

運用効率の改善とエクスポージャーの増加は、投資家にどのようなメリットをもたらすのか？

日興AMニュースレター

nikko am
fund academy

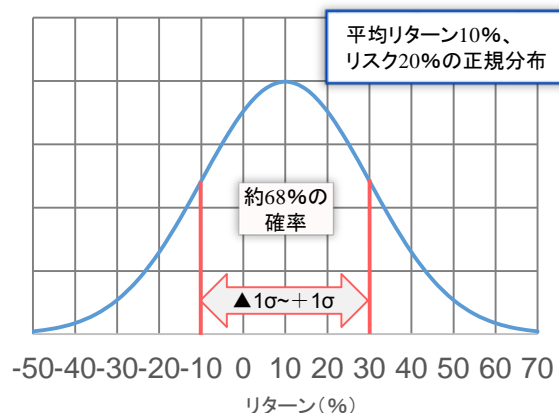
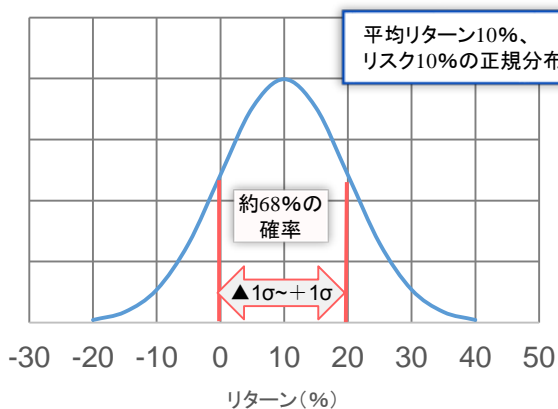
■はじめに

資産運用において、値動きの異なる資産や銘柄に分散投資を行なうことによって、値動きが打消しあうことによるリスク低減効果に加え、運用効率の改善も期待できます。さらに、運用効率を保ったまま、ポートフォリオにレバレッジ(少ない資産で多くの取引を行なうこと)をかけてエクスポージャー(市場の価格変動リスクに晒される資産)を高めることが出来れば、リターンを向上させることが可能です。こうしたことは、投資家にどのようなメリットをもたらすのか、考えてみたいと思います。

■シャープレシオ(またはリスク・リターン比)が高いことを、なぜ運用が効率的というのでしょうか？

一般的に、運用効率を比較する際には、負担したリスクに対する超過リターンの割合であるシャープレシオが用いられます。これは、一定期間(3年や5年など)の超過リターン(平均リターン-無リスク資産のリターン)を、リスク(標準偏差)で除したものです。そのため、数値が大きいほど、リスクに対して高いリターンを獲得したことになり、「運用効率が高い」ということになります。例えば、平均リターン5%、無リスク資産(短期国債など)のリターン0.2%、リスク6%の場合、シャープレシオは「 $(5-0.2) \div 6=0.8$ 」となります。

現状、国内の短期国債(無リスク資産)のリターンはほぼ0%であることから、国内投資家がシャープレシオを計算する際、リターンをリスクで除すること(リスク・リターン比)で代替可能です。リスク・リターンについて重要な点は、平均リターンがプラスの場合、リスク・リターン比が高いと、統計上は、リターンがマイナスになる確率が減少するということです。例えば、平均リターン10%、リスク10%のポートフォリオのリスク・リターン比は1ですが、正規分布を前提にすると、約68%の確率(▲1σから+1σ)で、リターンは0%から+20%の範囲と推定されます(左下図)。これが仮に、平均リターン10%、リスク20%の場合(リスク・リターン比は0.5)、同じ確率で、リターンは▲10%から+30%の範囲と推定され、後者の方がリターンのバラツキがより大きいポートフォリオになります(右下図)。こうしたことから、平均リターンがプラスの場合、リスク・リターン比が高い方が、年間リターンがプラスになる確率が増える(年間リターンがマイナスになる確率が減る)といえます。



