

## 米国ハイ・イールド債市場：

### カリフォルニア州職員年金基金(CalPERS)のケース

米国の年金基金がハイ・イールド債投資にどのように対処しているかについては、2002年10月14日付け弊社レポート「米国ハイ・イールド債市場：プラン・スポンサーのケース」で報告しました。

昨年末現在 1614 億ドルの年金資金を運用する CalPERS のハイ・イールド債投資について、その詳細を知るべく基金のウェブサイトを調べてみました。投資金額についての記述は見当たりませんでした。その中で彼らの利付き債投資に関する投資ポリシーを入手しましたので、CalPERS の許可を得て読者の参考に供します。

この投資ポリシーの中で、CalPERS のハイ・イールド債投資に関連する情報を以下に抜き書きします。

#### 1) CalPERS のアセット・アロケーション(2003年12月31日現在)

アセット・クラス	マーケット・バリュー ( \$ Billion )	年初目標比率	現在のアロケーション比率
現金およびそれに準ずるもの	-0.1	0.0%	0.0%
グローバル債券	40.4	26.0%	25.0%
株式			
米国内株	66.3	39.0%	41.1%
外国株	35.8	19.0%	22.2%
AIM : ダイレクト・パートナーシップ	7.6	7.0%	4.7%
株式合計	109.7	65.0%	68.0%
不動産	11.3	9.0%	7.0%
ファンド合計	161.4	100.0%	100.0%

## 2) 投資アプローチ

このプログラムの投資アプローチでは、このポリシーで定められたクレジットの質、デュレーション、コンベキシティを維持しつつ、ボンド市場全体の中で投資機会を見出し、リスクが把握出来、且つ、管理が出来る場所に投資することである。社債とモーゲージ債については、より高いリターンが期待できる為、LPF（ラージ・ペンション・ファンド）インデックスよりも大きなアロケーションとすることが出来る。各種調査結果は、利付き債市場での最適セクター分散を求めるならば、国債に対する社債とモーゲージ債の比率をインデックスのそれよりも高めることが有利であることを示している。これらの調査結果や基金が高い流動性を必要としないという事実、更には、利付き債ポートフォリオの回転率が低いという事実が、米国債の高い流動性は犠牲にしつつ高リターンを提供する社債、モーゲージ債、外国国債などに投資するという戦略の土台となっている。現在の投資アロケーションから得られる高水準のプラスのキャッシュ・フロー（投資からの収益を含める）によって、流動性を低く保つ事が可能となっている。利付き債のポートフォリオ運用において同じく重要なことは、デュレーションの柔軟性である。現実のリターンと経済分析によってデュレーションをLPFインデックスから乖離させることが示唆されない限り、一般に、ポートフォリオはLPFインデックスに対してデュレーション・ニュートラルである。このデュレーションの柔軟性には、硬直的なアプローチよりも高いリターンが期待できる。（下線高橋による）

## 3) 投資制限

投資適格未満の債券は、利付き債ポートフォリオ全体の10%を超えてはならない。

## 4) ハイ・イールド・プログラム

2003年1月1日時点でCalPERSがハイ・イールドの運用を委託している外部マネージャー

Highland Capital Management LLC

ING Ghent Asset Management LLC

Nomura Corporate Research & Asset Management, Inc.

Pacific Investment Management Company

Shenkman Capital Management, Inc.

**Axes (Japan) Securities Co., Ltd.**

Toyo Keizai Build. 7F, 1-2-1 Nihonbashi Hongoku-cho, Chuo-ku, Tokyo, Japan 103-0021 TEL 81-3-5200-5211 FAX 5200-2100

以上から、CalPERS は、社債への投資は流動性を犠牲にすることになるが、国債よりも高いリターンが得られると認識しており、また、全体のポートフォリオの中での債券への投資比率を 26%に設定し、その中でのハイ・イールド債への投資は最大 10%としているということが分かります。

以 上

Axes Japan News Letter ( No.9 )

( 2004 年 3 月 23 日号 )

< 作成責任者 >

アクシーズ・ジャパン証券株式会社

( 連絡先 )

アクシーズ・アメリカ LLC                      CEO 高橋芳徳

: 212-922-1795

e-mail : [Info@axam.com](mailto:Info@axam.com)

アクシーズ・ジャパン証券株式会社    営業本部長 中島正雄

: 03-5200-5211 ( 代表 )

e-mail : [nakashima@axesjapan.com](mailto:nakashima@axesjapan.com)

当誌は、情報提供を目的としてのみ作成したものであり、有価証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。当誌は当社が信頼できると判断した資料およびデータ等に基づき作成しておりますが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、将来の投資成果や市場環境を保証するものではありません。投資決定にあたっては、投資家ご自身の判断でなされますようお願いいたします。

**Axes (Japan) Securities Co., Ltd.**

Toyo Keizai Build. 7F, 1-2-1 Nihonbashi Hongoku-cho, Chuo-ku, Tokyo, Japan 103-0021 TEL 81-3-5200-5211 FAX 5200-2100