

【第3編 資産運用 11-49】隠れパッシブとアクティブ・シェア
投資信託 ”何ちゃってアクティブ・ファンド”に要注意！

■アクティブ型投信は信託報酬が割高だけど？

①投資信託の運用方法によって2つのタイプに分類される

- i インデックス・ファンド
- ii アクティブ・ファンド

②アクティブ型投信はベンチマークを上回る運用成果を目指す

- 調査コストなどが高つくので信託報酬が高くなる
- もちろんコストを上回る運用成果が出れば問題ない
- 運用担当者の運用手法や調査に対して報酬を支払う

■実際の投資信託の例

(例) ニッセイ日本株ファンド

ニッセイ日本株ファンド

ファンドの特色

❶TOPIX※(配当込み)をベンチマークとし、
中長期的観点からこれを上回ることを目標とした運用を行います。

- 国内の株式を主な投資対象とします。
- 株式の実質組入比率は、原則として100%を保ちます。市場環境の変化や変化の見通しに基づいた実質組入比率の変更は行いません。
- 株式の実質組入比率の維持のために、株価指数先物等を活用することがあります。

❷ベンチマークは、あくまでも運用上の目標であって利回りを保証するものではありません。

※TOPIX(東証株価指数)とは、日本国内の株式市場の動向を的確に表すために、東京証券取引所が公表する株価指数で、東証1部に上場されているすべての株式の時価総額で加重平均し、指数化したものです。なお、新規上場、上場廃止、増資など市場変動以外の要因により、時価総額が変わる場合には、基準時の時価総額を修正して、指数の連続性を維持します。TOPIXは、東京証券取引所の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利・ノウハウおよびTOPIXの商標または商標に関するすべての権利は東京証券取引所が有しています。東京証券取引所は、TOPIXの算出もしくは公表の方法の変更、TOPIXの算出もしくは公表の停止またはTOPIXの商標の変更もしくは使用の停止を行うことができます。

❸株式の銘柄選択および適切な組合せについては、
ニッセイアセットマネジメントが独自に開発した
運用モデルを活用します。

- 運用にあたっては、割安株投資の効果に着目した銘柄選択と、徹底したリスク管理により、ベンチマークであるTOPIX(配当込み)の収益率を下回るリスクを極力抑えながら、着実な超過収益の積み上げを行い、中長期的にTOPIX(配当込み)を上回ることを目標とした運用を行います。
- 運用モデルに忠実な運用を実践することで、長期にわたり高い品質を維持します。

ニッセイアセットマネジメント「ニッセイ 日本株ファンド 交付目論見書(2020年2月)」より



「ニッセイ日本株ファンドの投資先詳細」

ニッセイ日本株ファンド（2019.11.29）	順位	TOPIX（2019.12.30）
トヨタ自動車	1	トヨタ自動車
三菱UFJフィナンシャル・グループ	2	日本電信電話
三井住友フィナンシャルグループ	3	NTTドコモ
日本電信電話	4	ソフトバンクグループ
ソニー	5	ソニー
ソフトバンクグループ	6	キーエンス
本田技研工業	7	三菱UFJフィナンシャル・グループ
KDDI	8	KDDI
日立製作所	9	ソフトバンク
キーエンス	10	リクルートホールディングス
東海旅客鉄道	11	ファーストリテイリング
塩野義製薬	12	武田薬品
紅丸	13	任天堂
富士通	14	中外製薬
日本航空	15	本田技研工業
凸版印刷	16	三井住友フィナンシャルグループ
リコー	17	オリエンタルランド
アサヒホールディングス	18	第一三共
ネクソン	19	信越化学工業
リクルートホールディングス	20	JT

