

米国保険会社の 最優先検討課題 2022年



世界中の保険会社は、低いまたはマイナスの実質金利とリスクプレミアムの縮小という課題を抱え続けています。ダウンサイドリスクを管理しつつ、ポートフォリオのリターンを向上させることは、保険会社が現在直面している基本的な課題です。この課題に対処するために、保険業界では非流動性リスクと複雑性リスクの許容が顕著に進んでおり、この傾向は 2022 年も続くと予想されます。

保険会社の投資活動は、ある種の革命的な変化を遂げています。それは、あらゆる規模の保険会社が、収益やサープラスの拡大を追求するために、投資活動をより洗練されたものに行っているということです。この傾向は、オルタナティブ資産運用会社と保険会社との提携が増えていることにも表れており、多くの保険会社にとって成長手段としての投資の重要性を示しています。

このような変化に伴い、適切なガバナンス構造、ポートフォリオ戦略、流動性のニーズが業界全体で再評価されるとともに、規模を活用して投資プログラム内の業務や手数料の効率化を図りたいという要望が高まっています。弊社のお客様の最終的な目的は、単にベンチマークをアウトパフォームすることではなく、企業価値全体の成長に積極的に貢献することです。この目的に沿って、今日、保険会社が直面している無数の課題に対処するためには、より広範なツールキットと古いパラダイムの再考が必要です。

本稿では、保険会社が 2022 年に検討すべきと考える投資テーマをご紹介します。

マーサーのコンサルタントは、以下の課題を一つ一つ解決していくためのガイド役を務めます。

オルタナティブ投資の継続的な拡大

プライベート・デットの進化

非流動性プレミアムと複雑性プレミアムの利用拡大

主役となるサステナブル投資

インフレリスクの高まり

資本効率の高いソリューションに関するアップデート - 米国保険会社向け

1. オルタナティブ投資の継続的な拡大

10年にわたる金利低下の結果、保険会社がオルタナティブ投資を導入することは主要なトレンドの一つとなっています。大規模で洗練された保険会社の中には、以前からオルタナティブ投資を積極的に行っているところもありますが、今日では、比較的小規模な保険会社でもオルタナティブ投資を行うようになってきました。

オルタナティブ投資は、その典型的なリミテッド・パートナーシップ構造の性質上、高い資本コストがかかることは事実ですが、保険会社ごとにその感応度は異なります。また、持ち株会社構造を利用することで、必ずしも同じ制約に縛られない、投資のための規制外の資本プールを作ることが可能です。資本効率の高い構造を採用することは、このトレンドの副産物でもあり、このトピックについては後述します。要するに、低金利時代には、保険会社は魅力的な収益が期待できるセクターに資本を配分することを、より強く望むようになってきているということです。弊社の役割は、お客様がこの多次元的なパズルを解くサポートを行うことです。

どのような投資家であっても、オルタナティブ投資を行う際には、まずはポートフォリオの目的について議論する必要があります。保険会社の場合、リターンを最大化を目指している会社もあれば、単に伝統的な債券を上回るインカムゲインの獲得を目指している会社もあります。どのような目的であっても、一般的には、戦略的資産配分、コミットメント・プラン、分配金の予測、目標とするエクスポージャーを長期的に維持するための最善の方法について、理解が必要となります。さらに、上場市場に比べて戦略間のパフォーマンスのばらつきが大きいため、投資デューデリジェンスが極めて重要となります。成功するプログラムを構築するためには、トップクラスのマネージャーへのアクセスが不可欠であると考えます。

世界各国の保険会社がポートフォリオの利回り低下に対抗するために、より洗練された投資プログラムを開発していることから、オルタナティブ投資の拡大は今後も続くと考えています。特にプライベート・デットは、最も急速に成長している資産クラスであり、次の項で詳しく説明します。

