

# インデックスファンド： アクティブ投資家のための 12 のステップ

Japanese Translation



**ステップ 1： アクティブ投資家：** アクティブ投資家の状況を認識する。 アクティブ投資家は、多くの株式、投資期間、投資マネジャー、あるいは投資スタイルの中から有望なものを選択したいと考えている。 しかし、アクティブ投資家が採用する方法には、市場がニュースによって動くという問題がある。 ニュースは予測不可能かつランダムである。 したがって、株式、市場、マネジャーおよびスタイルの動きはランダムであり、それを予測することは不可能である。 また市場は効率的でもある。 つまり、ニュースは素早く市場価格に反映されるということである。 その結果、アクティブ投資は有望な戦略とはならない。 長期的利益を生むために唯一依拠できる資源は、経済的リスク要因に対する一貫したエクスポージャーから得られるのであり、これが、かねてから学者がリターンと呼んできたものである。



**ステップ 2： ノーベル賞受賞者：** ノーベル賞受賞者による市場の研究成果を認識する。 株式市場の動きの分析に関わる業績により、数度にわたりノーベル賞が研究者に贈られてきた。 それら研究者によって発見された事実の魅力的なところは、手数料を稼いだり、新規株式公開や雑誌や新聞を販売するといった商売上の必要性があって研究が行われたのではなく、したがってその事実がゆがめられたものではないことである。 100 年以上にわたる学者の研究により、インデックスファンドは投資家にとって最良の投資であると結論づけられた。 しかし不幸にも、大多数の投資家はこれらの学者の研究結果を読むことなく、アクティブ投資を続けた。



**ステップ 3： 株式銘柄選択：** 株式銘柄を選択することによって、市場に勝つことができないことを理解する。 株式銘柄選択が成功するかどうかは、ひとえに運にかかっている。 多くの研究によれば、株式銘柄選択により利益を生もうとする投資は、うち約 5% がそのベンチマークを上回るのみである。 株式銘柄選択により利益を目指す株式投資のほとんどは、短期的にはよい成績を示す。 しかし、その同じ株式が次の期間では思うような成績を示さない。 株式運用成績はランダムであり、それは株価に影響を与えるニュースと同じである。 したがって、将来にわたって最高の成績を示す株式銘柄を常に選択することは不可能である。



**ステップ 4： 時期選択：** 売り買いの時期を適切に選択することは誰にもできないことを理解する。 32 種のマーケットタイミングニュースレターを、10 年間にわたってブロード S&P 500 インデックスと比較したところ、一つとしてこのインデックスに勝ったものはない。 市場のタイピングを計ることができないこと的主要理由は、リターンとロスが集中して数日の間に生じることである。 最近の 10 年間において、総利益の 100% がたった 20 日間に集中している。 この 20 日間をあらかじめ選択することは不可能である。 237 人の投資時期選択マネジャーが行った 15,000 件の予測を研究者が調査した結果、「マーケットタイミングニュースレターが投資時期を適切に決定できているという証拠はない」と結論した。



**ステップ5： ファンドマネジャー選択： 成績の良いファンドマネジャーは単に幸運であったに過ぎない、ということを理解する。** S&P 500 インデックスは、2004年10月までの3年間において、投資信託ファンドマネジャーうち98%のマネジャーの運用成績を一貫して上回っており、同10年間においては97%のマネジャーの運用成績を上回っている。30年間にわたり2件の研究が行われ、その結果、S&P 500は、ファンドマネジャーのうちの97%および94%のマネジャーの成績をそれぞれ上回っていた。さらに、100名のファンドマネジャーのうちのたった約12%の者のみが、翌年も引き続き良い成績をあげたに過ぎない。2007年に実施されたある画期的な研究により、アクティブ運用の失敗が明らかになった。この研究では、1994年から2003までの10年間にプラン・スポンサーが行った3,700件の雇用・解雇決定について調査した結果、運用成績によって利益を目指すマネジャーの実際の成績は、雇用後3年間そのベンチマークを下回っており、将来有望な投資信託を一貫して選択することの困難さを示している。



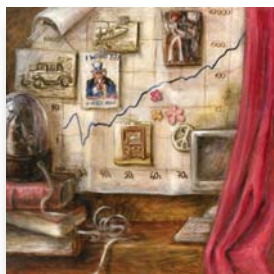
**ステップ6： スタイル変更： アクティブ運用のスタイルは変化することを理解する。** ほとんどの投資信託マネジャーは、投資者の資金を急激に運用して損失を出すなど、成功したと思えば失敗もする。投資信託の目標は、このような投資スタイル変更により変化しうる。ある研究によれば、投資信託のうち40%は、もともと定められていたスタイルを変更することがわかっている。スタイル変更に関してさらに悪いことには、スタイル変更による成績はランダムに変化し、したがって、将来有効な投資スタイルを一貫して予測することは不可能である。



