



ダウンサイド抑制型マルチアセット戦略のご案内

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

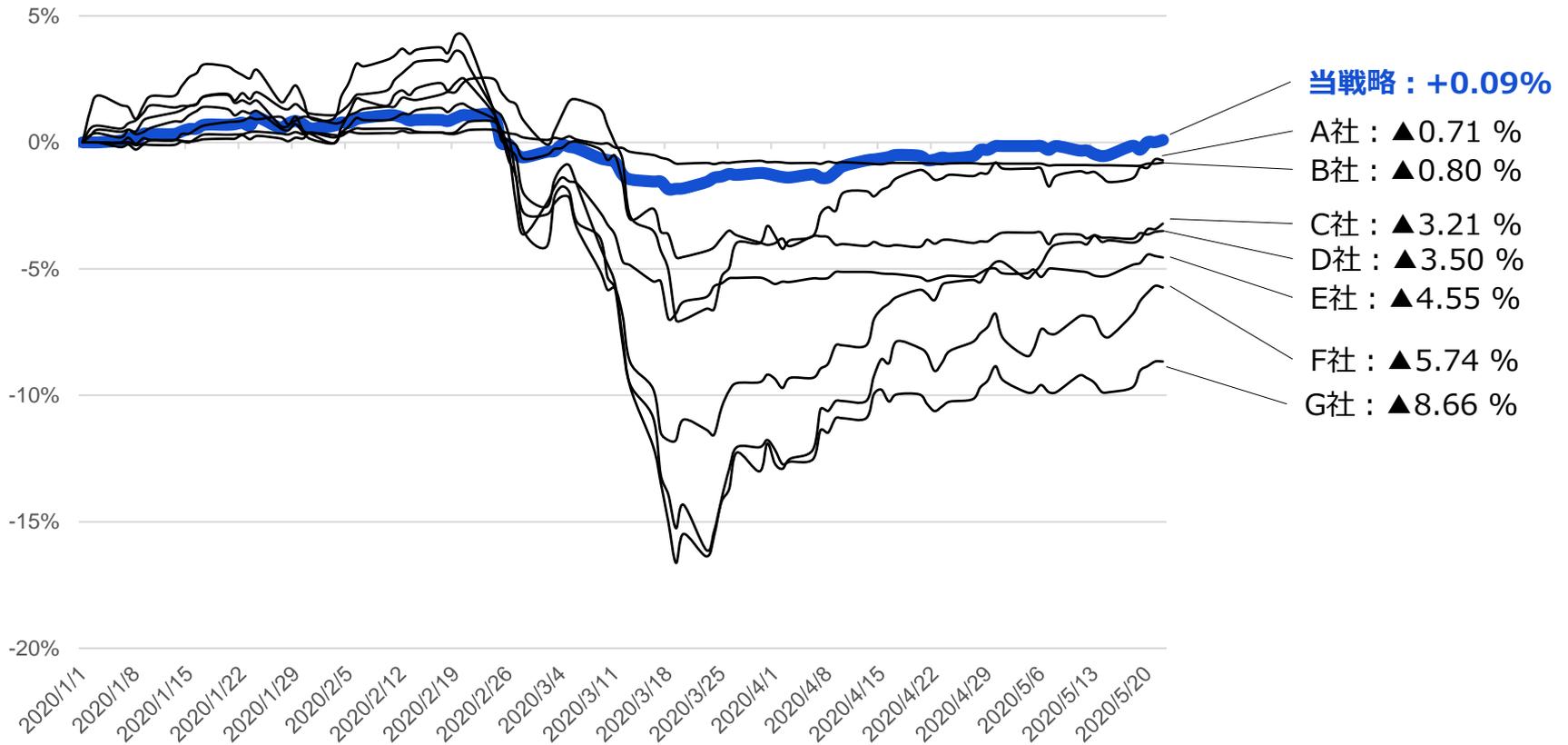


年初来のマルチアセット戦略の比較

戦略の特性によりパフォーマンス格差が拡大



各社マルチアセット戦略の年初来リターン
(期間：2020年1月2日～5月22日、円ヘッジベース)



