

Kensho 指数の相関



Anu Ganti

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス
シニア・ディレクター、指数投資戦略

この資料は、2022年3月3日に弊社ブログ Indexology® に掲載された文書の翻訳版です。英語版と日本語版の間に内容の相違がある場合は英語版をご参照下さい。

英語版：<https://www.indexologyblog.com/2022/03/03/kensho-correlations/>

ウォール・ストリート・ジャーナルによると、多くのアクティブ運用マネージャーは2021年、市場をアウトパフォームすることができませんでした。これは、特に驚くことではありません。実際に、昨年における米国と世界の投資環境はアクティブ運用にそれほど適したものではありませんでした。

ばらつきと相関を見ることで、銘柄選択に適した投資環境であるかどうかを分析することができます。他の全ての条件が同じと仮定した場合、**ばらつきが平均よりも大きければ**、アクティブ運用マネージャーにとって有利な投資環境であると考えられます。これは、ばらつきが大きければ、アクティブ運用マネージャーの銘柄選択スキルがより有効に機能するためです。相関の解釈の仕方はより複雑です。アクティブ運用マネージャーのポートフォリオは通常、指数のポートフォリオと比べて分散度合いが低く、かつボラティリティが高いと言えます。相関が高い場合には、相関が低い場合と比べて分散投資の効果が薄れます（より分散されたポートフォリオではボラティリティが低くなる）。

相関が平均より高ければ、アクティブ運用マネージャーにとって有利な投資環境であると考えられます。これは、相関が高ければ、集中ポートフォリオの機会コストが低下するためです。当社では、**集中投資のコスト**を、ポートフォリオのボラティリティに対する構成銘柄の平均ボラティリティの比率と定義しています。集中投資のコストが高いことは、機会コストであり、アクティブ運用マネージャーが克服すべきハードルが高いことを意味します。

S&P Kensho ニュー・エコノミー指数のユニバースは、S&P 500®のユニバースと比べてばらつきがより大きい一方、相関がより低くなる傾向があります。これは、当然であるとも言えます。実際に、**Kensho 指数の構成銘柄**は、世界産業分類基準（GICS®）の枠組み内の銘柄と比べて、より特異な性質を持っています。

図表1では、2021年において、S&P Kensho ニュー・エコノミー・コンポジット指数のばらつきと相関が低下したことを示しています。

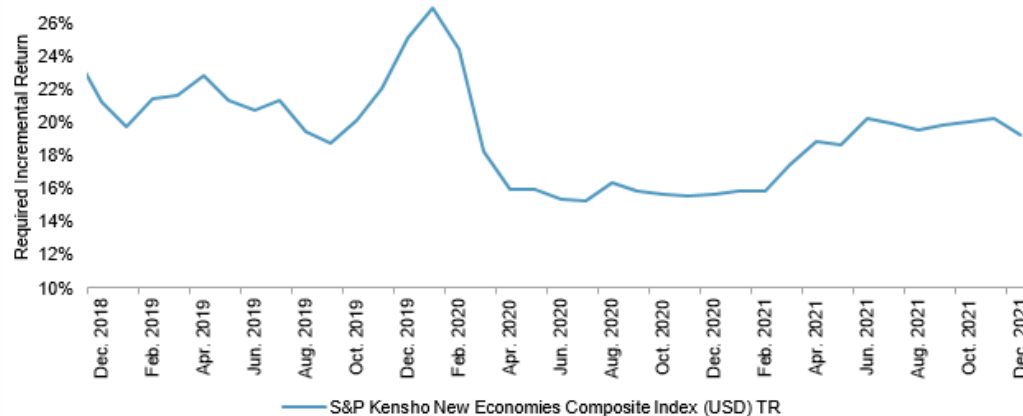
図表 1 : S&P Kensho ニュー・エコノミー・コンポジット指数の平均相関及びばらつきは低下した

YEAR	S&P KENSHO NEW ECONOMIES 12 MONTH AVERAGE DISPERSION (%)	S&P KENSHO NEW ECONOMIES 12 MONTH AVERAGE CORRELATIONS
2020	61.71	0.24
2021	53.99	0.18

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from January 2020 through December 2021. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes.