図 1：オルタナティブ投資の概要



保険会社の大半は、プライベート・デット、不動産、実物資産に焦点を当てています

出所：マーサー

2. プライベート・デットの進化

オルタナティブ投資の中でも、プライベート・デットは、保険会社から最も関心を寄せられているアセットクラスです。旺盛な投資需要、銀行融資の減少、プライベート・エクイティ・キャピタルの継続的な成長等の要因により、欧米のプライマリー・ローンのオリジネーションの約 80%をノンバンクが占めるようになりました。¹ このアセットクラスの規模は、過去 7 年間で 2 倍以上に拡大し、現在では広範なシンジケートローン市場の約 3 分の 2、ハイールド市場の 40%を占めています。この市場では、保険会社が大きな存在感を示しています。²

市場の拡大に伴い、プライベート・レンディング戦略の種類も増加してきています。これまでは、中堅企業向け融資（ミドルマーケット・レンディング）が最も一般的でしたが、今日では、スペシャリティファイナンス、ストラクチャードクレジット、クレジットオポチュニティ・ファンド、マルチセクター戦略等、多様な戦略があります。ミドルマーケット・レンディングは、引き続き、プライベート・デット・ポートフォリオの構築におけるコア・サテライト・アプローチの中核をなすものですが、リターンの上昇や分散を意図し、そこに他の戦略を加えることも多くなってきています。

図 2 は、今日のプライベート・デット市場における幅広い戦略を示しています。

図 2 : プライベート・デットの投資機会

北米	欧州	新興国	グローバル
コア	コア+		
ダイレクトレンディング	ストラクチャードクレジット	スペシャリティファイナンス	
大型中堅企業	CLOデット	音楽/映画/メディア/ロイヤルティ	
中堅企業	CLOマルチ	ヘルスケアレンディング	
小型中堅企業	CLOエクイティ	保険/訴訟ファイナンス	
ベンチャー/テクノロジー企業	ABSマルチ	資産担保レンディング	
シニア	消費者ローンABS	航空機/船舶/鉄道	
メゾン&優先株	商業ローンABS	レンダー/プラットフォームファイナンス	
スポンサー付/ノンスポンサー	エソテリックABS	規制資本対応	
オポチュニスティック	ポートフォリオNAVレンディング	ファクタリング/トレードファイナンス	
プライベートBDC&SBIC	マルチセクターストラクチャードクレジット	実物資産/エネルギー	
クレジットオポチュニティ/バリュー・アッド			
スペシャルシチュエーション ディストレスト クレジットディスロケーション	スペシャルシチュエーション ディストレスト クレジットディスロケーション	スペシャルシチュエーション ディストレスト クレジットディスロケーション	
マルチストラテジークレジット			

出所：マーサー

¹ LCD グローバル・レバレッジド・レンディング・レビュー Q3 2020

² DataStream (ICE BofAML Global High Yield - Market Value)、S&P LCD (S&P Leveraged Loan Index - Market Value)、Credit Suisse (CS Western European Leveraged Loan Index - Market Value)、Preqin (Global Private Debt AUM)、2019年12月。

特に、企業向けレンディングに資金が集中し続けているため、分散されたポートフォリオを構築するためには、より幅広い戦略を活用することが重要です。米国では、新規案件の平均プロフォーマ・レバレッジが 2007 年以來の高水準に達しています。貸し手は引き続き投資可能な先を探しており、借り手に有利な状況となっているため、将来的にミスプライスが発生する可能性があります。

プライベート・デット・ポートフォリオの構築に際して、足元では損失の軽減に主眼が置かれています。弊社のプライベート・デット・チームが様々な戦略を分析した結果、投資先企業レベルでのリターンのはらつきは非常に小さいものの、損失のはらつきは非常に大きく、マネージャー間のパフォーマンス格差の主要因となっていることが分かりました。アルファは主に、損失率、運用報酬、資金投下タイミング、レバレッジによって決定されると考えています。

