

ハイブリッド証券への投資機会

ウィリアム・スカペル、CFA、債券ディレクター兼ポートフォリオ・マネージャー



要旨

- ハイブリッド証券は、通常、規制産業において安定したビジネス・モデルを有し、景気感応度の低い企業が発行しており、これはリスクの観点から魅力的な特徴です。一方で、ハイブリッド証券は、投資適格債券のなかで最も高いインカムを提供する証券の一つです。
- ハイブリッド証券は多くの場合、その他の債券投資対象と比較し、より高いトータル・リターンを提供してきました。
- 加えて、ハイブリッド証券は、デュレーションの短い構造を備えたものが多いことから、分散効果をもたらすことができると同時に、金利リスクの管理に有効です
- 機関投資家はインカム志向のソリューションの一部として、またはコア・サテライト型モデルにおけるサテライトとしてハイブリッド証券を資産配分に加えることができます。

(1)相関とは、2つの変数(ここでは資産クラスのリターン)の関係の強さを示す統計指標です。2変数が同じ方向に動く場合をプラスの相関といい、逆方向に動く場合をマイナスの相関といいます。相関がゼロとは、2変数が一切連動しない場合をいいます。

主に投資適格格付けの発行体が発行するハイブリッド証券の多くは、5~6%またはそれ以上の利回りを提供していますが、機関投資家は通常、複雑で、誤解されることが多い同資産クラスをあまり活用しきれていないようです。本書では、ハイブリッド証券が、その独特かつ補完的な特徴から、いかに分散ポートフォリオのなかでインカム特性やリスク調整後リターンを向上させることができるかを論じます。

利回り追求志向の強い環境におけるインカム戦略

グローバルに歴史的な低金利環境が続く中、機関投資家がインカムを獲得することは難しくなっています。過去において、他の投資適格債券と比較して著しい利回りの優位性を示してきたハイブリッド証券は、望ましいインカムをもたらすことが可能です。加えて、ハイブリッド証券の、他の多くの資産クラスとの相関⁽¹⁾は低~中程度であり、ポートフォリオのボラティリティを軽減させつつ、インカムの向上に期待ができます。

ハイブリッド証券の概要

ハイブリッド証券は資本市場のなかで独特な役割を果たしています。ハイブリッド証券は発行体にとっては自己資本の一種であり、規制当局や格付け機関が求める自己資本を充実させることができます。しかし、投資家の立場から見ると、ハイブリッド証券は株式ではなく、単に固定金利か変動金利を支払う債券のような役割を果たしています。ハイブリッド証券は、債券のように額面価格で発行された後、金利や信用ファンダメンタルズの変化に伴い市場価格が変動し、プレミアム価格またはディスカウント価格で取引されます。

ハイブリッド証券は企業の資本構造のなかで普通株式とシニア債の間に位置づけられます。ハイブリッド証券は、企業清算時の弁済順位が普通株式より上位にある一方、シニア債よりも下位にあります。この劣後リスクがハイブリッド証券の相対的に高いインカムと大きい信用スプレッドを説明する一つの要因です。重要な点として、ハイブリッド証券の利払いは任意であり、繰り延べまたは停止することができる一方、こうした事例は実際には極めてまれであり、通常は企業に重大な問題が生じた場合に限られます。

この点に照らし、ハイブリッド証券の発行体が、主に銀行、保険会社、公益企業、通信会社、不動産投資信託(リート)など、規模が大きく厳格な規制を受ける機関や、透明性の高い豊富なキャッシュ・フローを安定的に生み出す企業であることは、偶然ではありません。利払いの任意性から、投資家は通常、インカムが期待通り得られるとの十分な安心感を与えるような、健全性が高く、実績のある安定したビジネス・モデルを求めます。