「ニッセイ日本株ファンド」は請求目録参照。「TOPIX」は日本経済新聞社より

TOPIX と似たような投資先になっているのに信託報酬が7倍・・・

→信託報酬を大きくしてまで投資する理由を考える

・独自調査により投資先がTOPIXの上位採用銘柄とかぶっていないファンドも

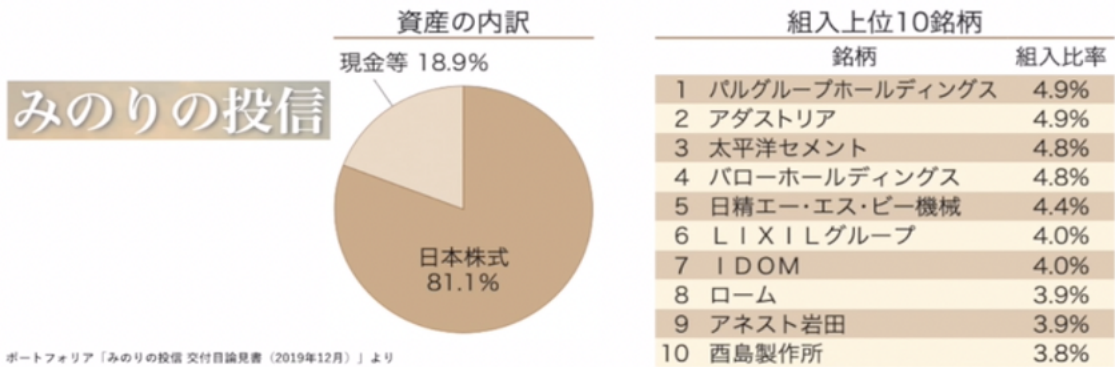
→高い信託報酬を払う価値（必ずしも運用成績に結びつくわけではないことに注意）

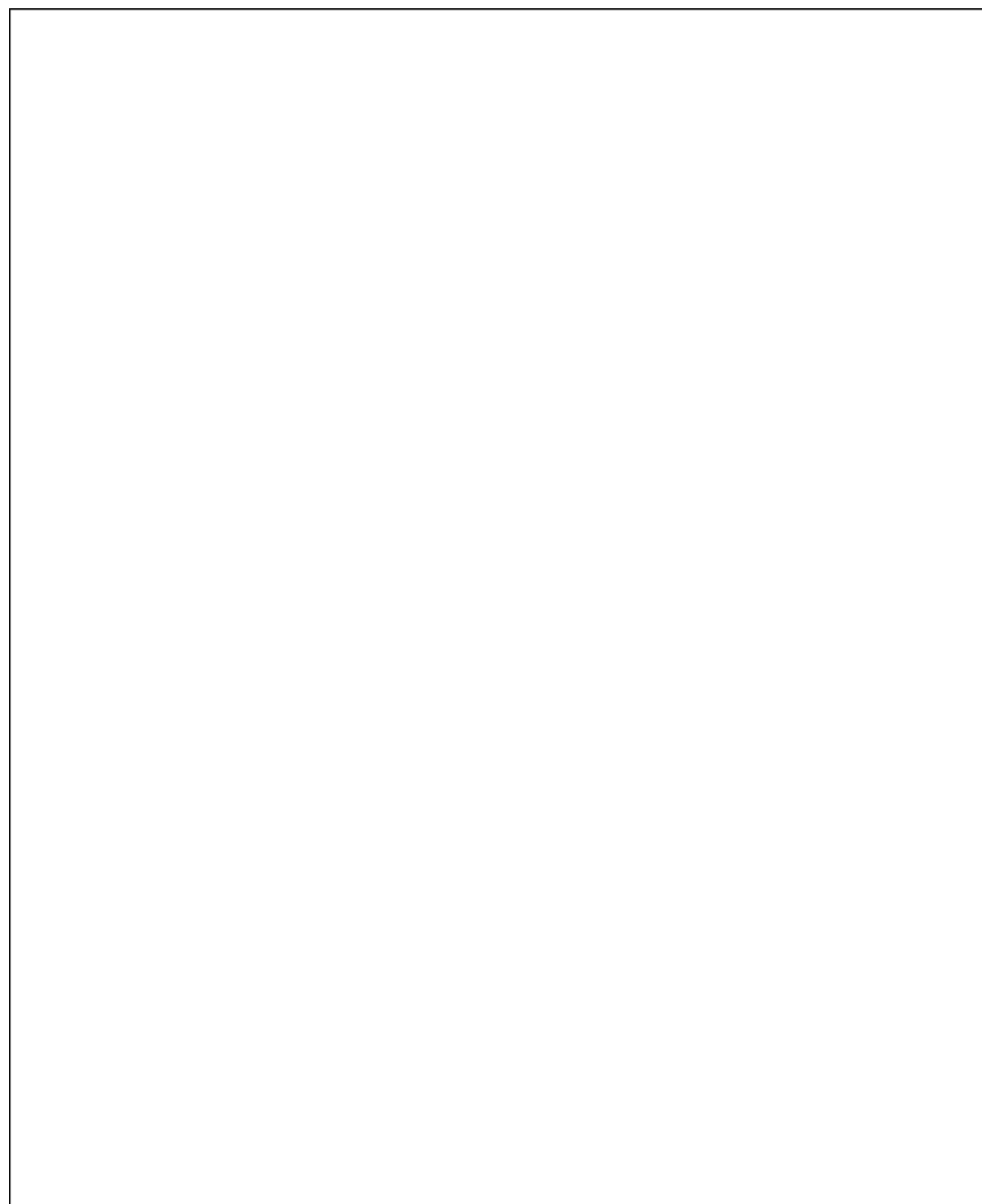
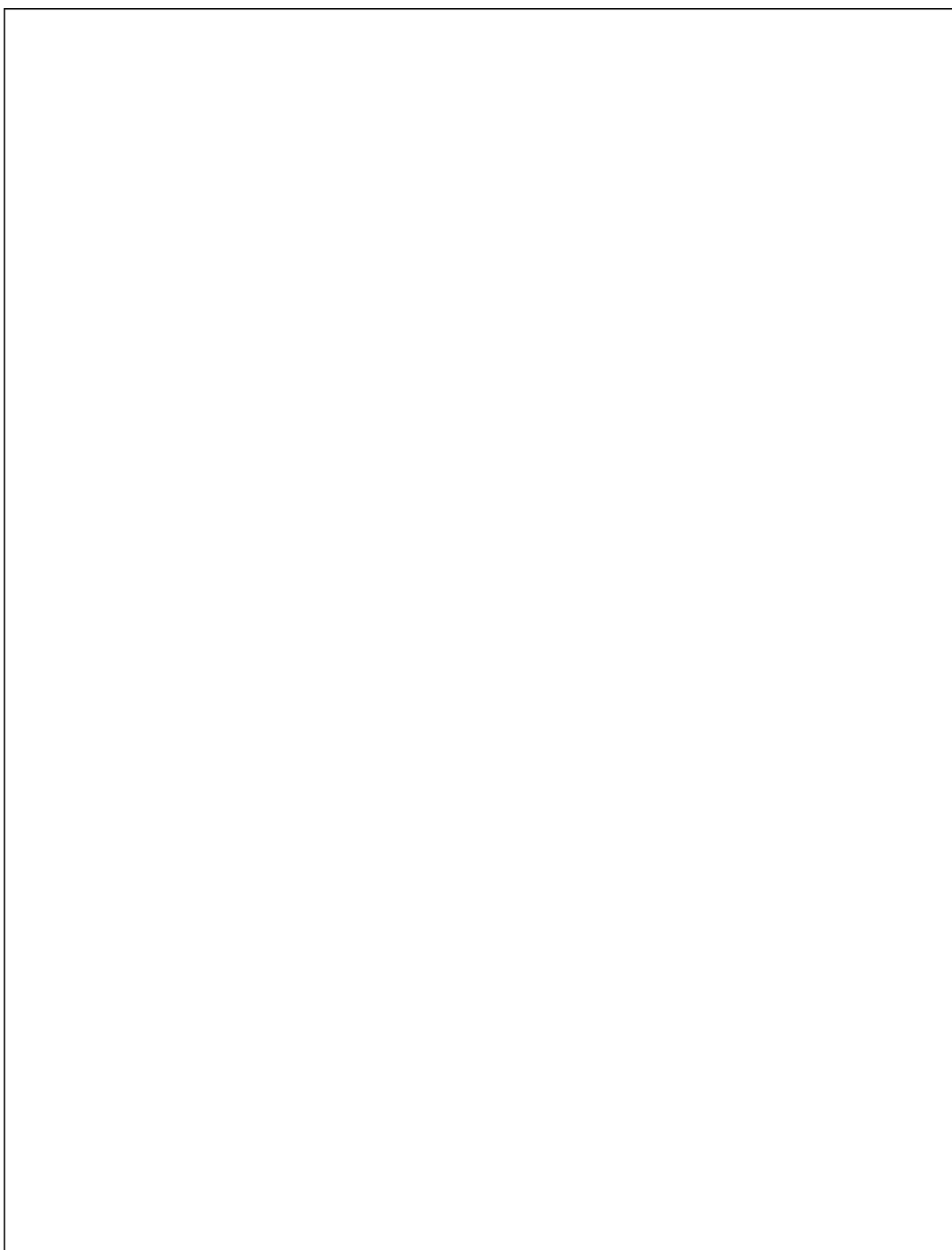
◆組入上位銘柄

