

マルチアセット指数の需要を牽引する要因は？

アジアインベスター誌と S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス (S&P DJI) が実施した最新の世論調査によると、資産保有者や資産運用会社は、格付けや流動性の高い資産を組み入れたマルチアセット・アプローチを積極的に採用することにより、ボラティリティや不透明感に対応することを目指しています。

不透明な環境に適応する

マクロ経済や市場に対する逆風が強まり、地政学的リスクが高まっている中で、いくつかの共通の資産配分テーマがアジア全体の投資戦略を形成しつつあります。同時に、見通しが不透明な状況の中で、重要な検討事項に対して投資家の意見が分かれているため、ポートフォリオ計画の策定がさらに難しくなっています。

例えば、投資家が今後 6 ヶ月間の資産配分を決定する上で、長期的な元本の成長が重要な要因になると予想されている一方で、投資家は柔軟かつアクティブな姿勢で戦術的に資産を選択したいと考えています。

さらに、マルチアセット・エクスポージャーの構築を検討する上で、資産配分担当者によって優先順位が異なります。資産配分担当者がボラティリティを管理し、絶対リターンを達成することを目指す中で、彼らがマルチアセット戦略を選択する際の重要な検討事項は、明確な投資目的に沿った戦略を継続する能力から、実績、ベンチマークに対するパフォーマンスに至るまで幅広い範囲に及びます。

それでも、投資家が 2023 年の年内に安定した魅力的なリスク調整後リターンの獲得を追求する中で、世界、アジア、及び米国の投資適格債全体において格付けの高い債券を選好するというコンセンサスが存在しています。また、投資家は、オルタナティブ投資を通じて、あるいはキャッシュを通じてかを問わず、流動性を確保することも望んでいます。

これらは、アジアインベスター誌が S&P DJI と協力して 2023 年 5 月から 6 月にかけてアジアの 11 の市場の主要な資産保有者及び資産運用会社の 101 名の上級幹部から収集した独自の洞察に基づくものです。回答者には、香港、台湾、オーストラリア、韓国、日本、シンガポール、タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン、及びインドの保険会社、公的・私的年金基金、ソブリン・ウェルス・ファンド、政府機関、寄付基金、ファミリーオフィス、及び資産運用会社などが含まれます。

主要な調査結果：投資家センチメントの概要

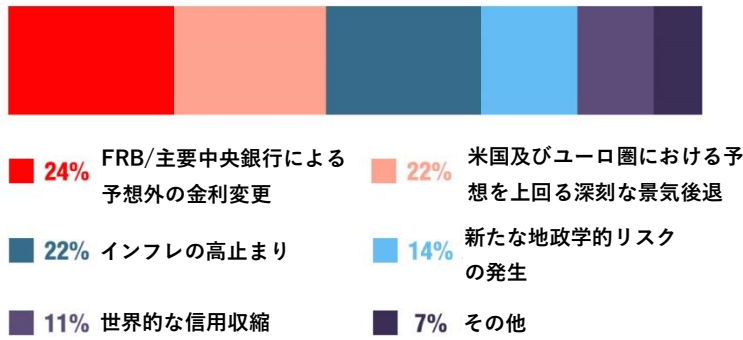
- 長期的な元本の成長が、2023年の年内における投資家の資産配分決定を牽引する主な目的である。
- 回答者の過半数（53%）は、投資適格債が今年、最も信頼できる安定したリスク調整後リターンを提供すると予想している。
- 絶対リターンとボラティリティの管理が、マルチアセット・エクスポージャーを構築するための主な目的である。
- 伝統的なマクロ要因が現在、ポートフォリオに対して最大の投資リスクをもたらしており、回答者は、予想外の金利の変動、予想よりも深刻な景気後退、及びインフレの高止まりなどをほぼ同様の懸念材料として挙げた。
- マルチアセット・エクスポージャーを構築する上で最も重要な2つの検討事項は、戦略において明確な投資目的に沿った戦略を継続することと、その戦略の実績である。
- 今後6ヵ月間において指数連動ビークルを使うことに関して、投資家の半分以上（56%）が、その可能性が「中程度」または「高い」と回答している。
- 今後12ヵ月間において、投資家にとって最も魅力的なメガトレンドは破壊的なテクノロジーである。