ハイブリッド証券への投資機会

図1：債務のランキング

最高から 最低	自己資本扱いの 可能性	支払形態	通常の期間	格付け例(ムーディーズ/S&P)	
				JP モルガン	バンク・オブ・アメリカ
シニア債	なし、債務のみ	繰延不能利息	短期から長期	A3/A	A3/A-
劣後債	なし、債務のみ ^(a)	繰延不能利息	中期から長期	Baa1/A-	Baa2/BBB+
ハイブリッド優先証券(ジュニア劣後債)	限定的 ^(a)	繰延可能利息	長期	Baa2/BBB-	Baa3/BBB-
従来型優先証券	あり	配当	永久	Baa3/BBB-	Ba1/BBB-
普通株式	あり	配当	永久	N/A	N/A

2018年6月末日現在。

(a) その他、規制上のメリットを受ける場合があります。個別銘柄の参照は、特定銘柄の売買・保有に関する推奨・勧誘を目的としたものではなく、投資助言とみなすべきではありません。

ハイブリッド優先証券および従来型優先証券は、債務弁済順位が低い証券です。企業の資本構造のなかで普通株式より上位にありますが、普通社債より低位にあります。債務弁済順位が低いことが、高いインカムをもたらす主な理由です。

これらの特徴から、ハイブリッド証券は、社債とハイ・イールド債のポートフォリオに組み入れる場合、下の図2に示されるように、セクター配分が異なることから、魅力的な分散効果をもたらすことができます。具体的には、ハイ・イールド債はエネルギー・セクターの組入比率が高い一方、ハイブリッド証券市場には通常、景気感応度の高い企業やレバレッジの高い企業がほとんど含まれません。同時に、(景気感応度の低い)金融機関は、社債市場とは対照的に、ハイブリッド証券ユニバースの半分以上を占めています。

幅広く、流動性の高い投資ユニバース

グローバル・ハイブリッド証券のユニバースは、約1兆ドルと規模が大きく、流動性が高い市場です。米ドル建てハイブリッド証券が市場全体の約64%を占めており、これには米国企業が発行したものや、多くの米国外の企業が米ドル建てで発行したものが含まれます。残りの36%は米ドル以外の通貨建ての証券です。

ハイブリッド証券市場の大部分が、取引所で取引される長期証券で構成されるという誤解が広まっているようですが、実際に取引所で取引されているのは、世界全体でハイブリッド証券市場のわずか20%のみで、その大半がニューヨーク証券取引所で取引されています。それより遥かに多くのハイブリッド証券が店頭(OTC)市場において機関投資家間で取引されており、その規模は、様々な通貨建ての証券を含み、約8,000億ドル相当です。さらに、米国以外の外国企業による発行とコンティンジェント・キャピタル証券(CoCo債)など新しいタイプのハイブリッド証券の発展を背景に、OTC市場は急速に拡大しており、CoCo債のほぼすべてがOTC市場で機関投資家向けに発行されています。

図2：他の債券クラスとの限定的な重複

セクター	指数組入比率		
	ハイブリッド証券 ^(a)	ハイ・イールド債 ^(b)	普通社債 ^(c)
銀行	49%	3%	23%
保険	26%	1%	4%
公益	8%	2%	8%
不動産	4%	1%	2%
エネルギー	3%	16%	11%
電気通信	1%	9%	4%
メディア	0%	11%	3%
基幹産業・資本財	0%	17%	9%

2018年6月30日現在。主要セクターのみを示しています。セクター配分は時間の経過とともに変化することがあります。

(a) ICE BofAメリルリンチ米国投資適格機関出資証券指数60%、ICE BofAメリルリンチコア固定金利優先証券指数30%、ブルームバーグ先進国市場米ドルCoCo債指数10%を組み合わせた複合指数。(b) ICE BofAメリルリンチ・ハイ・イールド・マスター債券指数。(c) ICE BofAメリルリンチ社債指数。

金融改革の追い風

銀行銘柄がグローバル・ハイブリッド証券市場の約半分を占めることから、2008～2009年の金融危機はハイブリッド証券市場に多大な影響を及ぼしました。その後の銀行規制の強化は銀行の収益を圧迫してきたものの、ハイブリッド証券の保有者にはプラス要因となっています。ハイブリッド証券の発行残高が大きい企業の多くは、財務内容が著しく強化されており、これらの証券は利回りの優位性を維持しながらも、より安全な投資対象となったものと考えています。

