

第1章 欧州資産運用会社の現状

1 欧州投資顧問業界の現状

欧州投信投資顧問業協会 (EFAMA European Fund and Management Association) によると、EFAMA に加盟している国は 28 カ国であり、ほぼ欧州連合 (European Union) である。EFAMA に加盟していない EU の国は、エストニア、ラトビア、リトアニアのバルト3国とポーランドの4カ国である。逆に EU に加盟していないが、EFAMA に加盟している国は、リヒテンシュタイン、ノルウェー、スイス、トルコの4カ国である。また、クロアチアとキプロスが EFAMA に加盟したのは、2016年6月となっており、これから加盟国が増える可能性はある。

EFAMA加盟国

	国	英名			国	英名	
1	オーストリア	AUSTRIA	EU	15	マルタ	MALTA	EU
2	ベルギー	BELGIUM	EU	16	オランダ	NETHERLAND	EU
3	ブルガリア	BULGARIA	EU	17	ノルウェー	NORWAY	
4	チェコ	CZECH REPUBLIC	EU	18	ポルトガル	PORTUGAL	EU
5	デンマーク	DENMARK	EU	19	ルーマニア	ROMANIA	EU
6	フィンランド	FINLAND	EU	20	スロバキア	SLOVAKIA	EU
7	フランス	FRANCE	EU	21	スロベニア	SLOVENIA	EU
8	ドイツ	GERMANY	EU	22	スペイン	SPAIN	EU
9	ギリシャ	GREECE	EU	23	スウェーデン	SWEDEN	EU
10	ハンガリー	HUNGARY	EU	24	スイス	SWITZERLAND	
11	アイルランド	IRELAND	EU	25	トルコ	TURKEY	
12	イタリア	ITALY	EU	26	イギリス	UNITED KINGDOM	EU
13	リヒテンシュタイン	LIECHTENSTEIN		27	クロアチア	CROATIA	EU
14	ルクセンブルグ	LUXEMBOURG	EU	28	キプロス	CYPRUS	EU

(出所: EFAMA Asset Management in Europe)

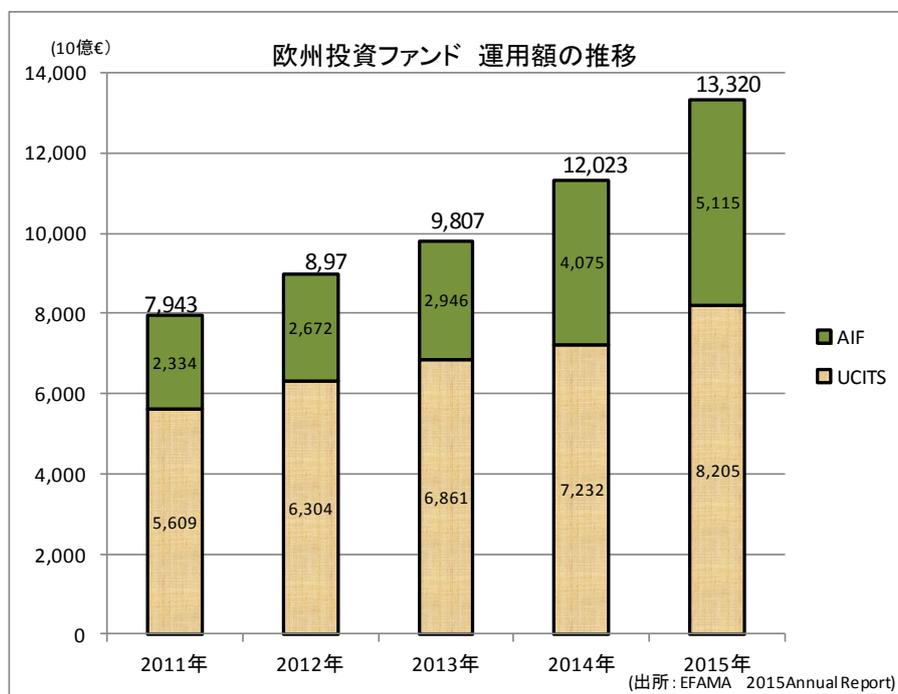
EFAMA は、欧州投資会社を代表する団体であり、その目的は、①投信投資顧問会社の公正かつ円滑な運営を通じて投資家保護を図る。②投信投資顧問会社間の競争により、コスト低下と品質の向上を図る。③欧州ひいては世界の投信投資顧問業界の健全な発展を目指す。日本や米国にも投信や投資顧問業の協会は存在し、その目的はほぼ同じであるが、欧州では多くの国にまたがっているだけに、協会の役割は重要である。

EFAMA は、1974年に設立され、当時の加盟国は、ベルギー、フランス、ドイツ、オランダ、アイルランド、イギリスの6カ国でした。1990年までは、各国持ち回りで運営していたが、中心になる場所が必要であることからベルギーのブリュッセルに本拠地を置いた。

現在、28加盟国、62の協力運用会社では、12兆6000億€、56,000のファンドを運用している(2015年末)。

下図には欧州全体の投信投資顧問会社の運用資産(Assets under Management)を示すが、2015年末で13兆3200億€となっている。内訳としては、伝統的な有価証券によるファンド(UCITS Undertakings for Collective Investment Transformable Securities)が8兆2050億€、代替資産によ

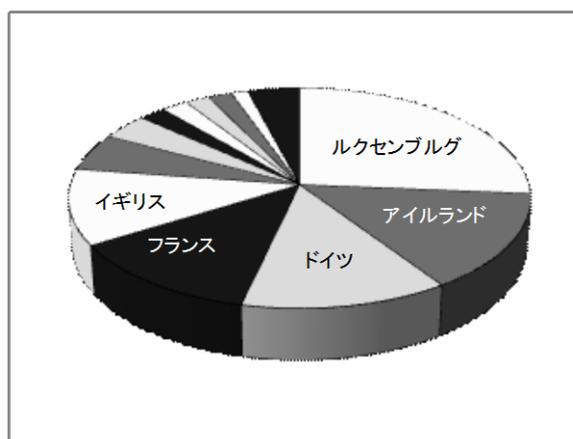
る運用ファンド(Alternative Investment Funds)が5兆1150億€で2015年はUCITS 62%、AIF 38%となっている。2011年からの5年間でもAIFがその割合を増やしており、傾向的にオルタナティブが増えつつあるようだ。



下図表には、運用ファンドの国籍順位を示すが、ルクセンブルグ籍のファンドが全体の26.3%、1/4以上を占める。以下アイルランド、ドイツ、フランス、イギリスまでで、全体の77%(1兆296億€)以上を占める。ルクセンブルグ、アイルランドは運用が盛んな国ではないが、いわゆるタックスヘイブン国である。

欧州運用ファンド(国籍順位) 2015年

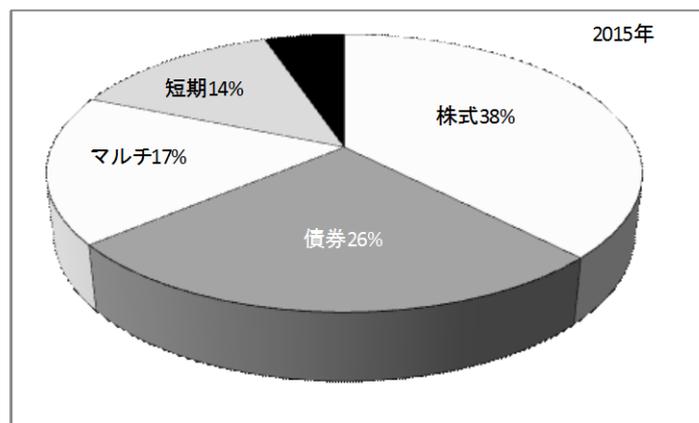
順位	国籍	割合	額(10億€)
1	ルクセンブルグ	26.3%	3,503
2	アイルランド	14.3%	1,905
3	ドイツ	13.0%	1,732
4	フランス	12.6%	1,678
5	イギリス	11.1%	1,479
6	オランダ	5.5%	733
7	スイス	3.8%	506
8	イタリア	2.1%	280
9	スウェーデン	2.1%	280
10	デンマーク	1.9%	253
11	スペイン	1.9%	253
12	オーストリア	1.3%	173
13	その他	4.1%	546
		100.0%	13,320



次ページの図表には、伝統的な有価証券による運用ファンド(UCITS)のアロケーションが示されている。伝統的な運用であるため、株式、債券ファンドが全体の64%を占めており、大部分が株式、債券ファンドである。しかし、近年ではマルチ・アセットのファンドが増えている。マルチ・アセットは2014年からの増加率が23%(2650億€)と最も増えているカテゴリとなっている。

アセット・アロケーション(UCITS) (10億€)

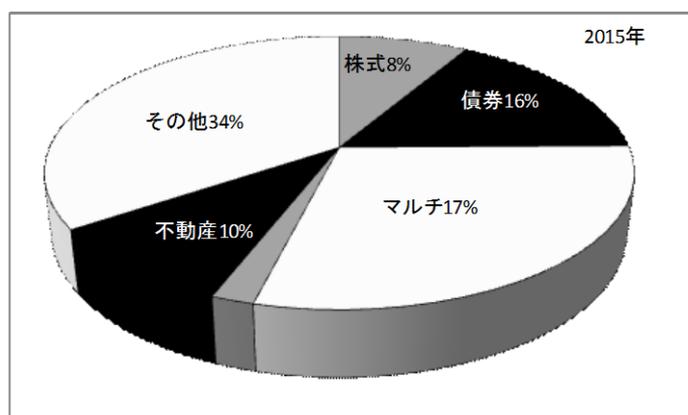
	2015年	割合	2014年	割合	増加額	増加率
株式	3,078	38%	2,719	38%	359	13%
債券	2,140	26%	2,039	28%	101	5%
マルチ・アセット	1,414	17%	1,149	16%	265	23%
短期資産	1,110	14%	949	13%	161	17%
その他	424	5%	371	5%	53	14%
計	8,166	100%	7,227	100%	939	13%



下図表には、代替資産によるファンドのアロケーションを示す。この AIF はいわゆる機関投資家による投資の割合が多い。そのため、不動産やヘッジファンドなどが組み入れられている。ここでは、伝統的な株式、債券のファンドは少なく、マルチ・アセット、不動産、その他（ヘッジファンド・プライベートエクイティ等）のファンドが多い。これらのファンドには、いわゆるファンド・オブ・ファンドも含まれており、その額は、2015 年末で 5210 億€に上る。マルチ・アセット、不動産、その他の3カテゴリーの合計で73%を占めている。2014年からの増加額でも、マルチ・アセット、その他のカテゴリーが大きく、12%の伸びを示している。また、増加額においてもマルチ・アセット 1390 億€、その他 1570 億€と非常に大きく伸びている。

アセット・アロケーション(AIF) (10億€)

	2015年	割合	2014年	割合	増加額	増加率
株式	374	8%	359	9%	15	4%
債券	722	16%	723	18%	-1	0%
マルチ・アセット	1,284	29%	1,145	28%	139	12%
短期資産	88	2%	93	2%	-5	-5%
不動産	426	10%	391	10%	35	9%
その他	1,521	34%	1,364	33%	157	12%
計	4,415	100%	4,075	100%	340	8%



欧州での個別資産運用会社の運用資産

下表には、Institutional Investor 誌による欧州の資産運用会社 Best25 を示す。2016 年は、イギリスの EU 離脱などの影響で、株式相場が低迷した結果、資産運用会社は資産を減らした会社が多かった。1位のアリアンツは、2000年に世界最大の債券運用会社のピムコを買収して傘下に収めており、欧州での資産拡大競争の先陣を切っている。しかし、買収先のピムコでは、創立者のビル・グロス氏が退社するなど、やや資産拡大ペースに陰りを見せており、1位が安泰ではないかもしれない。以下、アクサ、ブラックロック、UBSまでが、2016年で1兆€以上となっている。アクサは、フランスの保険会社、ブラックロックは、アメリカの資産運用会社、UBSは、プライベートバンクに強いスイスの老舗の銀行である。ブラックロックの本拠地がここでは、イギリスとなっているが、これは、欧州での運用資産ということであり、全世界でのブラックロックの運用資産は、5兆\$を越えている。2016年は、フランスのアムンディとイタリアのジェネラルリが5%以上資産額を増やしており、検討していると言えよう。逆に、大幅に減らした運用会社はオールド・ミューチュアル、クレディ・スイス、アバディーンといったところである。この25社でも資産額は3700億€の減少となっている。

また、上位25社の本拠地の内訳は、イギリス10社、フランス4社、ドイツ2社、スイス3社、アメリカ1社、イタリア2社、オランダ3社となっており、イギリスの本拠地がある運用会社が多いことを示している。なお、ここでの運用資産額は、この25社の合計で15兆€を越えているため、EFAMAの集計を越えている。ブラックロック以外は、全世界での運用資産となっているようだ。

欧州資産運用会社 Best25

(単位:百万€)

	本拠地	2016年	2015年	増減額	増減率
1 Allianz Group(アリアンツ=ピムコ)	ドイツ	1,830,364	1,811,031	19,333	1.1%
2 AXA Group(アクサ)	フランス	1,397,000	1,425,000	-28,000	-2.0%
3 BlackRock(ブラックロック)	イギリス	1,066,603	1,101,273	-34,670	-3.1%
4 UBS(ユービーエス)	スイス	1,015,344	1,045,499	-30,155	-2.9%
5 Amundi Group(アムンディ)	フランス	984,664	933,196	51,468	5.5%
6 BNY Mellon Asset Mgmt(バンクオブニューヨーク)	アメリカ	795,266	757,035	38,231	5.1%
7 Natixis Global Asset Mgmt(ナクティシス)	フランス	786,556	811,634	-25,078	-3.1%
8 Legal & General Investment Mgmt	イギリス	721,492	717,435	4,057	0.6%
9 Deutsche Asset & Wealth Mgmt(ドイツェ)	ドイツ	708,070	773,467	-65,397	-8.5%
10 Prudential(プルーデンシャル)	イギリス	679,556	715,166	-35,610	-5.0%
11 Generali Group	イタリア	527,628	493,449	34,179	6.9%
12 Intesa Sanpaolo	イタリア	463,531	456,000	7,531	1.7%
13 Schroder Investment Mgmt(シュロージャー)	イギリス	415,476	438,939	-23,463	-5.3%
14 Old Mutual	イギリス	414,526	475,502	-60,976	-12.8%
15 BNP Paribas Investment Partners	フランス	393,000	394,598	-1,598	-0.4%
16 Aviva Investors	イギリス	385,042	378,871	6,171	1.6%
17 Credit Swiss Group(クレディスイス)	スイス	367,012	414,699	-47,687	-11.5%
16 HSBC Global Asset Mgmt	イギリス	366,289	402,832	-36,543	-9.1%
19 J.P. Morgan Asset(JPモルガン)	イギリス	365,296	379,254	-13,958	-3.7%
20 Aberdeen Asset Mgmt	イギリス	345,256	449,024	-103,768	-23.1%
21 Aegon Asset Management	オランダ	343,000	346,000	-3,000	-0.9%
22 Standard Life Investments	イギリス	325,024	354,080	-29,056	-8.2%
23 Banque Pictet & Cie	スイス	318,614	320,287	-1,673	-0.5%
24 APG	オランダ	314,400	298,000	16,400	5.5%
25 ABN Amro Bank	オランダ	310,000	322,000	-12,000	-3.7%

(出所: Institutional Investor)

2 個別の運用会社の現状

シュローダーズ インベストメント・マネジメント(Schroders Investment Management)

運用資産(Assets Under Management)

シュローダーズ インベストメント・マネジメントの運用資産は、英ポンドベースで3,438 億£に達する。昨今の英ポンド安で、日本円ベースもしくは米ドルベースでの運用資産額は目減りしているように見えるが、英ポンドベースでは、順調に資産は増えている。

2016年6月末での運用資産額(AUM)は、3,438 億£ (4,470 億\$、46兆円)であるが、2015年末の運用資産額は、3,135 億£ (4,640 億\$、53兆円)と為替レートの影響が大きい。この半年間で、英ポンドベースでは10%程度増加しているが、米ドル、日本円ベースでは逆に13%程度減少している。

商品別運用資産内訳を見ると、株式の資産額が大きく約40%を占める。マルチ・アセットと呼ばれる商品にも株式は含まれるため、仮にマルチ・アセットに含まれる株式資産の額を半分と仮定すると、株式の資産は全体の50%を超えることになる。シュローダーは株式運用に強い運用機関と言えよう。

また、地域別でみると、イギリスの資産が、40%を占めており、次いでアジアとなっており、資産規模が大きいアメリカの比率が13%と低い結果となっている。

また、販売先別では、機関投資家向けが全体の6割程度を占めており、いわゆるプロ向けの商品を中心に運用していることが分かる。また、富裕層向けは約10%であるが、この商品の内容は公表されていない。

シュローダー・インベストメント・マネジメントの運用資産内訳

商品別	(億ポンド)	
株式	1,375	40%
債券	722	21%
マルチ・アセット	860	25%
商品・不動産など	138	4%
富裕層向け商品	344	10%
	3,438	100%

(2016年6月末)

地域別	(億ポンド)	
イギリス	1,375	40%
欧州・中東・アフリカ	722	21%
アジア	894	26%
アメリカ	447	13%
	3,438	100%

販売先別	(億ポンド)	
機関投資家	2,028	59%
個人向け	1,066	31%
富裕層向け	344	10%
	3,438	100%

沿革(History)

シュローダーの創業は、1804年ジョナサン・ハインリッヒ・シュローダーが兄弟と共に、クレジットに関するビジネスを始めた時とされている。しかし、ジョナサン・ハインリッヒ・シュローダーの父であるクリスチャン・マティアス・シュローダーがドイツのハンブルグで商業銀行的ビジネスを始めたのは、1767年である。そこから250年が経過している。

1767年、日本では江戸時代わいろで有名な田沼意次の時代であり、イギリスでは今のグレートブリテン及びアイルランド連合王国(イギリスの正式名称)成立前であり、アメリカ合衆国独立の前でもある。つまり、イギリスでは近代が始まった直後と言えよう。1804年のイギリスでの歴史的な出来事はトラファルガーの海戦(1805年)であり、この時代はまだ「太陽が沈まぬ大英帝国」と呼ばれるには早い時期である。その時期に、当時では先進的な「クレジットに関するビジネス」を始めたのは、ジョナサン・ハインリッヒ・シュローダーが高い先見性を持っていたことにほかならない。

ジョナサン・ハインリッヒ・シュローダーが創業した地はロンドンであるが、1923年にはニューヨークで銀行業務を始め、1959年にはロンドン証券取引所で株式を公開している。

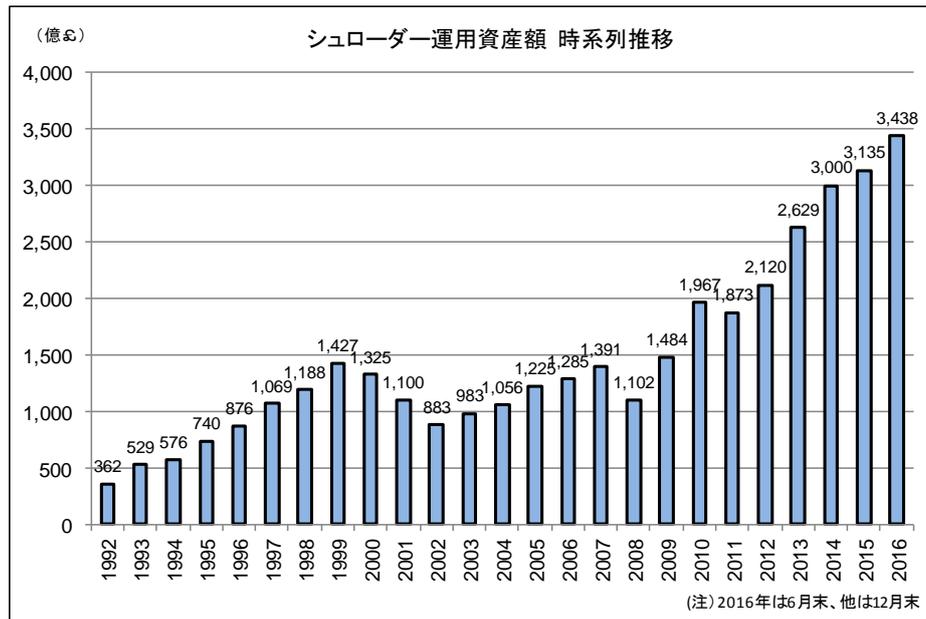
その後は、合併・買収の歴史となっているが、注目すべき点は、2000年に投資銀行部門を売却していることである。この2000年で、シュローダーの進むべき道は投資銀行ではなく資産運用であることを決断したと言えよう。

1962年からかなり多くの運用会社の買収を行っているが、株式運用に関する会社の買収は行っていないようであり、伝統的なアクティブ株式運用中心の会社となっている。

また、株式を公開してはいるが、現在でもシュローダー一族が株式の47%を保有しており、実質的にシュローダー一族の経営が続いている。これだけ多くの株式を一族が保有していることは、買収防衛の意味もあろう。

1700年代	1800年代	1900年代	2000-2006年	2007-2012年	2013-2016年
1767年	1800年	1923年	2000年	2007年	2013年
クリスチャン・マティアス・シュローダーがハンブルグで商業銀行を始める。	クリスチャン・マティアス・シュローダーの息子であるジョナサン・フリードリッヒ・シュローダーがロンドンに移り、会社を始める	ジョナサン・ハインリッヒ・シュローダーが銀行を開設する。	投資銀行業務を売却し、資産運用およびその周辺のビジネスに特化	ドイツの不動産運用会社、Aareal Asset Management GmbHを買収、ドバイに支店を開き、中東でのプレゼンス拡大	イギリス富裕層ビジネスの首位、Cazenove Capital Holdingsを買収
	1804年	1926年	2004年	2008年	2013年
	ジョナサン・ハインリッヒ・シュローダーが兄弟と共に、信用リスクに特化した会社を始める	投資部門をロンドンで設立	シュローダー200周年記念	Swiss Re Asset Management Funds及びオーストラリアCommonwealth BankのPrivate client Advisory unit(シンガポール拠点)を買収	アメリカの債券運用会社、STW Fixed Income Managementを買収
	1818年	1959年	2005年	2010年	2013年
ジョナサン・ハインリッヒ・シュローダーが彼独自の商業銀行J.H.Schroder&Co.を始める	シュローダーズ、ロンドン証券取引所に上場	シュローダーズ、ロンドン証券取引所に上場	中国交通銀行(BOCOM)と資産運用の合併会社を設立	RWC Partners Ltdの株式49%を取得	スイスの保険連動証券ビジネス、Secquaeroの株式30%を取得
	1853年	1960年	2006年	2012年	2014年
初の債券(キューバの鉄道会社)を発行する	シュローダーズ、世界中の金融市場で頭角を現す	シュローダーズ、世界中の金融市場で頭角を現す	ロンドン拠点のFunds of Hedge Funds, New Finance Capitalを買収	Axis Bankのインド資産運用ビジネス、Axis Asset Management Companyの株式25%を取得	イギリスのオンライン専門の投資会社、Nutmeg Saving&Investment Ltdの株式11.9%を取得
1870年	1962年				2016年
日本初の鉄道(新橋-横浜間)の資金調達に貢献	金行金融部門が強力なロンドンの会社、Wagg&Co.を買収する				Secquaeroの株式を50.1%まで買い増し

次ページの図には、シュローダー・インベストメント・マネジメントの運用資産を時系列に示すが、ここ10年で約3倍となっている。



シュローダー・グループの運用商品

株式運用

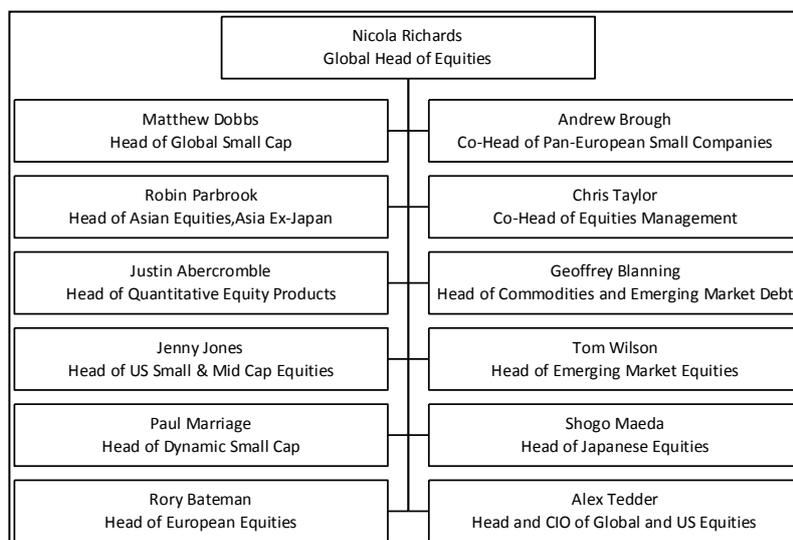
陣容：ファンドマネージャー、アナリストなど約 220 名

受託残高：約 1,375 億ポンド

運用方針 ・従来型のグローバル・地域特化型や投資テーマ型の株式戦略に加え、自社定量モデルによる定量株式戦略、地域別の中小型戦略など多様な運用商品を提供する。

- ・運用においては、シュローダーグループの調査・分析、情報網を活用する。
- ・リスク管理を最重要課題と捉え、自社システムおよび外部システムを活用したリスク管理を実施、また運用部門とは独立した部門・チームが独自の監視を実施している。

運用体制



ファンド一覧

	Global	Europe	UK	US	Asia Pacific	Emerging Markets
Benchmark relative ポートフォリオはベンチマークの中から構成され、リスクはベンチマーク対比で計測される。	Global Equity QEP Global Core	EURO Equity European Equity(ex UK) European Large Cap Italian Equity Swiss Equity	Core UK Equity UK Equity	US Large Cap	Japanese Equity Tokyo	BRIC Emerging Europe Emerging Markets Frontier Markets Equity Global Emerging Markets Latin America Middle East
Benchmark unconstrained ポートフォリオはベンチマークのパフォーマンスを上回ることを目標とされるが、銘柄はベンチマーク以外からも組み入れられる。	Global Alpha Plus Global Climate Change Equity Global Demographic Opportunities Global Energy Global Equity Alpha Global Healthcare Global Property Securities Global Cities Real Estate Global Recovery QEP Global Blend QEP Global ESG QEP Global Quality QEP Global Value Plus	European European Alpha Plus European Equity Plus European Equity Focus European Opportunities European Special Situations Swiss Equity Opportunities	Recovery UK Alpha Plus UK Opportunities		Asian Alpha Plus Schroder AS Asian Asian Opportunities Asia Pacific Properties China Opportunities Greater China Hong Kong Equity Indian Equity Japanese Equity Alpha Japanese Opportunities Korean Equity Taiwanese Equity	Emerging Asia Indian Opportunities QEP Global Emerging

主な運用商品の概要

① QEP(Quantitative Equity Products)

戦略概要: 自社独自の定量ツールを用いたファンダメンタルズ分析を通じて、約 15,000 銘柄のグローバルな投資ユニバースの中から最良の投資機会を発掘、銘柄選択ではヴァリュエーションとクオリティ(収益性、業績安定性、財務健全性)にフォーカスする。コア戦略をはじめクオリティ、バリュー、ブレンド、エマージング、ESGなど多様な戦略を提供する。

運用目標: 米ドル LIBOR をベンチマークとし、300~500bps アウトパフォーマンスすることを目指す。

受託残高: 約 386 億米ドル

設定日 : 2000 年 1 月

② GEM(Global Emerging Markets)

戦略概要: エマージング株式市場は非効率性が存在し、付加価値創出の機会にあふれる市場であるとの認識の下、定量モデルの活用によるトップダウン(国別配分)と、徹底した企業のファンダメンタル分析によるボトムアップ(銘柄選択)のプロセスを用い、機動的なリスク管理を行うことで、最小限のリスクで目標リターンの達成を追求する戦略である。

運用目標: MSCI Emerging Markets Net TR をベンチマークとし、350bps アウトパフォーマンスすることを目指す。

受託残高: 約 90 億米ドル

設定日 : 1994 年 3 月

主な運用商品のパフォーマンス

QEPグローバルコア戦略 ベンチマーク: MSCI ワールド指数(ネット、分配金再投資) (年率)			
	超過収益	リスク	シャープレシオ
過去1年	1.04%	0.76%	1.36
過去3年	0.12%	0.89%	0.14
過去5年	0.10%	0.86%	0.11

QEPグローバルクオリティ戦略 ベンチマーク: MSCI ワールド指数(ネット、分配金再投資) (年率)			
	超過収益	リスク	シャープレシオ
過去1年	0.75%	2.83%	0.27
過去3年	0.41%	2.30%	0.18
過去5年	0.06%	2.06%	0.03

グローバルエマージング戦略 ベンチマーク: MSCI エマージング指数(ネット、トータルリターン) (年率)			
	超過収益	リスク	シャープレシオ
過去1年	0.75%	2.83%	0.27
過去3年	0.41%	2.30%	0.18
過去5年	0.06%	2.06%	0.03

債券運用

陣容 : ファンドマネージャー、アナリストなど約 110 名

受託残高 : 約 730 億ポンド

- 運用方針
- ・従来型の債券戦略に加え、①すべての債券種別を対象に、超過収益や投資の時間軸を分散し、機動的にリスク分散を行う戦略、②種別間や銘柄間の相対価値に着目した戦略、③異なった特製を有する転換社債を組み合わせた戦略、④市場との相関が相対的に低い保険リンク証券に投資を行う戦略、など多様な運用商品を提供する。
 - ・運用においては、シュローダーグループの調査・分析、情報網を活用する。
 - ・リスク管理を最重要課題と捉え、自社システムおよび外部システムを活用したリスク管理を実施、また運用部門とは独立した部門・チームが独自の監視を実施している。

主な運用商品の概要

① Strategic Bond / Global Bond

戦略概要: 国債や社債をはじめとする全ての債券種別と通貨を主な対象とした戦略で、超過収益の源泉と運用の時間軸を分散、市場環境に応じて、機動的にリスク配分を行う。

運用目標: 米ドル 3ヶ月 LIBOR をベンチマークとし、400bps アウトパフォーマンスすることを目指す。
/ Barclays Capital Global Aggregate Bond Index を 150~200bps アウトパフォーマンスすることを目指す。

受託残高: 約 17 億米ドル / 約 24 億米ドル

設定日 : 2004 年 9 月 30 日

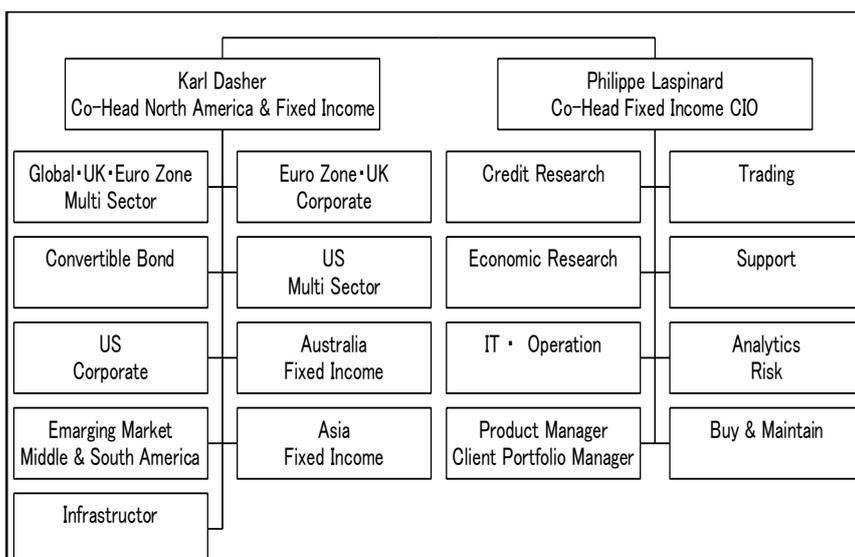
② Buy & Maintain Credit

戦略概要:各顧客に固有の運用目標や運用上の制約条件を加味し、発行体のクレジット・ファンダメンタルズ調査に基づく銘柄調査に重点を置いた、バイ・アンド・ホールド戦略である。

運用目標:顧客ごとの目標や制約条件への対応が可能。

受託残高:約7億ユーロ

運用体制



主な運用商品のパフォーマンス

グローバルボンド戦略 ベンチマーク: Bloombergバークレイズグローバル総合指数 (年率)			
	超過収益	リスク	シャープレシオ
過去1年	1.03%	1.55%	0.66
過去3年	0.45%	1.48%	0.30
過去5年	1.07%	1.64%	0.65

ストラテジックボンド戦略 ベンチマーク: 米ドル3ヶ月LIBOR (年率)			
	超過収益	リスク	シャープレシオ
過去1年	3.44%	2.83%	1.22
過去3年	1.50%	3.02%	0.50
過去5年	2.63%	3.09%	0.85

エマージング債券(絶対収益型)戦略 ベンチマーク: なし (年率)			
	収益	リスク	シャープレシオ
過去1年	10.62%	7.32%	1.45
過去3年	2.16%	5.52%	0.39
過去5年	2.64%	4.74%	0.56

マルチ・アセット運用

陣容：ファンドマネージャー、アナリストなど約 90 名

受託残高：約 860 億ポンド

運用方針 ・マルチ・アセット運用チームでは、リサーチ、アセット・アロケーション、日次ベースでのポートフォリオ管理などの運用プロセスにおいて、グローバルなアプローチをとっており、拠点ごとの運用戦略やトレード・アイデア等の情報を定期的に共有している。

- ① バランスのとれたリスク配分で損失を限定する戦略、② ボラティリティを抑え安定したリターンを目指す戦略、③ 分散投資によりインカム収入の獲得を目指す戦略、④ 物価上昇の影響を抑制する戦略、⑤ 負債とリスクプレミアムの管理にフォーカスする戦略、など多様な運用商品を提供する。
- ・ 目標リターンを目指した強固なポートフォリオ構築とリスク管理を追求しており、自社独自ツール SMART(Schroder Multi-Asset Risk Technology)などを活用している。また、運用部門とは独立した部門・チームが独自の監視を実施している。

