

資産分散型ファンド 有効活用への道 連載③

## 一歩進んだ資産分散型ファンドの活用法

資産分散型ファンドの有効活用を考える本連載では、これまでに資産分散型ファンドに対するニーズの高まりやスキーム上のメリット、タイプ別分類とそれぞれのターゲットとなるべき投資家層などについて考えてきました。結びとなる今回は、一歩進んだ資産分散型ファンドの活用法として、単なる資産の分散に留まらない、一歩進んだ分散投資の意義や、「コア・サテライト・アプローチ」という運用手法などについて考えてみたいと思います。

ラッセル・インベストメント証券投信投資顧問

投資信託本部 クライアント・サービス部門 アソシエイトディレクター 谷勝之

### 第2段階の分散-運用スタイルの分散

値動きの異なる複数の資産を組み合わせ、ファンド全体としての値動きを安定させることの出来る資産分散型ファンドは、より安定した資産運用を望む個人投資家の方々にとって、有力かつ便利な投資手段であることは既に述べました。ここでは、複数資産への分散をさらに深化させた、第2、第3段階の分散投資について考えてみたいと思います。

例えば株式の場合、一言で株式と言っても、その特徴によってグロス（成長）株やバリュー（割安）株など、複数のスタイルに分類されます。そして、それぞれのスタイルは必ずしも同じ値動きをすることは限りません。したがって、値動きの異なる資産を組み合わせることによって分散投資の効果が得られるのと同様に、グロス（成長）株やバリュー（割安）株など複数のスタイルを組み合わせることによっても分散投資の効果をすることができます。これが第2段階の分散、「運用スタイルの分散」と呼ばれるものです。

各資産においてパッシブ運用を行う資産分散型ファンドの場合、通常はスタイル配分が中立に保たれた、いわゆるスタイル・ニュートラルの状態にあるため、第2段階の分散は問題なく行われていると言えます。ただ、アクティブ運用の場合には、スタイル・ニュートラルと、局面によって各スタイルの配分を大きく変化させる、いわゆるスタイル・ローテーションとがあります。スタイル・ローテーションの場合、各スタイルへの配分の変更がうまく相場環境に合えば高いパフォーマンスを上げることが出来る半面、合わなかった場合にはパフォーマンスの悪化を招いてします。

したがって、資産分散型ファンドに投資する場合には、第2段階の分散がどのよ

うに行われているか、つまり、①各資産での運用がパッシブかアクティブか、②アクティブ運用の場合、スタイル・ニュートラルかスタイル・ローテーションか、③スタイル・ローテーションについては、運用会社にスタイル・ローテーションを上手く実行する能力があるか否か、といった点に注意を払う必要があります。

### 第3段階の分散-運用会社の分散

資産分散型ファンドには、一つの運用会社がファンド全体を運用するもの（シングル・マネージャー）と、複数の運用会社が分担して運用を行うもの（マルチ・マネージャー）とがあります。

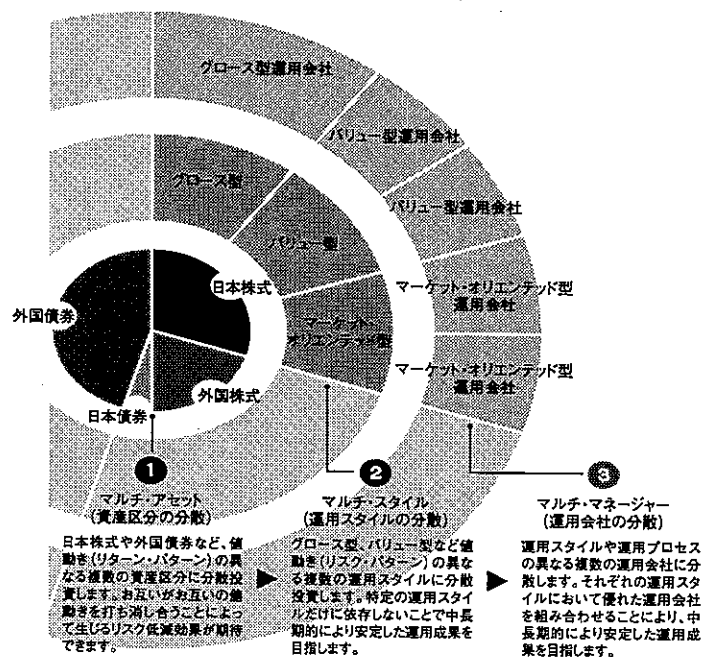
複数の運用会社が分担して運用する、つまり運用会社の分散を行う資産分散型ファンドが存在する背景には、一つの運用会社が全ての資産において、全ての運用スタイルにおいて優れた運用能力を有することは非常に稀で、通常は優れた分野とそうでない分野を有しているとの考え方があります。そこで、それぞれの分野において優れた能力を有する運用会社が、得意な分野を分担して一つのファンドを運用す

