

補完ポートフォリオ

ポートフォリオと戦略的信条を正確に整合



RESEARCH

※当内容は、ラッセル・インベストメントが 2022 年 10 月に発行した英文のレポートを抄訳したものです。

補完ポートフォリオ

ポートフォリオと戦略的信条を正確に整合

Nick Zylkowski, CFA、ディレクター（カスタマイズド・ポートフォリオ・ソリューション、株式）

Evgenia Gvozdeva, Ph.D.、シニアディレクター（研究開発）

機関投資家にとって、投資戦略の確立、エクスポージャーの効率最大化、戦略的信条の定義ほど重要なものはないでしょう。しかし、ポートフォリオが戦略的ポジショニングと整合していなければ、このような全体的な投資目的達成のための取り組みが水泡に帰すことなる可能性があります。

非常に優れた設計のマルチマネージャー・ポートフォリオでも、望ましいポジショニングから逸脱してしまうことはあります。最初は軽微な乖離であっても、時間の経過とともにやがては意図しないリスクが生じ、戦略的な投資信条から大幅に外れかねません。

ラッセル・インベストメントは包括的な補完ポートフォリオ・ツールを提供しており、お客様はこれを通じてカスタム・エクスポージャーを利用することが可能になります。このアプローチにおいては、実際の投資ポートフォリオと投資信条を正確に整合させることを目指します。また、マルチマネージャー・アプローチの潜在力をさらに高いレベルに引き上げることも可能になります。

課題：意図しないエクスポージャー・ギャップとリスク

アセットオーナーが複数のマネージャーに資金を配分した瞬間に、交互作用効果が生じ、ポートフォリオ全体の運用成績に影響を及ぼします。マネージャーの組み合わせによって、どのような意図しないリスクが発生するのか？ 望ましいエクスポージャーのどの部分がカバーされないのか？ 投資家はこうしたギャップやオーバーラップをどのように管理すればよいのか？ このような疑問はいずれも、トータル・ポートフォリオの運用成績を管理する際に解決しなければならない重要な疑問です。残念ながら、個々のマネージャーは、アセットオーナーに代わってこれらを解決することはできません。

なぜでしょうか？ マネーマネージャーは設計上、互いの保有銘柄を知ることができません。それぞれが専門とする投資分野で超過リターンを上げることに集中しています。このため、投資に関する独自の洞察力を各分野で発揮することができるのです。しかし、いわゆるエージェンシー問題という欠点も存在しています。マネージャー間の交互作用効果により、意図しないリスクがポートフォリオ全体に生じることがあります。簡単に言えば、すべてのマネージャーのポジションを合計した場合に、セクター、地域、ファクターに関して、特定のリスクへのバイアスが生じるかもしれないのです。こうしたリスクは、長期・短期の投資機会や望ましいリスク配分の観点から、投資家が目標とするポジショニングと完全には整合しない可能性があります。

それでは、投資家はどのような対策をすべきでしょうか？ 意図しないリスクやバイアスを取り除き、ポートフォリオを望ましい戦略的ポジショニングに整合させる方法はあるのでしょうか？

既存のマネージャーを補完し、トータル・ポートフォリオを望ましいリスクとエクスポージャーに整合させるという明確な役割があります。

ソリューション：補完ポートフォリオ

補完ポートフォリオは、複数のマネージャーの戦略に資金配分する投資家にとって強力なツールとなります。既存のマネージャーを補完し、トータル・ポートフォリオを望ましいリスクとエクスポージャーに整合させるという明確な役割があります。補完ポートフォリオを活用すれば、交互作用効果を管理することが可能です。

補完ポートフォリオの概要

1

サードパーティのアクティブ・マネージャーと組み合わせる**カスタマイズされたエクスポージャー**。

2

マルチマネージャーで戦略的信条を反映した**望ましいポジショニングを実現可能**。

3

銘柄選択効果を損なうことなく、**ポートフォリオの好ましくないバイアスを除去可能**。

補完ポートフォリオの3つの特徴



1. エクスポージャーのコントロール改善：ポートフォリオ全体と戦略的信条を整合させ、意図しないリスクによる影響を排除。



2. リスク調整後リターンの向上：効果的なリスク管理によってリスク調整後リターンの向上を実現。



3. ポートフォリオ構築コストの削減：多くの場合、補完ポートフォリオの活用によりマネージャーの総コスト額が減少。

1. エクスポージャーのコントロール改善

補完ポートフォリオ戦略は、ポートフォリオ・エクスポージャーの不整合を解消するための体系的な方法です。ポートフォリオ全体を望ましいポジショニングに整合させることができます。そして、投資家のポートフォリオの全体的なリスクとリターンを改善します。ラッセル・インベストメントのお客様は、意図的なエクスポージャーと意図しないエクスポージャーを慎重に判断し、プラン全体のエクスポージャーを管理できるように補完戦略を活用しています。また、補完ポートフォリオから一部銘柄を除外する、または ESG 関連銘柄を組み込む場合もあります。