主な運用商品の概要

① Japan DGF(Japan Diversified Growth Fund)

戦略概要: 株式、債券、代替資産など広範な資産への投資機会を活用し、相関性の低い資産クラスで、高度に分散された効率的ポートフォリオを構築、維持することで、長期的な収益の獲得を目指す。投資環境の変化に柔軟に対応し、機動的に資産配分を変更することで、戦略的なリスクプレミアムを獲得し、損失の限定および付加価値の創出を目指す。

運用目標: 投資期間を約 3~5 年に設定し、3ヶ月物 TIBOR+4% を目標リターンに設定、株式よりも低いリスク水準(約 5~7%) かつ、安定したリターンを目指す。

受託残高: 約 575 億円

設定日 : 2008 年 12 月 1 日

② Global DGF(Global Diversified Growth Fund)

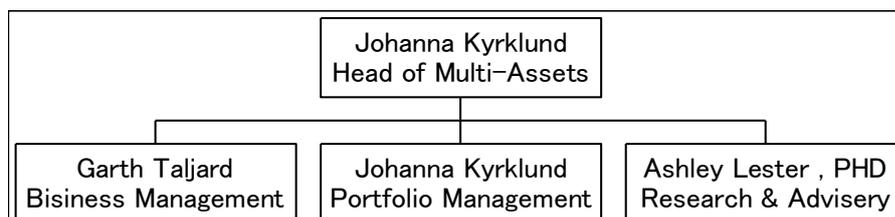
戦略概要: 代替資産を含めた広範な資産への投資機会を活用し、高度な分散によってボラティリティを低位に保ちつつ、株式に近いリターンを目指すアプローチである。グロース・バイアスはボラティリティとドローダウン・リスクを引き起こす可能性があるため、分散投資、柔軟性のある戦略対応、機動的資産配分、ダウンサイド・リスクの管理によって、これらのリスクを抑制する。

運用目標: 投資期間を市場サイクル(期間約 5 年)に設定し、HICP+5% を目標リターンに設定、株式よりも低いリスク水準(グローバル株式の約 2/3) を目指す。

受託残高: 約 9 億ユーロ

設定日: 2006 年 5 月 19 日

運用体制



主な運用商品のパフォーマンス

ジャパンDGF(Japan Diversified Growth Fund)			
ベンチマーク:なし			
	収益	リスク	(年率) シャープレシオ
過去1年	2.42%	2.39%	1.01
過去3年	3.46%	3.21%	1.08
過去5年	5.78%	4.22%	1.37

オルタナティブ運用

陣容：ファンドマネージャー、アナリストなど約70名

受託残高：約140億ポンド

運用方針・絶対収益型の新興国債券戦略や、コモディティ全般、農産物、金、貴金属など各コモディティを投資対象とする多様な運用商品を提供している。

- ・運用においては、シュローダーグループの調査・分析、情報網を活用する。
- ・リスク管理を最重要課題と捉え、自社システムおよび外部システムを活用したリスク管理を実施、また運用部門とは独立した部門・チームが独自の監視を実施している。

① EMD Absolute

戦略概要:新興国経済ファンダメンタル分析とそれに基づいた各国評価を運用の基本とし、主に各国政府(含む政府系機関)、国際機関、企業が発行する現地通貨建て・外貨建て債券への投資を行い、レバレッジや複雑なデリバティブの活用はしない。

運用目標:年間リターンを最大化を図ると同時に、12ヶ月間の移動平均ベースで常にマイナスのリターンを回避することを目指す。

受託残高:約34億米ドル

設定日:1997年8月29日

② Commodities

戦略概要:各コモディティのファンダメンタル分析とそれに基づいた評価を運用の基本とし、エネルギー、金属、農産物を中心に60を超えるコモディティ関連デリバティブ(先物、スワップ等)や株式への投資を行い、コモディティへの直接投資は行わない。

運用目標:主要4コモディティ指数の単純平均に比べボラティリティを抑えつつアウトパフォームすることを目指す。S&P Goldman Sachs CI TR, Bloomberg Commodity Index TR, TR/J CR TR, Rogers Intl Commodity TR

受託残高:約7億6000万米ドル

設定日:2005年10月31日

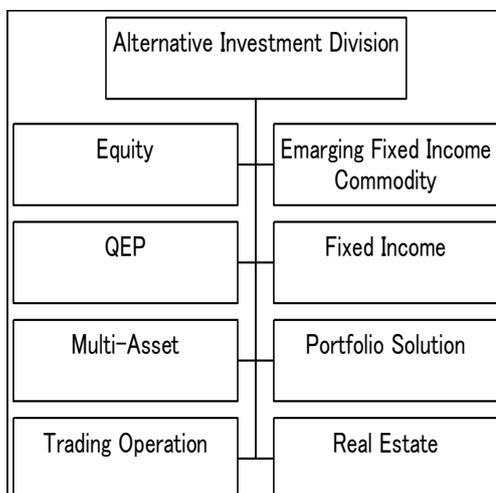
③ Infrastructure Debt

戦略概要:空港や港湾、鉄道や通信などインフラ設備を管理・運営する企業が発行する債券や、インフラ・プロジェクトを主な投資対象とする。インフラ関連の債券は公開市場ではなく相対市場で取引が行われることから、幅広い業界ネットワークや、資金調達能力が重要となる。徹底した発行体のクレジット・リサーチやデューデリジェンスにより投資対象を発掘する。

運用目標:米ドル3ヶ月LIBORをベンチマークとし、400~500bpsアウトパフォームすることを目指す。

受託残高:約 30 億ユーロ

運用体制



収益等の履歴

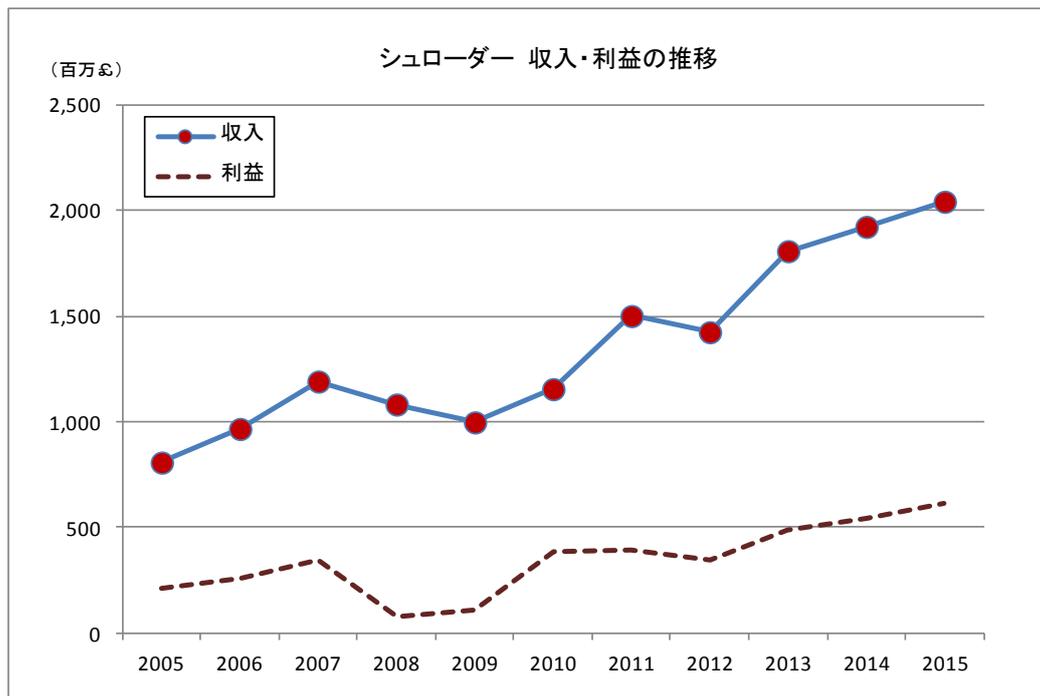
シュローダーズの財務諸表の推移を下表に示すが、他の金融機関と同様に、2008-2009年のリーマンショック付近が落ち込んでいる。

シュローダーズの収益の柱は資産運用部門での手数料であるが、この収益にリーマンショックの影響は感じられない。また、富裕層の資産管理部門での収入もさほどリーマンショックの影響は見られないが、グループ内での運用には大きな影響があった。しかし、その後の利益および自己資本の推移は堅実なものとなっており、リーマンショックから立ち直ったと言えよう。

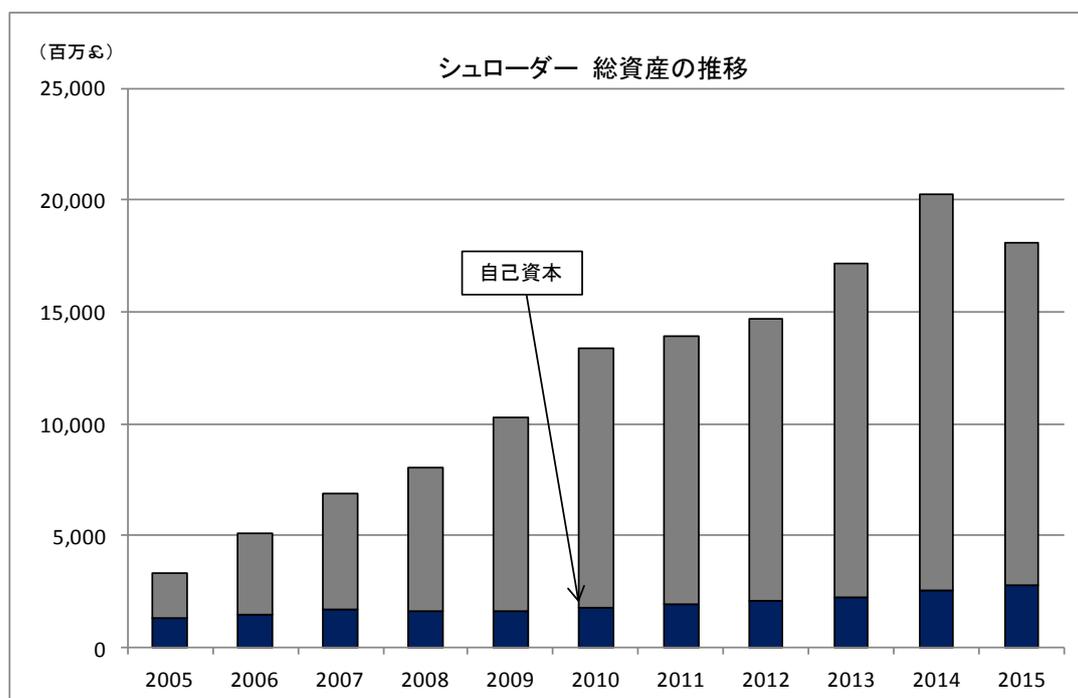
シュローダーズ 10年間の財務諸表

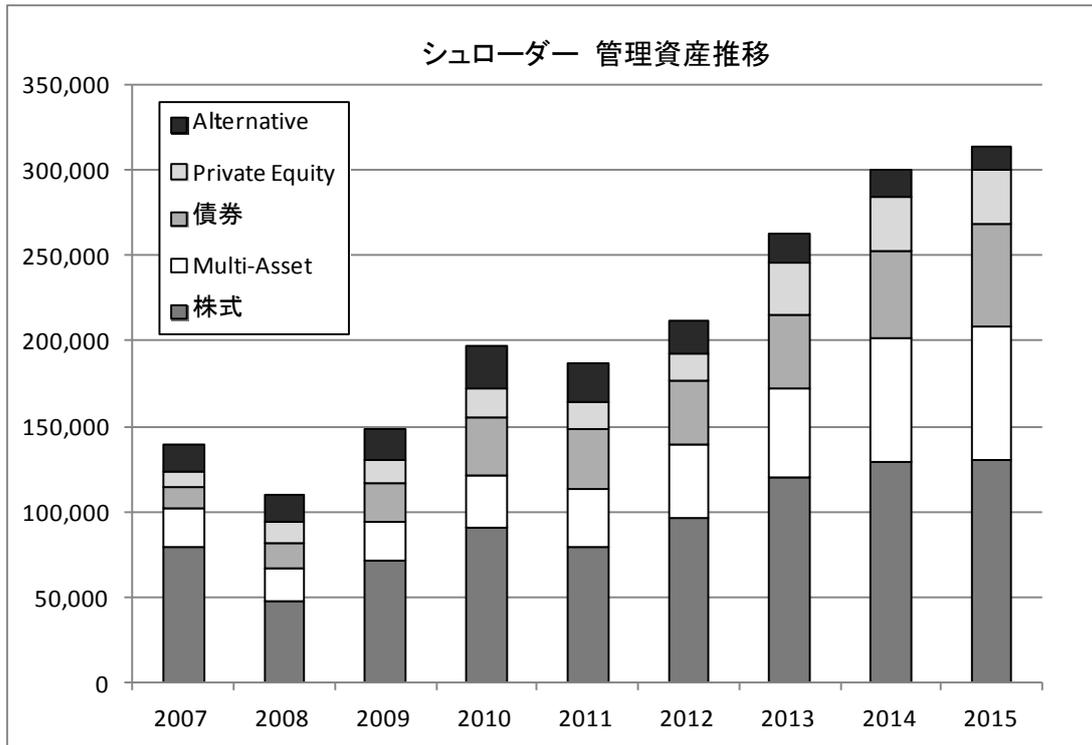
(百万£)

	収入	うち資産運用	うち富裕層	うちGP内運用	うちPE	利益	自己資本
2005	808.0	667.8	74.1	31	28.7	213.1	1,343.1
2006	967.2	811.1	98.5	31	22.2	255.9	1,443.6
2007	1,191.8	991.4	109.6	41	48.1	347.6	1,696.2
2008	1,083.0	953.6	116.2	-139.5		78.1	1,632.2
2009	998.5	884.4	102.1	-32.4		111.1	1,649.0
2010	1,155.8	996.2	103.3	51.8		381.8	1,799.7
2011	1,501.9	1,359.3	142.2	0.4		390.8	1,901.6
2012	1,425.4	1,295.5	129.4	0.5		343.7	2,069.9
2013	1,809.1	1,639.7	169.2	0.2		487.9	2,268.6
2014	1,924.3	1,698.2	225.7	0.4		544.1	2,537.8
2015	2,043.2	1,817.7	225.5			609.7	2,795.6



シュローダーの総資産推移および管理資産の推移を下図に示すが、総資産、管理資産共に、増加傾向にある。管理資産の内訳で Private Equity および Alternative は一般的には同じカテゴリーに入るが、ここでは分けている。Private Equity 以外の Alternative には、不動産、Emerging Market Debt、Commodities などが含まれる。





シュローダーの株価は、下図の26年間、基本的に堅調に推移していると言えよう。2001年前後およびリーマンショックの2008年前後は下落し、10ポンドを割ったが、その後は急上昇し、30ポンドを超える時期もあった。



HSBC グローバル・アセット・マネジメント(HSBC Global Asset Management)

運用資産(Assets Under Management)

HSBC グローバル・アセット・マネジメントは、歴史ある HSBC ホールディングスの資産運用部門である。HSBC ホールディングスは、イギリス、ロンドンのカナリー・ワーフに本社部門があり、商業銀行を主体とする世界最大級のメガバンクである。HSBC ホールディングスは、1865 年に香港で設立された香港上海銀行を母体として 1991 年に設立された。香港上海銀行の時代からの歴史は 150 年になる。グループ全体の運用資産は、8960 億ドル(107 兆円)に上る。HSBC グローバル・アセット・マネジメントの資産は、4241 億ドルとグループ全体の約 47%を占めている。プライベートバンクの資産(富裕層の資産)は 2610 億ドルとアセット・マネジメントの約半分となっている。資産種別の内訳としては、債券が最も多く、45.1%と約半分以上を占める。ついで多いのが株式であるが、割合としては 15.9%と 2 割に届かない。マルチ・アセット型の中には、債券、株式ともに含まれ、マルチ・アセット型のなかでの比率はわからないため、仮に半々とする、債券の運用資産は 50%を超える。HSBC グローバル・アセット・マネジメントが販売する金融商品は、個人向け、機関投資家向けがほぼ半々になっている。つまり、4242 億ドルのうち、2120 億ドルづつということになる。HSBC グローバル・アセット・マネジメントの金融商品ではないが、HSBC グループ内の資産のなかにプライベート・バンク向けの資産が 2015 年末時点で 2610 億ドルあり、アセット・マネジメントの約半分程度の額となっている。また、その他の資産も 2120 億ドルほどあり、グループ内の資産総額は、8971 億ドルに達している。

HSBCアセット・マネジメントの運用資産内訳

	(億ドル)	
債券	1,913	45.1%
株式	673	15.9%
マルチ・アセット	722	17.0%
流動性資産	640	15.1%
その他	294	6.9%
	4,241	100.0%

HSBCグループの運用資産内訳

	(億ドル)	
個人向け	2,129	23.7%
機関投資家向け	2,112	23.5%
プライベートバンク向け	2,610	29.1%
その他	2,120	23.6%
	8,971	100.0%

(2015年末)

HSBCアセット・マネジメント投資地域別

	(億ドル)	
エマージング	1,287	30%
ヨーロッパ	1,184	28%
グローバル	704	17%
北米	655	15%
アジア	306	7%
その他	105	2%
	4,241	100%

沿革(History)

HSBCホールディングスの前身である香港上海銀行の設立は、非常に古く、1865 年に遡る。当時はアヘン戦争直後であり、当時の日本は明治維新、中国は清の時代、イギリスはビクトリア女王の時代で最も力が強かった時代であった。スコットランド人のトーマス・サザーランドによって創設され、香港に本店を置き、イギリスの共同租界が置かれていた上海で同時に営業を開始した。当時は、「国際的なニーズに対応する地方銀行」という発想で設立され、ヨーロッパ、インド、中国間での

資金調達支援が主な目的であった。

香港上海銀行は、地理的な関係から日本とのかかわりあいも大きい。設立翌年の1866年に横浜に日本支店を設立、その後神戸、大阪、長崎にも次々と支店を開設した。日本政府の貿易金融政策の顧問業務を担い、大阪造幣局における金銀通貨の造幣にも協力した。

明治時代の日本とのかかわりあいでは、幕末から明治にかけての対イギリスの戦争(下関戦争)での賠償金等が明治政府には600万両あり、それらは、オリエンタル・バンクやオランダ商館からの借入金となっていた。オリエンタル・バンクとは、1842年にボンベイで設立された銀行であるが、3年後には本拠地をロンドンに移した。19世紀のアジアを中心に活動していたが、放漫経営の結果、1892年に清算された。明治政府は、オリエンタル・バンクと返済交渉を行っていたが、オリエンタル・バンクが歴史の表舞台から姿を消すと、戦争(日露戦争)の借款交渉相手は、香港上海銀行となった。

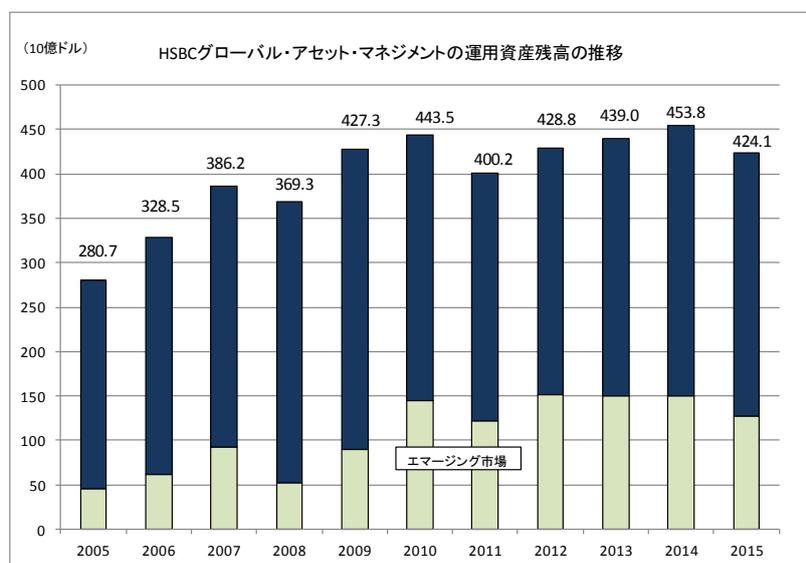
オリエンタル・バンクが引き受けていた外債元利支払い事務は、横浜正金銀行(後の東京銀行⇒東京三菱銀行⇒三菱東京UFJ銀行)が引き継いだ。香港上海銀行は、横浜正金銀行が体制を構築する際のモデルとなった。横浜正金銀行は当時の貿易決済が業務の主体となっており、これが明治以後の急速な外国為替取引の発展となっていくのである。

また、香港上海銀行は、清やシャムなどの外債発行にも関わった。清は、下関条約・義和団の乱で生じた賠償債務で募集額を増大させていった。

清、その後の中華民国の上海を発祥とする香港上海銀行は、第二次世界大戦以前は上海のバンド地区を本拠地としていたが、1949年の中華人民共和国成立後の1955年に旧香港上海銀行上海支店ビルを中国共産党政権に引き渡した。1965年には、香港で最大の華人系銀行であった恒生(ハンセン)銀行が破たんし、その過半数株式を取得した。現在でもグループ傘下になっている。

香港が中国に返還されたのは、1997年7月であるが、香港上海銀行が、ミッドランド銀行を買収しようとする際、イギリス政府から本拠地をイギリスに移すよう要請されていたこともあって、1991年にHSBCホールディングスを設立、本拠地をロンドン、カナリー・ワーフに置いた。

次にHSBCグローバル・アセット・マネジメントの運用資産を時系列に示すが、ここ10年で約1400億ドルの増加となっている。



HSBC グループのグローバル・ネットワーク

HSBC グループの持ち株会社である HSBC ホールディングス plc の本部は、イギリス・ロンドンにあるが、ネットワークとしては、ヨーロッパ、アジア、太平洋、南北アメリカ、中東、アフリカにまたがる 71 の国と地域にまたがっている。拠点数としては、約 6,000 に上る。

HSBCグループのグローバルネットワーク

ヨーロッパ	中東・アフリカ	アジア・太平洋	南北アメリカ
1,780拠点	294拠点	1,010拠点	2,938拠点

グローバルに展開する運用プラットフォーム

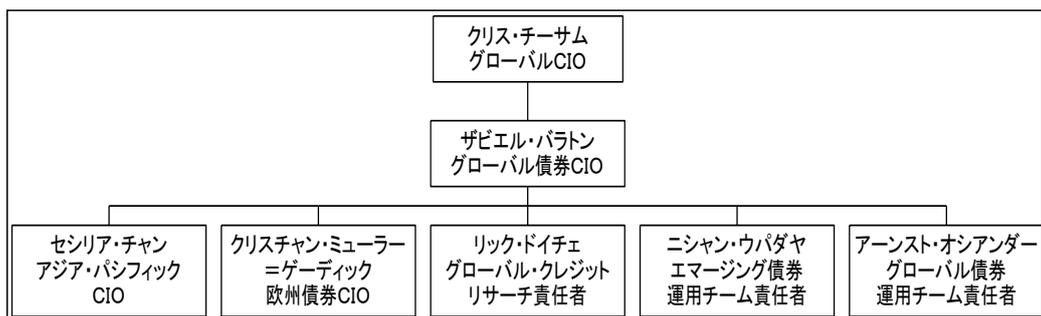
	北米	中南米	EMEA	アジア
プラットフォーム	49	55	359	113
AUM	809億ドル	291億ドル	2,071億ドル	1,070億ドル
	アメリカ カナダ メキシコ バミューダ	ブラジル アルゼンチン	イギリス フランス ドイツ オーストリア スペイン イタリア マルタ トルコ サウジアラビア UAE	日本 中国 台湾 香港 シンガポール オーストラリア

HSBC グローバル・アセット・マネジメントの製品・ラインナップ

	債券		株式		マルチ・アセット
		グローバル(総合)	エマージング・コア	HSBC Economic Scale Index	エマージング
グローバル	グローバル・インフレ連動債	エマージング・社債	ロー・ボラティリティ	エマージング消費関連	ワールド・セクション(TAA)
	グローバル(社債)	エマージング・投資適格	気候変動	フロンティア	ダイナミック・リスク
	グローバル・短期・デュレーション・ハイ・イールド	エマージング・現地通貨		中国消費関連	マーケット・セレクト(リスク・パリティ)
	グローバル・ハイ・イールド	エマージング・インフレ連動債			
	グローバル・ハイ・インカム	エマージング・トータル・リターン			
	グローバル・トータル・リターン	ABS			
	地域	欧州・コア	中南米・現地通貨	欧州(ユーロ圏)	アジア(除く日本)
欧州・社債		中南米	欧州(含む英国)	アジア(除く日本)小型	
欧州・イールド			欧州(小型)	アジア・パンフィック(除く日本)高配当	アジア
欧州・トータル・リターン		アジア・現地通貨	欧州(グロース)	ASEAN	
		アジア			中南米
個別国	米国短期デュレーション	インド・現地通貨	中南米	BRIC	
	カナダ	人民元建	英国	サウジアラビア	
	トルコ	シンガポール	フランス		
		台湾	ロシア トルコ	シンガポール 韓国	
	ブラジル・現地通貨	インド		インド 台湾	
		ブラジル メキシコ	ブラジル メキシコ	タイ 中国	
		アルゼンチン	アルゼンチン	中国A株 中国H株	

HSBC グローバル・アセット・マネジメントの債券運用体制

HSBC グローバル・アセット・マネジメントの資産のおおよそ半分は債券の資産であるが、債券の運用体制は、主な各地に拠点があり、非常に充実している。



債券運用の方針と戦略

- ・ チーム運用のカルチャーとバリュー
- ・ 共通した運用アプローチを採用
- ・ リージョナルチームの効率的な協同

プロセスと投資機会をグローバルで管理

- ・ クレジット、金利、通貨
- ・ クレジット・リサーチ
- ・ 定量モデルとツール

各チームの自立性を尊重しつつ、チーム間の協調と戦略の整合性を重視

- ・ グローバル／リージョナルレベルでのコミュニケーション
- ・ グローバル債券投資見通しの策定

グローバル・エマーシング債券運用チーム(ニューヨーク)

エマーシング債券 クレジット・リサーチ・アナリスト		エマーシング債券チーム		プロダクト マネジメント
New York Christina Ronac Taitiana Brikulskaaya	London Cagdas Hatinoglu	Nishant Upadhyay エマーシング債券運用責任者		Brian Dunnett プロダクト・スペシャリスト 責任者
Dusseldorf Frank Joachim	Mumbai Anitha Rangan Aswin Kusmar	ポートフォリオ マネジメント	ポートフォリオ エンジニアリング	
Hong Kong Elizabeth Allen Wilson Yip Seok Poh Yeoh Jaywon Jung	Mexico City Juan Pablo Arizaleta Pablo San Jose	Lisa Chua ポートフォリオ・マネージャー 外貨建債券	Hugo Novaro ポートフォリオ・エンジニアリング 責任者 トレーディング/リスク	Amannda LaMarca シニア・プロダクト スペシャリスト
Alex Choi Tony Xiao	San Paulo Carlos Lima Carlos Uema Sara Tonello Raqual Costa	Jaymeson Kumm ポートフォリオ・マネージャー 外貨建債券	Scott Davis トレーディング	
Shanghai Rollin Cai William Fan Wang Zhaoyi	Buenos Aires Mairia Jose Luisi Hernan Torre	Vinayak Potti ポートフォリオ・マネージャー トータル・リターン戦略	Chrisuchan Daniello トレーディング	
マクロ経済分析・セクター調査		Olga Yangol ポートフォリオ・マネージャー 国別調査	Adolfo Cheong リスク管理	
David Semmens(Global & US) Rabia Bhopal(Eurpoe) Renee Chen(Asia) Herve Lievore(Asia)	Eduardo Jarra(Latam) Ana Almeida(Latam)	Binqi Liu エコノミスト 現地通貨建債券	クレジット リサーチ	地域債券運用チーム
			Christina Ronac クレジット・リサーチ責任者	Asia Pacific(27) Europe(70) Latin America(24) MENA(3) North America(18)
			Tachiana Brikulskaaya クレジット・リサーチ・アナリスト	

米国債券運用チーム(ニューヨーク)

グローバル・クレジット・リサーチ 40名超のクレジット・アナリスト	Xavier Baraton(24) グローバル債券CIO		ポートフォリオ アナリスト
Rick Deutsch グローバル・クレジット・リサーチ責任者	ポートフォリオ・マネジメント ハイ・イールド社債	ポートフォリオ・マネジメント 投資適格社債	Robert Lee
	Mary Bowers Ricky Liu	Jerry Samet Jason Moshos	US/グローバル 金利戦略
マクロ経済分析・セクター調査 10名超のプロフェッショナル	クレジット・リサーチ Steve Pettit (投資適格/ハイ・イールド)		Erst Osiander
David Semmens(US & Global) Marcus Sonntag(Europe & Global) Rabia Bhopal(Frontiers & Global) Sam Pham(Global) Renee Chen(Asia) Herve Lievore(Asia)	David Ginsburg(IG) Annika Rohwender(IG) Octabio Arcos(IG) Mike Milby(IG/HY) Scott Goldsmith(HY) Zev Halstuch(HY) Gaurav Koolwal(HY)		債券定量リサーチ Maria-Laura hartpence 債券定量リサーチ責任者 Leonie Assouline Marjolaine Combier Laurent Garrigue
			トレーディング Christian Daniello

グローバル債券運用チーム(ロンドン)

グローバル・クレジット・リサーチ 40名超のクレジット・アナリスト	Ernst Osiander(21) グローバル債券運用責任者		プロダクト・マネジメント
Rick Deutsch グローバル・クレジット・リサーチ責任者	金利・為替戦略 チーム	クレジット戦略 チーム	Marcus Pakenham シニア・プロダクト・スペシャリスト
	Kate Morrissey(16) Amrita Sanyal(14) Binqi Liu(7)	Mohamed Siddeeq(2) Aidan Solloway(26) Ali Raja(8)	ポートフォリオ分析
London Cagdas Hatinnoglu Gaurav Koolwal Silvia Ortolan Susie Smith	定量分析 Alhassane Diallo(13) ポートフォリオ分析 Rassel Peddie(15)	トレーディング Aidan Solloway(26) James Shevington(18) Eddie Crook(39)	London Daniel Wong Denitsa Minkova Global Hassane Taibi Morgan Le Calve
マクロ経済分析・セクター調査 (カバレッジ) 10名超のプロフェッショナル			債券定量リサーチ
David Semmens(US & Global) Marcus Sonntag(Europe & Global) Rabia Bhopal(Frontiers & Global) Sam Pham(Global) Renee Chen(Asia) Herve Lievore(Asia)			Maria-Laura hartpence 債券定量リサーチ責任者 Leonie Assouline Marjolaine Combier Laurent Garrigue

注(カッコ内の数字は経験年数)

欧州債券運用チーム(パリ)

グローバル・クレジット・リサーチ 40名超のクレジット・アナリスト	クリスチャン・ミュラー・ゲーディック(22) - 債券CIO(大陸欧州)			プロダクト マネジメント
Rick Deutsch グローバル・クレジット・リサーチ 責任者	クレジット リサーチ	欧州金利 戦略チーム	欧州クレジット 戦略チーム	Pascale Huard シニア・プロダクト スペシャリスト
マクロ経済分析・セクター調査 10名超のプロフェッショナル	Tina Radovic クレジット・リサーチ 責任者(パリ)	Michel Antonas 欧州金利戦略 責任者(パリ)	Jean-Philippe Munch 欧州クレジット戦略 責任者(パリ)	Bruno Mozat プロダクト スペシャリスト
David Semmens(Global & US) Marcus Sonntag(Global & Europe) Rabia Bhopal(Global & Frontier) Sam Pham(Global) Renee Chen(Asia) Herve Lievore(Asia)	Winfried Gaußelmann クレジット・リサーチ 責任者(デュッセルドルフ)	Dr. Axel Cron 債券運用責任者 (デュッセルドルフ)	Dr. Axel Cron 債券運用責任者 (デュッセルドルフ)	ポートフォリオ分析
債券定量リサーチ	Céline Berger pascale Coumes Dirk Dötsch Dominique Gagnol Frank Joachim Stephane Lacaze Victor Manderfeld	Sander Cohen Kerstin Milberg Sabrina Monnerie Dr. Frank Schröder Britta Schröder Andreas Vester	Max Baumann Karen Benouaich Philippe Georges Philippe Ljigabel Jean-Olivier Neyrat Erwan Ollivier Geoffroy Reille	Hassane Taibi Morgan Le Calves Quick Lee Tia Steve Castanet
Maria-Laura Hartpence 債券定量リサーチ責任者	Rachida Mouahib Stephan Muhr	インフレ連動債券 運用チーム	Beatrice de Saint Leve Sophie Sentihes	トレーディング
Leonie Assouline Marjolaine Combier Laurent Garrigue	Axel Pongs Frédéric Rodrigues Linda Sobanski	Julien Renoncourt 運用責任者 Delphine Lanquetot Octavia Lepas	Pierre-Eloi Sterlin Kerstin Terhardt Aline Thiel Thorsten Welschmid	トレーディング責任者(パリ) Christiane Frank トレーディング責任者 (デュッセルドルフ)

注(カッコ内の数字は経験年数)

グローバル・クレジット・リサーチ・チーム

グローバルに配置されたクレジット・リサーチのスペシャリスト
リサーチ・プロセスを標準化し、グローバルに共有
運用チームと緊密なコミュニケーションを可能にするフレームワーク

