

2009年7月15日

プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社

調査報告書のご紹介:

Future of Investment: the next move? 資産運用の将来: 今後のゆくえ

著者: Amin Rajan 教授 (CREATE-Research 社、チーフ・エグゼクティブ)

世界の資産運用市場は過去 100 年の間に、大きな下げ相場を 4 度経験しています。このうち 2 度が、ここ 10 年の間に発生しており、この間の市場低迷期は合計 7 年にも及んでいます。中でも、世界的にも「ツナミ」と称される今回の金融危機では、約 15 兆米ドル相当の資産が喪失、世界中のあらゆる市場ですべての資産クラスに壊滅的な打撃を与えただけでなく、すべての顧客層に大きな損失をもたらしました。この結果、これまで 15 年にわたって積み重ねてきたキャピタル・ゲインが、わずか 15 カ月で水泡に帰ってしまったこととなります。

今回ご紹介致します CREATE-Research 社の調査報告は、世界 30 カ国 225 社の資産運用会社と年金基金 (2009 年 4 月現在の運用資産総額は、計 18 兆 2,000 億米ドル) を対象に行った調査結果を基に、将来の資産運用に関する有益かつ重要な展望を包括的にまとめています。なお、この調査にはプリンシパル・グローバル・インベスターズとシティグループが協賛しております。

調査結果の詳細は、こちらの原文(英語)をご覧ください。

<http://www.principalglobal.com/home/download.aspx?id=45511>

次頁以降は、上記報告書をプリンシパル・グローバル・インベスターズ・エルエルシーが要約しコメントを入れたものを翻訳したものです。

Future of Investment: the next move? 資産運用の将来: 今後のゆくえ

著者: Amin Rajan 教授 (CREATE-Research 社、チーフ・エグゼクティブ)

調査報告書の要約とコメント:

今回の調査結果は、当社がこれまで申し上げてきた数々の主張の正当性を実証するとともに、現在の世界同時不況から抜け出すにあたっての当社の経済環境の見通しを裏付けるものです。一方で当社の見解とは異なる意見もありますが、そのような意見は当社が未知の領域に突き進む際に貴重な検討材料となっています。

本資料では、主な調査結果をご紹介します。

投資家行動の変化

投資家のリスクに対する姿勢は変わり、「質(quality)」、「単純化(simplicity)」、「安全性(safety)」への逃避に向かうものと思われます。ここでは、質はリスク調整後リターン確保、単純化は運用戦略の透明性と流動性の確保、そして安全性は元本の保全と定義されます。一方で投資家は、不当に割安な価格水準にあるディストレスト資産への投資といった、機をとらえた投資行動も取るでしょう。

また、損失回避に向けた動きが活発化するものと思われます。安全性の高い流動資産のリターンが低いことは周知の事実であっても、当面は、リスク・プレミアムが高い資産に投資する意欲のある投資家は限られてくると考えられます。こうした投資家の自信の喪失は、今回の大幅損失が直接の原因ですが、実は以前から投資家の市場に対する信頼感の低下は進んでいたのです。この要因は 3 つあります。まず、長期的に債券リターンが株式を上回っていたことにより株式のバイ・アンド・ホールド戦略がうまく機能していなかった事実があります。次に、大部分のアセット・クラスにおいて、想定利回りと確定損益とが著しく離れていたため、コア・サテライト戦略も思うような成果を挙げていませんでした。最後に、レバレッジを効かせた運用を行ったことに伴い、過去にあまり例を見ないアセットクラス間の相関関係が強まったため、分散投資もうまく機能しませんでした。

世界各地で確定給付年金(DB)プランの解散が進んでいますが、こうした市場環境が唯一の理由ではありません。新たな会計制度や各種規制の変更もまたこうした状況を後押ししています。これにより高齢化が進む西欧諸国の年金基金の不足金は、解消する間もなく膨らみました。すべてのアセット・クラスでの運用が行き詰まり、年金基金の忍耐力はとうとう限界にまで達しようとしています。解散リスクは現在、この上なく高まっているのです。

ここに来て今後解決すべき課題は、健全な資産運用に関してこれまで信じられていた認識が根本的に間違っていたのか、あるいは過去 10 年間業界を支配した過剰なレバレッジ、複雑な商品、そして高額な運用報酬率によって単にその妥当性を否定されただけなのか、一体どちらなのかということです。当社は、後者であると確信しています。

今後景気回復の兆しが見えてきた折には、投資家はオルタナティブ商品より伝統的なアセット・クラスを重視するでしょう。また、投資家はリスク・プレミアムに対する信頼度により以下の 4 つのセグメントに分類されると考えられます。

