



# 投資を続ける10の理由

上里 啓  
ストラテジスト

チーフ・インベストメント・オフィス  
UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社

本レポートは、UBSチーフ・インベストメント・オフィス・グローバル・ウェルス・マネジメント(UBS Switzerland AGまたはその関連会社)が作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社(当社)が作成したものです。このレポートに記載されている投資判断等は、あくまでも担当アナリストの意見であり、当社がその正確性、あるいは将来の投資成果等を保証するものではありません。また、過去の実績は将来の動向を保証・示唆するものではありません。金融商品・銘柄の選定、金融商品の売買等の最終決定は、お客様ご自身でご判断いただきますようお願いいたします。

2023年5月

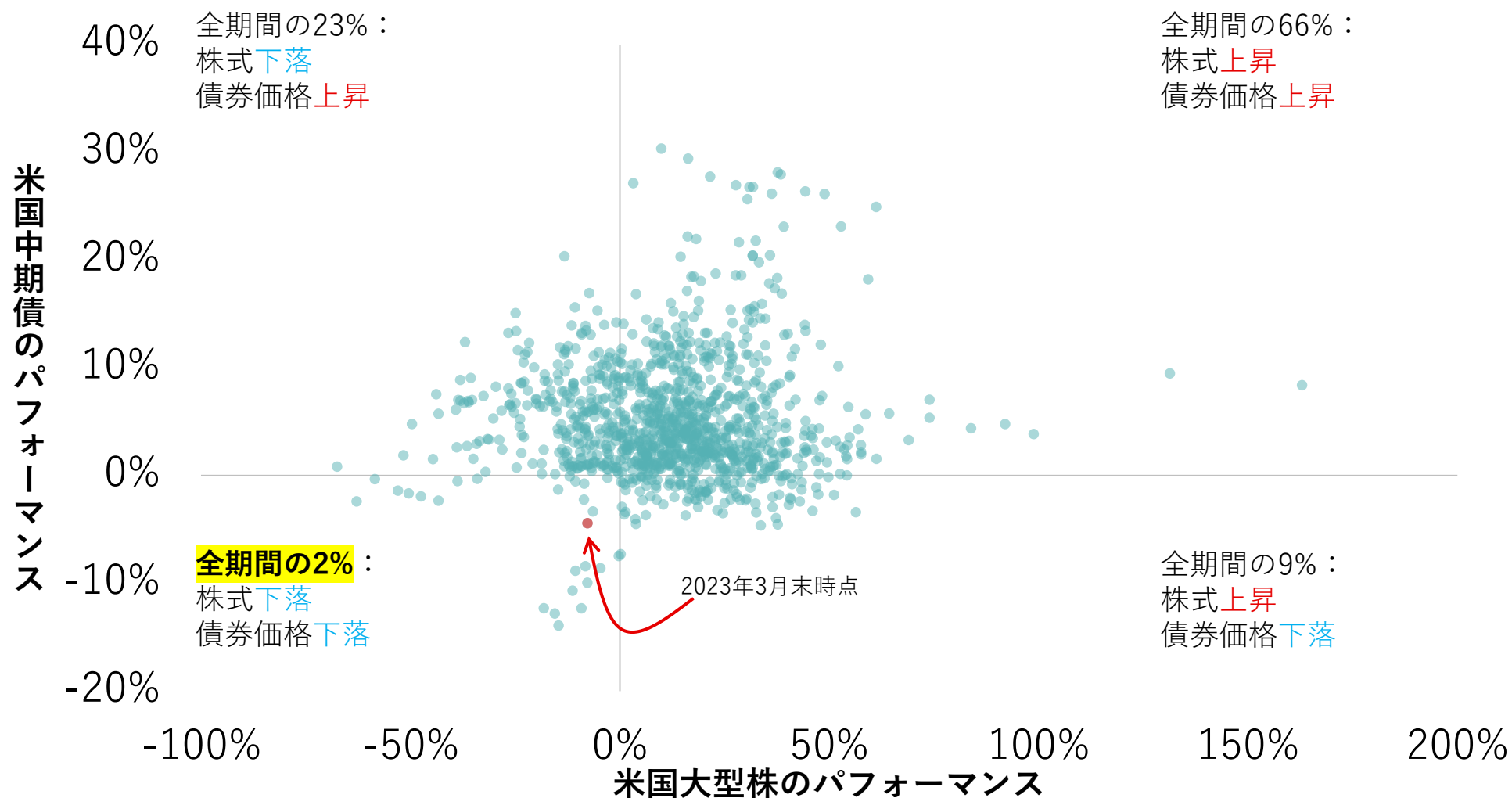
# 投資を続ける10の理由

---

1. バランス型分散ポートフォリオはショックへの耐性がある
2. 現金はリターンの乏しい投資である
3. 金利が低下する前に高利回りを確保する時期
4. 景気減速局面では債券がよい資産防衛手段に
5. タイミング投資はデメリットの方が大きい
6. 弱気相場は比較的すぐに回復する
7. ヘッジ戦略は下落への抵抗力になる
8. オルタナティブ投資は分散ポートフォリオに役立つ
9. 機動的な資産配分は損失から身を守るのに役立つ
10. 真のリスクとは投資目標を到達できないことである