また、金融改革を誘因として、企業は規制上、自己資本要件をもはや満たさない構造を有する多くのハイブリッド証券を償還し、当該要件を満たす証券を新たに発行しています。こうした新規発行証券の多くは、アクティブ運用マネージャーに有益な投資機会を提供する可能性がある革新的な構造を備えています。

ハイブリッド証券が機関投資家のポートフォリオを強化する理由

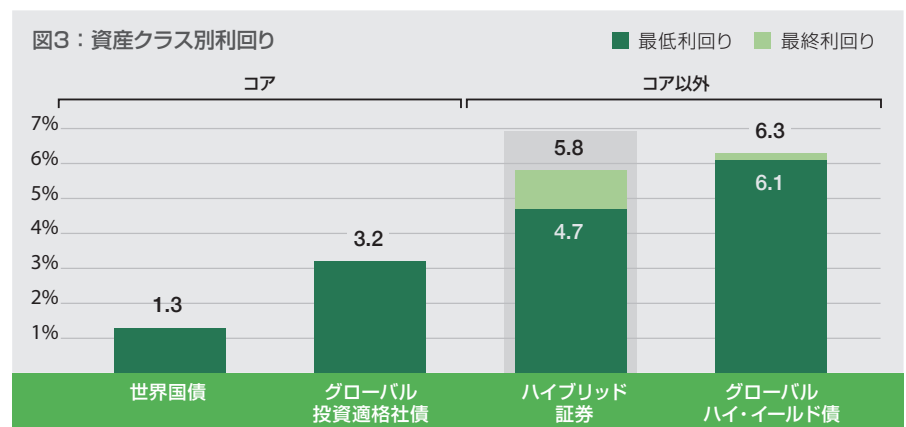
機関投資家の包括的な債券ポートフォリオにおいて、ハイブリッド証券を独立した資産クラスとして長期投資の対象とすることは、以下のような重要なメリットが見込まれることから、付加価値を生み出すことができると見えています。

- 魅力的なインカム
- 高いトータル・リターン
- その他の多くの債券クラスとの低い相関
- 金利リスクの管理に役立つデュレーションの短い構造
- リスク調整後リターンの改善機会

大半の債券クラスより高水準のインカム

投資適格のハイブリッド証券は、一般的に投資適格の債券市場のなかで最も高いインカムを提供しており、足元の利回りはハイ・イールド債に匹敵しています。図3に示されるように、2018年6月末日現在、ハイブリッド証券の利回りは、すべての主要な「コア」債券に加え、ハイ・イールド債を除く一部のコア以外のグループの利回りを上回っています。この平均以上のインカムは、多くの場合、下落相場においてクッションの役割を果たしつつ、長期的に魅力的なトータル・リターンに寄与してきました。

ハイブリッド証券の魅力は
利回りの観点から際立ちます。



2018年6月末日現在。出所：ブルームバーグ、コーヘン&スティアーズ。

世界国債:ICE BofA Merrill Lynch グローバル国債指数、グローバル投資適格社債:ICE BofA Merrill Lynch グローバル社債指数、ハイブリッド証券:ICE BofA Merrill Lynch 米国投資適格インスティテューショナル出資証券指数60%、ICE BofA Merrill Lynch コア固定金利優先証券指数30%、ブルームバーグ先進国市場米ドルCoCo債指数10%を組み合わせた複合指数、グローバルHY債:ICE BofA Merrill Lynch グローバルハイ・イールド指数

ハイブリッド証券への投資機会

市場サイクルの全期間にわたる高いトータル・リターンの実績

ハイブリッド証券は、過去において、市場サイクル全般にわたり高いトータル・リターンをもたらしてきました。ハイブリッド証券の暦年ベースのリターンは、多くの場合に他の資産クラスのリターンとバランスがうまくとれており、他の資産クラス全体を上回っている場合もあります。2017年末までの8年平均では（世界金融危機後、銀行が自己資本の健全性を大きく改善したこと）、ハイブリッド証券は債券のなかで最も良好な成績を収めたセクターの一つです。