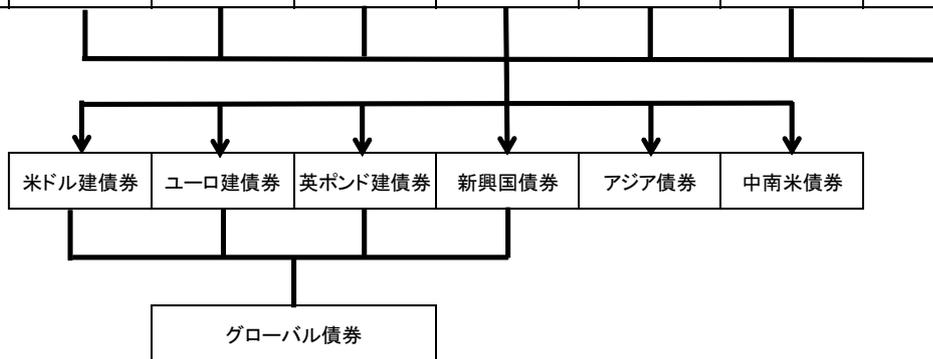
ザビエル・バラトン(24) - グローバル債券CIO					
リック・ドイチェ(27) - グローバル・クレジット・リサーチ責任者					
北米	欧州			アジア	中南米
Steve Pettit (33)	Tina Radovic (16)	Winfried Gaußelmann (35)	Rick Deutsch (27)	Elizabeth Allen(19)	Carlos Lima(29)
ニューヨーク Octabio Arcos(16) Tatiana Brikulskaya(10) David Ginsburg(29) Scott Goldsmith(11) Zev Halstuch(18) Gaurav Koolwal(10) John Leblanc(19) Mike Milby(14) Annika Rohweder(2) Christina Ronac(14)	パリ Celine Berger(15) Pascale Coumes(31) Dominique Gagnol(8) Stephane Lacaze(21) Victor Manderfeld(6) Rachida Mourahib(10) Frederia Rodrigues(15) Linda Sobanski(9)	デュッセルドルフ Celine Berger(15) Pascale Coumes(31) Dominique Gagnol(8) Stephane Lacaze(21)	ロンドン Silvia Ortolan(11) Cagadas Haitinglu(6) Susie Smith(3)	香港 Alex Choi(9) Jaywon Jung(12) Tony Xiao(5) Poh Yeoh(10) Wilson Yip(14) 上海 Rollin Chai(5) William Fan(4) Wang Zhaoyi(2) ムンバイ Aswin Kumar(5) Anitha Rangan(8)	サンパウロ Raquel Costa(7) Sara Tonello(7) Carlos Uema(33) メキシコ シティ Juan Pablo Arizaleta(7) Pablo San Jose(4) Carlos Uema(33) ブエノスアイレス Maria Jose Luisi(15) Hernan Torre(4)

注(カッコ内の数字は経験年数)

地域・セクターカバレッジ

地域/セクターの専門家が、グローバルのクレジット戦略チームに対し、通貨や発行国に応じて発行体の推奨を行う。これにより、地域/セクター横断的に下記のような投資が可能になる。

地域カバレッジ	資本財/自動車/輸送関連	通信/メディア/テクノロジー	金融/保険	消費/小売/ヘルスケア	公益/エネルギー	不動産/REIT/インフラ	ABS
米国	5	2	2	3	3	4	5
欧州	6	3	5	7	4	4	2
アジア	7	1	5	1	2	2	
中南米	5	2	5	2	2	2	1



HSBC グローバル・アセット・マネジメントの主要債券運用戦略

エマージング債券

- エマージング債券(コア型) (資産残高 71 億 2,500 万ドル)
世界のエマージング諸国に本籍を置く企業が発行する主に米ドル建ての債券・その他証券、またはエマージング諸国の政府、政府機関、国際機関が発行・保証する債券に分散投資を行う。投資適格債、非投資適格債の双方に投資する。
- エマージング債券(現地通貨建て) (資産残高 23 億 500 万ドル)
エマージング諸国の政府、政府機関、国際機関またはこれら国々に本籍を置く企業が発行・保証する主として現地通貨建ての債券・その他証券に投資する。投資適格債、非投資適格債の双方に投資する。必要に応じて米ドル建て、OECD 諸国の債券に投資することもある。
- エマージング債券(トータル・リターン型) (資産残高 55 億 9,400 万ドル)
エマージング諸国の政府、政府機関、国際機関またはこれら国々に本籍を置く企業が発行する債券ポートフォリオに対し、金利、クレジット、為替のエクスポージャーを適宜調整することで、ベンチマークによらないトータル・リターンの獲得を目指す。
- エマージング債券(投資適格債) (資産残高 12 億 4,600 万ドル)
エマージング諸国の政府、政府機関、国際機関またはこれら国々に本籍を置く企業が発行・保証する投資時において投資適格の債券・その他の証券に分散投資を行い、トータル・リターンの向上を目指す。現地通貨建て、ハードカレンシー建て債券の双方に投資する。

アジア債券

- アジア債券(米ドル建て) (資産残高 119 億 7,400 万ドル)
アジア地域(除く日本)で発行される国債・その他証券への分散投資を通じて、元本とインカム収入によるトータル・リターンの向上を目指す。
- アジア債券(現地通貨建て) (資産残高 8,200 万ドル)
主にアジア市場で発行される現地通貨建ての投資適格・非投資適格債券(キャッシュ・転換社債を含む)に分散投資を行い、トータル・リターンの向上を目指す。先進国通貨建て、他の

エマージング諸国通貨建ての証券に投資することもある。

欧州債券

- ・欧州社債(投資適格)(資産残高 153 億 400 万ドル)
IBOXX Euro Corporate 指数と Barclays Euro Corporate Bonds 指数に含まれる格付が Baa3/BBB-以上のユーロ建社債を主要投資対象とする。ポートフォリオの 10%を上限として、オフベンチマークのハイ・イールド債に投資する場合がある。
- ・欧州社債(ハイ・イールド)(資産残高 41 億 5,100 万ドル)
格付が BB または B のユーロ建社債を主要投資対象とする。戦略的ポジションとして CCC 格債券に投資する場合がある。

グローバル債券

- ・グローバル債券総合(資産残高 6 億 9,800 万ドル)
投資適格債券を中心に、世界各国の様々な債券資産クラス、通貨を投資対象とし、世界各地の債券運用拠点からのインプットを基に、複数の投資戦略(デュレーション、イールドカーブ、アロケーション、通貨、クレジット)の相関を考慮した戦略分散ポートフォリオを構築することで、リスク調整後リターンを最大化することを主眼とした運用を行う。
- ・グローバル債券(ハイ・インカム)(資産残高 13 億 5,200 万ドル)
米国社債、欧州社債、新興国債券(社債)、資産担保証券(ABS)等を世界各国の高利回り債券を投資対象とし、インカム収益を収益源泉の軸にしつつ、魅力的なトータル・リターンの獲得を目指す。

エマージング債券(コア型)のパフォーマンス(円ベース)

概要

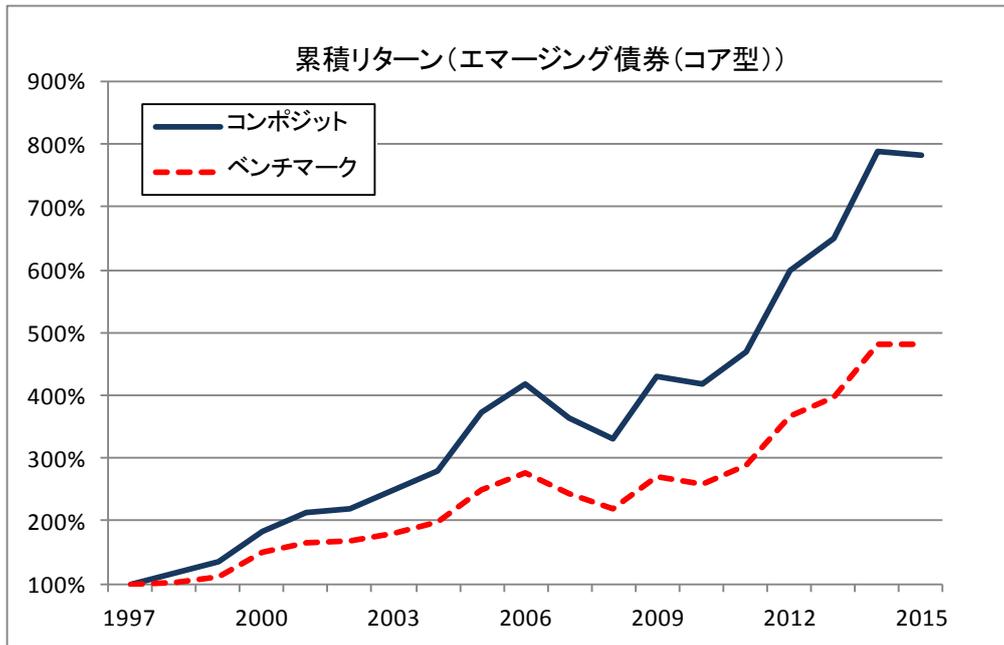
目標リターン	ベンチマーク+1.5%~2.0%(年率)
目標トラッキング・エラー	トラッキング・エラー 1.5%~4.0%(年率)
ベンチマーク	JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global
運用開始日	1998年10月1日
運用資産残高	71億2,500万米ドル(2015年12月31日現在)
運用会社	HSBCグローバル・アセット・マネジメント(USA)
投資対象資産	ハードカレンシー建エマージング債券
流動性	日次

運用実績(円ベース)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
コンポジット	17.12%	15.36%	34.64%	16.54%	3.18%	13.33%	12.44%	34.01%	11.91%
ベンチマーク	2.07%	8.92%	34.14%	10.88%	1.98%	6.92%	9.69%	25.57%	10.94%
超過収益	15.05%	6.44%	0.50%	5.66%	1.20%	6.41%	2.75%	8.44%	0.97%

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
コンポジット	-12.67%	-9.16%	29.60%	-2.68%	12.39%	27.41%	8.59%	21.33%	-0.84%
ベンチマーク	-11.95%	-9.19%	22.18%	-3.63%	11.80%	26.18%	8.38%	21.20%	-0.07%
超過収益	-0.72%	0.03%	7.42%	0.95%	0.59%	1.23%	0.21%	0.13%	-0.77%

	累積 リターン	年率 リターン	実績 TE	インフォメーション レシオ
コンポジット	682.61%	12.60%	3.04%	0.96
ベンチマーク	380.31%	9.48%		
超過収益	302.30%	3.13%		



アジア債券(米ドル建て)のパフォーマンス(円ベース)

概要

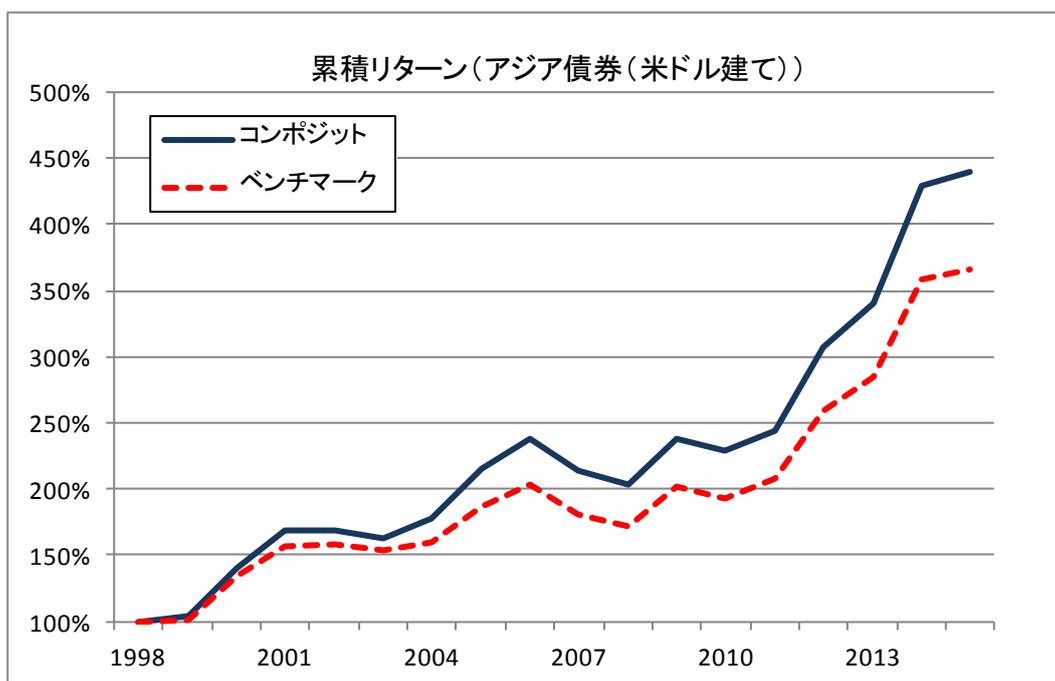
目標リターン	ベンチマーク+0.5%~2.0%(年率)
目標トラッキング・エラー	トラッキング・エラー 1.0%~2.0%(年率)
ベンチマーク	HSBC Asian Dollar Bond Index
運用開始日	1999年12月31日
運用資産残高	119億7,400万米ドル(2015年12月31日現在)
運用会社	HSBCグローバル・アセット・マネジメント(香港)
投資対象資産	アジア債券(除く日本)
流動性	日次

運用実績(円ベース)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
コンポジット	3.78%	34.74%	20.39%	0.61%	-3.93%	9.44%	20.80%	10.51%	-10.27%
ベンチマーク	1.11%	33.05%	16.80%	0.65%	-3.11%	4.02%	16.74%	9.18%	-11.28%
超過収益	2.67%	1.69%	3.59%	-0.04%	-0.82%	5.42%	4.06%	1.33%	1.01%

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
コンポジット	-4.47%	16.50%	-3.32%	6.57%	25.41%	10.88%	26.35%	2.18%
ベンチマーク	-4.60%	17.47%	-4.46%	7.50%	24.65%	10.04%	26.16%	1.89%
超過収益	0.13%	-0.97%	1.14%	-0.93%	0.76%	0.84%	0.19%	0.29%

	累積リターン	年率リターン	実績TE	インフォメーションレシオ
コンポジット	339.09%	9.64%	1.45%	0.78
ベンチマーク	265.71%	8.40%		
超過収益	73.38%	1.24%		



欧州社債(投資適格)のパフォーマンス(円ベース)

概要

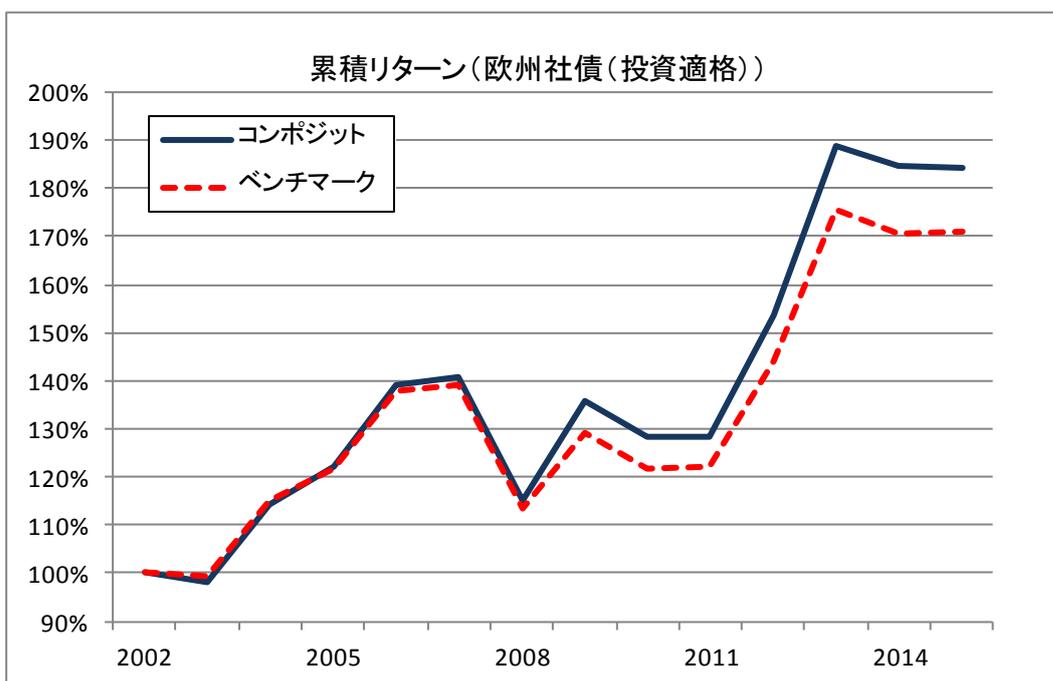
目標リターン	ベンチマーク+1.0%(年率)
目標トラッキング・エラー	トラッキング・エラー 0.9%~1.3%(年率)
ベンチマーク	Aggregated Benchmark
運用開始日	2003年7月31日
運用資産残高	153億400万米ドル(2015年12月31日現在)
運用会社	HSBCグローバル・アセット・マネジメント(フランス)
投資対象資産	欧州社債(投資適格)
流動性	日次

運用実績(円ベース)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
コンポジット	-1.71%	16.24%	6.83%	13.85%	1.37%	-18.30%	18.10%
ベンチマーク	-0.57%	15.76%	5.59%	13.48%	0.92%	-18.42%	13.89%
超過収益	-1.14%	0.48%	1.24%	0.37%	0.45%	0.12%	4.21%

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
コンポジット	-5.48%	0.05%	19.58%	22.90%	-2.20%	-0.19%
ベンチマーク	-5.85%	0.20%	18.23%	21.66%	-2.77%	0.20%
超過収益	0.37%	-0.15%	1.35%	1.24%	0.57%	-0.39%

	累積リターン	年率リターン	実績TE	インフォメーションレシオ
コンポジット	84.39%	5.02%	0.89%	0.74
ベンチマーク	70.99%	4.38%		
超過収益	13.40%	0.63%		



収益等の履歴

HSBC ホールディングスの財務諸表の推移を下表に示すが、他の金融機関と同様に、2008-2009 年のリーマンショック付近が落ち込んでいる。

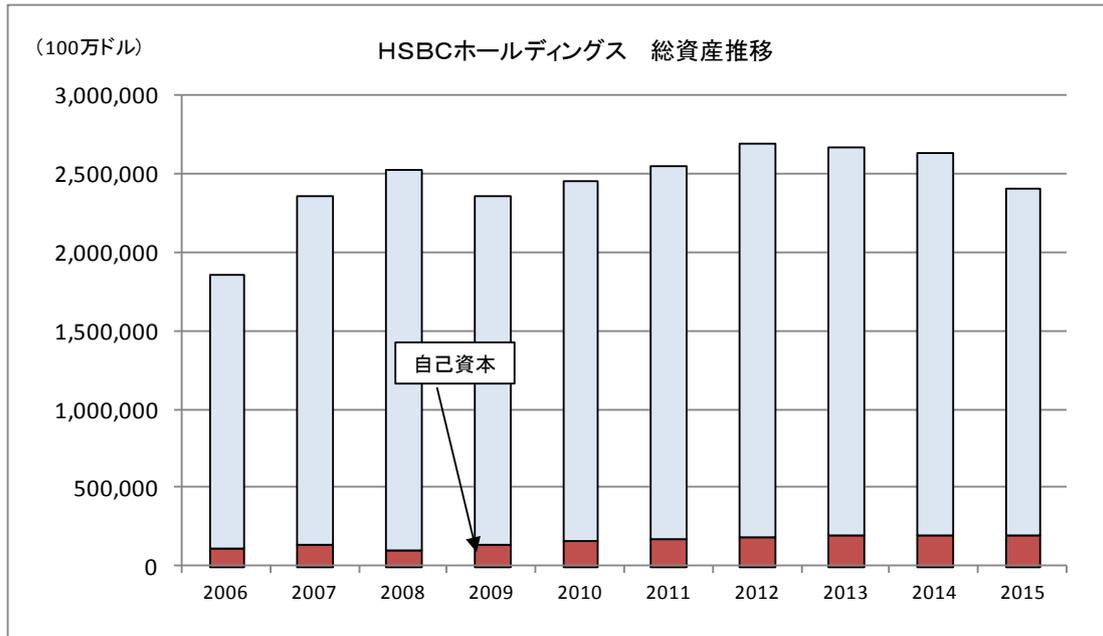
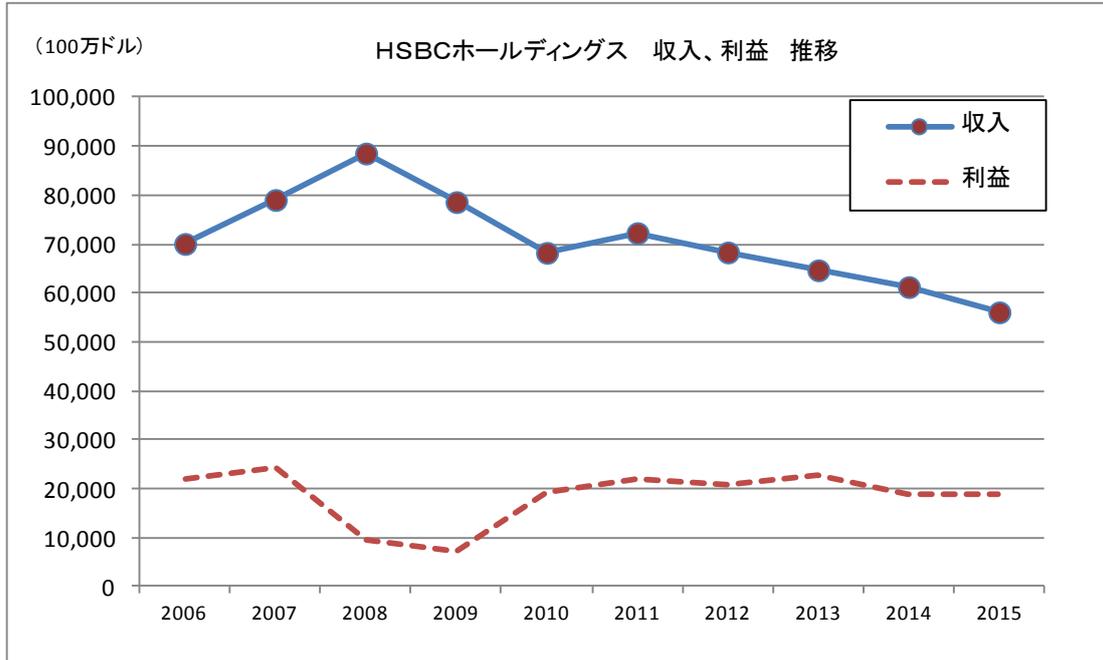
HSBC ホールディングスの収益の柱は富裕層を含む個人サービス部門であるが、この収益にリーマンショックの影響は感じられない。しかし、2010 年以降収入は暫減しており、回復の兆しは見えない。利益は、リーマンショック時の落ち込みは大きいですが、2010 年以降はリーマンショック以前までの回復を見せている。

HSBC ホールディングスは、2007 年 4 月に香港で 144.3 香港ドル/株、300 万株、2009 年 4 月にロンドンで 4.48 ポンド/株、1 億 7270 万株の普通株発行を行っており、自己資本は大幅に増えている。しかし、総資産は、収入同様、2012 年以降暫減している。

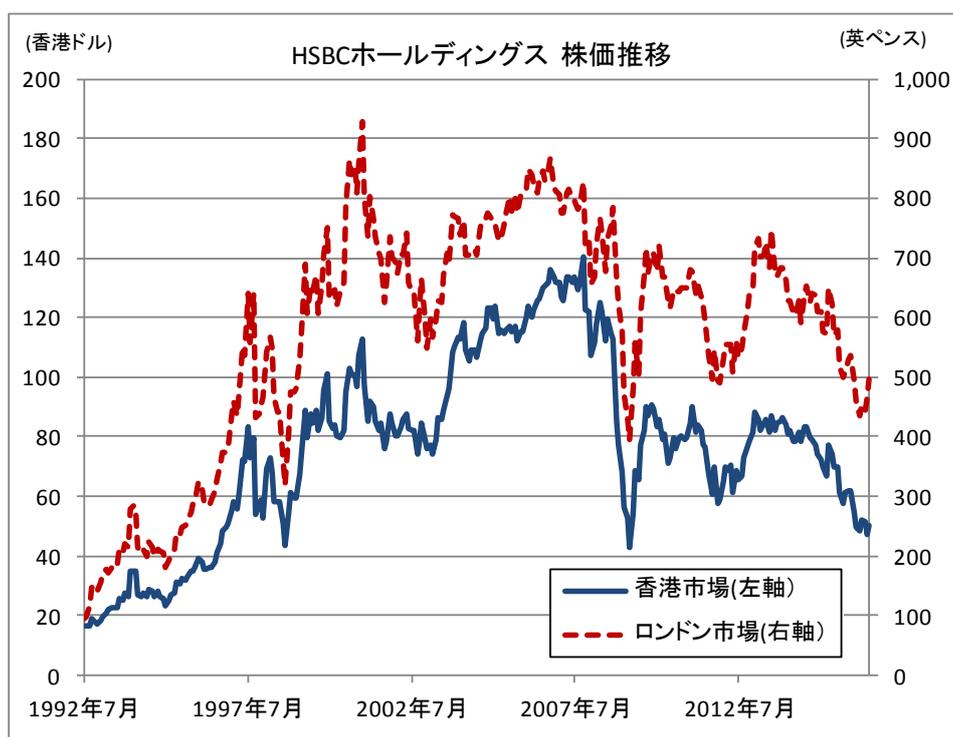
HSBCホールディングス 10年間の財務諸表

(単位:100万ドル)

	収入	うち個人サービス	うちグローバル銀行	うち商業銀行	利益	総資産	自己資本
2006	70,070	42,209	13,637	11,481	22,086	1,860,800	114,928
2007	79,063	43,239	15,280	13,950	24,212	2,354,300	135,416
2008	88,571	47,963	13,597	15,652	9,307	2,527,500	100,229
2009	78,631	46,986	21,854	13,695	7,079	2,364,500	135,661
2010	68,247	32,576	19,947	13,834	19,037	2,454,700	154,915
2011	72,280	33,533	17,057	15,611	21,872	2,555,600	166,093
2012	68,330	33,861	18,273	16,551	20,649	2,692,500	183,129
2013	64,682	26,740	19,176	16,365	22,565	2,671,300	190,459
2014	61,248	24,594	17,778	16,303	18,680	2,634,100	199,978
2015	56,079	21,577	18,003	13,100	18,867	2,409,700	197,518
2006比	0.80	0.51	1.32	1.14	0.85	1.29	1.72



HSBCホールディングスはロンドン、香港の両市場に上場されている。下図に示すように両市場での動きはほぼ同じであるが、最近はリーマンショック後の急落時のレベルまで下がりつつある。



UBS・アセット・マネジメント(UBS Asset Management)

運用資産(Assets Under Management)

UBS・アセット・マネジメントは、富裕層向けビジネスで有名なUBSグループの資産運用会社であり、欧州ではトップ4の運用資産額を誇る。UBSグループの前身であるウインタートゥール銀行は、その設立が1862年と非常に長い歴史ある銀行であるが、その後150年間買収・合併を繰り返し、世界有数の金融グループへと成長した。現在では、UBSグループは投資銀行・証券業務、富裕層向けの運用、資産運用などの会社から構成されている。しかし、依然として本拠地はスイス・チューリヒにある。

UBS・アセット・マネジメントの運用資産総額は、2016年6月末で6330億スイスフラン、商品別では、パッシブの比率が30%と比較的高く、販売先別では機関投資家向けが60%を占める。また、地域別では、本拠地での販売が35%を占める。

UBS・アセット・マネジメントの運用資産内訳

商品別	(億スイスフラン)	
株式	760	12%
債券	1,139	18%
マルチ・アセット	886	14%
キャッシュ	633	10%
オルタナティブ	1,013	16%
パッシブ	1,899	30%
計	6,330	100%

(2016年6月末)

販売先別	(億ユーロ)	
機関投資家	3,798	60%
富裕層向け	1,836	29%
リテール	696	11%
計	6,330	100%

地域別	(億ユーロ)	
スイス	2,216	35%
アメリカ	1,519	24%
EMEA	1,329	21%
APAC	1,266	20%
計	6,330	100%

(EMEA:中近東・アフリカ、APAC:アジア太平洋)

UBSグループの大株主を下表に示す。大株主1位の GIC Private LTD でも保有率は6%程度であり、比較的分散されている。

UBSグループの大株主

	株主	株数	保有率
1	GIC Private LTD	246,031,051	6.4%
2	ブラックロック	181,586,142	4.7%
3	UBS	142,333,662	3.7%
4	ノルゲス銀行	120,451,208	3.1%
5	Capital Group Companies	108,886,018	2.8%
6	クレディスイスGP	92,604,230	2.4%
7	バンガードGP	76,015,818	2.0%
8	Artisan Partners	70,325,325	1.8%
9	インベスコ	48,866,473	1.3%
10	Franklin Resources	47,578,625	1.2%
		3,850,600,000	

沿革(History)

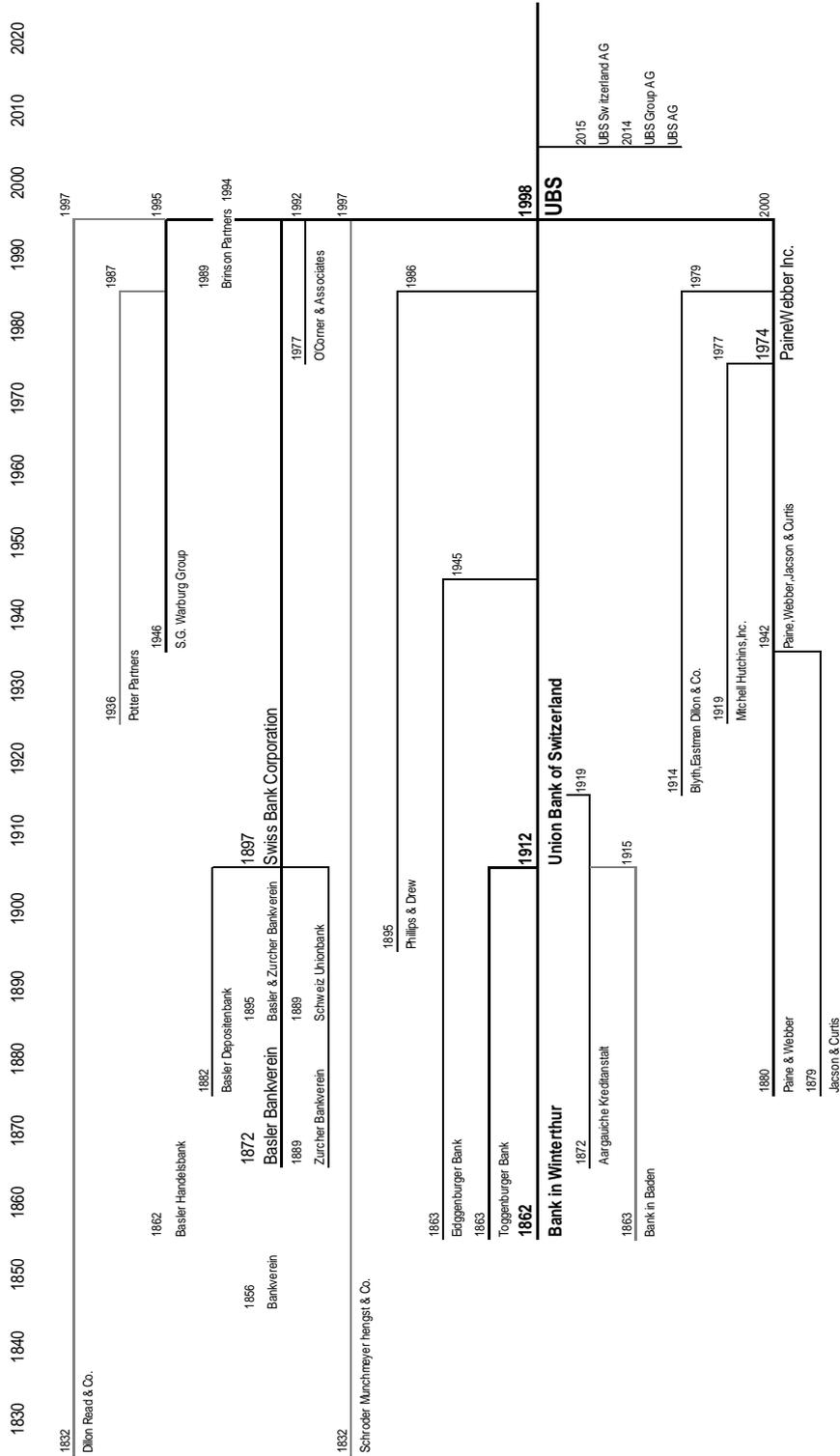
UBSグループは、大きく3つの金融グループが合併してできている。まず、1862年にウインタートゥール銀行(Bank of Winterthur)が設立され、1912年、いくつかの銀行と合併しスイス・ユニオン銀行(Union Bank of Switzerland)となった。1872年にはバスラー銀行(Basler Bankverein)が設立され、この銀行もいくつかの銀行と合併し、1897年にはスイス銀行コーポレーション(Swiss Bank Corporation)となった。この両銀行がさらにいくつかの銀行の買収を経て、1998年にはUBSとなった。2000年には、米国ペインウェバー(PaineWebber,Inc.)を買収し、ニューヨーク証券取引所に上場した。

また、1990年代にはデリバティブ専門のオコーナー&アソシエイツを買収、投資銀行のSGウォーバークを買収してその規模を拡大、さらに、2000年にはペインウェバーを買収し、現在の規模となった。

	スイス・ユニオン銀行	スイス銀行コーポレーション
1862年	前身であるウインタートゥール銀行がウインタートゥール市で創立	
1863年	もう一つの前身であるトッゲンブルガー銀行がリヒテンシュタインで設立	
1872年		前身であるバスラー銀行が設立
1897年		バスラー銀行とチューリヒル銀行が合併、シュワイツリッシュバンクフェライン銀行(スイス銀行)に社名変更
1898年		ロンドンに最初の海外支店を開設
1912年	前身二行が合併し、旧UBSが誕生	
1939年		ニューヨークにエージェンシーを置く
1945年	本店をチューリヒに移転	
1946年	ニューヨークに駐在員事務所を開設	
1953年		国際ネットワークの拡大
1962年	資産規模でスイス最大の銀行となる	
1967年	ロンドンに最初の海外支店を開設	
1970年	国際ネットワークの拡大	
1986年	英国のフィリップス・アンド・ドリユー証券を買収	
1991年	米国のチェース・インベスターズを買収	
1992年		米国のデリバティブ専門会社オコーナー&アソシエイツを買収
1995年		米国のプリンソン・パートナーズを買収、英国の有力投資銀行SGウォーバークを買収
1996年		SBCプライベートバンキング(プライベートバンキング業務)、SBCウォーバーク(投資銀行業務)、SBCスイス(個人向け銀行業務、商業銀行業務)SBCプリンソン(法人向け資産運用業務)の4部門を中核業務とする組織変更
1997年	スイス銀行コーポレーションとの合併計画を発表	米国の名門投資銀行ディロン・リードを買収、旧UBSとの合併計画を発表

