

日興アセットマネジメント

グローバル株式戦略 本当に「アクティブ」な集中投資とは？

日本において集中投資型の金融商品といえば「高水準のトラッキング・エラーとアクティブ・シェア」という特徴を示すことが多いが、中には「アクティブ度が高い」とは必ずしも言い切れないものも見受けられる。真の“アクティブな集中投資”とは何か——。同社プロダクト・スペシャリスト部の村上修平氏に聞いた。

個別企業の独自性に着目

「当社の『グローバル株式戦略』は、確信度の高い銘柄や十分に意味のあるポジションだけを保有し、真の“アクティブな集中投資”を行っていると考えている」と日興アセットマネジメント（以下、日興アセット）の村上氏は語る。直近約5年間、40銘柄程度に集中投資してきたという当戦略は、ベンチマークへの追随を目的に確信度の低い銘柄にも幅広く投資するようなことは決してしない。

「当戦略は集中投資ながら、セクター（業種）や投資スタイル、地域、通貨などの面で高度な分散を実現し、パフォーマンスがこれら要因に左右されにくいという特徴がある」（村上氏）。

では、アルファ（超過リターン）をどこで獲得するのか。答えは「個別銘柄選択効果」である。セクターやスタイル、地域などで説明できない、個別企業独自の要因に起因する「株価の動き」を意味し、当戦略では、アクティブ・リスク（ファンドとベンチマークのリターンの乖離の大きさ。いわゆるトラッキング・エラー）の多くを、この「個別銘柄選択効果」に配分し（図

1）、「個別企業の独自性や優位性、自助努力による変化などを見出して投資することを当戦略の主目的としている」と村上氏は続けて話す。

「個別銘柄選択効果」に高水準のリスクを配分

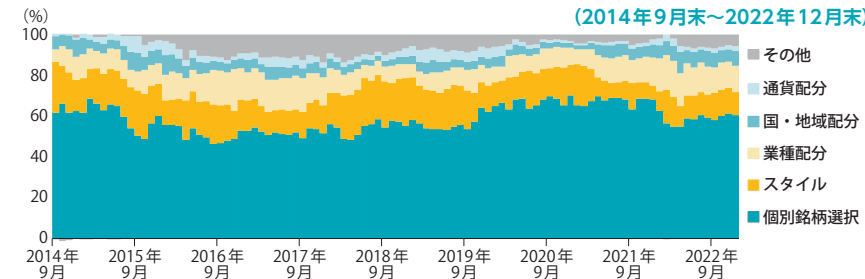
最近、普及し始めたデータベースを使って「アクティブ・リスクの配分」について競合他社比較を独自に行なったのが図2だ。当戦略がスタイルや業種ではなく、「個別銘柄選択効果」に極めて高い水準（71.9%）のリスクを配分していることや、アクティブ度が高いと予想される保有銘柄数が50未満の他の「集中投資型ファンド」と比べても、当戦略の代表ファン

ドが極めて高水準の配分を行なっていることがわかる。

「当戦略においてスタイルや業種へのリスク配分が小さいのは、グロースやバリューに極端に偏らない投資哲学を掲げ、スタイルの偏りの小さい『コア』戦略であるから。保有銘柄は少数ながら高度な業種分散を達成することで、セクター・ローテーションからの影響を受けにくいポートフォリオになっている」（村上氏）。

