

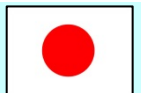
「資産運用業高度化プログレスレポート2021」に向けて 金融庁が研究プロジェクト「国内株式アクティブ運用ファンドにおける 運用力(インフォメーションレシオ)の考察」を開始 ～日米の投信でシャープレシオ、ソルティレシオ、インフォメーション レシオを1、5、10年で比較～

三菱UFJ国際投信株式会社 商品マーケティング企画部 松尾 健治
窪田 真美

「資産運用業高度化プログレスレポート 2021」に向けて金融庁が研究プロジェクト「国内 株式アクティブ運用ファンドにおける運用力(インフォメーションレシオ)の考察」を開始

2021年2月12日まで日本の金融庁が金融研究センターにおいて、教授・准教授・博士号取得者等を対象とし、研究プロジェクトを行う特別研究員を公募していた(2021年1月28日付金融庁総合政策局総合政策課研究開発室～ <https://www.fsa.go.jp/common/recruit/r3/sousei-02.html>)。研究プロジェクトには「国内株式アクティブ運用ファンドにおける運用力(インフォメーションレシオ)の考察」<任期:1年間(延長の可能性あり)>がある。詳細は下記の通り(下線はパフォーマンス部分であり当コラム筆者によるもの、 https://www.fsa.go.jp/common/recruit/r3/sousei-02/Project_sousei-02.pdf)。

資金の好循環を実現し企業価値の向上と収益の果実を家計にもたすために、インベストメント・チェーンの中でも資産運用会社は重要な存在であり、資産運用会社相互の健全な競争が促進するために資産運用業全体の運用パフォーマンスの『見える化』を進めることが重要。



こうした問題意識のもと、2020年6月に金融庁が公表した「資産運用業高度化プログレスレポート2020」では、シャープレシオを用いた国内公募投信のパフォーマンス比較を行った。

本研究では、運用パフォーマンスのさらなる実態把握のため、ベンチマークに対する超過収益を考慮した指標(インフォメーションレシオ)を用いたアクティブ運用型投信の運用力に関する分析を実施する。

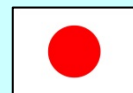
具体的には、わが国における主要投資対象である国内株式の投資信託について、特にアクティブ運用型投信のインフォメーションレシオを以下のような観点から計測・集計し、アクティブ運用の有効性や継続性について研究を行う。

1. 純資産総額との因果関係
2. 運用コストとの因果関係
3. リスク特性との因果関係
4. 運用力の継続性についての考察

昨年の「資産運用業高度化プログレスレポート2020」については、公表日2020年6月19日(金)直後に出した2020年6月22日(月)付日本版ISAの道 その309「日本版資産運用業高度化の道～日本の金融庁が参考にする英国VFM(AOV)評価と欧州MiFID IIプロダクトガバナンス規制の概要と影響・課題～」(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_200622.pdf)、2020年7月20日付日本版ISAの道 その311「『資産運用業高度化プログレスレポート2020』～日本のパフォーマンスとファンド数と専用ファンド、欧州のプロダクトガバナンス規制、米国のインベストメント・デューティー・レギュレーション(DOLのESG規制)～」(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_200720.pdf)を参照の事。

シャープレシオを用いた国内公募投信のパフォーマンス比較を行った「資産運用業高度化プロGRESSレポート2020」は2020年6月19日に公表された(<https://www.fsa.go.jp/news/r1/sonota/20200619/20200619.html>)。その公表と共に意見募集も行われたが(<https://www.fsa.go.jp/news/r1/sonota/20200619/20200619.html>)、その意見については2020年8月31日付金融行政方針補足資料 p.57～58「プロGRESSレポートに対する意見募集」に出ている(<https://www.fsa.go.jp/policy/summyr.html>)。個人・法人合わせ25件の内、8件の公表で、下記の通り(下線はパフォーマンス部分で当コラム筆者によるもの、https://www.fsa.go.jp/news/r2/200831_supplement.pdf)。

1. 製造者(資産運用会社)のみならず、提供者(販売会社)の姿勢にも焦点を当てるのが重要。ファンド組成に際して販売手数料を重視する販売会社の意向が強く影響しており、運用力よりもテーマ性を重視する傾向があるのではないか。
2. 顧客利益を最優先し、長期視点の運用や経営を実践するためには、運用哲学や企業文化をいかに浸透・定着させるかが重要。
3. 社外取締役が顧客の利益を第一に判断するように動機付けるために、例えば社外取締役がどのような発言をしたかを受益者に開示するようにしてはどうか。
4. 日本人以外のグローバルに活躍する人材を呼び込める取組みが重要。また、ピラミッド型の会社構造からプロフェッショナルファーム型へ転換し、専門家が権限を持って迅速な意思決定を行うことが必要。**運用専門人材に対しては、複数年でのパフォーマンス評価に基づいた報酬体系の構築が必要。**また、営業・商品・事務・ITにおいても専門性が必要。
5. **レポートでの運用パフォーマンスに関する問題提起は真摯に受け止め、広い意味でのプロダクトガバナンスに取り組んでいく必要があると認識。**
6. 少額投信の整理に当たっては、償還よりも併合を第一に検討すべき。また、少額投信の整理を進めるには、何らかの施策が必要ではないか。同時に、少額投信が乱立している原因は、専売慣行以外にも多角的な視点で分析する必要があるのではないか。一方、レポートの分析内容について更に以下の観点から精査すべき、あるいは、レポートにない施策も講じるべきとの意見もいただいた。
7. 顧客が負担する各種手数料の明細を透明化した上で分析を行うべき。手数料の分析に当たっては、日本の信託報酬が高止まりしている理由を明らかにしてほしい。さらに、不採算投信のモニタリングや、多様なソースデータを用いたファンド分析の仕組みを作る必要。
8. 独立系運用会社に関する分析・対話を進めてほしい。また、資産運用会社の起業に対するハードルを下げ、独立系資産運用会社を増やす施策を検討いただきたい。

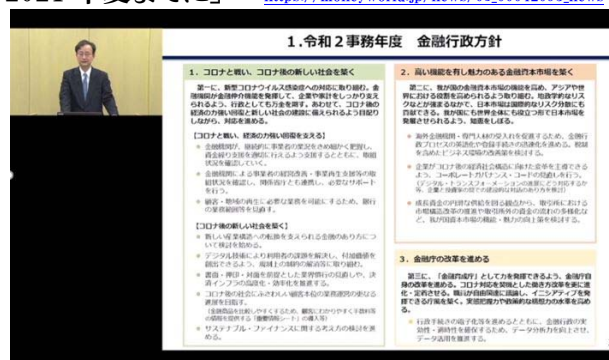


以上8件の意見にはシャープレシオの記述は無い(インフォメーションレシオはそもそも同レポート本文に記述が無い)。同レポート公表後、各種メディアに掲載された記事や寄稿は、「**プロGRESSレポートによると、日本の公募投信の過去5年のシャープレシオでみたパフォーマンスは、信託報酬控除前でも控除後でも『アクティブ型』の方が『パッシブ型』より平均的に低いと指摘されている。**」(2020年7月8日付 QUICK「『パッシブ優位』理由は日銀買い、運用会社の独立性も課題」～ https://moneyworld.jp/news/05_00029251_news)、「**運用効率を示すシャープレシオと呼ぶ指標の過去5年の平均値は米国に劣る。**」(2020年6月26日付日本経済新聞「少額投信の乱立、金融庁『非効率』進まぬ併合、統治も不足」～ <https://www.nikkei.com/article/DGKKZ060790240V20C20A6EE9000/>)、「**日米比較もしたところ、国内投信は米国より概して手数料が高く運用成績も劣る。**」(2020年7月9日付朝日新聞「投信『アクティブ型』不振 小規模乱立、背景に業界構造 - 柴田秀並」～ <https://digital.asahi.com/articles/ASN78756TN77ULFA02B.html?requesturl=articles%2FASN78756TN77ULFA02B.html&pn=5>)などと、金融庁のシャープレシオを肯定したものがほとんどであった(2020年7月20日付日本版ISAの道 その311の p.1 ～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_200720.pdf)。