図4：資産クラス別トータル・リターン
2006年—2018年6月

	トータル・リターン 2018年 年初末	平均 リターン 2010- 2017	トータル・リターン											
			金融危機後								金融危機時及び危機前			
			2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
債券セクターのなかでの ハイブリッド証券のランキング	2	2	4	7	1	1	5	4	6	1	4	7	8	7
債券														
ハイブリッド証券	-1.3%	8.3%	10.1%	3.8%	4.2%	12.1%	0.6%	17.4%	2.3%	15.6%	33.2%	-28.0%	-6.6%	6.5%
エマージング債	-5.2%	7.3%	9.3%	10.2%	1.2%	5.5%	-6.6%	18.5%	8.5%	12.0%	28.2%	-10.9%	6.3%	9.9%
グローバル・ハイ・イールド債	-2.5%	8.4%	10.4%	14.3%	-2.7%	0.0%	7.3%	19.6%	3.1%	14.8%	59.4%	-26.9%	3.2%	13.7%
欧州ハイ・イールド債	-4.4%	7.0%	21.5%	5.9%	-9.5%	-7.4%	15.0%	29.2%	-5.6%	6.8%	80.5%	-37.5%	8.4%	24.2%
米国ハイ・イールド債	0.1%	8.2%	7.5%	17.5%	-4.6%	2.5%	7.4%	15.6%	4.4%	15.2%	57.5%	-26.4%	2.2%	11.8%
欧州投資適格社債	-3.4%	2.7%	16.6%	1.7%	-10.7%	-4.8%	7.0%	15.4%	-1.8%	-2.1%	19.4%	-8.5%	10.9%	12.4%
グローバル投資適格社債	-3.2%	4.3%	9.1%	4.3%	-3.6%	3.2%	0.4%	11.2%	4.3%	5.8%	19.2%	-8.7%	6.7%	7.2%
米国投資適格社債	-3.3%	5.6%	6.4%	6.1%	-0.7%	7.4%	-1.5%	9.9%	8.0%	9.0%	18.5%	-4.9%	4.6%	4.3%
債券以外														
グローバル株式	0.4%	10.3%	22.4%	7.5%	-0.9%	4.9%	26.7%	15.8%	-5.5%	11.8%	30.0%	-40.7%	9.0%	20.1%

2018年6月末日現在。出所：モーニングスター、コーヘン&ステアーズ。

過去の実績は将来の投資収益や運用成果を保証するものではありません。ハイブリッド証券：50% ICE BofAメリルリンチ出資証券指数及び50%ICE BofAメリルリンチ固定利付証券指数の複合指数、エマージング債：Emerging Market Debt：JPモルガン新興市場グローバル債券トータル・リターン指数、グローバル・ハイ・イールド債：ブルームバーグ・パークレイズ・グローバル・ハイ・イールド・トータル・リターン米ドル指数、欧州ハイ・イールド債：ICE BofAメリルリンチ・ユーロ・ハイ・イールド・トータル・リターン指数、米国ハイ・イールド債：ICE BofAメリルリンチ米国ハイ・イールドマスターIIトータル・リターン指数、欧州投資適格社債：ブルームバーグ・パークレイズ・ユーロ総合社債トータル・リターン指数、グローバル投資適格社債：ブルームバーグ・パークレイズ・グローバル総合社債トータル・リターン米ドル指数、米国投資適格社債：ブルームバーグ・パークレイズ米国投資適格社債トータル・リターン米ドル指数、グローバル株式：MSCI World指数（税引後）

