

TOPIC

厳選投資

4月10日開催のコンファレンスでお話した「厳選投資」の内容をご紹介します。

1. 実証研究

2010年頃から、厳選投資に関する様々な実証研究が行われています。ここではそのうちの4つをご紹介します。「アクティブファンドは運用報酬控除後でベンチマークを上回るパフォーマンスを獲得出来ない」との議論への問題提起になっているかと思います。

1. ベスト・アイデア

米国ミューチュアルファンドの「確信度が高い」銘柄のみの運用は、四半期でベンチマークを1.0~2.5%上回るパフォーマンスを獲得している。

(Cohen, Polk and Silli. 2010. Best Ideas.)

ファンドマネージャー(以下、FM)が最も自信を持っている銘柄を集めポートフォリオを構築すると、ベンチマークや「ベストアイデア以外の銘柄」のパフォーマンスを上回るという実証分析です。このことから、「FMは銘柄選択能力はあるが、いくつかの理由で過度に分散をするためポートフォリオ全体では超過収益を獲得出来ない」のではとしています。理由として次の4つをあげています。

規制/法律要因(集中投資が規制やルールに抵触する懸念)、流動性/資産獲得(ファンドが大きくなるにつれて、あまり魅力的でないアイデアが入る)、運用者のリスク回避(失敗した場合失業)、投資家の不合理性(投資の巧拙をシャーププレシオで判断)

2. あなたのFMはどれほどアクティブか？

米国ミューチュアルファンドのうち、アクティブシェアが最も高い上位5分位の収益率は最も低い15分位のパフォーマンスを2.55%(ネット)上回る。

(Cremers, Petajisto. 2009. How Active Is Your Fund Manager?)

調査対象ファンドの平均パフォーマンス(報酬控除後)はベンチマークを下回っているものの、アクティブシェアが最も高い15分位(上位20%)のファンドのパフォーマンスはベンチマークを上回っているとの実証分析です。更に、アクティブシェアが高いファンドは継続的に良いパフォーマンスを上げる傾向があるという分析もしています。

3. アクティブシェアとミューチュアルファンドのパフォーマンス

米国ミューチュアルファンドのうち、最もアクティブシェアが高いマネージャー群はベンチマークを1.26%(ネット)上回る。

(Petajisto. 2013. Active Share and Mutual Fund Performance.)

アクティブシェアとトラッキング・エラー(以下、TE)を使って、ファンドを5つのタイプ(銘柄選択-高TE 銘柄選択-中TE 中度アクティブ ファクター選択 クローゼット・インデックス)に分けて検証を行っています。この中で報酬控除後の超過収益を獲得出来ていたのは、銘柄選択-中TEのみでした。

目次

- ◎TOPIC
 - > 厳選投資
- ◎ちょっと一息
 - > バレエの健康効果
- ◎プロダクト情報
 - > 健康関連社会貢献ファンド

お問合せ先

T&Dアセットマネジメント(株)
☎03-6722-4801(代)
<http://www.tdasstet.co.jp/>

4. ミューチャルファンドのパフォーマンス予測尺度としてのR²

米国ミューチャルファンドのうち、収益率が市場要因、サイズ、バリュウ、モメンタムなどで説明出来ない部分が大きく、かつ超過収益をあげているファンドに投資をすると、翌期以降超過収益(対T-Bill)が獲得出来る。

(Amihud, Goyenko. 2014. Mutual Fund's R² as Predictor of Performance.)

ファンドの収益率を、4ファクターモデル(市場要因、サイズ、バリュウ、モメンタム)で回帰分析し、最もファクターで説明出来ない収益率が大きい5分位(20%)のファンドで、かつ超過収益が最も高い5分位(20%)のファンドは、翌期の報酬控除後の超過収益も高かったと分析しています。

II. グローバル成長株厳選投資

当社でご紹介している、DSM Capital Partners社が運用するグローバル成長株厳選投資戦略は、高いビジネスクオリティを持ち、安定した利益成長を高い確度で達成出来ると予測する銘柄に厳選投資する戦略です。過去5年の実績では一貫して95%前後の高いアクティブシェアとなっており、パフォーマンスも良好です。

						2018年3月末時点			
	14/3	15/3	16/3	17/3	18/3		収益率	超過収益	TE
アクティブシェア	96%	94%	95%	95%	93%	過去3年	15.7%	7.6%	6.9%
銘柄数	38	41	35	37	38	過去5年	16.6%	7.4%	7.1%