2. リスク調整後リターンの向上

望ましい長期の運用目標を達成するには、長期的な収益源から恩恵を受ける一方で、短期的な市場リスクや機会にも対応できるポートフォリオにする必要があります。それと同時に、市場の変化に応じてリスクを適切に管理することも不可欠です。ラッセル・インベストメントの補完ポートフォリオは、こうした成果を実現するための一助となります。また、ラッセル・インベストメントの分析エンジンやツールによって、お客様はリスクやエクスポージャーをプラン全体でリアルタイムに把握することができます。



多くの場合、補完ポートフォリオの活用によりマネージャーの総コスト額が減少。

3. ポートフォリオ構築コストの削減

多くの場合、補完戦略を活用することで、マネージャーの手数料関連の総コスト額を削減できます。また、銘柄入替やトレーディングを最低限に抑え、必要な移行コストを最小化することも可能です。

4 つの補完ポートフォリオ活用法

投資家がハイコンピクシオン（確信度の高い）・アクティブ・マネージャーを起用する背景には、銘柄選定能力が超過リターンの主な原動力となることへの期待があります。しかし、こうしたマネージャーの活動には、検討すべき多くのリスクも伴います。補完ポートフォリオを活用すれば、特定のファクター、セクター、地域、通貨エクスポージャーを対象に証券／デリバティブ投資を行うことにより、リスク管理やエクスポージャー・ギャップの縮小を実現できます。その一方で、引き続きマネージャーの銘柄選定能力を全体的なパフォーマンスの主な源泉として維持することができます。

1. ファクター・リスクとポートフォリオ・リスクの管理向上

補完ポートフォリオは、トータル・ポートフォリオにおけるファクター・リスクへのエクスポージャーを目標と整合させることができます。その方法として、ボラティリティ・リスクへの意図しないエクスポージャーの削減を実施する場合があります。また、他の戦略ファクター（バリュー、モメンタム、クオリティなど）に対して特定のレベルを目指す場合もあります。さらに、セクターや地域のアクティブ・リスクの管理も実施します。

2. 望ましいリスク・プレミアムへの効率的なアクセスの確保

補完ポートフォリオには、確信度の高いマネージャーが存在しない場合のギャップを埋める機能もあります。例としては、ディープ・バリューやディフェンシブ・バリューへのエクスポージャー、クオリティ・インカム、インテリジェント・クレジットまたは通貨ファクターなどが挙げられます。

3. アルファ機会に集中できるようポートフォリオ・マネージャーの自由度を向上

トータル・ポートフォリオ・レベルでのリスク管理を実施することで、ポートフォリオ・マネージャーは意思決定の自由度が上がり、確信度の高いアルファ機会に集中できるようになります。近年の事例においては、ポートフォリオ・マネージャーがグロース・マネージャーを重視する傾向にあった中で、補完ポートフォリオはバリューと低ボラティリティのエクスポージャーを提供し、リスクのバランスを維持しました。

4. オポチュニスティックな資金配分

短期的な市場機会が発生した場合、迅速かつ正確に、費用対効果の高い方法でポートフォリオのリスクを調整することができます。

ラッセル・インベストメントの補完ポートフォリオの歴史

経験が重要です。ラッセル・インベストメントは2008年以来、機関投資家のお客様のために補完ポートフォリオを構築・運用してきました。この間、私たちの補完ポートフォリオのプラットフォームは、約150のセパレート・アカウントに拡大し、運用資産額は180億米ドル超に成長しました。これには、機関投資家のお客様が直接利用する補完ポートフォリオや、ラッセル・インベストメントのマルチアセット・ソリューションで利用されている補完ポートフォリオが含まれます。

なぜ2008年なのでしょう？ 世界金融危機を契機に、ファクター、セクター、地域に関して、より焦点を絞った高度なエクスポージャー管理を行うことが必要になったからです。その際には、ポートフォリオ全体を俯瞰して把握することも不可欠でした。これを受けて、私たちはポートフォリオ全体のギャップを埋めるために、独自のパッシブ／アクティブ補完戦略を用いて補完ポートフォリオを完成させました。これを活用することで、ポートフォリオ・マネージャーが全体的なリスク管理を向上させ、顧客の望む運用結果を達成できるようになります。