# バランス型分散ポートフォリオはショックへの耐性がある

株と債券が同時に下落することは稀である



# バランス型分散ポートフォリオはショックへの耐性がある

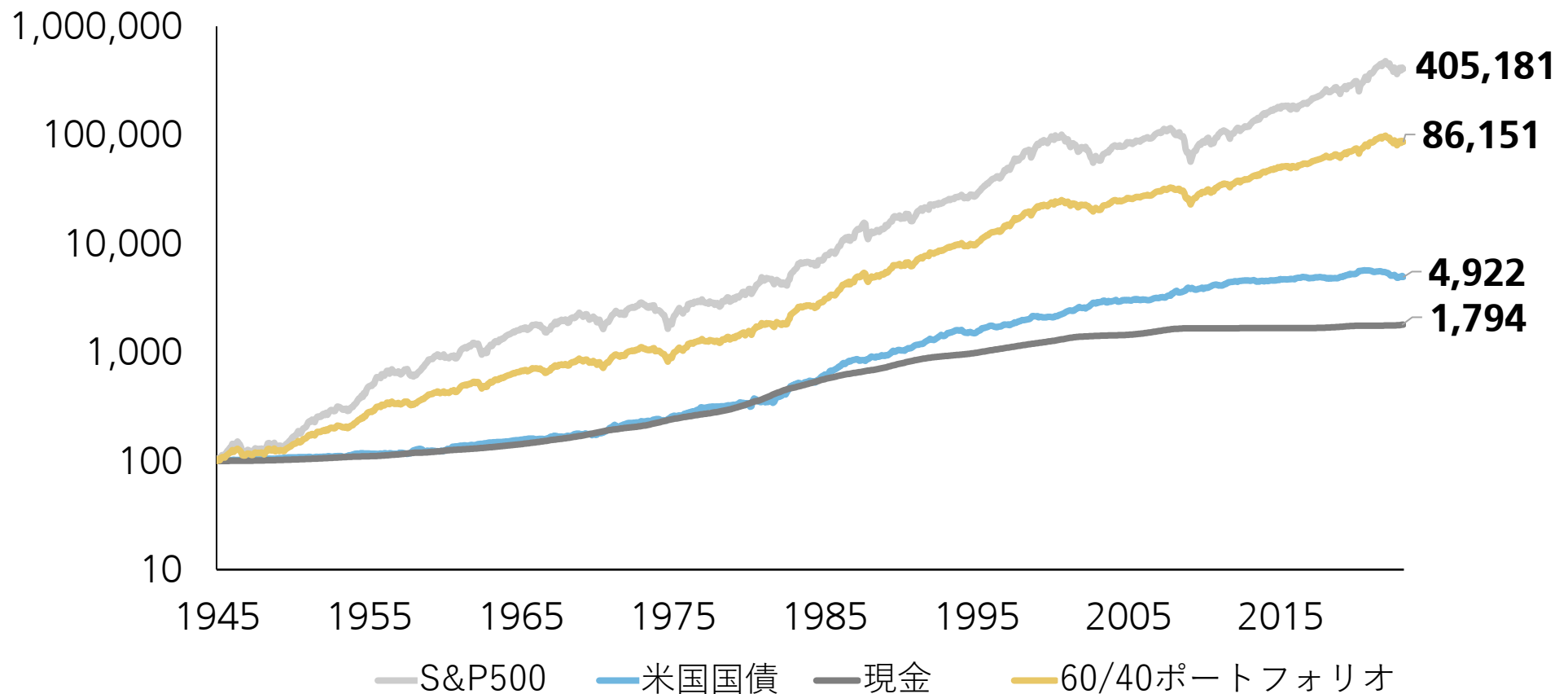
株・債券が同時に下落した後の12カ月のリターンは増加する傾向

| 期間<br>(株と債券が同時に下落した時) | 下落中の12カ月 |        |                   | 下落後の12カ月 |        |                   |
|-----------------------|----------|--------|-------------------|----------|--------|-------------------|
|                       | 株式リターン   | 債券リターン | 60/40 ポートフォリオリターン | 株式リターン   | 債券リターン | 60/40 ポートフォリオリターン |
| Oct 1930-Oct 1931     | -34%     | 0%     | -20%              | -28%     | 6%     | -12%              |
| Nov 1930-Nov 1931     | -39%     | -1%    | -24%              | -25%     | 6%     | -10%              |
| Dec 1930-Dec 1931     | -43%     | -2%    | -28%              | -8%      | 9%     | 3%                |
| Jan 1931-Jan 1932     | -48%     | -2%    | -31%              | -5%      | 9%     | 5%                |
| Feb 1931-Feb 1932     | -50%     | -2%    | -33%              | -26%     | 8%     | -10%              |
| Mar 1931-Mar 1932     | -53%     | -1%    | -35%              | -13%     | 8%     | -1%               |
| Apr 1931-Apr 1932     | -59%     | 0%     | -39%              | 55%      | 6%     | 40%               |
| May 1931-May 1932     | -63%     | -2%    | -43%              | 131%     | 9%     | 80%               |
| Aug 1965-Aug 1966     | -9%      | -2%    | -6%               | 26%      | 7%     | 18%               |
| Sep 1965-Sep 1966     | -12%     | 0%     | -7%               | 31%      | 4%     | 20%               |
| Sep 1968-Sep 1969     | -6%      | -3%    | -5%               | -6%      | 11%    | 1%                |
| Oct 1968-Oct 1969     | -3%      | 0%     | -2%               | -11%     | 9%     | -3%               |