出所: インベスコ, Bloomberg

上記の分析は、一定の仮定に基づく参考例であり、その結果の確実性を保証するものではありません。配当要因除くリターンを使用。

戦略の特色

Invesco Quantitative Strategies (IQS)では2003年から15年以上にわたり機関投資家向けのドローダウン抑制型のマルチアセットの運用を行っており、世界金融危機（GFC）、欧州債務危機等、様々な市場局面の中でモデルによる運用を実践してきた強みがあります。

戦略の概要

当戦略は、①戦略的資産配分（SAA）、②戦術的資産配分（TAA）、③ダウンサイド・プロテクション（DSP）を組み合わせたマルチアセット運用です。

SAAにより長期的な資産クラスのリスクプレミアムを享受しながら、TAAモデルにより各資産クラスの6カ月以内の期待リターンの予測を行い、追加的なリターンの積み上げを図ります。

市場環境の急変に備え、金融資産の特徴的な挙動を捉えるDSPモデルにより日次でダウンサイドリスクの計測を行い、リスク資産／キャッシュの比率を機動的に変更してドローダウンをコントロールします。

ダウンサイド抑制型マルチアセット戦略の運用プロセス

3つの防衛ライン



SAA、TAA、ダウンサイドプロテクションの3つのプロセスにより、平常時において資産クラスのリスクプレミアムを享受しながら、市場下落時のダウンサイドの抑制を図ります。

①顧客の運用目標、制約条件に合わせたリスクベースの戦略的アセットアロケーション
(SAA：月次～年次*)

*お客様のニーズに合わせてカスタマイズが可能です。

②マクロ／ファンダメンタルズの情報を取り込んだタクティカル・アセット・アロケーション
(TAA：週次)

③ボラティリティや相関の変化の特徴を取り込んだダウンサイドプロテクション（日次）

- リスク資産のリスクプレミアム獲得を目指す
- リスクベースの資産配分により分散を図る
- 独自のTAAモデルによる戦術的資産配分
- 魅力度に応じた機動的なアロケーションによるリターンの向上
- 期待ショートフォールを用いて日次でダイナミックにキャッシュ比率をコントロール
- イベント発生時の大幅な下方リスクを抑制

投資対象

最も流動性が高い市場を選択



- 日次のダイナミックなリスク管理を行うことから、投資対象は各資産クラスの最も流動性が高い市場を選択しています。
- 投資対象資産は投資家固有の運用目標や制約条件に応じてカスタマイズすることが可能です。

株式

- 北米
- 欧州
- アジア

投資対象の事例:

低ボラティリティ株式, S&P 500先物, EuroStoxx 50®先物, FTSE 100 先物, Nikkei 225先物

国債

- 北米
- 欧州
- アジア

投資対象の事例:

現物国債, US Treasury先物, UK Gilt先物, Euro Bund先物, JGB先物

コモディティ

- エネルギー
- 貴金属
- 工業用金属

投資対象の事例:

原油ETC, 金ETC, 銅ETC

- コモディティは分散効果を考慮し、金を中心とした配分
- 株式ファクターを取り込むことが可能
- 外貨リスクはヘッジ、または通貨ファクターを取り込むことが可能
- 上記投資対象資産を組み合わせたカスタマイズが可能（例：コモディティを除く、ESG対応等）

タクティカル・アセットアロケーション (TAA)

マクロ／ファンダメンタルズの情報から収益機会を特定



- TAAモデルは各資産クラス毎にTAAモデルにより資産クラスごとに向こう3～6カ月の期間でキャッシュを上回るリターンを達成するかを予測します。
- バリュエーション、トレンド、経済環境、リスクオン/リスクオフの4つのコンセプトで構成され、各コンセプトは広範なマクロ指標、マーケット指標を取り込んだシグナルにより構成されます。