弊社では、ミドルマーケット・レンディングにおいて、分散されたポートフォリオ、競争力のあるオリジネーション・プラットフォーム、デフォルトの抑制と回収の最大化における実績に焦点を当て、マネージャー選定を行っています。また、多くの資本が市場に参入しているため、運用報酬は低下傾向にあり、より競争力のある報酬体系を実現することで「アルファ」を追加できるよう、お客様に代わって積極的に交渉を行っています。

最後に、これらを考慮してプログラムを構築した後、目標とするエクスポージャーを長期にわたって維持することが極めて重要です。多くのファンドにおける拠出と分配のサイクルは、投資家がこの目標を達成することを困難にしています。そのため、今後はエバーグリーン型ファンド（ファンドの期限を限定せず、投資を継続していくファンド）がより存在感を増していく可能性があります。この意味で、ミドルマーケット・レンディングは、投資家のポートフォリオにおいて、広範なシンジケートローンへの配分の低流動バージョンのようなものになっていくかもしれません。実際、弊社のお客様の中には、ミドルマーケット・レンディングをもちや「オルタナティブ」資産とは考えず、多様なクレジットポートフォリオにおける中心的な存在と考えるお客様も多くいらっしゃいます。



3. 低流動性プレミアムと複雑性プレミアムの利用拡大

保険会社は、単にクレジットリスクを積み増すだけでなく、流動性の供給やより複雑な証券への投資といった方法で、追加的なリターンを得ることを模索するようになってきています。このテーマは、オルタナティブ投資の拡大、および、プライベート・デットの定義と利用拡大というこれまでの2つのテーマとも絡み合っていますが、単独でも十分に大きなテーマであると考えます。

このテーマを最もよく表しているのが、オルタナティブ資産運用会社と保険会社（特に生命保険・年金セクター）による資本提携の増加です。これらの保険会社のポートフォリオには、ストラクチャード商品や証券化商品が相当程度含まれており、また、様々なレベルの低流動性資産やスケジュール BA 資産（全米保険監督官協会への年次決算報告書において該当する資産項目がないもの、いわゆる「その他資産」）も含まれています。米国では、保険業界全体における資産担保証券（ABS）の保有比率は約 10% ですが、プライベート・エクイティが所有する保険会社ではこれが平均 25% に達します。コーポレート・クレジットを ABS に置き換えることは、プライベート・エクイティが所有する保険会社で見られる主要なシフトの一つであり、ROE 向上の約 3 分の 1 は、このような利回りの向上からもたらされています。上述のような独自の利回り向上策は、こうした資本提携における価値方程式の一辺であり、もう一辺は資産運用会社にとっての恒久的な資本の獲得という潜在的な利益と言えるでしょう。欧州では、ソルベンシー II の枠組みの下、証券化商品に対する高い資本賦課が証券化商品への投資を抑制する傾向にある一方、住宅ローン等の他の資産はより優遇されているため、保険会社が米国とは異なる資産構成を採用することにつながっており、状況は若干異なります。

また、こうした傾向は、投資戦略の高度化という保険業界全体を通じた幅広いテーマの一例でもあります。それがストラクチャーや戦略における複雑さの組み合わせであろうと、流動性取引によるものでであろうと、この傾向は業界全体およびポートフォリオの投資適格部分にますます当てはまるようになってきています。多くの投資家は、より高いリターンのために流動性を犠牲にする場合、「オルタナティブ」を思い浮かべますが、弊社では、お客様がポートフォリオのよりコアな部分においても流動性を取引する投資機会を探しているのを、頻繁に目にするようになってきています。

例えば、保険会社は、投資適格社債の中で、取引量の少ない銘柄、難解な銘柄、あるいは、直接発行された銘柄を用いて、流動性を取引する方法を模索しています。生命保険会社は長年にわたり企業の私募債市場に積極的に参入してきましたが、医療保険会社や損害保険会社でも、セクターや満期を分散して私募債に投資する例が増えています。また、資本力のある保険会社の中には、ハイイールド債券やバンクローンよりもさらに高い利回りを求め、セミ・リキッドなマルチセクター・インカム戦略への投資を行っているところもあるようです。