| Nov 1968-Nov 1969     | -11%     | -1%    | -7%               | -4%      | 14%    | 3%                |
| Dec 1968-Dec 1969     | -9%      | -1%    | -5%               | 4%       | 17%    | 9%                |
| Jan 1969-Jan 1970     | -15%     | -1%    | -9%               | 17%      | 18%    | 18%               |
| May 2021-May 2022     | -0.3%    | -7%    | -3%               | ?        | ?      | ?                 |
| Jun 2021-Jun 2022     | -11%     | -9%    | -10%              | ?        | ?      | ?                 |
| Jul 2021-Jul 2022     | -5%      | -9%    | -6%               | ?        | ?      | ?                 |
| Aug 2021-Aug 2022     | -11%     | -11%   | -11%              | ?        | ?      | ?                 |
| Sep 2021-Sep 2022     | -15%     | -13%   | -14%              | ?        | ?      | ?                 |
| Oct 2021-Oct 2022     | -15%     | -14%   | -14%              | ?        | ?      | ?                 |
| Nov 2021-Nov 2022     | -9%      | -12%   | -10%              | ?        | ?      | ?                 |
| Dec 2021-Dec 2022     | -18%     | -12%   | -15%              | ?        | ?      | ?                 |
| Jan 2022-Jan 2023     | -8%      | -8%    | -8%               | ?        | ?      | ?                 |
| Feb 2022-2023         | -8%      | -10%   | -8%               | ?        | ?      | ?                 |
| Mar 2022-Mar 2023     | -8%      | -4%    | -6%               | ?        | ?      | ?                 |
| 平均                    | -22%     | -5%    | -15%              | 9%       | 9%     | 11%               |
| プラスのリターンの頻度           | 0%       | 0%     | 0%                | 40%      | 100%   | 67%               |

## 現金はリターンの乏しい投資である

現金のパフォーマンスは、株式、債券、60/40ポートフォリオのトータルリターンを下回る

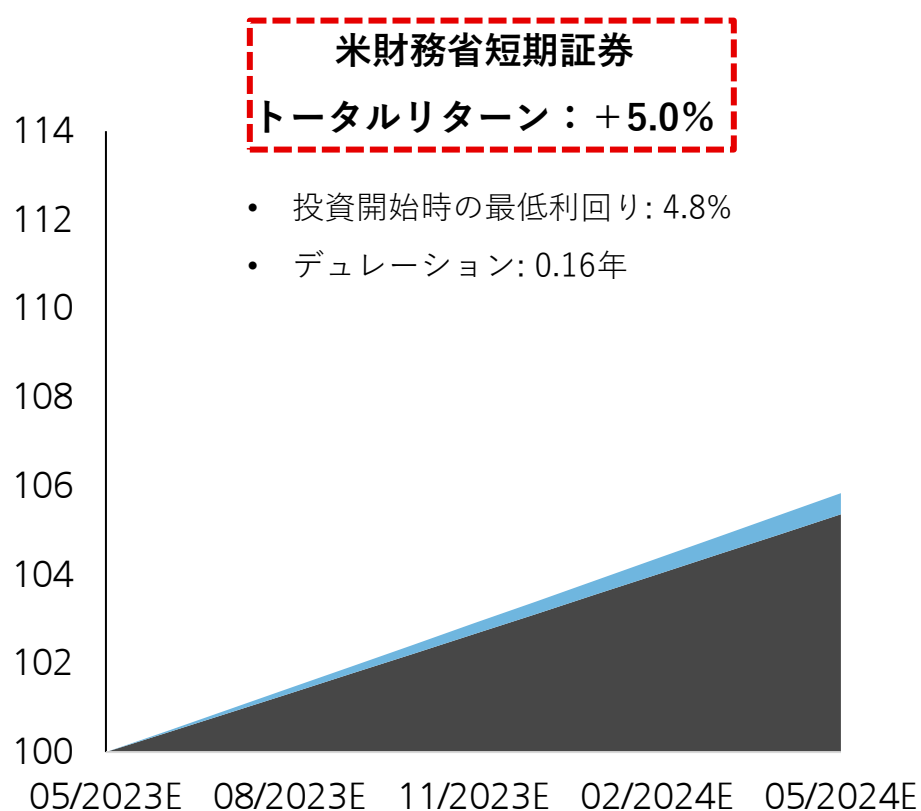
(1945年に100米ドルで投資開始、対数目盛)