	新UBS AG
1998年	スイス・ユニオン銀行(旧UBS)とスイス銀行コーポレーション(SBC)の合併が正式承認。社名をUBS AGに変更
1999年	スイス国外の貿易金融部門を英スタンダードチャータード銀行へ売却、パミュダを本拠地とするGAMグローバル・アセット・マネジメントを買収
2000年	ニューヨーク証券取引所に直接上場 米国ペインウェーバーと合併

UBSの歴史



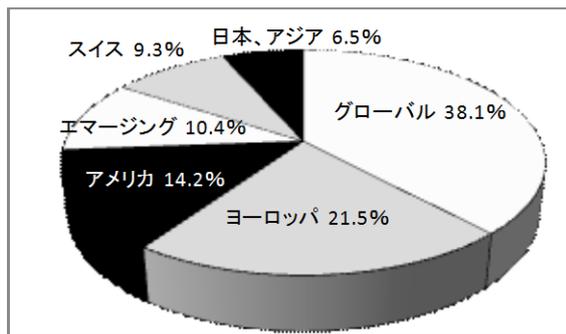
株式運用ファンド

UBSの株式運用額は、2016年6月末で2070億スイスフランに達しているが、その地域別投資額はヨーロッパが最も多いようだ。下表では、ヨーロッパとスイスを合わせると、30.8%になり、グローバルの中のヨーロッパ部分を含めると、おそらく50%近くになるのではないかとと思われる。なお、ここでの株式運用額の2070億スイスフランは、商品別の株式およびマルチ・アセット、パッシブの株式運用額含んでいる。

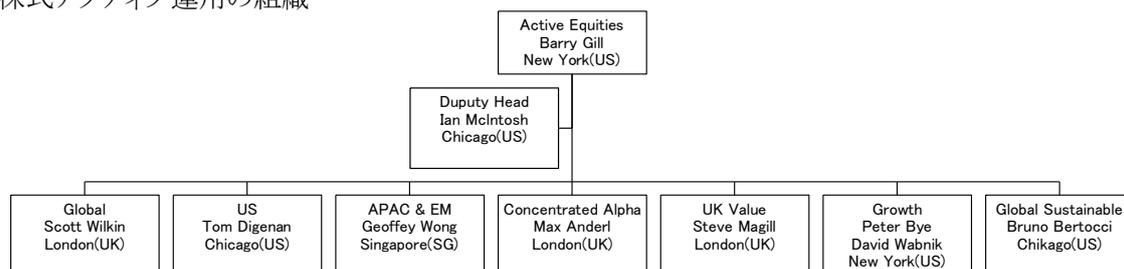
地域別株式運用額 (億スイスフラン)

地域	運用額 (億スイスフラン)	割合 (%)
グローバル	789	38.1%
ヨーロッパ(含UK)	445	21.5%
アメリカ(含カナダ)	294	14.2%
エマージング	215	10.4%
スイス	193	9.3%
日本およびアジア	135	6.5%
合計	2,070	100.0%

(2016年6月末)



株式アクティブ運用の組織



株式運用戦略

グローバル・コンセントレイテッド・アルファ戦略

戦略名称	グローバル・コンセントレイテッド・アルファ戦略
特徴	特定のスタイル・バイアスを持たず、投資魅力度とリスクのバランス評価に応じた柔軟なポートフォリオ運営を実践することにより、様々な市場場において超過収益の獲得を目指す全天候型のアクティブ運用 投資環境評価によるポートフォリオ運営方針と、互いに独立した3つの投資情報を総合する「3サークル・アプローチ」による投資プロセスを通じて、ベンチマークに捉われないアクティブ・シェアの高いポートフォリオを構築、市場の上昇/下落およびスタイル・バイアス周期に影響される度合いの少ないパフォーマンス特性を創出
設定日	2007年9月30日
ユニバース	主としてベンチマーク構成国の上場株式。但し、市場環境や投資機会から判断して、新興国株式を含むその他の国の株式にも20%を上限に投資
ベンチマーク	MSCIワールド/MSCIコクサイ
目標超過収益率	3.0%(5年間の年率換算)
目標トラッキングエラー	通常3-6%、上限12%
組み入れ銘柄数	約50~60銘柄
投資制限	銘柄ウエイト: 通常1.5~4.0%を目途、上限10%
アルファの源泉	個別銘柄選択(75%)、業種別配分(25%)
残高	7,536億円(2016年6月末)
メンバー	Max Anderl(LN), Jeremy Leung(LN), Richard Williams(LN)

運用実績

	1年	3年	5年	設定来
トラッキングエラー	3.82%	3.88%	3.61%	4.92%
パフォーマンス	-12.46%	13.18%	19.64%	4.92%
超過収益	-1.44%	3.07%	2.31%	2.51%
インフォメーションレシオ	-1.15	0.79	0.64	0.54

(2016年8月末現在)

	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
当戦略	-24.75%	-43.14%	65.06%	4.82%	0.96%	31.95%	33.87%	33.80%	-7.96%	-5.62%
ベンチマーク	-22.81%	-43.32%	46.75%	2.41%	0.50%	28.99%	32.43%	23.54%	-8.64%	-2.97%
超過収益率	-1.94%	0.18%	18.31%	2.41%	0.46%	2.96%	1.44%	10.26%	0.68%	-2.65%

グローバル・サステナブル株式戦略

戦略名称	グローバル・サステナブル株式戦略
特徴	個別銘柄分析にて(1)独自のサステナビリティ分析による評価(2)ボトムアップのファンダメンタル調査に基づくバリュエーション評価の2つを融合することで、超過収益創出力を安定的に高めることを主眼にしたアプローチ サステナビリティ分析ではESG評価、ファンダメンタル分析ではバリュエーション評価を重視 サステナビリティ戦略に特化した専門チームによる運用。サステナビリティ・データの取り扱いにおける先駆者として、独自のデータベースを活用。
設定日	1997年6月30日
投資ユニバース	あらゆるグローバル株式
ベンチマーク	MSCIワールド(MSCIロクサイも対応可能)
目標リターン	ローリング3年収益率(年率)でベンチマークを上回る
目標リスク	推定トラッキングエラーの上限6%(年率)
組み入れ銘柄数	通常60~90程度
投資制限	<ul style="list-style-type: none"> ・銘柄あたりアクティブウエイト:通常±4% ・セクターあたりアクティブウエイト:通常±10%(MSCI大分類10種) ・地域別アクティブウエイト:通常±10% ・アクティブリスク限度:通常6%まで ・ポートフォリオベータ値(推定):通常0.90~1.10 原則として、売上高の5%以上をアルコール、タバコ、防衛産業、原子力、遺伝子組み換え食品、容器入り飲料水、ギャンブル、成人向け娯楽が占める企業は投資対象から除外
アルファの源泉	個別銘柄選択(75%)、国別/セクター別配分(25%)
残高	909億円(2016年6月末)
メンバー	Bruno Bertocci(シカゴ), Shari Gilfillan(シカゴ), Joseph R. Elegante(シカゴ), Dr. Dinah A. Koehler(NY), Jay Eisenhardt(シカゴ)

運用実績

	1年	3年	5年	10年	設定来
トラッキングエラー	5.40%	4.39%	4.07%	3.96%	4.38%
パフォーマンス	-14.31%	8.16%	17.35%	4.28%	5.56%
超過収益	-5.36%	-1.14%	1.02%	1.04%	1.02%
インフォメーションレシオ	-0.99	-0.26	0.25	0.26	0.23

(2016年8月末現在)

	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
当戦略	-20.27%	-40.85%	50.55%	2.74%	1.03%	29.62%	30.64%	28.27%	-16.01%	-0.55%
ベンチマーク	-18.45%	-43.02%	44.14%	0.63%	-0.15%	27.78%	30.42%	23.47%	-9.51%	-3.04%
超過収益率	-1.82%	2.17%	6.41%	2.11%	1.18%	1.84%	0.22%	4.80%	-6.50%	2.49%

グローバル・エマージング市場株式オポテュニティ戦略

戦略名称	グローバル・エマージング市場株式オポテュニティ戦略
特徴	エマージング/アジア株式市場に特化した運用チームによるフラッグシップ戦略。アナリストによる個別企業のファンダメンタル調査と、それに基づく企業の将来キャッシュフローの予測を運用プロセスの中核に据える。 企業の室、収益性、ガバナンスに着目し、長期的な支店に基づくベストアイデアによる20~40銘柄で構成される集中度の高いポートフォリオ。
設定日	2008年8月31日
投資ユニバース	主にMSCIエマージング・マーケット・インデックスの構成銘柄。投資機会や市場環境を勘案の上、インデックス構成銘柄以外にも限定的に投資する場合あり。原則、流動性基準として、平均日次取引量が1,000万米ドル以上であり、且つ浮動株が10億ドル以上の企業を投資対象とする。
ベンチマーク	MSCIエマージング・マーケット・インデックス
目標リターン	3~5年程度の市場サイクルにおいて、ローリング収益率(年率)でベンチマーク(MSCIエマージング・マーケット・インデックス)
目標リスク	推定トラッキングエラーの上限6%(年率)
組み入れ銘柄数	通常20~40程度
投資制限	・個別銘柄の保有比率:ポートフォリオの10%まで(通常は2~6%) ・セクター/国別配分比率:ポートフォリオの40%まで(通常は30%以内)
アルファの源泉	個別銘柄選択(70~80%)、国別/セクター別配分(20~30%)
残高	1,961億円(2016年6月末)
メンバー	Geoffery Wong(SG), Manish Modi(SG), Shou Pin Choo(SG), Projit Chatterjee(SG), Urs Antonioli(チューリ)

運用実績

	1年	3年	5年	設定来
トラッキングエラー	6.66%	5.22%	5.07%	4.72%
パフォーマンス	0.43%	6.79%	9.47%	6.18%
超過収益	4.98%	3.88%	3.70%	5.20%
インフォメーションレシオ	0.75	0.74	0.73	1.10

(2016年8月末現在)

	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
当戦略	-39.55%	97.85%	1.63%	-3.52%	20.02%	2.61%	25.90%	-12.70%	1.83%
ベンチマーク	-45.12%	71.31%	5.07%	-9.45%	16.49%	7.97%	16.96%	-17.55%	-0.28%
超過収益率	5.57%	26.54%	-3.44%	5.93%	3.53%	-5.36%	8.94%	4.85%	2.11%

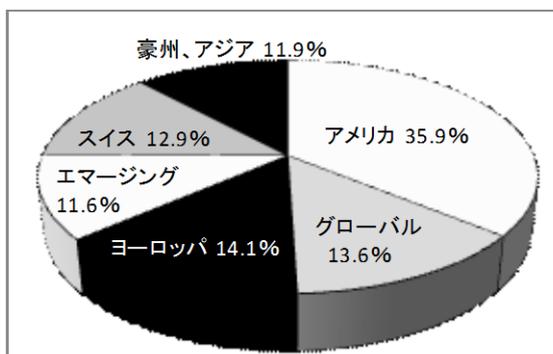
債券運用ファンド

UBSの債券運用ファンドは、短期運用資産をも合わせると 2040 億スイスフランにも達する。下表には、債券、短期運用資産の地域別運用資産額を示す。これを見ると、アメリカの債券(短期運用資産)が占める割合は、それぞれ 35.9%(513 億スイスフラン)、65%(930 億スイスフラン)に達し、巨額である。

地域別債券運用額 (億スイスフラン)

アメリカ	513	35.9%
グローバル	194	13.6%
ヨーロッパ(含UK)	202	14.1%
エマージング	166	11.6%
スイス	184	12.9%
豪州およびアジア	170	11.9%
合計	1,430	100.0%

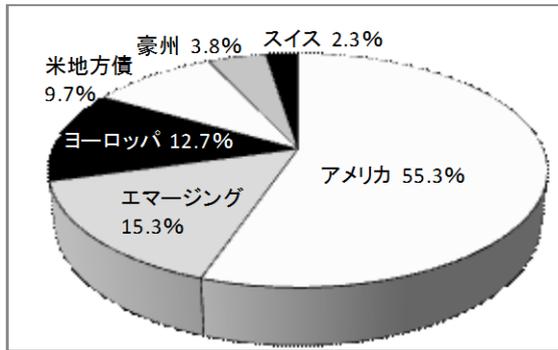
(2016年6月末)



地域別短期運用資産運用額（億スイフラン）

アメリカ	791	55.3%
エマージング	219	15.3%
ヨーロッパ(含UK)	182	12.7%
アメリカ地方債	139	9.7%
豪州	64	4.5%
スイス	36	2.5%
合計	610	100.0%

(2016年6月末)



債券運用戦略

グローバル・ダイナミック・ボンド戦略

戦略名称	グローバル・ダイナミック・ボンド戦略
特徴	柔軟性に富んだトータル・リターン債券戦略を通じて、広範な債券市場と比較して魅力的な水準のリターンを追求する グローバル国債、投資適格およびハイ・イールド社債、証券化資産、エマージング債券、先進国および新興国通貨、転換社債等の広範な債券市場に機動的に投資する柔軟性の高い債券運用戦略。個別債券においては、レティブ・バリュ戦略の一部や金利、クレジットのアクティブ・ポジションやヘッジを通じて、ショートポジションを活用、ただし、ポートフォリオ全体のデュレーションおよび債券市場のネット・エクスポージャーはロングを維持。
設定日	2013年5月31日
投資ユニバース	グローバル金利市場、クレジット市場、通貨市場における債券およびデリバティブ商品
ベンチマーク	設定なし
目標リターン	フルマーケットサイクルを通じて年率5%
目標リスク	年率3-5%
組み入れ銘柄数	債券現物で250程度
投資制限	<ul style="list-style-type: none"> ・①投資適格債券:最大100% ・②新興国債券:最大25% ・③ハイ・イールド債券:最大25% ・④証券化債券:最大30% ・ただし②~④の合計は最大50% ・転換社債:最大10% ・その他、米ドル以外の通貨:最大40%
アルファの源泉	国別・地域配分:10%、デュレーション・コントロール:10%、セクター配分:45%、通貨マネジメント:30%、その他5%
残高	200億円(2016年6月末)
メンバー	Kevin Zhao(LN),Nick Smyth(LN),Jerry Jones(LN),Simon Foster(LN)

運用実績

	1年	3年	設定来
標準偏差	6.96%	5.45%	5.38%
パフォーマンス	1.97%	3.01%	2.29%
シャープレシオ	0.28	0.55	0.42

(2016年8月末現在)

	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
当戦略	3.65%	3.53%	-2.54%	1.56%

グローバル債券オポチュニティーズ戦略

戦略名称	グローバル債券オポチュニティーズ戦略
特徴	いかなる投資配分やポジショニング等の規制にとらわれることなく、先入観のない中立的な見直しを持つことを思考の起点とするアンコンストレインド運用であり、伝統的なベンチマーク対比の運用は行わない 基本的な形態として、グローバルベースの金利、クレジット、通貨における各市場内および各市場間に存在する非効率性の中から相対価値の違いを補足、利用することを目指す
設定日	2006年5月31日
投資ユニバース	主にソブリン債、投資適格債、証券化資産、グローバル金利、エマージング債券、ハイイールド社債、先進国/新興国通貨
ベンチマーク	米ドル1ヶ月LIBOR
目標リターン	米ドル1ヶ月LIBOR+6.0%(%) (円ヘッジ対応も可能)
目標リスク	推定ボラティリティ 8~12%
組み入れ銘柄数	通常、250~350のポジションを保有(デリバティブを含む、厳格な目標/管理水準の設定なし)
投資制限	特段の制限なし
アルファの源泉	クレジット、金利、為替の3つのいずれかの戦略に大きくベットすることなく、投資環境に応じて様々な運用戦略を組み合わせ、また投資期間(端・中・長期)を分散することより、安定的なりターンの獲得を目指す。
残高	65億円(2016年6月末)
メンバー	Scott E.Dolan(シカゴ), Branimir Petranovic(シカゴ)

運用実績

	1年	3年	5年	10年	設定来
標準偏差	5.95%	4.34%	4.70%	9.73%	9.61%
パフォーマンス	-5.30%	-2.60%	1.64%	3.63%	3.71%
シャープレシオ	-0.89	-0.61	0.34	0.36	0.37

(2016年8月末現在)

	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
当戦略	-12.82%	-8.04%	40.79%	22.26%	3.34%	7.33%	0.95%	-1.30%	-8.03%	2.46%

欧州ハイイールド債券戦略

戦略名称	欧州ハイイールド債券戦略
特徴	トップダウン・アプローチと、クレジット・アナリストの徹底したファンダメンタルズ調査に基づくボトムアップ・アプローチを融合した運用プロセスにより、超過収益の獲得を目指す。 短期的な戦術、中期的なテーマ、長期的な戦略を組み合わせることにより、投資期間を分散すると同時に、あらゆる投資機会(クレジット・ベータ、クレジット・セクター、銘柄選択、デュレーション、イールドカーブ)を模索することで収益機会の分散化を目指す。
設定日	1998年5月31日
投資ユニバース	ユーロ建てのハイイールド債券のうち、主にBa1/BB+以下のユーロ建ての社債
ベンチマーク	BofA Merrill Lynch・ユーロ・ハイイールド債券インデックス
目標リターン	期間3~5年程度の市場サイクルにおけるローリング収益率ベース(年率、運用報酬等控除前)でベンチマークを10.0%以上上回る
目標リスク	推定トラッキングエラーの管理目標上限値 4.0%
組み入れ銘柄数	発行体ベースで通常200~250程度
投資制限	・個別銘柄の保有比率の上限: ベンチマーク+2% ・1発行体の保有比率の上限: ポートフォリオの10%まで ・格付け別配分 BB格: ベンチマークに対し±15%、B格: ベンチマークに対し±15% ・オフベンチマーク ポートフォリオの30%まで
アルファの源泉	銘柄選択約60%、セクター配分約40%
残高	5,102億円(2016年6月末)
メンバー	Craig Ellinger(シカゴ), Zachary Swabe(シカゴ), Matt Iannucci(シカゴ), Jennifer Haidu(シカゴ), Bernard hunter(シカゴ)

運用実績

	1年	3年	5年	10年	設定来
トラッキングエラー	1.73%	1.12%	1.32%	2.23%	3.10%
パフォーマンス	-10.07%	2.42%	11.38%	5.74%	4.30%
超過収益	-0.28%	0.17%	0.54%	0.68%	-0.40%
インフォメーションレシオ	-0.16	0.15	0.41	0.31	-0.13

(2016年8月末現在)

	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
当戦略	-10.40%	-35.15%	73.68%	5.64%	-3.47%	29.24%	32.06%	-4.28%	-1.42%	-4.56%
ベンチマーク	-9.70%	-36.58%	72.68%	1.93%	-1.67%	26.42%	31.30%	-4.41%	-1.03%	-4.85%
超過収益率	-0.70%	1.43%	1.00%	3.71%	-1.80%	2.82%	0.76%	0.13%	-0.39%	0.29%

マルチ・アセット

UBSのマルチ・アセット戦略は、リスク14%まで取るハイリスク・ハイリターン戦略からほとんどキャッシュの運用に近い戦略まで用意されている。ベースになる資産は債券・株式からREIT、絶対リターン型ファンド、コモディティまで幅広い。UBSの運用額の18% (886億スイスフラン) を占め、商品も多い。

戦略名		マルチ・アセット・インカム	グローバル・バランス・デフェンシブ	オール・ラウンダー	ダイナミック・アルファ	グローバル・アロケーション
運用目標	ターゲットリスク	明確な数値の設定はなし、総体的にボラティリティの低位抑制を図る	中長期的に6%程度	年率6~8%程度	年率7%、または世界株式の約半分ボラティリティ	平均レンジは9~14%程度(米ドルベース)
	リターン目標	キャッシュ+2.5%	中長期的にキャッシュ+3.5%	長期的にインフレ率+4.0%	キャッシュ+3.5-5.5%(3-5年のサイクルを通じて)	リスク水準に応じた最適リターン創出を目指す
投資対象	対象資産クラス	債券、株式、REIT、オルタナティブ、キャッシュ	債券、株式、絶対リターン型戦略、キャッシュ	株式、債券、インフレ連動債、コモディティ、REIT	株式、債券、通貨、クレジット、コモディティ、キャッシュ	債券、株式、キャッシュ
	株式・債券以外の比率	REIT 0~40% キャッシュ 0~100%	絶対リターン型 0~40% キャッシュ 0~50%	REIT 0~6% コモディティ 10%	特段の設定なし	キャッシュ 0-49%
運用手法	アプローチ手法	ジャッジメンタル	ジャッジメンタル	ジャッジメンタルとクオンツの併用	ジャッジメンタル	ジャッジメンタル
	分散手法	資産クラスベース	資産クラスベース	景気循環サイクル判断に伴い4つのシナリオ・ポートフォリオを均等のリスクついで融合後、現在の景気循環局面判断に応じてウエイト調整を実施	通常20~25程度の確信度の高い戦略の積み上げ	資産クラスベース
	レバレッジ利用の有無	無	無	有	有	無
	デリバティブ利用の有無	有	有	有	有	有
	ショートポジション利用の有無	有	有	有	有	有
キャッシュ比率	0~100%	0~50%	特段の設定なし	特段の設定なし	0~49%	
ファンドの諸条件	流動性(解約条件)	日次	日次	日次	日次	日次
戦略の特徴		基本方針として、債券への長期配分比率を80%(最低50%/最高100%)としてポートフォリオ全体のリスクを低水準に維持、インカム中心の安定的な投資リターンを創出することを目的とする。各資産クラス内では広範な投資対象への分散を行うことで、インカム収入の強化とボラティリティの抑制を図る。	債券、株式、絶対リターン型戦略への基本配分比率を定め、各資産クラス内には積極的なアクティブ運用を行う。アセット・アロケーションにおいては、投資価値と市場乖離の分析結果とマクロ見通しを考慮の上、目標レンジ内で機動的な運営を行う。原則70%以上の為替ヘッジにより安定的な円ベースリターン野提供を図る。	景気循環サイクルを景気拡大、好況期、景気後退期、不況期の4つに分類。各局面で高い成果が得られることが期待される投資対象によるシナリオ・ポートフォリオを構築。景気循環サイクル判断は経済協力開発機構(OECD)先行指数に基づいて決定し、現在の局面に適したシナリオ・ポートフォリオのウエイトを決定。	世界全体の市場を観察の上、ミスプライシングの発生エリアを識別。主に株式、債券、通貨におけるデレクショナル戦略、クレジット戦略、レバティブ・バリュー戦略など広範に亘る投資機会からベストアイデアの積み上げにてポートフォリオを構築。リスク管理を重視、安定的なリターン創出と資産の保全を図る。	株式/債券(ファンド、デリバティブを含む)を主要投資対象として、バリュー投資と市場動向分析を融合した投資アプローチによるアクティブなアセット・アロケーションを行う。ポートフォリオの流動性、透明性を重視、世界中の主要資産クラス内における幅広い投資対象に分散。同コンセプトの戦略は1981年末から

運用実績

	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
グローバル・アロケーション	-0.4%	-38.2%	53.0%	11.1%	-0.3%	8.9%	10.2%	7.9%	-7.5%	2.5%
ダイナミック・アルファ	0.1%	-29.4%	41.8%	-1.0%	4.9%	11.1%	5.4%	7.1%	-11.1%	2.0%
オール・ラウンダー			25.0%	10.2%	3.1%	6.8%	3.6%	3.8%	1.4%	5.1%
マルチ・アセット・インカム					3.6%	9.2%	3.2%	6.4%	-3.3%	4.9%
グローバル・バランス・デフェンシブ		0.9%	21.5%	2.8%	2.5%	11.4%	9.1%	9.5%	-6.0%	1.0%

オルタナティブ

ヘッジファンド・ソリューション

戦略名称	オコーナー・グローバル・マルチ・ストラテジー・アルファ戦略
特徴	12年以上にわたり、UBSの事業部門としてクライアント重視のヘッジファンド戦略を運用するオコーナー社が運用する複数のシングルファンドを組み合わせた戦略。ファンド・オブ・ファンズが異なる運用会社が運用する様々なファンドに投資する携帯であるのに対し、当戦略は自社が運用する戦略へ分散投資するため、とうしているポジションがリアルタイムで把握できること、また戦略間の資産配分が機動的に行える点がメリット。 相互に相関が低い戦略に分散投資することで、市場変動の影響を最低限に抑えることを目指し、規律あるプロセスを維持しながら機動的に各戦略への配分およびレバレッジを変更。(原則月次)リスク管理は個別戦略とファンド全体の両方で実施。さらにUBSグループがオコーナー社から独立した立場でポートフォリオ指針の順守状況を監視。
設定日	2000年5月31日
投資ユニバース	主に、株式市場中立型戦略、株式ロング/ショート戦略、転換社債裁定取引、社債ロング/ショート戦略、合併買収裁定取引、オポチュニスティック戦略、株式定量定性分析戦略などの分類される各項目における個別戦略
目標リターン	Libor + 7~9%(年率)
目標リスク	4~7%程度(年率)
組み入れ銘柄数	通常、15程度の個別戦略
投資制限	ファンド全体のガイドライン ・単一発行体の配分上限:ファンド資産額の5% ・単一戦略への配分上限:ファンド資産額の50% ・新興市場への配分上限:ファンド資産額の5% 個別運用戦略レベルのガイドラインを設定(以下は例を抜粋) ・ネット・マーケット・エクスポージャー:単体のファンドsの5%(ベガ調整後) ・レバレッジ:ロングの市場価格(LMV)に基づき 2:1
残高	4.626億円(2016年6月末)
メンバー	Doc Horn(NY), Barry Gill(NY), Kevin Russell(NY)

運用実績

	1年	3年	5年	10年	設定来
標準偏差	4.38%	3.75%	3.36%	6.82%	7.37%
パフォーマンス	-0.17%	3.71%	4.82%	6.33%	7.00%
シャープレシオ	-0.04	0.98	1.43	0.91	0.94

(2016年8月末現在)

	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
当戦略	4.25%	-4.31%	29.78%	7.33%	1.90%	6.83%	9.18%	4.32%	-2.45%	2.62%

戦略名称	ニュートラル・アルファ・ストラテジー戦略
特徴	3～5年のマーケットサイクルの中で、伝統的資産に対して相関を低いレベルまたはゼロに保ちつつ、安定的な収益の創出を追求するファンド・オブ・ファンズ。様々なヘッジ戦略を用いる多様なオルタナティブ投資ファンドに対して投資を行う。 クレジット・インカム、エクイティ・ヘッジ、レティフ・バリュー、トレーディング、キャッシュ/その他資産、その他、分類される各項目における「戦略/サブ戦略」によりポートフォリオを構築
設定日	2000年11月30日
投資ユニバース	クレジット・インカム、エクイティ・ヘッジ、レティフ・バリュー、トレーディング、キャッシュ/その他資産、その他、分類される各項目における「戦略/サブ戦略」
目標リターン	Libor + 0.1*(株価指数) + 3-5%(手数料控除後)
目標リスク	年率ボラティリティ:3-6% ベータ値:幅広い株価指数に対して0-0.2ベータ
組み入れ銘柄数	戦略数(ファンド数)40～50程度
投資制限	レバレッジ 最大20% 戦略別アロケーション ・ エクイティ・ヘッジ - 最大50% ・ レティフ・バリュー - 最大50% ・ クレジット/インカム - 最大40% ・ トレーディング - 最大30% 投資ポジションのサイズ ・ ファンドレベルでAuMの最大12% 流動性 ・ サイドポケットはAumの最大20%
残高	1,813億円(2016年6月末)
メンバー	William Ferri(NY), Bruce Amlicke(スチフオード), Rick Nardis(スチフオード), Jeff Colodny(スチフオード), Andrew Ho, Phd(NY)

2016年7月1日の戦略配分

戦略	2015年7月	2016年7月	投資背景および考察	
エクイティ・ヘッジ	24%	22%	10	・リターン: 特異な銘柄選択
・ファンダメンタル				・リスク: 正のベータ・バイアス - リターンの変動性
・エクイティ・イベント				・メリット: 市場環境が“平時”の際に有効な戦略
・オポチュニスティック・トレーディング				
クレジット/インカム	21%	18%	12	・リターン: インカム創出型の資産による利回り/スプレッド
・ディストレスト				・リスク: 市場の大きな混乱時に影響を受けやすい
・コーポレート・ロングショート				・メリット: ポートフォリオにポジティブな傾向をもたらす
・アセットバック				- 様々な市場環境下で有効な戦略
レティフ・バリュー	36%	40%	13	・リターン: 市場への流動性供給に関連するプレミアムの獲得
・マージャー・アービトラージ				・リスク: 低ボラティリティの市場環境下でアンダーパフォーム
・キャピタル・ストラクチャ				- 一般的に市場の大きな混乱時に影響を受けやすい
・クオンツ株式				・メリット: ポートフォリオの分散・多様化
・債券レティフ・バリュー		- ボラティリティの高い市場環境下で有効な戦略		
・エージェンシーMBS				
トレーディング	13%	20%	13	・リターン: 様々なアセットクラスのマーケット・タイミング次第
・システムティック				・リスク: 指向性の強いエクスポージャーに関連するボラティリティ
・グローバル・マクロ				・メリット: 相関性の低いリターンの獲得
・コモディティ				
その他	1%	1%	1	・相関性の低いリターンの獲得-多様なリスク・リターン
合計	95%	99%		

運用実績

	1年	3年	5年	10年	設定来
標準偏差	1.30%	1.76%	1.74%	3.37%	2.93%
パフォーマンス	0.53%	4.37%	4.25%	2.95%	7.00%
シャープレシオ	0.40	2.47	2.43	0.93	0.98

(2016年8月末現在)

	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
当戦略	-2.28%	-5.58%	13.18%	5.08%	0.19%	6.14%	6.32%	5.60%	0.50%	1.37%

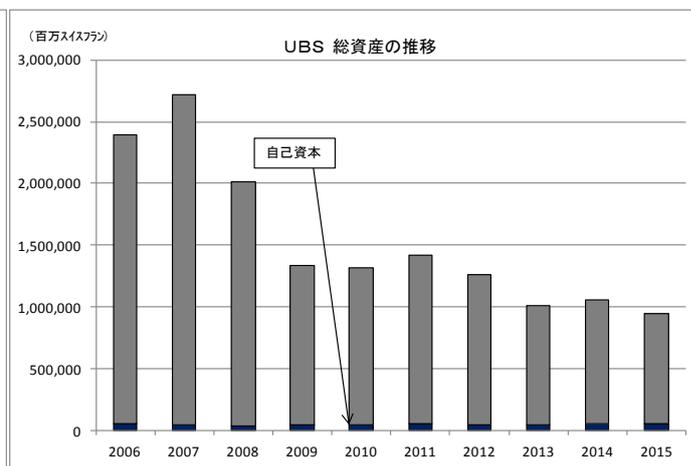
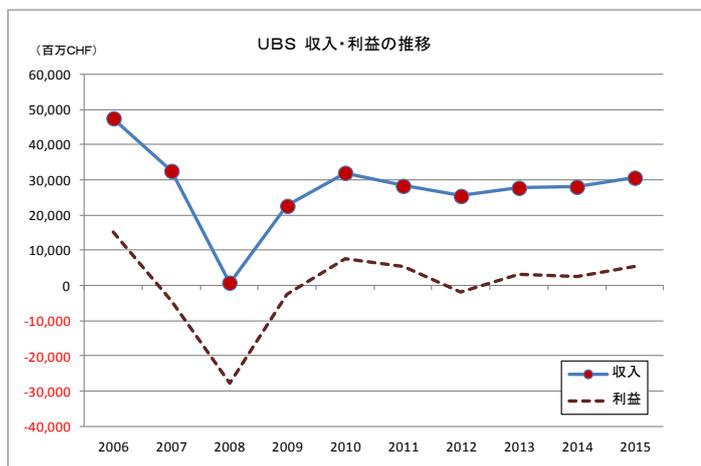
収益等の履歴

UBSの財務諸表の推移を下表に示すが、他の金融機関と同様に2008年のリーマンショック時の収入、利益が落ち込んでいる。2008年は大幅な赤字であり、その原因は明らかに投資銀行部門の

収入が大きく落ち込んでいることにある。しかし、UBSはリーマンショックの原因となったCDOの損失が非常に大きく、いまだにその影響を引きずっていると思われる。2006年比でみると、収入64%であるが利益は36%にしかすぎず、自己資本は103%と増えているが、総資産は39%しかない。収入のセクター別では、富裕層89%、投資銀行41%、資産運用64%と投資銀行部門の戻りが最も鈍い。

UBS 10年間の財務諸表 (百万スイスフラン)

	収入	うち富裕層	うち投資銀行	うち資産運用	利益	総資産	自己資本
2006	47,484	21,884	21,773	3,220	15,007	2,396,511	55,775
2007	32,531	24,869	-804	4,904	-3,597	2,718,430	43,826
2008	797	21,270	-24,375	2,904	-27,758	2,014,815	40,533
2009	22,601	16,940	3,135	2,137	-2,561	1,340,538	48,633
2010	31,993	16,790	12,010	2,058	7,456	1,317,247	51,863
2011	28,279	17,025	9,531	1,803	5,348	1,419,162	57,852
2012	25,423	16,646	7,144	1,883	-1,795	1,259,797	49,100
2013	27,733	17,857	8,601	1,935	3,272	1,013,355	49,935
2014	28,028	18,640	8,346	1,902	2,461	1,062,478	54,368
2015	30,607	19,413	8,822	2,057	5,489	942,819	57,308
2006比	64%	89%	41%	64%	37%	39%	103%

