

CIO インサイト

目次

アクティブ運用アプローチは今日の市場環境にふさわしい

G. David MacEwen, Victor Zhang、共同チーフ・インベストメント・オフィサー

FANGの強気相場は長過ぎか？

Keith Creveling, CFA、共同チーフ・インベストメント・オフィサー、
グローバル・グロース・エクイティ

シクリカルグロース株よりも長期グロース株

Greg Woodhams, CFA、共同チーフ・インベストメント・オフィサー、
グローバル・グロース・エクイティ

グロース投資とバリュー投資の違いを掘り下げる

Phillip N. Davidson, CFA、チーフ・インベストメント・オフィサー、
グローバル・バリュー・エクイティ

チューリップ・フィーバーから学ぶこと

Vinod Chandrashekar, Ph.D., チーフ・インベストメント・オフィサー、
ディシプリンド・エクイティ

債券市場環境が促すバリュー探し

G. David MacEwen、共同チーフ・インベストメント・オフィサー

リスクと退職金運用

Rich Weiss、チーフ・インベストメント・オフィサー、マルチアセット戦略

この「CIOインサイト」は2017年10-12月期見通しとして9月中に書かれたものです。従って、9月後半以降に発生した主要な市場変動イベントを反映していない可能性があります。

はじめに

アクティブ運用アプローチは今日の市場環境にふさわしい

米国株式市場の上昇トレンドは8年以上に及び、4.5年という過去における典型的な期間をはるかに超えています。債券ベア派が35年間にわたる米国債利回り低下の終焉を予想しているにもかかわらず、利回りは依然として低く、債券はプラス・リターンを出し続けています。こういった投資環境を背景に、今回の「CIOインサイト」ではアメリカン・センチュリー・インベストメンツのチーフ・インベストメント・オフィサーが、投資家にとっての課題と、私どもがアクティブ且つ規律ある投資アプローチをするにあたっての投資好機を吟味します。

成長の余地

2009年初め以来、米国株式の強気相場はほぼ留まることなく上昇を続けています。FRB(米連邦準備制度理事会)が2008年後半に開始した量的緩和を受けて、株式市場は全面的にグローバル金融危機から回復し、現在まで後戻りは見られません。最近では、グロース系の株式、特に一部のテクノロジー銘柄が目覚ましいパフォーマンスをみせています。専門家のなかには市場のパフォーマンスが継続するかを疑問視する向きや、グロース株のバブルを懸念する意見もあります。長期経済成長トレンドや、私どもが厳選した銘柄の企業固有要因から、特定のグロース株は引き続き投資魅力があると、私どもは考えています。特に、産業に変化をもたらすと同時に、売上も利益も拡大している米国、欧州、日本、新興国諸国におけるITセクターや一般消費財セクターの企業にこういった魅力が見出されます。

市場の非効率性を発掘する

長期トレンドに加えて、私どもは市場の非効率性も注視しています。私ども、客観的且つ規律あるプロセスを指針とするアクティブ運用マネジャーは、特に、投資家のバイアスや投資行動が生み出す株価のアノマリーを探し求めます。市場の非常時には投資家は得てして不合理な行動をとり、ファンダメンタルズを無視して過去のトレンドやさほど意味のないデータ、または市場のコンセンサスに基づいて判断を下しがちです。このような行動が株価の歪みをもたらします。

これがバリュー株市場で展開しているダイナミクスです。グロース株とバリュー株の株価の乖離の主因は、金融セクターとエネルギーセクターのそれぞれ前例をみない不振のため、投資家がバリュー株を避けるようになったことです。私どもアクティブ運用マネジャーは、引き続き、優良企業でありながらその価値が株価に織り込まれていない銘柄を追求していき、また、この手法が時間をかけて資産を増やすふさわしい方法であると考えています。

