

数少ないアクティブ運用ファンドの1つ

投資戦略部ヴァイスプレジデントの清森英晃氏に聞く

長期の実績を持つ運用チームが 超過収益を追求

■ファンドの特徴

当ファンドの主要投資対象は、ルクセンブルグ籍の外国投信の「DWS インベスト エンハンスド・コモディティ・ストラテジー」だ。同ファンドは、「ブルームバーグ コモディティ インデックス トータルリターン」をベンチマークとして、さまざまなコモディティに分散投資しているのが特徴だ。このインデックスを構成しているのは、大別して、原油などのエネルギー類（構成比率は33.3%）、コーヒー、とうもろこしなどの農産物類（30.3%）、アルミ、銅などの産業金属類（16.2%）、金、銀などの貴金属類（14.6%）、豚赤身肉や生牛などの畜産物類（5.5%）の5つだ。商品としては合計22種類となる（7月末時点）。コモディティインデックスにはいくつかの種類があるが、エネルギーセクターの比重が高く、原油との相関が高いものもある。「ブルームバーグ コモディティ インデックス トータルリターン」は複数の商品先物から構成され、広範に分散されたインデックスであり、相対的にボラティリティが低めという特徴がある。

■ファンドの強み

今回の「DWS コモディティ戦略ファンド」の強みの1つはアクティブ運用でコモディティ全体に幅広く分散投資することだ。日本で販売されているコモディティ関連の投資信託を見ると、運用資産残高の上位5本はパッシブ運用であり、グローバルでもパッシブ運用が多い。当ファンドはアクティブ運用でコモディティに投資し、コモディティ市場平均を上回るリターンを目指す。コモディティ市場の過去の推移を振り返ると、2008年のリーマン・ショック前は新興国の景気拡大に伴ってコモディティ需要が拡大し、WTI原油も140米ドル程度まで上昇するなど、コモディティブームのような状況になった。その後、リーマン・ショックを境にコモディティ需要が減少し、インフレ率が低迷する時期が5年強続いたことから、コモディティへの投資を中断したり、撤退したりする運用機関もあり、同市場への長年の投資実績を有する専門家は多くない。その中で当社

グループでは、リーマン・ショックを乗り越えて、05年からコモディティのアクティブ運用を続けており、長いトラックレコードがあることが強みだ。経験ある運用者とそれを支えるグローバルな運用プラットフォームの存在によって、当社のコモディティ運用の過去のパフォーマンスは市場を上回るリターンを獲得してきた。

■アルファを稼ぐ要因

当ファンドは大きくは3つの戦略によって中長期的なリターン獲得を目指す。1つ目はコモディティ市場のトレンド（強気/弱気）をとらえ、その判断に応じてコモディティ市場に対する連動性を調整すること。具体的には、エネルギー類、産業金属類、貴金属類のウエートをベンチマーク対比50%から100%の範囲で変更させる。コモディティ市場全体の動向をとらえ、過度な下落を抑制することで、市場の下落局面で超過収益が出やすい。

2つ目はテクニカル指標やファンダメンタルズ分析などを通じて各コモディティのウエートを調整すること。コモディティはその種類ごとに価格変動要因が異なるため、種類ごとに価格の推移は異なる。当ファンドでは、コモディティ市場の方向性をとらえるだけでなく、コモディティごとの状況を確認し、投資ウエートを決定することで超過収益の獲得を目指す。

3つ目は短期債運用。デリバティブを使うことで証拠金以外の現金などがファンドに残るためそれを利用して短期債運用を行う。経験の長い短期債専門の運用者を置いておりインカムの確保を行うとともに安定的な超過収益の源泉となっている。

コモディティでは長期の経験がある運用者が少ないという背景もあって、アクティブ運用の活躍できる余地がまだ大きい。ボラティリティが高いマーケット（株式と同程度）のため過去には大きく下落する局面もあったが、そこでダウンサイドを守ることは、中長期的なアルファの積み上げのために非常に重要だ。ダウンサイドの抑制に注力した当社の運用戦略は、コモディティ市場での中長期的な超過収益の積み上げを可能にしてきたポイントだと考



えている。

■運用会社

当ファンドの運用担当者は06年に入社以来、コモディティを専門とする投資スペシャリストとして運用に従事している。そのチームが運用する類似戦略のパフォーマンスは、コモディティ市場が軟調なときには下落幅を抑制することで大きく超過収益を確保し、横ばい・上げ局面でも市場全体を上回るリターンを獲得してきた。長期で安定的にアルファを出していることが評価され、米国で個人投資家向けに販売されている同類似戦略には年初から約7億米ドル（約800億円）が流入し、当社グループの米国拠点で最も良く売れているファンドとなっている。

■アピールポイント

現在、多くの投資家のポートフォリオは株式や債券などの伝統的資産が中心になっていると考えられる。しかし、世界的にはインフレへの備えが注目トピックとして認識されており、今後のインフレリスクや金利上昇のリスクを考えたアセットアロケーションが重要だ。その意味で、コモディティをポートフォリオの一部に入れることは有効と考えている。米国の投資家は既にコモディティに5%程度を振り向けている方が多いと聞かすが、17年末の米国の個人ポートフォリオのデータを見るとその数字はたった0.5%程度だった。18年に入ってインフレが主要なトピックになってきたのを背景に資金流入が活発になっている。インフレはここ数年忘れられていたリスクだったが、マクロ経済が上向き中、特にグローバルにおいては注目されつつある。景気サイクルで日本を先行する米国においてインフレリスクに備える投資行動が個人のレベルで既に始まっていることを、日本の投資家の皆さまにもしっかりとお伝えしたい。