慎重に資金を配分する

投資家がここ12～18ヵ月にわたり耐えてきた金利、インフレ、及びその他のマクロ動向の目まぐるしい変動は、様々な潜在的リスクを示しています。

これらは、調査の回答者が現在のポートフォリオに関して指摘した主要な投資リスクを反映しています。投資リスクは単一の要因ではなく、米連邦準備制度理事会（FRB）及びその他の主要中央銀行による予想外の金利変更や、米国と欧州における予想を上回る深刻な景気後退、インフレの高止まりが3つの主な不安材料となっています。

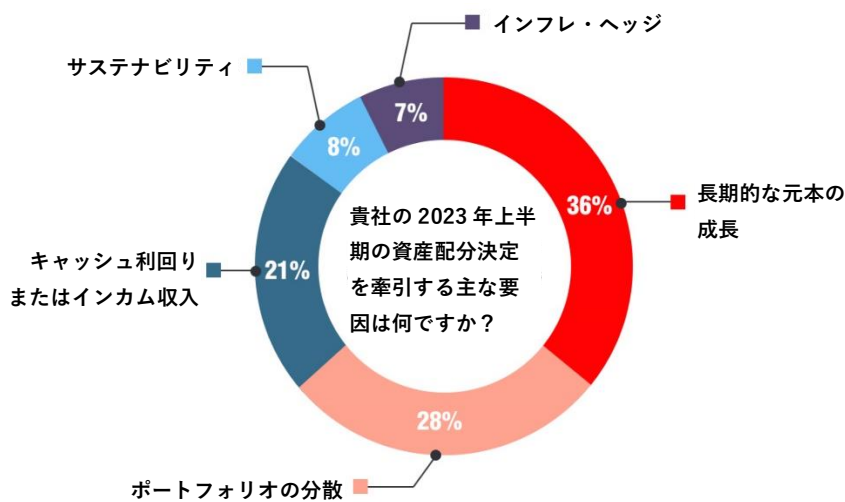
現在、貴社のポートフォリオにとって最大の投資リスクは何ですか？



FRB が1年以上にわたる利上げサイクルの終了を5月に示唆したことで、先行きの見通しが明確になるとの期待感が高まりました。しかし、6月半ばに開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）でタカ派的な利上げの一時停止が示唆されたことを受け、懸念が再び浮上しました。

このように不透明で、かつ予測が困難な環境の中で、投資家は短期的なポジションの構築を避けているように思われます。一方、アジアの資産保有者や資産運用会社の間で、2023年下半期の資産配分決定を牽引する要因として最も多くの支持を集めたものは、「長期的な元本の成長」であり、回答者の3分の1強（36%）がそう答えました。

すべてのシナリオに備える上で、ポートフォリオを分散することも重要な要素（28%）となっており、一部の資産配分担当者にとってキャッシュ利回りまたはインカム収入も重要な目標（21%）となっています。一方、サステナビリティ戦略やインフレ・ヘッジ戦略は優先順位が低くなっています。



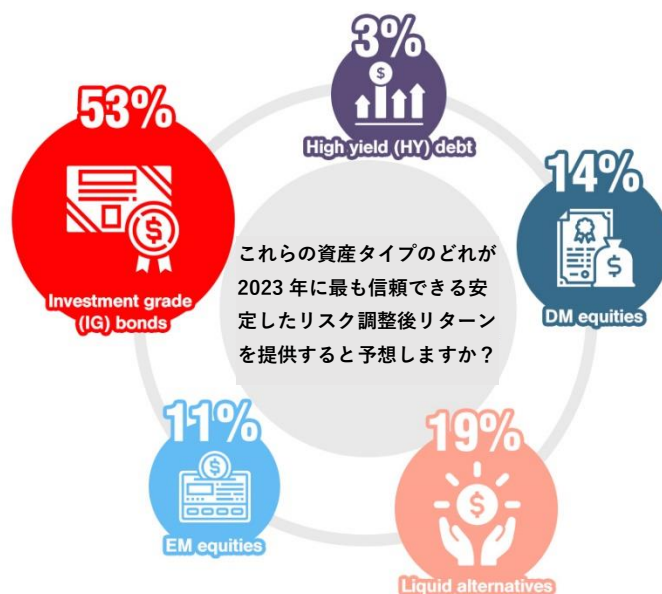
こうしたトレンドは、世界的に投資家がどのように対応しているかに関して S&P DJI が確認していることとほぼ一致しています。特に、短期的に見ると市場の上昇を予想することは難しすぎるといった共通の見方が存在しています。グローバル指数のプロバイダーである S&P DJI でグローバル・リサーチ&デザイン（アジア太平洋）部門のマネージング・ディレクターを務める Priscilla Luk の説明によると、投資家は長期的なエクスポージャーの構築を望んでいます。