株式市場や他の多様な債券との低い相関

ハイブリッド証券の他の
資産クラスとの相関は一般的に
低～中程度です。

ハイブリッド証券は、株式やその他の非従来型の資産クラスとに対する分散効果を示しています。ハイブリッド証券の最大の発行体である銀行と証券会社が、ハイ・イールド債などその他の債券戦略では十分に組み入れられていないことが、その一因です。図表5は、一部の投資戦略につき、相互の5年間の相関を示しています。他の資産クラスとの低い相関は、ハイブリッド証券がポートフォリオの分散に役立つことを強く示唆しています。

図5：月次リターンの相関
2013年7月-2018年6月

	ハイブリッド 証券	米国ハイ・ イールド債	欧州ハイ・ イールド債	エマージング 債	欧州投資 適格社債	グローバル 株式	グローバル 投資適格社債	グローバル・ ハイ・イールド債	米国投資 適格社債
ハイブリッド証券	1.00								
米国ハイ・イールド債	0.58	1.00							
欧州ハイ・イールド債	0.35	0.61	1.00						
エマージング債	0.69	0.68	0.56	1.00					
欧州投資適格社債	0.31	0.45	0.95	0.53	1.00				
グローバル株式	0.38	0.73	0.64	0.54	0.51	1.00			
グローバル投資適格社債	0.66	0.63	0.76	0.77	0.79	0.52	1.00		
グローバル・ハイ・イールド債	0.57	0.93	0.82	0.78	0.69	0.77	0.75	1.00	
米国投資適格社債	0.75	0.49	0.26	0.67	0.28	0.23	0.80	0.45	1.00

2018年6月末日現在。出所：モーニングスター、コーヘン&ステアーズ。

豊富な短期デュレーション構造によって金利リスクの軽減が可能

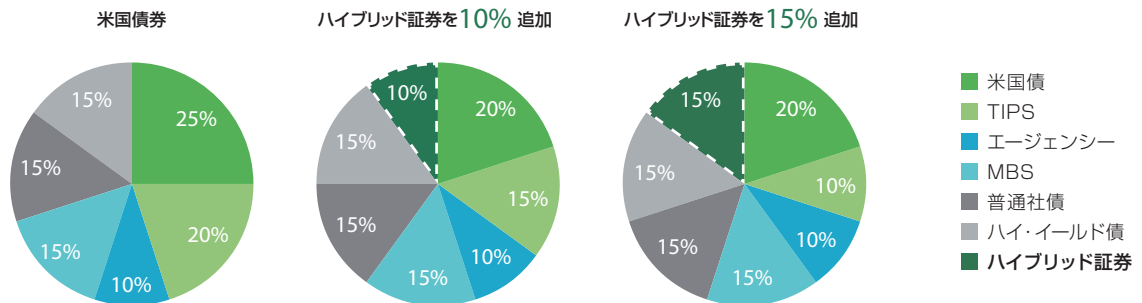
ハイブリッド証券のユニバースには、従来型の固定利付証券に加え、OTC市場において圧倒的に多い(そして取引所市場で限定的に投資可能な)クーポンが固定金利から変動金利に転換される証券など、その他の構造が含まれます。このクーポン転換型証券は、一定期間にわたり固定金利を支払った後、金利ベンチマークの変動に基づきクーポンがリセットされます。こうしたデュレーションの短い証券は、金利上昇局面で(クーポンが引き上げられることから)その影響を軽減することに役立つことが分かっており、アクティブ運用を通じて多様な流動性の構造を備えた証券の中から銘柄を選択することによって、金利リスクの管理に役立てることができます。

リスク調整後リターンの改善機会

金利上昇局面でその影響を軽減することができます。

ハイブリッド証券は、その他の債券および株式との相関が歴史的に適度に低いため、分散ポートフォリオのリスク調整後リターンを向上させることができます。下の図は、この可能性を例示したもので、過去5年間にわたり、分散された債券ポートフォリオにハイブリッド証券を加えることが、全体のトータルリターンの向上と、ポートフォリオのボラティリティの抑制に資することを示しています。つまり、ポートフォリオの効率が向上することになります。この期間において、ハイブリッド証券はハイ・イールド債を若干上回るパフォーマンスを収めていますが、リターンの標準偏差はハイ・イールド債と比較して著しく低いことが分かります。