※上記はイメージ図です。

日興アセットマネジメント

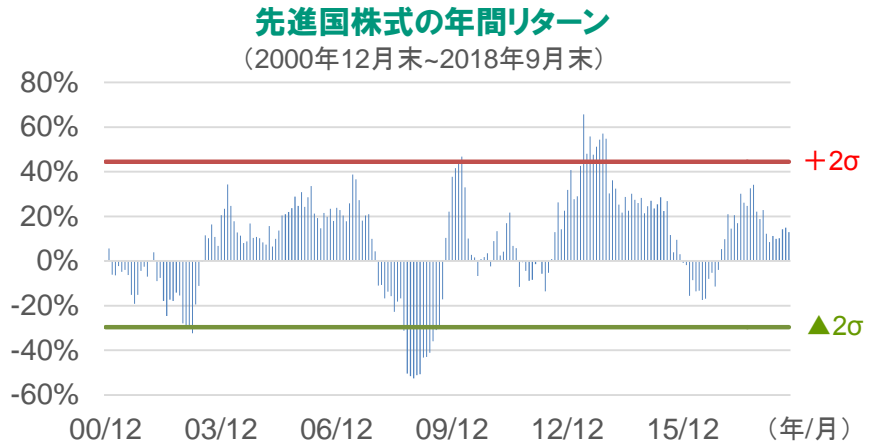
■ 当資料は、日興アセットマネジメントが投資手法などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。

■ 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

facebook twitter で、経済、投資の最新情報をお届けしています。

しばしば金融市場の価格変動は、正規分布に従わないことがあり、リーマン・ショックなど、統計上、約2%の確率(▲2σ以下)でしか起こらないはずの下落も実際にはそれ以上の頻度で起こります。

参考までに、2000年12月末から2018年9月末までの期間で、先進国株式の年間リターン(1年間のリターン)を計算してみると、年間リターンが▲2σより下回った割合は約6%、+2σより上回った割合は約4%となり、正規分布を前提とした確率(約2%)を上回る頻度となりました。



※「+2σおよび▲2σ」の算出にあたっては、上記期間の月次騰落率を用いて標準偏差および平均リターンを計算(年率換算)

先進国株式:MSCI KOKUSAIインデックス(ヘッジなし、円ベース)

(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

■リスク・リターン比が同じくらいの場合、平均リターンは高い方がよいのでしょうか？

リスク・リターン比が同じでも、「平均リターン5%、リスク5%」のポートフォリオAと、「平均リターン10%、リスク10%」のポートフォリオBでは、値動きが異なります。

投資家はどちらのポートフォリオを選ぶべきでしょうか。一つの考え方として、投資家のリスク許容度(選好度)に応じて選ぶという考え方があります。ポートフォリオBの場合、ポートフォリオAに比べて資金面やメンタル面で、より大きな価格変動を許容できる投資家である必要があるため、投資家のリスク許容度に応じた選択が重要となります。

一方、リスクが同じ水準であるならば、平均リターンは大きい方が良いです。なぜなら、運用効率が向上することに加え、特に長期投資の場合、平均リターンが大きい方が、複利効果がより大きく働くため、累積パフォーマンスが大きくなるからです。例えば、毎年2%ずつ、または6%ずつ資産が上昇すると仮定した場合、年ベースでは3倍の上昇率ですが、10年後には前者は約22%、後者は約79%のリターンとなり、3倍以上の差となります。

※上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

日興アセットマネジメント

■ 当資料は、日興アセットマネジメントが投資手法などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。

■ 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

facebook twitter で、経済、投資の最新情報をお届けしています。

■運用効率を保ったまま、平均リターンを向上させる方法はあるのでしょうか？

投資家が資金の借り入れを行なって運用(レバレッジ取引)すれば、運用効率を保ったまま、リターンを向上させることが可能です。ただし、その場合、リスクも比例して増加することには注意が必要となります。具体的には、先物取引などを活用することで、より大きなエクスポージャーをとることが可能になり、ポートフォリオの組入比率を実質的に300%や400%に増やすことが可能です。