このような複雑化および低流動化の傾向は、今後数年間は続くと思われます。弊社の役割は、お客様の幅広い事業目標、投資機会、規制上の制約を踏まえ、これらのリスクを適切に調整するサポートを行うことです。

³ 全米保険監督官協会「Private Equity-Owned U.S. Insurer Investments」, 2020 年末

⁴ Private Equity Value Creation in Finance: Evidence from Life Insurance, Penn Law: Legal Scholarship Repository, 2020 年 2 月 14 日

4. 主役となるサステナブル投資

機関投資家の間では、サステナビリティを投資プロセスに取り入れる動きが活発化しており、保険会社もその例外ではありません。米国の保険会社は、欧州の保険会社に比べて、サステナビリティに関するポリシーや慣行の導入が遅れていましたが、最近になってこのテーマが議論の中心になってきました。この半年間、弊社が保険会社と行ったほぼすべてのミーティングにおいても、環境、社会、ガバナンス（ESG）リスク、特に気候変動の移行リスクと物理的リスクを軽減する方法等、サステナブル投資に関する何らかの議論がなされてきました。ときにはミッションの確認が議論の目的となることもありますが、多くの場合、こうした枠組みがリスクの軽減や投資機会の発掘につながることを認識することで解決します。

サステナビリティがどの程度組織に組み込まれているかは、組織によって大きく異なり、組織独自の状況、目的、利害関係者によっても左右されます。しかし、内部の動機とは関係なく、これらのポリシーの採用を促す外部からの圧力が高まっているという現実があります。規制当局、格付け機関、顧客のいずれからの圧力にせよ、保険会社は今後、これらのテーマについて、より情報開示の質を高め、規制強化の可能性に備えておく必要があります。

サステナビリティへのアプローチを開発することは、困難な作業に思えるかもしれませんが、なんとかその筋道を立てたいという欲求が、それに必要なデータ、分析、標準化にまつわる困難さを上回ることは珍しくありません。弊社の保険会社向けサービスにおいては、サステナブル投資専門チームとも連携し、お客様の組織に最適なアプローチを検討し、長期にわたる実装ならびにモニタリング計画の策定サポートを行います。このプロセスは、弊社のサステナブル投資宣言にも記載されており、図 3 に示すように、4 つの基本的なステップを踏んでいます。

図 3：サステナブル投資宣言への筋道



このプロセスは、一般的には、サステナブル投資に対する組織レベルの信条を構築するか、あるいは、単に組織に最も関連するリスクの概要を示し、現在のエクスポージャーをより良く理解しようとするところから始まります。サステナビリティに関する目標は、組織レベルに始まり、投資プログラムの運用方針や運用目標のレベル、戦略やマネージャーレベル、さらには銘柄レベルに至るまで、様々なレベルで設定することが可能です。

特に気候変動リスクは、多くの保険会社が注目する主要なテーマであり、規制当局や格付け機関による開示要求の多くは、環境要因に焦点を当てたものです。気候関連金融リスクに焦点を当てた最近の大統領令は、保険セクターが気候変動対策に果たす重要な役割を強調し、財務長官に対し、連邦保険局が保険会社の監督・規制における気候関連の問題やギャップを評価するよう指示しています。また、いくつかの州の保険委員会は、気候変動リスクに関する報告書の世界的な基準である「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）」に沿って、気候変動リスクの年次調査を行う方向性を示しています。これは、原則として保険料収入が1億米ドルを超える保険会社にのみ適用されますが、情報開示の要件がより厳しくなっていることを意味しています。