ケーススタディ 1 : 意図しない株式ファクター・リスクの管理

課題 : アクティブ株式マネージャーを組み合わせた結果、ボラティリティのオーバーウェイトが発生

ラッセル・インベストメントのお客様の多くが直面する共通した課題として、高ボラティリティへのエクスポージャーの管理があります。このリスク・バイアスはアクティブ・マネージャーに共通したものであり、75%以上のアクティブ・マネージャーが多くの期間でこうしたリスク・エクスポージャーを抱えています。これは複合的な効果を及ぼします。つまり、マネージャーの大多数が同じリスクに対してエクスポージャーを持った場合、マルチマネージャーの投資家はそのリスクを分散することが極めて困難になります。長期的に見ると、高ボラティリティ・リスクはパフォーマンスにとっての恒常的な逆風になっており、リターンにマイナスの影響を及ぼしています。

マネージャーの大多数が同じリスクに対してエクスポージャーを持った場合、マルチマネージャーの投資家はそのリスクを分散することが極めて困難になります。

ソリューション : 意図しないボラティリティ・リスクの管理に役立つ補完ポートフォリオ

この実例では、投資家は課題を解決するために補完ポートフォリオを活用しています。投資家が目指すトータル・ポートフォリオの目標は、以下の通りです。

- ポートフォリオのボラティリティはニュートラルからアンダーウェイト
- ベータ値 1.0 未満のややディフェンシブなポジショニング
- バリューとクオリティのオーバーウェイトを維持

結果 : ハイコンピクシオン・マネージャーへのエクスポージャーを確保する一方で、ボラティリティ・リスクを低減

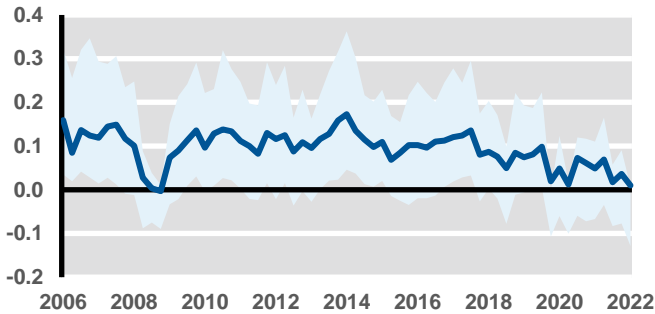
補完ポートフォリオを組み込むことで、投資家は確信度の高いアクティブ・マネージャーへのアロケーションを維持しながら、トータル・ポートフォリオでは目標エクスポージャーとの整合を図ることができるようになりました。ボラティリティのオーバーウェイトによるリスクは除去されました。

補完ポートフォリオによるボラティリティの管理

課題

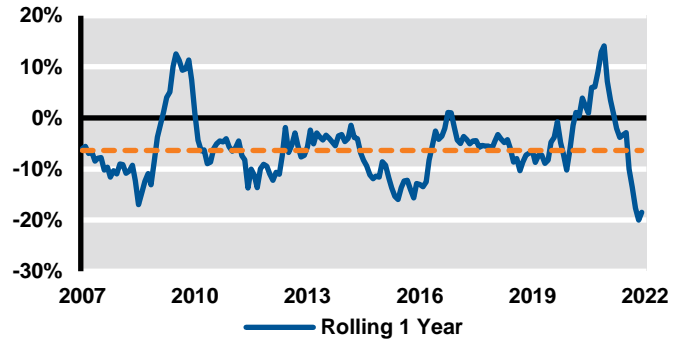
- **アクティブ・マネージャー**は、常にボラティリティに対してオーバーウェイト。
- ボラティリティを管理しなければ、マルチマネージャー・ファンドの**銘柄選定**の効果が失われる可能性がある。
- **ボラティリティ・バイアス**には問題点が多い。パフォーマンスを阻害し、リスクを増大させてきた歴史がある。

図表 1: Average global equity manager volatility



出所：ラッセル・インベストメント リサーチ・データベース 2022 年 6 月末時点

図表 2: Volatility risk factor



出所：Axioma Fundamental Risk Model のデータを元にラッセル・インベストメント作成 2022 年 3 月 31 日時点

ソリューション

- トータル・ポートフォリオでは、ボラティリティ・リスクはアンダーウェイト
- バリューとクオリティのオーバーウェイト（レバレッジに対してマイナスのエクスポージャー）を維持し、ポートフォリオはややディフェンシブ（ベータは1.0未満）
- カスタムされた補完ポートフォリオを加えることで、ポートフォリオ・マネージャーは望ましいポジショニングを達成し、意図しないリスクを排除することが可能になった。