債券の中に価値を見出す

過去2年間にわたってFRBは引き締め姿勢をとっていますが、債券利回りは依然、比較的低い水準にあり、緩やかな経済成長や低いインフレ率を背景に、債券リターンは上昇し続けています。長期にわたって続いたプラス・リターンによって、多くのセクターにおいて債券が割高になっているようです。しかし、私どもは、好機を捉えるアクティブ・アプローチを用いて、クオリティーやリスク管理、そして分散投資にフォーカスしつつ、米国及びグローバル債券市場で割安な銘柄を発掘していきます。

ストラテジーに則った投資判断

現在の投資環境は難しくもありますが、投資の好機でもあります。積極的なアクティブ運用マネジャーである私どもは、表明したストラテジーと規律ある投資プロセスに則り、発掘した投資好機を逃さず運用していきます。変動が激しい市況ではこのアプローチは重要で、かつ投資家にとっても有益であると考えています。



G. David MacEwen

共同チーフ・インベストメント・オフィサー



Victor Zhang

共同チーフ・インベストメント・オフィサー

“現在の投資環境は難しくもありますが、投資の好機でもあります。”

一般に、金利が上昇すると債券価格は低下し、金利が低下すると債券価格は上昇します。

ここに表明される意見はG. David MacEwen氏とVictor Zhangの意見であり、American Century Investmentsポートフォリオの将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

この情報は、参考情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。情報は、個人的な推奨や信任のアドバイスとして意図されていないため、投資、会計、法律、税務アドバイスとして頼るべきではありません。

過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

グローバル・グロース株

FANGの強気相場は長過ぎか？

金融危機が終焉した2009年初以来、米国株式はほぼ留まることなく上昇を続けています。FRBが緩和的金融政策をとり、経済が回復するにつれ、多くの米企業が反発するなかで、中心となったのはITセクターのうち一握りの銘柄でした。FANGと呼ばれるFacebook、Amazon、Netflix、Google（現Alphabet）が過去数年間の米国株式市場の上昇の最大部分を占めています。

ハイテク株の割高感や市場ウェイトの大きさを懸念

堅調な売上高の増加に支えられ、FANGの株価は、市場全体と比較して大きく上昇しています。S&P500指数が年初末8月末時点でおよそ9.5%上昇したのに対して、FANGのみに均等に投資したポートフォリオを仮定すると、35%以上上昇したことになります。このため、市場では、高値警戒感と共に、現在の成長率が維持可能かどうか懸念されています。2000年にハイテク株が多くを占めるNASDAQが大きく下落したように、ITバブルが起きているのでは、と懸念する向きもあります。

7月末時点で、S&P500のテクノロジー・セクターの時価総額はS&P500の4分の1を占めています。少なくともありませんが、ITバブル崩壊直前の2000年3月時点の3分の1ほどではありません。FANGのみの時価総額は、S&P500のおよそ10%です。

少数の企業が比較的多くの市場ウェイトと市場パフォーマンスに寄与していることは確かです。これら銘柄のバリュエーションが高いことは、企業の売上高の伸びが堅調なことの一部説明がつかます。一方でFANGのパフォーマンスの影響は大きいことから、4銘柄のどれかが僅かに下げた場合でも市場が大きく調整することに対する懸念が増大しています。

FANG以外の投資機会

第一に、普及レベルが低く成長余地がより大きい米国外の世界各地にも FANGと同様のビジネス・モデルを起用する企業が多くあります。Alibaba、楽天、Zalando

などのeコマース企業は中国、日本、ドイツでそれぞれ成功を収めています。中国ではTencentが、米国におけるFacebookのようにソーシャルメディアを支配しています。また、中国ではBaidu、ロシアではYandexが、米国のGoogleに似た検索エンジンビジネスを行っています。

次に、FANG以外のハイテク株にも投資魅力のあるものがあります。クラウド・コンピューティングの拡大によって恩恵を受ける企業として、AdobeやAutodeskが挙げられ、また、VisaやMasterCard、Paypalなどは電子決済の発達に恩恵を受けます。

私どもの見解では、テクノロジー以外の分野でも魅力ある企業があります。活発な消費と米ドル安は輸出の多い米国企業にプラスに働きます。同時に、欧州や日本、新興国諸国の安定した小売業は、景気回復と強い国内需要から恩恵を受けます。

