

野村證券
フィデューシャリー・マネジメント部
笠原 孝高

財団の資産運用(ノーベル財団)

アルフレッド・ノーベル氏の遺言に基づいて創設されたノーベル財団の資産運用について、ポートフォリオ構成やその特徴、運用プロセスなどを解説します。中長期的な運用の実践、株式やヘッジファンドの比率が大きいことなどが特徴となっています。

ノーベル財団の概要

ノーベル財団(以下、財団)は、1900年に設立され、アルフレッド・ノーベル氏の遺言に対する責任を負っている私設の慈善団体です。ノーベル氏は、その遺言の中で、遺産の投資による収入を5分野(物理学・化学・医学生理学・文学・平和)において、人類に利益をもたらした人々に賞の形で分配するように述べています。財団は、長期的にノーベル賞の財源を安定的に確保し、かつ賞の選出を独立して行うために遺産を運用しています。

2020年のノーベル賞の賞金総額と財団の運営費用は、それぞれ約6億円ずつであり、合計で約12億円です。財団の投資残高が約620億円なので、賞金と運営費用の割合は約2%であり、この拠出のために財団は遺産を運用しています。

設立当初は、債券中心の低リスク運用でしたが、経済状況の変化から、1950年代に方針を変更し、近年は、株式やヘッジファンドの比率が大きく高リスク運用となっています。

流動性については、賞金と運営費用を賄うために毎年一定額を現金化する必要があります。税金は、1946年より免除となっています。

財団の理事会(Board of Directors)がアセット

マネジメントのフレームワークを決定します。具体的には、資産管理の全体的な原則、中長期の資産構成(ノーマルポートフォリオ)などを決定しています。

理事会によって決定された資産管理の原則は、投資委員会(Investment Committee)により、定期的に評価されます。

投資委員会は、金融市場の状況の検討やシナリオに基づいたストレステストなども実施し、資産配分を決定します。この決定には、TAA(Tactical Asset Allocation)、カントリーアロケーション、通貨・金利・クレジットのリスク配分、マネージャーの選定なども含まれます。

基本目標・ポートフォリオ構成

財団は、目標収益率を3%以上(インフレ率調整後)に設定し、この目標を達成するために中長期の資産構成の基準値および上下限を設定して比率をコントロールしています(図表1)。

目標収益率の3%は、経費分の約2%+ α であり、財団が将来の費用をカバーできると考えている水準となります。

中長期の資産構成は、債券の基準値が10%と少なく、エクイティやヘッジファンド、不動産を多

このレポートは、年金基金運営および企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営および企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村證券および野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券、野村資本市場研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

くして目標収益率を達成できるようにしています。

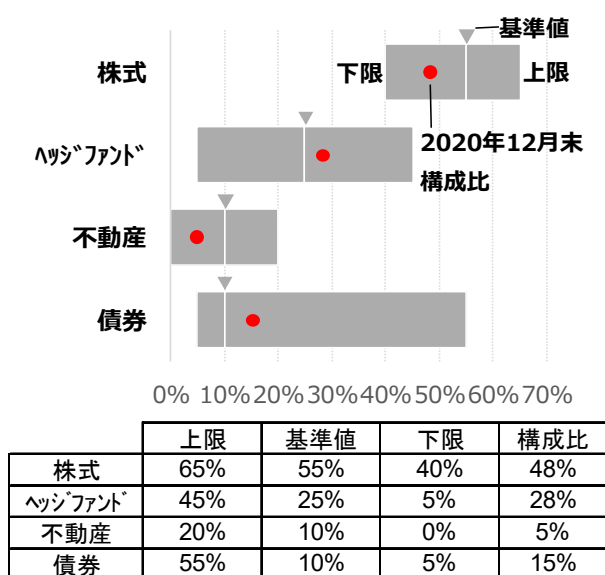
基準値に対する上下限は幅広く設定されており、投資委員会はその範囲内でTAAを決定しています。

中長期の資産構成の変更は頻繁には行われず、2017年に債券の基準値を10%減らし、オルタナティブ(ヘッジファンドと不動産)を10%増やして以降は変更はありません。

収益率がマイナスとなった2018年はエクイティの構成比を6%減らしましたが、基準値と上下限値の変更はありませんでした。また、コロナショックの際も、リスク水準を下げる投資行動は必要ないと判断され、結果として株式市場などの急速な回復により、財団の収益率もプラスとなっています。

このように中長期的な運用が実践されていることが特徴となっています。

図表1 中長期の資産構成



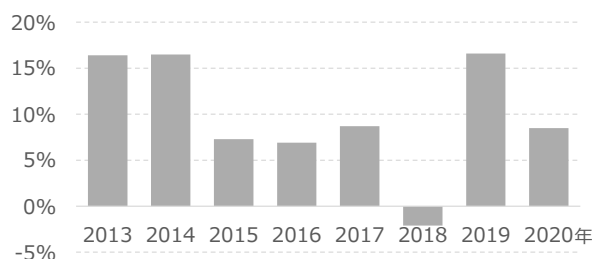
(注) 2020年12月末時点。構成比は為替ヘッジ分を除外した数字

(出所) ノーベル財団年次レポートより野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター作成

パフォーマンスについて

近年の運用は堅調であり、2013年以降は、マイナスとなった2018年を除いて高い収益率となっています(図表2)。これは、主に株式やヘッジファンドなどの上昇が要因です。例えば、2020年は、8.5%の収益率となっていますが、寄与度をみると、株式が4.1%、ヘッジファンドが4.0%であり、これら2つで大部分を占めています。