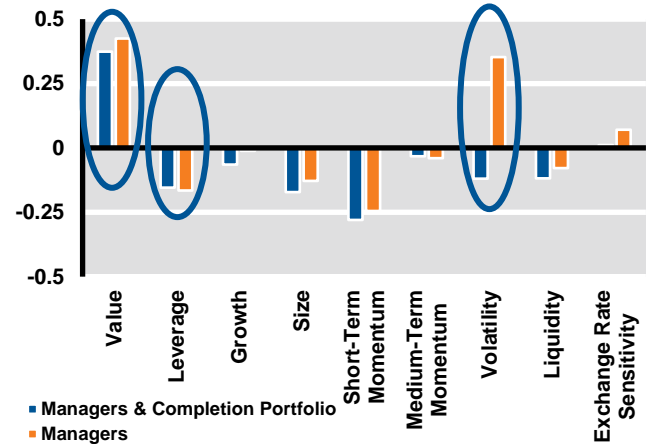
図表 3: Global completion portfolio examples

SUMMARY	MANAGERS	MANAGERS + COMPLETION PORTFOLIOS
Active risk	2.16%	1.78%
Forecast beta	1.00	0.98

出所：ラッセル・インベストメント、MSCI World Index（ベンチマーク）
2022 年 3 月 31 日時点

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。

図表 4: Active Vol. ADJ. Style exposure



出所：ラッセル・インベストメント（イメージ図）当資料で表示したイメージ図は、理解を助けるものであり、将来の結果を保証するものではありません。

ケーススタディ 2 : 株式エクスポージャーの不足部分を補完

課題 : 米国ディフェンシブ・バリュー・セクターにおけるエクスポージャー・ギャップ

ポートフォリオ・マネージャーが、地域やスタイルのスペシャリスト、つまり銘柄選定において高度なスキルを持つ唯一無二のマネージャーを起用したいと考えるのは当然です。やはり、アウトパフォームしているマネージャーはパフォーマンス向上に直結するからです。しかし、そうしたスペシャリスト・アクティブ・マネージャーに対して資金配分すると、エクスポージャー・ギャップが生じることがあります。本ケーススタディでは、ポートフォリオ・マネージャーは、MSCI ワールド・インデックスをベンチマークとするポートフォリオにおいて、グローバルおよび各地域で活動するアクティブ・マネージャーを複数組み入れています。こうしたスペシャリストの組み合わせの結果、米国バリュー株の中でもディフェンシブなセグメントに対するエクスポージャー・ギャップが生じています。

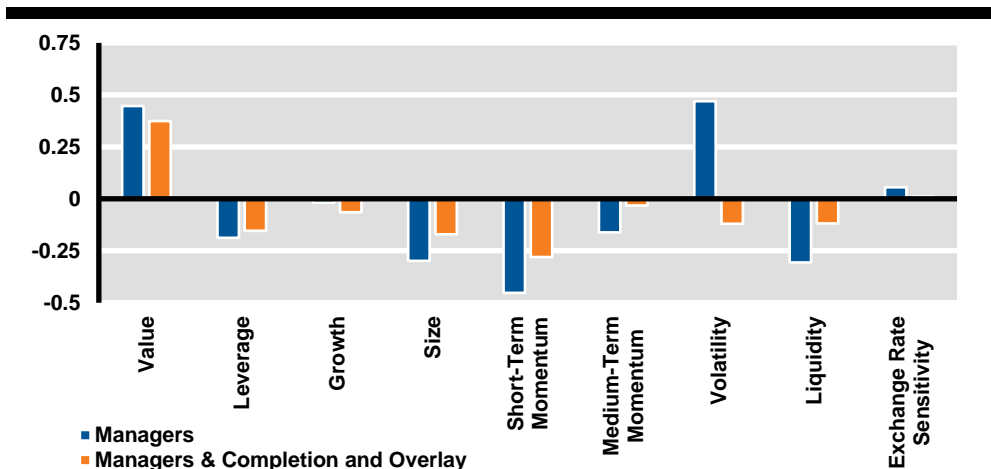
ソリューション : オーバーレイを組み込んだ補完ポートフォリオ

本ケーススタディでは、バリューと低ボラティリティのエクスポージャーを中心に補完ポートフォリオを設計することにより、不足する市場セグメントへのアクセスを得るための効果的なソリューションを提供しています。この補完ポートフォリオには先物を使ったオーバーレイが含まれており、目標とするポジショニングに沿った国別エクスポージャーをトータル・ポートフォリオで確保しています。さらに、ポートフォリオ・マネージャーは、先物や為替先渡契約を活用することにより、各地域のスペシャリストの起用から生じる意図しないカントリーリスクや為替リスクを最小限に抑えることができました。