世界の消費関連企業はeコマースの拡大によって打撃を受けていますが、Home Depotのようにうまく切り抜けている企業もあります。ポーランドなどで小売り店舗を展開するJeronimo Martinsは、景気サイクルの回復と、コア市場における購買力増加の恩恵を受けています。この他、Keringはラグジュアリー市場の回復がサポートになっています。

今後も私どもは、規律あるボトム・アップ投資プロセスを用い、幅広い地域、セクター及び産業において持続する利益成長のポテンシャルを持つ企業を探し出していきます。



Keith Creveling, CFA

共同チーフ・インベストメント・オフィサー、グローバル・グロース・エクイティ

“FANGのパフォーマンスの影響は大きいことから、4銘柄のどれかが僅かに下げた場合でも市場が大きく調整することに対する懸念が増大しています。”

特定の有価証券への言及は、説明を目的としたものであり、有価証券の購入または売却に関する推奨事項ではありません。提示された意見および予想は、当社の判断に基づくもので、予告なしに他のポートフォリオ・データとともに変更される可能性があります。

海外への投資には、政治的不安定性や為替変動などの特別なリスクが伴います。

ここに表明される意見は、Keith Creveling, CFAの意見であり、American Century Investmentsポートフォリオの将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

この情報は、参考情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。情報は、個人的な推奨や信任のアドバイスとして意図されていないため、投資、会計、法律、税務アドバイスとして頼るべきではありません。

過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

米国グロース株

シクリカルグロース株よりも長期グロース株

最近のグロース株のパフォーマンスは堅調なため、投資家の皆様から、この上昇相場の持続性に対する疑問が相次いでおり、また、グロース株はバブルなのではないかとの記事が巷にあふれています。今回の「CIO インサイト」では、幅広く長期にわたる経済成長と企業個別の状況の双方から、成長株のアウトパフォーマンスを説明し、引き続き中期的にもグロース株に投資魅力があることを述べています。

グロース株をとりまく環境

投資判断は単独で機能するものではなく、多数の投資機会との比較で行われる、選択の連続です。グロース株は割高か割安かと考える際には、何に対してかを問う必要があります。ここでは、企業業績と売上高成長の観点から、長期グロース銘柄とシクリカルグロース銘柄を検討します。

第一に、企業を取り巻く経済要因に左右されるシクリカルグロースと異なり、長期グロース株は長期にわたる増収と増益に支えられています。テクノロジー分野における、AIやビッグ・データ、ソフトウェア・サービス、モバイル・コンピューティングなどへの移行はGDP成長率とは無関係に起こっていることが良い例です。

第二に、グロース株は、増収と増益を生み出している企業が周囲に少ないときに最良のパフォーマンスが出せます。逆に、売上や利益が景気動向と同じように動く企業に潤沢な潜在的収益性があり、増収・増益が他に多くみられる場合は、グロース株はアンダーパフォームする傾向にあります。

シクリカルではなく、長期グロース銘柄を

米国の景気拡大は8年にわたり、多くのシクリカル企業は、拡大サイクルの中間時点に典型的にみられるように、循環的成長余力を顕在化させています。この結果、多くのシクリカルグロース株の循環的成長余力はあまり高くはありません。もしもこれが景気拡大の初期段階であれば異なりますが、米国は景気拡大の100ヵ月目に近づきつつ

あり、1850年代以来最も長いサイクルのうちの一つです。どれだけのガソリンがシクリカルグロース株のガソリンタンクに残っているのでしょうか？

次に、歴史的に安定的な利益成長を支えてきたセクターに向かい風が吹いています。特に、エネルギーや原材料、小売りセクターにデフレ・トレンドがみられます。

例を挙げれば、エネルギーセクターでは、米国のシェールオイル・ガス革命がエネルギー市場を変え、探査・掘削費用がエネルギーの重要な要素になっています。多くのコモディティ市場には強い価格サイクルがみられず、供給過多や産出コスト問題に直面しています。これらは、コモディティ価格のデフレ・サイクルのなかで、堅調な収益を維持することが難しい現在の状況を考えるうえで、重要かつ特有の要因です。小売りセクターでは、オンラインショッピングと「アマゾン効果」が、日用雑貨や自動車部品、昔ながらのショッピングモール、小売店などに多大な影響を及ぼしています。これらのビジネスは減収や利幅の縮小や競争激化に取り組まなくてはなりません。