図表2 収益率の推移



(出所) ノーベル財団年次レポートより野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター作成

財団は自身の運用を評価するために、短期では、中長期の資産構成と同じ比率のベンチマークインデックスと比較しています。

ベンチマークとの比較において、2020年は、収益率+8.5%に対して、ベンチマークインデックスは+7.4%であり、超過収益率は+1.1%でした。

この主な要因は、ファンド選択効果であり、各ファンドが全体的にベンチマークインデックスを上回ったと報告されています。TAA(株式のアンダーウエイト、ヘッジファンドと債券のオーバーウエイト、不動産のアンダーウエイト)は、全体的には中立的な効果でした。

短期的な評価とは別に、長期的にはスウェーデンの長期投資家(国民年金基金など)と比較しており、この比較においても良い結果が出ているとのことです。

責任投資

財団は、経済的な目標に加えて、長期的かつ持続可能な世界の発展に貢献するよう努めており、財団の投資活動がその最前線に立つことを目指しています。

具体的には、投資を行う際に国連グローバル・コンパクトに定義されている「環境」、「人権」、「労働」、「腐敗防止」を考慮しています。また、国連の責任投資原則(PRI)に署名をしています。

さらに財団は、非人道的武器や核兵器を製造している企業、石炭探査または石炭火力発電から収益のかなりの部分を得ている企業への投資を望んでいません。

財団は、投資家の影響力が長期的かつ持続的な世界の発展に貢献するための最良の方法であると考え資産運用会社との対話を実施しています。

また、資産運用会社が持続可能性の問題を投資プロセスの一部とみなし、責任投資原則に従い、年次株主総会やその他の状況で積極的な役割を果たすことを望んでいます。

透明性が低く、代替案を見つけることが難しい不動産ファンドやヘッジファンド、プライベートエクイティの分野においても、倫理および持続可能性に関連する戦略を備えた新しいファンドを積極的に探すなどの工夫を行っています。

高いヘッジファンド比率

財団の資産構成の特徴として、ヘッジファンドの比率が大きい点があり、2020年12月末は28%となっています(図表1)。財団は、運用の改善のために2006年に初めてヘッジファンドに投資し、その比率は増加傾向にあります(図表3)。

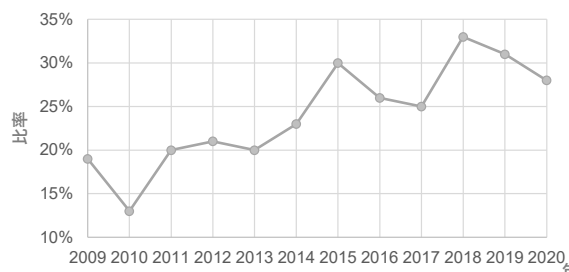
IPEの記事¹によると、2015年には、財団の投資委員会は、収益目標を達成するために株式および債券以外のリターンの源泉を見つける必要

があると判断しました。そして投資委員会の監督の下でポートフォリオの再構築が実施されましたが、その大部分はヘッジファンドに関するものでした。

財団のCIOは、すべてのヘッジファンドマネージャーに会い、魅力的ではなかったファンドを売却しました。またヘッジファンドマネージャーであり、ルネサンス・テクノロジーズの創設者である数学者のジェームズ・シモンズ氏とそのチームの助力を得て、ヘッジファンドの分析や入れ替えるファンドの検討を行い、その結果、多くの変更を加えました。但し、ファンドとそのエクスポージャーを知り、それらを綿密に追跡することに重点を置いているため、多数の投資は行っておらず、2020年12月末時点では、9件となっています。具体的には、マーケット・ニュートラルやマルチストラテジーの戦略を取るファンドに投資しています。

ノーベル賞の賞金は運用成果に連動しており、運用の改善による堅調な運用結果が賞金の増額にもつながっています。

図表3 ヘッジファンド比率の推移



(出所)ノーベル財団年次レポートより野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター作成

¹ IPEの2015年11月の記事

「How we run our money: Nobel Foundation」

このレポートは、年金基金運営および企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営および企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券および野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

— 次号のお知らせ —

次号は

10月11日(月)

発行予定です。

野村証券からのお知らせ

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等(国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.43%(税込み)(20万円以下の場合は、2,860円(税込み))の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料(換金時手数料)および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等)をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

野村証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第142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、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

弊誌の記事はバックナンバーも含めて野村年金マネジメント研究会のホームページでご覧頂けます。当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。ご利用を希望される方は、次のURLにてご登録をお願い致します。

<http://nenkin.nomura.co.jp>

編集:野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター、野村資本市場研究所

発行:野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター(野村年金マネジメント研究会事務局)

〒100-8130 東京都千代田区大手町2-2-2
アーバンネット大手町ビル
TEL: 03 (6703) 3991 FAX: 03 (6703) 3981
Email: nenkin@jp.nomura.com

このレポートは、年金基金運営および企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営および企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券および野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。