補完ポートフォリオと先物を使ったオーバーレイにより、ポートフォリオ・マネージャーは、トータル・ポートフォリオのエクスポージャーを望ましいポジショニングに整合させることができました。このケースでは、バリューのオーバーウェイトを維持しつつ、ボラティリティのアンダーウェイトが必要でした。地域については、小幅な地域アクティブ・ウェイトが必要となり、新興国市場のわずかなオーバーウェイトと米国のわずかなアンダーウェイトを実施しました。

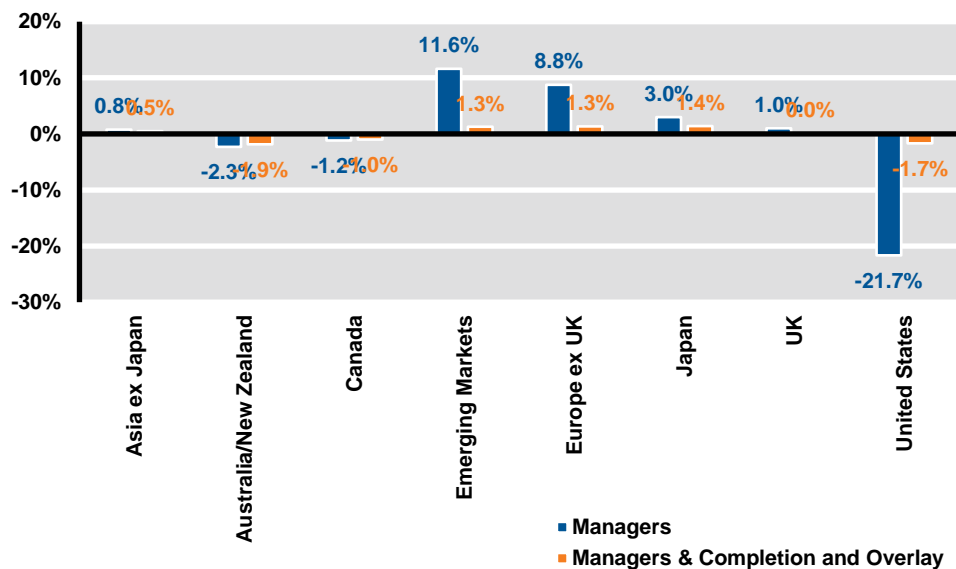
本ケーススタディでは、バリューと低ボラティリティのエクスポージャーを中心に補完ポートフォリオを設計することにより、不足する市場セグメントへのアクセスを得るための効果的なソリューションを提供しています。

図表 5: Active Vol. ADJ. Style exposure



出所 : ラッセル・インベストメント (イメージ図) 当資料で表示したイメージ図は、理解を助けるものであり、将来の結果を保証するものではありません。

図表 6: Active region exposure



出所：ラッセル・インベストメント（イメージ図） 当資料で表示したイメージ図は、理解を助けるものであり、将来の結果を保証するものではありません。

結果：エクスポージャー・ギャップが埋められ、カントリーリスクと為替リスクも減少

ポートフォリオのアクティブ・リスクは 3.48%から 1.78%に減少しました。このリスクは、マネージャー・ファンドにおけるトータル・ポートフォリオのリスク・プロファイルと、補完ポートフォリオおよび先物オーバーレイを加えたファンドの全体的なエクスポージャー・プロファイルを比較したものです。

図表 7: Global completion portfolio example

SUMMARY	MANAGERS	MANAGERS + COMPLETION AND OVERLAY
Active risk	3.48%	1.78%
Forecast beta	0.97	0.98

出所：ラッセル・インベストメント、MSCI World Index（ベンチマーク） 2022年3月31日時点
 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。

図表 8: Percent contribution to active risk

SUMMARY	MANAGERS	MANAGERS + COMPLETION AND OVERLAY
Factor	67.66%	29.31%
Market	0.51%	2.17%
Style	2.11%	5.18%
Local	0.00%	-0.37%
Industry	5.89%	5.70%
Country	50.92%	12.57%
Currency	8.22%	4.07%
Specific	32.34%	70.69%

出所：ラッセル・インベストメント、MSCI World Index（ベンチマーク） 2022年3月31日時点
 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。

