

α（アルファ）とβ（ベータ）について③「指数を上回る投資成果を目指すアクティブ運用」におけるαの獲得と留意点



- αとは、マネージャーの銘柄選定や投資配分の比率の変更などの要因によってもたらされるリターン
- アクティブ運用を行っているファンドに投資することでαを得ることが期待できる
- アクティブ運用には「指数を上回る投資成果を目指す運用」と「指数を上回る投資成果を目指さない運用」が存在する
- 「指数を上回る投資成果を目指すアクティブ運用」を行っているファンドを通じてαの獲得を目指す場合、①設定するベンチマークによってαが変わってしまう、②計測期間によってαが変わってしまう、③ベンチマークを設定しないファンドも存在する、ということに留意する必要がある。

αとは

第1回目でご説明したように、αとは投資信託を運用するマネージャーの銘柄選定や投資配分の比率の変更などによって得られる市場リターン（β）を上回るリターンのことを指します。ところが第2回目でご説明したように現代投資理論では、十分に効率的な市場が存在した場合、そこでは市場を上回るリターンは期待できない、つまりαを得ることはできないと考えられています。しかしβの留意点として取り上げたように、「十分に効率的な市場は存在する」と必ずしも断言できません。したがって、αを獲得できる可能性はあると考えられます。

αを獲得する方法：「指数を上回る投資成果を目指す運用」

それではαを獲得するためにはどうすれば良いのでしょうか。代表的な方法は、アクティブ運用を行っているファンドに投資するという方法です。「インデックス運用とアクティブ運用のちがいは④」でご説明したように、アクティブ運用には「指数を上回る投資成果を目指す運用」と「指数を上回る投資成果を目指さない運用」があります。今回のコラムでは、「指数を上回る投資成果を目指す運用」のαについてご説明致します。

「指数を上回る投資成果を目指す運用」を行うファンドの中には、特定の指数によって表される市場平均をベンチマークとして設定するものがあります。そうしたファンドではベンチマークと異なる銘柄選定や投資配分比率の変更などを行うことによって、ベンチマークを上回るリターンの獲得を目指して運用を行います。このベンチマークを上回るリターンがαです。

αの留意点：「指数を上回る投資成果を目指す運用」

では、「指数を上回る投資成果を目指す運用」でαを獲得しようとする際に、どのようなことに留意する必要がありますでしょうか。まず、αは何をβとするかによって変わってしまいます。βの留意点でも説明しましたが、どの指数をもって市場の平均とするのか、何をβとするかという点は非常に大きな問題です。「指数を上回る投資成果を目指す運用」において、市場平均やβの定義によってαもβも変わってしまうことに留意しましょう。例えば、あるアクティブ型日本株ファンドの特定期間のリターンが10%だったとします。その間の日経平均株価のリターンが5%、TOPIXのリターンが7%だった場合、このファンドのベンチマークが日経平均株価だとαは5%となりますが、ベンチマークがTOPIXだとαは3%に低下してしまいます。

次に計測期間に留意する必要があります。どのくらいの期間でαの獲得を目指すのか、そしてその成否をどのくらいの期間で判断するのかによって大きな差が生じます。例えば5年から10年といった期間で見ると平均的な企業を上回るEPS成長率が期待できる企業が存在したとします。平均を上回ることが期待できる企業のEPS成長率が年率10%で平均的な企業のEPS成長率が年率5%だとしても、1年後に前者のPERが変わらず後者のPERが20%割高になれば、前者の株価上昇率は10%、後者の株価上昇率は26%という計算になります。成長企業に投資していたにも関わらず、そのパフォーマンスは後者の平均的な企業に及ばないという結果になります。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

- 当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。
- 運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。
- 当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。
- 当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。
- ファンドは預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。
- 投資信託は、預金や保険契約と異なり、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。
- 登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

α（アルファ）とβ（ベータ）について③「指数を上回る投資成果を目指すアクティブ運用」におけるαの獲得と留意点



αの留意点：「指数を上回る投資成果を目指す運用」（つづき）

しかし、5年後、10年後であれば、たとえ平均を上回ることが期待できる企業のPERが変わらなかったとしても、EPSが成長することで、PER変化率20%の平均的な企業の株価のパフォーマンスを上回る計算になります。

