



インカム投資の新たな選択肢： ハイブリッド証券の投資意義

高いインカム収益の追求は、必ずしも高いリスクの受容を意味するものではありません。ハイブリッド証券は、相対的に信用力の高い発行体への投資を通じて、魅力的なインカム収益、良好なトータル・リターン、そしてポートフォリオの分散効果を提供する有力な投資機会と考えています。

著者：イレーン・ザハリス・ニカス (CFA)、ジェリー・ドロスト (CFA)、ロバート・カストフ (CFA)

要 旨

ハイブリッド証券は、金利変動への耐性を兼ね備えた、特異性を有する資産クラス

ハイブリッド証券は、相対的に金利感応度の低い証券構造で発行されることが多く、規制産業を中心とした安定的な事業基盤を持つ非景気循環型企業が主な発行体となっています。他の債券クラスにはないユニークな投資機会へのアクセスを提供します。

高いインカム収益と魅力的な投資特性

ハイブリッド証券はこれまで、高水準のインカム収益に加え、良好なトータル・リターンを実現してきました。また、他の債券クラスとの相関が比較的低く、ポートフォリオに分散効果をもたらしてきました。

債券ポートフォリオのリスク・リターン特性を強化する可能性

伝統的な債券ポートフォリオにハイブリッド証券を組み入れることで、リスク水準を大きく高めることなく、インカム収益およびトータル・リターンの向上が期待できます。また、グローバル市場を対象としたアクティブ運用により、多様な投資機会を捉えることが可能です。

大きな市場規模を有する独自性の高い資産クラス

ハイブリッド証券は、債券投資の中でも特異性を有する資産クラス

ハイブリッド証券は、資本市場において差別化された位置づけにありながら、その投資魅力が十分に認識されていないことも少なくありません。発行体にとっては、規制上の資本要件や格付戦略への対応を目的として、資本性と負債性の双方の性格を併せ持つ証券として活用されます。一方、投資家の観点では、株式というよりは債券として機能し、固定または変動型のインカムを提供します。

他の債券クラスと同様にハイブリッド証券は額面で発行され、市場価格は金利動向や発行体の信用力の変化に応じて変動するため、額面を上回る価格（プレミアム）または下回る価格（ディスカウント）で取引されることがあります。

ハイブリッド証券は、企業の資本構成において普通株式とシニア債の中間に位置します（図表1）。発行体の信用力が著しく悪化した場合には、シニア債権者よりも弁済順位が低く、この劣後性が高い利回りや相対的に大きな信用スプレッドの一因となっています。また、利払いは発行体の裁量により繰り延べや停止が可能な仕組みとなっていますが、実際にそのような措置が取られるケースは極めて稀であり、一般的には企業が深刻な財務ストレスに直面した場合に限られます。

投資ユニバースには、大きく分けて永久優先証券（Perpetual Preferred Securities）とハイブリッド型資本性証券の2つの形態があります。永久優先証券は、100年以上の歴史を持つ高配当を支払う優先株式です。一方、ハイブリッド型資本性証券は1990年代に発展した比較的新しい資産クラスであり、長期かつ劣後性を有し、利払いの繰り延べが可能な債務証券です。債券としての性格を持つため、投資家に対して利息を支払います。

図表1
ハイブリッド証券は一般的に信用格付けが高いものの、シニア債よりも弁済順位が劣後信用格付け

信用格付け		資本性認定の可能性	利払い形態	一般的な期間	格付けの例 (S&P)
	シニア無担保債	なし、負債のみ	利払いの繰延不可	短期～長期	A-
	劣後債 (Tier 2)	なし、負債のみ ^(a)	利払いの繰延不可	中長期	BBB+
	ハイブリッド型資本性証券 (Tier 1 / Tier 2)	一部あり ^(a)	利払いの繰延可能	長期	BBB-
	永久優先証券 (Tier 1)	一部あり ^(a)	配当	永久	BBB-
	普通株式	あり	配当	永久	該当なし

2026年6月30日現在。出典：Cohen & Steers。
(a) その他の規制上の優遇措置が適用される場合があります。格付けの例は、特定の企業のさまざまな有価証券を代表するものです。

市場規模が大きく流動性の高い投資ユニバース

世界のハイブリッド証券市場は約1.3兆米ドル規模となっており、十分な市場規模と高い流動性を背景に、多様な投資機会を提供しています。市場は大きく、店頭取引市場（OTC市場）と上場市場の2つで構成されています。

市場の大部分を占めるのはOTC市場で取引されるハイブリッド証券であり、その規模は世界全体で1兆米ドル超に及びます。これらの証券は通貨や発行体も多岐にわたり、通常1,000米ドル額面で発行されるほか、機関投資家向けの大口取引が中心となっています。また、一般的な債券と同様に、多くの銘柄が半年ごとに利息や配当を支払います。

