートフォリオを構築する

当資料の内容は作成時点におけるラッセル・インベストメントの見解であり、今後市場や経済の状況に応じて変わる可能性があります。また、上記は将来の結果の確実性を保証するものではありません。
出所：ラッセル・インベストメント

クレジット資産の分散

世界国債とクレジット資産におけるクレジット・イベント時の相関

各資産との相関：新型コロナ以前（2015–2019年）

	世界国債 除く日本	米国投資 適格社債	グローバル・ ハイイールド債券	米国ハイ イールド債券	欧州ハイ イールド債券	米国 バンクローン	欧州 バンクローン	エマージング債 券米ドル建て	エマージング債 券現地通貨建て
世界国債 除く日本	1	0.75	-0.05	-0.07	-0.05	-0.28	-0.17	0.39	0.17
米国投資適格 社債	0.75	1	0.39	0.41	0.35	0.12	0.12	0.72	0.48
グローバル・ ハイイールド債券	-0.05		1	0.94	0.80	0.74	0.51	0.80	0.57
米国ハイイールド 債券	-0.07			1	0.80	0.82	0.54	0.67	0.49
欧州ハイイールド 債券	-0.05				1	0.66	0.60	0.54	0.26
米国バンクローン	-0.28					1	0.75	0.36	0.28
欧州バンクローン	-0.17						1	0.19	0.13
エマージング債券 米ドル建て	0.39							1	0.72
エマージング債券 現地通貨建て	0.17								1

2020年9月時点。世界国債除く日本：FTSE Non JPY World Government Bond Index(円ヘッジベース)、米投資適格社債：Bloomberg Barclays U.S. Corporate Investment Grade(米ドルベース)、グローバル・ハイイールド債券：Bloomberg Barclays Global High Yield(円ヘッジ)、米国ハイイールド債券：Bloomberg Barclays U.S. Corp HY(米ドルベース)、欧州ハイイールド債券：Bloomberg Barclays Pan European High Yield unhedged(ユーロベース)、米国バンクローン：Credit Suisse US Leveraged Loan Index(米ドルベース)、欧州バンクローン：Credit Suisse institutional Western European Leveraged Loan Index(ユーロヘッジベース)、エマージング債券米ドル建て：JPM EMBIGlobal・ディバースファイド(米ドルベース)、エマージング債券現地通貨建て：Bloomberg Barclays Emerging Market Local Currency Government(米ドルベース)。上記は過去の実績であり、将来の投資収益等の示唆あるいは保証をするものではなく、またその結果の確実性を表明するものではありません。インデックスは資産運用管理の対象とはなりません。また、インデックス自体は直接的に投資の対象となるものではありません。インデックスには運用報酬がかかりません。
出所：ブルームバーグのデータをもとにラッセル・インベストメントが作成

クレジット資産の分散

世界国債とクレジット資産におけるクレジット・イベント時の相関

各資産との相関：新型コロナ以降（2020年1-9月）

	世界国債 除く日本	米国投資 適格社債	グローバル・ ハイイールド債券	米国ハイ イールド債券	欧州ハイ イールド債券	米国 バンクローン	欧州 バンクローン	エマージング債券 米ドル建て	エマージング債券 現地通貨建て
世界国債 除く日本	1	0.37	-0.03	0.00	0.01	-0.01	0.06	0.04	0.00
米国投資適格 社債	0.37	1	0.88	0.89	0.91	0.88	0.87	0.86	0.91
グローバル・ ハイイールド債券	-0.03		1	0.99	0.97	0.98	0.95	0.98	0.98
米国ハイイールド 債券	0.00			1	0.96	0.97	0.93	0.96	0.98
欧州ハイイールド 債券	0.01				1	0.98	0.97	0.92	0.98
米国バンクローン	-0.01					1	0.99	0.95	0.97
欧州バンクローン	0.06						1	0.93	0.94
エマージング債券 米ドル建て	0.04							1	0.93
エマージング債券 現地通貨建て	0.00								1

2020年9月時点。世界国債除く日本：FTSE Non JPY World Government Bond Index(円ヘッジベース)、米投資適格社債：Bloomberg Barclays U.S. Corporate Investment Grade(米ドルベース)、グローバル・ハイイールド債券：Bloomberg Barclays Global High Yield(円ヘッジ)、米国ハイイールド債券：Bloomberg Barclays U.S. Corp HY(米ドルベース)、欧州ハイイールド債券：Bloomberg Barclays Pan European High Yield unhedged(ユーロベース)、米国バンクローン：Credit Suisse US Leveraged Loan Index(米ドルベース)、欧州バンクローン：Credit Suisse institutional Western European Leveraged Loan Index(ユーロヘッジベース)、エマージング債券米ドル建て：JPM EMBIGlobal・ディバースファイド(米ドルベース)、エマージング債券現地通貨建て：Bloomberg Barclays Emerging Market Local Currency Government(米ドルベース)。上記は過去の実績であり、将来の投資収益等の示唆あるいは保証をするものではなく、またその結果の確実性を表明するものではありません。インデックスは資産運用管理の対象とはなりません。また、インデックス自体は直接的に投資の対象となるものではありません。インデックスには運用報酬がかかりません。
出所：ブルームバーグのデータをもとにラッセル・インベストメントが作成

