

ニッキン 投信情報

(4) ニッキン投信情報

寄稿

投資アドバイスの高度化に向けて (第2回)

個人にとっての本当のリスクは「値動き」なのか

りそなアセットマネジメント 未来資産形成ラボ 所長 山口佳子

前回(3月15日号掲載)は、お客さまと担当者双方を守る「提案プロセスの再構築」の必要性についてお伝えしました。今回からは、具体的な投資アドバイスのあり方について論じていきます。

投資アドバイスの現場で行われてきた 過度なリスクの提供

前回取り上げた相場やテーマ主導の提案手法以外に、以前は「分配金売り」という手法が一世を風靡していました。「毎月分配型」というスキームの是非はさておき、私がこの手法において最も大きな問題と考えるのは、高分配金を出すことを目的に「単一国の通貨」や「ニッチな資産クラス」など、安定的な資産形成に適したとはいえ過度にリスクの偏ったポートフォリオをお客さまに提供し、さらにその内包された複雑なリスクが十分説明されてこなかったという点です。

お客さまのニーズは、本当に「ブラジルレアルに投資したい」だったのでしょうか。単に「着実に資産を増やしたい」と思っていた人の方が多いかもしれません。その場合、最適と考えられるのは、適切にリスクが分散され、リターンに再現性のある「長期分散投資」であるということに、もはや異論のある方はいないでしょう。偏った地域や資産に投資している場合は、想定外のイベントや値動きが発生し、長期投資をしても報われないことがあります。「取りあえず戻るまで待ちましょう」と言い続けて10年近く経った、というケースも少なくありません。それにもかかわらず、これらのファンドの投資リスクは、「株価変動リスク」、「金利変動リスク」、「為替変動リスク」…といった形式的な文言で説明されるのみであり、他の商品との根本的なリスクの違いなどを示す仕組みとはなっていないのです。

「テーマ売り」にも同様のことが言えます。株式市場の中でも、特定の業種だけに投資を行うことにより、株式市場全体のリスク特性とは大きく異なり、ドローダウンが非常に大きくなる業種もあれば、市場全体の上昇に追従できない業種もあります。それらを理解したうえで、

株式市場全体や他の業種ではなく、この業種だけに特化して投資したい、という意向が確認できていれば問題ありませんが、売り手側が「話しやすい」という理由だけでテーマ型ファンドを提案し、偏ったリスクを提供することを最適と言うことはできません。お客さまの意向を今一度把握し、まずは「リスク分散」からやり直すことが必要です。

投資における「安全性の追求」の矛盾

一方、昨今では、分配金売りや相場売り、テーマ売りなどの反動からか、低リスク商品への販売の偏りが見られます。過去、長く持っても報われなかったファンドの存在や、美辞麗句で語ったファンドが大きく下落したことによるお客さまへの罪悪感から、担当者自身が過度にリスク回避的になっていると考えられます。提案商品自体は変わったものの、お客さまの属性にかかわらず売り手側が売りやすい商品を買っているという点では、これまでの「セールス」から本質的には脱却できていないといえます。

投資初心者に対し低リスク商品から始めてもらうことには、一定の合理性はあると考えられるものの、果たして「安定した値動きの商品なので投資をしましょう」は、お客さまの納得感につながるのでしょうか。投資である以上、当然ながら値下がりが無いことはありません。値動きの安定性を売りにした場合、「安定と聞いていたのに下がった」、「預金のようなものだと言われた」などの苦情につながる可能性があります。また、安全性の追求が目的であれば、最終的には「預金が最も安全である」という結論となり、投資を始めていただけないケースも多いのではないでしょうか。結局のところ、納得感を持って資産運用を始め、継続していただくためには、リスクを許容していただくしかないのです。

かと言って、いきなり「安全性と収益性はどちらを求めますか」、「どのぐらいの損失に耐えられますか」と聞いたとしても、そもそもリスクを許容する根拠をお客さまが見出せていない以上、答えは「リスクをとってまで増やしたくない」となってしまいます。では、お客さまがリスク(値動き)を許容する根拠とは何なので

しょうか。

個人にとっての「リスク」とは何か

ここで、個人にとっての「リスク」を「値動き」のみで捉えることは本当に適切なのかを考えてみたいと思います。例えば、毎月4万円積み立てられる40歳の人が、60歳までの20年間で2,000万円準備することを考えてみましょう。