OTC市場の中でも重要なセグメントの一つが、偶発転換社債（CoCo債）です。CoCo債は世界のハイブリッド証券市場の約4分の1を占めており、主に米国外の金融機関が規制上の自己資本要件を満たすために発行しています。これらの証券は、発行体の自己資本比率が一定水準を下回った場合や、当局によって経営継続が困難と判断された場合に、元本削減や普通株式への転換が行われる可能性があります。このような構造的なリスクを有する一方、その対価として、他の多くの債券クラスと比較して相対的に高い利回りを提供してきました。

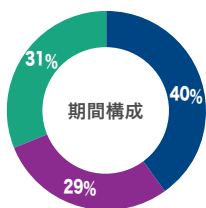
一方、上場市場で取引されているハイブリッド証券も、市場規模はOTC市場と比べて小さいものの重要な投資領域です。これらの証券は主にニューヨーク証券取引所などで取引されており、比較的小口の投資単位で発行されるため、個人投資家も投資しやすい特徴があります。多くは永久優先証券として発行され、一般的に四半期ごとに配当が支払われます。

図表2

ハイブリッド証券市場は、グローバルに市場規模が大きく且つ多様性に富んでいる

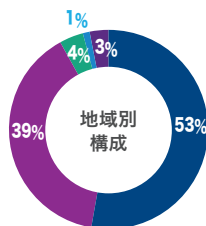
ハイブリッド証券市場全体の規模：1.3兆ドル

デュレーションが相対的に短い
(0～5年) ハイブリッド証券が、
市場全体の約69%を占める



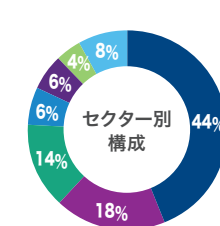
■ 0～3年
■ 3～5年
■ 5～30年

米国外の市場に65%の
投資機会



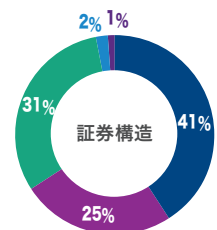
■ 欧州の発行体
■ 北米の発行体
■ アジア太平洋の発行体
■ 南米の発行体
■ その他の地域の発行体

厳格な規制下で、安定した
キャッシュフローを創出する発行体



■ 銀行
■ 保険
■ 公益
■ パイプライン・エネルギー
■ 通信
■ 不動産
■ その他

ユニークな証券構造



■ 永久債 (CoCo債を除く)
■ 永久債 (CoCo債)
■ ハイブリッド証券
■ シニア債
■ 劣後債

2026年6月30日現在。出典：ブルームバーグ、ICE BofA、Cohen & Steers。

過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。上記に示された過去の傾向が将来も繰り返されるという保証はなく、また、そのような傾向がいつ始まるかを正確に予測する方法也没有。本資料に記載された市場予測が実現する保証はありません。市場規模は、主要な国内市場およびユーロ債市場で発行された、米ドル、ユーロ、英ポンド建ての約1,683件の資本証券およびその他の繰延債務証券の額面総額に基づいています。一般的に、当社の分析対象に含まれるためには、米国個人投資家向け市場で発行される場合は最低1億米ドル、米国機関投資家市場で発行される場合は最低1億5,000万米ドル、あるいは2億ユーロまたは2億英ポンドの額面規模である必要があります。強制転換型優先証券は除外され、上場シニア債は含まれます。その他の発行体には、ケイマン諸島、プエルトリコ、カタール、ロシア、南アフリカ、トーゴ、アラブ首長国連邦、イスラエルが含まれます。一部の超国家的な証券も含まれています。四捨五入のため、数値の合計が一致しない場合があります。

インカム投資の新たな選択肢:ハイブリッド証券の投資意義

OTC市場で取引されるハイブリッド証券のもう一つの特徴は、デュレーションが相対的に短く、クーポンが固定利率から固定利率への切り替わるタイプ (Fixed-to-Fixed) や、固定利率から変動利率への切り替わるタイプ (Fixed-to-Floating) の証券が中心となっている点です。一方、上場市場で取引されているハイブリッド証券は、クーポンが長期または永久固定利率の証券が主流となっています。これらの証券構造上の違いについては後ほど詳しく説明しますが、現時点で重要なのは、OTC市場で取引されるハイブリッド証券は、一般的に金利リスクが相対的に低い傾向にあるという点です。また、OTC市場のハイブリッド証券は、投資家にとってより手厚いコールプロテクション（発行体が繰上償還できない期間）を備えている場合があります。多くの新規発行銘柄では、最大10年程度のコールプロテクションが設定されており、上場市場で一般的な5年程度と比べて長い期間の収益確保が期待できます。

