

## 日興アセットマネジメント

# 株式、債券の下落局面をカバーする 定性判断が冴えわたるマルチアセット戦略

日本の投資家にも一定の資産クラスとしての地位を確立してきたマルチアセット戦略だが、この数年は試練の時だっただろう。パンデミックという誰しも予想だにできなかった事態に直面して、状況を冷静に分析し、かつそれを運用に落とし込んだマネージャーはそう多くはなかった。この意味で、コロナショックはマルチアセット戦略を選別するための判断材料になったに違いない。

こうした中、マネージャーの定性判断とモデルによる定量分析を融合させ、数年にわたって堅調なパフォーマンスを示しているのが、日興アセットマネジメント（日興 AM）から提案される「グローバル・マルチアセット・ロー



プロダクト・スペシャリスト部  
バイスプレジデント  
野澤 久穂氏

リスク戦略」だ。

「株式・債券等の伝統資産を投資の中核とし、東京やシンガポール、ニューヨーク等の運用拠点を通して当社のグローバルなリソースをフル活用する戦略です。定量的な厳密さに定性的な機動性を加えた運用により、リスクイベントも乗り越え、投資家の皆様より高評価を頂いております」とプロダクト・スペシャリスト部でバイスプレジデントの野澤久穂氏は語る。

当戦略は、主に定量的な分析に基づき中長期的なスパンで効率的なリターンが確保できるよう基本ポートフォリオを策定する。ただし基本ポートからの乖離幅は設定せず、バリユエーションやモメンタム等の定量モデルや、マネージャーの定性判断を総合しダイナミックに資産配分を決定する。その際には、ポートフォリオのリスクに対して逆相関となるポジションを特定してヘッジをかけるなど、ダウンサイドへの目配りも忘れない（図）。

投資対象を細かく見ると、債券性資産としてソブリン債やクレジット、成長資産として株式やリート、インフレ対応としてゴールドや上場インフラ株式といった流動性の高い投資対象で構成される。目標リターンは TIBOR + 2%、目標リスクは 3～4%（いずれ

も年率）としている。

### コロナショック時の下落抑制に加えて 2021年の金利上昇局面にも対応

続いて、投資家からの注目されるコロナ禍前後の動きを確認しよう。新型コロナウイルスの脅威が中国国内で認識され、徐々に世界的な感染拡大の兆しが見える中、シンガポール在住の中国語に長じたスタッフが現地 SNS などから金融市場に対して強い影響を与えうることをいち早く確認。市場へ混乱が広がる前の 2020 年 2 月頃からリスクオフへと舵を切った。その後、各国の金融・財政政策サポートを評価し、市場の反発を見込んで 4 月以降は迅速にリスクテイクへ動いた。

このように大きなショックで状況が日々変わる市場では、定期的な定量分析よりも機動的な定性判断が活きる。ダウンサイドの抑制もアップサイドの追従も、定量分析に裏打ちされたフォワードルッキングな定性判断があればこそその賜物だろう。

さらに付け加えるならば、2021 年 9 月後半の金利上昇局面においても、先手を打って 8 月に金利リスク削減に動いた。各国ワクチンの普及による経済の急回復とともにインフレ懸念が市場によぎると、米国の長期金利は

1%台前半から 1%台半ばへと急騰した。

「米 FRB は『インフレは一時的である』という趣旨の発言をしていましたが、当戦略では金利が上昇することを見越して 8 月上旬からデュレーションの短期化を図りました。その後、実際に金利が上昇したため、見立て通りにダメージを軽減させています」（野澤氏）。コロナ禍以後、实体经济や金融市場にさまざまな変化が巻き起こっているが、いずれの局面もカバーできていることが高い運用力の証左だろう。

この戦略はもともと地域金融機関を対象に提供されており、同一の運用チームによる関連戦略を含めた残高はすでに 1,000 億円を超える（2021 年 9 月末時点）。パフォーマンスに加えて、定性判断の根拠となる市場見通し（自社では情報収集が難しい新興国等の分析も含む）などの情報提供が、投資家自身の運用の一助にもなる点が支持され、この 1 年で新たに数百億円規模の残高が上積みされた。「国内年金の間ではクオンツ型マルチアセット戦略の普及が進んでいましたが、定性判断を加味した当戦略はスタイル分散

