

「再保険戦略」の運用実績が大きなマイナスになった要因解説

ここ数年保険戦略をご採用された方々は、過去 2 年間の大規模災害により、大きく毀損し、同戦略に対して期待外れの結果になっていると思います。

弊社は 2012 年より保険戦略を取り扱っており、昨今の運用結果から企業年金やコンサルティング会社の方々から、ご相談や各種ご質問を頂戴する機会が増えてまいりました。

本稿では、保険戦略について、よりご理解を深めて頂き、毀損原因を解明していきたいと思います。

1. 保険戦略は 3 種類のタイプ

まず初めに、保険戦略を大別しますと、**生保系**と**損保系**、あるいはその組み合わせの 3 パターンに分類されます。ここでは損保系に特化することとし解説をすすめます。

2. 損保系戦略は 2 種類に大別

以下の 2 種類に大別できます。

- (1)再保険主体に組み入れる戦略
- (2)Cat ボンド主体に組み入れる戦略

損保系の投資対象を大別すると、再保険と Cat ボンド(災害債券)があります。それ以外には、ILW や保険会社が発行するシニア債があります。ポートフォリオの作り方は、主に再保険を中心に組み入れるものと、Cat ボンドを中心に組み入れるものに大別できます。

3. 再保険と Cat ボンドの特徴を知る！！

- (1)再保険は**相対契約**なので、**途中解約が難しい**。
 - ・原則、災害が発生しても契約期間終了まで保有しなければならない。
- (2)Cat ボンドは**有価証券**なので、**売買可能**
 - ・災害発生前後、売却して毀損回避または軽減できる可能性がある。
 - ・売られ過ぎの Cat ボンドに投資をして**売買益を狙うことが可能**。

4. 近年、運用実績が悪いのは再保険主体の投資戦略

Cat ボンド主体のポートフォリオに比べ、運用実績が悪いのは再保険主体のポートフォリオです。

再保険主体のポートフォリオの 2017 年度と 2018 年度(2018 年 4 月～12 月)の運用実績はお客様の情報を合わせますと、概ね 1 桁台後半から 20%程度のマイナスになっていると思われます。一方、Cat ボンド主体のポートフォリオでは、ほぼフラットないし若干のプラス

になっているかと思えます。

5. 何故、再保険主体の保険戦略の運用実績は悪かったのか

何故、このようなことが起きるかは、損失が発生した災害において累積実損型(一定期間に発生した複数の災害に対する保険損害額を累積するタイプ)および災害リスクが相対的に高い再保険や再々保険の組み入れが多かったことなどが挙げられます。

(1)再保険主体のポートフォリオ

再保険主体のポートフォリオでは、再保険や再々保険を組み入れますが、これらは発行者と投資家(運用会社)との相対で決まる相対契約となっております。

そのため、途中解約が困難で、一旦災害が発生するとポートフォリオから契約を除外し、災害リスクを回避もしくは軽減することは難しいと思われます。災害発生後、保険損害額があらかじめ契約条件で定めた金額(トリガー条件)に達した場合、保険会社に保険金が支払われることとなります。特に、過去最大規模の保険損害が発生した日本の台風やカリフォルニアの山火事の場合、トリガー条件に抵触している、あるいは抵触する可能性のある契約があったものと思われ

(2)Cat ボンド主体のポートフォリオ

一方、Cat ボンド主体のポートフォリオでは、有価証券のため、対象地域の対象災害に関する債券の売買が可能です。災害発生後、災害発生地域の対象災害(ハリケーン、ストーム、地震など)をカバーし、元本毀損の恐れがある Cat ボンドは、価格が下落する傾向があります。時間の経過と共に、保険金支払い額が明らかになるに従い、必要以上に売り込まれた債券価格は上昇する可能性があります。運用者は、債券の売却あるいは売り込まれた債券の購入などのトレーディングが可能です、売買益を狙うことができます。

6. 何故、再保険戦略の情報開示は Cat ボンドに比べ、透明性が低いのでしょうか。

(1) 商品性

- ① まず再保険や再々保険は、2社間の相対契約の為、契約内容の公開は困難であり、よって、再保険の投資家である運用会社は開示が難しいものと考えます。
- ② Cat ボンドは有価証券ですので、発行条件が開示されています。よって Cat ボンドは、再保険に比べ説明可能です。