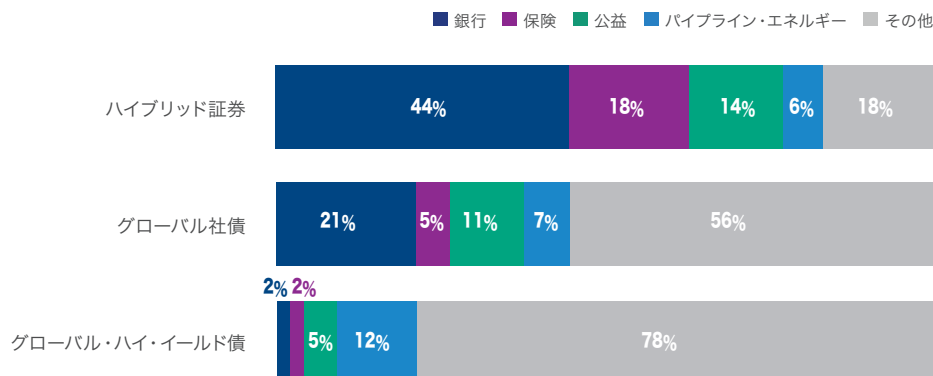
伝統的な債券投資を補完

ハイブリッド証券の発行体が、主として大手かつ厳格な規制下にある業種や、安定的で予見可能なキャッシュフローを創出する企業で占められているのは偶然ではありません。代表的な発行体には、銀行、保険会社、公益事業会社、パイプライン事業会社、不動産投資信託 (REIT) などが含まれます。特に、永久優先証券などの配当支払いが発行体の裁量に委ねられていることを踏まえると、投資家は一般的に、高い信用力と実績のある事業モデルを備えた発行体を求めます。その結果、将来にわたってインカム獲得の継続性に対する一定の安心感がもたらされています。

こうした特徴から、ハイブリッド証券は社債やハイ・イールド債を組み入れた債券ポートフォリオにおいて、有効な分散投資手段となり得ます。これは、それぞれの債券クラスが異なるセクター構成を有しているためです (図表3)。ハイブリッド証券の主要なセクターは、投資適格社債市場におけるセクター構成比の半分未満にとどまり、ハイ・イールド債市場と比較するとさらに限定的です。例えば、ハイ・イールド債市場ではエネルギー関連企業の比率が比較的大きい一方、ハイブリッド証券市場では、そのような景気感応度や財務レバレッジの高い企業へのエクスポージャーは限定的です。また、一般的な社債市場とは対照的に、ハイブリッド証券市場では金融セクターが市場全体の過半を占めています。金融機関は相対的に事業の安定性が高く、景気循環の影響を受けにくいという特徴を有しています。

図表3

他の債券クラスとのセクター重複が
限定的
セクター別構成比



2026年6月30日現在。出典：ブルームバーグ、Cohen & Steers。

過去の運用実績は、将来の結果を保証するものではありません。上記に記載された情報は、当社が運用または管理するいかなるファンドや口座の運用実績を反映するものではなく、投資家が上記のような運用実績を得られるという保証はありません。上記に示された過去の傾向が将来も繰り返される保証はなく、また、そのような傾向がいつ始まるかを正確に予測する方法也没有ありません。ハイブリッド証券は、ICE Large Cap Capital Securities Custom Index (USD ヘッジ) によって表されています。グローバル社債は、ICE BofA Global Corporate Index によって表されています。グローバル・ハイ・イールド債は、ICE BofA Global High Yield Index によって表されています。指数の定義および追加開示事項については、末尾の注記をご参照ください。

ハイブリッド証券は、金利上昇局面においても耐性を発揮し、魅力的なトータル・リターン¹⁾の獲得機会を提供します。

規制強化を背景に、金融機関の信用ファンダメンタルズは大きく改善

2023年に発生した一部米国地方銀行の破綻や、クレディ・スイスのUBSによる救済買収を受けて、銀行セクターに慎重な見方を持つ投資家も依然として存在します。しかし、これらの事例は個別要因によるものであり、銀行業界全体が抱える構造的な問題を示すものではありません。実際、金融機関の信用ファンダメンタルズは、世界金融危機以降、大きく改善してきました。パーゼル銀行監督委員会が策定したパーゼルⅢの導入により、世界の銀行に対する自己資本規制や健全性規制は大幅に強化されています。

現在、米国をはじめとする先進国の大手銀行は、資産の健全性、資金調達基盤、自己資本比率のいずれにおいても良好な状態を維持しています。米国の銀行資本は2024年に過去最高水準に到達し、堅調な収益力が資本の積み上げと維持を下支えています。また、銀行の自己資本水準は、平均的にみて2008年の世界金融危機時と比べて約2倍の水準に達しています。当運用チームでは、こうした厚い資本基盤と十分な引当金が、将来的な貸倒損失に対する緩衝材として機能し、金融セクターの信用力を下支えすると考えています。