長期的には、ESG や気候変動に関連するリスクや機会を扱うことは、あらゆる保険会社の投資プログラムや審査プロセスの中核となり、組織のガバナンス文書にも組み込まれていくことになると考えています。保険会社は、サステナビリティについて積極的に検討し、開示要件の厳格化に備え、投資プロセス、リスク管理、および、保険料のプライシングを業界の新たな慣行に合わせていく必要があります。



5. インフレリスクの高まり

2022年の市場テーマは、インフレリスクの高まりを抜きにして語ることはできません。固定金利の投資適格債への配分が大きい保険会社のポートフォリオは、特にインフレやそれに付随するリスクにさらされています。一方、緩やかなインフレ環境下で金利が徐々に上昇すれば、再投資利回りの改善を通じたパフォーマンスの向上につながる可能性もあります。いずれにせよ、保険会社は様々な事態に備えておく必要があります。

このテーマに関する予測には事欠かきませんが、本稿では、ほとんどの投資家が重々承知しているテーマについて補足することはしません。インフレは予想が難しいことで知られ、集団心理にも左右されます。しかし、確率分布のばらつきは明らかに拡大しており、今後はインフレが進む方向にリスクが偏っているように見えます。残念ながら、この現象からポートフォリオを保護する特効薬はありません。

弊社では、インフレに対して様々な感応度を有する複数の資産クラスに投資することで、インフレ対策としての分散投資を行うことを推奨しています。例えば、不動産やインフラ等の実物資産、厳選された株式、コモディティ等への投資が挙げられます。また、変動金利の債券へのエクスポージャーを増やすことで、中央銀行の積極的な金融政策からポートフォリオを保護することも可能です。

ポートフォリオにインフレ感応度の高い資産を追加する場合、ポートフォリオに追加される株式ファクター・リスクにも留意し、全体的なリスクとポートフォリオ目標の整合性を取ることが重要です。その際、ポートフォリオ・シナリオ分析が有効なツールとなり得ます。以下のヒートマップはその一例であり、3年間の時間軸において、異なるシナリオで各戦略がどのようなパフォーマンスを示すと予想されるかをまとめたものです。

図4：資産クラス別ヒートマップ



出所：マーサー
 ※期待リターンは、マーサーのCapital Market Assumptionを用いた資産クラスの仮想的な平均リターンを使用しています。これらのリターンが達成される保証は無く、実際のリターンは変動する可能性があります。
バランス成長：コンセンサス通りの経済成長かつ穏やかなインフレ、**金融抑圧**：中央銀行の低金利政策により、強い経済成長、一定のインフレ、政府債務の負担軽減を目指す、**ハードランディング**：財政出動が抑制され、成長率が大幅に低下し、デフレリスクが高まる、**ゴルドロック**：生産性の向上による力強い経済成長がインフレ率も抑制、**パンデミック・スタグフレーション**：パンデミックストレスが再浮上、成長率は鈍化し、サプライチェーンの混乱がインフレを促進、**オーバーヒート**：インフレの過熱を避けるために、中央銀行が先制して金融政策を引き締め

6. 資本効率の高いソリューションに関するアップデート - 米国保険会社向け

資本効率の高いソリューションに関するアップデートは、ここ数年、保険会社向けレポートの標準的なテーマとなっています。弊社では、このエリアにおける進化を注意深く観察しており、米国の保険会社が引き続き関心を示し、このようなソリューションを採用していることを確認しています。「レイテッド・ノート（rated note）」や「CFO（Collateralized Fund Obligation）」という言葉は初めて耳にする保険会社もあれば、これらの仕組み証券が開発された初期段階で投資した保険会社もあります。このテーマは依然として複雑で、様々な仕組みがあり、会計や規制上の意味合いも様々に解釈されています。最近の傾向についてご説明する前に、まずは、図 5 に示した資本効率的な仕組み証券の検討に際しての基本的なフレームワークをご覧ください。