	銘柄コード	銘柄名	業種	比率(%)
1	1951	協和エクシオ	建設業	2.32
2	8439	東京センチュリー	その他金融業	2.16
3	MSFT	MICROSOFT CORPORATION	その他海外株	1.84
4	9435	光通信	情報・通信業	1.84
5	1414	ショーボンドホールディングス	建設業	1.73
6	7518	ネットワンシステムズ	情報・通信業	1.70
7	6436	アマノ	機械	1.63
8	V	VISA INC.	その他海外株	1.54
9	6869	シスメックス	電気機器	1.52
10	6702	富士通	電気機器	1.44



レオス・キャピタルワークス
「ひふみ投信 交付目録見書（2019年12月）」より





海外で参考にされるアクティブ・シェアとは？

2009年

アクティブ・シェア (Active Share)

組入銘柄や保有比率がインデックスとどれくらい違うか？



【例1】

$0 \div 2 = 0$

組入銘柄	A	B	C	D	E	F	G	合計
インデックス	30%	20%	15%	15%	10%	10%	0%	100%
アクティブ ファンド	30%	20%	15%	15%	10%	10%	0%	100%
絶対値 (差)	0	0	0	0	0	0	0	

・例2はアクティブ・シェアが100なのでインデックスとは全く違う運用となる

【例2】

$200 \div 2 = 100$

組入銘柄	A	B	C	D	E	F	G	合計
インデックス	40%	30%	20%	10%	0%	0%	0%	100%
アクティブ ファンド	0%	0%	0%	0%	40%	40%	20%	100%
絶対値 (差)	40	30	20	10	40	40	20	200

- ・アクティブシェアを公表しているファンドの例
- 海外ではアクティブシェアの公表が進んでいる

Summary

A flexible approach to growth investing. Seeks opportunities in traditional growth stocks as well as cyclical companies and turnaround situations with significant potential for growth of capital.

Price at NAV \$50.67 as of 5/08/2020 (updated daily) Fund Assets (millions) \$165,342.8 Portfolio Managers 1,2 14 Expense Ratio 3 0.65% Prospectus (PDF)

Ratings & Risk

Morningstar Rating TM 12 ①

Overall Morningstar Rating TM Funds rated(1237) 3-yr. Morningstar Rating TM (1237 funds rated) 5-yr. Morningstar Rating TM (1084 funds rated) 10-yr. Morningstar Rating TM (813 funds rated) Overall Morningstar Risk Below Average LOW HIGH Category ① Large Growth

Risk Measures

Read important investment disclosures

Standard Deviation 7 ① 14.30 Sharpe Ratio 7 ① 0.83 For the 10 Years ending 4/30/20 (updated monthly). American Funds/ Morningstar Benchmark 7 S&P 500 TR USD ① R-squared ① 93 Beta ① 1.00 Capture Ratio (Downside/UpSide) ① ① 99/101 American Funds and Morningstar Benchmark for the 10 Years ending 4/30/20 (updated monthly). Active Share 7 ① 57.6%

CAPITAL GROUP [The Growth Fund of America] Webページより (Rating & Risk) は2020年3月末基準、アクセス日は2020年5月12日

- 今後日本でもアクティブ・シェアが広がるか？
- 日本にもアクティブ・シェアを公表しているファンドはある
- 今後は日本でも公表が一般的になるのではないと思われる

ひふみのあゆみ 2020年3月度

ひふみ投信 月次ご報告書

追加型投信/内外/株式

レオス・キャピタルワークスよりお客様へ

資産形成のパートナーに「ひふみ投信」をお選びいただき、ありがとうございます。

運用状況ならびに運用責任者からお客様へのメッセージなどをご報告します。

ひふみ投信と市場の比較

時価総額別比率	アクティブシェア
大型株 (3,000億円以上)	31.5%
中小型株 (300億円以上、3,000億円未満)	40.8%
超小型株 (300億円未満)	8.5%
現金等	19.3%
合計	100.0%

※アクティブシェアについて：基準日時点のTOPIXと比較
解説：アクティブシェアとはポートフォリオがベンチマークとどれだけ異なっているかを示します。アクティブシェアは0%~100%の間の数値で100%に近いほど、ベンチマークと異なるポートフォリオであることを示します。TOPIX（配当込み）はひふみ投信マザーファンドのベンチマークではございませんが、参考として算出しています。

レオス・キャピタルワークス「ひふみ投信 月次運用レポート (2020年3月)」より