図6：5年間にわたる債券ポートフォリオの資産配分例



リターン	2.6%	3.0%	3.2%
リスク ^(a)	2.7%	2.7%	2.7%

2018年6月30日現在。出所：コーヘン&ステアーズ、モーニングスター。利回りは最終利回りです。

上記の過去のデータは将来のいかなる成果を保証するものではありません。過去の実績は将来の投資収益や運用成果を保証するものではありません。上図は例示のみを目的としており、いかなる特定証券のリターンを示すものではありません。

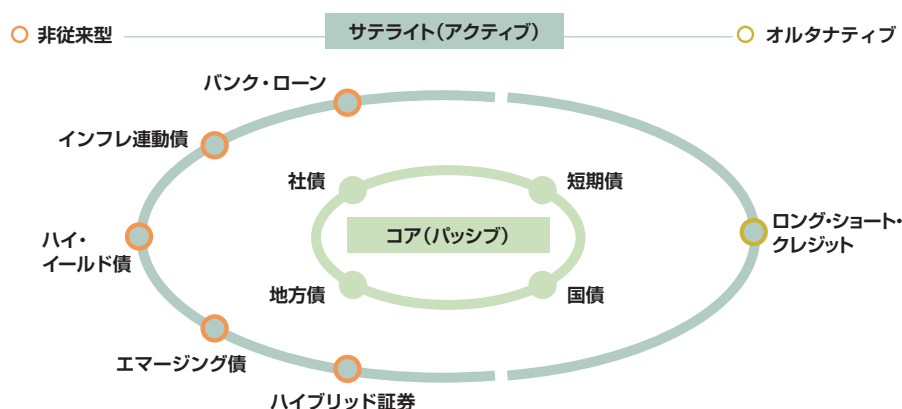
(a) リスクは標準偏差で計測しており、平均からの乖離またはばらつきを示しています。

米国債は、ICB BofAメリルリンチ米国債指数のデータです。TIPSは、ICB BofAメリルリンチ米国インフレ連動国債指数のデータです。エージェンシー債は、ICB BofAメリルリンチ米国コンポジット・エージェンシー指数のデータです。MBS(モーゲージ担保証券)は、パークレイズ米国MBS指数のデータです。普通社債は、ICB BofAメリルリンチ普通社債マスター指数のデータです。ハイ・イールド債は、ICB BofAメリルリンチ米国ハイ・イールド・マスター指数のデータです。ハイブリッド証券は、ICB BofAメリルリンチ・キャピタル・セキュリティーズ指数とICB BofAメリルリンチ固定金利優先証券指数を50対50で組み合わせたものです。

ハイブリッド証券を組み入れた資産配分の実施

厳密なスタイル分類やベンチマーク重視の資産配分から外れ、結果重視のソリューションを採用する機関投資家が増えており、ハイブリッド証券はこうした資産配分に魅力的なメリットをもたらすと考えます。1つの方法は、インカム志向のオルタナティブ資産クラスをインカムに特化した資産グループに加えるアプローチです。別の方法は、コアとなる分散投資ポートフォリオを特定資産クラスのサテライト・ポジションで補完するコア・サテライト型アプローチです。

図7：債券投資－資産クラスの区分



出所：コーヘン&スティアーズ、セルリ・アソシエイツ。

コア・サテライト型アプローチとは、通常、効率性の高い市場におけるパッシブ戦略への配分をコアとし、市場平均を上回るパフォーマンスを収める可能性が高いセクターにおけるアクティブ運用戦略への配分をサテライトとして組み合わせる手法です。具体的には、コア戦略が多くの場合、ベータ・エクスポージャー（望ましいリスク・リターン特性やインカム特性）を確保するために用いられる一方、サテライト戦略は一般的にアルファ（ベンチマークを上回る超過リターン）を生み出すために用いられます。