Priscilla Luk は以下のように述べています：「ボラティリティを抑えるために、資産クラス全体にわたり分散することに対する旺盛な需要が存在しており、投資家は新たな収益源からインカム収入を得ることにも意欲を示している。」

適切なマルチアセット・ミックスを行う

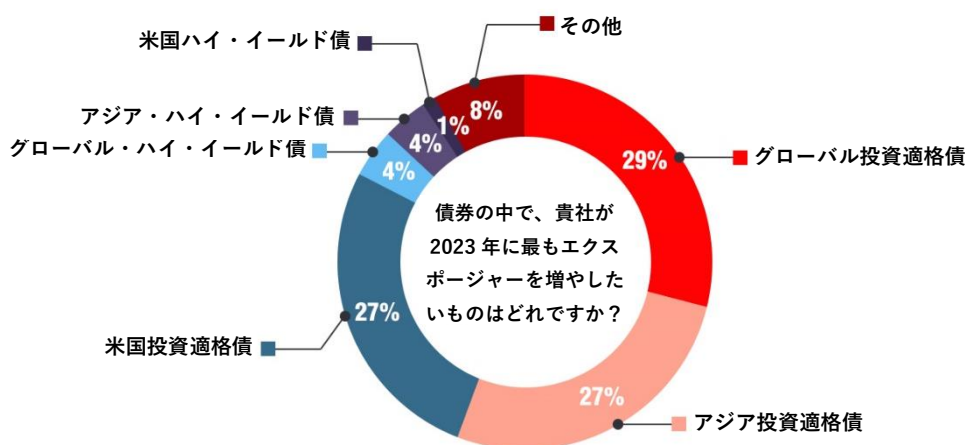
こうした見方を踏まえると、調査の回答者の間には資産配分に関して明確なトレンドが存在しており、クオリティや流動性を求める傾向があります。

調査したこれらの投資家における慎重で忍耐強い姿勢を反映して、調査対象の投資家の圧倒的多数（53%）は、投資適格債が今年全体にわたり最も信頼できる安定したリスク調整後リターンを提供すると考えています。



しかし、この資産クラスでは、地域的な選好は確認できていません。回答者によると、世界、アジア、及び米国の投資適格債にはそれぞれ同様の魅力的な要素があります。

しかし、これが示唆することは、格付けの高い債券に対する投資需要が総じて強いということです。このことは特定のセクターや地域における一部のハイ・イールド債銘柄にも当てはまりますが、ハイ・イールド債に対する投資家の投資意欲は依然として限定的です。

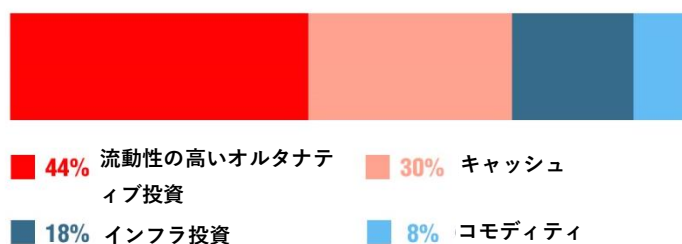


多くの投資家は、流動性の高い資産を選好しています。格付けの高い債券は、流動性も高くなる傾向があるため、このことも、格付けの高い債券が選好される理由の1つと言えます。

例えば、今回の調査において、より多くの回答者が2023年に信頼できる安定したリスク調整後リターンが得られると予想したのは、投資適格債に次いで流動性の高いオルタナティブ投資（19%）であり、先進国市場の株式（14%）または新興国市場の株式（11%）の割合を上回りました。

株式及び債券以外で、調査の回答者がマルチアセット・ポートフォリオに加える可能性が最も高い資産クラスにおいても、流動性の高いオルタナティブ資産が44%で圧倒的な割合を占めました。キャッシュが30%で2番目となり、流動性に対する願望が浮き彫りとなりました。