ただ、2020年9月2日に日本証券経済研究所の明田雅昭氏が「金融庁プログレスレポートとアクティブ運用に関する3つの論点」はシャープレシオの問題を詳細に取り上げていた(http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/2009_01.pdf)。2020年7月20日には当コラムも「アクティブの評価にはインフォメーションレシオ/Information ratio も見たい。『アクティブリターン÷トラッキングエラー』もしくは『リターンとベンチマークのリターンとの差をアクティブリターンの標準偏差で割ったもの』だ。シャープレシオなら、投資対象の詳細な分類別に見たい。出来れば同じベンチマークのファンドとの比較をしたい。…(略)…。米国株が圧倒的に多い(日本株が圧倒的に少ない)米国籍投信が日本籍投信よりかなり良くなるのは自然である。パフォーマンスは5年以外も見たい。…(略)…。米国のSEC/証券取引委員会は投信評価に『1、5、10年』を義務付けている。」(2020年7月20日付日本版ISAの道 その311~
https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_200720.pdf)と書いていた。

「プログレスレポートに対する意見募集」(未公表17件)にシャープレシオの問題があった可能性は高い。そこで、**「5. レポートでの運用パフォーマンスに関する問題提起は真摯に受け止め、広い意味でのプロダクトガバナンスに取り組んでいく必要があると認識。」**となつて、今回の教授・准教授・博士号取得者等による研究プロジェクト「国内株式アクティブ運用ファンドにおける運用力(インフォメーションレシオ)の考察」となつた可能性がある。

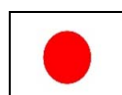
これは、金融庁が国内資産運用会社へのモニタリングや海外の資産運用会社へのヒアリングを通じて判明した課題に対しての前向きな姿勢と考えられ、とても良い事だろう。2020年12月8日に開催された「QUICK 資産運用討論会」において「基調講演は、金融庁総合政策局政策立案総括審議官の井藤英樹氏をお招きし、『令和2事務年度金融行政方針』に関する網羅的な解説に加え、『資産運用業の高度化』を巡る金融庁の取り組み内容を紹介いただきました。金融庁がデータ分析力を磨き、データ活用を推進する方針が示されたうえで、資産運用業の高度化については、更なる調査・データ分析や資産運用会社との対話を進め、**21年夏までに『資産運用業高度化プログレスレポート2020』の続編を公表する見通しが明らかになりました。**」(下線は当コラム筆者によるもの、2020年12月10日付QUICK「コロナで資産運用ビジネスはどう変わる QUICK 資産運用討論会-資産運用研究所「新プログレスレポートの公表は2021年夏までに」~ https://moneyworld.jp/news/05_00042093_news)。



当コラムも新プログレスレポートの一助となるべく、「日米の投信でシャープレシオ、ソルティルレシオ、インフォメーションレシオを1.5・10年で比較」を行った(次頁以降)。ただ、それは「本稿は分析すべき視点の提示にすぎない。個別投信データを分析する環境を有する投信評価会社や金融系シンクタンクのアナリストによる実証分析を期待したい。」(2020年9月2日付日本証券経済研究所・明田雅昭氏「金融庁プログレスレポートとアクティブ運用に関する3つの論点」~ http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/2009_01.pdf)と同じである。投信評価会社や金融系シンクタンク、資産運用会社(特に投信会社)の資産運用研究所等には大いに期待している。そして、金融庁、日本証券業協会、投資信託協会、日本投資顧問業協会、日本証券アナリスト協会等と共に、米国に負けない資産運用高度化を達成してほしいものである。

日米の投信でシャープレシオ、ソルティノレシオ、インフォメーションレシオを1、5、10年で比較

今年夏までに公表される見込みの「資産運用業高度化プログレスレポート 2020」の続編(資産運用業高度化プログレスレポート 2021)の一助となるべく、2020年12月末現在の日米の投信でシャープレシオ/Sharpe ratio、ソルティノレシオ/Sortino ratio、インフォメーションレシオ/Information ratioを1・5・10年で比較した(条件等は後述※1参照、シャープレシオとソルティノレシオとインフォメーションレシオの意味等は後述※2参照)。



日本の国内株式アクティブ運用ファンド



米国の国内株式アクティブ運用ファンド

レシオ	平均の種類	1年	5年	10年	レシオ	平均の種類	1年	5年	10年
シャープレシオ	単純平均	+0.44	+0.28	+0.32	シャープレシオ	単純平均	+0.68	+0.64	+0.58
	純資産加重平均	+0.60	+0.40	+0.42		純資産加重平均	+0.90	+0.85	+0.82
ソルティノレシオ	単純平均	+0.82	+0.41	+0.50	ソルティノレシオ	単純平均	+1.26	+1.01	+0.93
	純資産加重平均	+1.10	+0.58	+0.67		純資産加重平均	+1.74	+1.39	+1.36
インフォメーションレシオ	単純平均	+0.31	+0.12	+0.10	インフォメーションレシオ	単純平均	-0.05	-0.27	-0.23
	純資産加重平均	+0.37	+0.14	+0.09		純資産加重平均	+0.74	+0.01	-0.02

(注1) 基準日は2020年12月末。

(注2) 私募・MMF・ETF・単位型も除く。

(注3) シャープレシオ、ソルティノレシオ、インフォメーションレシオは、Morningstar Directより入手した算術差/arithの年率換算。

(注4) シャープレシオとソルティノレシオのリスクフリー・レートは日本円が「ICE BofAメリルリンチ 日本円1か月銀行間取引金利/ICE BofAML JPY 1M Dep OR CM TR LOC」、米ドルが「USTREAS T-Bill Auction Ave 3 Mon」。

(注5) インフォメーションレシオのベンチマークはPrimary Prospectus Benchmark。

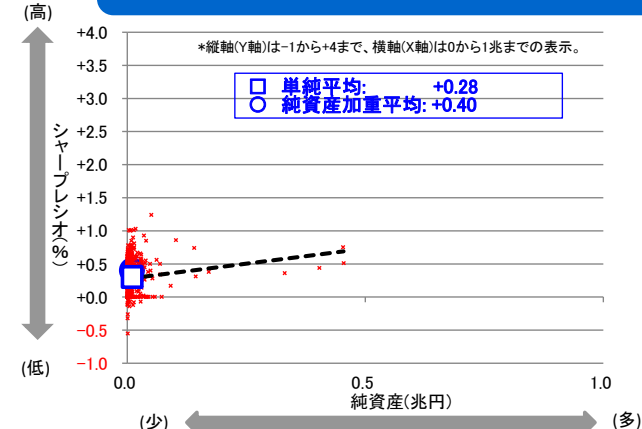
(出所: Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

＜シャープレシオ＞

上記テーブルの実線枠で囲んだ部分が日米の国内株式アクティブ運用ファンドのシャープレシオ5年純資産加重平均で、日本が+0.40、米国が+0.85(2020年12月末)。「資産運用業高度化プログレスレポート 2020」のp.9に2019年12月末現在で日本+0.40、米国+0.64(2019年12月末)と言うテーブルがあり「過去5年平均のシャープレシオや累積リターンからは、米国投信のパフォーマンスの絶対水準の高さがみてとれる。」とあった。2020年12月末にかけて日本は2019年12月末と全く変わらず、米国は上昇している様にも見える。