上記の論理を S&P Kensho ニュー・エコノミー指数に適用すると、アクティブ運用マネージャーが追加で負うボラティリティを正当化するには、リターンをどれだけ向上させる必要があるのでしょうか？集中投資のコストに、市場の過去のパフォーマンスと同程度の収益率（例えば、S&P Kensho ニュー・エコノミー指数の 2021 年 12 月までの過去 5 年間のリターンは 21%）を乗じると、追加ボラティリティを正当化するのに必要なリターンを求めることができ、図表 2 ではその結果を示しています。

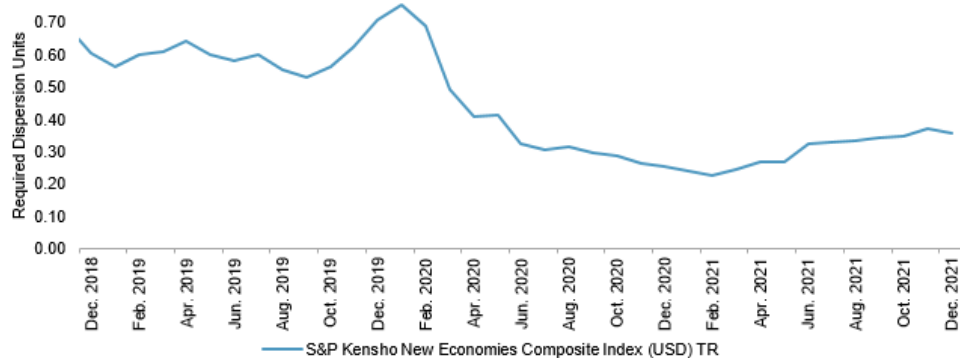
図表 2 : S&P Kensho ニュー・エコノミー・コンポジット指数が必要な追加リターンは 2021 年に高まった



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from December 2018 through December 2021. Trailing 12-month data used for required incremental return calculations. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

最後に、アクティブ運用マネージャーがこの追加リターンを生み出すことは非常に困難であると考えられます。ここでは、必要な追加リターンをばらつきで除することにより、この測定値をばらつき単位に変換します。ばらつき単位の数値が高ければ、アクティブ運用マネージャーが追加リターンを生み出すことがより困難な投資環境であると解釈することができます。図表 3 に示されているように、S&P Kensho ニュー・エコノミー指数内のばらつきは 2021 年に小さくなったため、必要なばらつき単位が上昇しました。図表 2 で得られた結果と同様に、2019 年にはばらつきが現在の水準よりはるかに小さかったため、アクティブ運用マネージャーにとってより困難な投資環境であったと考えることができます。

図表 3 : S&P Kensho ニュー・エコノミー・コンポジット指数が必要なばらつき単位は 2021 年に高まった



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from December 2018 through December 2021. Trailing 12-month data used for required dispersion unit calculations. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

上述のようなボラティリティ環境の中で、2021年は、S&P Kensho ニュー・エコノミー指数のユニバース内の銘柄選択にとって比較的厳しい環境となりました。ばらつきと相関が低下する傾向が今後も続くとすれば、アクティブ運用マネージャーにとってより困難な投資環境になると考えられます。

このブログの記事は意見であり、助言ではありません。免責条項をお読み下さい。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス免責事項

©S & Pグローバルの一部門である **S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC** 2022 年。不許複製。**Standard & Poor's, S&P**、は、S & Pグローバルの一部門であるスタンダード・アンド・プアーズ・ファイナンシャル・サービシズ LLC (以下「**S&P**」) の登録商標です。「**ダウ・ジョーンズ**」は、**ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズ LLC** (以下「**ダウ・ジョーンズ**」) の登録商標です。商標は、**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC** にライセンス供与されています。本資料の全体または一部の再配布、複製、そして (または) 複写を書面による承諾なしに行うことを禁じます。本資料は、**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC**、**ダウ・ジョーンズ**、**S&P** 或いはそれぞれの関連会社 (これらを合わせて「**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**」という) が必要なライセンスを持たない地域におけるサービスの提供を行うものではありません。**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC** が提供する全ての情報は、個人とは無関係であり、いかなる個人、事業体または集団のニーズに合わせて調整したものではありません。**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**は、その指数を第三者にライセンス供与することに関連した報酬を受けています。指数の過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