こういった環境では、利益成長を持続できる銘柄はどこで見つかるでしょうか？答えは、景気サイクルによって左右されない長期成長タイプの銘柄、つまり、デフレに左右される市場ではなく、成長力が高い銘柄が集まっており、また、成長することが明らかで、持続可能な市場の中にあると、私どもは考えます。



Greg Woodhams, CFA

共同チーフ・インベストメント・オフィサー、グローバル・グロース・エクイティ

“利益成長を持続できる銘柄はどこで見つかるでしょうか？”

答えは、長期成長タイプの銘柄に投資することのようです。“

ここに表明される意見は、Greg Woodhams, CFAの意見であり、American Century Investmentsポートフォリオの将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

この情報は、参考情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。情報は、個人的な推奨や信任のアドバイスとして意図されていないため、投資、会計、法律、税務アドバイスとして頼るべきではありません。

過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

グローバル・バリュー株

グロース投資とバリュー投資の違いを掘り下げる

過去10年間、バリュー株はグロース株を大幅にアンダーパフォームしています。2007年10月に起こった金融危機前のピークを含むこの10年間に、ラッセル3000グロース株指数はラッセル3000バリュー株指数を実に年率3.23%アウトパフォームしました。金融セクターとエネルギーセクターのそれぞれ前例をみない不振がグロース株とバリュー株の乖離の要因です。ごく最近では、Facebook、Amazon、Netflix、Google（親会社Alphabet）のいわゆる「FANG」、或いはAppleを加えたFAANGが、市場リターンに非常に大きく寄与しています。

特殊な状況がバリュー株を圧迫

バリュー株指数における比重が高い金融株は、2007-2008年の金融危機で大きな打撃を受けました。有名大手の破たんに加え、多くの大手金融機関が資本再編を迫られました。この結果、収益は減少し、配当支払能力が低下しました。低い短期金利と厳しい規制が金融セクターの収益性を圧迫しています。

ごく最近では、同じくバリュー株指数における比重が高いエネルギー株が、石油価格と天然ガス価格の急落を受けて大きくアンダーパフォームしています。2014年6月には1バレル115ドルであった原油価格は2016年初旬に30ドル以下へ下落し、天然ガスは2014年初旬の1000立方フィートあたり4.40ドルから2016年3月には1.71ドルへ下落しました。エネルギーセクターは収益とキャッシュフローが著しく減少し、レバレッジの高い企業は減配または無配を余儀なくされました。

この結果、ラッセル3000バリュー株指数銘柄は、配当を大不況以前の水準に戻すことが難しく、10年間で累積32%の増加にとどまっています。対照的に、ラッセル3000グロース株指数銘柄の配当は不況中も増加し、同期間に累積で154%増加しています¹。この違いは、2007年と2017年で

は配当支払上位企業が大きく変化したことに表れています。グロース株テクノロジーセクターの代表格であるAppleが近年では配当支払トップを走っています。一方、以前は上位5位に入っていたCitigroupやBank of Americaなど、政府によって救済された企業は、現在は上位10位に入っていません²。

配当とバリュエーションは引き続き重要

配当は株式のトータル・リターンをみるにあたって欠かせない要因であり、過去90年以上にわたってS&P500指数トータル・リターンのおよそ41%近くを占めています。優良な企業でありながら株価が割安で配当支払能力の高い銘柄を、アクティブ運用によって発掘することができると、私どもは考えています。これにより、配当を受け取る一方で株価の値上がりも期待できる、長年信頼されてきた方法で資産を構築することができますと考えています。

