

日興アセットマネジメント

幅広い商品ラインアップに強み 「有事にも強い」運用会社として存在感示す

テールリスクをはじめ、さまざまなリスクに備える運用戦略を幅広くラインアップしているのが日興アセットマネジメントだ。その中でもコロナ禍に端を発する大幅な調整局面で特に存在感を見せた6つの戦略を紹介する。

市場リスクを取るのではなく 価格の歪みを収益にする戦略

日興アセットマネジメントは運用資産残高22兆3,000億円超を誇るアジア最大級の資産運用会社だ。200名を超える運用のプロフェッショナルを擁し、優れた実績を持つのはもちろん、日本初のSRIファンドを立ち上げるなど、革新的なソリューションの開発にも定評がある。「当社はテールリスクを含むさまざまなリスクに備える運用戦略を数多くラインアップしている。いずれもコロナ・ショック下で大変厳しいマーケットであったが、優れたパフォーマンスを発揮し、機関投資家のリスク回避に貢献できた商品もあった」と、同社機関投資家事業本部長の三品雅人氏は語る。

例えば、2020年2月末に提供を開始した『先進国国債レバティバリュー戦略』は、コロナ禍での設定にもかかわらず、現在に至るまで安定的なリターンを出している。その理由は、同戦略が市場リスクを取るのではなく、相対的な価格の歪み(ミスプライシング)を収益の源泉にしているからだ。



機関投資家事業本部長
三品 雅人氏



プロダクト・スペシャリスト部長
田崎 敬浩氏

投資対象とするのは、国債の現物をはじめ、金利スワップや金利・債券の先物といったデリバティブが中心。「例えば、債券の現物と先物の間の価格の歪みや、『1.5年債金利の買い』と『2.5年債金利の売り』を組み合わせ、短期のイールドカーブ上のミスプライシングをとる取り引きを行う。特に3~4月はボラティリティが上昇し市場参加者や取引量が減少したことで、ミスプライシングが起きやすい環境で、当戦略にとっては豊富な投資機会に恵まれた」とプロダクト・スペシャリスト部長の田崎敬浩氏は振り返る。

市場リスクを感知するセンサー 「人の判断」を重視する戦略も

分散投資を追求したい機関投資家には、2種類のプロダクトで応える。まず『リスク・コントロール型 バランス戦略』は、国内外先進国の株式や債券先物、通貨などを投資対象に各資産のリスク量を均等にするリスクパリティを中心にモメンタムなどを加味した戦略を用いる。最大の特徴は、同社が独自に開発したリスク・センサーによって、市場全体のリスク許容度が通常なのかりスクオフ局面にあるのか

を判断する点。「今回の下落局面では、このリスク・センサーが市場ボラティリティの高まりを早期に感知し、相対的に債券の比率を高めながらも、株式のウェイトを大幅に抑え、ポートフォリオ全体のエクスポージャーを圧縮することでドローダウンを比較的抑えることができた」(田崎氏)。

同戦略よりも投資対象を広げ、金や投資適格社債などを加えることで、さらに分散効果を高めたのが『ローリスク・マルチアセット戦略』だ。「定量と定性を組み合わせた運用に特徴を持つ」と田崎氏。2月後半から3月にかけては、バリュエー



機関投資家営業第二部
シニアマーケティングマネージャー
樋野 雅浩氏

ションを重視して銘柄選択しても、市場のモメンタムに追随したところで収益を挙げられる局面ではなかった。結果的にこの期間は、人の判断でポートフォリオのリスクを削減する戦略が奏功した。3月後半に株式市場が落ち着きを取り戻すと株式の比率を高め、4月のFRB(米連邦制度準備理事会)の大胆な追加政策を受けると、米国資産により比重を置くなど、定性的な判断を機動的に加えることで、安定的なパフォーマンスを維持している。

J-REITのロングポジションの ヘッジツールとして機能する

J-REITは安定的な収益が期待できる魅力的な投資対象である半面、ヘッジツールが限られるのが難点——そう考えている金融法人は少なくない。J-REITの先物とTOPIXの先物を組み合わせると疑似的なヘッジとして機能させる戦略もあるが、やはりヘッジツールとしての効果は限定的だ。そんな中、2019年5月の運用開始から多くの金融法人に活用されているのが『J-REITベア戦略』だ。東証REIT指数(配当込)の騰落率のマイナス1倍のパフォーマンスとなるトータル・リターン・スワップを投資対象とし、複数の外資系カウンターパーティーの中から最良の条件を選択する設計だ。