参考指数: MSCI オールカントリー・ワールド
インデックス(Net Total Return)
・ドルベース、年率

(出所) MSCI, DSM Capital Partners LLCより当社作成

III. 日本株バリュウ戦略集中投資

当社の旗艦ファンドの一つである日本株バリュウ戦略(アクティブバリュウ)で、過去アクティブウェイトが高かった銘柄に絞って投資をしていたらどうなっていたかというシミュレーションを行ってみました。パフォーマンスも元のアクティブバリュウ戦略に比べて、集中投資型の方が上回っています。

						2018年3月末時点			
	14/3	15/3	16/3	17/3	18/3	アクティブバリュウ		集中投資型	
						超過収益	TE	超過収益	TE
アクティブシェア	96%	96%	95%	95%	93%	過去3年	3.0%	2.8%	7.4%
銘柄数	21	21	27	23	25	過去5年	3.2%	3.7%	8.3%

・ベンチマーク: 東証株価指数(TOPIX)(配当込み)
・年率

(出所) 東京証券取引所、Bloombergより当社作成

アクティブシェアとは「ポートフォリオとベンチマークの銘柄ごとのウェイト差異の絶対値合計÷2」で計算され、ファンドがどの程度ベンチマークから乖離しているかを見る尺度です。

投資顧問事業部 高田 国典

ちょっと一息



バレエの健康効果

幼稚園の先生からの「将来は何になりたい？」の問いかけに、どこで覚えたのでしょうか「バレリーナ！」と答えていました。念願叶いバレエ教室に通うことができ、少女時代はバレエを踊ることが何よりの楽しみでした。幼い頃に好きだったものは大人になっても変わらず、ブランク20年超を経て再開してしまいました。柔軟性は完全に失われているし、体も思うように動かず、レッスンでは先生から与えられる振りをこなすのに必死です。バレエは子供の習い事、大人になってから始めるものではない、というのが以前の常識であったように思います。しかし、私が通う大人向けクラスのレッスン場には、大人から始めた方々が沢山楽しそうに踊っています。上は70歳台までの方が、なんとトゥシューズでつま先立ちまでしているんです。

実は、最近はバレエの健康効果が注目されており、2016年には米国整形外科学会が高齢者のロコモ^()対策にバレエがもっとも有効との見解を出しています。バレエというと柔軟性が注目されやすいですが、実は筋力がかなり重要。ストレッチをしながらなのでしなやかな筋肉が鍛えられ、年齢とともに衰えがちな運動機能を維持するにはとても良いのだそうです。

もちろん、本職のバレリーナのように美しくなんて踊れません。それでも、年齢を気にせず楽しそうに踊る姿はとてもキラキラしており、それが何より健康を増進させているのかもしれないですね。

()ロコモティブシンドローム(運動器症候群)の略。筋肉、骨、関節、軟骨、椎間板などの運動器に障害が起こり、「立つ」「歩く」といった機能が低下している状態。

運用統括部 柳井 美奈子

[2. 3頁の使用インデックスについて]

・MSCI オールカントリー・ワールドインデックス(Net Total Return)は、MSCIが発表している株価指数で、新興国を含む世界の主要国の株式市場の動きを捉える指数です。同指数に関する情報は、信頼の置ける情報源から得たものでありますが、その正確性及び完全性をMSCIは何ら保証するものではありません。その著作権はMSCIに帰属しており、その許諾なしにコピーを含め電子的、機械的な一切の手段その他あらゆる形態を用い、またはあらゆる情報保存、検索システムを用いて出版物、資料、データ等の全部または一部を複製・頒布・使用等することは禁じられています。

・当資料中に引用した各インデックス(指数)の商標、著作権、知的財産権およびその他一切の権利は各インデックスの算出元に帰属します。また各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利および発表を停止する権利を有しています。

・本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。
・本資料は、信頼できると判断される情報に基づいて作成されていますが、当社がその情報の正確性、信頼性を保証するものではありません。
・本資料のご利用に当たっては、3頁目の「ご留意事項」もご確認下さい。