【グローバル・マルチアセット・ローリスク戦略】[投資対象:日興アセットマネジメント株式会社のグローバル・マルチアセット・ローリスク戦略に合致した有価証券および金融派生商品]●報酬等の概要:お客様にはつぎの費用をご負担いただきます。(投資顧問報酬等)固定報酬(投資信託に投資する場合を含む):年率 0.66% (税抜き 0.6%)以内。その他費用:組入れ有価証券の売買委託手数料など。また投資信託に投資する場合、信託財産留保額、組入れ、解約等に際しての手数料等、組入れ有価証券の売買委託手数料、有価証券の保管などに要する費用、管理費用、監査費用、設立に係る費用、借入金利息、借株の費用などがかかる場合があります。※その他費用については、運用状況などにより変動するものであり、事前に料率、上限額などを表示することができません。契約に関してお客様が預託すべき委託証拠金はございません。当戦略の投資に際しては、投資一任契約に基づき投資信託に投資する場合があります。●当広告に掲載される情報は、日興アセットマネジメント株式会社がお客様と締結する投資一任契約における運用のご参考として表示したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。●投資リスクについて:当戦略は、主に債券、株式、不動産投資、物価連動債券、上場インフラおよびコモディティ連動証券を実質的な投資対象とします。●当広告に掲載される情報は、日興アセットマネジメント株式会社がお客様と締結する投資一任契約における運用のご参考として表示したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。●投資リスクについて:当戦略は、主に債券、株式、不動産投資、物価連動債券、上場インフラの発行体の財務状況や業績の悪化、不動産および商品(コモディティ)の市況の悪化などの影響により、運用資産の評価額は変動し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資する場合および通貨に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。したがって、投資元金は保証されているものではなく、運用資産の評価額の下落により、損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。当戦略の運用による損益はすべて投資者の首帳に帰属します。当戦略の主なりリスクはつぎの通りです。価格変動リスク、流動性リスク、信用リスク、為替変動リスク、カントリー・リスク、デリバティブリスク等

【リスク・コントロール型バランス戦略】[投資対象:日興アセットマネジメント株式会社のリスク・コントロール型バランス戦略に合致した有価証券および金融派生商品]●報酬等の概要:お客様にはつぎの費用をご負担いただきます。(投資顧問報酬等)固定報酬(投資信託に投資する場合を含む):年率 0.715%以内。その他費用:組入れ有価証券の売買委託手数料など。また投資信託に投資する場合、信託財産留保額、組入れ、解約等に際しての手数料等、組入れ有価証券の売買委託手数料、有価証券の保管などに要する費用、管理費用、監査費用、設立に係る費用、借入金利息、借株の費用などがかかる場合があります。※その他費用については、運用状況などにより変動するものであり、事前に料率、上限額などを表示することができません。契約に関してお客様が預託すべき委託証拠金はございません。当戦略の投資に際しては、投資一任契約に基づき投資信託に投資する場合があります。●当広告に掲載される情報は、日興アセットマネジメント株式会社がお客様と締結する投資一任契約における運用のご参考として表示したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。●投資リスクについて:当戦略は、主に債券、株式、不動産投資、物価連動債券、上場インフラの発行体の財務状況や業績の悪化などの影響により、運用資産の評価額は変動し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資する場合および通貨に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。したがって、投資元金は保証されているものではなく、運用資産の評価額の下落により、損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。当戦略の運用による損益はすべて投資者の首帳に帰属します。当戦略の主なりリスクはつぎの通りです。価格変動リスク、流動性リスク、信用リスク、為替変動リスク、カントリー・リスク、デリバティブリスク、レバレッジリスク等

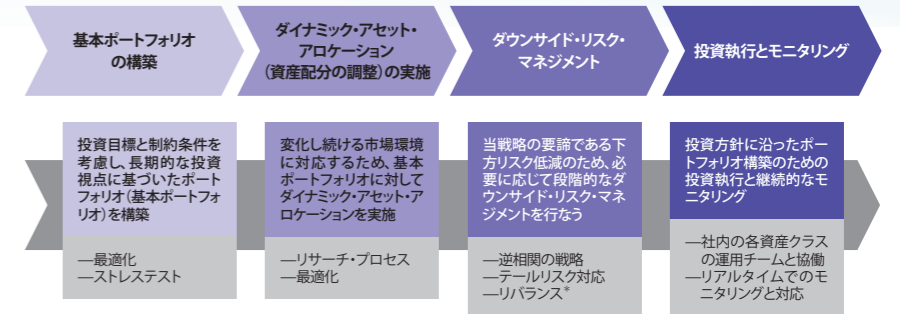
日興アセットマネジメント株式会社 [www.nikkoam.com/](http://www.nikkoam.com/)

お問い合わせ先 機関投資家事業本部 電話:03-6447-6515 メール: [nam.inst@nikkoam.com](mailto:nam.inst@nikkoam.com)

〒107-6242 東京都港区赤坂 9-7-1 ミッドタウン・タワー

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 368 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

## 図 投資プロセスの流れ



\*ここで言うリバランスとは、ダウンサイド・リスク・マネジメントのためのポートフォリオの調整のことです。

が図れるという観点でも関心は高く、年金のお客様へ向けても積極的な提案を開始しています」と機関投資家営業第一部でシニア マーケティング マネージャーの瀬川稔教氏は語る。

「当戦略をご提案する中で、特に他のマルチアセット戦略を保有しているお客様から高い評価をいただいています。コロナショック対応はもちろん、債券を多く含むリスクを抑えた戦略でありながら直近の金利上昇局面にも対応できたことがポイントのようです」と瀬川氏は付け加える。

このほか、同社では定量型の運用に特化したマルチアセット戦略「リスク・コントロール型バランス戦略」も提供している。こちらも 2015 年の運用開始以来、投資家からの評価は良好のようだ。スタイルの違いはあれど

も、何より際立つのは日興 AM の運用力の高さだ。マルチアセット戦略を検討するならば、まずは同社に相談してみたいかがだろうか。



機関投資家営業第一部  
シニア マーケティング マネージャー  
瀬川 稔教氏

**nikko am**  
日興アセットマネジメント