・成長企業 EPS成長率（年率）10%

1年後：EPS成長率10%、PER変化率0%、株価上昇率 = $(1+10\%) \times (1+0\%) - 1 = 10\%$
 5年後：EPS成長率61%（注1）、PER変化率0%、株価上昇率 = $(1+61\%) \times (1+0\%) - 1 = 61\%$
 10年後：EPS成長率159%（注2）、PER変化率0%、株価上昇率 = $(1+159\%) \times (1+0\%) - 1 = 159\%$

注1： $(1.1)^5 = 1.61$

注2： $(1.1)^{10} = 2.59$

・平均的な企業 EPS成長率（年率）5%

1年後：EPS成長率5%、PER変化率20%、株価上昇率 = $(1+5\%) \times (1+20\%) - 1 = 26\%$
 5年後：EPS成長率27%（注3）、PER変化率20%、株価上昇率 = $(1+27\%) \times (1+20\%) - 1 = 53\%$
 10年後：EPS成長率63%（注4）、PER変化率20%、株価上昇率 = $(1+63\%) \times (1+20\%) - 1 = 95\%$

注3： $(1.05)^5 = 1.27$

注4： $(1.05)^{10} = 1.63$

※株価上昇率 = $(1+\text{EPS成長率}) \times (1+\text{PER変化率}) - 1$

EPS（Earnings Per Share）：1株当たり利益

PER（Price Earnings Ratio）：株価収益率

この計算を前提にした場合、1年間のパフォーマンス比較をもって5年後、10年後のαの獲得の成否を判断することは適切でしょうか。こうした短期的なパフォーマンス評価が行われるようになるとマネージャーは短期的なαを重視せざるを得なくなり、結果として一時的なPERの上昇のようなバリュエーション変化などによる小さなαしか期待できなくなってしまいます。これでは中長期的な大きなα獲得の機会を逸しかねません。こうした事態を避けるために「指数を上回る投資成果を目指すアクティブ運用」の中にも、ベンチマークを設定しないファンドがあります。これは、ベンチマークを設定しないことで短期間のパフォーマンスを意識したり、ベンチマークに縛られたりすることなく、中長期的に大きなαを獲得することを目指すためです。

このように「指数を上回る投資成果を目指す運用」を行うファンドを通じてαを獲得することが期待できると考えられますが、①設定するベンチマークによってαが変わってしまう、②計測期間によってαが変わってしまう、③ベンチマークを設定しないファンドも存在する、ということに留意する必要があります。今回は、「指数を上回る投資成果を目指す運用」についてご説明致します。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

- 当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。
- 運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。
- 当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。
- 当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。
- ファンドは預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。
- 投資信託は、預金や保険契約と異なり、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。
- 登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

「投信新世代」のための基礎知識

「iInfo」はピクテのインターネット専用「iTrust」シリーズの 受益者のみなさまにご提供する**会員限定サービス**です。

ピクテのiInfoには投資家のみなさまの、
「プロ並みのファンドや市場環境の情報がほしい」
「投資に役立つ知識を自分のペースで学びたい」
 …というご要望を満たす様々な情報をご用意しております。

具体的には、iTrustシリーズのバリュエーションレポートやピクテの短期・長期の投資環境見通しを紹介した戦略レポート「Barometer」
 「Secular Outlook」、投資の基本をやさしく学べる「BASE VIDEO & TEXT」、コラム「投信新世代のための基礎知識」など、様々なコンテンツが用意されています。

iInfo詳細はこちら

<https://www.pictet.co.jp/itrust/iinfo>



iInfo

(「iInfo」で検索してください)



iInfo by Pictet Facebookページのご紹介

iInfoのFacebookページができました！
 ここでは、私たちが日々取り組んでいることや、
 みなさまのお役に立てそうなことなど、
 様々な情報をお届けしてまいります。

iInfo by Pictet Facebookページ

<https://m.facebook.com/iinfo.pictet.jp/>



iInfo

(Facebookで「iInfo」
と検索してください)



当資料をご利用にあたっての注意事項等

- 当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。
- 運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。
- 当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。
- 当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。
- 投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。
- 投資信託は、預金や保険契約と異なり、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。
- 登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。