最後に、私どもは、割安で取引されている質の高いビジネスを行っている銘柄に投資することにより、高いリスク調整後リターンをあげることができると考えています。バリュエーションの妙味が小さくなり、一見バリュー投資がそぐわなくなったように見える市場変動の激しい時期にこそ、この方針に忠実に投資することは重要であると考えます。



Phillip N. Davidson, CFA
チーフ・インベストメント・
オフィサー、グローバル・バリュー・
エクイティ

“金融セクターとエネルギーセクターのそれぞれ前例をみない状況がグロース株とバリュー株の乖離の要因です。”

¹ 出所: FactSet

² 出所: New York Mercantile Exchange

特定の有価証券への言及は、説明を目的としたものであり、有価証券の購入または売却に関する推奨事項ではありません。提示された意見および予想は、当社の判断に基づくもので、予告なしに他のポートフォリオ・データとともに変更される可能性があります。

ここに表明される意見は、Phillip N. Davidson, CFAの意見であり、American Century Investmentsポートフォリオの将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

この情報は、参考情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。情報は、個人的な推奨や信任のアドバイスとして意図されていないため、投資、会計、法律、税務アドバイスとして頼るべきではありません。

過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

ディシプリンド¹株

チューリップ・フィーバーから学ぶこと

オランダのチューリップ、インターネット株、ラスベガスのコンドミニアム、どれも有名なバブルの実例です。「チューリップ・フィーバー」という題名のハリウッド映画さえ作られ、つい最近公開されたことは不思議ではありません。感情に駆られて冷静な投資判断を失った様子を見事に描く映画です。バブル投資は、感情が先走り流行に踊らされると、市場はすっかり非効率的になる、という例です。非効率的な市場の根底にあるものは、個々の心理から生じる投資家の行動的バイアスです。このバイアスは、アクティブ運用ポートフォリオマネジャーにとって指数をアウトパフォームする機会をもたらすと私どもは考えます。

根強い投資家バイアス

良いニュースや悪いニュースに過剰に反応したり、過去のパフォーマンスをそのまま将来にあてはめる行動は、投資家バイアスの良い例です。例えば、値段が翌日も上がるとチューリップは「推奨度の高い買い」のように見えますし、バリュー銘柄はいったん下がると、より下がるように見受けられ、売られ続けるものです。よく知られる1994年に書かれた論文²に、Lakonishok、Shleifer、Vishny氏は、直近の数年に堅調に推移した銘柄の株価は、あたかも今後も同様に上昇するかのような値動きをする傾向があることを示しました。市場は、これ以外の説明、例えば運や競合他社の有無、成長率が平均に近づいていく性質などを割り引いて考える傾向があります。

もう一つ例を挙げれば、投資家は得てして、本質的に関連ある重要な情報、例えば地理とサプライチェーンの関連性などを、不注意によって、或いはそういった情報を入力するのは困難であったり高価であったりすることから、過小評価するものです。McDonald'sは典型的なアメリカの企業と思われがちですが、同社の売上の半分以上は米国外のものです。米経済成長が他国と比べて不振でも、McDonald'sのパフォーマンスは、米国内にフォーカスしている同業他社よりもよくなるはずですが、この事実はあまり知られていないかもしれません。

または、特定のファンダメンタルズ要因に固執して、関連性の高い他の要因を無視するかもしれません。業績発表を重視する

一方で投資家は、歴史的に見てより有益な情報であり将来の業績予想を含め企業のファンダメンタルズを判断する材料であるにも関わらず、キャッシュフローを軽視する傾向があります。