株式及び債券以外で、マルチアセット・ポートフォリオに加える可能性が最も高い資産クラスはこの中のどれですか？



また、投資家はマルチアセット・エクスポージャーに対して具体的な意図も持っています。調査の回答者の主要な目的は絶対リターン（30%）と流動性の管理（30%）でした。

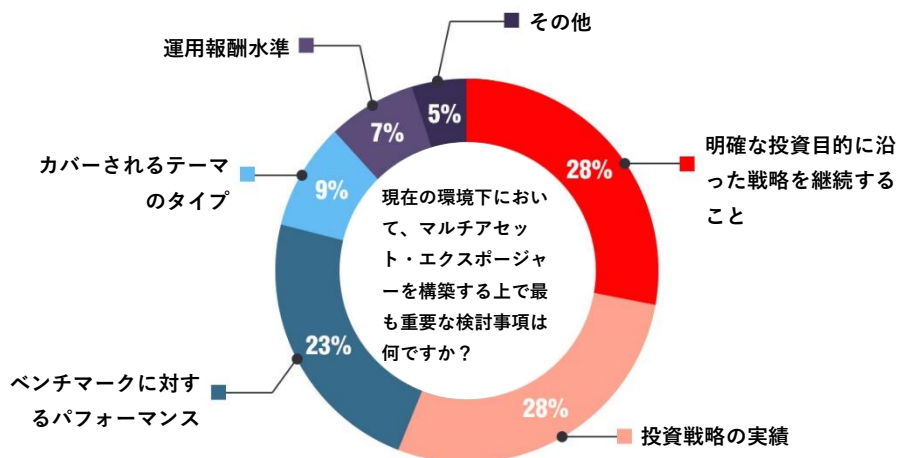
取引時間内における市場の大きな混乱に対処する方法を投資家が模索している中で、投資家の間では、日中ボラティリティ・コントロール指数への関心が高まっています。「S&P DJI

では、日中のリバランスをもっと増やした指数の算出を開始する予定であり、この指数は、市場動向に対して迅速に反応し、取引時間内におけるボラティリティをより正確にコントロールすることを目指す」と Luk は述べました。



さらに幅広く見ると、現在の環境を踏まえ、マルチアセット・エクスポージャーに注目している投資家の中で、具体的な検討事項に対する関心が高まっていると調査の回答者は述べました。

意思決定基準において最も回答が多かった3つの項目は、明確な投資目的に沿った戦略を継続すること（28%）、投資戦略の実績（28%）、及びベンチマークに対するパフォーマンス（23%）でした。