バリュエーション

各資産クラスのプライシングの割安／割高を評価

トレンド

各資産クラスの長期平均に対するパフォーマンスの傾向を評価

経済環境

各資産クラスに影響を与える金融・経済環境の状況を評価

リスクオン／リスクオフ

市場参加者のリスク選好度を評価



総合スコア

4つのコンセプトに基づくスコアを統合

TAAによる配分変更

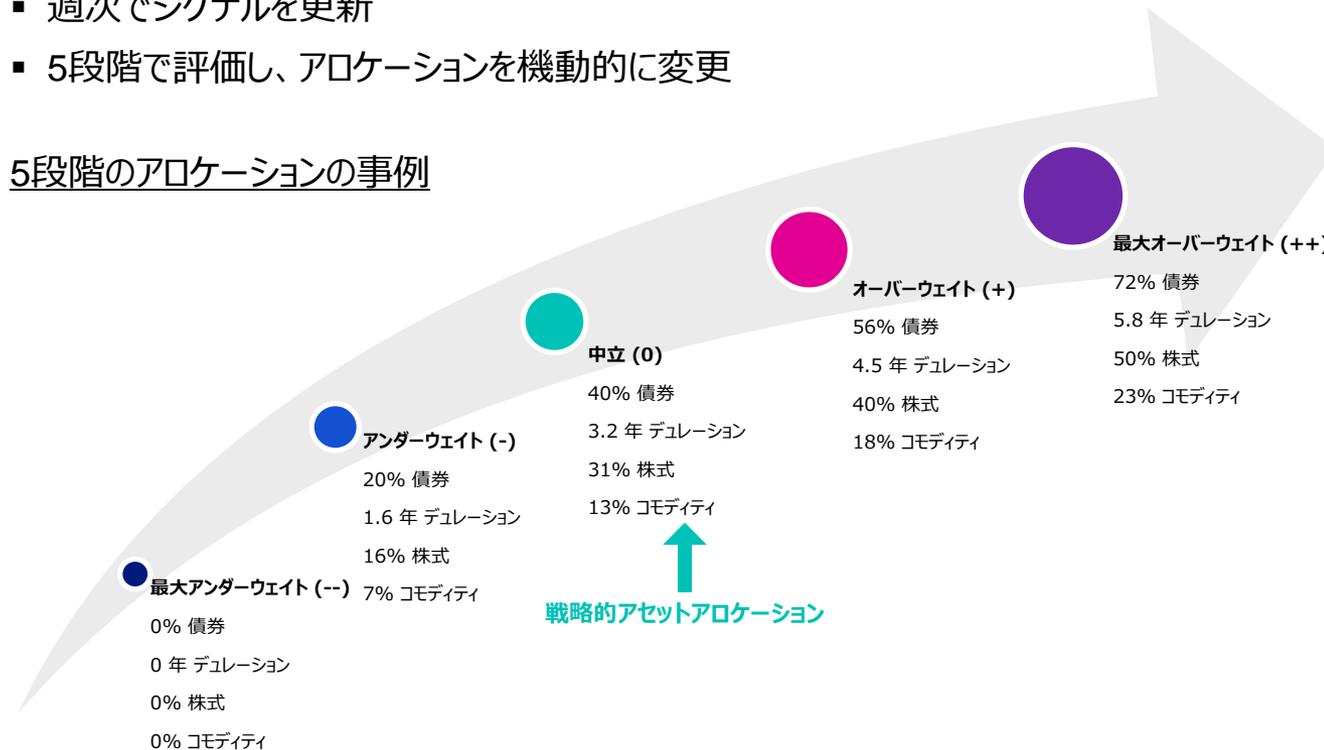
TAAモデルにより収益機会の変化を評価し、アクティブに配分を変更



- 週次で更新されるシグナルにより、各資産の収益機会の変化に応じてアクティブに配分比率を変更します。
- TAAのレンジも投資家の選好に応じてカスタマイズすることが可能です。設定されるアクティブのレンジの有効性はフォワードルッキングなシミュレーションにより評価を行います。

- 週次でシグナルを更新
- 5段階で評価し、アロケーションを機動的に変更

5段階のアロケーションの事例



シグナルは4つのコンセプトで構成:

- バリュエーション
- トレンド
- 経済環境
- リスクオン/リスクオフ

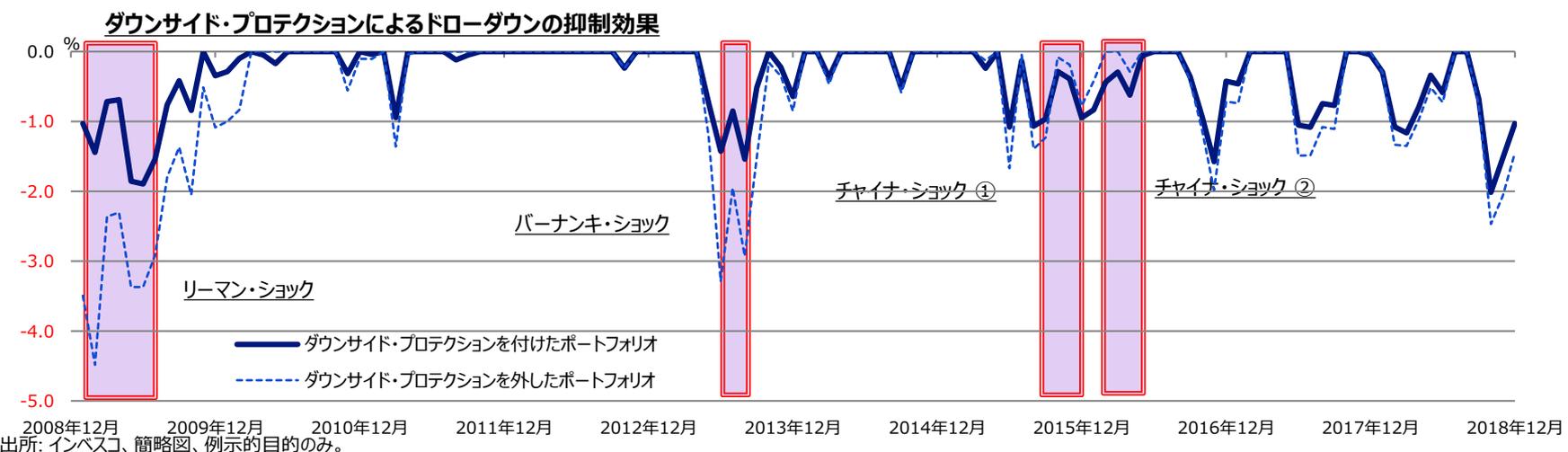
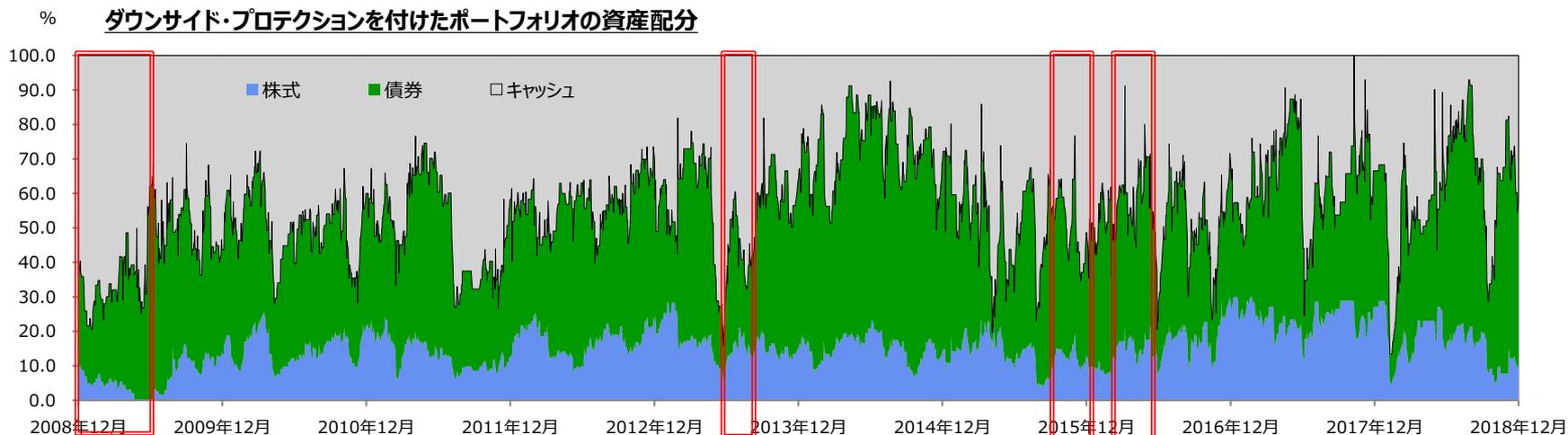
例示目的のみ