バイアスが引き起こした、よく知られる「ストーリー」株の例があります。Netflixは「FANG」の「N」を構成する銘柄です。2015年、会員数の伸びの加速と、米国外市場進出の見込みにより、Netflixの時価総額は年末にかけて2倍に急伸びしました。もう一点、この背景には、同年夏に1対7の株式分割が行われたことがありました。株式分割は企業のファンダメンタルズにはなんの影響もないにも関わらず、小口投資家にとって買い易くみえたため、株価は上昇しました。そしてご存知のように、事業拡大プランが不振に終わり、コンテンツのコストが上昇し、他社との競合が激しくなると株価は急落し、2015年12月から2016年2月までに3分の1以上値下がりしました。Netflixやその他の例から、市場には重要かつ根深いバイアスがあり、これが株価の歪みとアクティブ運用のアウトパフォーマンスの機会をもたらしていることがわかります。

感情よりも証拠

アクティブ運用のゼロサムゲームに勝つ方法の一つは、バイアスを最小限に抑え、他の投資家の認知エラーをうまく活用して投資することです。このアプローチの目指すところは、人間の感情とバイアスを投資プロセスから取り除くことによって底堅い長期パフォーマンスを生み出すことです。チューリップ・フィーバーに屈したクオンツ運用は聞いたことがありません。



Vinod Chandrashekar, Ph.D.
チーフ・インベストメント・オフィサー、
ディシプリンド・エクイティ

“アクティブ運用のゼロサムゲームに勝つ方法の一つは、バイアスを最小限に抑え、他の投資家の認知エラーをうまく活用して投資することです。”

¹ ディシプリンドとは、クオンツ運用を示します。

² 出所: Lakonishok, Josef, Andrei Shleifer, and Robert W Vishny. 1994. “Contrarian Investment, Extrapolation, and Risk.” *Journal of Finance* 49 (5): 1541-1578.

特定の有価証券への言及は、説明を目的としたものであり、有価証券の購入または売却に関する推奨事項ではありません。提示された意見および予想は、当社の判断に基づくもので、予告なしに他のポートフォリオ・データとともに変更される可能性があります。

ここに表明される意見は、Vinod Chandrashekar, Ph.D.の意見であり、American Century Investmentsポートフォリオの将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

この情報は、参考情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。情報は、個人的な推奨や信任のアドバイスとして意図されていないため、投資、会計、法律、税務アドバイスとして頼るべきではありません。

過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

フィクスト・インカム

債券市場環境が促すバリュー探し

債券投資は、長期間にわたるポジティブなパフォーマンスを生み出しています。目下のところ、債券市場のファンダメンタルズに大きな変化はなさそうです。しかし、この市場環境がもたらす課題がひとつあります - 債券市場でバリュー銘柄を見つけることです。

過去数年間の所々に短期的な調整はあったものの、債券市場では乱高下はほとんどありません。ファンダメンタルズ重視のアクティブ運用マネジャーである私どもは、ある程度の市場の変動は歓迎します。適度な変動は利回り上昇とスプレッド拡大をもたらし、投資魅力のある水準で投資する機会を与えてくれます。しかし、昨今の市場では利回りは依然として相対的に低く、クレジットスプレッドはじりじりと縮小し、債券の割安性は薄れつつあります。

投資好機のあるところ

緩やかな経済成長や落ち着いたインフレ率、金利のレンジ内の推移が今後も持続すると予想され、債券市場のシナリオは今後数カ月間も殆ど変わらないと、私どもは考えています。この環境では債券市場の割安性は控えめかもしれませんが、失われてはいません。私どもは引き続き、社債と証券化資産の2つの主要セクターに隠れた価値と投資機会を探します。

投資適格社債では、エネルギーセクターのうちミッドストリームとパイプライン関連銘柄に有力な買い候補がみられます。具体的に言えば、私どものクレジット調査では、バリュエーションは引き続き魅力があり、増資や流動性の改善、配当引き下げなどから財務状況が改善していることがうかがえます。また、規制強化を受けて自己資本を積み増した結果、バランスシートが健全になっている金融セクターにも魅力ある銘柄があります。

証券化資産セクターにおいては、住宅市場ファンダメンタルズの改善や良好なテクニカル要因、魅力ある証券ストラクチャーがプラス

に寄与している、魅力あるノン・エージェンシー・モーゲージ証券があります。特に、消費トレンドが上向きなことやホテル部門が安定していることから、タイムシェア関連に改善がみられ、一方、需給バランスが良好なことがシングル・ファミリー関連証券にプラスに寄与しています。