金利リスクの軽減に寄与する証券構造

ハイブリッド証券は、金利上昇局面においても耐性を発揮し得る、魅力的なトータル・リターンの獲得機会を提供します。多くの銘柄は長期または永久債の特徴を有していますが、OTC市場ではデュレーションが相対的に短い、クーポンがリセットするタイプの証券が主流となっています（上場市場でも限定的ながら同様の構造が存在します）。こうした証券構造は、金利上昇局面における価格下落圧力の緩和に寄与してきました。

金利リスクの大きさは、デュレーションによって把握することができます。デュレーションとは、債券や優先証券の平均的な残存期間を基に算出される指標であり、金利の変化に対する価格変動の大きさを示します。一般的に、デュレーションが長いほど、金利変動に対する価格感応度は高くなります。すなわち、市場金利が上昇または低下した際の価格変動幅も大きくなります。

ハイブリッド証券市場には多様な証券構造が存在しており、それぞれ異なるデュレーション特性、すなわち異なる金利リスク特性を有しています（図表4）。

図表4

ハイブリッド証券のデュレーションは、その証券構造によって大きく左右される証券構造の概念図



2026年6月30日現在。出典：Cohen & Steers。

本図表はあくまで説明を目的としたものであり、Cohen & Steers が運用または管理するいかなるファンドやその他の口座に関する情報を反映するものではありません。デュレーションとは、固定利付証券または優先証券の価格が金利（または利回り）の変動に対してどれほど敏感であるかを示す指標です。デュレーションが高いほど、利回りの上昇または下落に対する価格変動は大きくなります。ハイブリッド証券のデュレーションは、その構造に一部依存します。固定金利証券のデュレーションは、当該証券が額面価格より割り引かれた価格で取引されていることを前提としています。変動利付型ハイブリッド証券のデュレーションは、基準金利（当該証券の金利が連動する金利）およびその基準金利が変動しているかどうかにより大きく依存します。（a）SOFR：担保付オーバーナイト・ファイナンス・レート。

高いインカム収益と低いデフォルト率がリターンの源泉

ハイブリッド証券は、市場サイクルを通じてみると、債券クラスの中でも相対的に高いリターンを実現してきた資産クラスの一つです。2026年6月末時点までの過去10年間の実績をみると、投資適格社債やハイ・イールド債と比較しても良好なリターン特性を示しています（図表5）。

過去10年間におけるアウトパフォーマンスの最大の要因は、ハイブリッド証券が提供してきた高いインカム収益にあります。また、ハイブリッド証券は高い信用力を有する発行体によって発行されることが多く、ハイ・イールド債のパフォーマンスの重石となるクレジット・イベントやデフォルトの影響も限定的でした。ハイブリッド証券は一般的な債券と同じ格付体系で評価されますが、発行体や証券の構造によっては、同一発行体のシニア債と比較して最大6ノッチ程度低い格付が付与される場合があります。これは、発行体がハイブリッド証券の配当や利払いを停止した場合でも、他の債務に対する支払いを継続できる仕組みがあるため、格付機関がシニア債務よりも高い信用リスクを織り込んでいるためです。

一方で、ムーディーズの調査によれば、同社が格付を付与したハイブリッド証券の減損率（デフォルトまたは利払い不履行）は、グローバル社債における平均的な累積デフォルト率と同程度であったことが示されています。また、S&Pグローバルが40年超にわたり実施した金融機関向け証券の分析では、BBB-～BB+格付（多くのハイブリッド証券にみられる格付帯）のデフォルト率は歴史的に1%未満にとどまっています。これに対し、ハイ・イールド債のデフォルト率は長期平均で年率3.6%程度となっており、景気後退局面では大きく上昇することもあります。このため、ハイブリッド証券は、高いインカム収益を享受しながらも、ハイ・イールド債と比べて信用損失リスクを抑制できる可能性があり、結果としてより魅力的なリスク調整後リターンが期待されます。

図表5

ハイブリッド証券の堅調な相対リターンは、高水準の利回りによって支えられている

過去10年間の年率換算トータル・リターン内訳(%)

	投資適格社債	ハイブリッド証券	ハイ・イールド債
信用格付け	A-	BBB-	BB-
プライス・リターン	-0.6%	1.3%	-0.4%
インカム・リターン	3.5%	5.4%	6.1%
トータル・リターン	2.9%	6.7%	5.7%
最大ドローダウン	-18.0%	-16.1%	-16.4%