ダウンサイド・プロテクション

世界金融危機時を含む10年以上の実績があるリスク管理手法



ファットテール、ボラティリティクラスティング、依存構造の変化など、金融資産価格の時系列の特性をモデル化したアプローチによりダイナミックにキャッシュ比率を調整し、ダウンサイドの抑制を図っています。



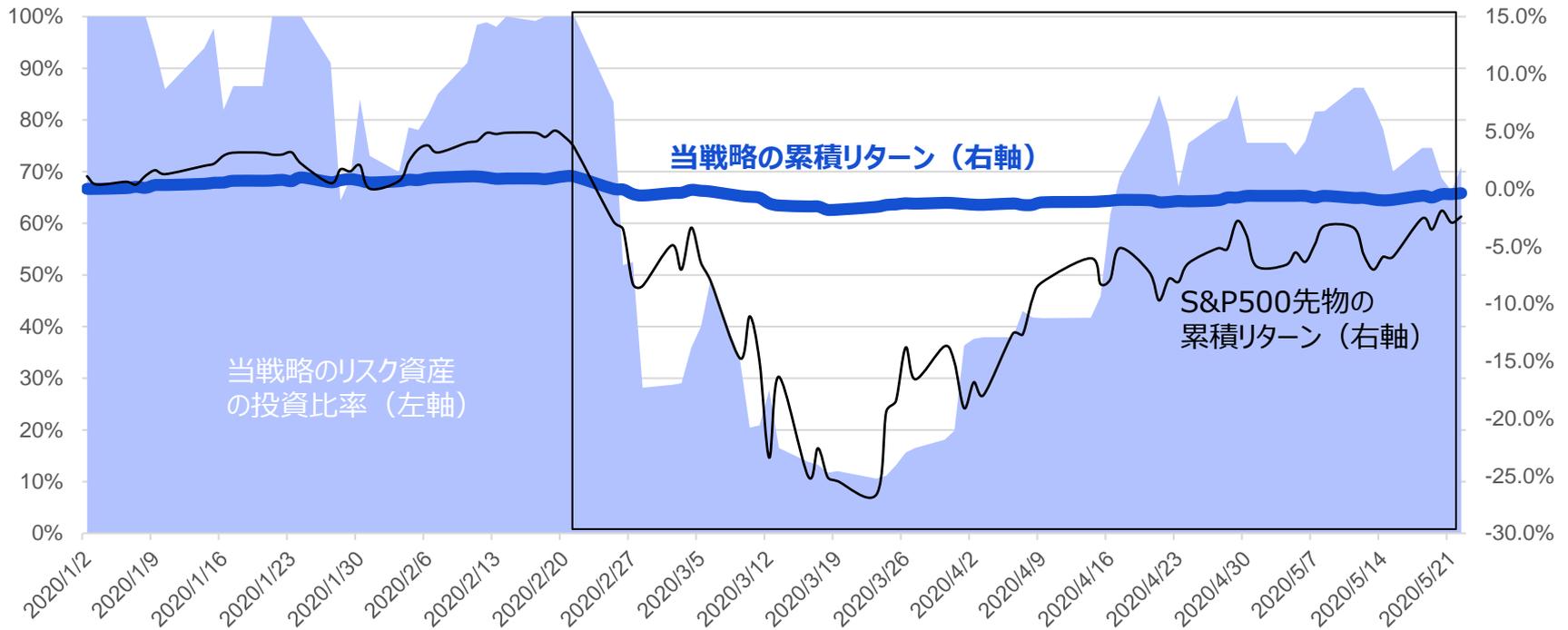
出所: インベスコ、簡略図、例示的目的のみ。

ダウンサイド・プロテクション 年初来のリスク資産への投資比率の推移



コロナ禍により2月最終週に始まったボラティリティの高まりを迅速に捕捉し、リスク資産の引き下げにより損失を抑制、4月以降は市場の平常化の動きを捉え、リスク資産への配分を再び引き上げています。