- 確定給付年金(DB)顧客は日和見的な傾向を強め、インデックス型株式、グローバル株式、投資適格債券を選択するようになるでしょう。
- 確定拠出年金(DC)顧客は、英語圏においては、株式を選好する地域もあれば、洗練されたターゲット・デート・ファンドを選好する地域もあるといった構図となるでしょう。また、欧州大陸の DC 顧客は引き続き保険契約を好むでしょう。日本では金利がほぼゼロの預金が今後も有力な選択肢となりますので、DC に対する選好度は低下する可能性があります。
- 個人投資家は元本保証と税効率を謳った商品を選好する一方で、機動的に絶対収益型商品やキャッシュ性の高い商品を選ぶという行為も定期的に見られるでしょう。すべての OECD 諸国では、戦後のベビー・ブーマーが退職年齢に近づいているため、損失の回避の姿勢が強まるものと考えられます。
- 最後に、富裕層は機動的な投資スタンスを強めつつも、アクティブ・ロングの運用ならびにオルタナティブ商品への投資に回帰するでしょう。

つまり、「自分が理解するものを購入し、購入するものを理解する」というのが新たな標準になるものと思われる。

新たなビジネスモデル

今回の経済危機により資産運用会社は収益に大打撃を受け、壊滅的状况にあります。こうした状況を受け、現在、変動コスト・モデルが台頭してきています。これは、給与や自前のプロダクト・レンジの見直しや戦略的なアウトソーシングの活用を実施することで、コストと収益が直接結びつくモデルです。

本業回帰/業務の絞り込み

今回の調査では数多くの示唆に富む発見がありましたが、その中の一つに、企業間の水平統合が垂直統合に取って代わる機会が今後ますます増えるとの見方があります。大手の資産運用会社は、自社商品をベースに専門性の高いブティック型運用部門をつくり、多岐にわたるアセット・クラスを運用する体制を整えることでしょう。各社のブティック型運用部門では、運用のプロに必要な権限、スペース、そして責任を与えることで、新しいアイデアを創出し、それを実行できるようにします。小規模の独立系運用会社と同様、こうしたブティック型運用部門を優秀な人材の雇用・確保のほか、スキルを育成し、実際の業務を担当する場として位置づけるのです。この知見は、当社が過去数年間にわたって採用してきた戦略の正当性を証明するものです。当社ではマルチブティック型運用を通して専門性の高い運用ノウハウを蓄積しています。

また、おそらく当局の規制圧力と運用報酬率低下への動きが今後 3 年にわたり一段と強まるでしょう。加えて、今回のようなより構造的な危機に見舞われる可能性もあります。そのため、将来的な市場の浮き沈みを吸収できないビジネスモデルは機能しなくなるでしょう。

提供サービス

現在の不安定な市況下では、中期的には 3 つのシナリオが重なり合うような形で浮上してくると見込まれています。

シナリオの 1 つ目は、「コモディティ型運用(Commoditised Industry)」で、34%の調査回答者が支持しています。このシナリオは、規制の強化や訴訟の増加等により、運用戦略が高い透明性、高い流動性、低い運用報酬体系へと傾斜し、結果としてロー・リターン、ロー・ボラティリティの低付加価値な形へと変わっていくものです。

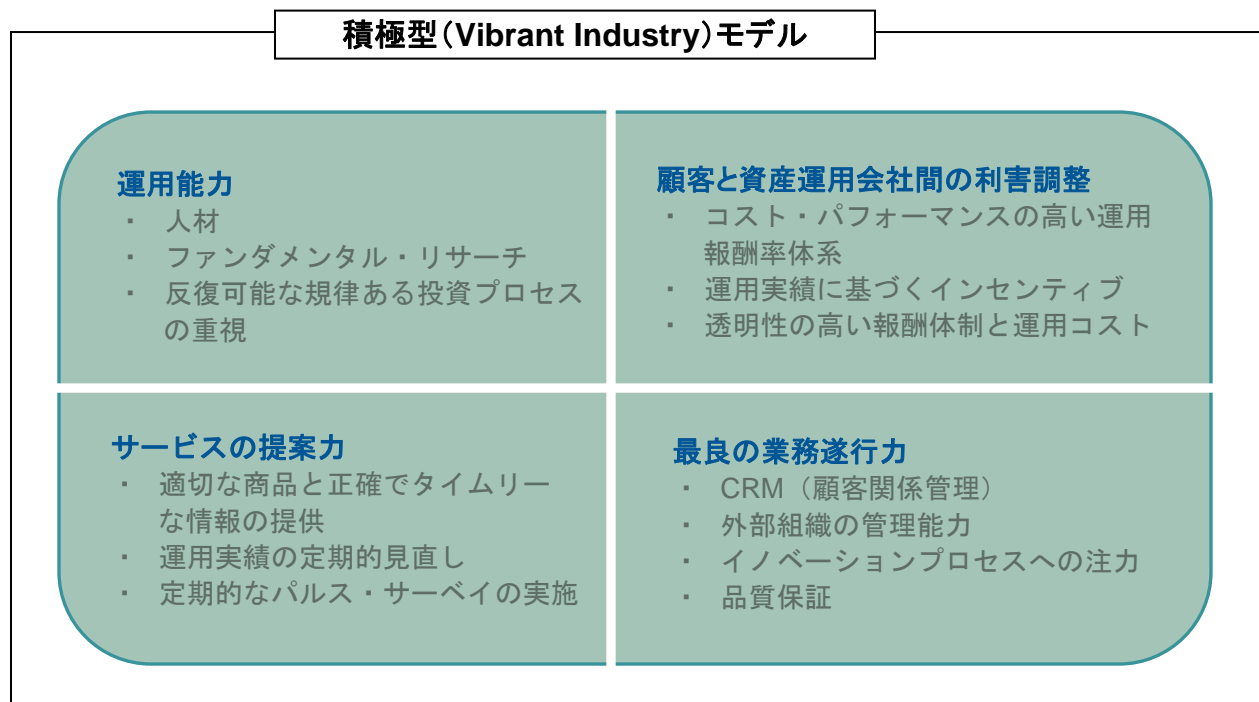
シナリオの 2 つ目は、「積極型運用(Vibrant Industry)」で、17%の調査回答者の支持を得ています。このシナリオは、過去 10 年間に起きた 2 度の相場的大幅調整を受け、顧客が直面してきたさまざまな課題を十分に勘案し、顧客ニーズに適った新しいアイデア(運用戦略、報酬体系、サービス)を創造していく形です。