クレジット資産の分散

分散上の分類

分類	対象	証券等
信用リスク主体	国、企業、個人	エマージング国債、事業債、 資産担保証券
地域、通貨	米国、欧州、新興国、現地通貨建て、 外国通貨建て	
キャピタル・ストラクチャー	シニア、劣後	金融機関シニア債、劣後債
格付	投資適格、非投資適格	投資適格債、非投資適格債、 バンクローン

クレジット・ポートフォリオを組む上での特徴や留意点

- > 同じクレジット・リスクでも、各分類毎の専門性が高い。
- > 流動性の観点から資産配分の変更に時間とコストがかかる資産もある。
- > 各クレジット資産を分析する上で、固定利付債のインデックスの場合はデュレーション違いを考慮する必要がある。
- > 同じクレジット資産内でのアクティブ・マネージャーの相関は相対的に高い。

当資料の内容は作成時点におけるラッセル・インベストメントの見解であり、今後市場や経済の状況に応じて変わる可能性があります。また、上記は将来の結果の確実性を保証するものではありません。

出所：ラッセル・インベストメント

ケース・スタディ

クレジット資産ポートフォリオ事例

米国
バンクローン

欧州
バンクローン

米国資産
担保証券

欧州資産
担保証券

ポートフォリオの特徴

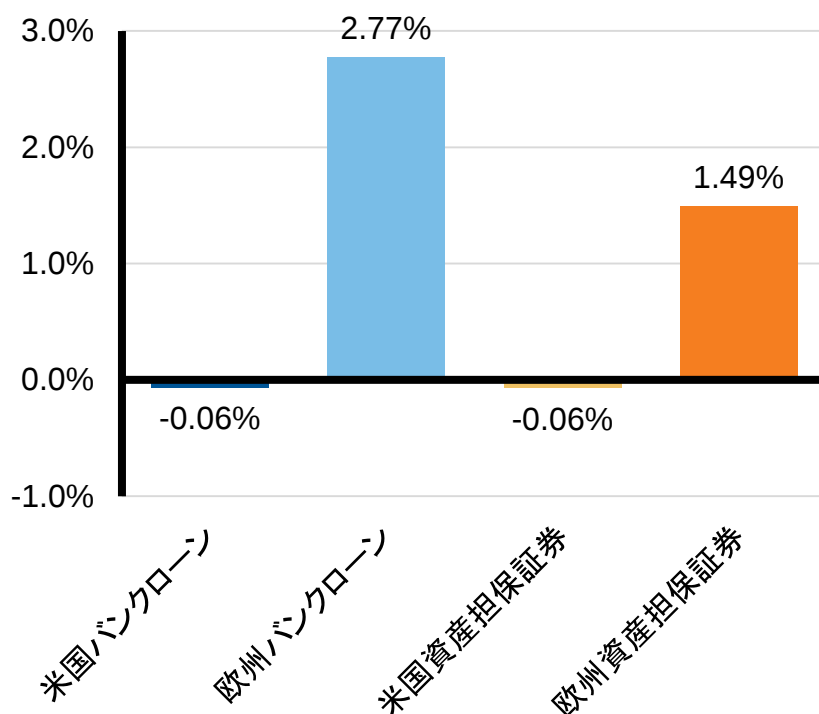
- > クレジット・リスク主体（企業+個人）と地域分散を組み合わせた分散
- > 相対的にクレジット・リスクを取り、高いキャリー獲得を狙うポートフォリオ
- > 短期資産で金利の影響を受けない。
- > 各クレジット分類のスペシャリスト・マネージャーを採用