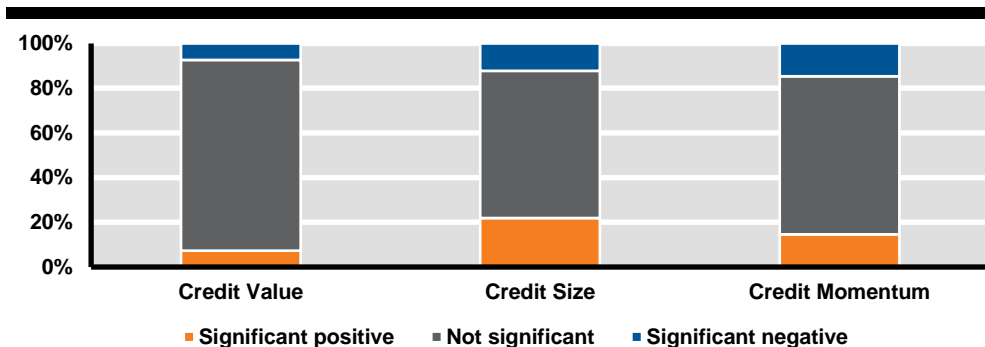
ケーススタディ 3：債券のリスク調整後リターンの向上

課題：債券アクティブ・マネージャーのユニバースにおける超過リターン・ファクターへのエクスポージャーが不足

債券マネージャーは、コア・ファクター・ベータの効率的な利用方法を知っています。コア・ファクターとは、ターム（金利リスクの代償）と信用/クオリティ（いずれもデフォルト・リスクまたは格下げリスクを反映）です。これらのコア・ファクターは、債券市場における超過リターンの主要なけん引役であることが知られています。しかし、債券のコア・リスク・プレミアム以外にも、超過リターンの持続的な源泉としてクレジット銘柄選択ファクターも存在します。いくつかの債券アクティブ運用ユニバースを調査したところ、一般的に銘柄選択ファクターへのマネージャーのエクスポージャーは限定的であることが判明しました。

図表 9: Percentage of manager products with positive, negative and zero exposures to the credit-security-selection factors

Global Core Plus universe (2007-2020)



出所：ラッセル・インベストメント、eVestment

いくつかの債券アクティブ運用ユニバースを調査したところ、一般的に銘柄選択ファクターへのマネージャーのエクスポージャーは限定的であることが判明しました。

ソリューション：目標を絞ったファクター・プレミアム（クレジット・バリューの事例）

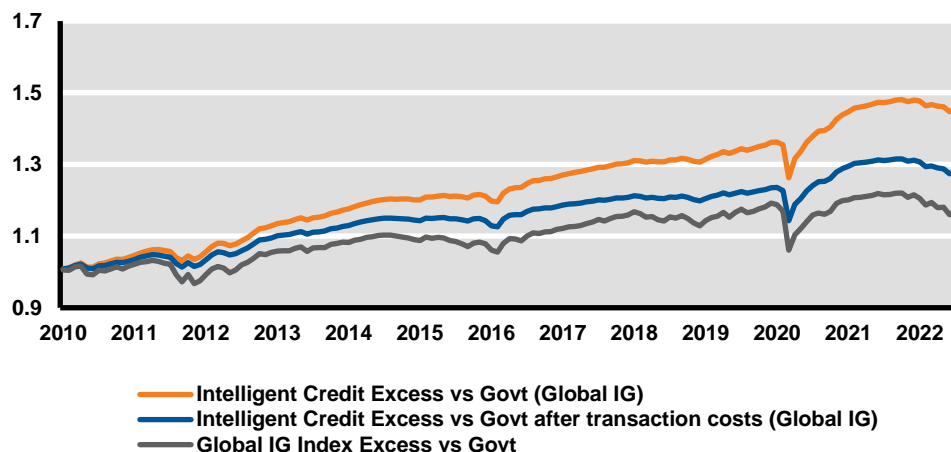
債券マネージャーの銘柄選択で十分に活用されていないファクターの一つがクレジット・バリューです。このファクターは、長期的にプラスの超過リターンを生み出すとともに、分散化を大幅に進めてくれます。このファクターの本源的価値は通常、クレジット・アナリストが貸借対照表に目を通し、類似企業の様々な財務指標と比較することで推定されます。ラッセル・インベストメントは、セクター間のデフォルト見通しをより効率的に比較できる定量的手法によって、本源的な適正価値をさらに体系的に観察できると考えています。

こうした考えに基づき、ラッセル・インベストメント独自のシステムティック戦略（「インテリジェント・クレジット」と呼んでいます）では、対象とする債券ユニバースにバリュー・ファクター・モデルを適用しています。インテリジェント・クレジットでは、バリュー・スコアリングに基づき特定された、20%程度魅力度の高い証券を中心として最適化したポートフォリオを構築します。また、この戦略は回転率が低いことから、取引コストを考慮しても期待プレミアムはプラス領域を維持し続けます。

さらに、分散効果も存在します。社債マネージャーはベンチマークよりも低クオリティのクレジットを購入することで超過リターンを得ていることから、アクティブ戦略は低クオリティ債に偏る結果となり、リスクへの感応度が高まります。バリュー・クレジットは、信用リスク・プレミアムにストレスがかかる時期（2020年のコロナウイルス危機など）においてアウトパフォームすることがラッセル・インベストメントの調査で判明しています。また、バリュー中心に戦略を実行してきた私たちの経験上もそうした結果になっています。このため、バリュー・クレジットは、典型的なアクティブ・マネージャーが提供する超過リターンに対する優れた分散化ツールとなっています。