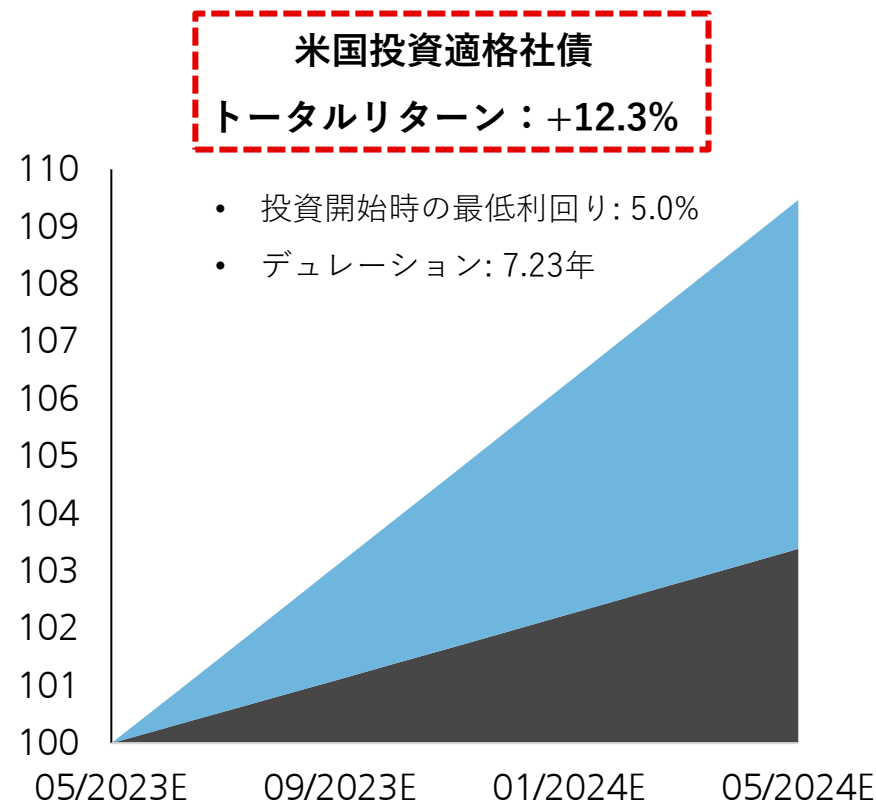
# 金利が低下する前に高利回りを確保する時期

現在の債券利回りは魅力的な水準

1%の金利低下前に、100米ドルを投資した場合の1年後のトータルリターン



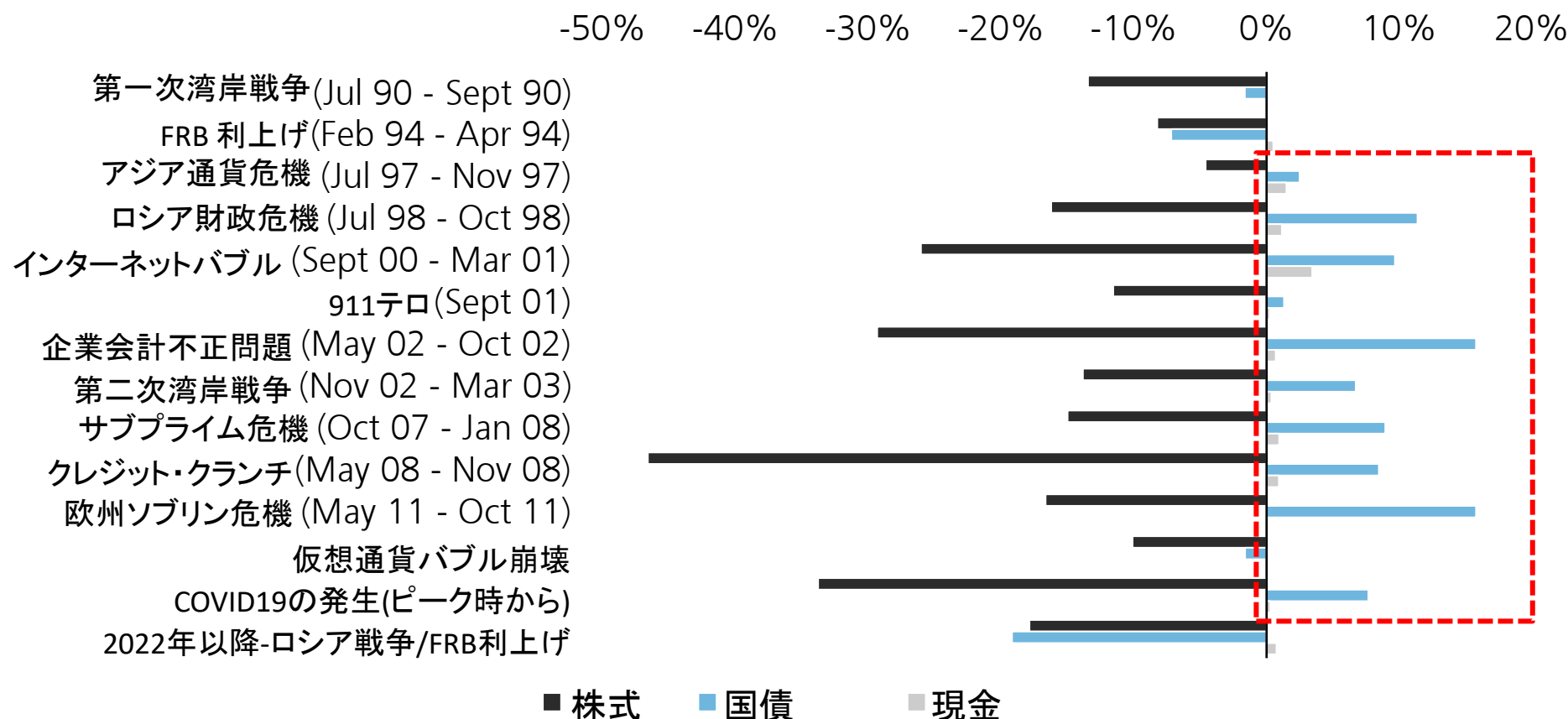
■インカムリターン ■価格リターン



■インカムリターン ■価格リターン

## 景気減速局面では債券がよい資産防衛手段に

市場ストレスが高い期間は、株式のトータルリターンがマイナスでも、国債はプラスになる傾向



## タイミング投資はデメリットの方が大きい

1960年にS&P 500に100ドルを投資して長期保有した場合とタイミング投資の場合  
(タイミング投資は10%の下落後に買い、最高値で売却するケース)