年初来リターンとリスク資産の投資比率（2020年1月2日～5月22日）



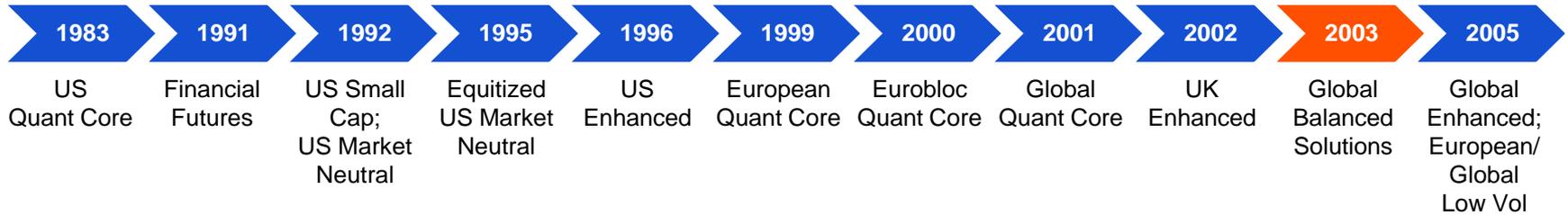
出所: インベスコ、Bloomberg

上記の分析は、一定の仮定に基づく参考例であり、その結果の確実性を保証するものではありません。配当要因除くリターンを使用。

インベスコ・クオンツ・ストラテジー (IQS)



- 運用資産残高：250 億米ドル
- 60名超の運用プロフェッショナルで構成される経験豊富なチーム
- グローバルなリサーチ活動により継続的に銘柄選択モデルを改良
- 個別銘柄のリターン予測とポートフォリオ構築を統合したアプローチ



パッシブ	エンハンスト	アクティブ	低ボラティリティ	バランス・ソリューション	ロング/ショート
欧州	欧州	オーストラリア	アジア・パシフィック	欧州	オーストラリア130/30
グローバル	グローバル	エマージング	エマージング	グローバル	英国130/30
米国	米国	欧州	欧州	米国	米国マーケット・ニュートラル
		グローバル	ユーロ圏		グローバル・マーケット・ニュートラル
		米国	グローバル		米国ロング/ショート
		米国 (小型)	米国		欧州ロング/ショート
			日本		

10 注記: 上記は、グローバル・クオンツ・エクティの運用戦略の一覧を示したものです。全てのプロダクトを網羅している訳ではありません。
出所: インベスコ。2020年3月末現在。

当運用に関する投資リスクと費用と税金



当運用に関する投資リスク

- 当運用は、国内外の短期公社債等を主要投資対象とし、世界主要国の株価指数先物取引、債券先物取引および商品先物取引（※）を主要取引対象としますので、組入れた短期公社債や取引対象とした先物の価格変動などの影響により、損失を被ることがあります。※ETC（コモディティ上場投資証券）も投資対象に含まれます。
- したがって、投資家の皆様の投資元本は保証されているものではなく、組入れ資産価格の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 運用機関の指図に基づく行為により生じた利益および損失はすべて投資家に帰属します。