T & Dアセットマネジメント株式会社

プロダクト情報



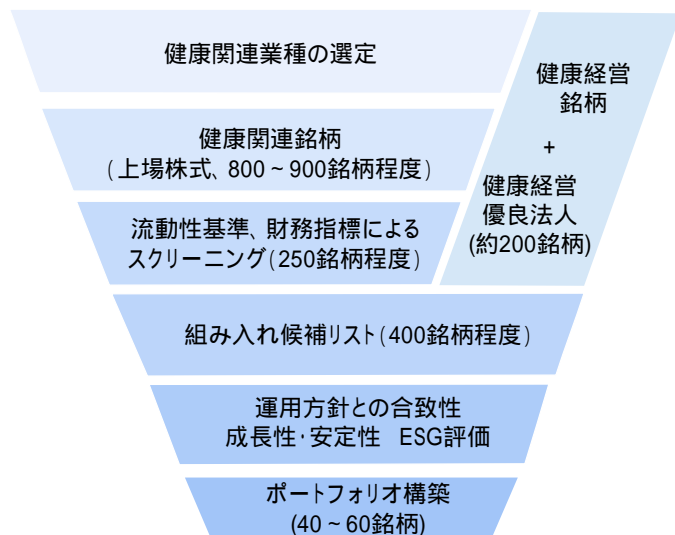
健康関連社会貢献ファンド

政府は、アベノミクス成長戦略第2ステージとして、名目GDP600兆円の実現に向けた「日本再興戦略 2016 第4次産業革命に向けて」の取り組みを進めていますが、その中で新たな有望市場を創出する「官民戦略プロジェクト10」の柱の一つとして「世界最先端の健康立国へ」を打ち出しました。KPI(主要業績評価指標)は国民の健康寿命1年延伸やメタボ人口25%減などですが、達成に向けて健康・予防サービス関連市場の成長余力は極めて大きいとしており、様々な施策を通じて市場創出を支援していく方針です。

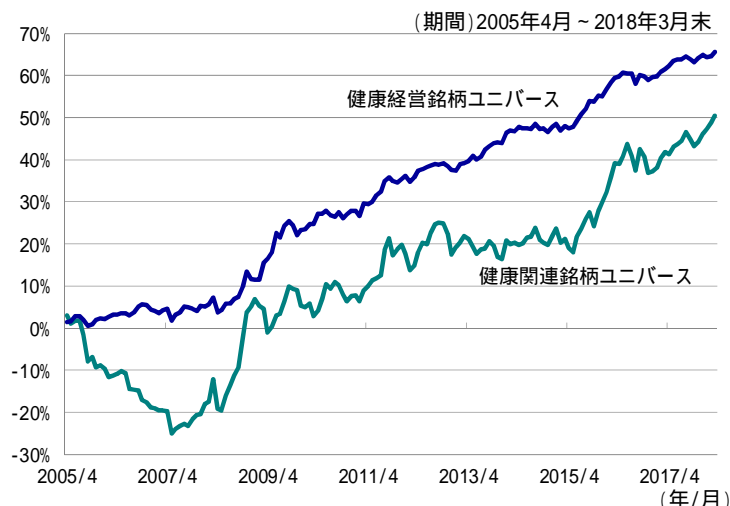
当社では、国策として「有望市場」の一つとして位置付けられた「健康寿命延伸産業」に着目し、リスクマネーの供給を通じた健康社会実現への貢献と中長期的な運用収益拡大の両面を目的として、2018年3月に「健康関連社会貢献ファンド」の運用を開始しました。当ファンドは「健康寿命延伸産業」を広義に捉え、医療関連銘柄、健康促進関連銘柄、福祉介護関連銘柄、健康経営銘柄(健康経営優良法人を含む)を投資対象とし、国民の健康寿命延伸やQOL(生活の質)改善に資するビジネスモデルを有する企業や従業員等の健康保持・増進の取り組みを積極的に実施している企業の中から、健康関連市場の中長期的な拡大に沿って高成長かつ安定性が見込まれる企業に投資します。運用プロセスは図1の通りですが、組み入れ候補リスト(約400銘柄)以降は、経験豊富なファンドマネージャー、アナリストによる定性評価等により超過収益獲得が見込まれる銘柄に厳選して、最終的には40~60銘柄でポートフォリオを構築します。

健康関連銘柄への投資が社会貢献のみならず、高い投資収益につながると思う理由は過去の投資リターンが市場全体を大きく上回ってきた実績が示しています(図2)。その背景として、少子高齢化社会の本格到来により既に健康関連市場の成長率が高まっている。広がりを見せるESG投資の観点から社会(Social)のスコアが高い健康関連銘柄が選択されやすい。業績の安定性から低リスクの特性を有しており、低金利環境下で債券代替投資増の恩恵が大きい、などが考えられますが、いずれも今後も該当する事由であり、引き続き市場全体をアウトパフォームする可能性が高いと考えます。特に、世界最速で少子高齢化が進む我が国は勿論、欧米や中国でも今後加速していくことが確実視されており、グローバルでも健康寿命延伸産業の成長率はさらに高まっていくものと期待されます。

【図1】 運用プロセス図



【図2】 累積対数超過リターン(対東証株価指数(TOPIX)(配当込み))



・対数超過リターン:ポートフォリオの累積対数リターンと東証株価指数(TOPIX)(配当込み)の累積対数リターンの差を表示したもの

(出所)東京証券取引所、FACTSETより当社作成

株式運用部 奥山 佳哉

【ご留意事項】

本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成した参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。

リスク情報

(1) 国内株式

発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動して、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて株価の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。発行者が民事再生手続や破産等になった場合、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなる場合があります。