るというマルチ・マネージャーのスキームが考え出されました。

また、パッシブ運用を行う資産分散型の場合では、運用会社の運用巧拙は大きな問題とならないため、運用会社の分散を図る必要性は低く、通常は一つの運用会社によって運用されています。

したがって、第3段階の分散、「運用会社の分散」を考えるにあたっては、①各資産での運用がパッシブかアクティブか、②アクティブ運用の場合、全ての資産、運用スタイルにおいて優れた能力を有する運用会社がファンド全体の運用を行っているか否か、③マルチ・マネージャーについては、ファンド全体の運営・管理を行う運用会社が各分野で優れた運用会社を

3段階の分散投資（例）



見つけ出し、それらを最適に組み合わせることが出来るかといった点が重要となります。

### 時間分散の効果は？

「分散」という観点から、時間分散の効果についても触れておきたいと思います。今すぐ投資できる資金を何回かに分けて投資すべきか、あるいは一度に全額投資すべきか、という点です。

何回かに分けて投資する場合、投資できる資金を全額投資していない期間が生じます。この間、仮に株式相場や債券相場が下落すると、その分だけ損失を抑制することができる反面、逆に相場が上昇すると利益獲得の機会を逃してしまうこととなります。前号では、短期的な相場の上げ下げを的確に予測することは困難であり、相場感に基づいた運用は控えるべきと述べました。そういった観点からは、資金を何回かに分けて投資するという方法は、短期的に相場が下落するかもしれないとの相場観に基づいた投資行動であり、必ずしも賢明な方法ではないと考えることができます。

一方、一度に全額投資する場合には、ある特定時点の相場動向、価格に完全に依存するため、いわゆる「タイミング・リスク」を負ってしまいます。投資時点が、たまたま相場変動のボトム付近であれば利益を得ることができますが、逆にピーク付近であれば損失を被ってしまうこと

があるからです。ただ、投資できる時点で全額投資するという方法は、相場が下がるかも知れないという相場感を排除した投資行動であり、相場感に基づいた運用は控えるべきとの原則には合致しているようです。

このように、分割して投資する方法にも、一度に全額投資する方法にも一長一短があり、一概にどちらが正しいとは言えません。どちらの効用を優先するかはケース・バイ・ケースでの判断になるでしょうが、一般的には何回かに分けて投資する、つまり投資タイミングの分散を図ることによって「タイミング・リスク」を低減することから得られる効用の方が大きいと考えられます。

### 「コア・サテライト・アプローチ」とは

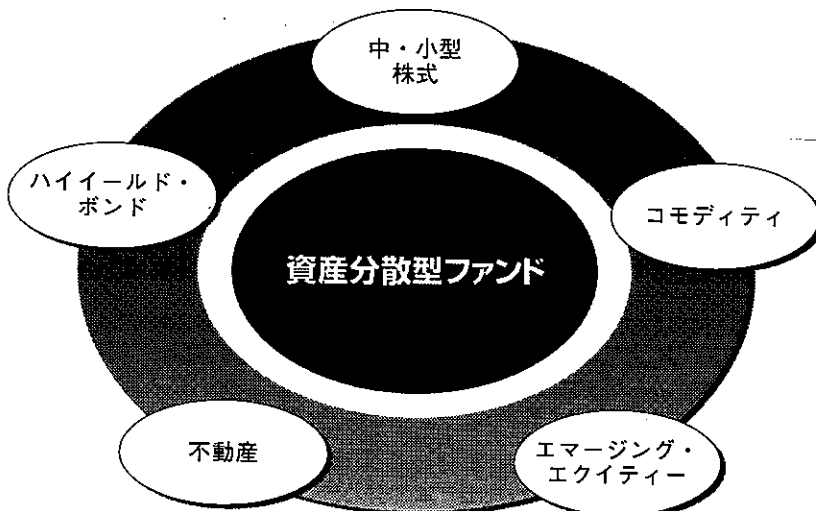
一般の個人投資家の方々がご自身で資産運用を実践される場合、資産分散型ファンドは非常に効率的な運用手段であることは既に述べました。そして、実際に資産分散型ファンドを積極的に活用される方々は着実に増加しています。ただ、その活用法という観点からは、必ずしも適切とは言えない事例も見受けられます。例えば、複数の資産分散型ファンドに分散投資するケースが少なからずあると聞きます。もちろん、それぞれのファンドの特徴を十分に理解した上で、意図的に複数の資産分散型ファンドに投資している場合には特段問題はありませぬ。しかし、ただ単に分散さえしていれば良いといっ