当ケーススタディは、特定のファンドの勧誘を目的としたものではありません。
出所：ラッセル・インベストメント

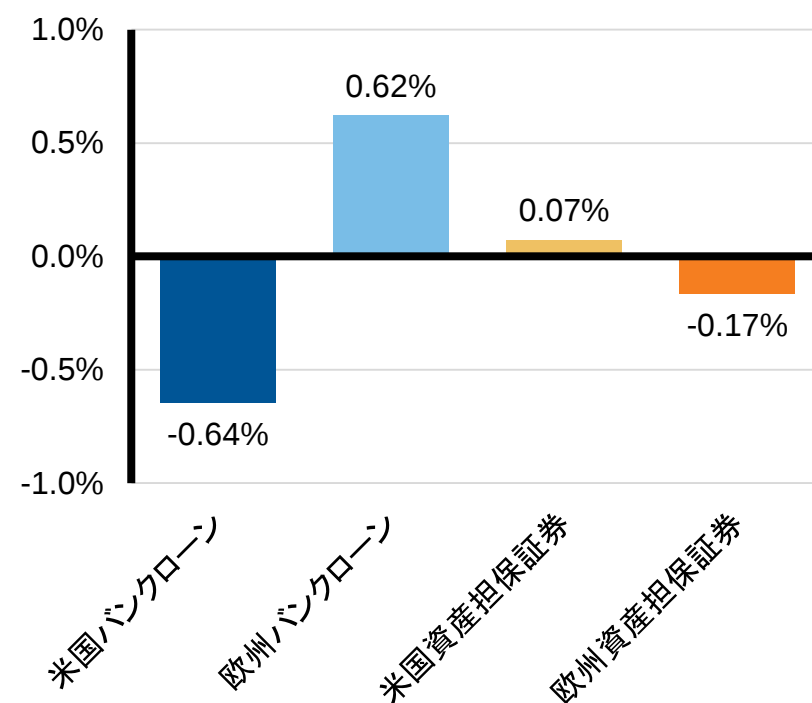
ケース・スタディ

クレジット・イベント時のポートフォリオの各マネージャーのパフォーマンス

2015年度: コモディティ価格急落



2018年度: 米中貿易摩擦問題発生



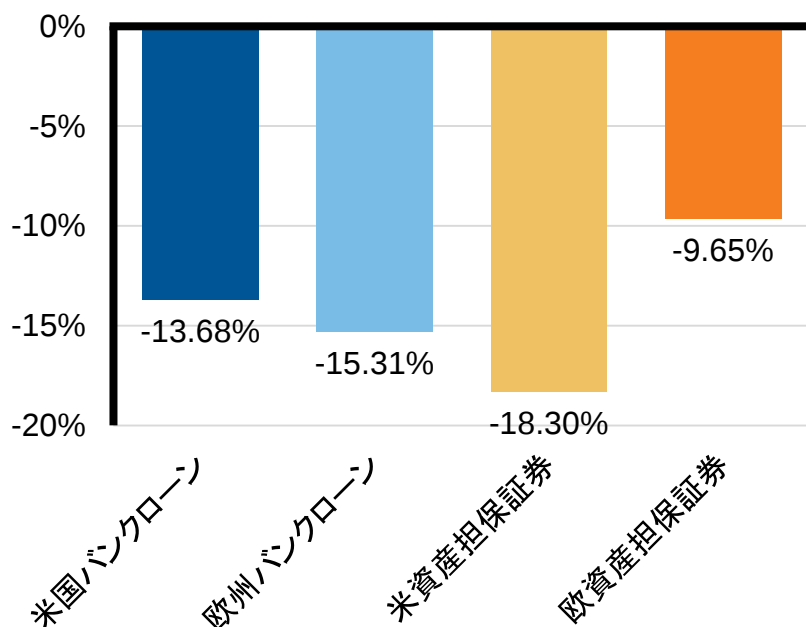
2015年度および2018年度の当時のラッセル・インベストメント変動金利ファンド(Russell Investments Qualifying Investor Alternative Funds Public Limited Company Russell Investments Floating Rate Fund)のマネージャーのパフォーマンス。米国バンクローンおよび米国資産担保証券マネージャーは米ドルベース、運用報酬控除前。欧州バンクローンおよび欧州資産担保証券マネージャーはユーロベース(円ヘッジ前)、運用報酬控除前。当ケーススタディは、特定のファンドの勧誘を目的としたものではありません。運用成果は過去の実績であり、将来の結果を保証するものではありません。
出所: 各マネージャー、ラッセル・インベストメントのデータをもとにラッセル・インベストメント作成