以上は平均の話で個別の話ではない。そこで、日本の624本と米国の6,197本の個別ファンドのシャープレシオ5年を縦軸にして(-1から+4までの表示)、純資産を横軸にして(日本は0から1兆円までの表示で米国は0から100億ドルまでの表示)作成したのが次頁上段グラフである。上記の様に、平均で見ると、日本が+0.40、米国が+0.85と米国が倍以上良く見えたが、米国の個別ファンドにも日本の個別ファンドを下回るものが多い事、さらに米国の本数が10倍近くあり、その純資産が相当大きい事がよくわかる。

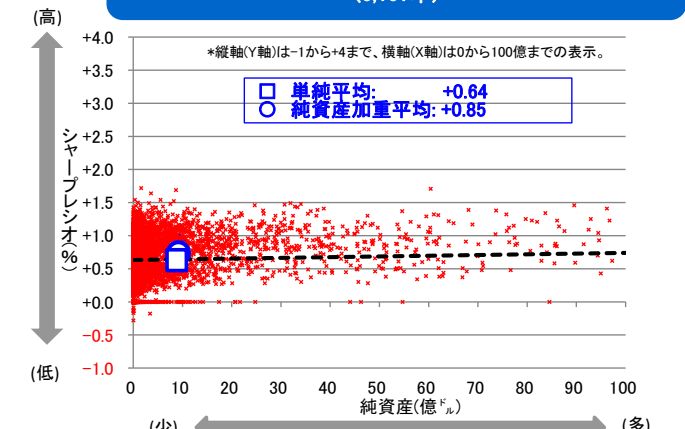
日本の国内株式アクティブ運用ファンド(ETF等を除く)のシャープレシオ5年と純資産 (624本)



(注1) 基準日は2020年12月末。
(注2) 私募・MMF・ETF・単位型も除く。
(注3) シャープレシオ、ソルティノレシオ、インフォメーションレシオは、Morningstar Directより入手した算術差/arithの年率換算。
(注4) 図の点線は回帰直線。

(出所: Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

米国の国内株式アクティブ運用ファンド(ETF等を除く)のシャープレシオ5年と純資産 (6,197本)



(注1) 基準日は2020年12月末。
(注2) 私募・MMF・ETF・単位型も除く。
(注3) シャープレシオ、ソルティノレシオ、インフォメーションレシオは、Morningstar Directより入手した算術差/arithの年率換算。
(注4) 図の点線は回帰直線。

(出所: Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

「資産運用業高度化プログ्रेसレポート 2020」p.13に「**資産規模別の5年シャープレシオをみると、運用規模とシャープレシオは比例する傾向。**」とある通り、資産規模、純資産(残高)が影響を与えている可能性がある。日本は624本、純資産合計6兆2,001億円、平均99億3,598万円。米国は6,197本、純資産合計5兆2,417億ドル/541兆1,786億円、平均8億5,189万ドル/879億5,361万円。そこで、米国の平均879億5,361万円を日本の平均99億3,598万円に近付けるべく米国の純資産で大きいものから除いていった所、5,020本、平均9,621万ドル/99億3,323万円が最も近くなった(これでも純資産合計4,788億ドル/49兆4,377億円と日本の8倍近くある)。

日本の国内株式アクティブ運用ファンド

米国の国内株式アクティブ運用ファンドの内、6.1億ドル以下の純資産

レシオ	平均の種類	1年	5年	10年	レシオ	平均の種類	1年	5年	10年
シャープレシオ	単純平均	+0.44	+0.28	+0.32	シャープレシオ	単純平均	+0.63	+0.60	+0.54
	純資産加重平均	+0.60	+0.40	+0.42		純資産加重平均	+0.73	+0.69	+0.64
ソルティノレシオ	単純平均	+0.82	+0.41	+0.50	ソルティノレシオ	単純平均	+1.17	+0.94	+0.85
	純資産加重平均	+1.10	+0.58	+0.67		純資産加重平均	+1.39	+1.10	+1.02
インフォメーションレシオ	単純平均	+0.31	+0.12	+0.10	インフォメーションレシオ	単純平均	-0.14	-0.33	-0.26
	純資産加重平均	+0.37	+0.14	+0.09		純資産加重平均	+0.05	-0.22	-0.20

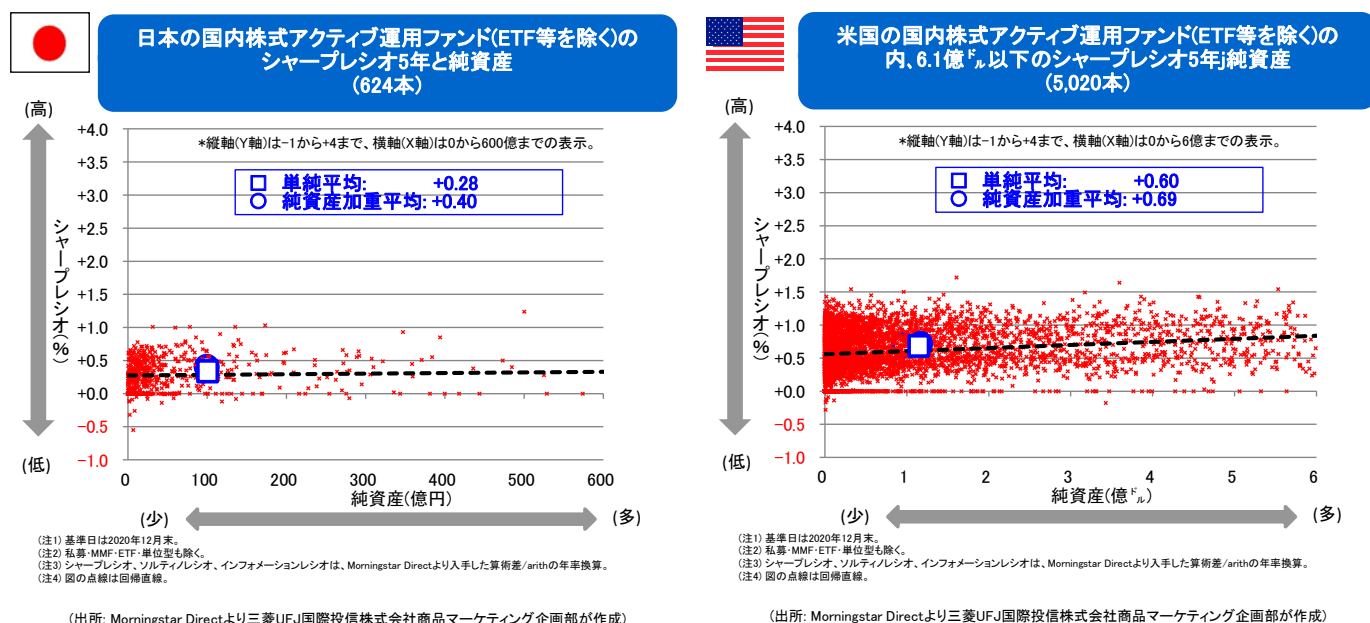
(注1) 基準日は2020年12月末。
(注2) 私募・MMF・ETF・単位型も除く。
(注3) シャープレシオ、ソルティノレシオ、インフォメーションレシオは、Morningstar Directより入手した算術差/arithの年率換算。
(注4) シャープレシオとソルティノレシオのリスクフリー・レートは日本円が「ICE BofAメリルリンチ 日本円1ヵ月銀行間取引金利/ICE BofAML JPY 1M Dep OR CM TR LOC」、米ドルが「USTREAS T-Bill Auction Ave 3 Mon」。
(注5) インフォメーションレシオのベンチマークはPrimary Prospectus Benchmark。