(対数目盛)

100000

10000

1000

100

10

1959 1966 1973 1980 1987 1994 2001 2008 2015 2022

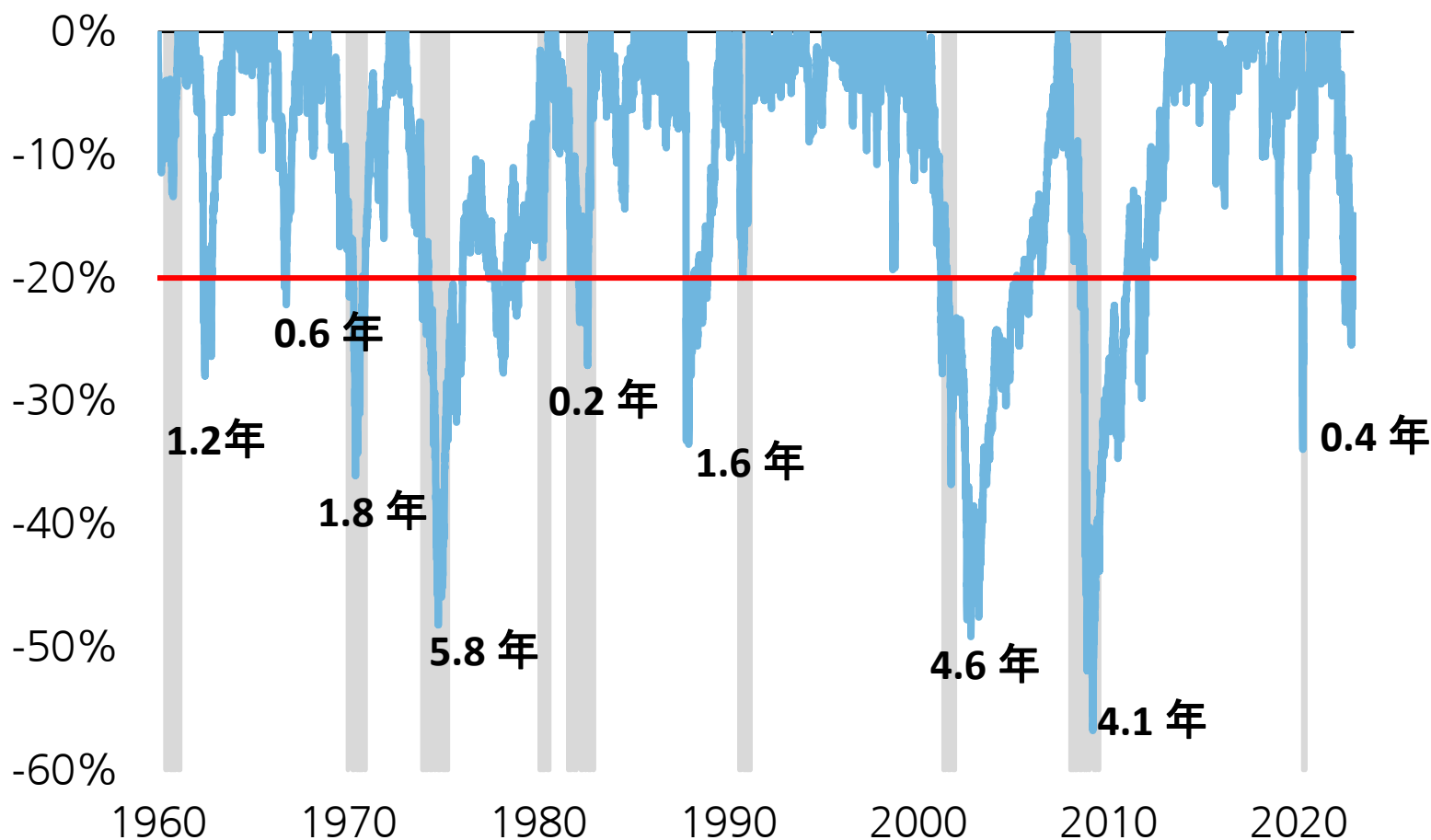
— 長期保有した場合

— 10%の下落を待って投資した場合

## 弱気相場は比較的すぐに回復する

世界金融危機などの強いショックがなければ、米国株は20%下落しても1-2年程度で弱気相場から回復する

S&P 500の最大下落率と弱気相場から回復するまでにかかった時間  
(%、灰色シャドーは景気後退局面)