ケース・スタディ

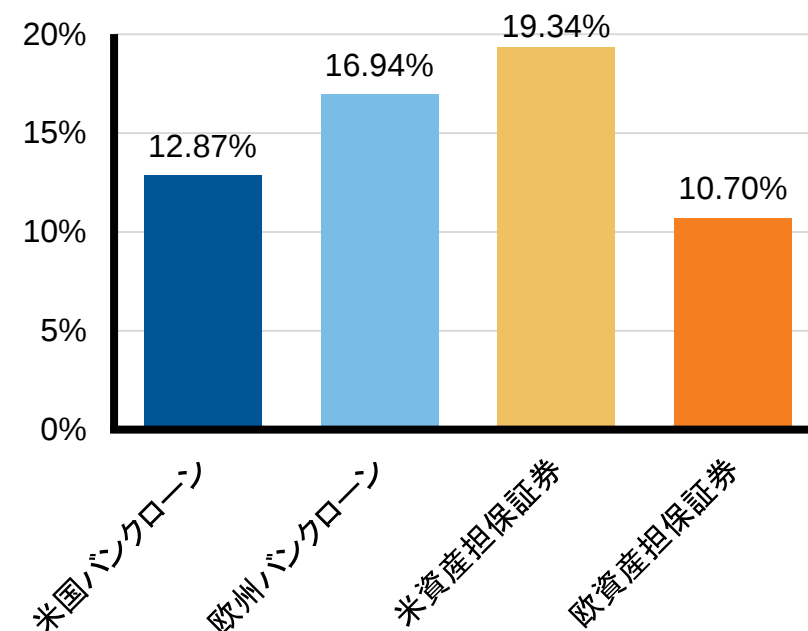
クレジット・イベント時のポートフォリオの各マネージャーのパフォーマンス

2020年1-3月は新型コロナウイルス拡大による影響でマイナスのパフォーマンスだったものの、4月以降は回復傾向に

2020年1-3月



2020年4-10月



2020年10月末時点

ラッセル・インベストメント変動金利ファンド(Russell Investments Qualifying Investor Alternative Funds Public Limited Company Russell Investments Floating Rate Fund)のマネージャーのパフォーマンス。米国バンクローンおよび米国資産担保証券マネージャーは米ドルベース、運用報酬控除前。欧州バンクローンおよび欧州資産担保証券マネージャーはユーロベース(円ヘッジ前)、運用報酬控除前。当ケーススタディは、特定のファンドの勧誘を目的としたものではありません。運用成果は過去の実績であり、将来の結果を保証するものではありません。

出所: 各マネージャー、ラッセル・インベストメントのデータをもとにラッセル・インベストメント作成

ケース・スタディ

クレジット・イベント時の各マネージャーの相関

新型コロナ以前 各マネージャーの相関

2014年10月–2019年12月末

	米国バンク ローン	欧州 バンクローン	米国資産 担保証券	欧州資産 担保証券
米国バンク ローン	1	0.72	0.59	0.31
欧州バンク ローン		1	0.58	0.43
米国資産 担保証券			1	0.50
欧州資産 担保証券				1

新型コロナ以降 各マネージャーの相関

2020年1月–10月末

	米国バンク ローン	欧州 バンクローン	米国資産 担保証券	欧州資産 担保証券
米国バンク ローン	1	0.99	0.98	0.93
欧州バンク ローン		1	0.99	0.92
米国資産 担保証券			1	0.96
欧州資産 担保証券				1

2020年10月末時点。

2014年10月末–2019年末および2020年の当時のラッセル・インベストメント変動金利ファンド(Russell Investments Qualifying Investor Alternative Funds Public Limited Company Russell Investments Floating Rate Fund)のマネージャーのパフォーマンス。米国バンクローンおよび米国資産担保証券マネージャーは米ドルベース、運用報酬控除前。欧州バンクローンおよび欧州資産担保証券マネージャーはユーロベース(円ヘッジ前)、運用報酬控除前。当ケーススタディは、特定のファンドの勧誘を目的としたものではありません。運用成果は過去の実績であり、将来の結果を保証するものではありません。

出所：各マネージャー、ラッセル・インベストメントのデータをもとにラッセル・インベストメント作成

債券ポートフォリオ構築にどう生かすか

特定の債券種別、国・地域やセクターに特化した戦略の使い方

- > 「総合債券インデックスをアウトパフォームするために特化型を積極的に採用」？
 - > 個別の特化型戦略は総合債券インデックスから乖離する可能性がある
- > 分散徹底を通じた、長期的なリスク調整後リターンの向上
 - > 市場環境によっては短期的に分散が効かないこともある

アクティブ・マネージャー選定基準の重要ポイント

- > 多様なクレジット債券にアクセスする能力があるだろうか？
- > タイプの異なるクレジット債券間の投資魅力度を見極める能力があるだろうか？

当資料の内容は作成時点におけるラッセル・インベストメントの見解であり、今後市場や経済の状況に応じて変わる可能性があります。また、上記は将来の結果の確実性を保証するものではありません。

出所：ラッセル・インベストメント

質問4

債券投資における効果的な
マネージャー構成とは？



マネジャー構成の部品となる、主な3つの戦略タイプ

1. 総合債券運用のアクティブ戦略（以下「総合アクティブ」）
 - > 中長期の先進国国債や投資適格社債が中心
 - > ポートフォリオの特性は、資産クラスのベンチマーク・インデックスに最も近いと想定できる
2. クレジット特化型戦略
 - > 保有するクレジット債券に応じて、平均的な年限（金利リスク）やクレジット・リスクの程度は様々
3. 絶対収益型債券戦略
 - > 1の総合アクティブと比較して、平均的な年限は短め、クレジット・リスクは増加することが多い