コア戦略とサテライト戦略を組み合わせることで、投資家は、運用報酬を管理すると同時に、より魅力的なリスク調整後パフォーマンスを追求することができます。図7は、コア・サテライト型ポートフォリオ構築方法を用いて、債券ポートフォリオをどのように区分できるかを示しています。

様々な債券市場セクターや構造、満期によって市場環境の変化に対する反応が異なることから、個別の債券戦略のボラティリティは高まる場合があります。債券戦略を分散することによって、ポートフォリオのボラティリティを低下させ、金利リスクや信用リスクを軽減することができます。コアとなるポートフォリオにコア以外の資産クラスを加えて補強するという考え方は、機関投資家の中で幅広く受け入れられつつあると見ています。機関投資家資金の非従来型の債券クラスへの流入は目覚ましく、過去5年間にわたり1,000億ドルに達しています⁽¹⁾。

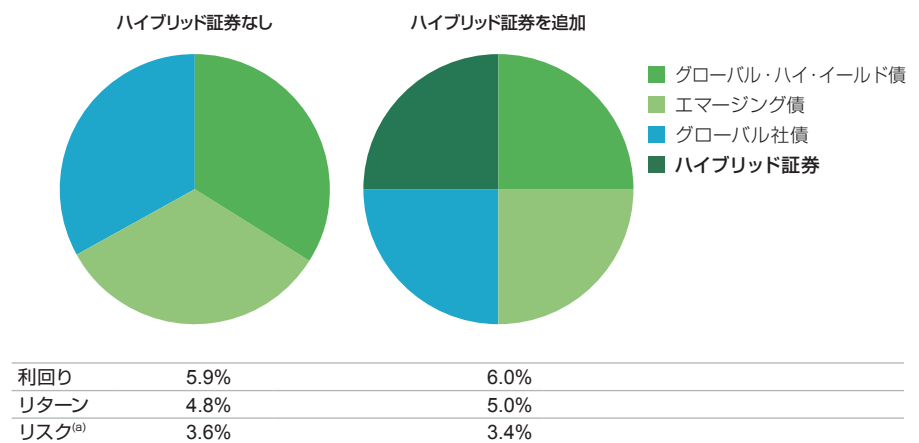
(1) 出所: eVestment。

ハイブリッド証券によるリスク、リターン、インカム向上の可能性

下の図はコア以外の債券クラスに焦点を当て、ハイブリッド証券を組み入れることで、魅力的なインカムの流れを維持しつつ、債券ポートフォリオのリスク・リターン特性を向上させる可能性を示しています。左の図はハイ・イールド債、エマーシング債およびバンク・ローンに均等に配分したもので、4.8%の年率リターンを生み出しており、利回りは5.9%です。ハイブリッド証券を加えて均等に配分した右図のポートフォリオは、利回りは同じでありながら、リターンが向上し、リスクが低下しています。この図に示されるようにインカム・グループに加えるか、コアとなる資産配分にサテライトとして加えるかを問わず、ハイブリッド証券は魅力的な代替資産であると考えます。

コアとなる債券ポートフォリオに非従来型の債券クラスを加える機関投資家が増えています。

図8：5年間にわたる債券ポートフォリオの資産配分例



2018年6月30日現在。出所：BofAメリルリンチ、パークレイズ、コーヘン&スティアーズ。

当資料中の過去のデータは、将来のいかなる成果を保証するものではありません。当資料に記載された情報は、コーヘン&スティアーズが運用・提供するファンドやアカウントの実績を反映したものでなく、投資家が当資料に記載された実績と同等の成果を達成することを保証するものではありません。上図は例示のみを目的としており、いかなる特定証券のリターンを示すものではありません。

(a)リスクは標準偏差で計測しており、平均からのかい離またはばらつきを度を示しています。

グローバル・ハイ・イールド債は、ブルームバーグ・パークレイズ・グローバル・ハイ・イールド・トータル・リターン・米ドル指数、エマーシング債は、JPモルガン・新興国市場債券指数グローバル・トータル・リターン指数、グローバル社債は、ブルームバーグ・パークレイズ・グローバル・総合社債・トータル・リターン・米ドル指数、ハイブリッド証券は、ICB BofAメリルリンチ・キャピタル・セキュリティーズ指数50%とICB BofAメリルリンチ固定金利優先証券指数50%の複合指数です。