図 5：資本効率的な仕組み証券の検討に際しての基本的なフレームワーク

1.資産クラスの適切性	2.真の感応度の把握	3.レギュラトリー・アービトラージの回避
<ul style="list-style-type: none"> 何よりもまず、その資産クラスが魅力的でない、あるいはポートフォリオに適していないのであれば、それがどのような仕組みであろうと、検討対象たりえません 革新的な戦略の誘惑に負け、自社のリスク許容範囲を超えるようなエクスポージャーを取らないように留意する必要があります 	<ul style="list-style-type: none"> 資本コストと損益計算書のボラティリティに対する真の感応度を検証する必要があります 顧客ごとに限界資本コストは異なります 顧客によっては、メリットが、複雑さや不確実性が増すデメリットに見合わない可能性があります 	<ul style="list-style-type: none"> 明確な資本規制回避の仕組みはリスクが高いと考えます 株式エクスポージャーが大きい戦略は、一般的に既存ガイドラインの精神に沿うものではありません
透明性の高い、債権を中心とした戦略を重視		

出所：マーサー

コンボノート（CLO Combination Note）やプリンシパルプロテクトノート（PPN）の使用に関連するガイドンス等、これら多くの仕組み証券に対する規制当局の監視はここ数年で大幅に強化されています。最近、全米保険監督官協会（NAIC）は、プライベートレター格付けのさらなる見直し⁵、および、SSAP 第 43R 号（「ローン担保証券および仕組み証券」）に基づく債券の定義の見直しを目的とするワーキンググループの設置⁶を示唆していますが、これらはいずれも資本効率を高めるために保険会社が用いる特定の手法に影響を与える可能性があります。後者は早くも 2024 年上半旬に設置される見込みであり、NAIC は、見直し前から保有するエクスポージャーが見直しの対象から除外されることを期待すべきではないと指摘していますが、それでもなお、一部の保険

会社はこれらの資産へのアロケーションを増やしています。これは、スケジュールが後ろ倒しとなる可能性、および最終的な見直し結果がこれらの仕組み証券にとってそれほど不利なものとはならない可能性に賭けているためです。

結局のところ、真のリスク移転や原資産を直接反映した投資に比べ、資本規制の回避を明確に意図した仕組みが最もリスクを負うというのが基本的な原則です。現在、業界では、（少なくともプライベート・デットに関しては）レイテッド・ノートが主流であり、1 つまたは複数のデットのトランシェを株式のトランシェでサポートする構造となっています。しかし、ここでも細部が重要です。「アンステーブル」な（それぞれのトランシェを別々に取引できる）仕組みや裏付けとなる担保等の点で、レイテッド・ノートは、

徐々に伝統的な CLO に似通ったものになってきています。

レイテッド・ノート以外にも、プライベート・エクイティ担保ノートの発行も増加しており、複数のリミテッド・パートナーシップ戦略が証券化され、保険会社やそれ以外の投資家もリスクとリターンの異なるトランシェの一部または全部に投資することが可能になっています。

⁵ NAIC 有価証券の評価に関するタスクフォース “Proposed amendment to the purposes and Procedures Manual of the NAIC Investment Analysis Office to Private Rating Letter Rational Report Only”, 2021 年 4 月 9 日

⁶ NAIC 会計原則ワーキンググループ “Principles-Based Bond Project, Proposed Bond”, 2021 年 5 月 20 日



マーサー・インシュアランス・イン ベストメント・プラクティス

マーサーは保険会社に対して運用助言を行う世界最大級の運用コンサルタントであり、世界各地に専任の投資プロフェッショナル・チームを擁しています。我々は、戦略策定、ポートフォリオ構築、マネージャーリサーチ、投資の執行、継続的なモニタリング等、機関投資家の運用プロセスにおけるあらゆる側面でお客をサポートします。また、投資助言業務にとどまらず、デジタルリサーチツールである「MercerInsight®」や一任運用サービス等、幅広いサービスを提供し、お客様に対して柔軟なエンゲージメントモデルを提供しています。