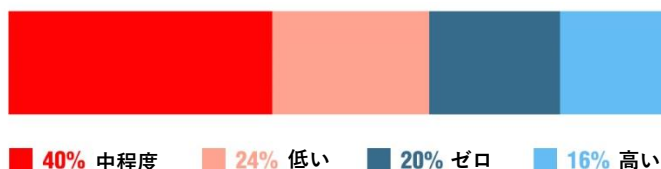


マルチアセット戦略に投資する

調査においてもう1つの特筆すべき投資家のトレンドは、今後6ヵ月間における指数連動戦略に対する投資意欲でした。

回答者の半分以上（56%）が、こうした指数連動ビークルをもっと使用する可能性がある」と回答しており、内訳は、「中程度」が40%、「高い」が16%でした。

今後6ヵ月において指数連動ビークル/戦略の使用を増やす可能性
はどの程度ですか？



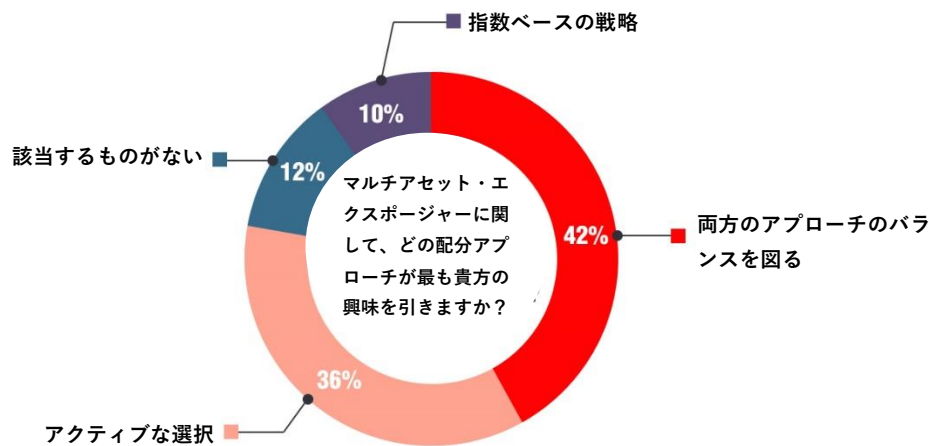
現在の市場環境を踏まえると、マルチアセット・ポートフォリオに対して指数を使用することがより効率的であると言えます。より具体的には、指数を使用することの現在の目的は、過去にマルチアセット配分を牽引してきた分散を追求するのではなく、ボラティリティをコントロールする、または安定したインカム収入を生み出すことにより、リスクを抑えることです。「このことがルールに基づいた多くの指数が誕生している所以であり、様々な資産クラスにわたりダイナミックにウェイトを調整することが可能となる。これはコスト効率が高く、強気相場の局面のように投資家はアクティブな投資判断を行う必要がないため、銘柄入れ替えを行う必要もない」と Luk は説明しました。

最終的に、投資家の大多数が差し当たり市場に対して強い確信を持たない場合、マルチアセット戦略を採用する投資家の目的は、ターゲットを絞ったインカム重視の結果を生み出すことです。

S&P DJI は、株式エクスポージャーであるが、債券のような要素のあるエクスポージャーに対して投資家が投資意欲を示している兆候が増えていることを確認しています。こうした兆候は、投資家の間で当面アップサイドの可能性が限定的であるとの慎重な見方と一致しています。「これにより、カバードコール戦略に対する需要が高まっており、投資家は、アップサイドをある程度放棄する一方で、コールオプションからのプレミアムを得ることに満足している」と Luk は説明しました。

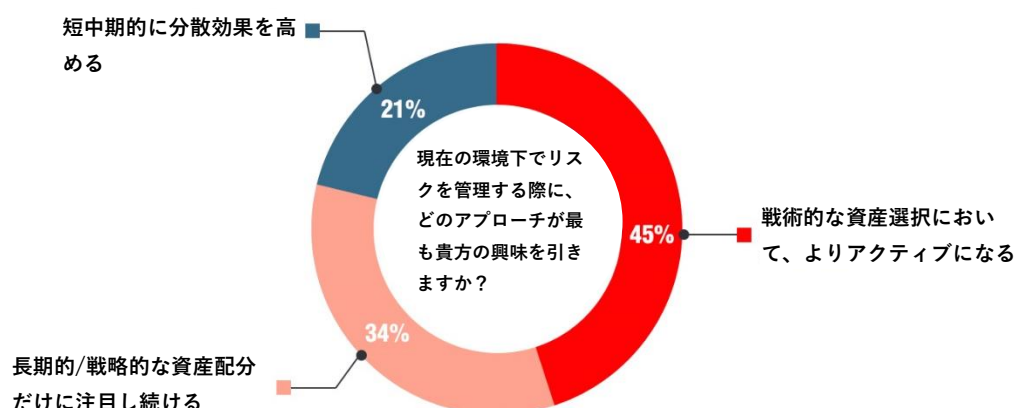
これを達成するために、カバードコール指数に連動するパッシブ投資商品を使用する投資家の数が増えています。「例えば、ダウ・ジョーンズ米国配当 100 7%プレミアム・カバードコール指数は、ダウ・ジョーンズ米国配当 100 指数のロング・ポジションと、S&P 500 の上場月次コールオプションのショート・ポジションのパフォーマンスを測定するように設計されており、この指数はオプションのプレミアムから 7%の年間リターンを達成することを目標としている」と Luk は付け加えました。

同時に、これはオーダーメイドであることから、いくつかのアクティブな選択を行う必要があります。調査の回答者は、アクティブな配分と指数ベースの戦略のバランスを図ることで、マルチアセット・エクスポージャーにおける最も一般的なアプローチに納得しました。