(出所: Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

前頁テーブルの実線枠で囲んだ部分が**日米の国内株式アクティブ運用ファンドのシャープレシオ 5年純資産加重平均であるが、日本が+0.40、米国が+0.69**(2020年12月末)となった。米国が+0.85から+0.69へ低下、日本に近付いた。米国はこれでも純資産合計4,788億 ドル /49兆4,377億円と日本の8倍近くある。これをさらに日本に純資産に近付ければ、一層、日米で近くなる可能性はあるだろう。

個別ファンドでも見る。米国の6,197本を5,020本に減らしたものの個別ファンドのシャープレシオ5年を縦軸にして(表示は前頁と同じ-1から+4まで)、純資産を横軸にして(表示は前頁から大きく減らして日本は0から600億円まで、米国は0から6億 ドル まで)作成したのが下記グラフである。

平均で見ると、日本が+0.40、米国が+0.69と米国が良く見えたが、米国の個別ファンドにも日本の個別ファンドを下回るものが多くなる事、さらに米国の本数が8倍近くあり、その純資産がまだ相当大きい事がよくわかる。



大規模なファンドは低コストにしやすい(マーケット・インパクト等が負担となる事もある)。**日米の国内株式アクティブ運用ファンドのコスト(実質的な信託報酬率/経費率/エクスペンスレシオ)を純資産加重平均で見ると、残高が小さくなるにつれ、日本は変わらない一方、米国はどんどん高くなり、残高100億円/1億 ドル 未満で日米経費率がほぼ同じになり、残高10億円/1,000万 ドル 未満で米国の経費率が日本の経費率より高くなる**(2018年6月4日付日本版ISAの道 その224「投信手数料の日米比較～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180604.pdf)。

運用力に大きな影響を与えるコストについて、日本ではメディア等が「**海外との比較で割高と指摘されてきた投信手数料に引き下げの動きが出ている**」などと頻繁に取り上げられているが(2020年2月3日付日本版ISAの道 その295～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_200203.pdf)、米国など海外との詳細な分析となると格段に少なくなる。投信評価会社や金融系シンクタンク、資産運用会社(特に投信会社)の資産運用研究所等の公表レポート等でまず見ない。その中、金融庁の「資産運用業高度化プログレスレポート2020」は素晴らしいと言える。しかしまだまだの部分も多く、ここは、運用力と共にコストの国際分析を、金融庁だけに依存するのではなく、繰り返し、投信評価会社や金融系シンクタンク、資産運用会社(特に投信会社)の資産運用研究所等の貢献が強く期待される。

<インフォメーションレシオ>

日本の金融庁金融研究センターの研究プロジェクト「国内株式アクティブ運用ファンドにおける運用力(インフォメーションレシオ)の考察」の研究対象であるインフォメーションレシオ/Information ratio を見る。



(出所: 2021年2月9日付 Fincash.com「What is Information Ratio (IR)?」～ <https://www.fincash.com/1/basics/information-ratio>)

シャープレシオの算式「(リターン-リスクフリー・レート)÷標準偏差」には TOPIX や S&P500 等市場指数のベンチマークが入っていない。リスクフリー・レートを上回るリターンが超過リターンとなる。 このリスクフリー・レートは、市場(指数)リスクを「ヘッジ」するヘッジファンド原型のマーケット・ニュートラル等の絶対収益型/Targeted Absolute Return のベンチマークと考えるとわかりやすい(ヘッジファンド世界最大手ブリッジウォーターの例～後述※3 参照)。

日本の資産運用業界をシャープレシオで評価する事について、次の事が考えられる。日本では年金より投信が先行した。1951年に日本初の投信(ユニット型投資信託)が設定され、1959年に投信会社が設立されている(1973年に年金を運用する投資顧問会社が設立)。投信会社は1990年代半ばまで「ベンチマークの無いファンド」、絶対収益型イメージのファンドが主流だった。1990年9月28日には5年の日本国債で8.45%もあった為、販売手数料や信託報酬を差し引いても元本割れが回避しやすく、投資家の不満も少ないファンドが作りやすかった(後述※2参照)。1995年1月にはヘッジファンドに近い空売りの出来る絶対収益型投信も誕生した。だが、その後の金利大幅低下で運用が極めて困難となる。その様な中、1990年代後半に投信会社と(年金を運用する)投資顧問会社の合併が相次ぎ、年金運用中心だった投資顧問会社で主流の TOPIX や S&P500 等市場指数をベンチマークとする運用(相対収益型イメージのファンド)が広がった。

現在、日本では相対収益型イメージのファンドが圧倒的で、ファンドマネジャーも多くが市場指数をベンチマークとする運用をしている。 その中、リスクフリー・レートがベンチマークと言えるシャープレシオをパフォーマンスの評価基準に使えば、ファンドマネジャーの運用は相対収益型なのに、ファンドマネジャーの評価は絶対収益型になる。 米国の保有資産のほぼ50%を1銘柄に投資する様な非分散型ファンドの問題もある(後述 p.10 後半参照)。ハイリスク・ローリターンだった日本株式のファンドマネジャーとローリスク・ハイリターンだった米国株式のファンドマネジャーの比較も起こりうる(後述※2参照)。

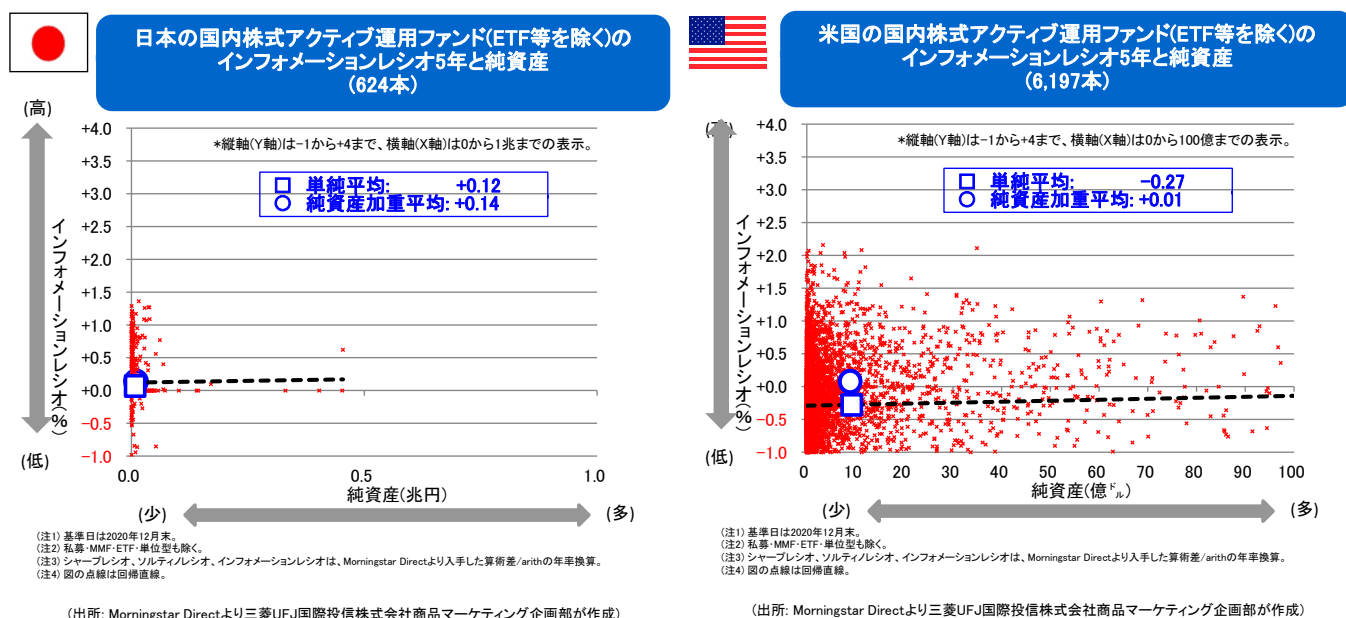
ここでシャープレシオを補足するのがインフォメーションレシオ/Information ratio である。インフォメーションレシオの算式は「(リターン-ベンチマーク)÷トラッキングエラー」で、シャープレシオの算式「(リターン-リスクフリー・レート)÷標準偏差」と違い、TOPIX や S&P500 等市場指数のベンチマークが入っている。