2026年6月30日現在。出典：ブルームバーグ、Cohen & Steers。

過去の運用実績は将来の成果を保証するものではありません。上記の情報は、Cohen & Steers が運用または管理するいかなるファンドやその他の口座の運用実績を反映するものではなく、投資家が上記に示されたような運用実績を得られる保証はありません。投資家は指数に直接投資することはできず、指数の運用実績には手数料、費用、税金の控除は反映されていません。ボラティリティやその他の特性が特定の投資商品と異なる可能性があるため、指数との比較には限界があります。ハイブリッド証券は、ICE BofA Large Cap Capital Securities Index によって表され、米国の永続証券は除外されています。投資適格社債は、ICE BofA Global Corporate Bond Index によって表されます。ハイ・イールド債は、ICE BofA Global High Yield Index によって表されます。指数の定義および追加開示事項については、末尾の注記をご参照ください。

(1) 「デフォルトした社債および優先株の回収率、1982年～2003年」、ムーディーズ・スペシャル・コメント、2003年12月。

(2) 「デフォルト、格付け移行、および回収：2021年版 グローバル金融サービス業界におけるデフォルトおよび格付け移行に関する年次調査」、S&P グローバル、2022年12月。

他の資産クラスとの相関が低い

ハイブリッド証券は、株式や他の債券クラスと比較して相対的に低い相関を示しており、分散投資効果が期待できます。その背景の一つとして、ハイブリッド証券の主要な発行体である銀行や保険会社が、ハイ・イールド債など他の債券戦略では必ずしも大きな構成比を占めていないことが挙げられます。

図表6は、様々な期間におけるハイブリッド証券と主要資産との相関係数を示したものです。ハイブリッド証券は他の資産クラスとの相関が比較的低く、ポートフォリオの分散効果向上に寄与します。

図表6

ハイブリッド証券は、他のインカム資産と良好な分散効果が期待できる
ハイブリッド証券とのローリング相関係数(中央値)

資産クラス	1年	3年	5年	10年
グローバル総合債券	0.64	0.56	0.53	0.38
新興国債券	0.78	0.77	0.73	0.54
グローバル・ハイ・イールド債	0.75	0.68	0.69	0.67
グローバル社債	0.81	0.81	0.81	0.72
グローバル株式	0.53	0.57	0.67	0.64

2026年6月30日現在。出典：モーニングスター、Cohen & Steers。

過去の運用実績は将来の結果を保証するものではありません。上記に記載された情報は、Cohen & Steers が運用または管理するいかなるファンドやその他の口座の運用実績を反映するものではなく、投資家が上記に示されたような運用実績を得られるという保証はありません。投資家は指数に直接投資することはできず、指数の運用実績には手数料、費用、税金の控除は反映されていません。指数の比較には限界があり、ボラティリティやその他の特性は特定の投資商品とは異なる場合があります。相関係数は-1.0 (完全な逆相関) から 1.0 (完全な同調) までの範囲で変動します。ハイブリッド証券は、ICE BofA US Capital Securities Index 60%、ICE BofA Hybrid Preferred Securities 8% Constrained Index 25%、Bloomberg Developed Market USD Contingent Capital Index 15%で構成されています。グローバル総合債券は、Bloomberg Global Aggregate Bond Total Return Index USD Hedged で構成されています。新興国債券は、ブルームバーグ・エマージング・マーケット・ミドル・アグリゲート・ボンド・インデックスで表されます。グローバル・ハイ・イールド債券は、ICE BofA グローバル・ハイ・イールド・インデックスで表されます。グローバル社債は、ICE BofA グローバル・コーポレート・インデックスで表されます。グローバル株式は、MSCI ワールド・インデックス (純額) で表されます。インデックスの定義および追加開示事項については、末尾の注記をご参照ください。

伝統的な債券投資の枠を超えた収益機会を求める投資家にとって、ハイブリッド証券は魅力的な投資ソリューションとなり得ます。

ハイブリッド証券によるリスク・リターン特性の向上

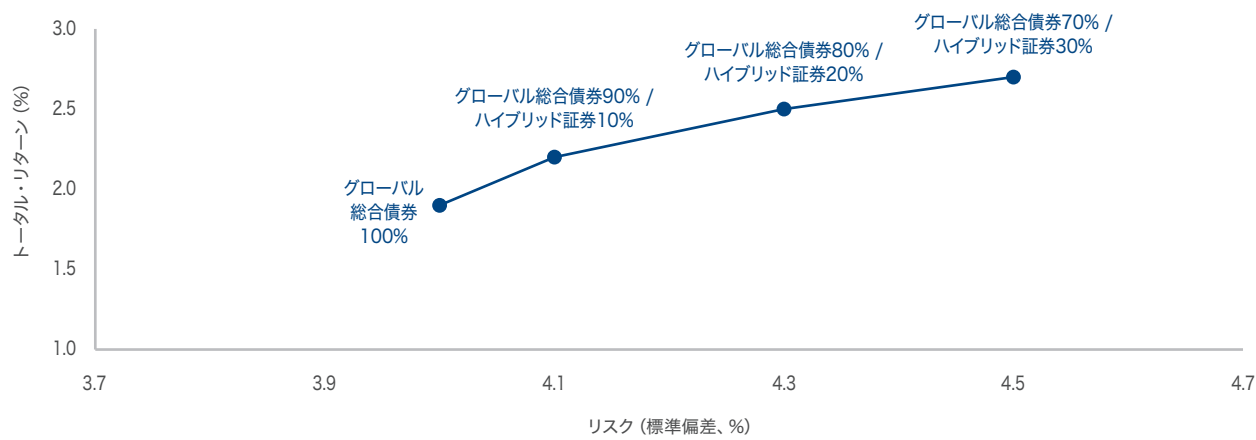
ハイブリッド証券は、他の債券クラスや株式との相関が相対的に低いことから、分散ポートフォリオにおけるリスク調整後リターンの向上に寄与する可能性があります。