バリュー・クレジットは、典型的なアクティブ・マネージャーが提供する超過リターンに対する優れた分散化ツールとなっています。

図表 10: Cumulative excess vs Government performance of credit value



出所：ICE B of A のデータを元にラッセル・インベストメント作成 2022年3月31日時点

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。

結果：リスク調整後リターンの向上とコスト効率の改善

私たちは、2 マネージャーで構成されたグローバル・クレジット・ポートフォリオに対して、ラッセル・インベストメントのグローバル投資適格クレジット・バリュー（インテリジェント・クレジット）戦略を追加しました。ヒストリカル・アクティブ・リスクを 0.75% 低減させる一方で、リターンは同水準を維持することができました。さらに、総ボラティリティを 6.0% から 4.9% に、期間中の最大ドローダウンを -16% から -13% に軽減できました。また、債券補完戦略を活用することで、マネージャーの手数料関連の総コスト額が減少することも明らかになりました。

図表 11: Credit value example

SUMMARY (2012-2022)	2 MANAGERS	2 MANAGERS + INTELLIGENT CREDIT
Return after transaction costs	2.5%	2.5%
Volatility	6.0%	4.9%
Maximum drawdown	-16%	-13%
Active risk	2.6%	1.8%

出所：ラッセル・インベストメント（イメージ図） 当資料で表示したイメージ図は、理解を助けるものであり、将来の結果を保証するものではありません。



補完ポートフォリオは、お客様のポートフォリオと投資信条を正確に整合させ、市場サイクルにおける乱高下や急速な変化の中でも正確な整合をダイナミックに維持できるように設計されています。

ファクター・ケイパビリティ：補完ポートフォリオのベースを構成

補完ポートフォリオは、お客様のポートフォリオと投資信条を正確に整合させ、市場サイクルにおける乱高下や急速な変化の中でも正確な整合をダイナミックに維持できるように設計されています。こうした正確さは、資産クラスの定義だけでなく、バリュー、モメンタム、クオリティ、グロース、低ボラティリティなどの多次元ファクターにまで及びます。私たちは、複数のユニバースを横断して、各カテゴリーについて株式や債券のファクター・ポートフォリオを構築できます。

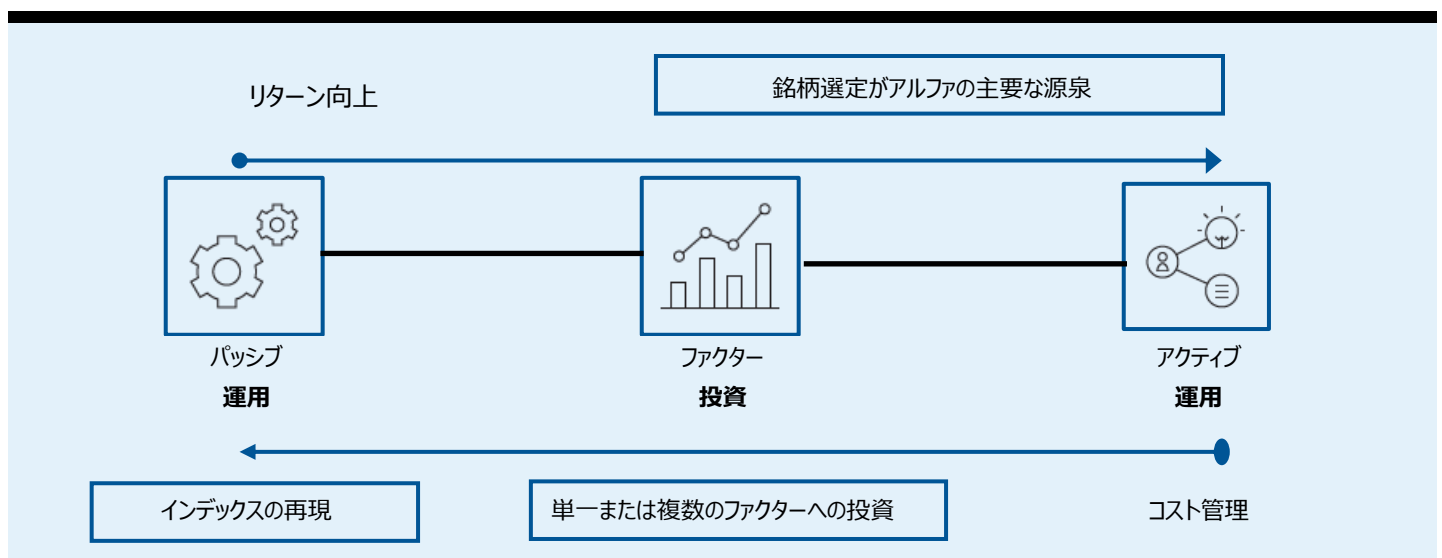
私たちが提供する強力なファクター・ケイパビリティの一部として、サードパーティの戦略やラッセル・インベストメントのファクター・モデルを導入可能です。カスタマイズされたファクターの定義と加重スキームを作成し、ファクター補完戦略として、または単体のシングルファクター・ポートフォリオやマルチファクター・ポートフォリオとして実装できます。また、クオンツの導入や、脱炭素化オーバーレイなどの追加的なオーバーレイ戦略も提供しています。6 万に及ぶ現存証券、250 以上の指標、複数プロバイダーから毎日提供されるすべての主要ベンチマークを格納した堅牢なツールである証券マスターが、このクオンツ・プラットフォームを支えています。