シナリオの 3 つ目は、前述の 2 つのシナリオの中間に位置する「セグメント型運用(Segmented Industry)」で、49%の回答者支持率を得ています。このシナリオは、社内外の専門性を連携させることで資産運用業務の管理統合を図るとともに多様化するニーズに合わせた顧客対応を重視していく形です。

当社はこの中で、「積極型運用」に位置しています。当社は常に、顧客対応や顧客に高い価値をもたらすイノベーションに注力してきました。また、この新たな情勢の中での顧客のリスク選好度やニーズの変化を理解し、それらに対応する資産運用会社こそが、景気が回復した際に業界の先駆者となりうると信じています。

今後いかなる結果がもたらされようと、これまでと同じビジネス環境に回帰することはないでしょう。同じく、未来が決められた通りの道筋を描くこともないでしょう。チェスのように、勝敗は各資産運用会社の差し手の良し悪しで決まるのです。

積極型(Vibrant Industry)運用の資産・マネジメントの中核をなす 4 つの要件は以下の通りです。



ご留意頂きたい重要事項:

本資料に掲載されている情報は、2009年6月現在で信頼にたると考えられる情報源から入手したものです。掲載の情報は、投資に関する一般的な情報が含まれておりますが、投資に関する包括的な情報が掲載されているものと理解されるべきものではありません。また、掲載の情報は、これを読まれる方の投資目的、特定のニーズ、または財政状況を考慮したものではなく、投資助言、証券の売買推奨とみなされるべきものでもありません。投資判断をされる前には、その投資がご自身の投資目的、特定のニーズおよび財政状態にとって適切であるかをご検討ください。適用法令にて規定されるものを除き、プリンシパル・ファイナンシャル・グループのいかなる企業もいかなる役職員も本資料の信頼性または正確性の保証はいたしません。また、いかなる理由により(過失による理由を含む)発生した本資料中の過誤または不作為の一切の責任も負いかねます。

この文書が発行されている国は以下の通りです。

- 英国:プリンシパル・グローバル・インベスターズ(ヨーロッパ)リミテッド
住所:Level 4, 10 Gresham Street, London EC2V 7JD、英国での登録番号:No. 03819986、監督官庁:金融サービス機構(FSA)、同文書の内容はFSA承認済
- シンガポール:プリンシパル・グローバル・インベスターズ(シンガポール)リミテッド
ACRA Reg. No. 199603735H、監督官庁:シンガポール通貨庁、同文書は証券先物法(289条)で定義された機関投資家のみを対象
- 香港:プリンシパル・グローバル・インベスターズ(香港)リミテッド
監督官庁:証券先物委員会
- オーストラリア:プリンシパル・グローバル・インベスターズ(オーストラリア)リミテッド
ABN 45 102 488 068、AFS License No. 225385、監督官庁:オーストラリア証券投資委員会
- 日本:プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社
関東財務局長(金商)第462号/(社)日本証券投資顧問業協会(会員番号:第011-01627号)

英国では、この文書は金融サービス機構(FSA)の規定で定義された有資格者またはプロの投資家のみを対象としています。顧客のポートフォリオ管理に関連して、プリンシパル・グローバル・インベスターズ(ヨーロッパ)リミテッドはFSAの認可や規制を受けていない関連会社に経営権限を委任する可能性があります。そのような場合、顧客は2000年の金融サービス市場法で定められた規制下のあらゆる保護による便宜を享受できないこともあります。

プリンシパル・グローバル・インベスターズはブラジルの金融機関ではありません。ブラジルでは金融機関としての認可を受けておらず、また業務も行っておりません。この文書の内容で、ブラジルでの金融商品または金融サービスの提供とみなされるものではなく、またそのように意図したものではありません。