当運用における主な投資リスクは次の通りです。

有価証券先物取引および有価証券指数等先物取引等にかかるリスク	有価証券先物取引および有価証券指数等先物取引の価格は、対象資産および対象指数の動き、当該先物市場の需給等を反映して変動します。先物を買建ている場合には先物価格の下落、売建ている場合には先物価格の上昇により損失が発生する場合があります。
商品先物取引等にかかるリスク	商品先物取引の価格は、商品の需給等の市場動向、商品指数の値動き、金利動向、干ばつ・洪水等の天候全般、家畜病、禁輸処置、関税、世界経済・政治の動向など特定の業種や商品に関わる様々な要因の影響を受け変動します。また、商品市場は、市場の流動性の不足、投機家の参入、政府の規制等の各種要因により、値動きが一時的に偏向・混乱する場合も考えられます。先物を買建ている場合には先物価格の下落、売建ている場合には先物価格の上昇により損失が発生する場合があります。
公社債にかかるリスク (価格変動リスク・信用リスク)	公社債の価格は、一般的に金利が低下した場合は上昇し、金利が上昇した場合は下落します（値幅は、残存期間、発行者、債券の種類などにより異なります。）。また、公社債の発行者の財務状況の悪化などの信用状況の変化、またはそれが予想される場合、価格の下落により損失が発生する場合があります。
株価の変動リスク (価格変動リスク・信用リスク)	株価は、政治・経済情勢、発行企業の業績、市場の需給等を反映して変動し、下落することがあります。また、発行企業が経営不安、倒産等に陥った場合には、投資資金が回収できなくなる場合があります。
デフォルト・リスク	利息および償還金をあらかじめ決定された条件で支払うことができなくなった場合（デフォルト）、またはできなくなることが予想される場合には、公社債の価格が大きく下落し損失が発生する場合があります。
カントリー・リスク	投資対象国・地域において、政治・経済情勢の急激な変化や新たな取引規制が導入される場合などには、新たな投資や投資資金の回収ができなくなる場合があります。
為替変動リスク	組入外貨建資産について為替ヘッジ（原則としてフルヘッジ）を行い、為替変動リスクを低減することに努めますが、為替ヘッジを行うことによって、為替変動の影響が完全に排除できるとは限りません。また、円金利が為替ヘッジ対象通貨建ての金利より低い場合、当該通貨と円の金利差相当分のヘッジコストがかかります。

当運用に関する費用と税金

国内特定（金銭）信託における費用・税金	<ul style="list-style-type: none"> ● 投資一任契約に係る報酬：投資一任契約に係る報酬は、現時点で決定していないため、表示することができません。 ● 特定（金銭）信託の管理報酬：当該信託口座の受託銀行である信託銀行にお支払いいただく必要があります。具体的料率については信託銀行にご確認下さい。 ● 費用合計額：上記の費用の合計額については、運用状況などによって変動するものであり、事前に料率、上限額などを表示することができません。
費用合計額	<ul style="list-style-type: none"> ● 上記の費用の合計額については、運用状況などによって変動するものであり、事前に料率、上限額などを表示することができません。
課税について	<ul style="list-style-type: none"> ● 非課税要件を満たした年金基金のお客様については非課税となります。 <p>※外貨建資産への投資によって発生する配当、キャピタルゲインに対して、関係国で課される税金を負担する場合があります。</p>

本書は、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」といいます）が弊社及び弊社のグループ関連会社の概要並びに投資一任契約を通じて行う投資について説明をしたものです。本書は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。本書はお客様ニーズを把握するためのサウンディング資料であり、特定のファンドや有価証券等についての言及は、あくまで参考情報として提供するものであり投資の推奨や勧誘する意図で提供するものではありません。本書で詳述した分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。本書について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

また、本書はインベスコのグループ会社の行う投資手法ならびにプロセスを説明するために、過去の一時点における投資行動の具体例、または特定企業・銘柄に対する評価事例を掲示いたしますが、これをもって当該銘柄に対する投資を推薦、勧誘する意図はありません。尚、当資料は、お客様ニーズを把握するためのサウンディング資料であり、特定のファンドの勧誘を目的としたものではありません。ポートフォリオ特性値、組入れ銘柄などは、あくまで過去の一時点におけるデータに過ぎず、将来のポートフォリオが同様の傾向、組入れを継続する保証はございません。当資料にてご紹介した運用戦略を活用したファンドを組成することを保証するものではありません。

当運用のリスク情報につき、有価証券先物取引等のデリバティブ取引に係る事項の説明は、国内特定（金銭）信託口座に組入れるファンドにおいて行われるデリバティブ取引にかかるものです。実際の投資は日本国外のファンドで行い、国内特定（金銭）信託口座から日本国外のファンドに投資することを前提とします。国内特定（金銭）信託口座において、デリバティブ取引を行うことはございません。

インベスコ・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306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