図表7では、過去10年間に於いて、伝統的な債券ポートフォリオにハイブリッド証券を組み入れた場合の効果を示しています。ハイブリッド証券への配分は、ポートフォリオ全体のリスク水準を概ね維持しながら、インカム収益およびトータル・リターンの向上につながりました。

過去の実績が将来の運用成果を保証するものではありませんが、この結果は、ハイブリッド証券がポートフォリオの耐久性の向上や安定的なインカム収益の確保に貢献し得ることを示しています。

また、ハイブリッド証券への投資を検討する際には、多くの総合債券ファンドや債券ETFにおいて、ハイブリッド証券の組入比率が一般的に限定的である点にも留意する必要があります。

図表7
ハイブリッド証券への資産配分は、債券ポートフォリオの投資効率の向上に寄与する可能性
過去10年間の前提としたモデル・ポートフォリオ分析



	グローバル総合債券	ハイブリッド証券10%	ハイブリッド証券20%	ハイブリッド証券30%
年率リターン	1.9%	2.2%	2.5%	2.7%
リスク（標準偏差） ^(a)	4.0%	4.1%	4.3%	4.5%
シャープレシオ ^(b)	-0.10	-0.03	0.03	0.09

2026年6月30日現在。出典：ICE BofA、Cohen & Steers。
過去の運用実績は将来の結果を保証するものではありません。上記に記載された情報は、当社が運用または管理するいかなるファンドやその他の口座の運用実績を反映するものではなく、投資家が上記に示されたような運用実績を得られる保証はありません。投資家は指数に直接投資することはできず、指数の運用実績には手数料、費用、税金の控除は反映されていません。指数の比較には限界があり、ボラティリティやその他の特性は特定の投資商品とは異なる場合があります。グローバル総合債券は、ブルームバーグ・グローバル・アグリゲート・ボンド・トータル・リターン指数（米ドルヘッジ）によって表されます。ハイブリッド証券は、60%がICE BofA US キャピタル・セキュリティーズ指数、25%がICE BofA ハイブリッド・プリファード・セキュリティーズ 8%コンストレインド指数、15%がブルームバーグ・デベロップド・マーケット・米ドル・コンティンジェント・キャピタル指数によって構成されています。分散投資は、利益を保証するものではなく、損失を防ぐものでもありません。(a) リスクは、ポートフォリオの標準偏差として測定されます。(b) シャープレシオは、年率換算の無リスクリターンと標準偏差の関係を利用した効率性の指標です。この比率は、運用者のリターンから無リスク指数のリターンを差し引いてリスク調整後超過リターンを算出し、それを標準偏差で割ることで算出されます。シャープレシオが高いほど、運用者による効率性が高いことを示します。指数の定義および追加開示事項については、末尾の注記をご参照ください。

市場の非効率性がアクティブ運用による付加価値創出の源泉に

当社運用チームは、ハイブリッド証券を、高いインカム収益、魅力的なトータル・リターン、そして分散効果を兼ね備えた魅力的な資産クラスであると考えています。その背景には、安定した事業基盤を有し、景気変動の影響を受けにくい高クオリティな発行体によって構成される、世界的に大規模な投資ユニバースが存在します。

ハイブリッド証券は、債券ポートフォリオの補完や分散効果の向上に加え、リスク・リターン特性の改善に寄与する可能性があります。一方で、証券構造が複雑であり、市場の効率性も必ずしも高くないことから、投資家にとって分析や銘柄選択が重要となる市場でもあります。

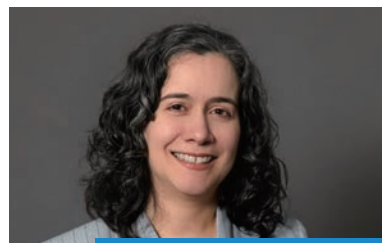
アクティブ運用では、市場環境の変化に応じてデュレーション、信用リスク、金利リスクを機動的に調整することで、価格変動リスクの抑制とリスク調整後リターンの向上を目指します。また、当運用チームの経験上、発行体・セクター・地域を幅広く分散することで、より多くの投資機会を捉えるとともに、リスク管理の高度化が可能になると考えています。