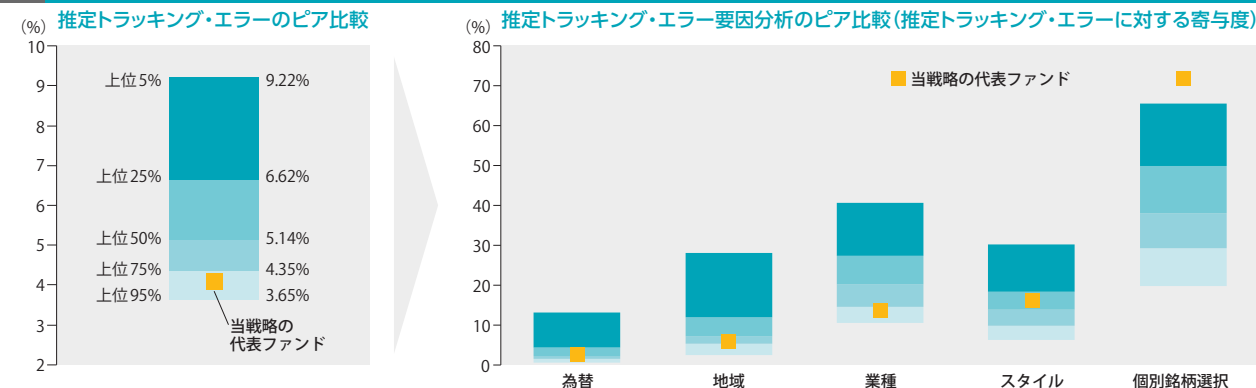
ところで、他社ファンドの中には、集中投資ながら個別銘柄選択効果に対する配分率が20%未満といったものも存在する（図2）。ファンドのアクティブ・リスクの多くがスタイルや業種に配分されていることになり、ス

図1 当戦略の代表ファンドの推定トラッキング・エラー要因分析の推移
(2014年9月末～2022年12月末)



上記分析は、Nikko AM Global (以下「会社」という)のグローバル株式戦略のコンポジットを構成する2つの代表ポートフォリオを対象に日興アセットマネジメントが実施したものです。会社は、グローバル投資パフォーマンス基準(GIPS®)への準拠を表明しています。上記は、コンポジットリターンの補助情報として掲載したものです。過去のリターンは将来の運用成果等を約束するものではありません。上記に掲載される指数に関する著作権・知的財産権その他一切の権利は、当該指数の算出元または公表元に帰属します。当コンポジットの算出開始は、2014年10月1日。出所：日興アセットマネジメント、MSCI Barra (適用モデルはGlobal Total Market Equity Model for Long-Term Investors) 2014年10月末から2016年3月末までの期間におけるベンチマークは、MSCI ACワールドインデックス(除くオーストラリア)です。2016年4月末以降のベンチマークはMSCI ACワールドインデックスです。

図2 推定トラッキング・エラーのピア比較／推定トラッキング・エラー要因分析のピア比較 (2022年6月末時点)



上記分析はMorningstarにGlobal Equity Fundとして登録されているファンドの中から、高配当戦略やインデックス・ファンド、ETFと分類されているファンド、ファンド規模がUSD 100 million未満のファンド、保有銘柄数の報告されているファンドを除き、保有銘柄の70%以上が開示されているファンド、推定トラッキング・エラーが年率2.0%以上のファンド、保有銘柄数が50銘柄未満のファンド、代表的なグローバル株式指数をベンチマークとする279ファンドを抽出し分析を実施しています。推定トラッキング・エラーはMorningstarに登録されている各ファンドの保有銘柄を対象にStyleAnalyticsの独自モデルを使って計算しました。各ファンドの採用ベンチマークに関わらず、全ファンドにMorningstar Global Markets指数をベンチマークとして適用し分析を実施しています。出所：StyleAnalytics、日興アセットマネジメント

タイトルや業種などの相場付きがファンドにとって有利な場合は良いが、不利な市場環境が訪れると超過リターンを獲得することが難しくなるようなポートフォリオだとも言えよう。

市場環境に大きく左右されずにパフォーマンスを維持

金融危機以降、世界的な低金利環境を背景に、グロース株やテクノロジー関連株が市場を上回るパフォーマンスをあげ牽引してきた。10年以上にわたり、特定のスタイルや業種がアウトパフォームを続けるという市場環境が続く中で、「グロース・スタイル」や「テクノロジー関連セクター」にアクティ

ブ・リスクの大半を配分することで、比較的容易に超過リターンを確保してきたファンドが存在するの事実だ。しかし、長らく続いた低金利環境に変化が訪れ、グロース株やテクノロジー関連株に多く投資して勝ち続けてきたファンドが一転して負け続けるような事象も見受けられるようになった。

「当戦略は、このような相場動向に依存することなく、『個別銘柄選択効果』にリスクの多くを配分することで、市場環境からある程度独立した超過リターンの獲得を目指している」と村上氏は言う。実際に同戦略と同様の投資戦略を適用するコンポジットは、2014年9月の運用開始以来、長期