**ステップ7： サイレントパートナー： リターンにかかわるパートナーを認識する。** 投資リターンの多くを巧妙に分捕るパートナーが存在する。課税価額で計算すると、15年間にわたり、アクティブ投資家は、初期投資により獲得した全リターンのうちのわずか約50%のみを得たに過ぎない。一方、インデックスファンドの投資家は、全リターンの約85%を獲得している。これは、サイレントパートナーや隠れたパートナーに関する高い料金、経費、キャッシュドラッグ、税金、取引コストその他について厳しく管理することによって達成される。これらサイレントパートナー投資家のコストを最小にすることにより、期待されるリターンを増加させることができる。



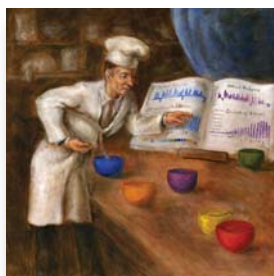
**ステップ8： リスクに関する知識： リスク、リターンおよび時間の関係を理解する。** 法律家は法律を熟知し、優れた投資家はリスクを熟知する。リスクについて学習するには、投資家は、リスクとリターンおよびその関係の概念について基本的な理解を有する必要がある。リスクを理解することは、投資を成功させるために不可欠である。ところが、ほとんどの投資家は、株式や市場、投資マネジャー、投資スタイルからの短期的リターンを追い、リスク、時間およびその関係がリターンに影響することを真に理解していない。リスクを熟知すればするほど、投資家のリスクキャパシティ、リスクエクスポージャーおよび期待リターンが高まる。



**ステップ 9： 歴史： インデックスの歴史的リスクとリターンを理解する。** 各種株式市場指数に関して予想されるリスクとリターンを予測するには長期的データが必要である。現在、複数の重要指標に関して、80 年間にわたる月ごとのリスクおよびリターンデータが存在する。この膨大な経験的データにより、インデックスファンドが最も信頼でき、かつ理にかなった投資の選択肢であることが証明されている。最近生じた数少ない事象に基づいて未来を予測することはできないのであるから、長期にわたる株式市場データに関する研究は、唯一の有意義なデータであり、その結果得られた投資に伴うリスクとリターンの確率分布は信頼できる。



**ステップ 10： リスクキャパシティ： リスクキャパシティの 5 つの次元を分析する。** リスクキャパシティ調査を行うことにより、個々に特有のリスクキャパシティを知ることができる。リスクキャパシティの 5 つの次元について十分に調査した結果、スコア化され、該当するインデックスポートフォリオにまとめられる。このリスクキャパシティの 5 つの次元とは、期間、投資知識、純利益、純資産、およびリスクに対する態度である。これは、投資家が投資プロセスに対して行う必要のある最も重要かつ唯一の作業であり、この結果、投資方針としてまとめられ、投資家の将来の資金繰りに関するガイドラインとなる。



**ステップ 11： リスクエクスポージャー： リスクの 5 つの次元に対するエクスポージャーを分析する。** インデックスファンドのさまざまなポートフォリオのリターンのうち 90%以上は、リスクの 5 つの次元に対するエクスポージャーにより説明される。リスクの 5 つの次元とは、市場、規模、株式価値、期間、および固定収入の停止である。いったん投資家が個々のリスクキャパシティを認識できれば、20 種のインデックスポートフォリオの中から適切なもの一つを見つけ出すことができる。インデックスファンドは、税額を最小にし、期待リターンを最大にするために利用される。適切にデザインされたインデックスポートフォリオのあるシミュレーションによれば、過去 50 年間にわたる S&P 500 インデックスと比較すると、同じリスクレベルで、ファンド手数料および投資助言手数料を差し引き後、年間 3%成績を上回っていることが示されている。



**ステップ 12： 投資してリラックス： 投資してリラックスし、バランスを保つ。** アクティブ投資家が投資を回収するための道は、インデックスファンドのポートフォリオの買い付け、保持およびリバランスが、その投資からのリターンを最大にするための最良の方法であると認識することに帰する。リスク要因について語り、市場の動きを理解している投資アドバイザーであれば、低コストかつ高効率のインデックスファンド・ポートフォリオのリスクを最適化して課税管理を行いつつ、そのデザイン、実施および維持を行うことができる。投資家がこの賢明な投資プランを実行すれば、後はゆっくり座ってリラックスするだけである。