現在の市場環境においては、グローバルな投資対象へのアクセスに加え、ハイブリッド証券市場および発行体に関する専門的な調査・分析に基づくアクティブ運用が、投資目標の達成に向けた有効なアプローチであると考えています。

ハイブリッド証券市場に精通した運用チームは、複雑な市場環境の中で投資機会を捉え、魅力的なトータル・リターンとインカム収益の実現を目指します。

著者について

イレーン・ザハリス・ニカス (CFA、エグゼクティブ・バイス・プレジデント) は、ハイブリッド証券戦略の統括責任者であり、当社のハイブリッド証券戦略のシニア・ポートフォリオ・マネージャーを務めています。投資経験は27年に及びます。2003年に当社に入社する以前は、JPモルガン・チェース社でクレジット・アナリストとして5年間勤め、また、同社で内部監査人として3年間の業務経験を有します。ニューヨーク大学にて理学士号を取得。ニューヨークを拠点としています。



ジェリー・ドロスト (CFA、シニア・バイス・プレジデント) は、ハイブリッド証券戦略のポートフォリオ・マネージャーであり、米国銀行セクターのリサーチ・アナリストも務めています。投資経験は21年に及びます。2010年に当社に入社する前は、シティグループに在籍し、銀行、住宅ローン貸付業者、その他の金融機関のリサーチ業務に従事していました。コロンビア大学で理学士号を取得。ニューヨークを拠点としています。



ロバート・カストフ (CFA、シニア・バイス・プレジデント) は、ハイブリッド証券戦略のポートフォリオ・マネージャーであり、不動産セクターのアナリスト担当業務も担っています。2013年に当社に入社する前は、ムーディーズ・インベスターズ・サービス社でアソシエイト・アナリストとして、ストラクチャード・ファイナンス取引のパフォーマンスに関する調査・分析を行っていました。タフツ大学で文学士号を取得。ニューヨークを拠点としています。



指数の定義および重要な開示事項

投資家は指数に直接投資することはできず、指数のパフォーマンスには、手数料、諸経費、税金などの控除は反映されていません。

ハイブリッド証券：図表3：ICE Large Cap Capital Securities Custom Index（米ドルヘッジ）は、取引最低額を7億5,000万ドルと設定し、ハイ・イールド企業を対象を国内の大手優良企業または多国籍企業に限定することで、世界のハイブリッド証券市場において最大かつ最も流動性の高い証券を網羅しています。為替リスクは米ドルに対してヘッジされています。図表5：ICE BofA 大型資本証券指数に代表されるハイブリッド証券（米国の永久債を除く）。**ブルームバーグ・グローバル・アグリゲート債券指数**は、さまざまな通貨建てのグローバルな投資適格債券を幅広く測定する指標である。この指数の3つの主要構成要素は、米国アグリゲート指数、汎欧州アグリゲート指数、およびアジア太平洋アグリゲート指数である。また、この指数には、3つの地域別アグリゲート指数に含まれていない、投資適格のユーロドル、ユーロ円、カナダドル建て、および144A指数適格証券も含まれている。**新興市場債券**は、「ブルームバーグ・エマージング・マーケット・米ドル・アグリゲート債券指数」によって代表されます。これは、新興市場のソブリン、準ソブリン、および企業発行体によって発行された、米ドル建ての固定金利および変動金利の債券を含む、ハードカレンシー建ての新興市場債券ベンチマークです。**グローバル社債**は、「ICE BofA グローバル・コーポレート指数」によって代表され、主要な国内市場およびユーロ債市場で公募された投資適格社債のパフォーマンスを追跡しています。グローバル株式は、MSCI ワールド・インデックス・ネットによって代表されます。これは、先進国市場を代表する大型・中型企業のパフォーマンスを測定する、浮動株調整済み指数であり、配当源泉徴収税が差し引かれたものです。**グローバル・ハイ・イールド債**は、ICE BofA グローバル・ハイ・イールド・インデックスによって代表されます。これは、主要な国内市場またはユーロ債市場で公募された、米ドル、カナダドル、英ポンド、ユーロ建ての投資適格未満の社債のパフォーマンスを追跡する指数です。対象となる有価証券は、投資適格級未満の格付け（ムーディーズ、S&P、フィッチの平均に基づく）を有している必要があります。**米国債**は、ICE BofA 米国債指数によって代表され、同指数は、米国政府が国内市場で公募した米ドル建てのソブリン債のパフォーマンスを追跡します。