にわたって比較的良好的なパフォーマンスを残してきた。

「表面的なパフォーマンスだけを見ると、他のグロース系やテクノロジー系のファンドと類似するものに見られるかもしれないが、このパフォーマンスの『内訳』を見ると、グロース・スタイルやテクノロジー関連セクターの効果は限定的であり、本来アクティブ・マネージャーに期待されるべき『個別銘柄選択効果』を中心に獲得してきたことに注目いただきたい」（村上氏）。

真の“アクティブな集中投資”を行なうという「グローバル株式戦略」。長期で安定的に超過リターンを稼ぎたい投資家にお勧めしたい。 AD

【投資対象：日興アセットマネジメント株式会社のグローバル株式戦略に合致した有価証券】●報酬等の概要：お客様にはつぎの費用をご負担いただきます。(投資顧問報酬等)固定報酬(投資信託に投資する場合を含む)：年率0.715% (税抜き0.65%)以内 その他費用：組入れ有価証券の売買委託手数料など。また投資信託に投資する場合、信託財産留保額、組入れ、解約等に際しての手数料等、組入れ有価証券の売買委託手数料、有価証券の保管などに要する費用、管理費用、監査費用、設立にかかる費用、借入金の利息、借株の費用などがかる場合があります。※その他費用については、運用状況などにより変動するものであり、事前に料率、上限額などを表示することができません。契約に関してお客様が預託すべき委託証拠金はございません。当戦略の投資に際しては、投資一任契約に基づき投資信託に投資する場合があります。●当広告に掲載される情報は、日興アセットマネジメント株式会社からお客様と締結する投資一任契約における運用のご参考として表示したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。●投資リスクについて：当戦略は、主に株式を実質的な投資対象としますので、株式の価格の下落や、株式の発行体の財務状況や業績の悪化などの影響により、運用資産の評価額は変動し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。したがって、投資元金は保証されているものではなく、運用資産の評価額の下落により、損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。当戦略の運用による損益はすべて投資者の皆様へ帰属します。当戦略の主なリスクはつぎの通りです。運用資産の評価額の変動要因は、つぎに限定されるものではありません。価格変動リスク、流動性リスク、信用リスク、為替変動リスク、カントリー・リスク、その他のリスク等

当戦略のリターンは、Nikko AM Global (以下「会社」)のグローバル株式戦略のコンポジットリターンに基づきます。会社は、グローバル投資パフォーマンス基準(GIPS®)への準拠を表明しています。グロースリターンは、運用報酬、成功報酬、カスタディーフィー控除前、売買手数料控除後のものを表示しています。当該コンポジットでは、運用報酬等控除後のネットリターンを表示していません。当該コンポジットのリターンの基準通貨は豪ドルですが、ここでは米ドルベースのリターンを表示しています。ベンチマークは、2016年3月31日まではMSCI AC ワールドインデックス(除くオーストラリア、ネット配当込、豪ドルベース)、2016年4月1日以降はMSCI AC ワールドインデックス(ネット配当込、豪ドルベース)ですが、ここでは米ドルベースのベンチマークリターンを表示しています。当該コンポジットは2014年12月31日に構築されました。当該コンポジットの算出開始日は2014年10月1日です。過去のリターンは将来の運用成果等を約束するものではありません。上記に掲載される指数に関する著作権・知的財産権その他一切の権利は、当該指数の算出元または公表元に帰属します。当該コンポジットのGIPS報告書は日興アセットマネジメント(下記の問い合わせ先)に請求ください。GIPS®は、CFA協会の登録商標です。CFA協会は、本広告を行なう組織を認証あるいは推奨するものではなく、また、本広告に記載されている内容の正確性あるいは品質を保証するものではありません。

日興アセットマネジメント株式会社 www.nikkoam.com/

お問い合わせ先 機関投資家事業本部 電話：03-6447-6515 メール：nam.inst@nikkoam.com

〒107-6242 東京都港区赤坂9-7-1 ミッドタウン・タワー
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第368号 加入協会／一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

nikko am
日興アセットマネジメント