(2) 運用会社のスタンス

開示レベルは保険戦略運用のプロである各運用会社の開示方針次第です。

(3) 国内取扱者の説明力

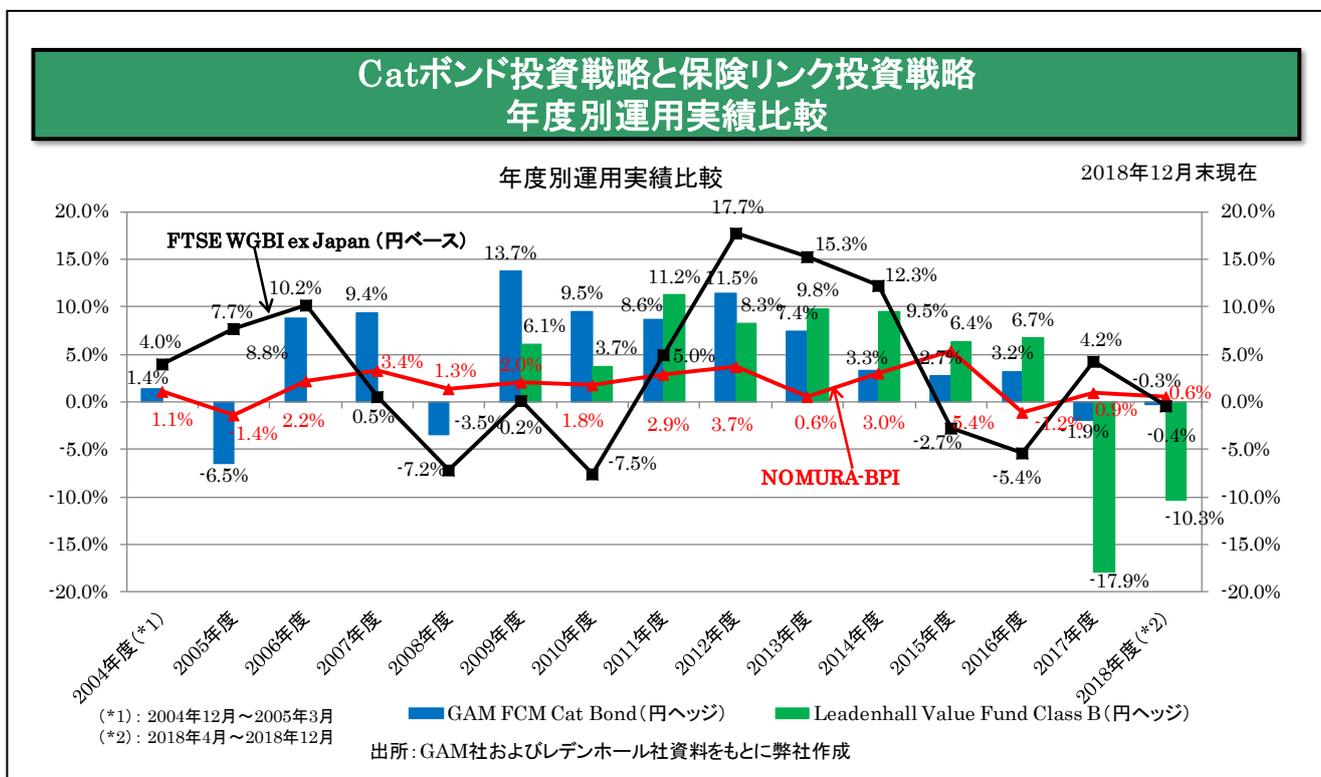
再保険の場合、Cat ボンドに比べ、元々、情報量が少ない、また専門に研究している会社が少ないかもしれません。

7. 弊社がご提案する保険戦略

保険戦略採用をご採用される場合、損保系保険戦略の中では、まず、最初に有価証券運用となる Cat ボンド主体の投資戦略を推奨します。

8. 弊社ファンド・ユニバースに採用している投資戦略の運用実績(ご参考)

青:キャット・ボンド主体の投資戦略、緑:再保険主体の投資戦略



保険戦略で用いる投資対象のポイント

	流動性	分散	透明性
Catボンド	流通市場で日々売買されている ○	市場規模が3兆6千億円程度。主に北米で発行されている。地域や様々な災害をカバーしている。 ○	有価証券のため、発行条件が開示されており、透明性が高い。投資家への開示が可能。 ○
再保険 (担保付再保険)	相対契約のため、途中解約は難しい ×	世界中の元受にアクセスができれば、地域、リスクの種類、階層など高度に分散が可能 ○	投資家への透明性は低い。相対契約のため、当事者間以外には契約内容が不明で、投資家への説明が困難 ×
再々保険	相対契約のため、途中解約は難しい ×	様々なリスクや地域に分散されており、世界中の元受にアクセスせずに分散ポートフォリオ構築が可能 ○	同上 ×
ILW	定型化されたシンプルなストラクチャーで、流通市場での売買も行われているが、Catボンドほどの流動性はない △	定型化されたシンプルなストラクチャーで、分散ツールとしては有効 ○	独立した機関が計算する業界損失を参照した仕組みで、透明性は比較的高い。 ○

【留意事項】

当資料は、機関投資家への情報提供が目的ですが、弊社が運用を行う投資一任契約の勧誘を行う場合があります。弊社が情報提供する運用戦略には様々な経済指標や市場動向によって投資元本を毀損するリスクがあります。

当資料は弊社が信頼できると判断した情報に基づき作成していますが、内容や解釈の正確性あるいは完全性についてはこれを保証するものではなく、また当資料中に示したコメント等は作成日現在の弊社の見解であり、事前の連絡なしに変更することがあります。

資料中の運用実績はあくまで過去の実績であり、将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

運用報酬は、運用戦略、成功報酬の採否、契約資産残高などにより変動しますので表示はできません。詳しくは、弊社担当者までお問い合わせください。また契約締結前交付書面に記載されております投資一任報酬体系でご確認頂くことが可能です。

弊社は投資一任業務以外に金商法第 35 条第 1 項に規定する付随業務(セミナー等を通じたマーケティング)を登録しており、別途コンサルティング契約を締結し報酬を得ている会社があります。

【お問合せ先】

お問い合わせやご質問がある場合は、下記までお気軽にお尋ねくださいますようお願いいたします。

古川 千春 代表取締役社長 CEO、チーフ・マーケティング・オフィサー
電話:(03)6869-7770 Email:c.furukawa@bestmixinvestment.com

佐藤 紀昭 取締役 CIO 兼 第一運用部長
電話:(03)6869-7772 Email:n.sato@bestmixinvestment.com

★ ★ ★ ★ ★

〒105-0004 東京都港区新橋 4-9-1 新橋プラザビル 1008 号

ベストミックス・インベストメント株式会社

金融商品取引業者(投資運用業・投資助言業) 関東財務局長(金商)第 2612 号

加入協会:一般社団法人 日本投資顧問業協会 会員番号 012-02564