当資料の内容は作成時点におけるラッセル・インベストメントの見解であり、今後市場や経済の状況に応じて変わる可能性があります。また、上記は将来の結果の確実性を保証するものではありません。

出所：ラッセル・インベストメント

ニーズに合ったマネージャー構成を割り出す

- > 比較的年限が長い先進国国債による「守り」と、クレジット債券による収益追求のバランス
- > 債券市場に対する長期的な想定がベース
 - > 長期的な金利動向とクレジット債券投資に対する期待
 - > アクティブ運用に対する信頼
- > 投資家それぞれの状況も考慮
 - > ポートフォリオ全体の資産配分は？
 - > 目標収益率の水準
 - > その他

当資料の内容は作成時点におけるラッセル・インベストメントの見解であり、今後市場や経済の状況に応じて変わる可能性があります。また、上記は将来の結果の確実性を保証するものではありません。
出所：ラッセル・インベストメント

戦略タイプ別の留意点

総合アクティブ		クレジット特化	絶対収益型
債券ポートフォリオの重点	先進国国債保有による「守り」への期待	採用するクレジット特化戦略の特性とニーズのフィット	収益追求のためのクレジット投資にも相応の期待
金利戦略	各マネージャーのアクティブ運用プロセスの特徴を理解し、ベンチマークからの乖離が想定内であることを確認	マネージャー構成全体の金利面の特性は？	資産クラスベンチマークからの短期化の度合いを把握
クレジット戦略		クレジット債券への投資は、十分に分散されているか？ セクター配分の機動的変更は可能か？	絶対収益型のアクティブ運用スキルは、特に重要

当資料の内容は作成時点におけるラッセル・インベストメントの見解であり、今後市場や経済の状況に応じて変わる可能性があります。また、上記は将来の結果の確実性を保証するものではありません。

出所：ラッセル・インベストメント

マネージャー構成をメンテナンスする上で

- > 個別運用プロダクトの定性的な質の維持は欠かせない
- > 実績パフォーマンス評価には、適切なベンチマーク設定が必要
 - > 「絶対収益型戦略の対WGBI(世界国債インデックス)のアンダーパフォーム」をどう評価する？
 - > 短期的な評価には、短期クレジット債券インデックス等を利用
- > メリットを享受するには長期の一貫した取り組みが前提
 - > プロダクト入替えが、金利動向のタイミング判断を含むことがある
 - > 総合アクティブと絶対収益型の入替え

当資料の内容は作成時点におけるラッセル・インベストメントの見解であり、今後市場や経済の状況に応じて変わる可能性があります。また、上記は将来の結果の確実性を保証するものではありません。
出所：ラッセル・インベストメント