保険業界は、マーサーおよびマーシュアンドマクレナンのビジネスにとって極めて重要な顧客セクターです。マーサーの運用コンサルティングスタッフは、多くの保険会社にサービスを提供しており、それぞれ異なる資本ニーズや所在の異なる規制当局に対応しています。我々は、企業レベルにおけるアプローチでお客様のポートフォリオを管理し、225名を超えるマネージャーリサーチの専門家チームを活用して、投資アイデアをお客様にお届けしています。詳細につきましては、弊社担当者宛てにお問い合わせください。

30 年超

保険会社との協業経験

1,400 億米ドル

助言対象資産額（対北米の保険会社）

30 名超

グローバルに展開する保険チーム専任メンバー

6,840 億米ドル

助言対象資産額（対世界の保険会社）

6,320 億米ドル

MercerInsight を利用している保険会社の運用資産額

Digital

Advice

Delegated

重要事項

商号：マーサー・インベストメンツ株式会社

住所：107-6216 東京都港区赤坂9-7-1 ミッドタウン・タワー

電話：03-6775-6700

金融商品取引業者 登録番号 関東財務局長（金商）第454号

加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会

ご注意事項

- マーサーとは、当社、Mercer LLC、及び（又は）その関係会社を含むものとします。
- 本資料は、情報提供を目的として作成されたものであり、有価証券や金融商品の売買の申込みもしくは売買の申込みの勧誘を行うものではありません。本資料ではお客様の個別の状況を考慮した投資助言のご提案は記載されておりません。お客様ご自身の投資目的及び財務状況を考慮し、当該投資戦略のリスクや妥当性と十分にご検討ください。
- 本資料にはマーサーの秘密情報及び専有情報が記載されており、マーサーが定めた当事者以外は使用することはできません。本資料の内容の全部又は一部を、マーサーの書面による事前許可を得ることなく修正したり、販売したり、又は他の個人若しくは組織に提供したりすることはできません。
- 本資料で明示される所見、評価、及び（又は）意見は、マーサーの知的財産であり、予告なく変更される場合があります。これらは、検討対象の投資商品、資産クラス、又は資本市場の今後の運用実績に関し、何らかの保証を付与することを意図するものではありません。
- 過去の運用実績は、将来の運用成果を約束するものではありません。
- 本資料は信頼できると判断される情報に基づいて作成されていますが、マーサーがその情報の正確性、信頼性を保証するものではありません。
- 本資料に掲載されている内容は全て資料作成日以前のものであり、今後予告無しに変更される可能性があります。
- マーサーの利益相反に関する開示については、当社担当者にお尋ねいただくか、又は[Report \(Vertical\) \(mercer.com\)](https://www.mercer.com)をご覧ください。
- 本資料に掲載されている情報は法律、会計、税務、経営、投資その他にかかる助言を含むものではありません。
- 弊社はお客様との投資一任契約に基づき、お客様の口座に外国投資証券等を組み入れることにより運用戦略の提供を行います。組入対象となる外国投資証券等は金利、通貨、金融商品市場における相場その他の指標に係る変動を原因として価値が変動するため、投資一任契約に基づく投資の運用成果も変動します。投資一任契約に基づく投資は投資元本が保証されているものではなく、係る投資において生じた利益及び損失は全てお客様に帰属します。
- 投資一任契約に基づく投資顧問報酬として、原則として契約資産額及び契約期間に応じ定率の報酬をご負担いただきます。更に投資顧問報酬に加え、外国投資証券等に係る運用報酬及びアンダーライティング・マネジャーへの運用報酬その他の手数料等が外国投資証券等の資産から控除されます。これらの報酬や手数料等は、外国投資証券等により異なるため、その料率や上限額、合計額等を表示することはできません。