た程度の認識で行っているとすれば、それは決して賢明な分散投資とは言えません。類似の資産分散型ファンドにどれだけ分散しても、それから得られる分散効果はほとんどありません。特徴の異なる資産分散型ファンドであれば、ある程度は分散投資の効果を得られるでしょうが、それが効率的な分散投資か否かという疑問が残ります。そもそも、資産分散型ファンドは、それぞれの運用会社が最適と判断する分散投資が既に行われています。それらをさらに組み合わせることで、どの資産にどの程度の割合で投資しているのか、効率的な資産配分ができているのかといったことなどを、投資家ご自身が管理する必要に迫られてしまいます。

既に保有している資産分散型ファンドの分散度合いをさらに強めたいという方々には、「コア・サテライト・アプローチ」と呼ばれる運用手法が有効です。「コア（核）」とは運用資産の中核を成す部分を指し、「サテライト（衛星）」とはコアを補完または拡張する部分を指します。この名称は、地球など核となる惑星の周囲を衛星が回る状況から由来しています。例えば、運用資産全体の「コア（核）」として資産分散型ファンドに投資した上で、「サテライト（衛星）」として資産分散型ファンドには含まれない単一資産のファンドに投資するという方法があります。「コア（核）」は中長期を前提に腰の据えた運用として、「サテライト（衛星）」は時々々の趣向にあった比較的短期の要素を許容する運用として活用することができます。

資産分散型ファンドは様々な機能が内包された便利なパッケージ商品です。投資に関する知識や経験が十分でない個人投資家の方が、長期に安定した運用を行う際の有力な運用手段であることには間違いなく、今後ますます重要になっていくものと考えられます。ただし、「コア（核）」としての資産分散型ファンドには信頼性の高い商品を据えるなど、その活用にあたっては適切な判断、行動が求められます。本連載が有効活用の一助となれば幸甚です。◇

コア・サテライト・アプローチの例



## ◎当資料に関してご留意いただきたい事項

- 当資料はラッセル・インベストメント証券投信投資顧問株式会社が投資に関する一般的情報の提供及び当社の商品・サービスの紹介を目的として発行会社の許諾を得て転載したものであり、特定の運用商品の推奨等の投資勧誘を目的としたものではありません。また金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 投資信託は、株式および公社債等値動きのある証券に投資しますので、組入株式や組入公社債等の価格の下落ならびにそれらの発行会社の倒産または財務状況の悪化等の影響により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、これらに加え外貨建資産を保有する場合、外国為替相場が当該資産の通貨に対して円高になった場合には、基準価額が下落し損失を被ることがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資した資産の価値の減少を含むリスクは投資信託をご購入のお客様が負います。
- リスクは上記に限定されるものではありません。投資信託の取得のお申し込みに当たっては、必ず当該商品の投資信託説明書(目論見書)を販売会社でお受け取りになり、「投資リスクおよび留意点」等、内容をご確認の上、ご自身でご判断下さい。
- 投資信託には、「お申し込み時」、「ご換金時」、「保有期間中」にご負担いただく手数料等の諸費用が発生します。投資信託の取得のお申し込みに当たっては、必ず当該商品の投資信託説明書(目論見書)を販売会社でお受け取りになり、「手数料および税金」等、内容をご確認の上、ご自身でご判断下さい。
- 投資信託は、預金、保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 金融商品取引業者以外でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。

「ラッセル・インベストメント・グループ」および「ラッセル」は、フランク・ラッセル・カンパニーおよびその子会社等の総称です。ラッセルによる事前の書面による許可がない限り、サイト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下さい。

### ラッセル・インベストメント証券投信投資顧問株式会社

金融商品取引業者 登録番号: 関東財務局長(金商)第 196 号

加入協会: (社)投資信託協会、(社)日本証券投資顧問業協会、日本証券業協会