この他、下記の分野でも魅力あるバリューとリスク・リターンをもつ銘柄を発掘しています。

- **TIPS:** 10年国債のブレークイーブン・レートで表される長期インフレ率の市場予想が歴史的平均値を下回っていることから、インフレ連動国債は魅力ある投資先であると考えています。
- **グローバル金利取引:** 米国、英国、ドイツ間の金利差が大きいことやスワップレートの変化を活かした取引に妙味が期待できます。
- **通貨:** 特定の通貨ロング・ショート・ポジションに引き続き魅力があります。

伝統的な原則に忠実に

厳しい市場環境で割安な銘柄を探し出すことは、引き続き私どものアクティブ運用アプローチの重要な要素です。しかし、パフォーマンスを強化する機会を求めると同時に、魅力あるリスク・リターンをもたらす質の高い証券に分散して投資することにも注力しています。割安な銘柄が多い場合も少ない場合も、この伝統的なアプローチは賢明なものであると私どもは信じています。



G. David MacEwen
共同チーフ・インベストメント・オフィサー

“厳しい市場環境で割安な銘柄を探し出すことは、引き続き私どものアクティブ運用アプローチの重要な要素です。”

一般に、金利が上昇すると債券価格は低下し、金利が低下すると債券価格は上昇します。

ここに表明される意見は、G. David MacEwenの意見であり、American Century Investmentsポートフォリオの将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

この情報は、参考情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。情報は、個人的な推奨や信任のアドバイスとして意図されていないため、投資、会計、法律、税務アドバイスとして頼るべきではありません。

過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

マルチアセット戦略

リスクと退職金運用

投資リスクと聞けば単にリターンの変動のことであると考えがちです。しかし、退職金運用についていえば、退職金が枯渇することを含めて、多岐にわたるリスクが関わってきます。ここでは、現在の市場環境においてどのようなリスクがあり、どのようにリスクのバランスを取るのかをお話します。

リスクの不均衡について

お客様の退職金ポートフォリオを運用するにあたって、退職金運用に固有のリスクのバランスをとるプラン作りを目指します。第一のリスクは、長寿リスク、つまり退職生活中に資金が足りなくなるリスクです。このリスクは、在職中に株式やその他のリスク資産を多く組み入れておくべきである理由です。

しかし、相当量の株式を組み入れるリスクと、例えば市場リスクやテールイベントリスクなどの、市場が下がった場合に口座にネガティブに働くリスクとのバランスを取らなくてはなりません。退職が近づくにつれて口座残高が増え、リスク耐性が弱まると、株式は下落リスクが大きいので、65歳時のポートフォリオは25、35歳時のそれよりも株式を減らすのが理想で、リスクバランスが変われば投資配分もまた変わるべきなのです。

お分かり頂きたい要点は、リスクは運用期間を通じて常に同じではなく、時につれて変化し、不均整なこともあり、年齢、退職予定年齢、予想支出、残高などによって変動するものである、ということです。つまり、退職までの道のりのどこに立っているかによって、リスクは変わってきます。私どものアプローチは、これらの競合するリスクを管理し、退職までのそれぞれの時点におけるリスクに対するリターンを最大化することを目指します。

より慎重なコースを描く

次に、現在の金融市場において特有なリスクバランスを考えてみましょう。歴史的に見て、株式は割高であると論じる記事やアナリスト

は枚挙に暇がありません。こういった分析に、ある程度は賛成します。私どもの見解では、米国株式のバリュエーションは、やや魅力が低下している状態です。株価は過去最高値をつけているのは事実ですが、多くのセクターや産業において、利益成長が株価をサポートしています。