ハイブリッド証券への投資:デュレーションを短期化する選択肢

数年続いたゼロ金利の終了を予想する投資家が増えるなか、デュレーションの短い債券に対する需要が増大しています。ハイブリッド証券は、デュレーションの短い投資ユニバースのなかで見過ごされることが多いカテゴリーの一つです。短期デュレーションのハイブリッド証券は、相対的に高いインカム(通常4~5%)を提供しつつ、金利変動リスクを軽減します。その他に考慮すべき重要な点として、デュレーションの短いハイブリッド証券は、デュレーションが同程度の他の債券と比べてセクター構成が異なることから、ポートフォリオの分散にも繋がります。

投資目的によって異なりますが、2016年の米国の大統領選挙後に想定される新しい政策の影響として、インフレ率の上昇を懸念する投資家にとって、デュレーションの短いハイブリッド証券戦略は魅力的な選択肢であると考えます。同時に、広範囲にわたるハイブリッド証券市場は、一般的に魅力的なインカムをもたらすことができる一方、金利上昇の影響を抑制できる特徴を提供すると考えます。

まとめ

ハイブリッド証券は、機関投資家の債券ポートフォリオに組み入れることで、多くの独特な特徴とメリットを提供します。ハイブリッド証券は魅力的なインカムを提供しつつ、債券ポートフォリオを補完・分散し、リスク・リターン特性を著しく向上させることができるため、現在は通常ハイブリッド証券をあまり組み入れていない機関投資家のポートフォリオにおいて、これを独立した資産クラスとして資産配分に加える意義があります。

ハイブリッド証券は複雑な資産クラスですが、ハイブリッド証券に特化し、市場を熟知した専門の運用マネージャーと協働することによって、実りのある成果を達成することができます。既に複雑なハイブリッド証券市場が大きく変化しているなか、グローバルな体制を備えた調査主導のアクティブ運用は、望ましい成果を追求するための最善の方法であると考えます。

ハイブリッド証券に特化した運用マネージャーは、投資家が複雑な市場を理解し、望ましいトータル・リターンおよび利回りの目標を達成するように手助けすることができます。

重要な開示事項

当資料は、情報提供を目的としたものであり、作成時のコーヘン&スティアーズ社の見解を反映しており、信頼できると考えられる情報源を元に作成しております。当資料中の記載内容及びデータの正確性を保証するものではありません。当資料中に記載されている見通しや見解はその実現性を保証するものではありません。当資料は投資の助言を目的としたものではなく、コーヘン&スティアーズ社や関連会社などにより提供される金融商品やサービスの営業用資料において、いかなる成果を保証するものではありません。

コーヘン&スティアーズ・ジャパン・エルエルシーは、金融商品取引業者として日本の金融庁および関東財務局【関東財務局長(金商)第2857号】に登録しており、一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています

コーヘン&スティアーズ・キャピタル・マネジメント・インクは、企業、公的機関、労働組合向けの年金制度や寄金、財団、投資信託会社などに資産運用サービスを提供する、投資顧問業の認可を受けている運用会社です。

Cohen & Steers UK Limitedは英国の金融行動監視機構 (Financial Conduct Authority) より認可、および監督を受けています。(登録番号 458459)

コーヘン&スティアーズについて

コーヘン&スティアーズは専門性の高い資産クラスに特化したグローバルな資産運用会社です。1986年設立来、リートやインフラ株および商品を含む実物資産運用におけるリーディング・カンパニーとして、お客様の資産運用に役立つ専門知識を深め、また日々革新の提唱に務めています。ニューヨークに本社、そしてロンドン、香港、東京およびシアトルに営業拠点を置き、世界中の様々な投資家にクライアント・サービスを提供しています。

発行日: 2018年8月 Copyright © 2018 Cohen & Steers, Inc. All rights reserved.