

CFA 協会ブログ

No.556

2021 年 12 月 17 日

投資目標とリスク：明確なコミュニケーションの重要性 パート 1

On Investment Objectives and Risks, Clear Communication Is Key, Part 1

リサ・M・レアード、ハーベイ・D・シャピロ、カリン・ウィリアムス

インベストメンツ&ウェルス・モニター¹2021 年 7/8
月号のカリン・ウィリアムス博士およびハーベイ・D・
シャピロ共著「[投資目的とリスクに関する明確なコ
ミュニケーション](#)」より、リサ・M・レアード編集

投資運用を効果的なものとするためには、明確なコ
ミュニケーションが必要です。求めているリターンと負
っているリスクについて、関係者全員が理解している
必要があります。しかし、投資リスクなど、投資に関
する重要な概念の中に明確でないものがあると、こ
うしたコミュニケーションはしばしば困難なものとな
ります。

今回は、3 回シリーズの第 1 回目として、投資プロセ
スの初期段階における明確なコミュニケーションの
必要性和、基本的な投資戦略を決定するための基盤と
なる「目標」について議論します。

背景

どんな規模の運用機関においても、投資プロセスには
協力が必要です。経営者や役員から外部の投資マネー
ジャーやコンサルタントに至るまで、必ずしも実行さ
れないとしても参加者のアイデアや意見を聞いて評
価しなければなりません。広範かつ徹底的なコミュニ
ケーションが不可欠なのです。

しかしながら、投資業界の世界では、コミュニケーシ

ョンは困難です。投資業界で使用される専門用語は必
ずしも直感的ではなく、あいまいな印象を与えること
もあり、何を表しているのか紛らわしいことも多いの
です。ある種の概念は、単純かつ緻密に表現すること
ができます。しかし、定義や把握が困難な概念もあり
ます。その結果、実務家以外には外国語のように見え
る言葉で審議が行われ、参加者の中には、そうでない
のに自分が理解し、また理解されていると思込んで
いる人もいるかもしれません。

投資プロセスのすべての段階において、このような対
話の成否が重要な意思決定を形成するのです。

目的から投資目標へ

多くの大規模な投資プールでは、一般的な目的は十分
に明確であるように見えるかもしれません。慈善活動
を支援したり、退職後の収入を確保したり、将来にお
いて保険金を支払ったり、家族のための現在あるいは
将来の収入を得たりするための基金をなすために、そ
うした資金があります。

目的が確定したら、その目的を支援するためにどのよ
うに金銭的資源を投資すべきかを決定するために、目
標についてきめ細かい議論をしなければなりません。
例えば、フィランソロピー財団は、すべての人のため
にすべてを行うことはできないので、特定のプログラ
ム目標を設定する必要があります。

その財団が例えば文化芸術を支援することに専念す
るなら、次にはどのくらいの期間で継続する計画なの

かを定めなければなりません。文化芸術振興のための喫緊不可欠なニーズに応えるために、できるだけ早くすべての資金を提供し、その後、事業から退出するのか？それとも、その支援を永続的にしていくことを約束するのか。どちらも合理性ある選択ですが、もし後者であるならば、財団は、その支援範囲内で文化芸術活動を躍動化させる投資プログラムによってサポートされた助成金プログラムを作成しなければなりません。

どちらの目標を追求するかという決定には、困難で時には痛みを伴う対話が伴い、投資業界で使用される専門用語が時に目標を隠蔽したり、とりうる選択肢をはっきりしないものとしたりすることがあります。さらに、このような決定は決して一度きりで終わるものではありません。投資結果の変化や状況の変化に応じて、途中で軌道修正が必要になることも少なくありません。例えば、19世紀から20世紀初頭にかけて、孤児院を支援するために多くの財団が設立されました。しかし、当然ながら100年前と現在では、孤児の数もそのケアの仕方も全く異なっています。そのため、これらの財団は、時代や使命の進化に合わせ、その目的や投資目標を変更し、対応してきました。したがって、定期的に目的を再確認し、常に投資目標を設定することは、投資プロセスにおいて不可欠な要素なのです。

現実的なアプローチの一つは、投資目標を継続的（ローリング）な「投資計画ホライズン」上に設定することです。このホライズンは1年の短期となることも10年の長期となることもあります。通常、毎年更新されます。例えば、次の表は、5千万ドルの公的財団、1億ドルの民間財団、および10億ドルの確定給付型年金の、向こう5年間の投資計画ホライズンの目標リターンの典型的な構成要素を示しています。

5年間投資リターン目標サンプル

	5千万ドル 公的財団	1億ドル私 的財団	10億ドル 確定給付 年金
予想年率 支払い	3.00%	5.00%	3.50%
インフレ 期待	2.50%	2.54%	2.75%
運用報酬	0.75%	0.50%	0.55%
ポートフ ォリオの 成長	0.50%	0.00%	0.20%
目標投資 リターン	6.75%	8.04%	7.00%

これらの投資機関は、それぞれターゲットリターン目標を設定する際の裁量余地と精度が異なるものとなっています。私的財団は非課税枠を維持するために毎年5%以上の配当が必要ですが、確定給付年金は予想給付相当分で十分であり、公的財団は支出にかなりの裁量がある場合もあります。しかしながら、各組織は、いずれも無期限に目的を果たすことを期待しているとしても、5年間の目標リターンを設定しています。

投資リターンの目標が推定されたら、投資家は投資戦略を策定する必要があります。リターンを最大化することが、目標として合理的であるように見えるかもしれませんが、言うは易く行うは難しです。リターン最大化は、大きなリスクを抱えることを意味することがあり、潜在的には組織の目標達成能力を制約するほどの打撃につながりうるものです。

このバランスを取ることは、投資業界で用いられる専門用語が対称性を欠いていることによって、さらに複雑なものになっています。リスクとリターンは、投資の陰と陽の関係にあります。リターン測度は具体的な

指標であり、時間やポートフォリオを超えた有意義な比較を可能にします。しかし、リスクは漠然としていて測定が困難です。それはボラティリティなのでしょうか？トラッキングエラー？値幅を問わず価値が下落すること？それとも劇的な下落？他の人が愚かだと思ふようなことをすることでしょうか？

方を反映しているわけではありません。

だからこそ、投資目標を明確にし、関係者の賛同を得ることは、その投資目標をポートフォリオ構築につなげるための重要な第一歩なのです。そして、そのためには、リスクやその他の投資概念についての我々の考え方に内在する欠点を克服する必要があります。

伝統的な投資判断の枠組みや標準偏差などのリスク概念に伴うコミュニケーションの課題については、本シリーズの次回のテーマとして取り上げます。

1. Investments & Wealth Monitor は、Investments & Wealth Institute®によって発行されています。

この投稿が気に入られたら [*Enterprising Investor*](#) のご購読をお願い致します

(翻訳者：清水 英佑、CFA)

英文オリジナル記事はこちら

[On Investment Objectives and Risks, Clear Communication Is Key, Part 1 | CFA Institute Enterprising Investor](#)

注) 当記事は CFA 協会 (CFA Institute) のブログ記事を日本 CFA 協会が翻訳したものです。日本語版および英語版で内容に相違が生じている場合には、英語版の内容が優先します。記事内容は執筆者の個人的見解であり、投資助言を意図するものではありません。また、必ずしも CFA 協会または執筆者の雇用者の見