加えて、米国景気は歴史上最も長い拡大期のひとつに入っており、景気サイクルは成熟していると思われます。更に、労働市場はひっ迫し、FRBは利上げを行い、徐々に量的緩和を解除しつつあります。最後に、市場ボラティリティは歴史的にみて極めて低いレベルです。これらを総合して鑑みると、長期間にわたってバリュエーションは高止まりで推移し、ボラティリティは低いななか、私どもの株式見通しはあまり楽観的ではありません。

結果として、リスクを下げるのが適切であると考えられる場合は、ポートフォリオのリスクを低めにしています。先に述べましたように、退職までのどの時点に立っているかによって、資産効果は大きく違ってきますので、既に退職しているか或いは退職が近く、残高が多い口座においてはリスク・エクスポージャーを下げるようにしています。一方で、退職までまだ時間がある年齢が若い投資家で残高が比較的少ない口座においては、株式の割合を高く維持するのが理にかなっていると思われます。若年においては長寿リスクがより高く、年齢が上がるにつれて市場リスクがより重要になってくるため、リスク管理に対する異なるアプローチは、退職までの期間によるリスク配分をよりよく反映していると私どもは考えます。



Rich Weiss
チーフ・インベストメント・
オフィサー、マルチアセット戦略

“退職までの道のりのどこに立っているかによって、リスクは変わってきます。”

証券投資のリターンと元本は変動します。売却時の価値は投資コストを下回ることがあります。

ここに表明される意見は、Rich Weiss の意見であり、American Century Investmentsポートフォリオの将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

この情報は、参考情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。情報は、個人的な推奨や信任のアドバイスとして意図されていないため、投資、会計、法律、税務アドバイスとして頼るべきではありません。

過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

証券投資のリターンと元本は変動します。売却時の価値は投資コストを下回ることがあります。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

歴史的に、中小型株は知名度のある大型株と比較して値動きが激しい傾向があります。

分散投資は利益を保証するものではなく、元本割れを防ぐものではありません。一般に、金利が上昇すると債券価格は低下し、金利が低下すると債券価格は上昇します。

ここに表明される意見は、チーフ・インベストメント・オフィサーのそれぞれの意見であり、American Century Investmentsポートフォリオの将来のパフォーマンスを保証するものではありません。特定の保有銘柄への言及は、個人的な見解であり、この見解に関連した報酬は受領されていません。この情報は、投資勧誘を目的としたものではありません。

ここではいかなる証券の勧誘も行われていません。この資料は主に専門家あるいは機関投資家を対象にしており、必ずしも個人投資家や一般向けではない場合があります。この文書の内容は、規制当局によって審査されていません。

当資料は、参考情報の提供を目的としてアメリカン・センチュリー・インベストメンツの情報を基に、野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。

当該レポートは、アメリカン・センチュリー・インベストメンツが作成し、それを日本語に翻訳したものです。英語と日本語が同じ意味になるように最善を尽くしておりますが、英語版レポートと日本語版レポートの内容に不一致があった場合は、英語版レポートが優先します。

Please note that these reports were originally created in English and then were translated into Japanese. Although every effort has been made to ensure that the text of the reports is the same in both languages, if any discrepancy is found, the English language version controls.

American Century Investments
4500 Main Street
Kansas City, MO 64111-7709

American Century Investments
330 Madison Avenue, 9th Floor
New York, NY 10017

American Century Investments
1665 Charleston Road
Mountain View, CA 94043

American Century Investments
2121 Rosecrans Avenue, Suite 4345
El Segundo, CA 90245

American Century Investments
12 Henrietta Street
4th Floor
London, WC2E 8LH

American Century Investments
Suite 3201 Champion Tower
3 Garden Road, Central
Hong Kong



【野村アセットマネジメントからのお知らせ】

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご覧下さい。

■投資信託に係る費用について

2017年10月現在

ご購入時手数料 《上限4.32%(税込み)》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。投資信託によっては、換金時(および償還時)に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用(信託報酬) 《上限2.1816%(税込み)》	投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 *一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 *ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入る有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

上記の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、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。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をご覧下さい。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

野村アセットマネジメント

商号：野村アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第373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