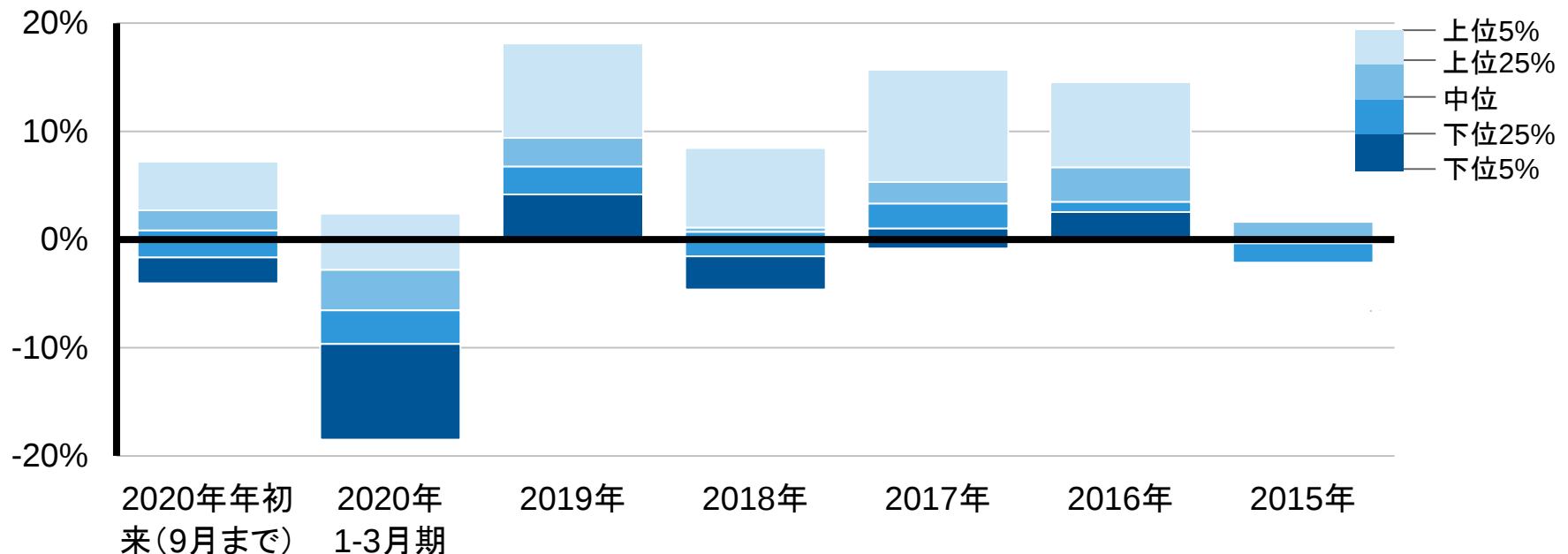
質問5

アンコンストレインド戦略、
絶対収益型戦略の採用意義は？



2020年1-3月期のパフォーマンスは疑問を提起

絶対収益型マネージャー・ユニバース



- > 2020年1-3月期の絶対リターンがマイナス、株式との高い相関
- > 2020年9月末時点では、多くのプロダクトで、収益ドロダウンを回復した模様
- > アンコンストレインド戦略、絶対収益型戦略の採用意義を再整理

2020年9月末時点

マネージャー・ユニバースはラッセル・インベストメントの絶対収益型マネージャーのユニバースの絶対リターン(報酬控除前、米ドルベース)。運用成果は過去の実績であり、将来の結果を保証するものではありません。

出所: ブルームバーグのデータをもとにラッセル・インベストメント作成

同タイプの戦略に共通の特性

- > 3つの収益ドライバー
 - > 短期デュレーション
 - > クレジットリスク
 - > 純粋なマネージャー・スキル
- > 複数のマネージャーを組み合わせた場合、特に短期的には、株式との正相関が顕著になることがある
- > 「クレジット債券ポジションの機動的なコントロール」への期待
 - > 株式市場の短期的な予測が困難であることと同様に、困難な取り組み
 - > 市場全体の動向とは無関係なリターンを期待する場合、ヘッジファンド等の方が適しているケースもある

2020年12月時点

当資料の内容は作成時点におけるラッセル・インベストメントの見解であり、今後市場や経済の状況に応じて変わる可能性があります。また、上記は将来の結果の確実性を保証するものではありません。

出所：ラッセル・インベストメント

共通の特性を抑えた上での活用を

- > 採用意義が大きいと考えられる2つのケース
 - > 株式比率を大幅に抑制したポートフォリオの収益力向上
 - > 何らかの制約でオルタナティブ投資の採用が困難な場合
- > クレジット債券保有に伴う株式との連動性は、モニタリングを
 - > セクター配分の定期的な確認
 - > シナリオ分析など、収益ドローダウン予測も有用

Thank you.

Any questions?



ラッセル・インベストメント ブログ Knowledge Channel



ソリューション

リソース

リサーチ

会社情報

ナレッジ・チャネル

ウィークリー・マーケット・レビュー
グローバル・マーケット・アウトLOOK
コミュニケ（日本版）
オルタナティブ投資状況調査

ナレッジ・チャネル

ナレッジ・チャネル～あなたの資産運用、サポートします～では、資産運用に関わる身近なテーマを採り上げ、ラッセル・インベストメントの視点による考察をお届けいたします。

新着案内

2020年6月2日（火）

パンデミック・ストレス状況下における投資スタンス：ダイレクトレンディング編

2020年5月26日（火）

パンデミック・ストレス状況下における投資スタンス：保険戦略編

[最新版はこちら](#)



投資一任契約に係る留意事項①

主な投資リスク

投資一任契約において、当社の投資判断者がその運用指図により直接またはファンド経由で投資を行なう、もしくはその可能性のある投資対象には、以下に挙げるリスクがあります。

① 債券の価格変動

- > 価格変動リスク: 債券は、金利の変動により価格が変動します。一般的に金利が低下した場合には上昇し、金利が上昇した場合には下落しますので、金利の変動等により投資元本を割り込むことがあります。
- > 信用リスク: 債券の価格は、市場環境の変化・発行体の経営不振、財務状況の変化により、債券の利息や償還金をあらかじめ決められた条件で支払うことができなくなる場合（債務不履行）又はできなくなると予想される場合には、大きく下落します。また、外部評価の変化等により売買に支障を来し、換金できないリスクがあります。この結果、投資元本を割り込むことがあります。