例えば、先進国債券80%、先進国株式10%、先進国REIT10%の割合(リスク・リターン比が比較的高い資産配分)で組み入れた、ポートフォリオ(以下「1倍バランス」と)それに3倍のレバレッジをかけた、ポートフォリオ(先進国債券240%、先進国株式30%、先進国REIT30%、以下「3倍バランス」)のシミュレーションを比較してみます(先進国債券は先物取引を活用)。理論上は、エクスポージャーが3倍の場合、日々の値動きも3倍となりますので、3倍バランスのリスクとリターンは、1倍バランスの概ね3倍となります。

下記のシミュレーション(2008年1月初~2018年9月28日)では、1倍バランスの騰落率は73%となりましたが、3倍バランスの場合、先に述べた複利効果も大きく働き、386%と1倍バランスの約5.3倍となりました。計算期間によって異なりますが、3年と5年、10年間を比べても、3倍バランスの騰落率は1倍バランスの3倍を上回りました。

シミュレーション

1倍バランスと3倍バランスの推移

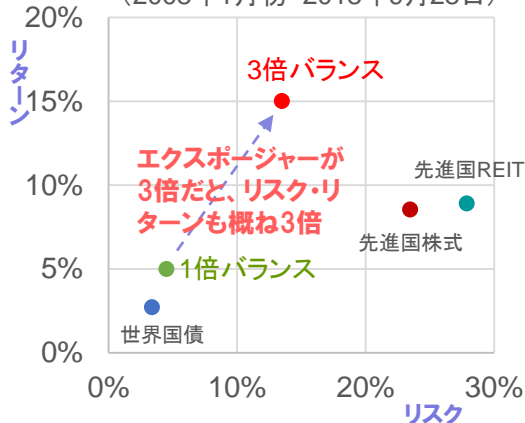
(2008年1月初~2018年9月28日)

※日次リバランス



リスク・リターン

(2008年1月初~2018年9月28日)



リターン: 日次騰落率の平均を年率換算

リスク: 日次騰落率の標準偏差を年率換算

(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

<使用指数などについて>

先進国債券: 米国、ドイツ、日本、豪州、英国の10年国債先物インデックス(エクセスリターンベース)

※シミュレーションにあたり、各国の10年国債先物インデックスへ均等投資したと仮定して計算

先進国株式: MSCI KOKUSAIインデックス(配当込、ヘッジなし、円ベース)

先進国REIT: S&P先進国REITインデックス(除く日本、配当込、円ベース)

世界国債: FTSE世界国債インデックス(除く日本、ヘッジあり、円ベース)

※シミュレーションにあたり、運用コストなどは考慮していません。

※上記はシミュレーションであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

日興アセットマネジメント

■ 当資料は、日興アセットマネジメントが投資手法などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。

■ 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

■まとめ

金融市場では、リーマン・ショックのように、過去のデータから予測できない極端な事象が発生し、短期的に大幅な価格変動が発生することがあります。また、将来のリターンが過去の平均リターンと同じようになる訳ではありません。

しかし、長期的なリターンは、平均リターンに収束する傾向にあると考えられるほか、複数の値動きの異なる資産に分散投資することで、値動きが打消しあい、リスクが低減する結果、運用効率の改善につながります。こうしたことから、投資家は、長期で分散投資を行なうことで、プラスのリターン獲得の確率を高めることが期待できると考えられます。

ただし、従来、債券中心のバランス型ファンド(投資信託)などでは、ポートフォリオのリスク・リターンが低すぎて、長期投資をしても十分なリターンが得られず、運用報酬や手数料などのコストを十分に上回れないファンドも見受けられました。また、株式中心のバランス型ファンドなどでは、資産間の相関(値動きの関係性)が比較的高く、極端な事象が市場で発生した場合、投資資産がすべて大きく値下がりするケースもありました。

こうした点を解消するために、資産間の相関が比較的低い資産に、リスク・リターン比が高くなる資産配分で分散投資したうえで、ポートフォリオにレバレッジをかけて、エクスポージャーを増やす手法が考えられます。資産の組み合わせと、資産配分次第では、株式よりリスクが低く、リターンの高いポートフォリオの構築も、理論上は可能になります。

従来、長期投資において、ポートフォリオのエクスポージャーを増やすという考え方は、あまりありませんでしたが、資産運用の新しい手法として、ご検討されてはいかがでしょうか。