p.4 と p.5 のテーブル下方にインフォメーションレシオが出ている。破線枠で囲んだ部分が日米の国内株式アクテ

インフォメーションレシオ5年純資産加重平均で、日本が+0.14、米国が+0.01(6.1億ドル以下の純資産で-0.22)。 インフォメーションレシオ1、5、10年の単純平均と純資産加重平均において、ほぼ日本が米国を上回っている(インフォメーションレシオ1年純資産加重平均のみ米国が日本を上回っている)。 負のインフォメーションレシオは見る際に注意が必要だが(後述※2参照)、負である以上、米国は日本(負が無い)より運用力で劣っていると言えよう。

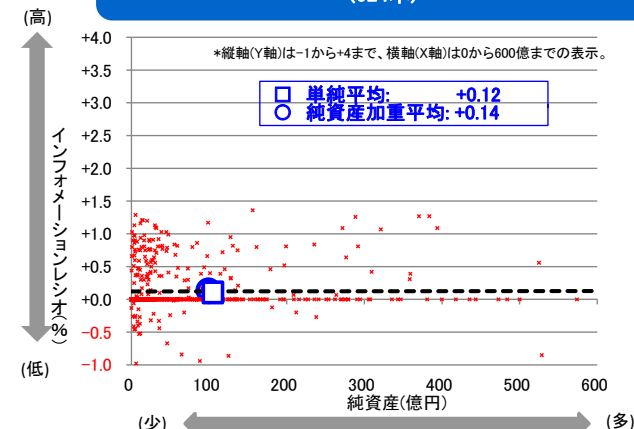
インフォメーションレシオを見る時には何をベンチマークにするかの問題がある。当コラムの分析では、インフォメーションレシオのベンチマークは筆頭目論見書ベンチマーク/Primary Prospectus Benchmark(2つ出ている事があるので1つ目)を選んだ。TSE1 TR や S&P 500 TR、Morningstar Category Index(Japan Equity: MSCI Japan NR, US Equity: MSCI USA NR)等の選択肢もある(後述※2参照)。参考までにそのインフォメーションレシオ5年純資産加重平均を見ると、日本のTSE1 TRは+0.21、Morningstar Category Indexは+0.07の一方、米国のS&P 500 TRは+0.02(6.1億ドル以下-0.23)、Morningstar Category Indexは-0.22(6.1億ドル以下-0.32)と、やはり米国は日本(負が無い)より運用力で劣っていると言えよう。

以上は平均の話で個別の話ではない。そこで、日本の624本と米国の6,197本の個別ファンドのインフォメーションレシオ5年を縦軸にして(-1から+4までの表示)、純資産を横軸にして(日本は0から1兆円までの表示で米国は0から100億ドルまでの表示)作成したのが下記グラフである。上記の様に、平均で見ると、日本が+0.14、米国が+0.01(6.1億ドル以下の純資産で-0.22)と日本がかなり良く見えたが、米国の個別ファンドにも日本の個別ファンドを上回るものが多い事、さらに米国の本数が10倍近くあり、その純資産が相当大きい事がよくわかる。



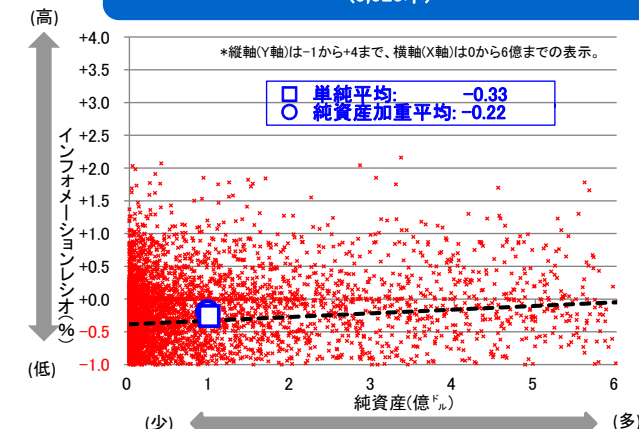
シャープレシオと同様、米国の6,197本を5,020本に減らしたものの個別ファンドのインフォメーションレシオ5年を縦軸にして(表示は前頁と同じ-1から+4まで)、純資産を横軸にして(表示は前頁から大きく減らして日本は0から600億円まで、米国は0から6億ドルまで)作成したのが次頁グラフである。

日本の国内株式アクティブ運用ファンド(ETF等を除く)のインフォメーションレシオ5年と純資産 (624本)



(出所: Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

米国の国内株式アクティブ運用ファンド(ETF等を除く)の内、6.1億ドル以下のインフォメーションレシオ5年と純資産 (5,020本)



(出所: Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

<顧客が選択するベンチマーク、ミューチュアルファンドでリターン 100%超の非分散型ファンド>

シャープレシオつまり絶対収益型イメージのファンドでは米国が日本より上で、インフォメーションレシオつまり相対収益型イメージのファンドでは日本は米国より上と言う事がある程度は示された。ただ、これはどちらが良いと言う事ではなく、投信保有者がどちらのファンドを望んでいるか、販売会社及びファンドマネジャーがその望みに応えようとしているかが極めて重要である事も示されている。

ミューチュアルファンドではないが、そもそもシャープレシオによる評価に適したヘッジファンドの世界最大手であるブリッジウォーター・アソシエイツ/Bridgewater Associatesの事例が参考になる。同社ではリスクフリー・レートやS&P500等40近くのベンチマークを顧客に提供、そこから顧客にベンチマークを選んでもらい、その上でアルファを狙う事としている。これをミューチュアルファンドと適用する事は難しいかもしれないが、より有効な資産運用高度化のソリューションと思われる(後述※3 参照)。

シャープレシオやインフォメーションレシオ等を見る上で、重要な示唆を持つ記事が2021年2月5日付Barron'sにあったので、その一部を引用する。

「2020年、米国の20数本のアクティブ運用ファンドのリターンが100%を超えた。それに対し、株式市場を包括的にカバーするラッセル3000指数のリターンは19%であった。これは極めて注目されるだろう。過去10年間、暦年でリターンが100%を超えたファンドは1本もなく、それ以前にも恐ろしくなかっただろう。そうだとすると、これはアクティブ運用の復活を示唆するのだろうか。そうとは限らない。運用成績が良かったファンドは、一握りの運用会社の集中投資型グロースファンドである。…(略)…。テスラ/Teslaが最大の保有銘柄であるバロン・パートナーズ・ファンド/Baron Partners Fundのリターンは149%にも達し、ラッセル3000を128%ポイント上回った。テスラ株の保有比率が高いため、同ファンドはテスラの急速な株価変動の影響を受けやすくなる。資産運用会社アドバイザー・インベストメンツのウィナー会長は、『保有資産のほぼ50%を1銘柄に投資することは、その株を信じて飛び込むようなもの。ファンドを買うのではなく、まさに株を買うことになる。他のファンドと比較しても意味がない』と言う。」(2021年2月5日付Barron's「Many Funds Doubled Their Returns Last Year. That's Not Necessarily Good News.」～ <https://www.barrons.com/articles/more-than-two-dozen-funds-returned-more-than-100-last-year-heres-why-thats-not-good-news-51612570231>)。