(2) 外国株式

前述した国内株式に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。

発行者が主に外国で企業活動を行っており、外国の証券取引所(または店頭市場)に上場されていることから、各国における政治・経済・社会情勢の変動等により、企業業績の悪化、株式の売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また、通貨不安の発生により、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建株式の取扱いは、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

(3) 国内債券

債券の価格は金利の変動等により上下しますので、償還前に売却する場合には、投資元本を割込むことがあります。また発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割込むことがあります。

(4) 外貨建債券

前述した国内債券に関するリスクに加えて、外国為替市場の変動により投資元本を日本円で受取る場合、投資元本を割込むことがあります。外国の政府や企業が発行者となる場合、国内債券と同様に信用リスクがあります。外国における政治・経済・社会情勢の変動等により、売買が制限される等、売買や受渡等が不能になる場合があります。また通貨不安が発生して、大幅な為替変動が起こり、円への交換が制限される、あるいはできなくなる場合があります。そのほか外貨建債券の取扱いは、それぞれの外国の売買制度や課税制度等に準じますが、これら制度等の変更が行われる場合があります。

(5) 国内新株予約権付社債

国内新株予約権付社債の価格は、発行会社等の株式の価格変動や金利変動の影響、あるいは発行会社等の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により上下しますので、投資元本を割込むことがあります。流動性の低い銘柄においては、流動性の高い銘柄に比べて価格の変動率が大きく、売買に支障をきたす可能性があります。

発行会社等が民事再生手続や破産、あるいは債務不履行等になった場合、利払いが行われなくなる・全額が償還されなくなることがあります。また、投資元本を大幅に下回り、全額を回収できなくなる場合があります。新株予約権の行使期間には制限があります。

(6) 投資信託

組入れた有価証券の価格変動により基準価額が変化し、投資元本を割込むことがあります。また組入れた有価証券の発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により投資元本を割込むことがあります。外貨建の有価証券を組入れる場合には、これらのリスクに加え外国為替市場の変動により、投資元本を割込むことがあります。なおクローズド期間中は換金ができないよう設定されています。

(7) 先物・オプション取引

対象とする原資産等の変動により価格が上下しますので、これにより差損が生じることがあります。またオプション取引の場合、オプションを行使できる期間が限定されています。

(8) 保険を投資対象とする証券等

再保険契約などの保険を投資対象とする証券、デリバティブ等の価格は、自然災害に関わる損害などの損害保険の契約対象の状況等により上下しますので、投資元本を割込むことがあります。

お客様にご負担いただく費用等について

投資信託に係る費用等について

◆ 投資者が直接的に負担する費用: 購入時手数料・・・上限 4.32%(税込) 信託財産留保額・・・上限 2.00%

投資者が信託財産で間接的に負担する費用: 運用管理費用(信託報酬)・・・上限 年1.998%(税込)

その他費用・手数料: 上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。

投資信託証券を組み入れる場合には、間接的にご負担いただく費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの間接的な費用のご負担額に関しましては、その時々各投資信託証券の組入比率や取引内容等により金額が変動しますので、予めその料率、上限額等を具体的に示すことができません。

当該手数料等の合計額については、投資者がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、T&Dアセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なります。詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)でご確認ください。

投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬等について

(1) 投資一任契約、投資顧問契約に係る報酬額は、下記 または と の組合せにより、お客様との協議に基づいて決定させていただきます。

定率報酬型

お客様の契約資産額に、一定の料率を乗じて算出します。料率は2.0%(年率、税抜)を上限とし、契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により報酬額を決定させていただきます。

成功報酬型

成功報酬の割合については、予め取り決めたベンチマーク等を超過した収益部分の20%(年率、税抜)を上限とし、お客様の契約資産額や運用手法、サービス内容等の事情に鑑み、個別協議により決定させていただきます。

(2) その他証券取引に伴う手数料、有価証券売買時に売買委託手数料、外貨建資産の保管等に要する費用、等。(その他の費用については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。)

(3) 報酬額には消費税相当額が上乗せされます。

(4) その他契約資産において株式等を保有している場合には、配当金等に対して、源泉税等がかかります。

投資一任契約締結後、運用資産に投資信託受益証券等を組入れる場合には、当該投資信託受益証券等の購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等はおお客様のご負担となります。

上記で組入れた受益証券等に係る財産が他の投資信託受益権等に出資され、または拠出される場合にかかる費用については、投資対象が多岐にわたり、条件等も異なること、また随時投資対象が変更されることから、購入・保持にかかる信託報酬・手数料・管理費用・税金等については、予め明示できません。

商号: T&Dアセットマネジメント株式会社
登録番号: 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第357号
加入協会: 一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会