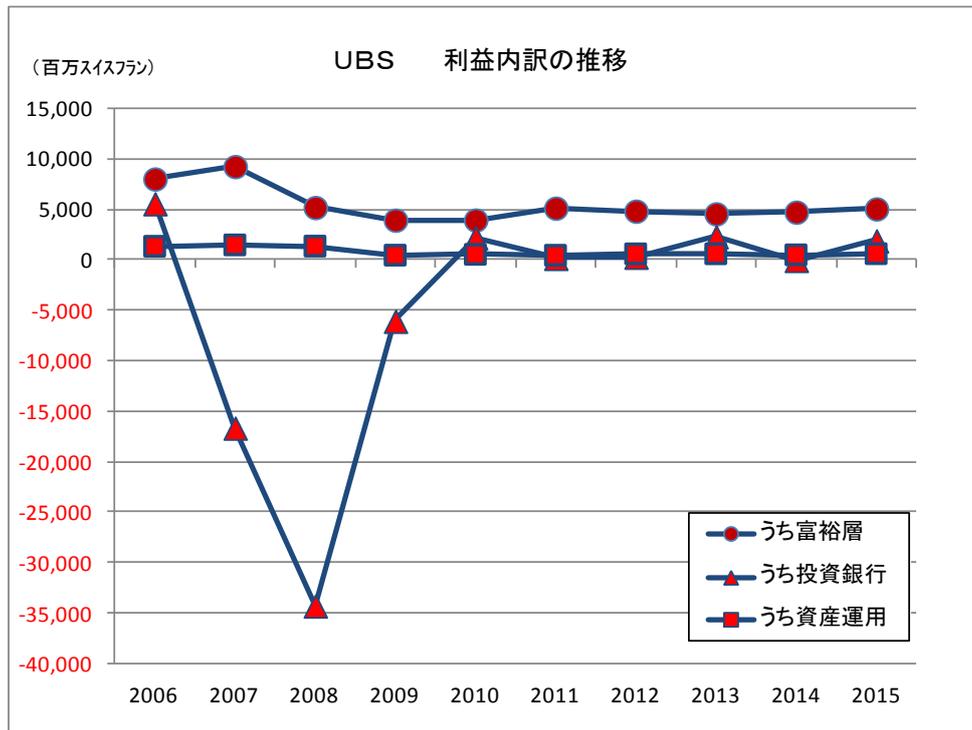


UBSが赤字に転落した原因は、投資銀行部門の大赤字によるのは下表から明らかである。投資銀行部門の2008年の赤字は343億スイスフランであるが、当時の為替レート(104円/スイスフラン)で換算すると、3兆5672億円にもなり、非常に大きな赤字であることがわかる。

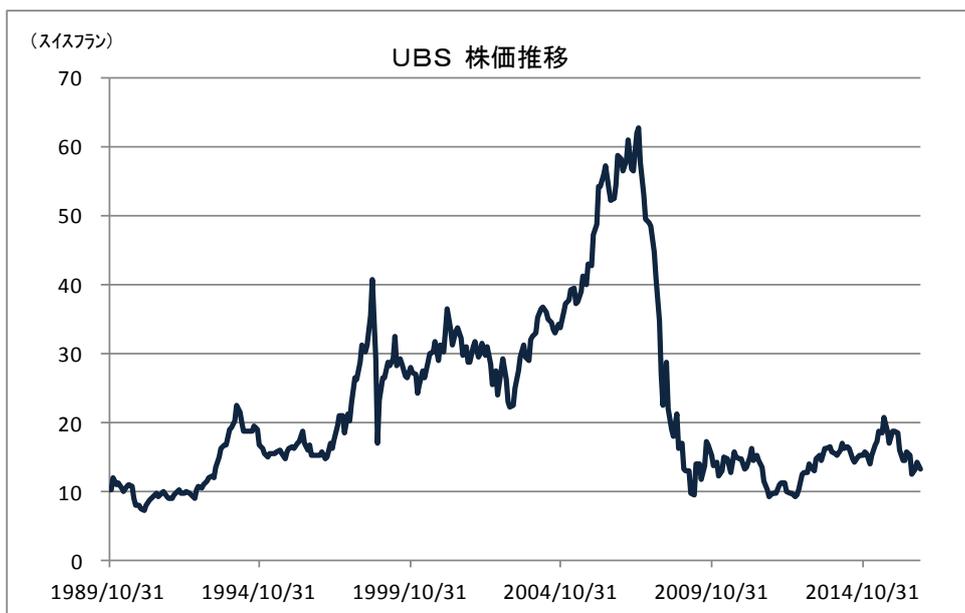
また、セグメント別の利益の2006年比は、セグメント別の収入の比率とほぼ同じ傾向になっている。

UBS 10年間の利益の内訳 (百万スイスフラン)

	利益	うち富裕層	うち投資銀行	うち資産運用	総資産	自己資本
2006	15,007	8,020	5,568	1,320	2,396,511	55,775
2007	-3,597	9,251	-16,669	1,454	2,718,430	43,826
2008	-27,758	5,190	-34,300	1,333	2,014,815	40,533
2009	-2,561	3,942	-6,081	438	1,340,538	48,633
2010	7,456	3,950	2,197	516	1,317,247	51,863
2011	5,348	5,129	154	428	1,419,162	57,852
2012	-1,795	4,831	267	569	1,259,797	49,100
2013	3,272	4,563	2,300	575	1,013,355	49,935
2014	2,461	4,732	-47	469	1,062,478	54,368
2015	5,489	5,053	1,892	584	942,819	57,308
2006比	37%	63%	34%	44%	39%	103%



UBSの株価は、2007年6月に62スイスフラン近辺の高値を付けた後、リーマンショックにより大幅下落し、10スイスフラン近辺まで下がった。リーマンショックの影響は、UBSに非常に大きくその影を落としており、いまだに株価は上昇傾向と言えない。収益、利益レベルもリーマンショック前のレベルには達しておらず、株価上昇にはもう少し時間がかかりそうである。



アクサ・インベストメント・マネージャーズ (AXA Investment Managers)

運用資産 (Assets Under Management)

アクサ・インベストメント・マネージャーズは、アクサグループの資産運用会社であり、欧州では、アリアンツに次いで第2位の資産運用額を誇る。アクサグループは、その設立が1817年と非常に長い歴史ある保険会社であるが、20世紀半ばから積極的に企業買収を行い、全世界規模の保険グループに成長した。現在では、保険、不動産、資産運用、国際保険などの会社から構成されている。

アクサ・インベストメント・マネージャーズの運用資産内訳

商品別	(億ユーロ)	
債券	4,873	62%
不動産	707	9%
株式(フレミントン)	550	7%
株式(ローゼンバーグ)	236	3%
マルチ・アセット	393	5%
ジョイントベンチュア	1,100	14%
計	7,860	100%

(2016年3月末)

販売先別	(億ユーロ)	
機関投資家	6,602	84%
リテール	1,258	16%
計	7,860	100%

地域別	(億ユーロ)	
ヨーロッパ	6,367	81%
アジア	1,336	17%
北米	79	1%
中近東	79	1%
計	7,860	100%

アクサグループの大株主1位は、Mutuelles AXAであり、14%のシェアを有している。このMutuelles AXAはアクサグループの持ち株会社であり、その中に戦略委員会が設置されている。また、株式保有率と議決権保有率が異なっており、Mutuelles AXAは23.8%の議決権を保有している。Mutuelles AXAが株式保有率より議決権保有率が高いのは、買収防止策の一環である。また、2位のブラックロックは従業員持ち株会のシェアがそのままブラックロックの保有率になっているためである。

アクサグループの大株主

	株主	株数	保有率	議決権
1	Mutuelles AXA	343,104,032	14.0%	23.8%
2	ブラックロック	147,028,934	6.0%	
3	ノルゲス銀行	49,888,826	2.0%	
4	FRANKLIN RESOURCES	47,974,286	2.0%	
5	バンガードGP	46,472,589	1.9%	
6	クレディアグリコルGP	30,862,506	1.3%	
7	Harbor Capital Advisors	27,632,613	1.1%	
8	ドイツ銀行	26,673,415	1.1%	
9	FMR LLC	25,774,530	1.1%	
10	Capital Group Companies	18,344,039	0.7%	
		2,449,600,000		

沿革 (History)

アクサの歴史は1817年の保険会社設立に遡る。1817年に現在のアクサの前身となる保険会社、カンパニー・ダシュランス・ミューチュアル・コントロール・ランサンディが設立された。欧州には19世紀の初頭から保険会社があったようだが、日本ではまだ江戸中期であり保険の意識などなかったであろう。その後100年以上に渡って保険会社の合併等があり、社名をアクサ (AXA) に変更したのは1985

年のことである。1992年にエクイタブル生命に資本参加したのを皮切りに世界中に進出し、買収・合併を繰り返し、売上1100億ユーロ、総資産8800億ユーロの大会社に成長した。

日本に進出したのは1994年のことであるが、エクイタブル生命を買収した8年後の2000年には日本団体生命と共同で生命保険会社を設立した。さらに1年後の2001年には、共同会社の全株式を取得、子会社化している。このようにアクサは買収を梃子にその規模を大きくしていった。

AXAの沿革

1817年	AXAの前身となる保険会社カンパニー・ダシュランス・ミューチュアル・コントロール・ラサンディが設立される。
1945年	社名をアンシエンヌ・ミューチュアルに変更する。
1978年	アンシエンヌ・ミューチュアルを含む相互会社形態の保険会社数社が合併、ミューチュアル・ズニを形成する。
1982年	ミューチュアル・ズニ、株式会社形態の保険会社数社が合併して形成されたドウルオー・グループを傘下におさめる。
1985年	社名をAXA(アクサ)に変更する。
1989年	カンパニー・ドゥ・ミディと合併し、パリ証券取引所に上場、全欧州規模の保険グループになる。
1992年	エクイタブル・ライフ(米)に資本参加、米国へ進出する。
1994年	AXAの100%出資日本法人アクサ生命保険株式会社を設立する。
1995年	ナショナル・ミューチュアル(豪)を買収、オーストラリア、ニュージーランド、香港へ進出する。
1996年	ニューヨーク証券取引所に上場を果たす。
1996年	元フランス国営保険グループUAPと合併し、世界最大規模の保険グループになる。
1998年	AXAの100%出資日本法人アクサ損害保険株式会社(アクサダイレクト)を設立する。
1999年	ガーディアン・ロイヤル・エクステンジ(英)を買収する。
1999年	AXAチャイナと中国企業ミンメタルズとの合併企業、AXAミンメタルズを設立する。
1999年	AXAと日本団体生命が包括的資本提携に合意する。
2000年	AXAニチダン3社体制での事業を開始する。
2000年	アンリ・ドゥ・キャストルがマネジングボードのチェアマンに就任する。
2000年	AXAの子会社アライアンス・キャピタルを通じてサンフォード・バーンスタイン(米)を買収する。
2000年	DLJ(米)をクレディ・スイスに売却する。
2004年	AXAがマネー(MONY)グループを買収する。
2006年	クレディ・スイス・グループからウィンタートウル・スイス・インシュアランスの株式を取得
2007年	教保自動車保険(韓)を買収、後に社名を教保AXA損害保険に変更する。
2007年	モンテ・バスキ・ディ・シエナ銀行(伊)と長期事業提携に合意する。
2008年	レソ・ガランティア(ロシア)の株式の36.7%を取得する。
2008年	INGセグロス(スペイン)を買収する。社名をAXAセグロスに変更する。
2010年	ニューヨーク証券取引所から株式上場を取りやめる。
2010年	AXA UKの生命保険事業及び年金事業をレゾリューションに売却する。
2011年	AXAのオーストラリアおよびニュージーランドの事業をAXA APH Asia 生命に統合する。
2011年	AXAカナダをカナディアン保険グループに売却する。
2012年	ICBCと共に生命保険事業のジョイントベンチャー(ICBC-AXA Life)を開始する。
2012年	香港・シンガポールのHSBC非生命保険事業を統合する。
2013年	メキシコのHSBC非生命保険事業を統合する。
2013年	AXA Private Equityの大部分を売却し、マネーグループのポートフォリオをクローズする。
2014年	ティアン・ピン(中国の不動産・保険会社)の50%およびマーカンティル・コロパツリアGP(コロンビア)の51%を買収する。
2015年	アフリカ再保険、ポーランド保険、ブラジル保険、エジプト保険等を買収する。

日本でのアクサの活動は、合併・買収の歴史に尽きる。1994年にアクサグループが日本の生命保険の法人を設立から6年後には日本団体生命と合併、その1年後にはアクサジャパンHDを設立し、傘下に生命保険各社を置いた。その詳しい沿革は、下表に示すが、一連の合併によって、アクサ自体は収入は1000億ユーロを超す大企業となり、傘下のアクサ・インベストメント・マネージャーズの管理資産も7860億ユーロまで拡大した。アクサ・インベスト・マネージャーズは、日本では、ローゼンバーク・アセット・マネジメントが1999年にアクサとの資本業務提携によりアクサ・インベストメント・マネージャーズになった。

アクサ生命の歴史(日本)

1934年	非営利の独占形態による日本初の団体生命保険専門会社として日本団体生命が設立される。
1947年	日本団体生命、独占禁止法により団体保険事業の独占が解除個人保険分野に進出する。
1967年	日本団体生命、「商工会議所共済制度」の取り扱い開始
1976年	日本団体生命、日本初「医療保険」を販売開始
1986年	日本団体生命、医療保険の加入者100万人突破
1994年	AXAグループの100%出資により、日本法人としてアクサ生命設立
1995年	アクサ生命営業開始
1996年	日本団体生命の医療保険の加入者が200万人を突破
1998年	日本団体生命、終身医療保険販売開始
2000年	アクサ生命と日本団体生命が共同で、アクサニチダン保険HDを設立、両者は連結子会社になる。
2001年	アクサニチダン生命が「アクサ生命」に、ニチダン生命が「アクサグループライフ生命」に社名変更
2004年	アクサ保険HDが「アクサジャパンHD」に社名変更
2004年	アクサジャパンHDが「アクサ損害保険株式会社」の全発行株式を取得し、連結子会社化
2005年	アクサ生命とアクサグループライフ生命が合併(存続会社はアクサ生命)
2006年	アクサ収納サービスとアクサ保険サービスが合併、改めて「アクサ収納サービス」として営業開始
2006年	SBIHDと共同で、「SBI生保設立準備会社(後のネクステア生命)」設立
2007年	アクサジャパンHDがウインタートウル生命(後のアクサフィナンシャル生命)を連結子会社化
2008年	アクサ生命の終身医療保険の保有契約件数100万件突破
2009年	アクサ生命とアクサフィナンシャル生命が合併(存続会社はアクサ生命)
2010年	アクサ生命、ガンによる収入減少などに備える日本初の「ガン収入補償保険」を販売開始
2010年	アクサ生命とアクサジャパンHDが委員会設置会社へ移行
2011年	アクサ生命、「ガン治療保険(無解約払戻金型)」を販売開始
2012年	アクサ生命、「限定告知型終身医療保険(無解約払戻金型)」を販売開始
2012年	アクサジャパンHDが「ネクステア生命(後のアクサダイレクト生命)」の全発行株式を取得し、連結子会社化
2013年	ネクステア生命が「アクサダイレクト生命」に社名変更
2014年	アクサ生命、「限定告知型定期保険(低払戻金型)」を販売開始
2014年	アクサジャパンHDが「生命保険事業免許」を取得し、アクサ生命を吸収合併。社名を「アクサ生命」に変更

債券運用ファンド

アクサの債券運用は、全体の62%を占め4870億ユーロに達している。そのうち2300億ユーロがいわゆるクレジットに投資されている。一般的に社債と言われている債券である。社債の分析は、クレジットつまり信用リスクの調査がほぼすべてであり、国債のイールドカーブの調査とは一線を画す。また、ハイイールド債券投資も積極的に行っている。

ハイイールド投資は、格付けの低い債券に投資するファンドのことで、一般的にはBB格以下の投資不適格の債券に投資する。下表には、アクサのハイイールド投資の全体像を示す。投資額は290億ユーロに達しており、昨今の投資適格債の利回りの低さを反映させていると思われる。

アクサのハイイールド債券投資ファンド

	地域		グローバル
	欧州	米国	
コアファンド AUM(100万€)	欧州コア 587	米国コア 5,927	グローバルコア 996
旗艦ファンド 設定	AXA WF European High Yield Bonds 2001年	AXA WF US High Yield Bonds 2006年	AXA WF Global High Yield Bonds 2001年
短期債 AUM(100万€)	ショート・デュレーション 3,013	ショート・デュレーション 18,528	コアファンド 75億ユーロ
旗艦ファンド 設定	AXA IM FIIS Europe High Yield High Yield 2011年	AXA IM FIIS US High Yield High Yield 2001年	短期債 215億ユーロ 合計 291億ユーロ

また、全世界に債券投資のプロフェッショナルを置いている。下図には、世界中に広がる債券投資プロフェッショナルの人員と場所を地図で示す。



下表には、欧州のショートデュレーションファンドの概要を示す。ポイントは、B格の銘柄が半分以上を占め、利回りが3%を超えていることである。ECBのマイナス金利政策により、ドイツ国債などはマイナス金利であることを考えると非常に高い金利である。

AXA IM FIIS Europe Short Duration High Yield

AUM		格付け		通貨	
AUM	30億€	Cash	3.3%	EUR	75.4%
平均償還年	3.18年	A格以上	0.0%	GBP	24.5%
利回り	3.29%	BBB格	7.1%	CHF	0.1%
デュレーション	1.31年	BB格	28.6%	セクター	
平均利率	6.47%	B格	54.3%	Cash	3.3%
OAS	401bps	CCC格以下	6.7%	自動車	7.0%
発行体数	136	格付けなし	0.0%	銀行	4.4%
銘柄数	178	平均	B1	機械・部品	12.3%
				資本財	8.8%
				消費財	4.4%
				エネルギー	1.7%
				金融サービス	4.8%
				ヘルスケア	1.9%
				保険	0.2%
				レジャー	8.6%
				メディア	8.7%
				不動産	0.1%
				小売	6.2%
				サービス	14.7%
				ソブリン	1.5%
				技術・電機	0.7%
				通信	6.0%
				輸送	1.1%
				ユーティリティ	3.4%

償還別		デュレーション	
Cash	3.3%	Cash	3.3%
1年以内	5.7%	1年以内	46.2%
1-3年	36.1%	1-3年	43.5%
3-5年	44.3%	3-5年	7.1%
5-7年	10.3%	5-7年	0.0%
7-10年	0.4%	7-10年	0.0%
10年以上	0.0%	10年以上	0.0%

TOP5	償還	利率	セクター	格付け	利回り	保有率
InterXion HD	Jul-20	6.0%	サービス	B	4.10%	1.49%
Viridian GP	Mar-20	7.5%	ユーティリティ	B	5.23%	1.36%
Virgin Media	Apr-21	6.0%	メディア	BB-	4.52%	1.32%
Vue Int'l Bidco	Jul-20	7.9%	レジャー	B	5.39%	1.30%
UPC HD BV	Sep-22	6.4%	メディア	B	3.26%	1.20%

株式運用ファンド

アクサの株式運用は、株式に特化した運用会社を買収してその運用額を増やしてきた。2000年にはアライアンス・キャピタル社(米)を通じてサンフォード・バーンスタイン社を買収し、名前をアライアンス・バーンスタインとした。今でも運用会社として世界中で活動している。アライアンス・バーン

スタイン社は、アクサ・グループの一員ではあるが、アクサ・インベストメント・マネージャーズの中に入っているのではない。アライアンス・バーンスタイン社の沿革としては、1962年 DLJ 社(ドナルド・ラフキン・ジェンレット)の運用会社として発足し、1967年サンフォード・バーンスタイン設立、1971年ムーディーズの投資顧問部と合併しアライアンス・キャピタル社設立、1985年エクイタブル生命がDLJを合併、2000年アライアンス・バーンスタイン社設立となっており、アライアンスの大元はDLJ社となる。アライアンスの運用額は4898億ドル(2016年9月)となっており、内訳としては、債券2617億ドル、株式997億ドル、マルチアセット1146億ドル、オルタナティブ138億ドルとなっている。

アクサ・インベスト・マネージャーズの株式運用は、フレミントンとローゼンバーグの株式運用ファンドに分けられ、以下がその簡単な内容となっている。

	フレミントン	ローゼンバーグ
特徴	ベンチマークに依存しない運用	システムティックな運用
AUM	550億ユーロ	236億ユーロ
投資プロ	69人	55人
経験年数	平均18年	平均17年

アプローチ	ファンダメンタルからの銘柄選択	システムティックな分析
プロセス	1 企業訪問等のリサーチ 2 セクターを加味したポート構築 3 リスクモニター	1 20000銘柄から銘柄選択 2 割安割高と収益ベースでの調査 3 地域的分散を図る
ポートフォリオ	銘柄を絞ったポートフォリオ 売買回転率が低い	地域的・セクター的に広く分散 一貫した戦略

下表には、小型株ファンドの一覧を示す。フレミントン、ローゼンバーグ両運用会社のファンドであるが、長期の絶対リターン(3年、5年)が二桁以上のファンドが多く、また、ベンチマーク対比で数%上回っている。

ファンド	地域	運用	設定	絶対リターン %			ベンチマーク対比 %			
				1年	3年	5年	1年	3年	5年	設定来
AR Global Small Cap Equity Alpha	Global	Rosenberg	Oct-99	-5.88	15.03	13.73	2.16	2.61	3.23	2.15
AXA WF Framlington Global Small Cap	Global	Framlington	Jan-13	-2.76	14.31		6.35	3.78		3.54
AR US Small Cap Equity Alpha Fund	US	Rosenberg	Jul-87	-8.94	15.98	14.60	3.28	3.53	3.27	3.91
AXA Framlington UK Smaller Companies	UK	Framlington	Apr-01	3.88	22.07	19.38	9.33	7.00	6.16	7.47
AR Pan European Small Cap Equity Alpha Fund	Europe	Rosenberg	Oct-96	-4.71	14.62	12.38	-1.23	-0.03	1.06	0.63
AXA WF Framlington Europe Small Cap	Europe	Framlington	Mar-01	8.85	18.11	14.05	16.58	8.13	6.41	1.92
AXA WF Framlington Europe Micro Cap	Europe Microcap	Framlington	Mar-05	2.64	19.84	10.68	4.09	6.74	0.72	-1.22
AR Japan Small Cap Equity Alpha Fund	Japan	Rosenberg	Sep-96	-0.03	11.91	9.27	-2.07	-1.33	-0.46	0.32
AXA Framlington Japan	Japan	Framlington	Feb-84	7.95	21.70	12.48	14.21	10.89	6.94	3.78
AR Pacific ex Japan Small Cap Equity Alpha Fund	Asia	Rosenberg	Oct-06	-10.12	2.86	7.68	-1.54	2.16	5.12	3.79

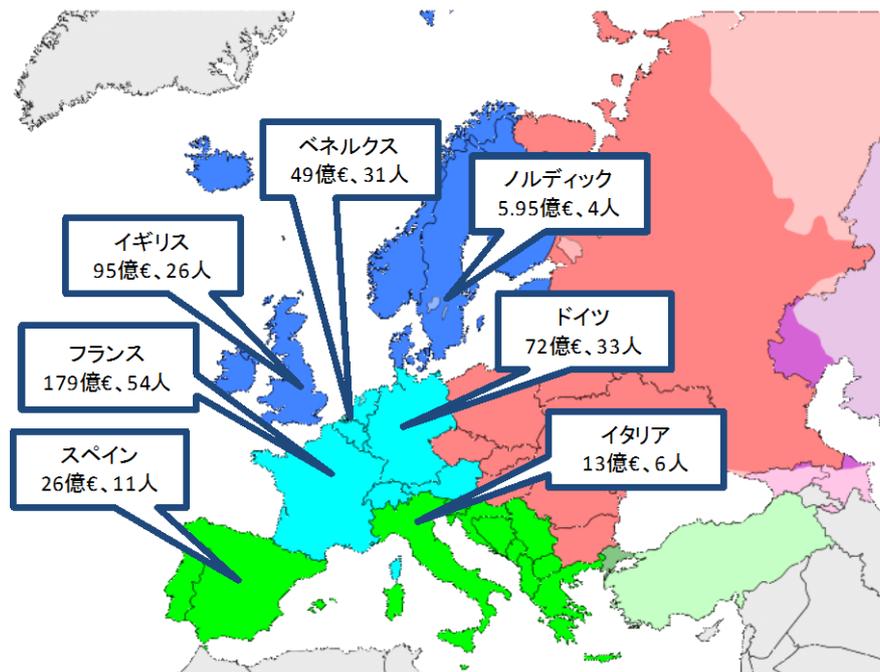
不動産運用ファンド

アクサの不動産ファンドの規模は、707億ユーロに達しているが、そのうちの約78%がコアファンドと呼ばれる不動産ファンドとなっている。欧州ではNO.1の規模を誇っている。

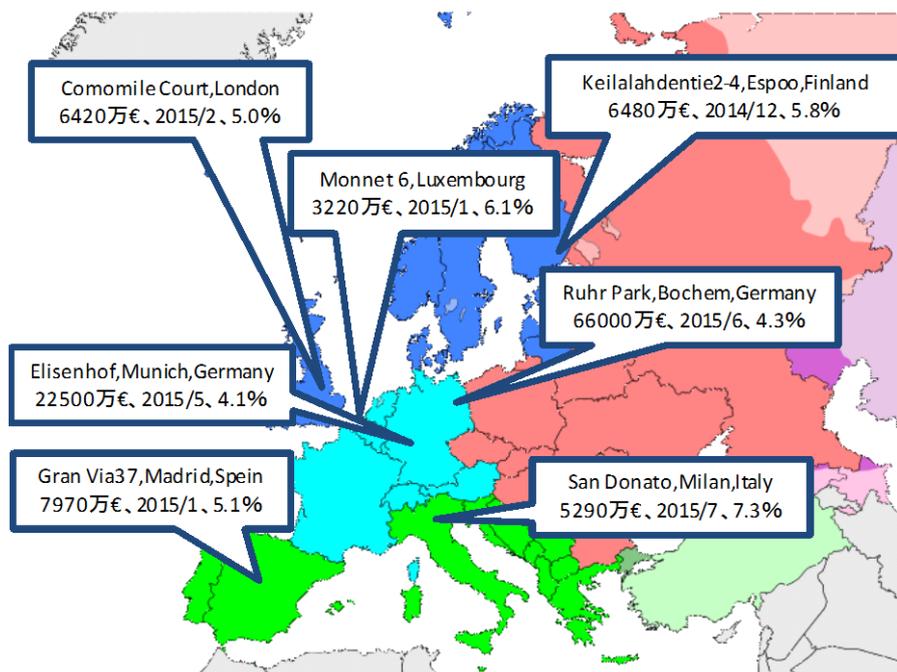
アクサ不動産ファンドの概要を下表に示す。方針としては、Tier1には50%以上、Tier2には40%以下、Tier3には15%以下としており、セクターではオフィス・リテールを中心に組み入れるとしている。

アクサ 不動産コアファンド 概要				アクサ コアファンド セクター別		
	Tier1	Tier2	Tier3			
保有不動産	346億€	94億€		オフィス	240億€	53%
	78%	22%		リテール	67億€	15%
投資プロ	113人	52人		住宅	55億€	12%
	68%	32%		その他	31億€	7%
国	イギリス フランス ドイツ	デンマーク フィンランド ノルウェー スウェーデン ベルギー オランダ ルクセンブルグ イタリア スペイン スイス	オーストリア ポーランド アイルランド ポルトガル	開発	26億€	6%
				工業・倉庫	19億€	4%
				ホテル	16億€	4%
					454億€	100%

また、下図には、欧州各国の組み入れ不動産額、および投資プロフェッショナルの配置が示されている。



また、2015 年度に組み入れた主な不動産およびその利回りが図示されている。



また、直近3年のパフォーマンスは以下のようになっている。

アクサ不動産コアファンド パフォーマンス

	ファンド	ベンチマーク	差
2012年	5.74%	6.03%	-0.29%
2013年	10.01%	6.60%	3.41%
2014年	7.67%	7.00%	0.67%

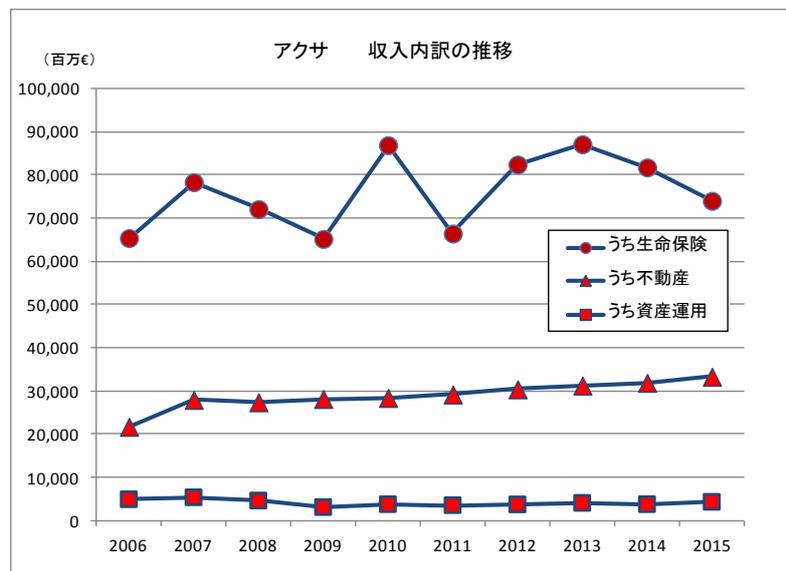
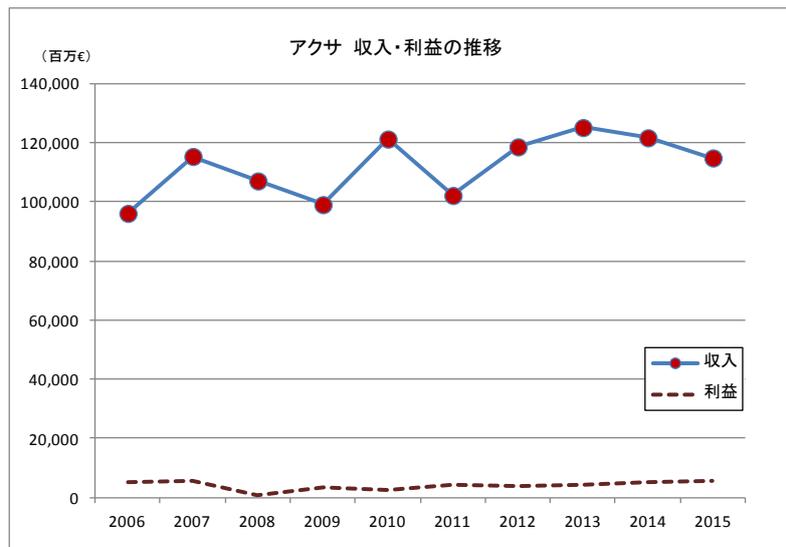
収益等の履歴

アクサの財務諸表の推移を下表に示すが、収入のうち70%近くを生命保険業務で稼いでおり、リーマンショックの影響はさほど大きくはない。収入に影響を与えるのは生命保険業務の収入であり、資産運用業務は収入全体の10%以下であり、資産運用の収入が30%減でも全体にはほとんど影響を与えない。

アクサ 10年間の財務諸表

(百万€)

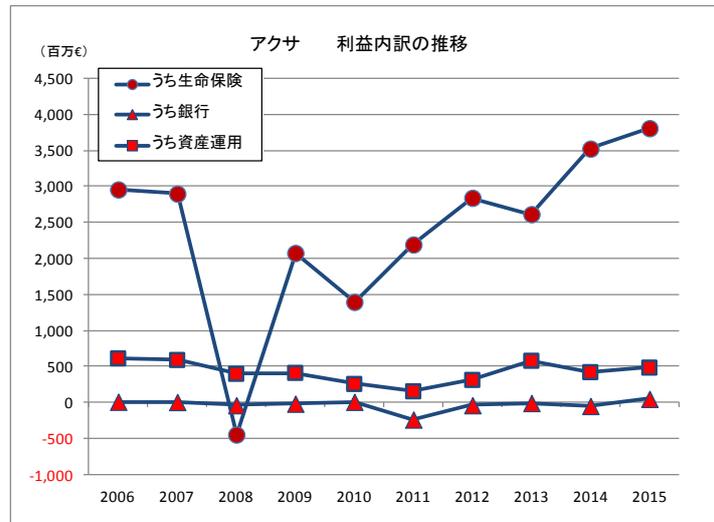
	収入	うち生命保険	うち不動産	うち資産運用	うち国際保険	うち銀行	利益	自己資本
2006	96,183	65,393	21,709	4,916	4,241	400	5,086	50,168
2007	115,439	78,318	27,941	5,369	4,049	378	5,667	48,915
2008	107,151	72,087	27,399	4,615	3,540	400	922	40,498
2009	99,133	65,193	28,161	3,101	3,187	478	3,606	49,922
2010	121,327	86,882	28,392	3,776	3,315	502	2,748	53,869
2011	102,236	66,446	29,192	3,551	3,389	527	4,324	50,933
2012	118,683	82,414	30,391	3,726	3,340	472	4,057	55,961
2013	125,210	87,097	31,250	4,070	3,438	513	4,482	55,444
2014	121,748	81,741	31,894	3,775	3,758	538	5,024	68,038
2015	114,944	74,007	33,295	4,314	3,980	586	5,617	72,640



アクサは利益部門でも、生命保険業務の影響が大きく他の業務の影響は小さい。2008年は生命保険業務は赤字に陥ったが、他の部門が稼いでかろうじて黒字を保った。2008年においては、資産運用部門が黒字にかなり貢献している。また、銀行部門は収入が低い割に大赤字を出している年もあり、これだけみるとお荷物になっているようである(下表参照)。

アクサ 10年間の利益の内訳 (百万円)

	利益	うち生命保険	うち不動産	うち資産運用	うち国際保険	うち銀行
2006	5,086	2,957	1,977	610	244	10
2007	5,667	2,899	2,218	588	243	6
2008	922	-446	926	396	103	-38
2009	3,606	2,075	1,516	409	326	-17
2010	2,748	1,396	1,750	255	378	9
2011	4,324	2,193	1,699	153	276	-237
2012	4,057	2,841	1,957	311	178	-38
2013	4,482	2,614	2,085	577	184	-8
2014	5,024	3,524	1,734	419	261	-49
2015	5,617	3,808	2,132	482	226	49