米国のミューチュアルファンドであるバロン・パートナーズ・ファンド/Baron Partners Fundの個人向けシェアクラス「Baron Partners Retail」(ティッカー: BPTRX)は2003年4月30日設定でノーロードの経費率年2.22%、2020年12月末の純資産32億ドル/3,324億円(3シェアクラス計で69億ドル/7,099億円)。そして、シャープレシオ5年は+1.1、インフォメーションレシオは+0.90(Baron～ <https://www.baronfunds.com/product-detail/baron-partners-fund-bptrx>)。

バロン・パートナーズ・ファンドの2020年12月末のポートフォリオを見た所、世界最大の電気自動車/Electric Vehicle/EVメーカーである米テスラ/Tesla株(ティッカー: TSLA)の保有割合は44.6%だった(Baron～ <https://www.baronfunds.com/product-detail/baron-partners-fund-bptrx>)。

Holdings: BPTRX

Top 10 Holdings		All Holdings	as of 12/31/20
Name	Sector	% of Long Positions	
Tesla, Inc.	Consumer Discretionary	44.6%	
CoStar Group, Inc.	Industrials	9.4%	
IDEXX Laboratories, Inc.	Health Care	5.5%	
Zillow Group, Inc. - Cl. A	Communication Services	5.2%	
Vail Resorts, Inc.	Consumer Discretionary	3.6%	

バロン・パートナーズ・ファンドの筆頭目論見書ベンチマーク/Primary Prospectus Benchmarkはラッセル中型株グロース指数/Russell Midcap Growth Index(ティッカー: RDG)だが、ここにテスラ株は入っていない。テスラ株はラッセル1000種グロース指数/Russell 1000 Growth Index(ティッカー: RLG)に3.2%(2021年2月10日)、ラッセル1000種指数/Russell 1000 Index(ティッカー: RIY)に1.6%(2021年2月10日)入っている。バロン・パートナーズ・ファンドは2014年にテスラ株がまだ中型株だった時に買い始め、その後、テスラ株は2014年末から2020年末までに15.9倍(2020年1年間に8.4倍)の暴騰を見せて今やフォードモーターとゼネラル・モーターズの時価総額合計の倍近く。とても中型株とは言えないが、今も、バロン・パートナーズ・ファンドのベンチマークは(テスラが入っていないラッセル中型株グロース指数)なのである。

その為、バロン・パートナーズ・ファンドのアクティブ・シェア/Active Share(0%…ベンチマークと一致、100%…ベンチマークと完全に不一致)が94.7%となる事も納得であろう。アクティブ・シェアが低いのに高いコストのアクティブファンドを「隠れパッシブ」と言って批判する事が多いが、その真逆で、ある意味問題もある。それが、2021年2月7日付Barron'sにあった「**保有資産のほぼ50%を1銘柄に投資することは、その株を信じて飛び込むようなもの。ファンドを買うのではなく、まさに株を買うことになる。他のファンドと比較しても意味がない。**」と言う事。

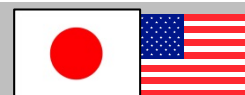
米国のミューチュアルファンドには(ユーシッツ/UCITS/欧州の公募ファンドにも)1発行体等5%以下と言う分散投資規制がある。だが、これは一般的なミューチュアルファンドである分散型ファンド/Diversified Investment Companyである。米国のミューチュアルファンドには非分散型ファンド/non-diversified investment companiesがあり、目論見書/Prospectus)に「非分散リスク(Non-Diversification Risk)あり。このファンドは非分散型ファンドで、分散型ファンドよりも高い比率で1発行体等に投資する。」などと言う文言を出せば集中投資が可能となる(分散型ファンドから非分散型ファンドへの移行には投資家の承認を得る必要がある)。日本にも1発行体等規制があるが(株式等10%以下など)、適用除外は私募投信、発行体名をファンド名に冠した投信、特化型運用(35%以下)等であり、米国の様な非分散型ファンドは無い(詳細は2017年9月28日付日本証券経済研究所「投資信託の制度・実態の国際比較(第2部)」杉田浩治氏 p.14～ https://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1709_01.pdf)。

バロン・パートナーズ・ファンドは非分散型ファンドで、今回の分析で使った米国の国内株式アクティブ運用ファンド (ETF 等を除く) では 6,197 本中 464 本(7.5%)が非分散型ファンドだ。バロン・パートナーズ・ファンドの様な非分散型ファンドは今回の分析においてもシャープレシオやインフォメーションレシオにかなり貢献している。その意味で、より正確に日米で運用力を評価するには非分散型ファンドを考慮した方が良いと思われる。

<最後に>

今回の分析だけではまだ不十分である。ただ、これ以上は、金融庁の研究プロジェクト「国内株式アクティブ運用ファンドにおける運用力(インフォメーションレシオ)の考察」を踏まえての「資産運用業高度化プログレスレポート 2020」の続編(資産運用業高度化プログレスレポート 2021)に期待する。

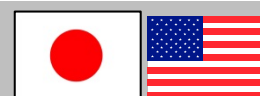
※1: シャープレシオ、ソルティルレシオ、インフォメーションレシオを 1、5、10 年で比較する際の条件…



金融庁がシャープレシオを用いた国内公募投信のパフォーマンス比較を行った「資産運用業高度化プログレスレポート 2020」では「日本は国内公募投信、米国はミューチュアルファンドが対象(日米とも 19 年 12 月末時点、ETF 等を除く)。各ファンドの 5 年シャープレシオを残高加重平均して算出。」(p.10、<https://www.fsa.go.jp/news/r1/sonota/20200619/01.pdf>)とあるが、下記の通り、分析の条件を変える。

1. 2019 年 12 月末時点ではなく 2020 年 12 月末時点
1 年新しくしたただけだが、コロナ禍での下方リスク/downside risk を抑えられたか(ソルティルレシオ)が見たい。
2. 5 年だけではなく 1、5、10 年
米国 SEC/証券取引委員会は投信評価「『1、5、10 年』を義務付けている(<http://www.sec.gov/rules/final/33-7512f.htm#E12E2>)。
3. シャープレシオだけではなくソルティルレシオ及びインフォメーションレシオ
複数の計算方式があるが、ここでは日本で一般的に利用されている算術差を使う(後述※2 参照)。
4. 残高加重平均ではなく単純平均
残高と言うものは、これまでの蓄積であり、その蓄積は運用力による所もあろうが、販売会社の販売力や資産運用会社のサポート力による所もあろう。残高加重平均はこの様な影響を受けるので、残高の関係しない単純平均も見方が良い。加えて、大規模なファンドは低コストにしやすい一方でマーケット・インパクト等が負担となる事もある。

※2: シャープレシオ、ソルティルレシオ、インフォメーションレシオの意味等…



1. シャープレシオ

シャープレシオ/Sharpe ratio は米国のウィリアム・シャープ/William Sharpe 氏(1990 年ノーベル経済学賞受賞)が 1966 年に「reward to variability ratio」と言う名前で考案したものだ。リターンだけでパフォーマンスを評価するのではなく、リスク(標準偏差)1 単位当たり超過リターンを見る。算式は「(リターン-リスクフリー・レート)÷標準偏差」。

