

当社CIO竹崎の寄稿文がメディアに掲載されました

ファンド情報2019年12月9日号(No.314)インサイトに当社取締役CIO(チーフ・インベストメント・オフィサー)兼運用部長の竹崎の寄稿文が掲載されました。内容は下記のとおりです。

共通 KPI とポートフォリオ・イノベーション

金融庁が共通KPIを提示し、各金融機関が公表を始めたことで、比較可能なデータが蓄積し始めた。そして今年夏に金融情報ベンダーが、各金融機関の共通KPIのうち運用損益がプラスの顧客割合(以下、ここでは共通KPIとする)を集計して発表した。筆者は、ファンドラップ運用の担当者として見たが、各社の数字のバラツキが大きいことにやや驚いた。以下、それに関する雑感とポートフォリオ構築のイノベーションを述べてみたい。

2019年3月時点の共通KPIは、2018年3月に比べて、総じて上昇している。共通KPIは投資開始時点から計測することから、その高低には投資期間が影響する。一般的な投資環境を前提とすれば、長期投資の方が高くなると考えられる。計算方法についての議論はあるが、ここでは深入りしない。

ファンドラップでは、顧客からヒアリングを行い、あらかじめ用意している複数の運用コースから望ましい運用コースを提案する。一般的に保守型は債券比率が高く、積極型は株式・REIT比率が高い。このため、契約したポートフォリオのタイプと平均的な投資開始時点の違いで、共通KPIの水準が変わる。金利低下・株式上昇期は、保守型、積極型ともに共通KPIは上昇しやすい。一方、金利上昇・株式上昇期だと、積極型に比べて、保守型は苦しくなる。また、同じコースの契約でも、ある時期に集中して顧客が増加した場合と一様に増加した場合では、結果は異なる。Dalbar社他の分析でみるように、顧客は高値で買って、安値で売る等の行動バイアスもあり、それらを排除するためにも、アドバイザーの役割が大変重要となる。

運用成績を決める要因については、ポートフォリオの資産配分が重要である。言うまでもなく、1986年にBrinsonらが発表した「リターン変動の9割は戦略的資産配分で決まる」という実証分析が背景にある。一方、この枠組みで触れていないのは、資産分散の視点である。伝統的4資産で描ける有効フロンティア(リスクごとの最大リターンとなる配分の集合で、リスク・リターンの図で左上に向かって凸状を示す)と多資産で描ける有効フロンティアでは、一般論として、後者の方が膨らむ。つまり、シャープ・レシオ(リターン/リスク効率)は高くなる。言い換えると同じリターンでも、振れ幅は小さくなり、共通KPIの投資開始時点依存性が緩和される。これは後者の方が、多様なリターン・リスク、相関の低い資産を配置しやすいためである。

アクティブ運用を組み合わせるとしても、保守型では株式・REIT比率は低いため、それらの寄与は低くな

る。むしろ債券のアクティブ運用が重要となる。また、債券には多様なものがあり、例えば円債と外国国債で描ける有効フロンティアと、それらに社債やハイイールド債、新興国債を加えたものでは有効フロンティアは大きく異なる。株式もしかり。一般的なアクティブ運用と最小分散のようなスマート β 手法を他の資産と組み合わせた場合のそれぞれ有効フロンティアは異なってくる。個別の専用投信のパフォーマンスを見ただけでは、わかりづらい領域である。

ファンドラップの場合、提供する運用コースの多様化が進んでいる。シャープ・レシオを高めるポートフォリオ構築のイノベーションこそが、長期的に共通KPIを向上させる鍵となると考えている。

以上