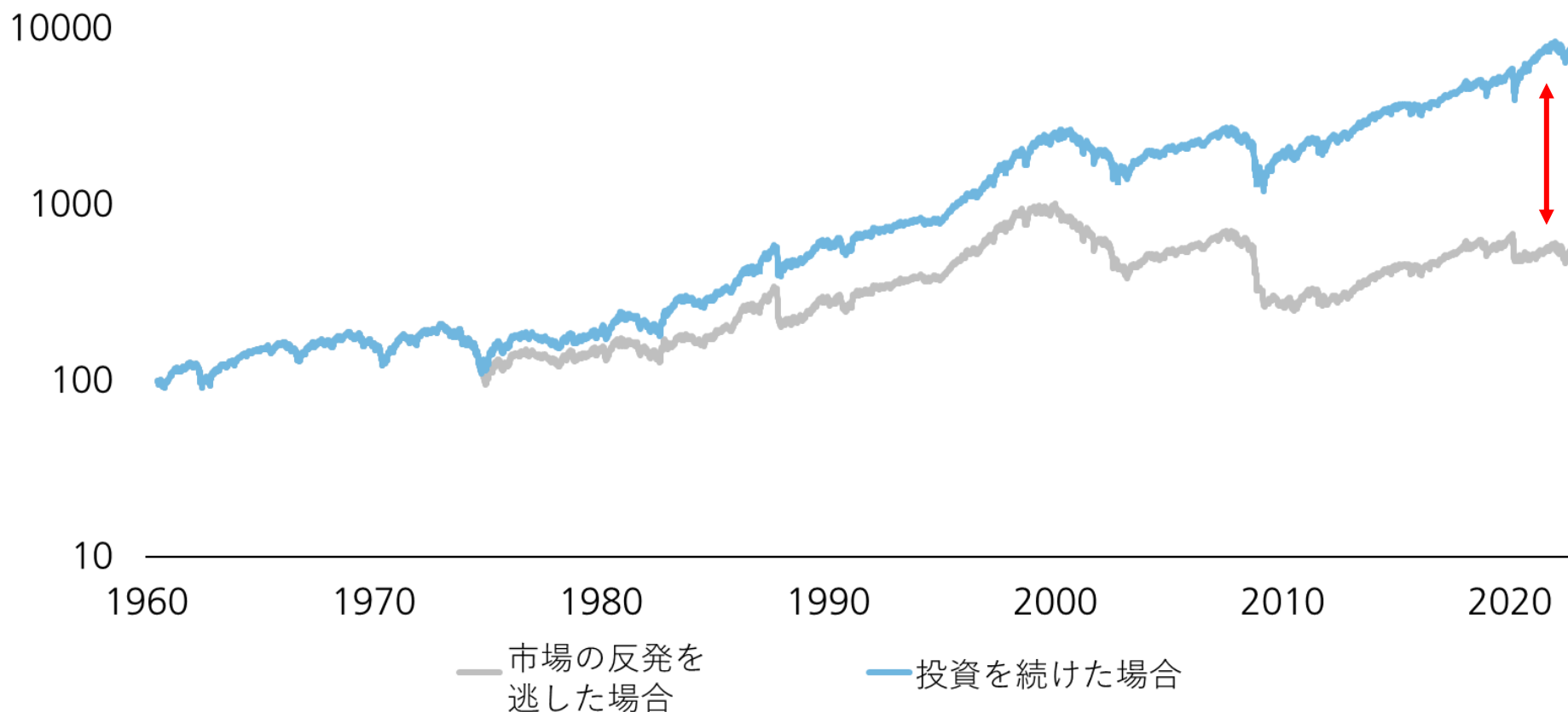


## 弱気相場は比較的すぐに回復する

市場の反発を逃すと長期のパフォーマンスに影響が出る

1960年に100米ドルを投資：投資を続けた場合と市場の反発を逃した場合  
(1日で2%の下落後売却し、10日間に直近3カ月の下値から10%回復したもののそれを逃した場合)

(対数目盛)