リスクフリー・レート/risk-free rateは無リスク金利もしくは安全資産リターンとも呼ぶものを使う。リスクフリー・レートについて、日本では日本銀行が1999年2月12日に無担保コールレートをほぼゼロ金利として以来、2度のゼロ金利解除をし、2010年10月5日に実質ゼロ金利政策を開始してから解除は無く、それどころか2016年2月16日にマイナス金利政策を開始している(米国では2008年12月16日~2015年12月15日に事実上のゼロ金利)。その為、リスクフリー・レートを引かずにシャープレシオを計算する事も多く見られ、「資産運用業高度化プログレスレポート2020」でも「シャープレシオは、年率リターンに実質信託報酬を足し、リスク(標準偏差)で割ることによって算出した概算値。」とある(<https://www.fsa.go.jp/news/r1/sonota/20200619/01.pdf>)。「資産運用業高度化プログレスレポート2020」の出所に頻繁に登場しているQUICKは金融庁「重要業績評価指標(KPI)~5年のシャープレシオと累積リターン~」の委託調査先(一般競争入札ではなく随意契約)であるが、そこで「シャープレシオは月次の課税前分配金再投資リターンを基に計測し、無リスク金利は考慮していない。」(2020年8月25日付金融庁「国内運用会社の運用パフォーマンスを示す代表的な指標(KPI)に関する調査」~
https://www.fsa.go.jp/common/about/research/20200828_1.html)としている。

当コラムの分析でリスクフリー・レートは日本円が「ICE BofA Merrill Lynch 日本円1ヵ月銀行間取引金利/ICE BofAML JPY 1M Dep OR CM TR LOC」、米ドルが「USTREAS T-Bill Auction Ave 3 Mon」としている。また、モーニングスター・ダイレクト/Morningstar Directにおいてシャープ・レシオは、(1)シャープ・レシオ/Sharpe Ratio、(2)シャープ・レシオ(算術差)/Sharpe Ratio(arith)、(3)シャープ・レシオ(幾何差)/Sharpe Ratio(geo)の3種類があり、「標準は(1)だが、日本で一般的に利用されているのは(2)で、(3)は主に欧州で利用されている。」(米国モーニングスター100%子会社イボットソン・アソシエイツ・ジャパン)と言うので、今回の分析では、(2)シャープ・レシオ(算術差)を使っている。

シャープレシオには注意点多い。下記の通り。

(1)負の場合、負の小さい方がリスクは大きく、負の大きい方がリスクは小さい

シャープレシオは超過リターンが正の場合、超過リターンが一定として、リスク(標準偏差)が大きくなるほどシャープレシオは小さくなる。これはわかりやすい。だが、超過リターンが負の場合、超過リターン一定として、リスクが大きくなるほどシャープレシオの負が小さくなる。負のシャープレシオ/negative Sharpe ratioの場合、負の小さい方がリスクは大きく、負の大きい方がリスクは小さいと言う事になる。

負のシャープレシオは無視する事も方法であるが、「シャープレシオのマイナス値の扱いについては、シャープレシオ考案者(William Forsyth Sharpe氏)の主張通りに、負のシャープレシオも比較可能とみなしている。」(2019年7月3日付金融庁「資産運用業者の運用パフォーマンスを示す代表的な指標(KPI)に関する調査」~
<https://www.fsa.go.jp/common/about/research/20190703.html>)とも言われる。米国では「修正シャープレシオ/modified Sharpe ratio」として、例えば、分母のリスク(標準偏差)を「(超過リターン÷超過リターンの絶対値)乗」する事により、負のシャープレシオの場合でも、負の小さい方がリスクは小さく、負の大きい方がリスクは大きくする事等が試みられている(2009年9月2日付AllAboutAlpha「Alternative Viewpoints: Using the Modified Sharpe & Information Ratios」~
<https://www.allaboutalpha.com/blog/2009/09/02/alternative-viewpoints-using-the-modified-sharpe-information-ratios/>)。

(2)シャープレシオは期間によってパフォーマンスが変わる

シャープレシオは期間によってリスクが大きく変わり、シャープレシオも大きく変わる。先述(1)の様に、負のシャープレシオ/negative Sharpe ratioの場合もある。2020年7月20日付日本版ISAの道その311で「パフォーマンスは5年以外も見たい。…(略)…米国のSEC/証券取引委員会は投信評価に『1、5、10年』を義務付けている。」(<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.200720.pdf>)と書いた通りである。

(3) シャープレシオはリスクフリー・レートがベンチマークのイメージ

シャープレシオの算式「(リターン-リスクフリー・レート)÷標準偏差」を見るとわかるが、TOPIX や S&P500 等市場指数のベンチマークが入ってない。リスクフリー・レートがベンチマークの代わりだ。つまり、リスクフリー・レートを上回るリターンが超過リターンとなる。リスクフリー・レートは、市場リスクを「ヘッジ」するヘッジファンドのマーケット・ニュートラル等、絶対収益型/Targeted Absolute Return ファンドのベンチマークとなる事が多い。

尚、TOPIX や S&P500 等市場指数に一致させるファンドをインデックス・ファンドと言うが、リスクフリー・レートに一致させるファンドは何か？ 短期なら現金・国債等に 99.5%以上を投資して 1口=1 円の安定 NAV/基準価額となる米国のガバメント MMF(2020 年 11 月 6 日付日本版 ISA の道 その 320 の※1~

https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_201106.pdf)、長期なら割引国債(ゼロクーポン国債)/pure discount(zero-coupon) government bond を投資の回収時(分配時や償還時)のキャッシュフローにマッチさせる「デディケーテッド・ポートフォリオ/Dedicated Portfolio」となる(月刊投資信託事情 2016 年 11 月号<Strategic Vistas>~
<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase161121.pdf>)。

日本では年金より投信が先行した。1951 年に日本初の投信(ユニット型投資信託)が設定され、1959 年に投信会社が設立されている(1973 年に年金を運用する投資顧問会社が設立)。投信会社は 1990 年代半ばまで「ベンチマークの無いファンド」、絶対収益型イメージのファンドが主流だった。

1990 年 9 月 28 日には 5 年の日本国債で 8.45%もあった為、販売手数料や信託報酬を差し引いても元本割れが回避しやすく、投資家の不満も少ないファンドが作りやすかった。デディケーテッド・ポートフォリオの 1982 年の分配型国債ファンド「ジャンボ」、1986 年の長期国債ファンド「トップ」無分配型等も出来た(2013 年 7 月 16 日付日本版 ISA の道その 20~ <https://www.am.mufg.jp/text/130716.pdf>)。

1995 年 1 月にはヘッジファンドに近い空売りの出来る絶対収益型投信も誕生した。だが、その後の金利大幅低下で運用が極めて困難となる。その様な中、1990 年代後半に投信会社と(年金を運用する)投資顧問会社の合併が相次ぎ、年金運用中心だった投資顧問会社で主流の TOPIX や S&P500 等市場指数をベンチマークとする運用(相対収益型イメージのファンド)が広がった。

現在、日本では相対収益型イメージのファンドが圧倒的で、ファンドマネジャーも多くが市場指数をベンチマークとする運用をしている。その中、リスクフリー・レートがベンチマークと言えるシャープレシオをパフォーマンスの評価基準に使えば、ファンドマネジャーの運用は相対収益型なのに、ファンドマネジャーの評価は絶対収益型になる。

米国の保有資産のほぼ 50%を 1 銘柄に投資する様な非分散型ファンドの問題もある(当コラム p.10 後半参照)。ハイリスク・ローリターンだった日本株式のファンドマネジャーとローリスク・ハイリターンだった米国株式のファンドマネジャーの比較も起こりうる。