記載されているデータは過去のパフォーマンスを示すものであり、将来の結果を保証するものではありません。本資料は情報提供を目的としたものであり、本日時点における現状および当社の判断を反映したもので、これらは変更される可能性があります。本資料に記載された市場予測が実現する保証はありません。本資料は、特定の時点における市場環境の評価を示すものであり、投資助言として依拠すべきものではなく、有価証券やその他の投資商品の売買を推奨するものではなく、いかなる投資のパフォーマンスを予測または描写することを意図したものではありません。本資料は受託者としての立場で提供されるものではなく、いかなる投資方針や投資戦略を推奨するものでもなく、また、いかなる投資家の具体的な目的や状況を考慮に入れることを意図したものではありません。当社は、本資料に含まれる情報を正確なものと確信して使用しておりますが、その内容が完全であること、あるいは投資の適否を判断する唯一の情報源として依拠すべきであることを保証するものではありません。投資を行う前に、ご自身の個別の状況について、投資、税務、または法律の専門家にご相談ください。

ハイブリッド証券への投資リスク：ハイブリッド証券戦略への投資には、投資元本の全額を失う可能性を含む投資リスクが伴います。これらの有価証券の価値は、他の投資と同様に、時には急速かつ予測不能な形で変動する可能性があります。当社のハイブリッド証券戦略は、投資適格未満の証券、および運用会社によって投資適格級未満と判断された格付けのない証券に投資する場合があります。投資適格未満の証券またはそれに相当する格付けのない証券は、一般的に価格の変動性が大きく、収益および元本の損失リスクが高く、高格付けの証券に比べて、実際の、あるいは認識上の経済情勢や業界の競争環境の悪化の影響を受けやすい場合があります。当戦略のベンチマークには、投資適格級未満の証券は含まれていません。

偶発転換社債（CoCo債）。CoCo 債とは、証券の条件に損失吸収特性が組み込まれた債務証券のことです。例えば、発行体の自己資本比率が一定水準を下回るなど、特定の状況下で発行体の普通株式への強制転換が行われるといった特性があります。発行体の普通株式には配当が支払われない可能性があるため、これらの証券に投資する投資家は、収益率が低下し、場合によってはゼロになる可能性があります。また、転換が行われると投資家の劣後性がさらに深まり、その結果、破産時の投資家の地位が悪化することがあります。一部の CoCo 債では、そのような状況下で証券の価値または元本額が減額されることが規定されています。さらに、ほとんどの CoCo 債はハイ・イールド証券とみなされるため、投資適格未満の証券に投資するリスクにさらされます。

デュレーション・リスク：デュレーションとは、固定利付証券やハイブリッド証券の平均残存期間を数学的に算出したもので、金利（または利回り）の変動に対する当該証券の価格リスクを測る指標となります。デュレーションが長い証券は、デュレーションが短い証券に比べて、金利（または利回り）の変動に対してより敏感になる傾向があります。デュレーションは、満期までの期間に加え、金利の変動の可能性、証券のクーポン支払い、利回り、価格、額面価格、およびコール条項などを考慮する点で、満期とは異なります。当ファンドのデュレーションを短縮または延長するために、様々な手法が用いられる場合があります。証券のデュレーションは、市場要因の変化や満期までの期間の変化に伴い、時間の経過とともに変動することが予想されます。

コーヘン&ステアーズ・ジャパン株式会社は、投資運用業者として関東財務局に登録しており（関東財務局長（金商）第3157号）、一般社団法人 日本資産運用業協会に加入しています。

すべての投資にはリスクが伴います。元本割れが生じる可能性があります。

世界中の投資機会にアクセスするには、現地の知識と洞察が必要であると当社は考えています。
コーヘン&スティアーズは、以下のオフィスを通じて世界中に拠点を展開しています。

米国

ニューヨーク本社

21166 Avenue of the Americas
30th Floor
New York, New York 10036

電話 +1 212 832 3232

欧州

ロンドン

Cohen & Steers UK Limited
The Burlan
3 Dering Street, 2nd Floor
London W1S 1AA, United Kingdom

電話 +44 207 460 6350

ダブリン

Cohen & Steers Ireland Limited
Suite G01
81 Merrion Square South, Dublin 2
D02 NR12, Ireland

電話 +353 1 592 1780

アジア太平洋

香港

Cohen & Steers Asia Limited
Unit 3301B, 33rd Floor
The Henderson, 2 Murray Road
Central, Hong Kong

電話 +852 3667 0080

東京

コーヘン&スティアーズ・ジャパン株式会社
東京都千代田区丸の内 1-4-1
丸の内永楽ビルディング 18F
100-0005

電話 +81 3 4530 4710

シンガポール

Cohen & Steers Singapore Private Limited

Marina Bay Financial Centre Tower 1,
Level 11
8 Marina Boulevard
Singapore 018981

電話 +65 6964 8900