「J-REITは3月後半に暴落しましたが、当戦略は大きく上昇し、ヘッジツールとして、顧客の流動性担保に貢献した」と機関投資家営業第二部の樋野雅浩氏は強調する。実際にJ-REITに投資する多くの金融法人から、決算期直前にリスクヘッジできたことを感謝する声が寄せられたという。

海外株式戦略でリスクに備える ノウハウの提供にも注力する体制

最後にグローバルと米国の株式戦略を紹介したい。『グローバル株式戦略』は、高い競争優位性や市場シェアを獲得する能力、革新的で差別化された戦略などを持つ企業をフューチャークオリティ企業と定義し、世界中で発掘し中長

日興アセットマネジメントが提供するテールリスクに強い戦略の一例

テールリスク抑制効果	戦略名	戦略のポイント
高	ポートフォリオ・ヘッジ	ベア戦略 (例:J-REITベア戦略)
中高	伝統資産との低・逆相関	米国株式モメンタム戦略
		先進国国債 レバティバリュー戦略
中程度	資産分散効果+ リスク削減	リスク・コントロール型 バランス(定量型)
		ローリスク・マルチアセット (定性+定量)

期の構えで投資する戦略だ。「いわゆるリスクに備える戦略とは異なるが、フューチャークオリティ企業は下落局面にも強いと考えられる銘柄が多いもの。結果的にリスク耐性に優れた運用を実践している」(田崎氏)

『米国株式モメンタム戦略』は、S&P500先物の日中のモメンタムをとらえてロングまたはショートする戦略だ。前日の引け値に対し、上下それぞれにトレンドラインを設定し、それを基準にポジションを構築する。構築したポジションは当日に引けに解消し、オーバーナイトでは保有しない。「トレンドが確認されない場合はポジションを持たない」「VIX指数もトレンド判定に用いるため一時的な相場の上下には振られない」といった仕組みを持つのも魅力だ。「この戦略単独で上昇・下落どちらのトレンドにも追従でき、必要以上にリスクを取りすぎない仕組みなど、テールリス

への備えとして効果的であったと実際の市場で今回証明できた」(樋野氏)。

世界的な低金利環境下でコロナ・ショック以前から運用難に陥っていた年金基金や金融法人は少なくない。三品氏は「商品を提供して終わりではなく、運用人材の高度化やリスク管理などの面で、当社のノウハウや知見を提供していきたい」と意気込む。その手段として、研修やセミナーの実施、年金基金や金融機関などからの人材の受け入れなどに積極的に取り組む。また同社は2019年から全社的にリモートワークの体制を取り入れていたことで、コロナ禍でも業務に支障をきたすことなく、設定や解約の依頼にもすべて平時と変わらない対応を実現した。「運用にまつわるすべてを余すところなく提供し、有事にも強い運用会社として今後とも全社一丸となってサービスを提供していきたい」と三品氏は力強く語る。

【投資対象:日興アセットマネジメント株式会社のテールリスクに強い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:お客様には以下の費用をご負担いただきます。<投資顧問報酬等>投資顧問報酬:投資顧問契約及び投資一任契約の対価として、投資資産残高(投資資金額が10億円以上であることが前提)に対して年率3.0%(税抜き)を上限とした投資顧問報酬が契約期間に応じがかかります。また、契約内容によっては、固定報酬に加え成功報酬をご負担いただく場合があります。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、借入金の利息、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。契約に関する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から、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、主に株価指数先物取引にかかる権利を実質的な投資対象としますので、株価指数先物取引にかかる権利の価格の下落の影響により、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皆様へ帰属します。当戦略の主なリスクは以下の通りです。①価格変動リスク、②流動性リスク、③信用リスク、④デリバティブリスク、⑤システムリスク、⑥制度・環境の変化、⑦運用制限や規制上の制限に関するリスク、⑧法令・税制・会計方針などの変更に関するリスク等

お問い合わせ 日興アセットマネジメント株式会社 www.nikkoam.com/
 機関投資家事業本部
 TEL: 03-6447-6515 eMail: nam.fi@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

