



FIWA®マンスリー・セミナー講演より 時間軸とダウンサイド・リスクを考慮する 積立投資のポートフォリオ選択

講演：イボットソン・アソシエイツ・ジャパン

会長 山口 勝業氏

レポーター：赤堀 薫里

積立投資でどのようにポートフォリオを構築するのがいいのかをお話をします。

問題の発端はNISAです。調べてみると、口座数は順調に伸びていますが、投資されていない口座が結構多い。また、証券業協会のアンケートには、「何に投資をしていいのかわからない、どの金融商品がいいのかわからない、迷って結局何もしないでほったらかしになっている」という話があったようです。



投資をする人は、特にダウンサイド・リスク(元本割れ)の心配があります。せっかく税制優遇がある制度であり、課税口座より非課税口座はメリットが享受できるはずなのに「なんでしないのかな？」というのがそもそもの発端です。

普通、我々が伝統的な平均分散アプローチで習ったポートフォリオの選択法は、実際行うには問題があります。それは、積立投資のように時間軸、これから何年もかけて徐々に資産を積み上げていくというアプローチが欠如していることです。いわゆるポートフォリオ理論では、効率的フロンティア、株とか債券のように違ったものを分散投資するとこんなふうにリスクが少し減りますということを指摘します。その上でどこを選んだらいいのか。そこでは「投資家はリスクを嫌いなはずだという前提で、リスク回避型の効用曲線を描くとこのようになっています」ということを学者の世界では言っていて、「だからこうすべきだ」と言います。しかし、世の中そのようになっていません。

リスクが怖い。特にダウンサイド・リスク、元本割れしてしまうのが怖い。だからどうするのか。そのときに積立投資をしたらどうなるのかという話は全く出てきません。仮に投資を進めていったとき、いつ、どれくらいのリスクがあるのかというのが、全然見えてこない。将来のリスクの姿を「見える化」する。特にダウンサイド・リスクを「見える化」する。





FIWA®通信「インベストラ이프」

どのくらいの確率で損をするのか。もし損をするのであれば、どれくらいの金額で損をするのか。この先、1年、5年、10年、20年と、長い期間、投資をした場合どうなるのか、シミュレーションをやっていく。

これをどのように実務に利用していくのかというと、まず目的をはっきりさせる。何が目標なのか。目標に向けて何年かけて資産形成していくか。毎年いくら投資できるのか、コミットメントできるような金額で実際に計算して、それに合ったポートフォリオを作っていく。これを投資政策書としてしっかり書いておく。

本人もちろんですが、アドバイザーも、「このお客様はどういう目的で、いくら目標を目指して、毎年いくら積立てる。だからこのポートフォリオはいい」という話になると思います。実際、将来どのようにリスクが発生するのか。元本割れがどこでどれくらい起こるのかということイメージして、台風の予想進路と同じように明示する。もしリーマン・ショックのような実際にリスクが具現化したとき、それが想定範囲内なのかそうではないのか。想定範囲内であれば心配する必要はないという話になるのかもしれませんが。あるいは、自分が選んだポートフォリオが、実は想定に耐えられないものなのかもしれません。

年数が経つと、今この想定のもと、リスクとリターンから効率的フロンティアを計算しましたが、マーケットの状況で全く変わるかもしれません。時間が経つとマーケットの状況が一つは変わる。そうするとポートフォリオの推定値そのものを見直して、時々新しいシミュレーションでやり直さないといけないと思います。投資家の方の状況によっても目標が変わる可能性もあります。つまり投資家サイドの状況も変わるかもしれない。これに関しても時々見直す必要性があるでしょう。

一番大事なことは、継続は力なりといいますが、途中でやめないことです。やめてしまうともともとの目標を達成する前に投げ出してしまうことになります。特にマーケットが暴落した時にみんなやめたくなり、その時にやめないように助けるのがアドバイザーの仕事です。当初の想定でステートメントをしっかりと書いておくことと、そのフォローアップをする。実際に投資を実行し続けられるのかどうか。途中でアクシデント、マーケットの暴落が起こった時に、それに対処するようにコミュニケーションができるのかどうか。コーチングが非常に求められているのではないかと思います。

講演では、時間軸上でダウンサイド・リスクはどう変化するのか、積立NISAを想定して、ベースライン・ポートフォリオとリスクの異なる6つのモデル・ポートフォリオを比較して、将来の資産価値を時間軸上で推計し資産額の推移を予測。また、元本割れの確率と、損失額と損失率の期待値、目標までの不足額や未達成確率。経過年数ごとの各モデル・ポートフォリオの資産額予測分布を解説いただきました。