マーサージャパン株式会社
今井 俊夫

第21回「資産運用の本命と代替」

「資産運用の本命と代替」

基金では債券や株式のほかに、「オルタナティブ」資産に投資して、収益機会の多様化とリスクの分散を図っています。オルタナティブ (alternative) とは「代替」を意味する英語で、本命に対して補助的な、次点候補のニュアンスがあります。企業年金の世界では、ヘッジファンドや不動産、プライベート・エクイティ投資がオルタナティブ投資の代表例であり、基金でも投資があります。資産運用の「本命」を債券と株式とするなら、これらの投資は、どのような点が「代替」なのでしょう。ヘッジファンドを例に見てみます。

ヘッジファンドは、たとえば株価が下落する局面でも収益を獲得して、市場環境によらず安定的に収益を積み上げようとするものです。同じ業態の2社の株式のうち、優れていると評価するA社株を買う一方で、劣っていると評価するB社株を「借りてきて売ります」。その後2社の株価が下落したとしても、A社株では損が出ますが、B社株は安くなったところで「買い戻して元の株主に返せば」、売ったときの株価と買い戻したときの株価の差額分の利益が出ます。優れているA社の下落幅は一般的にB社より小さいと想定されるので、B社株取引による利益がA社株の損失を上回り、合計損益はプラスとなります。2社の株価が上昇した場合でも、A社株の上昇幅がB社株を上回れば、A社株の利益がB社株取引の損失を上回り、やはり合計損益はプラスとなります。「空売り」という手法をB社株に活用することにより、市場全体の騰落にかかわらず、A社とB社の相対的な評価の違いのみを収益化するのです。これは株式ロングショートと呼ばれるヘッジファンド戦略の一例です。

この例で言うと、A社の方が優れていると評価できるか、また同じような取引アイデアを多数継続的に実行できるか、運用者の力量に全面的に依存する点が、「代替」の域を出ないゆえんです。つまり、優れたヘッジファンド運用者を選択できれば、投資家は収益を獲得できますが、そうでない限り、損失を積み重ねるばかりということにもなりかねません。また一度選択した運用者がいつまでも好調を維持するとも限りません。対して債券や株式は、利息や配当の継続的な蓄積と持続的な経済成長の前提により、長期に保有すれば損失を被る可能性が低いと考えられる点が「本命」なのです。

オルタナティブは、低金利環境下の債券代替投資として広がりました。本命の債券から見込める収益が十分でなかったのです。優れた運用者を選び、継続的にモニタリングする必要があるという点で管理負荷のかかる投資ですが、債券や株式への投資では得られない収益源泉が期待できます。