アクサの株価は、総資産が8800億ユーロもあるような大企業のため比較的安定している。2003年のITバブル後やリーマンショック後の株価は他の金融機関のように急落しているが、生命保険業務が回復するにつれ、株価も回復している。



アムンディ・アセット・マネジメント(Amundi Asset Management)

運用資産(Assets Under Management)

アムンディ・アセット・マネジメントは、クレディ・アグリコル・グループの資産運用会社であり、欧州においてトップクラスの運用資産額を誇る。クレディ・アグリコル銀行は、その設立が1885年と非常に長い歴史ある銀行であるが、20世紀半ばから数々の銀行の買収を経て、欧州有数の銀行へと成長した。現在では、クレディ・アグリコル・グループは銀行、保険、資産運用などの子会社の持ち株会社となっている。

アムンディ・アセット・マネジメントの運用資産総額は、2016年3月末で9872億ユーロと1兆ユーロが真近に迫っている。販売先では、グループ内での生命保険会社のシェアが約半分あり、保険会社の資産運用部門という域からまだ脱していないという印象がある。

アムンディ・アセット・マネジメントの持ち株会社であるアムンディの設立は、2009年であり、ユーロネクストパリへの上場は2015年11月11日という新しい会社であるが、クレディ・アグリコル・グループの資産運用部門としての歴史は、かなり長いと思われる。2015年11月に上場しているが、売り出し株の比率は22.3%であり、現在でも75.5%の株式はクレディ・アグリコル・グループが保有している。

アムンディ・アセット・マネジメントの運用資産内訳

商品別 (億ユーロ)			販売先別 (億ユーロ)		
債券	5,331	54%	グループ生保	4,442	45%
マネー・マーケット	1,678	17%	機関投資家	3,060	31%
株式	1,185	12%	ネットワーク	2,369	24%
バランス型	987	10%		9,872	100%
特化型	395	4%			
ストラクチャード	296	3%			
	9,872	100%			

(2016年3月末)

アムンディの大株主

	株主	株数	保有率
1	クレディ・アグリコル・グループ	126,270,156	75.5%
2	フィデリティ	3,742,988	2.2%
3	ABC Internatuional LTD	3,344,905	2.0%
4	ARTEMIS Investment Management	1,164,918	0.7%
5	アライアンス・バーンスタイン	928,016	0.6%
6	バンガード グループ	803,417	0.5%
7	EDMOND de Rothchild Group	706,749	0.4%
8	MAINFIRST SICAV	570,191	0.3%
9	AMERIPRISE FIN GRP	566,131	0.3%
10	インベスコ	565,570	0.3%
		167,200,000	

アムンディ・ジャパン株式会社は、2010年7月にクレディ・アグリコル・アセットマネジメントとソシエテ・ジェネラル・アセットマネジメントが合併した形で発足した。ソシエテ・ジェネラル・アセットマネジメントの前身は山一投資顧問であり、その設立は1971年であるので、日本での歴史は46年と半世紀近い。

アムンディ・ジャパンの運用資産

	(億円)	(億ユーロ)
投資信託契約	22,400	195.45
投資顧問契約	20,425	178.21
	42,825	373.66

(2016年6月末) (114.61円/€)

沿革(History)

アムンディ・アセット・マネジメントは、2009年クレディ・アグリコル・アセット・マネジメントとソシエテ・ジェネラル・アセット・マネジメントの合併によって生まれた。現在の位置づけとしては、クレディ・アグリコル・グループの資産運用会社である。クレディ・アグリコル銀行は、基本的に農業従事者のた

めの銀行(日本では農林中央金庫)である。下表にあるとおり、1894年に地区金庫が設立されている。その後、全国的な組織となり、全国銀行(CNCA)と成長している。民営化は1988年であり、設立から100年近くを要している。民営化を果たし、株式会社となってからは、積極的に買収・合併を進めている。1996年、インドスエズ銀行買収、2003年クレディ・リヨネ買収、2006年エンポリキ銀行(ギリシャ)およびカリパルマ銀行(イタリア)の買収と10年間に4行もの銀行の買収に踏み切っている。

クレディ・アグリコル・グループの沿革

1885年	フランス ジュラ県(Jura)ポリニー(Poligny)に最初の地区金庫を創設
1894年	法律に準拠した地区金庫(Caisse Locale)を設立
1899年	クレディ・アグリコル地域銀行(Caisse Regionale)を設立
1920年	全国クレディ・アグリコル事務局が発足
1926年	クレディ・アグリコル全国銀行(Caisse Nationale de Credit Agricole)に再編
1945年	クレディ・アグリコル全国連合会(FNCA)が発足
1986年	グループ内に生保を設立、1990年には損保を設立
1988年	CNCAを民営化、株式会社となる
1996年	インドスエズ銀行(1863年設立)を買収
2001年	CNCAが上場、クレディ・アグリコルS.A.Iに名称変更
2003年	クレディ・リヨネ(1875年設立)を買収
2006年	エンポリキ銀行の買収、カリパルマ銀行の買収を発表
2008年	法人営業・投資銀行業務の再編
2009年	アムンディの設立
2011年	事業適用計画の発表、翌年に目標達成
2013年	エンポリキ銀行の売却
2014年	グループ中期3カ年計画、CA2016を発表

現在のクレディ・アグリコル・グループの大株主は、クレディ・アグリコル地方銀行が設立した SAS RUE de la BOETIE であり、その保有率は56.7%に達する。

なお、機関投資家の保有率は約30%、個人投資家の保有率は約10%、従業員持ち株会の保有率は約4%となっている。

クレディ・アグリコル・グループの大株主

	株主	株数	保有率
1	SAS RUE de la BOETIE(持ち株会社)	1,496,498,355	56.7%
2	フランクリン・テンプルトン	36,925,859	1.4%
3	ノルゲス銀行	28,153,142	1.1%
4	バンガード グループ	22,972,711	0.9%
5	ブラックロック	18,637,562	0.7%
6	ナティクシス	10,971,254	0.4%
7	DNCA FRANCE	10,264,374	0.4%
8	クレディ・アグリコル・グループ	8,944,251	0.3%
9	GPIF(日本)	6,579,662	0.2%
10	AMERICAN CENTURY Companies INC	6,330,000	0.2%
		2,639,326,957	

(注) SAS RUE de la BOETIEの株式はCredit Agricole Regional Banksが100%所有している

クレディ・アグリコル・グループはその中核にユニバーサルバンクがあり、グループ配下に、リテール・バンク、コーポレート・バンク、保険および資産運用、その他(消費者金融、リース、不動産など)の会社群がある。

日米英では、有価証券の売買の仲介等は基本的に証券会社にしか許可されていないが、フランスなどの欧州では、ユニバーサルバンク制度になっており、証券業務の他、リースやファクタリングも許可されている。つまり、クレディ・アグリコル・グループなどの金融コングロマリットは、リテール銀行業務の他、IPO、投信販売などの証券業務、消費者金融、リース、ファクタリング、不動産業務をもグループ内部で手掛けている。

クレディ・アグリコル・グループ

保険・資産運用	リテール銀行	ホールセール銀行	その他(特化型金融)
資産運用 AUM 9872億€ ヨーロッパNo.1 世界Top10	39の地方銀行群 2100万人の顧客 7000以上の支店 880万人の株主	企業向け銀行 航空業界向けNo.1 グリーンボンドNo.1 33カ国で活動	消費者金融 融資712億€ GP内地銀135億€ 21カ国で活動
保険 保険料312億€ 退職口座2597億€ バンカシュアランスNo.1	LCL(都市部の銀行) 600万人の顧客 都市近郊が64% 中産階級が43%	資産管理銀行 AUM 1兆4770億€ カステイ 2兆3270億€	リース リース額 211億€ フランス国内 No.2
富裕層 AUM 1100億€ 従業員2700人 14カ国で活動	ヨーロッパ諸国の銀行 610万人の顧客 2014の支店網 7主銀行		不動産 管理面積 290万平米 3394戸着工

(注)1 バンカシュアランス: 銀行が保険商品を販売する行為、フランスでは、生命保険の7割程度が銀行で販売されている。

(注)2 グリーンボンド: 温暖化対策や環境プロジェクトのために発行される債券、世銀によると2014年発行高は370億ドル。

債券運用ファンド

アムンディの債券運用商品は、大きく分けて欧州債券とグローバル債券とに分類される。

それぞれの商品別の内容を下図に示すが、ユーロ建て欧州 48 億 7900 万ユーロ、グローバル 115 億 6300 万ユーロ、米ドル 21 億 3200 万ドル、英ポンド 500 万ポンドとなっている。また、運用手法別では、インフレ連動債、国債、社債、アグリゲート、ハイイールド(高利回り債)、転換社債等、多岐にわたる。つまり、ほぼすべての運用商品が揃えられている。

欧州債券

	インフレ連動債	国債	欧州債すべて	社債	高利回り債	転換社債
名称	欧州インフレ債	欧州国債	ユーロ・アグリゲート	ユーロ社債	ユーロ高利回り	欧州転換社債
モーニングスター	★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★	★★★★★	★★★★★
AUM	217M€	128M€	425M€	965M€	1269M€	946M€
過去1年	-0.22%	2.58%	2.81%	4.54%	2.62%	-7.31%
ベンチマーク比	-3.78	-2.71	-3.49	-1.05	-1.28	-2.98
過去3年	10.14%	24.25%	20.46%	15.15%	16.91%	11.47%
ベンチマーク比	-5.48	-1.07	0.1	-0.54	-3.15	-4.51
名称		ユーロ国債		ユーロ短期社債	ユーロ高利短期	転社クレジット
モーニングスター		★★★★★		★★★★★	★★	★★★★★
AUM		357M€		236M€	210M€	126M€
過去1年		6.41%		1.25%	2.32%	-3.72%
ベンチマーク比		-0.99		-0.29	1.19	-3.92
過去3年		26.18%		4.22%	9.70%	11.95%
ベンチマーク比		1.6		-1.2	0.1	-1.41

パフォーマンスは、2016/7/29時点)

グローバル債券

	インフレ連動債	国債	グローバル債券	グローバル債券	社債	高利回り債	転換社債
名称	グローバル・インフレ債	グローバル国債	グローバル・アグリゲート	ユーロ債券総合	グローバル社債	グローバル・ハイブリッド	グローバル転社
モーニングスター	★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★		★★★
AUM	314M€	310M€	7481M€	787M€	582M€	21M€	129M€
過去1年	2.26%	6.00%	0.34%	4.55%	7.54%	0.49%	-3.69%
ベンチマーク比	-3.97	-4.04	-5.62	-5.15	-0.33		-1.55
過去3年	10.69%	31.70%	32.07%	32.86%	19.10%	2015.9開始	11.17%
ベンチマーク比	-5.9	2.04	16.8	3.54	1.34		-2.74
名称			英国債	グローバル債トータル		グローバル・ハイールド	
モーニングスター				★★★★★			
AUM			5M€	360K€		51M\$	
過去1年			2015.12開始	5.97%		3.76%	
ベンチマーク比				-3.74		-1.89	
過去3年				34.65%		2015.2開始	
ベンチマーク比				5.33			

パフォーマンスは、2016/7/29時点

エマージング債券

米国債券

	グローバル債券	グローバル債券	グローバル債券	社債	グローバル債券	グローバル債券
名称	エマージングLC	エマージングBD	アジア Local Debt	エマージング社債	US Opps Core	米国社債
モーニングスター	★★★	★★★		★★★★★	★★★★★	
AUM	254M\$	426M€	144M\$	256M\$	350M\$	346M\$
過去1年	4.03%	6.58%	6.70%	7.80%	5.20%	10.17%
ベンチマーク比	-1.26	1.21	-1.42	0.78	-0.73	1.38
過去3年	-11.23%	18.00%	2013.9開始	16.18%	12.86%	2015.1開始
ベンチマーク比	-1.94	2.69		-2.82	-0.39	
名称	エマージングHC	(注記)	中国債券		US Aggregate	
モーニングスター	★★★	LC				
AUM	551M€	Local Currency	4M\$		145M€	
過去1年	10.71%	HD	-2.74%		6.56%	
ベンチマーク比	0.54	Hard Currency			0.62	
過去3年	22.55%	BD	2013.10開始		2014.9開始	
ベンチマーク比	0.65	Blended				

パフォーマンスは、2016/7/29時点

なお、表中のモーニングスター欄には、モーニングスター社によるレーティングが記載されている。内容としては、リスク調整後リターンが★★★★★:上位 10%、★★★★上位 10~32.5%、★★★上位 32.5~67.5%、★★上位 67.5~90%、★上位 90~100%である。

株式運用ファンド

株式運用の分類としては、まず、地域的に欧州、グローバル、エマージングと分けられその中で大型株、小型株、テーマ株と分類されている。また、CPR Asset Management はアムンディに買収されているが、アムンディ内部での株式運用者となっている。シルバー世代向けファンドや高利回りの株式ファンドなどの運用を行っている。

大型株

	欧州	欧州	グローバル	グローバル	エマージング	エマージング
名称	欧州株式(保守)	ユーロ株式	グローバル(保守)	グローバル(配当)	エマージング(保守)	エマージング(焦点)
モーニングスター	★★★★★	★★★	★★★★★			★★★★★
AUM	531M€	179M€	175M€	39M\$	63M\$	430M\$
過去1年	-6.33%	-13.59%	1.63%	-1.74%	-1.29%	2.29%
ベンチマーク比	5.05	-1.02	3.28	-1.28	-0.54	3.03
過去3年	34.45%	19.63%	44.80%	2015.6開始	2013.8開始	7.40%
ベンチマーク比	12.32	-1.7	0.98			8.25
名称	欧州株式(集中)	ユーロ株式(リスク)	グローバル(集中)		エマージング(世界)	
モーニングスター	★★★				★★★★★	
AUM	125M€	588M€	281M€		1328M€	
過去1年	-14.00%	-6.80%	-3.80%		-0.95%	
ベンチマーク比	-2.62	4.58	-2.16		0.98	
過去3年	18.98%	32.84%	2014.4開始		20.97%	
ベンチマーク比	-3.14	9.56			3.23	

小型株	テーマ			
	欧州	欧州	欧州	グローバル
名称	ユーロ小型	CPR Silver Age	CPR(高配当)	グローバル(配当)
モーニングスター	★★★★	★★★★	★	
AUM	316M€	1259M€	5M€	39M\$
過去1年	-6.88%	-10.91%	-15.76%	-1.74%
ベンチマーク比	-3.08	0.47	-4.37	-1.28
過去3年	42.03%	30.00%	17.66%	2015.6開始
ベンチマーク比	-4.31	7.86	-5.6	
名称	欧州小型	CPRinv silver age		
モーニングスター	★★	★★★★★		
AUM	224M€	103M€		
過去1年	-13.64%	-11.38%		
ベンチマーク比	-8.18	0		
過去3年	30.28%	30.15%		
ベンチマーク比	-14.94	8.02		

また、中近東、アメリカ、アジアの地域での株式ファンドや個別の国のファンドなども用意されている。

地域別または国別

	北米	中南米	中近東アフリカ	アジア
名称	北米株式コア	ラテンアメリカ	MENA	インドセレクト
モーニングスター	★★★★	★★★	★★★★★	★★★
AUM	80M€	223M\$	71M\$	78M\$
過去1年	-2.35%	-0.05%	-21.88%	3.49%
ベンチマーク比	-6.69	-6.46	-3.88	5.52
過去3年	33.60%	-25.58%	-2.72%	61.26%
ベンチマーク比	-10.16	-7.83	1.33	20.4
名称	北米株式ハリュ	ブラジル	インド	インドインフラ
モーニングスター	★★	★★★	★★★	★★★★★
AUM	351M\$	23M\$	483M\$	44M\$
過去1年	-0.86%	6.21%	-0.93%	-5.55%
ベンチマーク比	-6.47	-13.7	1.72	-2.89
過去3年	18.76%	-27.70%	56.65%	77.04%
ベンチマーク比	-18.59	-17.07	21.83	42.22

地域別または国別

	アジア	アジア	アジア	アジア
名称	中国	タイ	日本ハリュ	アジア(除日本)
モーニングスター	★★★★	★★★	★★★★★	★★★
AUM	253M\$	56M\$	7747M¥	89M¥
過去1年	-4.84%	9.16%	-14.80%	-0.04%
ベンチマーク比	0.74	-1.62	3.8	1.43
過去3年	12.72%	5.53%	18.56%	9.75%
ベンチマーク比	-1.38	-0.05	-5.45	0.24
名称	韓国	アセアン	日本ターゲット	アジア(集中)
モーニングスター	★★★	★★★★★	★★★	
AUM	33M\$	103M€	21562M¥	9M€
過去1年	5.14%	-11.38%	-16.69%	-3.33%
ベンチマーク比	-1.26	0	1.91	-0.45
過去3年	-3.98%	30.15%	28.04%	28.40%
ベンチマーク比	-5.33	8.02	4.02	-0.7

(注1) MENA 中近東と北アフリカ(Middle East & North Africa)

(注2) アセアン インドネシア、カンボジア、シンガポール、タイ、フィリピン、ブルネイ、ベトナム、マレーシア、ミャンマー、ラオスの10カ国

絶対リターン型ファンド

絶対リターン型ファンドとは、その名のとおり市場全体に左右されず、絶対リターンを目指すファンドのことで、代表的な運用手法に①ロング&ショート戦略および②マーケットニュートラル戦略がある。①は、割安に放置されている銘柄群を買い、同時に買われすぎて割高になっている銘柄群の売りポジションを作る手法であり、市場全体が上昇した場合は、割安銘柄が割高銘柄より多く上昇し、市場全体が下落した場合は、割高銘柄が割安銘柄より多く下落することを狙うファンドのことである。②は割安銘柄の買い、割高銘柄の売りは①とおなじであるが、買いと売りの額を同じにして、市場全体の上げ下げとは全く関係のないリターンを狙うファンドのことである。一般的に株式フ

ファンドは市場全体のリターンに引きずられやすく、アクティブの株式運用者の技量とは関係なく、ファンドのパフォーマンスが決まってしまうことも多い。市場全体のリターンのみを狙うファンドはインデクス・ファンドと呼ばれるが、この絶対リターン型ファンドは、それと正反対なファンドである。

絶対リターン

名称		Volatility/Equity AF Absolute Volatility World Equities	Volatility/Equity AF Absolute Volatility Euro Equities	Volatility/Equity AF Absolute Global Dividend	
モーニングスター AUM 過去1年 ベンチマーク比 過去3年 ベンチマーク比	目標リターン >+7%	1306M \$ 5.24% -7.35%	2482M€ 7.57% 0.22%	30M€ -8.70% -8.48 -2.23% -2.13	
名称		Volatility/Equity AF Absolute Volatility Arbitrage Plus	Forex AF Global Macro Forex	Bonds & Currency AF Global Macro Bonds & Currencies	Multi-Asset/Alt. Amundi Absolute Return Harmony Fund
モーニングスター AUM 過去1年 ベンチマーク比 過去3年 ベンチマーク比	目標リターン 3~4%	53M€ -3.59% -3.34 -0.54% -0.39	236M€ 0.79% 1.02 1.83% 1.96	152M€ -3.56% -3.32 2013.12開始	27M€ -6.99% -3.91%
名称		Volatility/Equity AF Absolute Volatility Arbitrage	Bonds & Currency AF Global Macro Bonds & Currencies Low Vol		
モーニングスター AUM 過去1年 ベンチマーク比 過去3年 ベンチマーク比	目標リターン 1~2%	63M€ -0.76% -0.52 0.03% 0.17	134M€ -0.48% -0.24 0.45% 0.59		

マルチ・アセット

ここでのマルチ・アセット・ファンドは、リスク資産を株式とし、そのウエイトによってファンド全体のボラティリティをコントロールし、そのボラティリティに見合ったリターンを追求していくファンドとなっている。したがってこのマルチ・アセット・ファンドには株式の組み入れ比率が示されている。

マルチアセット

名称			CPR Invest - Reactive	CPR Invest - Dynamic	First Eagle Amundi International Fund
モーニングスター AUM 過去1年 ベンチマーク比 過去3年 ベンチマーク比 株式ウエイト	ボラティリティ >10%		★★★★★ 89M€ -4.54% -7.57 23.44% -7.14 9%(20~80%)	★★★★★ 5M€ -5.70% -5.98 30.55% -7.99 83%(50~100%)	★★★★★ 7688M€ 7.88% 8.34 17.11% -4 65%(70~100%)
名称		AF Target Coupon		AF BFT Optimal Income	First Eagle Amundi Builder Fund
モーニングスター AUM 過去1年 ベンチマーク比 過去3年 ベンチマーク比 株式ウエイト	ボラティリティ 5-10%	105K€ 2016.4開始 9%(0~100%)		32M€ 2016.5開始 25%(0~30%)	385M€ 4.96% 2014.9開始 50%(45~65%)
名称		AF Multi Asset Global	CPR Invest - Defensive	AF Patrimoine	
モーニングスター AUM 過去1年 ベンチマーク比 過去3年 ベンチマーク比 株式ウエイト	ボラティリティ 0-5%	★★★★★ 53M€ 0.01% 0.25 12.10% 9.32 15%(-10~30%)	★★★★★ 40M€ 0.77% -4.8 16.51% -6.1 9%(20~80%)	★★★ 756M€ -4.30% -4.06 8.14% 8.27 17%(0~100%)	

インデックス・ファンド

インデックス・ファンドは、株式のインデックス(例えば NK225,TOPIX など)や債券インデックス(NRI ボンド Index など)に連動を目指すファンドのことである。特徴としては、特別な運用者(ファンドマネージャー)を必要としないため、運用フィーの軽減を図ることができる。また、株式インデックスなどはその値を簡単に知ることができるため、一般のファンド購入者にとっては、直近のパフォーマンスを容易に知ることができるメリットがある。アムンディのような運用者にとっては、システム投資などの費用はいわゆるアクティブ・ファンドより多くかかるが、販売金額がアクティブ・ファンドに比較して桁違いに多くなるため、積極的にインデックス・ファンドを採用するインセンティブとなっている。販売先は、機関投資家(年金など)メインになるが、最近では投信などを通して個人投資家の購入額も増えている。また、スマート・ベータ戦略のファンドも入っている。

インデックス

		Global	Euro-Europe-France	Euro-Europe-France	America	America	Asia
名称		Amundi index Equity Global Multi Smart Allocation Scientific Beta	AF Index Equity Euro	AF Index Equity Europe	AF Index Equity North America	AF Index Equity USA	AF Index Equity Pacific ex-Japan
モニタリング AUM 過去1年 ベンチマーク比 過去3年 ベンチマーク比	株式	147M€ 1.70% 0.01 2015.2開始	★★★★ 149M€ -11.21% 0.17 24.43% 1.16	★★★★ 610M€ -11.21% 0.16 22.74% 0.6	★★★★ 1097M€ 2.80% -0.08 55.95% -0.41	★★★★ 137M€ 3.24% -0.41 59.13% -0.9	109M€ -0.65% -0.32 19.26% -1.27
		Global	Global	Global	Euro-Europe-France	Asia	Emerging
名称		AF Index Equity World	Amundi Index Equity Global Low Carbon	AF Index Equity World Real Estate	Amundi Index Equity Europe Low Carbon	AF Index Equity Japan	AF Index Equity Emerging Markets
モニタリング AUM 過去1年 ベンチマーク比 過去3年 ベンチマーク比	株式	253M€ -1.52% 0.13 2013.12開始	157M€ -1.71% -0.12 2015.3開始	108M€ 2015.12開始	112M€ -11.97% -0.18 2015.3開始	★★★★ 42655M¥ -4.77% -0.12 34.87% -0.53	387M\$ 204.96% 2014.11開始
		Global	Euro-Europe-France	Euro-Europe-France			
名称		AF Index Global Bond Hedged	AF Index Bond Euro Govies	AF Index Bond Euro Corporate			
モニタリング AUM 過去1年 ベンチマーク比 過去3年 ベンチマーク比	債券	★★★★ 553M€ 6.82% -0.33 16.12% -1.18	47M€ 3.49% -0.29 2014.4開始	97M€ 5.38% -0.21 2014.4開始			

マネー・マーケット(短期運用商品)

短期運用商品は、短い期間(1日~1年程度)で運用するファンドのことである。政策金利が高かった時代には、かなり多くのファンド(MMF, MRFを含む)があり、その残高も多かったが、日欧では、中央銀行がマイナス金利を導入してからは、少なくともプラス金利での運用するファンドが多くなった。

マネー・マーケット

		MMF	1day - 3M	1day - 3M	1day - 3M	1day - 3M	3M-6M
名称		AMMF Short Term(USD)	AF Cash USD				
モーニングスター AUM	USD	916M\$	1211M\$				
過去1年		0.53%	0.74%				
ベンチマーク比		0.12	0.04				
過去3年		0.34%	0.55%				
ベンチマーク比		0.06	0.01				
名称		AMMF Short Term(GBP)					
モーニングスター AUM	GBP	580M£					
過去1年		0.46%					
ベンチマーク比		0.00					
過去3年		0.47%					
ベンチマーク比		0.00					
名称		AMMF Short Term(EUR)	Amundi Cash Instition SRI	Amundi Cash Corporate	AF Cash EUR	Amundi 3M	Amundi 3-6M
モーニングスター AUM	EUR	1204M€	19459M€	42481M€	1778M€	15744M€	3808M€
過去1年		-0.31%	-0.07%	0.00%	-0.12%	-0.05%	0.16%
ベンチマーク比		0.02	0.26	0.33	0.17	0.28	0.49
過去3年		-0.18%	0.00%	0.07%	-0.10%	0.01%	0.12%
ベンチマーク比		0.05	0.24	0.31	0.06	0.24	0.35
		Until 12M	Above 12M	Above 12M	Synthetic Bond		
名称		Amundi 6M	Amundi 12-24M	Amundi 12M	Amundi ABS		
モーニングスター AUM	Enhant Treasury	★★★ 3894M€	★★★ 713M€	★★★ 3445M€	651M€		
過去1年		0.28%	-0.02%	0.37%	0.58%		
ベンチマーク比		0.51	0.21	0.6	0.81		
過去3年		1.30%	3.54%	1.98%	6.16%		
ベンチマーク比		1.43	3.67	2.11	6.29		

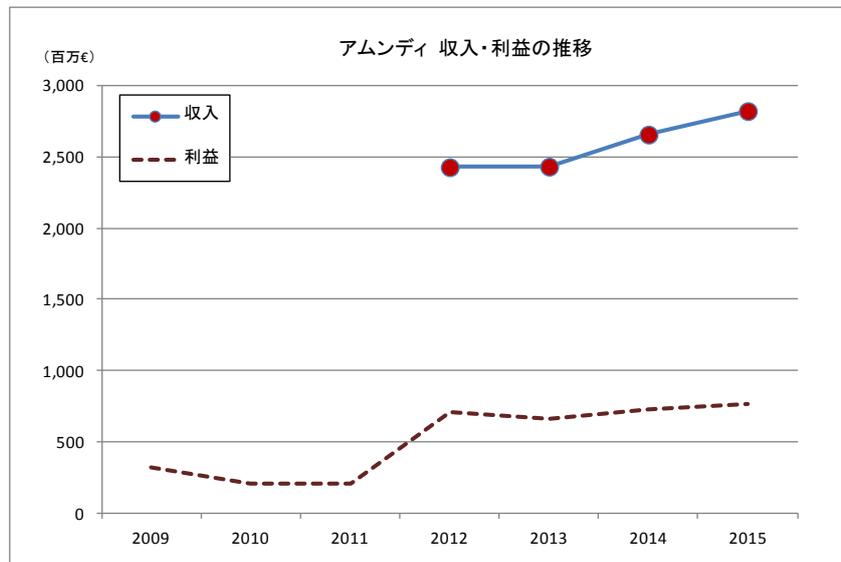
収益等の履歴

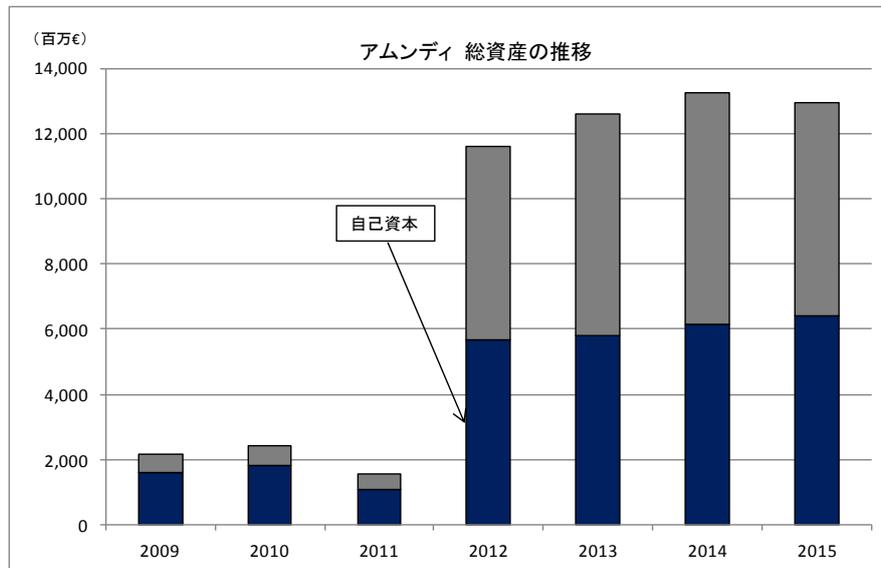
アムンディは、2009年設立、2015年上場という新しい会社なので、アムンディとしての決算等のデータは7年程度しかない上、公表されているデータおよび項目は少ないが、収入、利益等のデータは下図のとおりである。

アムンディ 財務諸表

(百万€)

	収入	利益	自己資本
2009		317.6	1,598.4
2010		205.4	1,841.3
2011		208.5	1,070.8
2012	2,427.5	703.3	5,693.9
2013	2,431.5	657.6	5,822.0
2014	2,656.6	727.7	6,129.5
2015	2,821.3	767.1	6,413.3





アムンディの2015年11月11日上場以来の株価推移を下図に示すが、IPO以来の推移はあまり変わらない。



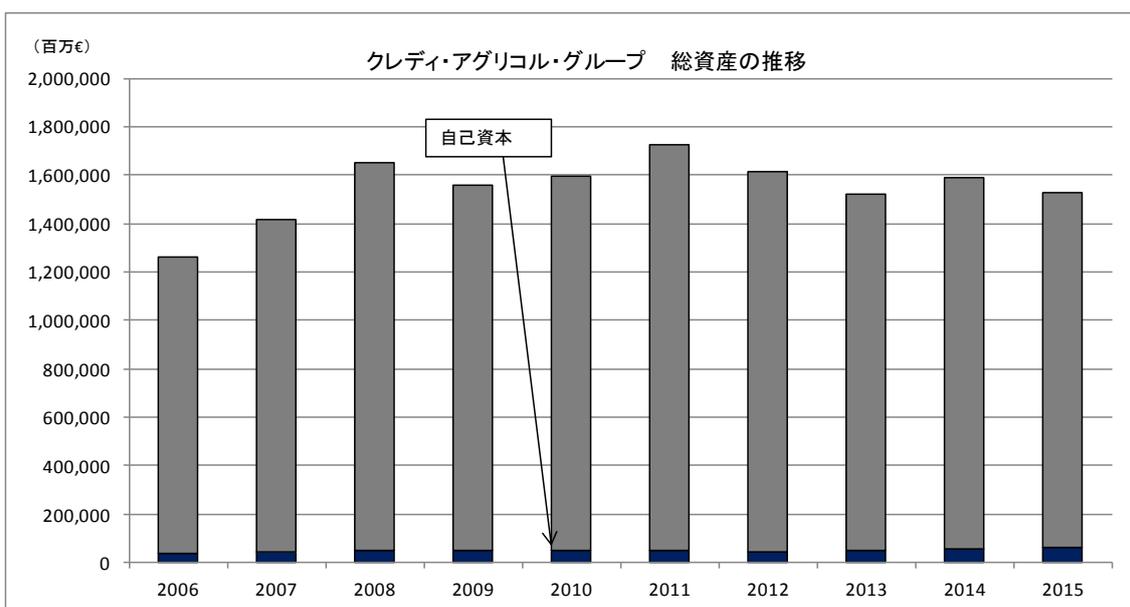
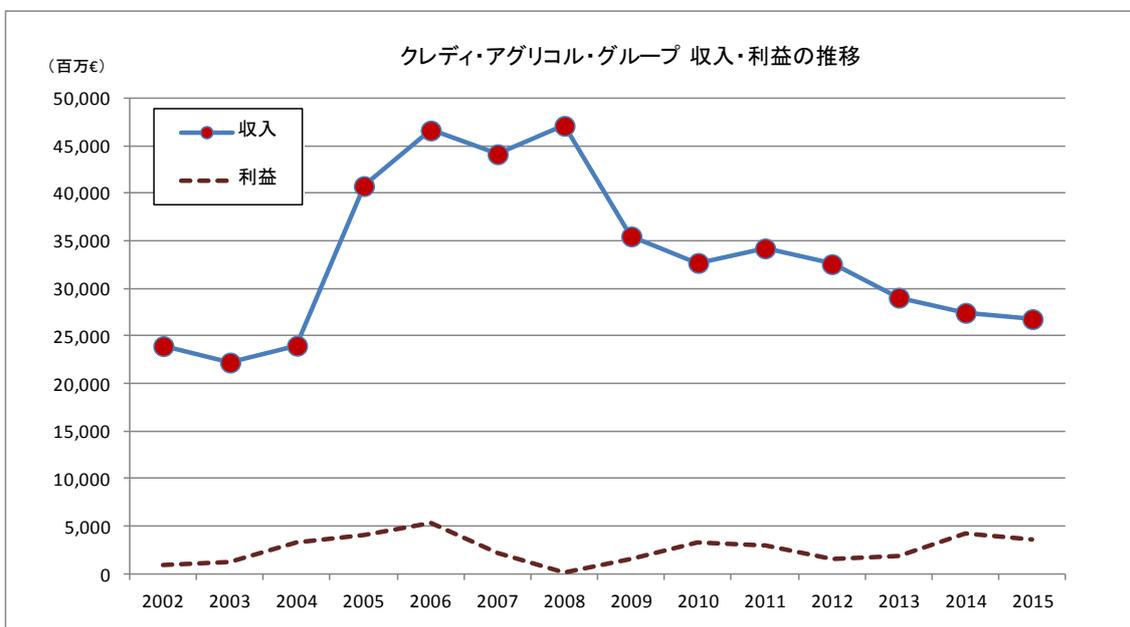
しかし、アムンディの親会社であるクレディ・アグリコル・グループは歴史ある金融コングロマリットであり、長期間に渡って財務指標のデータもある。