ファクター・ケイパビリティでポートフォリオの精度を向上

40 年以上のファクター投資の経験

広範にわたるクオンツ能力	学術的にも裏打ちされた綿密なファクター定義	一貫したリスク・モデル	堅牢なポートフォリオ構築技術
株式 シングルファクターおよびマルチファクター・ソリューション： <ul style="list-style-type: none"> バリュー モメンタム クオリティ 低ボラティリティ グロース 補完ポートフォリオ システマティック戦略（クオリティ・インカム）		債券／通貨 金利ファクター（バリュー／キャリー） インテリジェント・クレジット（バリュー）： <ul style="list-style-type: none"> 投資適格 ハイイールド フォーリン・エンジェル グローバル・クレジット／国債 準ソブリンによるエンハンスト・ベータ 通貨：バリュー、キャリー、トレンド パッシブ／スマートベータ戦略と外部インデックス LDI ソリューション エンハンスト・キャッシュ	

ファクター投資は、ラッセル・スタイル・インデックスの提供開始以来、40年以上にわたってラッセル・インベストメントの中核的ケイパビリティの一つであり続けています。私たちのファクター投資は、長年にわたり革新と進化を繰り返してきました。直接投資能力を通じてラッセル・インベストメントのファンドにファクター・エクスポージャーを組み込むことから、純粋なマルチファクター・ファンドの保有まで、様々な手法を駆使しています。ラッセル・インベストメントは、学術的にも裏打ちされた綿密なファクター定義、堅牢なポートフォリオ構築技術、そして一貫したリスク・モデルを活用しています。その目的とは、お客様のトータル・ポートフォリオを投資信条に正確に整合させると同時に、最適化によってリスク調整後パフォーマンスを向上させ、意図しないリスクや、リターンにつながらないリスクを防止することです。



当資料に関してご留意いただきたい事項

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 株式の価格変動

株価変動リスク：一般的に、株式の価格は、発行企業の業績、国内外の景気・経済・政治情勢などの影響を受け変動します。したがって、株価が下落した場合には、投資元本を割り込むことがあります。

小型株式リスク：一般的に、小型株式は、株式市場全体の動きと比較して株価が大きく変動します。また、相対的に市場規模や取引量が少ないために、市場実勢から期待される価格で売買できない場合、不測の損失を被るリスクが大きくなる場合があります。市況によっては大幅な安値で売却を余儀なくされる可能性があります。（投資元本を大幅に割り込むことがあります。）

信用リスク：株式の発行企業の経営・財務状況の悪化や取引先等の経営・財務状況が悪化した場合又はそれが予想された場合及びそれらに関する外部評価の変化があった場合には、当該企業の株価は下落し、投資元本を割り込むことがあります。

② 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。

③ 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。

④ 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、円への交換が制限される、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、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。

⑤ 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。

⑥ 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。

⑦ 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。

⑧ 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、投資元本を割り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。

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す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。

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。

ICE BofA Index は、ICE Data Indices, LLC またはその関連会社（「ICE データ」）の登録商標です。

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。

COPYRIGHT © 2023. 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相当の少数持分所有者のレバレンス・キャピタル・パートナーズから構成されています。ラッセル・インベストメントの特定の従業員およびハミルトン・レーン・アドバイザーズ・エル・エル・シーもまた、少数非支配持分所有者です。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。

ラッセル・インベストメントによる事前の書面による許可がない限り、資料の全部または一部の複製、転用、配布はいかなる形式においてもご遠慮ください。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。

当資料は、当社のグループ会社である「ラッセル・インベストメント・インプリメンテーション・サービシーズ・エル・エル・シー」が提供しているサービスを説明した資料であり、当該サービスへの勧誘を目的にしたものではありません。

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