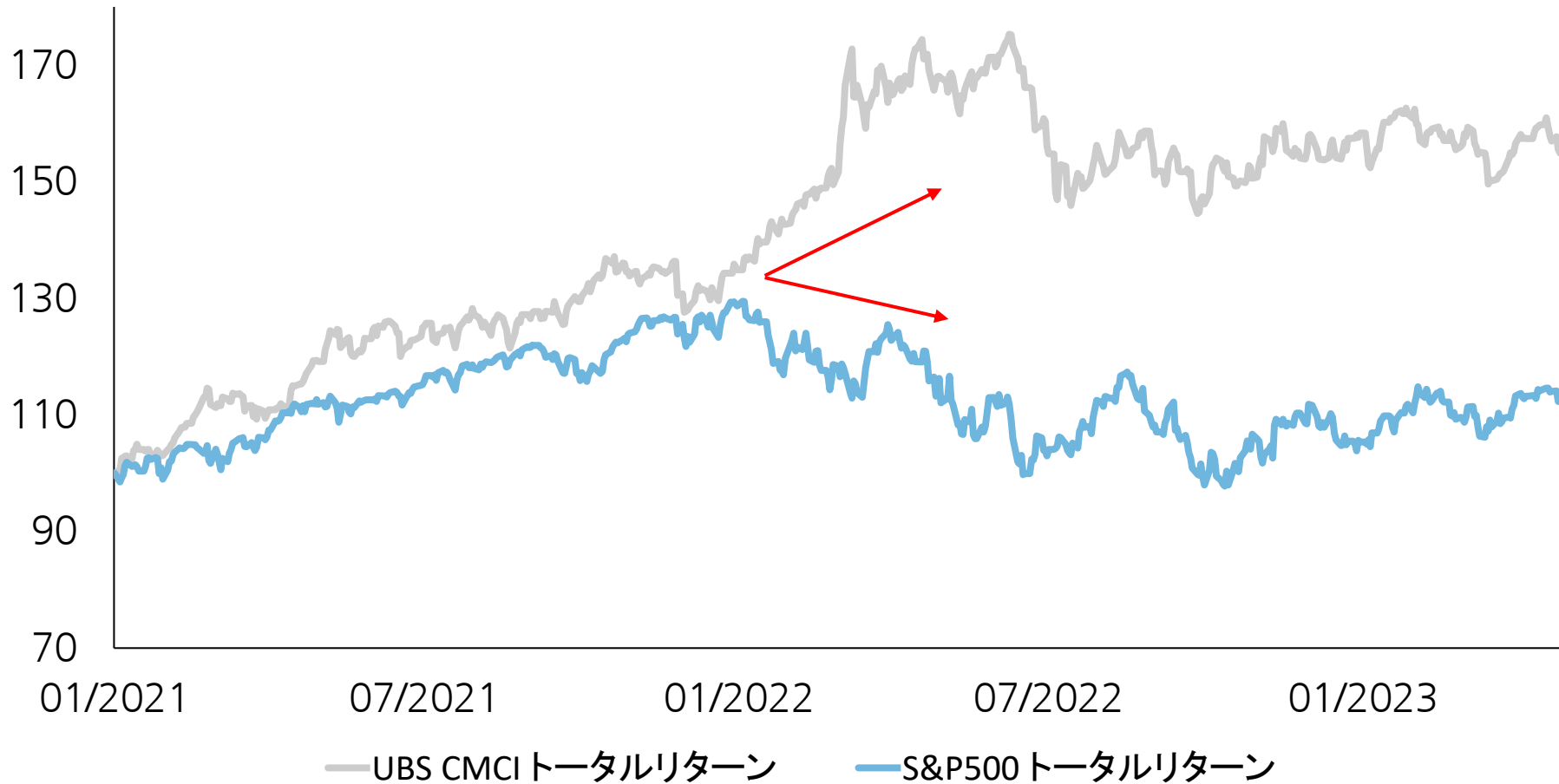


## ヘッジ戦略は下落への抵抗力になる

コモディティ投資はインフレーションの防衛手段として機能している

UBS CMCIコモディティ指数とS&P 500のトータルリターン

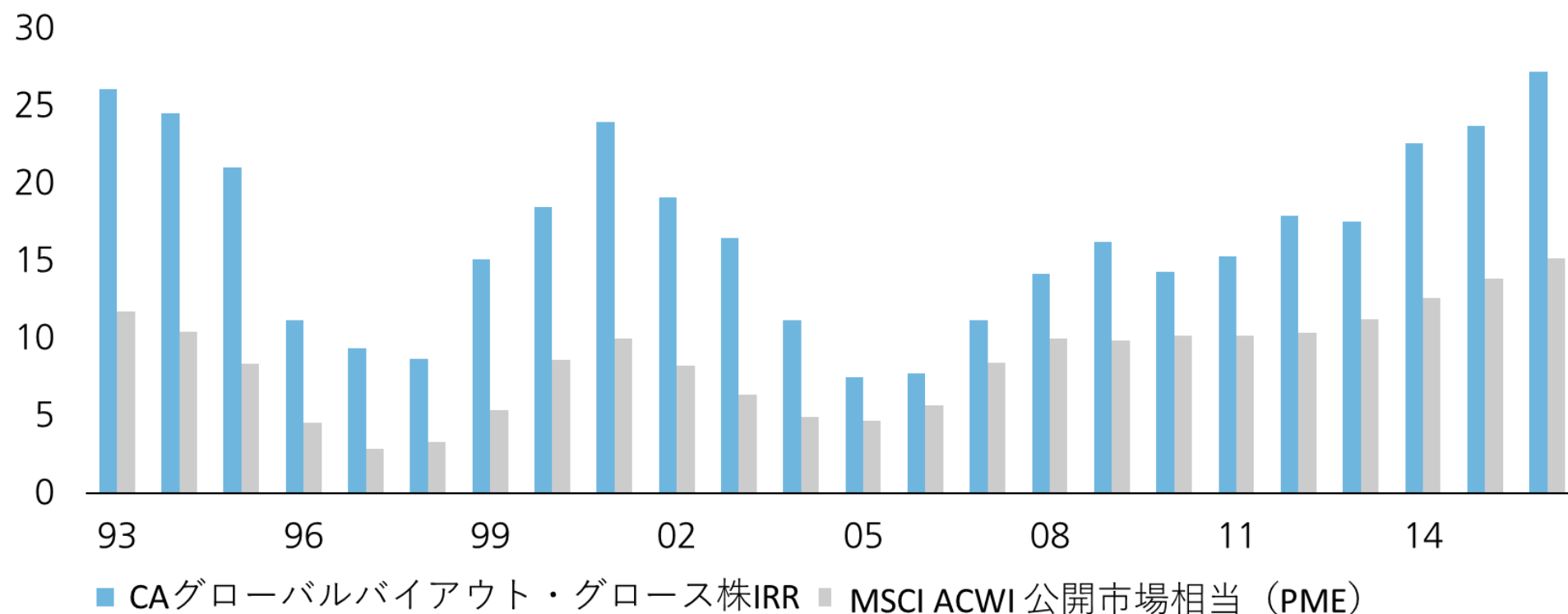
(2021年1月=100とした指数)