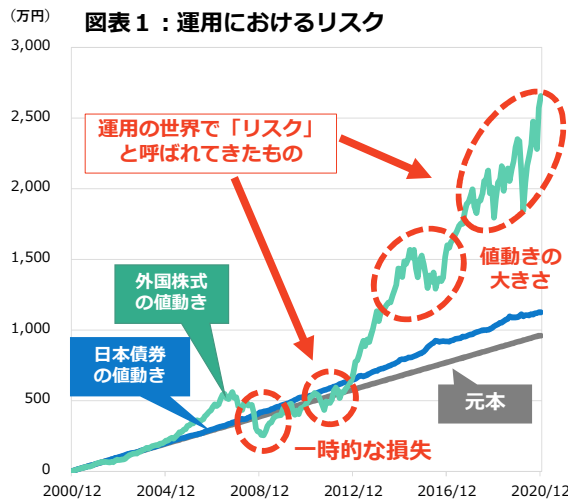
これまで、資産運用の世界で「リスク」と呼ばれてきたものは、**図表1**の外国株式の推移に表れているような「値動きの大きさ」であり、「一時的な損失の大きさ」でした。これを見れば、当然日本債券は外国株式よりもリスクが小さく、預金は「リスクが無い」ということになります。

しかし、**図表2**のように、「老後安心して暮らすための2,000万円」をベンチマークとし、目標時点でのベンチマークからの下振れ(つまり2,000万円に満たない可能性)を「リスク」と捉えた場合はどうでしょうか。この場合、最もリスクが大きいのは預金となります。また、過去のリスク・リターンに照らした場合、日本債券の運用でベンチマークに達する可能性もほぼ0%であり、最もベンチマークを達成できる可能性が高いのは外国株式であるということになります。これが「ゴールベース」の考え方です。

個人の長い人生においては、一時的に数十万円の損失が出る可能性よりも、20年間で1,000万円以上資産に差がつくことの方が、はるかに大きなリスクと捉えることができるのではないのでしょうか。お客さまの人生に寄り添うことを真に考えた場合は、投資アドバイスの中で**次表**のような「リスク」も伝えるべきであると考えます。

■毎月4万円を20年間積み立てた場合(2000年12月末～2020年12月末)

図表1：運用におけるリスク



山口佳子(やまぐちけいこ)

2011年りそな銀行に入社。現場と本部での資産運用関連業務を経て、19年2月にりそなアセットマネジメント入社。資産形成の普及を目的とした新商品や新規ビジネスの企画の傍ら、投資教育セミナーや研修講師も務め、21年1月より現職。



数十年にわたりコツコツ積み立てていたのに、豊かな生活が送れないかもしれないこと

資産の取り崩しにより、人生の最後に切り詰めた生活を送らなければならないこと

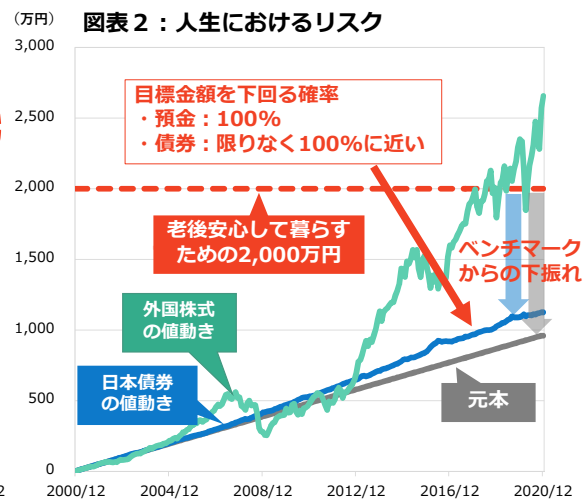
これらを知らずに過ごしてしまうと、後からは取り返しのつかない差がついてしまうこと

このような「人生におけるリスク」を抑えることが、お客さまが「運用におけるリスク(=日々の値動き)」を許容するよりどころとなると考えます。

お客さまに寄り添う、対面ならではの提案へ

ゴールベースのみであれば、目標達成のためにはリターンが高ければ高いほど良いということになりますが、実際にはそのお客さまが必要なリスクを取れるかどうかは、年齢や投資期間、資産背景、考え方や性格など、様々な要素を考慮する必要があります。お客さまに接し、それぞれの意向をくみ取り、感情のつながりを形成することが、納得感と信頼感を持って資産運用を継続いただくための重要な要素となると考えます。そして、それこそがお客さまを資産運用の成功に導く資産運用アドバイザーの付加価値であると考えます。

図表2：人生におけるリスク



※Bloombergのデータをもとにりそなアセットマネジメント作成(日本債券: NOMURA-BPI総合、外国株式: MSCI-KOKUSA1) ※税金・手数料等は考慮していません。