



アクティブ運用の優位性



ジェレミー・リチャードソン
シニア・ポートフォリオ・マネジャー
グローバル株式チーム

2024年9月

グローバル株式市場は規模が大きく複雑です。だからこそ、そこから様々な方法でリターンを抽出することができるのです。グローバル株式チームのシニア・ポートフォリオ・マネジャーであるジェレミー・リチャードソンが、パッシブ運用とアクティブ運用の違いや選挙が株式市場に与える影響、アクティブ・エンゲージメントについて解説します。

グローバル株式市場は複雑です。その全体を所有することでその複雑さを回避しようとする人がいます。それが「パッシブ」運用です。一方で、選択すること、すなわち「アクティブ」運用によって投資機会を活用しようとする人もいます。

アクティブ運用とパッシブ運用のどちらにも、それぞれの役割があります。すべての銘柄の時価加重ポートフォリオに投資するという、真にパッシブな手法は、市場と同様のパフォーマンスを保証するはずですが、報酬が控除されると、小幅なアンダーパフォーマンスとなるはずですが、すべての銘柄に投資する結果として、最良のパフォーマンスをあげる銘柄を保有することになります。その一方で、（ポートフォリオが本当にパッシブで、除外している銘柄がないならば）割高であったり、疑わしいビジネスモデルを持った銘柄、最悪のパフォーマンスとなる銘柄も保有することになります。

アクティブ投資家は、割高な銘柄や悪いビジネスを持つ銘柄を避けることで、時間の経過とともにパッシブよりもアクティブ運用のほうが良い結果をもたらすはずだと考え、これをチャンスと捉えています。そのためには、コストを伴うリサーチが必要となりますが、個別企業とのアクティブ・エンゲージメントを通じて追加的な収益を得ることができます。

アクティブ運用はパッシブ運用よりもバリュエーションに敏感です。パッシブ運用では、株価が上昇し、バリュエーションが高くなるほどその銘柄の保有ウェイトは高くなります。ゆえにパッシブ運用はスタイルをバリュエーションからモメンタムに傾けているという見方もあります。これは、上昇相場では問題にならないかもしれませんが、相場が下落すれば不利に働く可能性があります。アクティブ運用は、ポートフォリオ管理を通じてこうした弱点を緩和することができます。ただ、投資の意思決定は必ずしもうまくいくとは限らず、投資リターンに潜在的なボラティリティを加えることにもなります。

アクティブ運用では、ESGに関する議論を行なう機会も得られます。株主には議決権があり、企業と建設的に関わる方法とインセンティブがあります。責任あるビジネス原則を推進することで、株主は企業の長期的な成功をより確かなものにするができるかもしれません。そして、それは実際に株主の利益にもなります。優れた経営で成功している企業の所有者になりたくない株主がいるのでしょうか？また、企業は、地域社会に暮らす人々や家庭を持つ人々を雇用しているため、この改善による恩恵は幅広いステークホルダーで共有されることになります。

これが、アクティブ運用が特に有利となるポイントです。エンゲージメントは単純ではなく、うまくやるための資源が必要です。エンゲージメントは、経営陣や取締役会とESGについて話し合うための有益なツールですが、パッシブ運用の低報酬ビジネス・モデルは、エンゲージメントを行なわないインセンティブを生み出します。全ての株式には所有者が存在しますが、それに対してエンゲージメントを伴わずに保有するか否かだけを判断する手法は、単に銘柄の選択を行うだけで、現実の世界には何の変化ももたらしません。アクティブ・エンゲージメントが変化を促進し、それがアクティブ運用の優位性ともなるのです。

最後に、2024年は「選挙の年」です。その結果については様々な憶測がありますが、投資家にとって選挙は必ずしも悪いニュースではありません。現職は、国内経済が好調で失業率が低い状態で選挙を実施しますが、一方で、挑戦者は、有権者がプラスの変化をもたらすと信じる政策を掲げて支持を得ようとします。有権者のためになること、例えば、安定した収入、安定した物価、安定した経済は、企業にとっても良いことです。さらに、選挙は、政策論議の集大成であり、次の選挙までの数年の間で政策が最も明確となる瞬間となります。

投資家にとっての経済的な変化は、選挙よりも他のマクロ経済的な出来事によって特徴づけられる傾向があります。ドットコム・バブルの崩壊、世界的な金融危機、そしてパンデミックは、不確実性と金融ストレスを引き起こし、ポートフォリオの価値に大きな影響をもたらしました。対照的に、一般的な選挙のパターンは、通常そのようなボラティリティを生じさせません。

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

当資料は、RBC Global Asset Managementの一部であるRBC Global Asset Management (UK) Limitedによって作成されたものです。当資料は受領者への情報提供のみを目的としています。当資料の全部または一部を複製することはできません。また、RBC Global Asset Managementの同意なしに再配布することもできません。当資料は、証券またはその他の金融商品の売買または投資戦略を勧誘するものではなく、税務または法律上の助言として解釈されるべきではありません。ここに記載されているすべての製品、サービス、または投資がすべての法域で利用できるわけではなく、地域の規制および法的要件により、一部は限定的にのみ利用できます。

過去の実績は将来の結果を示すものではありません。このレポートに含まれる情報は、RBC Global Asset Managementおよび/またはその関連会社によって、信頼できると思われる情報源から編集されていますが、その正確性について保証するものではありません。すべての投資で、投資額の全部または一部が失われるリスクがあります。

この資料には、RBC Global Asset Managementの現在の意見が含まれており、特定のセキュリティ、戦略、または投資商品の推奨を意図したものではなく、またそのように解釈されるべきではありません。特に明記されていない限り、ここに記載されているすべての情報と意見はこの資料の日付時点のものであり、予告なしに変更される場合があります。

RBC Global Asset Management (RBC GAM) は、カナダロイヤル銀行 (RBC) のアセットマネジメント部門であり、RBCグローバルアセットマネジメント (US) Inc. (RBC GAM-US)、RBC Global Asset Management Inc、RBC Global Asset Managementが含まれます。RBC Global Asset Management (UK) Limited、およびRBC Global Asset Management (Asia) Limitedは、別個ですが、関連する企業体です。

RBC Global Asset Management (UK) Limitedは、金融行動監視機構によって認可および規制されています。

®/™ Trademark(s) of Royal Bank of Canada.



RBC BlueBay
Asset Management

■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

(年率、税抜き)	債券戦略				株式戦略
	ベンチマーク戦略	トータル・リターン戦略	絶対リターン戦略	プライベート戦略	
運用管理報酬 (上限)	0.70%	1.30%	1.30%	1.55%	1.00%
成功報酬 (上限)	-	20.00%	20.00%	20.00%	-

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。

この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国/地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