② 為替変動リスク

- > 外貨建資産を円換算した資産価値は、外国為替相場により変動します。外国為替相場は、各国の政治・経済情勢・金利変動等を要因として変動します。外貨建組入れ有価証券等について、その外貨の為替相場が円高方向に進んだ場合には、当該有価証券等の価格は為替による影響を受け、投資元本を割り込むことがあります。特に、新興国の為替相場は短期的に大きく変動することがあり、先進国と比較して相対的に高い為替変動リスクがあります。
- > 為替ヘッジを行う場合には、円金利がヘッジ対象通貨建ての金利より低い場合には、当該通貨と円の金利差相当分のヘッジコストが発生します。また、為替変動リスクの低減を図る目的で為替ヘッジを行うことがありますが、為替変動リスクを完全に排除できるものではありません。

投資一任契約に係る留意事項②

主な投資リスク

③ カントリーリスク

- > 投資対象国・地域において、政治・経済・社会情勢の変動等により市場に混乱が生じた場合、又は取引に対して新たな規制が設けられた場合には、有価証券等の価格（表示通貨建て）が大きく変動したり、売買が制限されたり、売買や受渡し等が不能になる場合があり、運用方針に沿った運用ができない可能性があります。また、通貨不安が発生して、大幅な為替変動が起こる、円への変換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。
- > 各資産の取り扱いは、それぞれの外国の売買制限や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。これらの事由により投資元本を割り込むことがあります。また、新興国における当該影響は、先進国と比較して相対的に大きなリスクが伴います。例えば、政府当局による海外からの投資規制等が導入されることや、政策の変更等により市場が著しい悪影響を被る可能性があります。さらに、税制が一方的に変更されることや、新たな税制が適用されることにより、投資元本が影響を受ける可能性があります。

④ クローズド期間並びに申込み及び換金に関する制限

- > クローズド期間がある金融商品を投資対象とする場合、同期間中は換金することができません。したがって、お客様が受託資産の一部解約又は投資一任契約の解除をご希望された際に、必要な措置を講じるまで一部解約又は契約の解除を行うことができない場合があります。また、金融商品によっては、申込み及び換金について、頻度・事前通知期間・換金等に制限を受けることがあります。

⑤ 派生商品への投資/利用に伴うリスク

- > 有価証券先物・指数先物取引、スワップ取引または有価証券オプション等のデリバティブ取引の投資手法を用いることがあります。これらの投資手法に係る投資価格は、市場動向等の変動の影響を受け、短期的又は長期的に大きな損失が発生する可能性を有しており、投資元本を割り込むことがあります。こうした投資手法は必ず用いられるわけではなく、また用いられたとしても本来の目的を達成できる保証はありません。また、相手方当事者の信用リスクの低下や債務不履行の結果として損失を被ることがあります。

投資一任契約に係る留意事項③

主な投資リスク

⑥ 金融商品の流動性リスク

- > 市場規模や取引量が少ない金融商品又は流動性に制限がある若しくは非公開の金融商品を投資対象とした場合、市場実勢から期待される価格で売却できない可能性又は取引が不可能となるリスクがあります。特に、新興国における当該影響は、先進国と比較して相対的に大きなリスクが伴います。この場合、受託資産の一部解約又は投資一任契約の解除をご希望されたお客様に、適時に解約代金をお渡しできないことがあります。

⑦ その他のリスク

- > レバレッジを利用した場合、投資リスクを大きく増加させる場合があります。また、レバレッジ効果による期待収益を上回るコスト増となる可能性があります。
- > ショート取引を利用した場合、売建てた株式等が値上がりした場合、投資リスクを大きく増加させ、投資元本を割込むことがあります。
- > 裁定取引を行う場合、短期的かつ急激な市場環境の変化等により、当初想定した収益を実現できない可能性があります。
- > 金融商品によっては、時価の取得に相当の期間を要するため、お客様の投資元本が同時点での資産状況を正確に反映しない場合があります。
- > 法律、税制、その他規制の変更により、投資対象が影響を受け、投資元本を割込むことがあります。

※上記は主な投資リスクであり、リスクはこれらに限定されるものではありません。

投資一任契約に係る留意事項④

費用について

① 投資一任契約に基づきお客様にご負担いただく費用

- > 投資一任契約に基づき投資顧問報酬がかかります。投資顧問報酬は、個々のお客様との間の交渉によって決められた報酬率によって調整されるため、事前に料率、上限額等を示すことができません。
※税法が改正された場合は、投資顧問報酬に係る消費税等相当額が変更になることがあります。

② 投資一任契約において、当社の投資判断者がその運用指図により投資を行なう、もしくはその可能性のある外国籍投資信託受益証券・投資証券(「ファンド」)に関連する費用