## オルタナティブ投資は分散ポートフォリオに役立つ

グローバルPEは複数の景気サイクルを通して公開市場をアウトパフォーム。弱気相場時に組成されたファンドでみても、高いリターンをもたらしている。

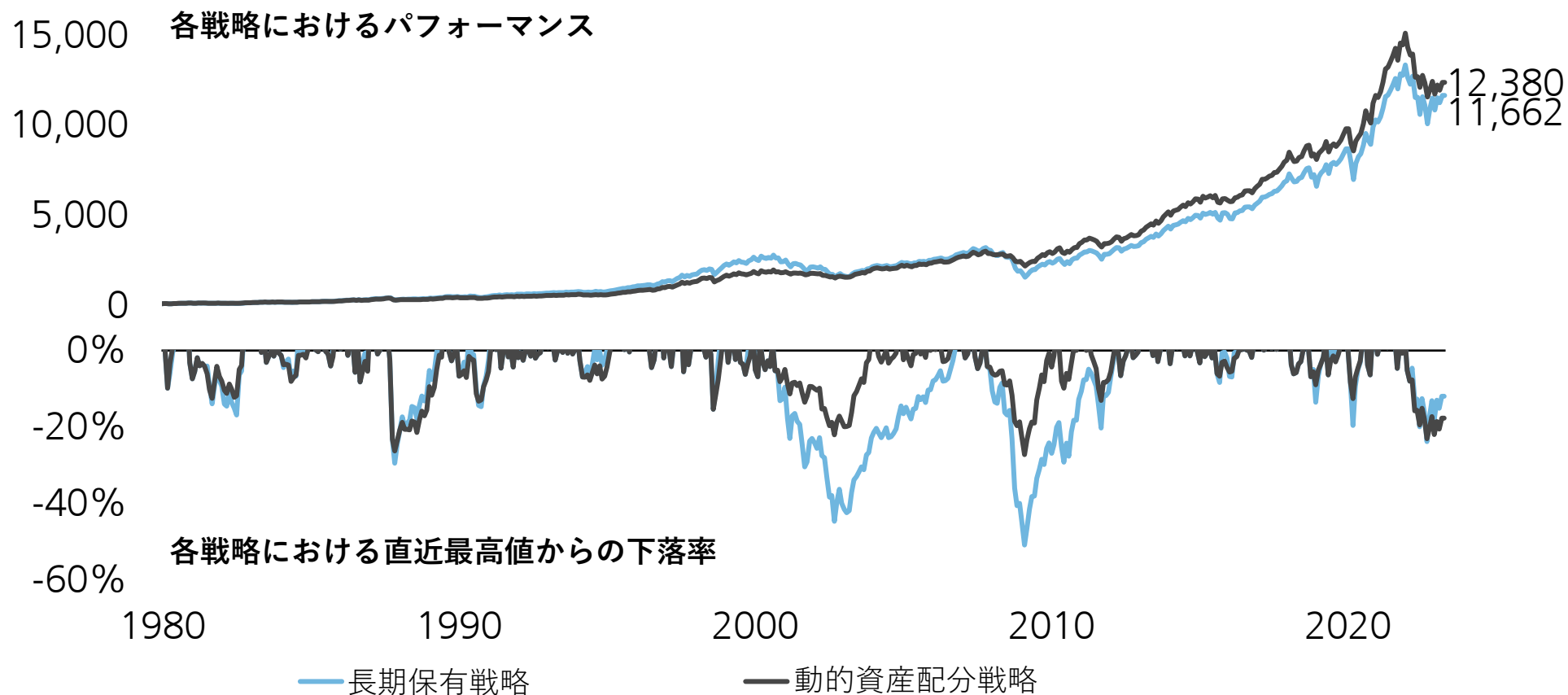
内部収益率(IRR、%)、ビンテージ年別(組成年)



## 機動的な資産配分は損失から身を守るのに役立つ

株式のみの長期保有に比べて、動的資産配分に切り替える戦略は損失を抑え、パフォーマンス改善に寄与する

1980年に100米ドルを投資。動的資産配分は、S&P 500が200日平均より下落した場合にディフェンシブ(株式50%/債券50%)なポートフォリオに切り替えるケース。



# 真のリスクとは投資家の目標を達成できないことである

Liquidity. Longevity. Legacyの3つの戦略に資産を配分し、人生の目標を達成する



# 免責事項と開示事項

本コンテンツもしくは資料(以下、資料)は、UBS チーフ・インベストメント・オフィス・グローバル・ウェルス・マネジメント(UBS Switzerland AG またはその関連会社)のリサーチをもとに、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社(以下、「当社」)が作成したものです。本資料は、当社のほか、UBS 銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

本資料は情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したのではなく、金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものでもありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

本資料に掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したのですが、その正確性または完全性については、明示・黙示を問わず、いかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本資料に記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家に相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等： UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 3233 号

加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

当社における国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらを超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い求めいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接ご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大 3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大 0.3%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大 5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大 2.20%(税込、年率)、外国投資信託の場合、最大 2.75%(年率)の)のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。

「UBS 投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大 2.20%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現

# 免責事項と開示事項

地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの 0.5%または 0.5 円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの 1%を上限とします。

## UBS 銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

## その他のご留意事項

当社の関係法人である UBS AG および UBS グループ内の他の企業(またはその従業員)は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

©UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社 2023 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本資料を転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本資料を第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社は、本資料の使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者  
商号等: 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第 649 号  
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

金融商品仲介業務を行う金融商品仲介業者  
商号等: UBS SuMi TRUST ウェルス・アドバイザーズ株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号