下表は、クレディ・アグリコル・グループの主な財務指標であるが、2008年の利益は1億5600万ユーロと前年比93%減となっている。これは、リーマンショックの影響であり、この表でも投資銀行部門での収入が激減しているのがわかる。投資銀行部門での損益は2008年、2009年は大幅な赤字となっており、リーマンショックの影響がフランスでも大きかったことがわかる。問題は、その後利益は回復基調にはあるものの、収入ベースでは減少基調が続いていることである。

クレディ・アグリコル・グループの財務諸表

(百万€)

	収入	うち資産運用	うち投資銀行	うちリテール(国内)	うちリテール(国外)	うち金融サービス	利益	自己資本
2002	23,947						835	
2003	22,219						1,231	
2004	23,984						3,292	
2005	40,773						4,006	
2006	46,618	3,873	5,456	3,652	4,476	2,637	5,304	39,852
2007	44,120	4,306	2,781	3,664	2,650	2,977	2,153	46,474
2008	47,106	3,995	1,894	3,771	3,043	2,990	156	47,336
2009	35,478	4,031	4,156	3,849	2,931	3,679	1,575	51,964
2010	32,693	4,984	5,315	3,945	2,975	3,945	3,244	52,149
2011	34,218	5,243	5,436	3,822	3,068	3,926	2,970	49,292
2012	32,563	5,160	3,188	3,891	2,472	3,445	1,610	45,679
2013	29,034	5,130	3,578	3,811	2,436	2,902	1,913	47,883
2014	27,443	5,109	3,816	3,677	2,646	2,639	4,244	56,161
2015	26,783	5,653	4,308	3,631	2,622	2,629	3,518	59,435



上図(クレディ・アグリコル・グループ 総資産の推移)での 2015 年の自己資本比率は 3.9% (59,435/1,529,294 百万€)であるのに対し、バーゼルⅢの普通株 Tier1 比率は 10.8% (32,971/305,620 百万€)となっており、リスク資産は総資産の約 20%となっている。

クレディ・アグリコル・グループはこの 10 年間増資(普通株発行)は行っておらず、普通株は増えていないため、自己資本も際立って増えていない。しかし、厳しいバーゼルⅢ規制には充分耐えることができることは、リスク・ウェイトの低い資産が多いことを意味している。

BNPパリバ・インベストメント・パートナーズ(BNP Paribas Investment Partners)

運用資産(Assets Under Management)

BNPパリバ・インベストメント・パートナーズは、欧州において総資産が首位の銀行、BNPパリバ銀行の資産運用会社であり、欧州においてトップクラスの運用資産額を誇る。BNPパリバ銀行は、その前身であるパリ割引銀行の設立が 1848 年と非常に長い歴史ある銀行であるが、他の欧州大銀行と同じく 20 世紀半ばから数々の銀行の買収を経て、欧州NO.1 の銀行へと成長した。現在の BNPパリバ銀行は、フランスとベネルクス3国(ベルギー、オランダ、ルクセンブルグ)中心にホールセール・リテールともに強固な地盤を築いている。

BNPパリバ・インベストメント・パートナーズの運用資産総額は、2016年3月末で5320億ユーロとなっている。商品別では、債券の比率が41%と非常に高く、バランス型の中の債券部分を加えると、50%を越す比率となろう。販売先では、機関投資家向けが67%といわゆる法人向けが強い。地域別では、フランスとベネルクス3国のシェアが65%とこの4国に集中している。なお、BNPパリバの大株主には、ベルギー政府やルクセンブルグ政府なども名を連ねている。また、日本のGPIFも12位の大株主になっている。

商品別	(億ユーロ)	
債券	2,181	41%
バランス型	1,383	26%
株式	798	15%
キャッシュ	745	14%
オルタナティブ	213	4%
計	5,320	100%

(2016年6月末)

販売先別	(億ユーロ)	
機関投資家	3,564	67%
リテール	1,756	33%
計	5,320	100%

地域別	(億ユーロ)	
フランス	2,394	45%
ベネルクス	1,064	20%
欧州	798	15%
APAC	638	12%
アメリカ	319	6%
EMEA	106	2%
計	5,320	100%

(EMEA:中近東・アフリカ、APAC:アジア太平洋)

BNPパリバの大株主

	株主	株数	保有率
1	ベルギー政府	127,135,455	10.2%
2	ブラックロック	64,393,873	5.2%
3	Capital Group Companies	34,821,744	2.8%
4	バンガードGP	33,247,935	2.7%
5	Dodge & Cox	26,289,258	2.1%
6	ノルゲス銀行	25,653,738	2.1%
7	Franklin Resources	21,754,861	1.7%
8	クレディ・アグリコルGP	16,936,240	1.4%
9	Harris Associates LP	14,210,002	1.1%
10	Etat du Grand-Duche de lux	12,464,260	1.0%
11	ルクセンブルグ政府	12,463,838	1.0%
12	GPIF(日本)	11,616,544	0.9%
		1,247,000,000	100%

沿革(History)

BNPパリバグループの沿革は、1848年に国立パリ割引銀行を設立したことから始まる。当時のフランスは非常に厳しい金融恐慌の真っ只中にあり、それに対応する銀行として設立された。設立当初から国際貿易金融に特化した金融機関であったが、1860年代には他に先駆けて国際拠点展開を始めている。その後、1930年代には Comptoir d'Escompte de Mulhouse と Banque Nationale de Credit は統合され、恐慌のさなかの 1932年に国立商工業銀行 Banque Nationale pour le Commerce et l'Industrie(BNCI)として再スタートすることとなった。国立商工業銀行は、アフリカを基盤とする国際ネットワークを開拓し、革新をもたらすダイナミックな商業手法で卓越した銀行となったのである。第二次世界大戦終了の 1945年には、国立パリ割引銀行と国立商工業銀行はともに国有化され、1966年には両行が統合され、パリ国立銀行 Banque Nationale de Paris(BNP)が誕生することになった。1993年には、ミシェル・ペブロの指揮下においてパリ国立銀行は民営化され、大きな変貌を遂げるようになった。一方、パリバは 1872年、パリ銀行 Banque de Paris とオランダ貯蓄信用銀行 Banque de Credit de Depot des Pays-Basが合併して誕生した。その後、パリバ Banque de Paris et des Pays-Bas は急速にフランス有数の投資銀行に成長し、多数の企業を傘下に収め金融市場とインフラ・ファイナンスに特化していった。1998年には、1946年設立の金融サービス会社 Compagnie Bancaire や 1953年設立の Cetelem を吸収合併し拡大を続けた。しかし、1999年にはパリ国立銀行がパリバを買収し、ユーロ市場進出の足掛かりとした。当時、パリ国立銀行はソシエテジェネラルの買収を検討していたが、ソシエテジェネラル側が突如交渉を中断しパリバを合併する合意を得たと一方的に通告してきた。それに対応し、パリ国立銀行側は政府支援を得てソシエテジェネラルを買収する代わりにパリバを買収することになったのである。

BNPパリバグループの沿革

1848年	Comptoir d'Escompte de Mulhouse 及び国立パリ割引銀行(CNEP)設立(後のビー・エヌ・ピー)
1872年	パリ銀行とオランダ預金信用銀行が合併、パリ・オランダ銀行設立(後のパリバ)
1964年	フランスにて投資信託業の認可取得(ビー・エヌ・ピー及びパリバ)
1966年	国立商工業銀行と国立パリ割引銀行の合併によりパリ国立銀行(ビー・エヌ・ピー)を設立
1968年	BNP Gestions(BNPのアセットマネジメント部門)を設立
2000年	パリ国立銀行とパリバ銀行の合併(BNP Gestionsとパリバ・アセット・マネジメントの合併)
2001年	米バンク・オブ・ウエスト(1874年設立)を合併
2005年	トルコのTEB,Turk Ekonomi Bankasi(1972年設立)を合併
2006年	イタリアBNL,Banca Nazionale del Lavoro(1913年設立)を合併
2009年	ベルギーのフォルティス(1822年のソシエテジェネラル・ベルギーとして設立)を合併
2009年	ルクセンブルグのBGL,Banque Generale du Luxembourg(1919年設立)を合併
2010年	BNPパリバインベストメント・パートナーズとフォルティス・インベストメンツが合併

BNPパリバが、日本において事業をはじめたのは、1867年である。1867年は明治維新の1年前であり、フランスが当時の江戸幕府と交渉をしていたのが伺える。1867年にパリ割引銀行が横浜に支店を開設している。生糸の輸入の関わる為替業務や日本政府の外債発行業務を行った。しかし、10年後の1877年に撤退している。その後、日本に支店の開設を許されたのは、ほぼ100年後の1972年である。また、1973年にはパリバが欧州企業としてはじめて東京証券取引所に上場を果たしたが、2009年には上場廃止となった。

現在の拠点は、東京グラントウキョーノースタワーに置いており、BNPパリバ証券(証券業務)、BNPパリバ銀行(投資銀行業務)、BNPパリバ・インベストメント・パートナーズ(資産運用業務)、BN

Pパリバ・カードィフ(保険業務)の4社体制となっている。

債券運用ファンド

BNPパリバの債券運用商品は、下表に示す通り、世界中の短期運用債券から長期債券まで扱っており、また、企業のローン、インフレ連動債、モーゲージ、証券化商品、転換社債、絶対リターン型商品まですべての債券関係の商品が用意されている。それでも、特に北欧(ノルウェー、スウェーデン、デンマーク)およびフランスのウエイトが高いことが特徴となっている。

Fixed Income

• Global Short Duration
• Global Sovereign & Aggregate Fixed Income
• Global Investment Grade Credit & High Yield
• Global Emerging Markets Fixed Income
• US Money Market
• US Short Duration
• US Core/Core Plus
• US High Yield
• European Money Market
• Euro Sovereign & Aggregate Core Fixed Income european Investment Grade & High Yield
• Nordic Fixed Income
• Asia rx-Japan Fixed Income
• Emerging Europe Fixed Income
• Corporate Loans
• Inflation-linked Bonds
• Mortgages
• Alternative & Structured Fixed Income
• Convertible Bonds - Global and Regional Currencies
• Absolute Return

ノルディック・ハイ・イールド・ボンド・インベストメント・ファンド

ファンド名	ノルディック・ハイ・イールド・ボンド・インベストメント・ファンド
投資ユニバース	ノルウェー、スウェーデン、デンマーク、フィンランドの4カ国のBB各以下の債券(ハイイールド債)
組み入れ銘柄数	44
平均格付け	BB
平均デュレーション	0.3年
平均最終利回り	9.3%
通貨構成比	ノルウェー・クローネ 55.7%、米ドル 18.6%、ユーロ 10.7%、スウェーデン・クローナ 10.2%、デンマーク・クローネ 4.9%
セクター構成比	エネルギー 34.1%、運輸 21.5%、ソフトウェア 9.2%、銀行 6.5%、金融 5.7%、不動産 5.5%、その他 17.6%

組み入れ上位 10 銘柄

	銘柄名	クーポン	償還日	通貨	セクター	格付け	ウエイト
1	Solor Bioenergi	6.30%	2017/11/2	ルウー	エネルギー	B-	5.6%
2	Aksjeselskapet AV 17	8.12%	2021/3/13	米ドル	ソフトウェア	B	5.1%
3	Navigator HD LTD	9.00%	2017/12/18	米ドル	エネルギー	BB-	5.1%
4	VV HD AS	6.37%	2019/7/10	ルウー	資本財	B+	5.1%
5	PWT HD A/S	6.50%	2019/5/26	デンマーク	耐久消費財	B	4.9%
6	Gaslog LTD	8.02%	2019/5/27	ルウー	エネルギー	BB-	4.9%
7	West Atlantic AB	7.00%	2021/12/21	スウェーデン	運輸	B+	4.8%
8	Scan Bidco AS	7.70%	2022/6/27	米ドル	運輸	B	4.7%
9	Borgestad	8.17%	2018/10/3	ルウー	素材	B	3.7%
10	Poioneer Public Propertie	6.42%	2021/5/28	ルウー	不動産	BB-	3.1%

株式運用ファンド

BNPパリバの株式運用商品は、基本的にグローバルから地域別株式運用ファンドが用意されており、その他には、SRIファンドおよびインデックスファンドも用意されている。

Equity

• Global Sectors
• Global Equity
• Global Listed Real Estate
• Gobal Emerging Markets Equity
• Frontier Markets Equity
• High Income Equity
• Low Volatility Equities
• US Equities - Large & Small Caps
• Japan Equities
• Australia Equities
• Europe Equity - Micro, Small & Mid Cap
• Nordic Equity
• SRI Equities

BNPパリバ・ブラジル・ファンド

ファンド名	BNPパリバ・ブラジル・ファンド
投資ユニバース	ブラジル市場の株式、優先株 (PRF)、米国預託証券 (ADR)、グローバル預託証券 (GDR)、ユニット株 (UNT)
組み入れ銘柄数	53
セクター構成比	金融 37.4%、生活必需品 17.6%、エネルギー 11.0%、公益事業 10.0%、素材 10.0%、その他 14.0%

組み入れ上位 10 銘柄

	銘柄名	業種	ウエイト
1	イタウ・ユニバンコ-PRF	金融	10.1%
2	インベスメンティス・イタウ-PRF	金融	5.5%
3	ブラデスコ銀行-ADR	金融	5.2%
4	BBセグリダーテ・ハルティチパソエス	金融	4.5%
5	サンパウロ証券取引所	金融	4.1%
6	ブラジル・フーズ	生活必需品	4.0%
7	ペトロブラス-ADR (PRF)	エネルギー	3.2%
8	ブラデスコ銀行-PRF	金融	3.2%
9	ペトロブラス-PRF	エネルギー	2.9%
10	シエロ	情報技術	2.8%

(注: PRF:優先株、ADR:米国預託証券)

絶対リターン型ファンド

絶対リターン型ファンドとは、その名のとおり市場全体に左右されず、絶対リターンを目指すファンドのことで、代表的な運用手法に①ロング&ショート戦略および②マーケットニュートラル戦略がある。

ヘッジファンド・リターン・ターゲット・ファンド

ファンド名	ヘッジファンド・リターン・ターゲットファンド
運用方針	主な投資対象(海外の上場先物、為替取引など)の組み合わせによりヘッジファンドの過去の平均リターンと類似の投資収益となるような投資成果を目指す
主な運用対象	主として、海外の上場先物、為替取引
組み入れ制限	なし

2015年8月から2016年8月までの運用状況

「HFRI総合指数(ヘッジ・ファンド・リサーチ・インク)」のリターン分析に基づく組み入れファクターのウェイト推計値に従って、毎月リバランスを行った。当期のファクターウェイトはFT100株価指数先物やドイツDAX指数先物のロングポジション中心の推移となった。また、エマーシング株式先物もロングポジションで推移し、ロングポジションの幅を拡大した。米国10年国債先物はショートポジションで推移した。金ETFについてはロングポジション、エマーシング債券ETFについてはニュートラルからロングポジションで推移した。

2015年8月から2016年8月までの取引状況

公社債

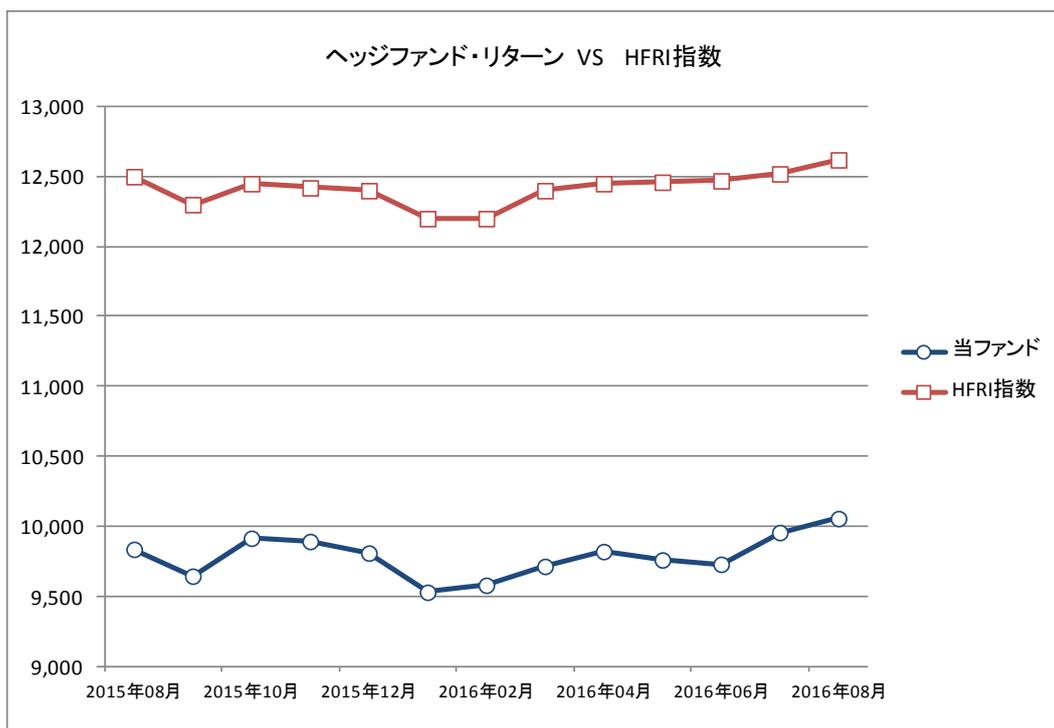
		買付額 千米ドル	売付額 千米ドル
アメリカ	国債証券	378,688	122,952

投資信託証券

		口数 口	買付額 千米ドル	口数 口	売付額 千米ドル
アメリカ	ISHARES JP MORGAN EM BOND FD	486,891	52,382	476,062	50,323
	SPDR GOLD TRUST	57,377	6,303	156,268	17,751

先物

		買建		売建		当期末評価額		
		新規買付 百万円	決済 百万円	新規売付 百万円	決済 百万円	買建額 百万円	売建額 百万円	評価損益 百万円
株式	MINI MSCI EM	27,302	24,726			6,469		805
	RUSSEL2000M	34,575	30,604			6,749		456
	S&P 500	7,255	14,186	18,930	14,609		3,871	-181
	FTSE 100 IDX	44,896	40,470			7,668		1,026
	SWISS MKT IX	24,908	22,856			5,865		377
	DAX INDEX FU	1,461	3,591	4,995	4,762	303		8
債券	US10YR NOTE			60,214	52,116		12,614	-246



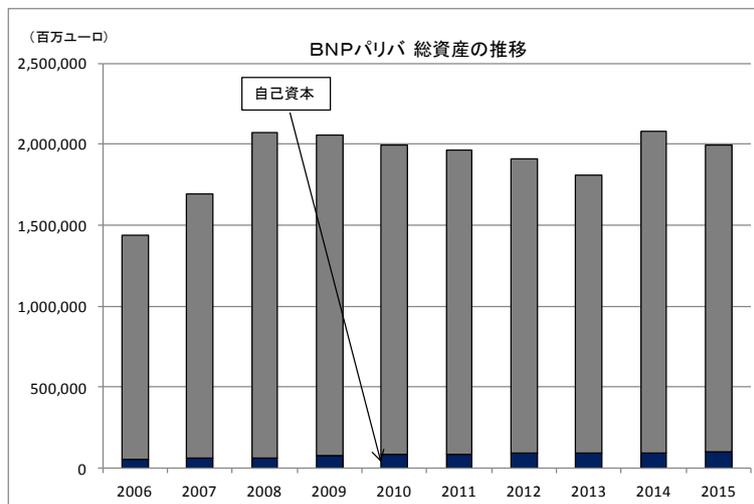
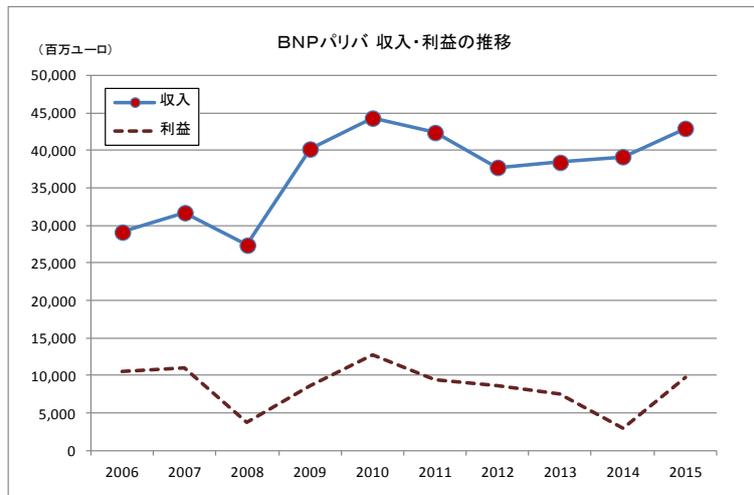
収益等の履歴

BNPパリバの10年間の財務諸表を下図に示すが、他のヨーロッパの大銀行と比較して、リーマンショックの影響は大きくない。利益レベルは30%程度になっているが、赤字に転落していることはない。2009年にはリーマンショック前までは回復している。また、2015年には、収入レベルで2006年比147%、利益レベルで93%にまでなっており、自己資本では、183%と2倍近くにまで増加している。

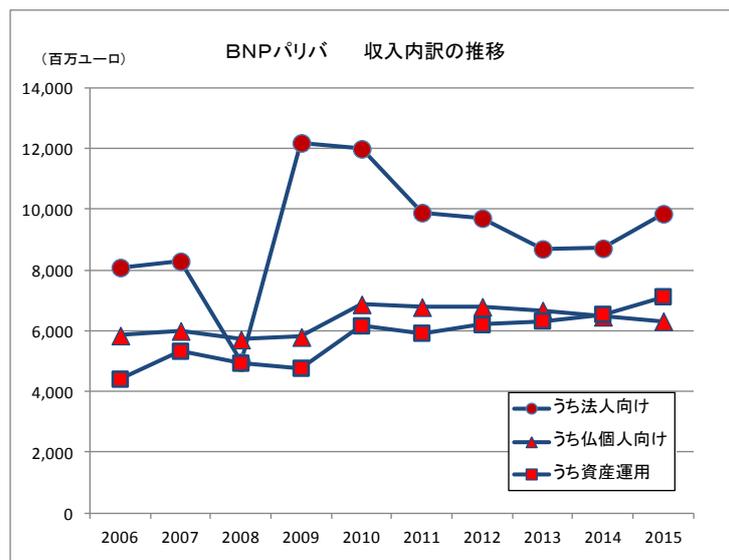
BNPパリバ 10年間の財務諸表

(百万ユーロ)

	収入	うち法人向け	うち個人向け	うち資産運用	利益	総資産	自己資本
2006	29,115	8,090	5,850	4,409	10,562	1,440,343	54,824
2007	31,702	8,293	6,000	5,329	10,975	1,694,454	59,393
2008	27,376	4,973	5,717	4,935	3,705	2,075,551	58,968
2009	40,191	12,194	5,801	4,768	8,569	2,057,698	80,344
2010	44,309	11,998	6,877	6,163	12,780	1,998,158	85,629
2011	42,384	9,897	6,786	5,922	9,471	1,965,283	85,626
2012	37,741	9,715	6,797	6,204	8,588	1,907,200	94,017
2013	38,409	8,701	6,675	6,325	7,528	1,810,522	90,955
2014	39,168	8,722	6,468	6,543	2,937	2,077,759	93,641
2015	42,938	9,860	6,322	7,123	9,787	1,994,193	100,077
2006比	147%	122%	108%	162%	93%	138%	183%



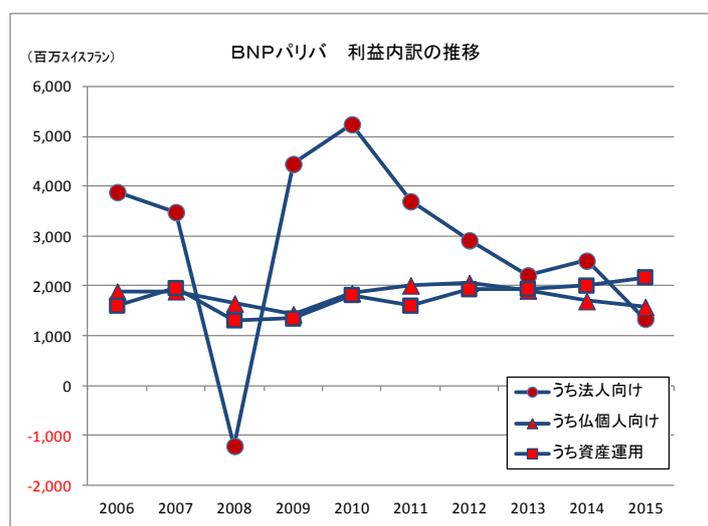
また、収入のセグメント別では、2008年のリーマンショック時落ち込んだのは、法人向け業務だけで、他はほとんど影響を受けていないことが分かる。



また、利益の内訳を見ても、赤字に転落しているのは法人向けだけであり、他の業務はほとんど影響を受けていない。ただ、リーマンショック後数年は法人向けの利益レベルは、リーマンショック前まで回復していたが、2015年には急落していることが気になる。

BNPパリバ 10年間の利益の内訳 (百万ユーロ)

	利益	うち法人向け	うち仏個人向け	うち資産運用	総資産	自己資本
2006	10,562	3,881	1,886	1,601	1,440,343	54,824
2007	10,975	3,480	1,892	1,953	1,694,454	59,393
2008	3,705	-1,215	1,646	1,305	2,075,551	58,968
2009	8,569	4,446	1,429	1,341	2,057,698	80,344
2010	12,780	5,242	1,852	1,814	1,998,158	85,629
2011	9,471	3,696	2,009	1,600	1,965,283	85,626
2012	8,588	2,913	2,058	1,930	1,907,200	94,017
2013	7,528	2,210	1,907	1,938	1,810,522	90,955
2014	2,937	2,504	1,694	2,003	2,077,759	93,641
2015	9,787	1,339	1,577	2,169	1,994,193	100,077
2006比	93%	35%	84%	135%	138%	183%



ドイチェ・アセット・マネジメント(Deutsche Asset Management)

運用資産(Assets Under Management)

ドイチェ・アセット・マネジメントは、ドイツ銀行グループの資産運用会社であり、銀行系では世界トップ10の運用資産額を誇る。ドイツ銀行は、その設立が1870年と非常に長い歴史ある銀行であるが、1873-1896年の大不況期に大きく成長し、ドイツNo.1の銀行へと成長した。現在では、ドイツ銀行グループは投資銀行、グローバル市場、資産運用、富裕層向けの運用などの会社から構成されている。

ドイチェ・アセット・マネジメントの運用資産総額は、2016年3月末で8420億ユーロ、販売先では、保険向けの資産額が約半分を占めている。

ドイツ・アセット・マネジメントの運用資産内訳

商品別	(億ユーロ)	
債券	3,115	37%
オルタナティブ	1,179	14%
インデックス	1,179	14%
株式	1,095	13%
キャッシュ	926	11%
マルチ・アセット	926	11%
	8,420	100%

(2016年3月末)

販売先別	(億ユーロ)	
保険	2,180	52%
基金・財団	230	6%
事業法人	480	12%
ソブリンエクスファクト	210	5%
公的年金	230	6%
個人年金	840	20%
	4,170	100%

ドイツ銀行の大株主では、1位のブラックロックが5%程度と集中度は低い。また大株主上位10社では、資産運用会社や大銀行となっており、買収される危険性は低いと考えられる。

ドイツ銀行の大株主

	株主	株数	保有率
1	ブラックロック	70,989,683	5.1%
2	PARAMOUNT Services HD	42,067,829	3.0%
3	SUPREME UNIVERSAL HD	42,067,829	3.0%
4	ドイツ銀行	37,349,140	2.7%
5	バンクオブアメリカ	36,967,892	2.7%
6	ゴールドマンサックス	34,107,881	2.5%
7	ノルゲス銀行	32,020,859	2.3%
8	クレディアグリコルGP	31,527,448	2.3%
9	バンガードGP	30,354,102	2.2%
10	UBS	24,392,041	1.8%
		1,379,300,000	

沿革(History)

ドイツ・アセット・マネジメントは、ドイツ銀行の資産運用部門である。ドイツ銀行の設立は1870年に遡る。当時のドイツの銀行界は大きな過渡期を迎えており、産業化の進展に伴い産業育成のための融資の必要性が急速に高まった時期であった。伝統的な銀行業務に対して新しい時代の要請にこたえる必要があったからである。創業者は、アーデルベルト・デルブリュック(Adelbert Delbruck)、創業地はベルリンである。ドイツ銀行は、1870年1月22日に設立を承認され、3月10日に当時のプロシア政府から銀行業の免許を受けた。ドイツ銀行の設立目的は、幅広い銀行業務を営むことであり、特にドイツとその他のヨーロッパ諸国間および海外市場との取引を促進することであった。ドイツ銀行は、1871年から73年の間に、ブレーメン、横浜、上海、ハンブルグ、ロンドンの5支店を開設した。設立当初のドイツ銀行の目的は海外取引であったが、海外取引は容易に進むことはなく横浜支店も上海支店も3年で閉鎖に追い込まれたため、他の業務に活路を見出すことになった。ドイツ銀行は、設立当初より「現金」の預金の受付を始めた。現在ではあたりまえのことではあるが、当時のドイツでは画期的なことであった。この預金業務が安定的な経営基盤を確立したのである。また、ドイツ銀行は積極的に合併・買収を仕掛けた。1876年にはベルリナー・バンクおよびドイツ・ユニオン・バンクを合併し、ドイツ最大の銀行となった。また、アメリカのノーザン・パシフィック鉄道(1883年)、ラテン・アメリカのドイツ海外銀行(1886年)、オスマン帝国のバクダッド鉄道(1888年)などに出資、鉄鋼・兵器コンツェルンのクルップや化学大手のバイエルンのベルリン株式市場への上場を手掛けた。1904年には、Deutsche Petroleum-Aktiengesellschaft(DPAG)をベルリ

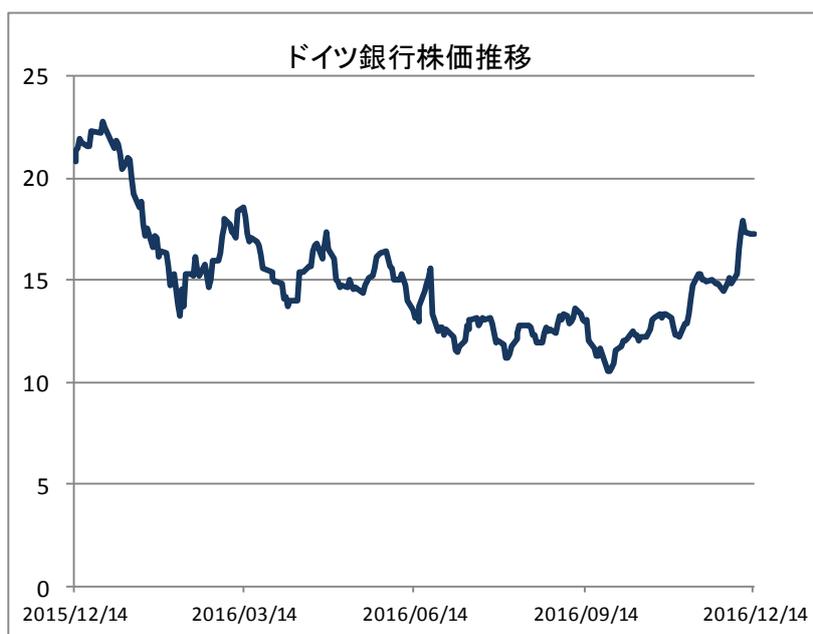
ンに設立した。この DPAG は後にブリテッシュ・ペトロリアムになった。

1929年には、ドイツ銀行はシャフハウゼン銀行やシュレジエン銀行だけでなく、最大のライバルであったディスconto・ゲゼルシャフト(ベルリン信用組合)も合併した。この合併で合併・買収のピークに至ったと考えられる。また、その後8年間に渡って「ドイチュ・バンク・ウント・ディスconto-ゲゼルシャフト」の名称で営業を行ったが、1937年にはその名称を「ドイツ銀行」に変更した。

20世紀前半は、世界的な不況が銀行業界のみならず全産業界を覆っていた。そのような状況で、ドイツではヒトラーが政権を握り第2次世界大戦へ突入することになる。第2次世界大戦のドイツ敗戦の結果、ドイツ銀行は資本主義体制の西ドイツに組み込まれたものの、連合国軍司令部から10分割命令を受け、1948年に分離解体され、「ドイツ銀行」の名称は消えた。連合国による占領体制が終了した1952年には、10の銀行は3つに統合された。その5年後の1957年には、ヘルマン・ヨーゼフ・アプスの尽力により、これらの3つの銀行を合併統合し、当時の西ドイツのフランクフルトを本店として「ドイツ銀行」は復活した。

その後、1950年代後半からは、ドイツ銀行にとって命運を決める重要な時期となった。この時代、リテール分野が果たす役割は比較的小さいがその代わりに国際的な資金調達業務にニーズが高まってきたのである。1958年の南アフリカ、アングロ・アメリカン・コーポレーションの外貨建て債券の発行は、外国企業のドイツ資本市場への復帰を表す象徴的な案件となった。