また、このケースは、現在の環境下でリスクを管理する際に調査対象の投資家に対して最も訴えるアプローチに基づいています。

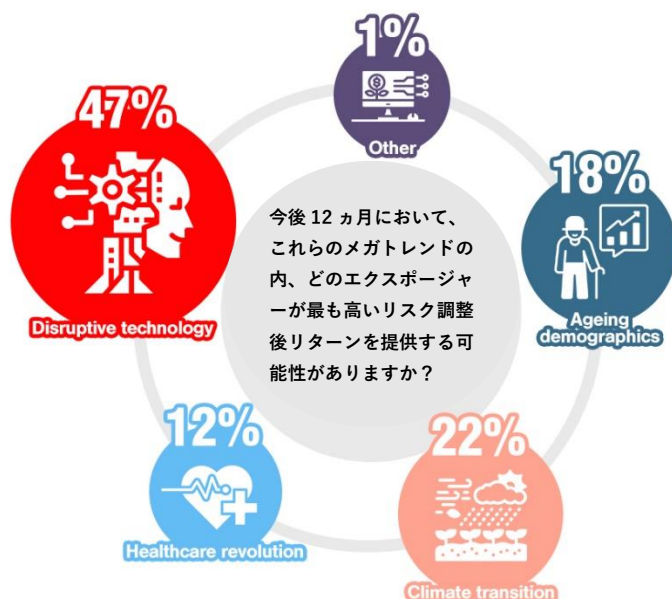
調査結果によると、戦術的な資産選択において、よりアクティブになることを好む傾向（45%）が明らかに見られ、戦略的な資産配分に目を向けることを選択した回答者の数は少なくなっています。一般に、短中期的に分散効果を高めることは、ほとんどの投資家にとって優先順位が高くなっていません。



魅力的なテーマを見出す

投資家のポートフォリオに対するマルチアセット・アプローチを補完するために、投資家は今後 12 ヶ月間にわたりアウトパフォームすると考える特定のテーマにも焦点を合わせています。

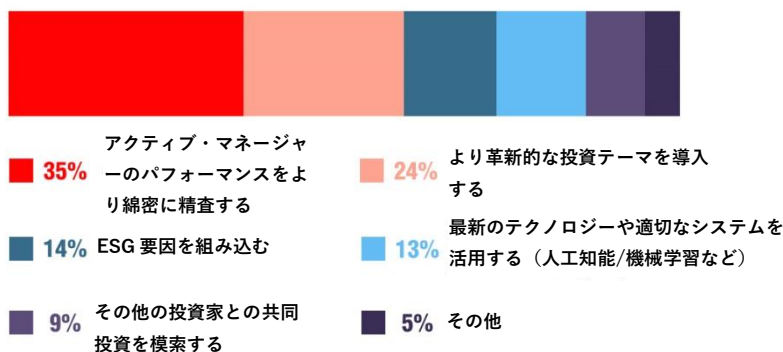
調査の回答者に基づくと、破壊的なテクノロジー（47%）はメガトレンドであり、この時間枠において最も高いリスク調整後リターンを提供する可能性が最大となっており、気候変動（22%）や人口の高齢化（18%）を上回っています。



「人工知能などの特定のテーマへのエクスポージャーを求めている市場参加者にとって最適なテーマ型の株式要素のあるマルチアセット指数ソリューションの数が増えている」と Luk は付け加えました。

このことは、投資家の約 4 分の 1 の見方と一致しており、これらの投資家は、現在の不安定な環境の中でリターンを高めるために、より革新的な投資テーマを導入する可能性が最も高いと回答しました。最も多くの回答を集めたのは、アクティブ運用マネージャーのパフォーマンスをより綿密に精査することでした（35%）。

現在の不安定な環境の中で、次の内どれがリターンを高めるのに最も貢献する可能性が高いですか？



当然のこととして、環境・社会・ガバナンス（ESG）要因は、S&P DJI がマルチアセットの分野において確認している投資トレンドの一角を占めています。

例えば、S&P ESG グローバル・マクロ・シリーズは、サステナビリティ・テーマの株式要素や、リスク・コントロール・オーバーレイのあるマルチアセット戦略のパフォーマンスを測定します。「S&P ESG グローバル・マクロ指数では、経済や市場のトレンドを示唆するシグナルに基づいて3つの地域にわたる株式と債券にダイナミックに配分する」と Luk は述べました。