- > ファンドを組入れる場合には、ファンドの購入価額／換金価額が希薄化防止のため調整されることがあります。さらに、保有期間に応じて、その純資産総額に対し、信託報酬又は管理報酬等が差し引かれます。また、ファンドによっては、別途、加重平均管理報酬や成功報酬等が差し引かれます。その他、管理事務代行会社、保管銀行及び受託会社等に関わる費用が差し引かれます。これらの報酬及び費用はファンドから支払われ、お客様に別途お支払いいただくものではありません。また、投資一任契約の受託資産のうち、当社又は関係外国法人等が設定・設立するファンドに投資している部分については、その組入れ額に応じて投資顧問報酬を調整する場合がございます。また、ファンド・オブ・ファンズ形式を採用するファンドについては組入れファンドに関して上記の費用がかかる場合があります。
- > 上記の他、組入れ有価証券の売買委託手数料、資産保管の手数料、先物・オプション取引に要する費用、ファンドの一部解約に伴う支払資金の手当てを目的とした借入金の利息、信託事務の処理に要する費用、ファンドに関する租税、受託会社が立て替えた立替金の利息・借入金の利息、ファンドの売買時に必要となる希薄化防止調整金・留保金・手数料、資産を外国で保管する場合には保管のための費用などの手数料等がかかる場合があります。これらの費用等はファンドの売買時に必要となる希薄化防止調整金・留保金・手数料を除き、ファンドから支払われ、お客様に別途お支払いいただくものではありません。
- > 上記は、投資対象及び運用状況により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。また、そのために全体の合計額についても表示することができません。

各費用の詳細につきましては、当社までお問い合わせください。

ご注意

- > Copyright© 2020. Russell Investments. All rights reserved.
- > 当資料中「ラッセル・インベストメント」は、ラッセル・インベストメント グループの会社の総称です。
- > ラッセル・インベストメントの所有権は、過半数持分所有者のTA アソシエーツおよび少数持分所有者のレバレンス・キャピタル・パートナーズとラッセル・インベストメントの経営陣から構成されています。
- > フランク・ラッセル・カンパニーは、当資料におけるラッセルの商標およびラッセルの商標に関連するすべての商標権の所有者で、ラッセル・インベストメント グループの会社がフランク・ラッセル・カンパニーからライセンスを受けて使用しています。ラッセル・インベストメント グループの会社は、フランク・ラッセル・カンパニーまたは「FTSE RUSSELL」ブランド傘下の法人と資本的関係を有しません。
- > 当資料は、当社が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その情報の正確性や完全性についてこれを保証するものではありません。
- > 当社による事前の書面による許可がない限り、資料の全部又は一部の複製、転用、配布はいかなる形式においても ご遠慮下さい。
- > 当資料は、一般的な情報の提供を目的としたものであり、特定の商品の推奨等の投資勧誘を目的としたものではありません。また金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- > 当資料で表示した分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。
- > 当資料において記載されている数値、データ等は過去の実績であり、将来の投資収益等の示唆あるいは保証をするものではありません。
- > 当資料に記載の目標数値はあくまで目標であり、将来の結果を保証するものではありません。
- > 特段記載の無い限り、当資料に記載されているデータの出所は、ラッセル・インベストメントです。

インデックスについて

- MSCIインデックスに関する著作権及びその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属しており、その許諾なしにコピーを含め電子的、機械的な一切の手段その他、あらゆる形態を用い、インデックスの全部または一部を複製、配付、使用することは禁じられています。またこれらの情報は信頼のおける情報源から得たものでありますが、その確実性および完結性をMSCI Inc.は何ら保証するものではありません。
- ブルームバーグは、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーの商標およびサービスマークです。バークレイズは、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシーの商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社(以下「ブルームバーグ」と総称します。)またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックスに対する一切の独占的権利を有しています。
- JPモルガン・エマージング・マーケット・ボンド・インデックス・グローバル(J.P.Morgan Emerging Market Bond Index Global)は、J.P.Morgan Securities Inc.が公表している、エマージング・マーケット債を対象としたインデックスであり、その著作権および知的財産権は同社に帰属します。
- Credit Suisse Leveraged Loan Index、Credit Suisse Institutional Western European Leveraged Loan Indexは、クレディ・スイスが独自の調査に基づいて作成した指数です。当該指数に関する一切の知的財産権その他一切の権利はクレディ・スイス、その子会社および関連会社に帰属します。
- FTSE Non JPY World Government Bond Indexは、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。
- NOMURA-BPI 総合指数は、野村證券株式会社が公表している指数で、その知的財産権は野村證券株式会社およびその許諾者に帰属します。なお、野村證券株式会社およびその許諾者は、対象インデックスを用いて行われる弊社の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。
- インデックスは資産運用管理の対象とはなりません。また、インデックス自体は直接的に投資の対象となるものではありません。インデックスには運用報酬がかかりません。