

企業年金連合会 資産運用諮問委員会 議事要旨

1. 日時：2022年6月21日（火） 13：30 ～ 16：30

2. 場所：Web会議

3. 出席者：

明田委員、臼杵委員、内山委員、西出委員、鮫島理事長、中村運用執行理事
他10名

4. 議題：

- ① 2021年度年金資産の運用状況について
- ② 運用の基本方針の変更について
- ③ その他

5. 議事要旨

- ・公表予定の資料に基づき2021年度の運用状況について説明するとともに、積立水準の推移、リバランスの実施状況、リスク管理状況、マネジャーストラクチャーなどについて報告を行った。
- ・オルタナティブ投資について、これまで実投資額での投資の進捗などポートフォリオの構築状況及び各オルタナティブ投資の市場規模拡大の状況等を踏まえ、配分割合の変更を行ってきたところであるが、引き続きこれまでの運用方針を継続し優良なポートフォリオを維持できるよう、これまでの実績と現状に即しオルタナティブ投資の配分割合を調整するための運用の基本方針の変更案について委員のご意見を伺った。

6. 主な質問、意見等

- ・外国株式の超過リターンに関して、基本年金等ポートフォリオではプラスで、通算企業年金ポートフォリオではマイナスと異なる結果となっていることの要因について確認があり、最大の要因は、プライベートエクイティ投資の有無で、高リターンのプライベートエクイティを基本年金等ポートフォリオでは投資対象としているが、通算企業年金ポートフォリオでは対象としていないことによる違いが結果に表れている。
上場株式の運用では、どちらもマイナスとなっているが、資産規模の違いから採用しているアクティブ・マネジャーの数が異なることや、それぞれのアクティブ度合いに違いがあることなどから異なる結果となっていることを説明した。

- ・また、上場株式におけるマイナス要因については、外国株式ではグロース寄りのスタイルであったことがマーケット環境に合っていなかったことが影響しており、国内株式では、ポートフォリオはバリュー寄りでスタイルとしては環境に合っていたが、個別銘柄選択がマイナスの要因であったことを説明した。
- ・リバランスを実施する場合に、対象となるファンドについて確認があり、内外の株式ではパッシブファンドで調整し、債券ではインハウス運用で債券を投資対象としている給付専用ファンドで調整することを説明した。
- ・また、給付専用ファンドの役割や投資内容について確認があり、流動性の高い国債と現金を中心に運用しており、年金給付などの外部キャッシュフローへの対応や、キャピタルコールなどファンドで必要となる資金決済のための資金繰り管理を一元的に行っていることを説明した。
- ・オルタナティブ投資に係る運用の基本方針の変更について、反対意見はなかったが以下のような確認や質問があった。
- ・オルタナティブ投資を売却する方法について確認があり、最近ではプライベート・アセットでもセカンダリー・マーケットの厚みがあり売却できないことはないが、実際に売却しようとするすると2割くらいのディスカウントになるのではないかと認識していることを説明した。
- ・オルタナティブ投資の評価について、伝統的資産の代替ということで伝統的資産のベンチマークとの比較を行っているが、同じオルタナティブ資産の中で比較したらどうなのかといった評価の必要性について指摘をいただいた。適正なベンチマークが難しいことや、ベンチマークと言ってもファンドのユニバースとなり残存者バイアスがあるなど、比較対象として適正かどうか課題があることを説明。改めて調査、検討のうえ次回以降の委員会で報告することとした。

以上