1970年代からは、国際業務の基盤を大きく拡充し、グローバルな金融機関としての地位を確立していった。海外支店の設立はドイツ銀行の成長を支える要因の一つとなった。1989年には、ロンドンの投資銀行モルガングレンフェル銀行を買収、1998年にはアメリカ8位のバンカース・トラスト、1999年にはブリュッセルのクレディ・リヨネ・ベルギーを買収した。さらに、最近ではドイツ・ポスト・バンクを買収した。2008年から買収を進め2012年の株式保有率は96.8%まで上がった。しかし、2015年に米司法省から不適切な金融商品の販売に対し140億ドルもの和解金を求められたことで、急速に経営悪化説が市場に出回り、株価も急落した。そのため、ドイツ銀行はドイツ・ポスト・バンクを売却すると発表した。2016年12月現在では、ドイツ・ポスト・バンクの売却(IPO)実行されていない。2016年7-9月期が黒字決算であったことを受け、株価も戻りつつある。



債券運用ファンド

ドイツ・アセットの債券運用商品は、地域特化コア債券、グローバル・インカム、スペシャルティの3つに分けられる。

債券アクティブ

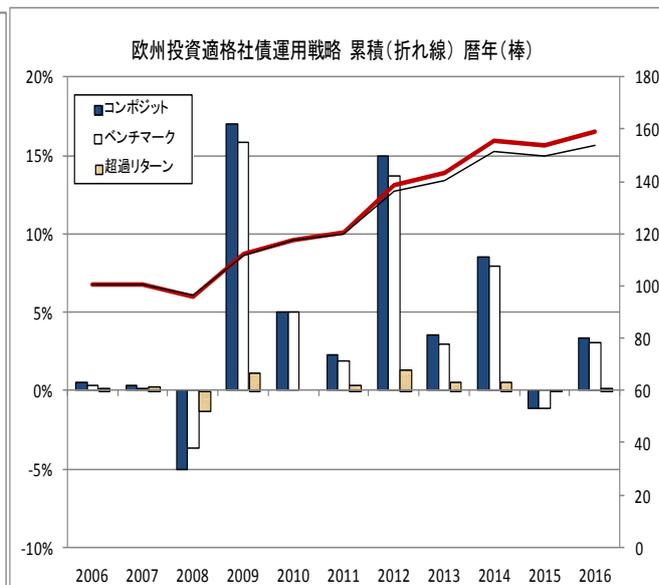
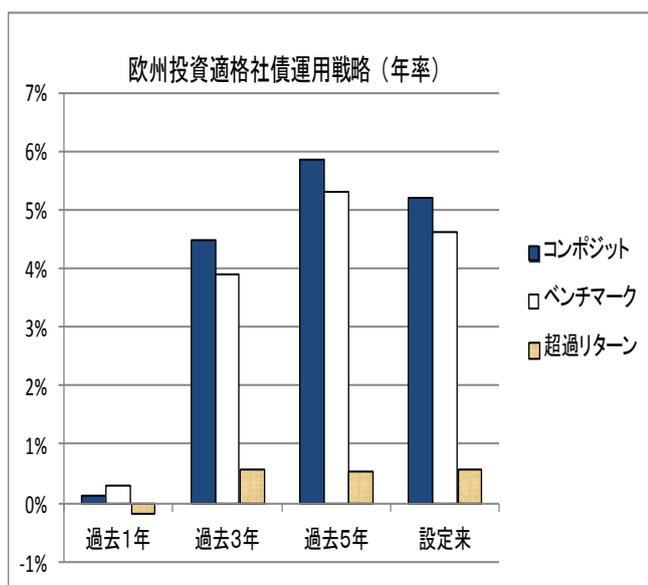
債券パッシブ

地域特化コア債券	グローバル・インカム	スペシャルティ	
コア ショート・デュレーション アンコンステリテッド	グローバル・コア 社債 ハイ・イールド 新興国債券	バンク・ローン 指数リンク 地方債 TIPs ESG	金利ヘッジ リベニュー ESG

上記のファンドのうち、米国地方債、米国投資適格社債、欧州投資適格社債、欧州ハイイールド社債の内容およびパフォーマンスを示す。

欧州投資適格社債運用戦略

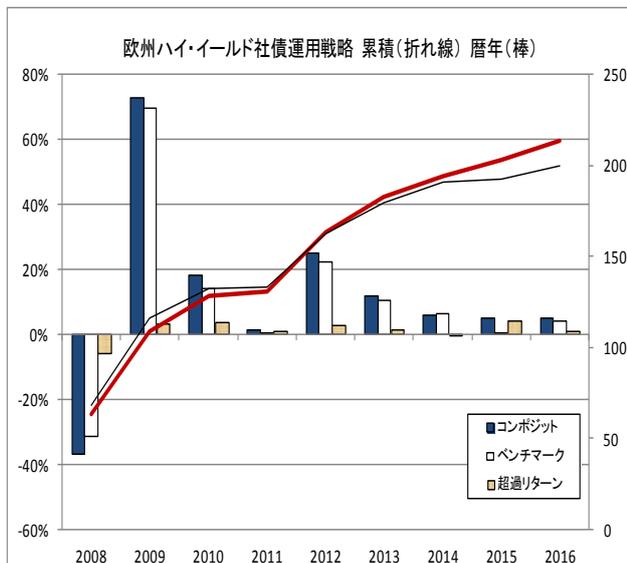
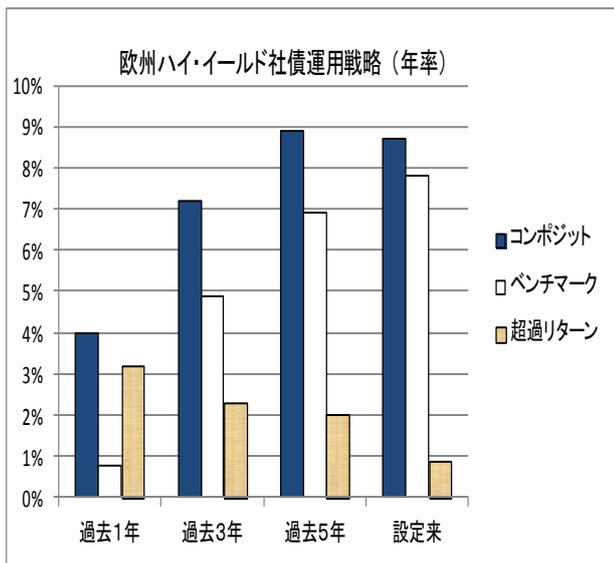
- ・グローバル・クレジット・アナリスト 60名 発行体数 1200
- ・機関投資家向けが7割
- ・欧州投資適格社債運用戦略の運用残高 290億ユーロ



欧州ハイ・イールド社債運用戦略

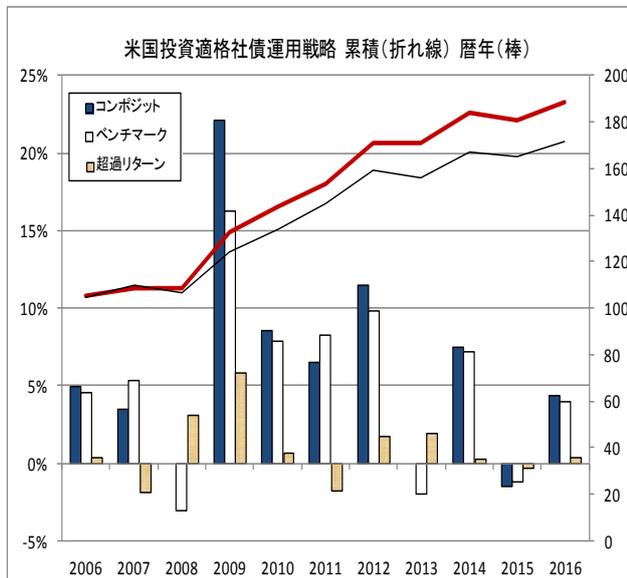
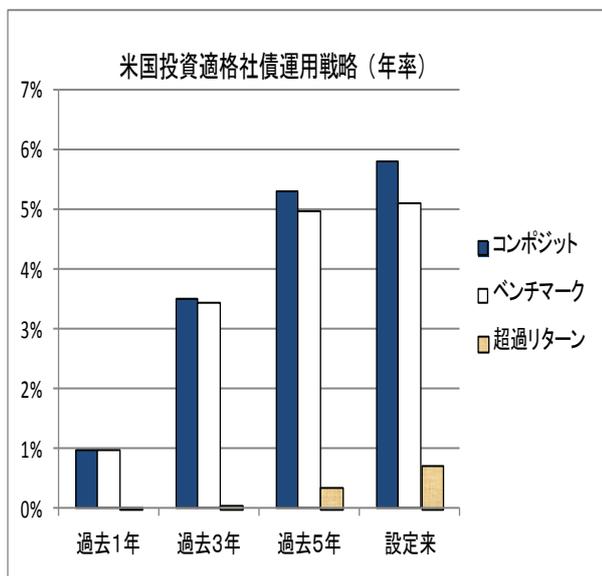
- ・グローバル・クレジット・アナリスト 60名 発行体数 1200
- ・機関投資家向けが7割

・欧州ハイ・イールド社債運用戦略の運用残高 50 億ユーロ



米国投資適格社債運用戦略

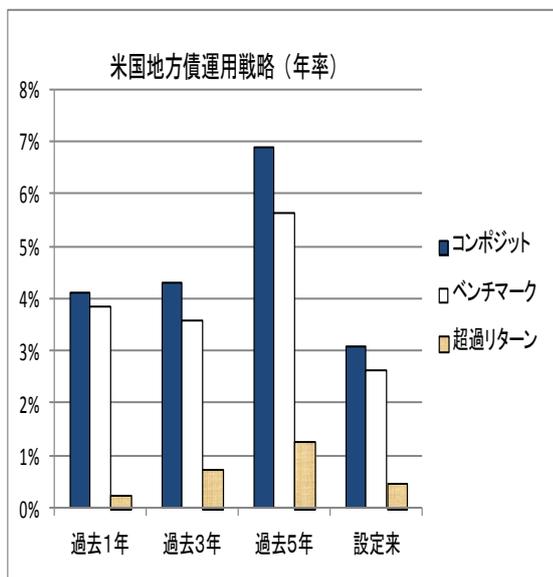
- ・グローバル・クレジット・アナリスト 60 名 発行体数 1200
- ・機関投資家向けが 7 割
- ・米国投資適格社債運用戦略の運用残高 506 億ドル
- ・ベンチマーク Barclays Capital US Aggregate Credit Index



米国地方債運用戦略

- ・同じ運用チームが 20 年以上に亘り一貫したプロセスで安定したリターンを実現
- ・絶対リターンでマイナスとなったのは 23 年のトラックレコードで 3 回のみ
- ・米国地方債運用戦略の運用残高 226 億ドル

・ベンチマーク Barclays Capital Municipal Index



株式運用ファンド

ドイツ・アセットの株式アクティブ運用商品は、地域特化型運用、グローバル株式、スペシャルティの3つに分けられる。その他に、パッシブ運用(先進国・新興国)がある。

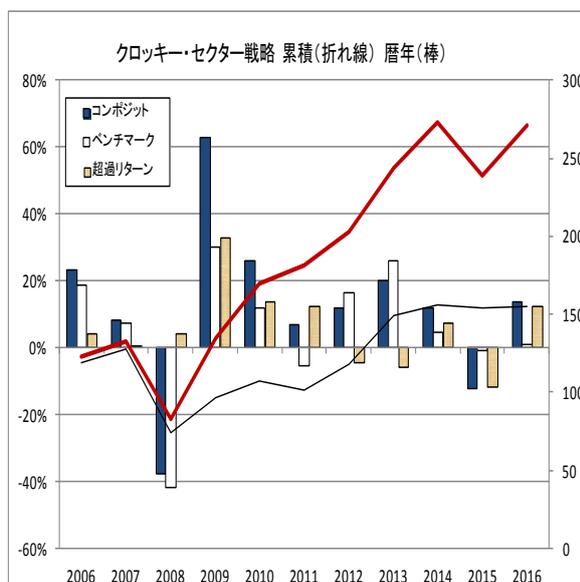
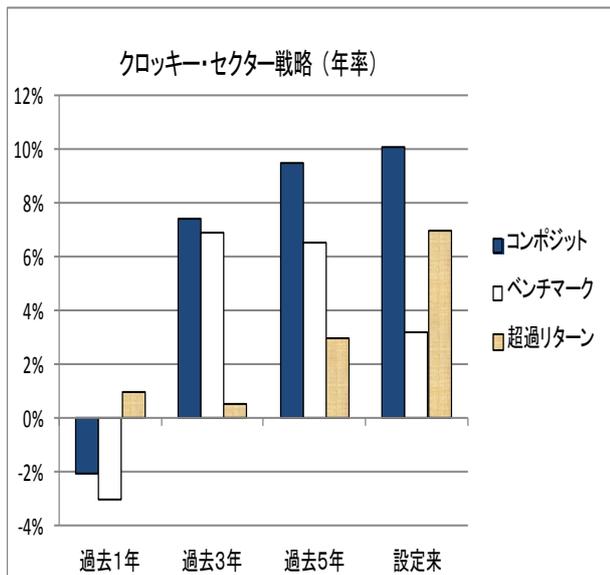
株式アクティブ		株式パッシブ	
地域特化(欧米亜)	グローバル株	スペシャルティ	
コア	グローバル・セクター	指数リンク	先進国株式
高配当	新興国株式	セクター	新興国株式
中小型	上場不動産&インフラ	ESG	
	小型株		

上記のファンドのうち、クロッキー・セクター戦略(ファンダメンタル株式指数)、IME Alpha 戦略(米株クオונツ・アクティブ)、アジア株式運用戦略(アンコンストレインド・アクティブ)の内容およびパフォーマンスを示す。

クロッキー・セクター戦略(ファンダメンタル株式指数)

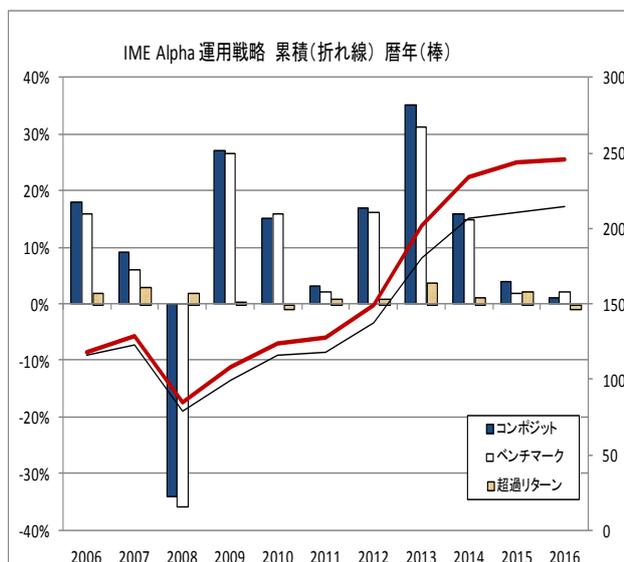
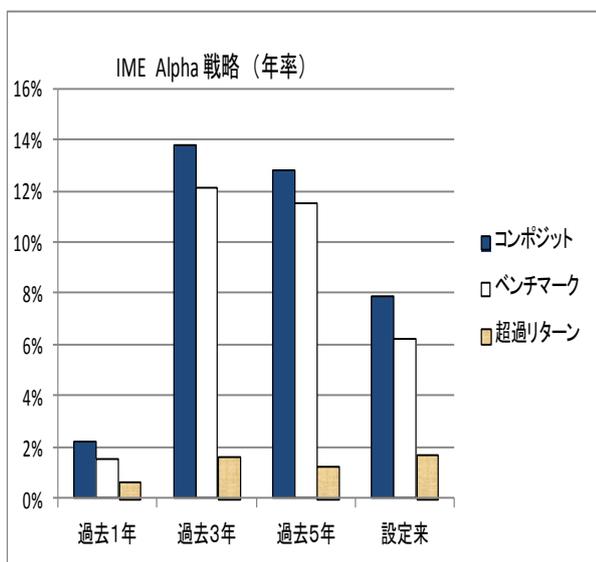
- ・グローバル・クレジット・アナリスト 60名 発行体数 1200
- ・機関投資家向けが7割
- ・クロッキー・セクター戦略の運用残高 103億ユーロ

・ベンチマーク MSCI World Net TR USD



IME Alpha 戦略(米株クオンツ・アクティブ)

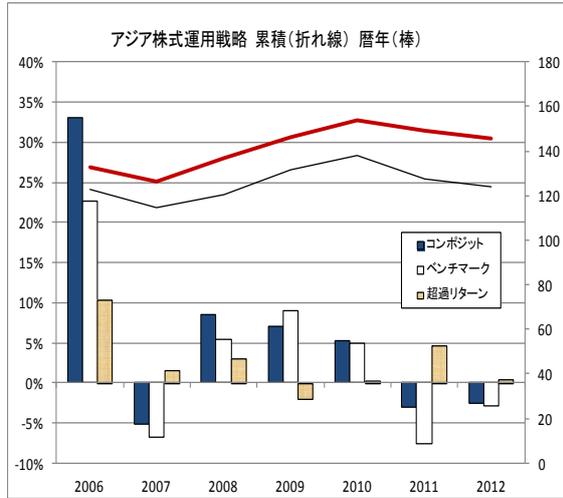
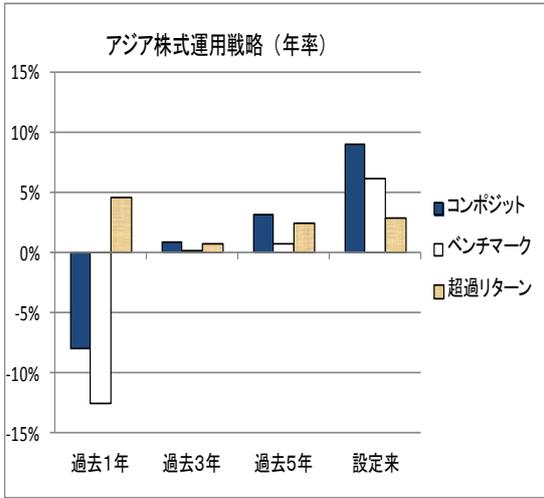
- ・マルチ・ファクター (Growth, Value&Momentum) クオンツ戦略、T.E. < 2%
- ・過去 10 年でベンチマークに劣後したのは 2010 年のみ
- ・1998 年設定以来、モデル変更することなく対ベンチマークで安定した運用 (超過収益:年換算 1.7%)
- ・ベンチマーク S&P500 Total Return Index



アジア株式運用戦略(アンコンストレインド・アクティブ)

- ・アンコンストレインド戦略による安定した収益機会の提供、特定の国やセクターの偏りのある MSCI Asia ex Japan よりアジアの成長機会にアクセス
- ・All-Cap を投資対象としている魅力:大型株だけでなく小型株も組み入れたバーベル型
- ・長期集中投資で各進度の高い優良銘柄に投資:40~50 銘柄を長期保有(回転率<20%)

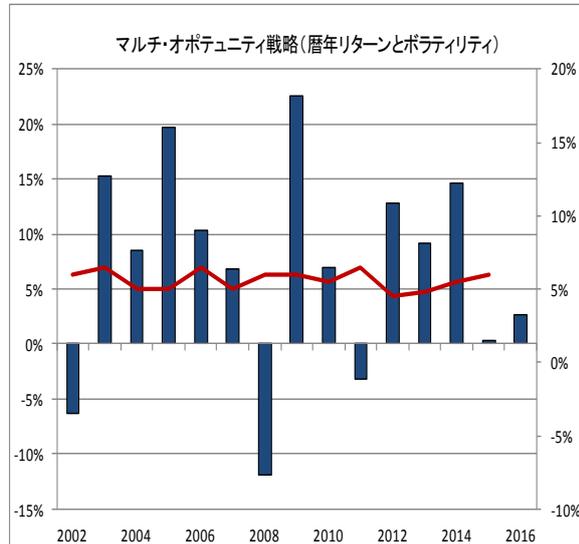
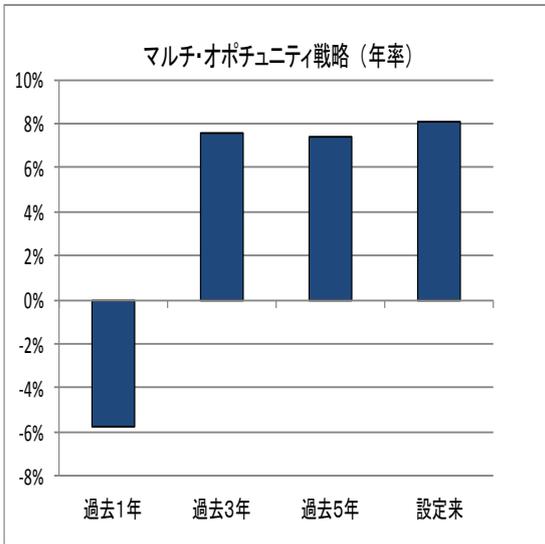
・ベンチマーク MSCI AC Asia ex Japan Net TR



マルチ・アセット

マルチ・オポチュニティ戦略

- ・投資目標は長期リスク調整後リターンの最大化(リスク・バジェット 5-8%)
- ・実績設定来年率リターンは 7.3%、リスクは 6.7%
- ・主にファンドやETF、個別証券、デリバティブを通じて投資
- ・当戦略 AuM は約 5000 億円、マルチ・アセット全体は約 10 兆円

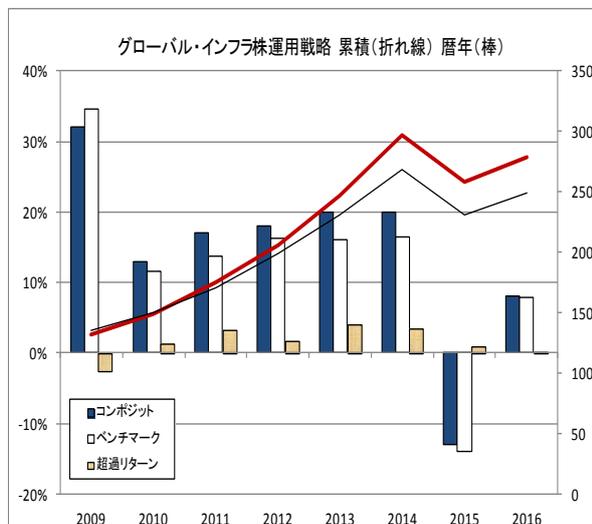
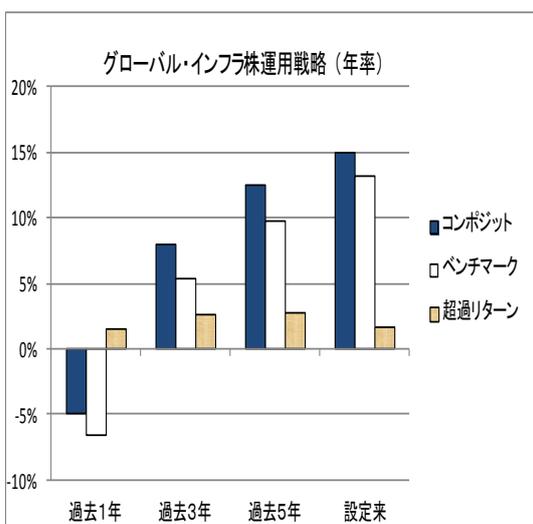


オルタナティブ

グローバル・インフラ株戦略

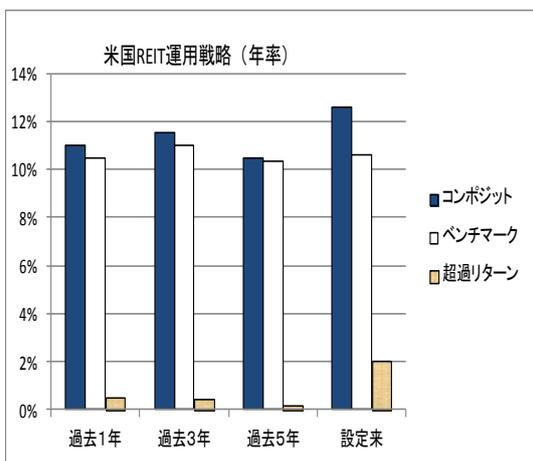
- ・実物資産運用の実績と経験(不動産 40 年以上、インフラ 20 年以上)に基づいた上場インフラ株運用のパイオニア(2008 年 8 月設定)
- ・インフラ資産からの安定したキャッシュ・フロー

・2010年以降の暦年パフォーマンスは設定来毎年ベンチマークをアウトパフォーマンス



米国 REIT 運用戦略

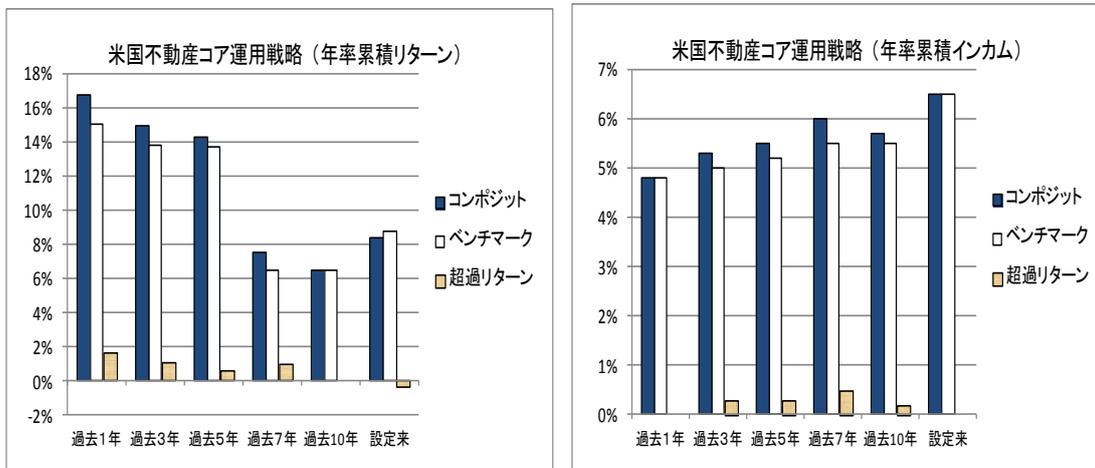
- ・上場 REIT 運用トラックレコードは 1993 年開始、約 40 名の投資判断者を擁する。
- ・グローバル REIT は 2006 年設定来年率+136BPS の超過収益率を実現(ベンチマーク FTSE EPRA/NAREIT Developed Index)
- ・米国 REIT は 1993 年来年率+209bps の超過収益率を実現(ベンチマーク Wilshire US REIT Index)
- ・上場 REIT チームの運用残高は約 87 億ドル



米国不動産コア運用戦略

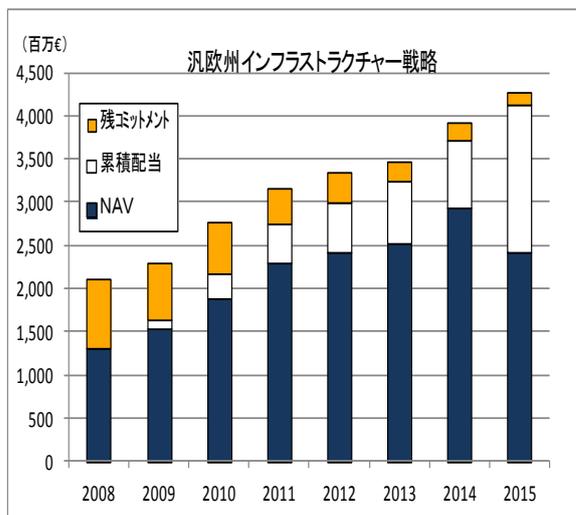
- ・米国直接不動産 AuM は 208 億ドル、公的年金、企業年金、保険会社及び基金等約 365 社の機関投資家が既存顧客
- ・平均業界経験年数 29 年、勤続年数 15 年のシニア運用プロフェッショナルによる運用、グローバル 9 拠点に 130 名を超える投資判断者を擁する。
- ・米国市場では 40 年以上前から運用開始、2006 年以来 420 億ドルを超える売買を実行

・コア直接不動産運用においては長期的にプラス超過収益を実現



汎欧州インフラ・ストラクチャー運用戦略

- ・インフラ投資におけるトラックレコードは18年超、合計63案件の買収を行った世界最大級のフィデューシャリー・インフラ・ファンドマネージャー
- ・グローバルに51名の運用プロフェッショナルを配し、運用資産は221億ユーロ
- ・Pan European Infrastructure StrategyはIRR(グロス)12.5%、配当利回り10.3%
- ・2006年から2008年に投資を開始した同戦略の中でベストパフォーマンスを誇る



汎欧州インフラストラクチャー戦略利回り

	保有資産	対投資家
2008	4.5%	
2009	3.3%	7.4%
2010	8.5%	14.1%
2011	6.3%	9.5%
2012	7.2%	7.4%
2013	7.6%	7.6%
2014	3.5%	3.5%
2015	58.7%	48.4%
平均	14.2%	13.6%

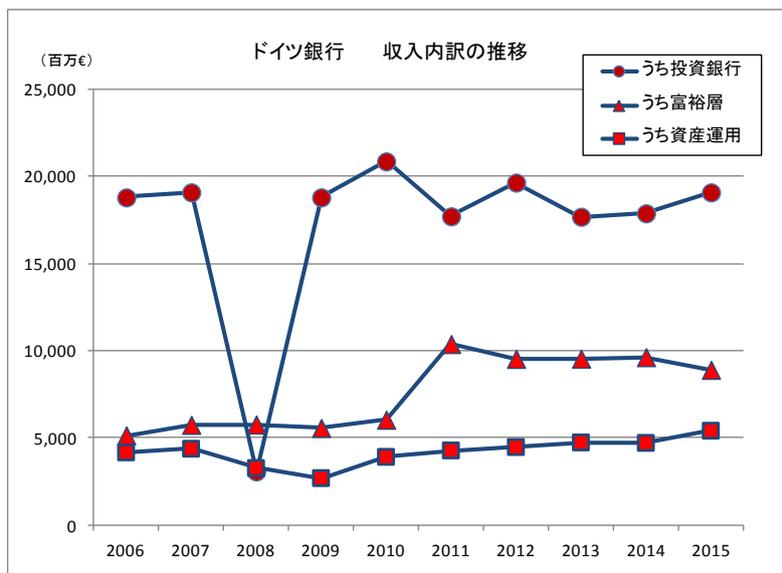
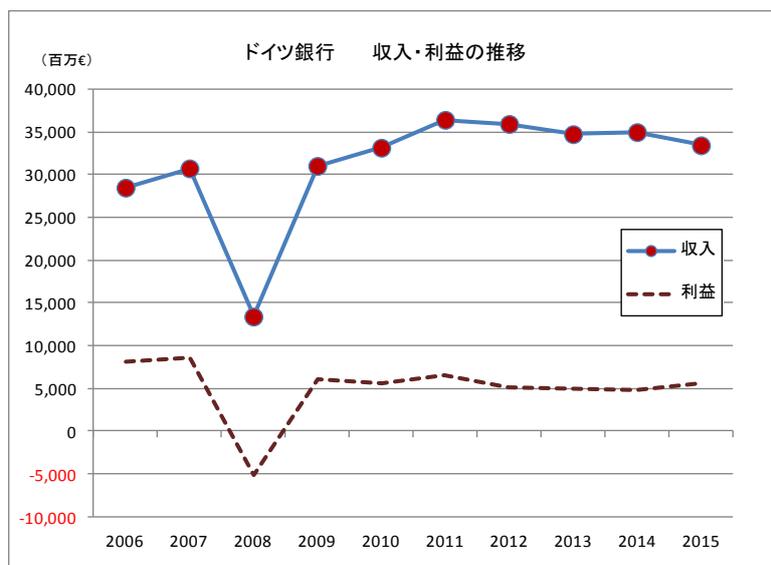
収益等の履歴

ドイツ銀行の財務諸表の推移を下表に示すが、他の金融機関と同様に、2008年のリーマンショック時の収入、利益が落ち込んでいる。2008年は赤字であり、その原因は明らかに投資銀行部門の収入が大きく落ち込んでいることにある。

ドイツ銀行グループの財務諸表

(百万€)

	収入	うち投資銀行	うち富裕層	うち資産運用	純利益	自己資本	総資産
2006	28,493	18,802	5,149	4,166	6,070	33,475	1,584,493
2007	30,746	19,092	5,755	4,374	6,474	38,466	2,020,349
2008	13,410	3,079	5,777	3,264	-3,835	31,914	2,202,423
2009	31,033	18,804	5,576	2,688	4,973	37,969	1,500,664
2010	33,165	20,869	6,048	3,907	2,310	50,392	1,905,630
2011	36,426	17,717	10,393	4,277	4,132	54,660	2,164,103
2012	35,940	19,651	9,540	4,470	263	54,240	2,022,275
2013	34,745	17,692	9,550	4,735	666	54,966	1,611,400
2014	34,985	17,888	9,639	4,708	1,663	73,223	1,708,703
2015	33,446	19,091	8,911	5,408	-6,794	67,624	1,626,000



ドイツ銀行が2015年大赤字に転落した原因は、セグメント別収益を見ると投資銀行部門、富裕層部門、企業投資部門が大幅な赤字に転落していることによる。2008年リーマンショック時の大幅赤字は一手に投資銀行部門の赤字が大きかったことが原因であるが、2015年は、幅広く赤字となっている(下表参照)。

ドイツ銀行グループの財務諸表(セグメント別)

(百万€)

	税引前利益	うちグローバル	うち投資銀行	うち富裕層	うち資産運用	うち企業投資
2006	8,380	705	5,379	1,041	894	361
2007	8,504	945	4,201	1,146	913	1,299
2008	-5,756	1,106	-8,476	945	-525	1,194
2009	5,428	776	3,537	458	202	456
2010	4,340	905	5,094	890	100	-2,649
2011	5,390	1,039	3,657	1,902	942	-2,074
2012	813	665	2,891	1,519	154	-2,923
2013	1,457	1,107	3,063	1,555	782	-3,306
2014	3,116	1,198	3,266	1,335	1,027	-2,851
2015	-6,098	1,439	-2,035	-3,291	1,250	-2,732

ドイツ銀行の株価は、現在、25年来の最安値近辺にある。2016年夏には、経営危機説も飛び出してきている。株価下落の発端は、アメリカ司法省からサブプライムローン債券の不正販売を巡り140億ドルの和解金の支払いを要求したことに始まる。しかし、その後の展開では、それよりかなり低額での和解金で収まるのではないかという楽観論となっており、株価も回復基調となってきた。