こうして、2020 年 7 月 20 日付日本版 ISA の道 その 311 で「アクティブの評価にはインフォメーションレシオ/Information ratio も見たい。…(略)…。シャープレシオなら、投資対象の詳細な分類別に見たい。出来れば同じベンチマークのファンドとの比較をしたい。…(略)…。2019 年末までの 5 年間の年率リターンと年率変動率は日本の TOPIX 配込み株価指数が『リターン+6.4%、変動率 17.2%』で、米国の S&P500 トータルリターンインデックスが『リターン+11.7%、変動率 13.7%』である。米国株が圧倒的に多い(日本株が圧倒的に少ない)米国籍投信が日本籍投信よりかなり良くなるのは自然である。」(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_200720.pdf)と書いた(インフォメーションレシオでも米国の非分散型ファンドの問題は残る)。

2. ソルティルシオ

ソルティルシオ/Sortino ratio は米国のフランク・ソルティノ/Frank Sortino 氏(年金調査研究所/Pension Research Institute)が 1994 年に考案したもの。シャープレシオからリターン上振れを除外(リスクと見なさず)、下方偏差/downside deviation(下方リスク/downside risk)だけを見る。算式は「リターン-リスクフリー・レート ÷ 下方偏差」(*リスクフリー・レートの代わりに最小容認リターン/minimum acceptable return や ターゲットリターン/target return の事もある)。ソルティルシオが高いと言う事は下方リスクが低いと言う事。「ソルティルシオはシャープ・レシオと同類/similar to the Sharpe Ratio。」とも言われる(Morningstar「Custom Calculation Data Points」の p.24 ~ <http://morningstardirect.morningstar.com/clientcomm/customcalculations.pdf>)。モーニングスター・ダイレクトにおいて、ソルティルシオにもシャープ・レシオ同様、算術差や幾何差がある。

3. インフォメーションレシオ

インフォメーションレシオ/Information ratio は米国のジャック・トレイナー/Jack Treynor 氏(シャープ氏と同じ理論をいち早く唱えたが公表時期でノーベル経済学賞ではない)とフィッシャー・ブラック/Fischer Black 氏(ブラック-ショールズ/Black-Scholes 方程式で有名)が 1973 年に考案したもの。シャープレシオの算式でリスクフリー・レートをベンチマークにして、標準偏差をトラッキングエラー(ベンチマークとの乖離)にしたもので、リスク(トラッキングエラー)1 単位当たりベンチマーク超過リターンを見る。算式は「リターン-ベンチマーク」 ÷ トラッキングエラー」もしくは「アクティブリターン ÷ トラッキングエラー」。「インフォメーションレシオはシャープ・レシオの特別版/special version。」とも言われるが(Morningstar「Custom Calculation Data Points」の p.9 ~

<http://morningstardirect.morningstar.com/clientcomm/customcalculations.pdf>)、インフォメーションレシオのベンチマークにリスクフリー・レートを入れれば、シャープ・レシオになるので、シャープ・レシオの拡張版とも言えそうだ。2020 年 7 月 20 日付日本版 ISA の道 その 311 で「アクティブの評価にはインフォメーションレシオ/Information ratio も見たい。『アクティブリターン ÷ トラッキングエラー』もしくは『リターンとベンチマークのリターンとの差をアクティブリターンの標準偏差で割ったもの』だ。」(<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.200720.pdf>)と書いたもの。尚、ジャック・トレイナーが考案したトレイナーの測度もしくはトレイナー・レシオ/Treynor ratio は「÷ベータ」となる。

インフォメーションレシオもシャープレシオと同様、負の問題がある。インフォメーションレシオはベンチマーク超過リターンが正の場合、ベンチマーク超過リターンが一定として、リスク(標準偏差)が大きくなるほどシャープレシオは小さくなる。これはわかりやすい。だが、ベンチマーク超過リターンが負の場合、ベンチマーク超過リターン一定として、リスクが大きくなるほどインフォメーションレシオの負が小さくなる。負のインフォメーションレシオ/negative Information ratio の場合、負の小さい方がリスクは大きく、負の大きい方がリスクは小さい。

インフォメーションレシオもシャープレシオと同様、米国では「修正インフォメーションレシオ/modified Information ratio」として、例えば、分母のリスク(トラッキングエラー)を「超過リターン ÷ 超過リターンの絶対値」乗する事により、負のインフォメーションレシオの場合でも、負の小さい方がリスクは小さく、負の大きい方がリスクは大きくする事等が試みられている(シャープレシオ欄参照)。

最後に、当コラムの分析では、インフォメーションレシオのベンチマークは筆頭目論見書ベンチマーク/Primary Prospectus Benchmark(2 つ出ている事があるので 1 つ目)を選んだ。Primary Prospectus Benchmark は無いものがあると言う問題(日本は特に)もあるものの(その場合は無しとする)、TSE1 TR や S&P 500 TR はデータが多いものの中小型株ファンドや高配当株ファンドなどに有利・不利に働く事がある。Morningstar Category Index(Japan Equity: MSCI Japan NR, US Equity: MSCI USA NR)も同様、有利・不利に働く事があるほか、実際に算出したものを見た所、他のベンチマークとは値が違い過ぎる。Morningstar Category Average は相対的な値の為、負がかなり多い(Category の他のファンドに左右される)。ついでながら、インフォメーションレシオにもシャープ・レシオやソルティルシオと同様、算術差や幾何差がある。

※3: ヘッジファンドのベンチマーク(ヘッジファンド世界最大手ブリッジウォーターの例)...



リスクフリー・レートは、市場(指数)リスクを「ヘッジ」するヘッジファンド原型のマーケット・ニュートラル等の絶対収益型/Targeted Absolute Return のベンチマークと考えるとわかりやすい。

例えば、ヘッジファンド世界最大手ブリッジウォーター・アソシエイツ/Bridgewater Associates(1975年にレイ・ダリオ/Ray Dalio氏が創立)では、その旗艦ファンド/Flagship Fund「ピュア・アルファ戦略/Pure Alpha strategy」の一つの戦略には、ベンチマークを中央銀行の銀行引受手形 90 日/Bank accepted Bills 90 Days として、その上でオルタナティブや株式・債券・現金等の投資戦略を幅広く駆使して、グローバル市場環境と関係無く、正の絶対収益を目的とする/target positive absolute returns irrespective of current global market conditions ものがある。

ただ、ヘッジファンドの顧客(年金等)には、リスクフリー・レートのベンチマークでなく S&P500 等の市場指数ベンチマークを好む事が多い。 その為、ブリッジウォーター・アソシエイツでは、40 近くのベンチマーク、より正確には、ニュートラル・ポジションのベンチマーク・ポートフォリオ/benchmark portfolio を顧客に提供する。そこには、国債による「デディケーテッド・ポートフォリオ/Dedicated Portfolio」(先述※2 参照)の様なオーソドックスなものもあるが、多くが S&P500 等の市場指数をベンチマークとするもので、当然、アルファとベータが混在する事となる。 ブリッジウォーターは顧客にベンチマークを選んでもらい、そのベンチマークでアルファを狙う(「The Global Macro Maven Ray Dalio」～ <https://catalogimages.wiley.com/images/db/pdf/9781118971178.excerpt.pdf>)。

以上

三菱 UFJ 国際投信【投信調査コラム】日本版 ISA の道 バックナンバー...

「 <https://www.am.mufg.jp/market/report/investigate.html> 」、

「 <https://www.am.mufg.jp/smp/market/report/investigate.html> 」

～Google 等で「投信調査コラム」もしくは「日本版 ISA の道」と検索～

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は日本版ISA(少額投資非課税制度、愛称「NISA/ニーサ」)に関する考え方や情報提供を目的として、三菱UFJ国際投信が作成したものです。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当資料作成日現在の筆者の見解です。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご留意ください。
- 投資信託は、ご購入時・保有時・ご換金時に手数料等の費用をご負担いただく場合があります。