指数に直接投資することはできません。指数が表すアセット・クラスへのエクスポージャーは、指数に基づく投資可能商品を通して得られます。**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**は、第三者が提供し、**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**の指数のリターンに基づく投資リターンを提供することを旨とする投資ファンド、或いはその他のピークルを提供、推奨、販売、宣伝、或いは運用することはありません。**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**は、指数に基づく投資商品が指数のパフォーマンスに正確に連動し、プラスの投資リターンを上げることについて保証しません。**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC** は投資顧問会社ではなく、**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**は、そうした投資ファンド或いはその他の投資ピークルに投資する適否に関して表明することはありません。そうした投資ファンド或いはその他の投資ピークルへの投資決定は、本資料で言及されたいかなる部分も信頼して実行されるべきではありません。そうしたファンド或いはその他のピークルに投資しようとする投資家に対して、投資ファンド或いはその他のピークルの発行体またはその代理人が作成する目論見書または類似文書に記載されているように、そうしたファンドへの投資に伴うリスクを注意深く検討した上で投資することを助言します。指数への証券の組入は、**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**によるその証券の買い、売り、または保有の推奨ではなく、また投資助言でもありません。**S&P**の米国のベンチマーク指数及び**ダウ・ジョーンズ**の米国のベンチマーク指数の終値は、**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**が、指数構成銘柄の各主要取引所が設定する終値に基づいて計算します。終値は **S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**がサードパーティ・ベンダーの 1 社から受け取り、別のベンダーから届く価格と比較することにより検証されます。各ベンダーは終値を主要取引所から受け取ります。日中の実時間価格は、2 次検証を経ずに同様に計算されます。

これらの資料は、信頼できると考えられる情報源から一般に公衆が入手できる情報に基づき、情報提供のみを目的として作成されたものです。本資料に記載されるいかなる内容 (指数データ、格付、クレジット関連の分析とデータ、モデル、ソフトウェア、或いはその他のアプリケーションまたはそれからの出力) も他のいかなる部分 (以下「内容」という) も、**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**による事前の書面による承認なくして、いかなる形式といかなる手段によっても、改変、リバースエンジニアリング、再製作または配布、或いはデータベースまたは検索システムへの保存を行うことはできません。内容を、不法な或いは未認可の目的に使用してはいけません。**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**及びいかなるサードパーティ・データ・プロバイダー及びライセンサー (合わせて「**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**当事者」という) も、内容の正確性、完全性、適時性或いは利用可能性を保証しません。**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**当事者は、いかなる過誤、遺漏についても、原因の如何を問わず、内容を用いて得られた結果について責任を負いません。内容は、「現状」ベースで提供されています。**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**当事者は、特定の目的または利用に対する販売可能性または適合性についてのいかなる保証も、バグやソフトウェアのエラーまたは欠陥がないこと、内容の機能が中断されないこと、或いは内容が何らかのソフトウェアまたはハードウェア構成により動作することの保証も、以上を含みそれに限定されない、あらゆる明示的または暗示的保証も拒否します。**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**当事者は、いかなる場合も、いかなる当事者に対しても、内容の使用に関連して発生する、いかなる直接的、間接的、偶発的、典型的、補償的、懲罰的、特殊な或いは結果的な損害、費用、経費、法的費用、或いは損失に対しても (逸失収入または逸失利益、及び機会費用を含みそれに限定されず)、たとえ損害の可能性について事前に通告を受けていようと、責任を負いません。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、各事業部の活動の独立性と客観性を維持するために、それぞれの活動を他から隔離しています。その結果、**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**の一部の事業部は、他の事業部では入手できない情報を保有する可能性があります。**S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス**は、各分析プロセスの中で受け取った非公開情報の機密を守る方針及び手順を確立しています。

さらに、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、広範なサービスを、証券の発行体、投資顧問会社、証券会社、投資銀行、その他の金融機関及び金融仲介業者など多くの組織に提供しています。したがって、これらの組織から報酬その他の経済的便益を受ける可能性があります。これらの組織には、証券やサービスを推奨し、格付け評価し、モデルポートフォリオに組入れ、評価するか別の対応を行う組織が含まれます。

最新のブログ 「**Indexology**」 (英語) をご覧になりたい方は、こちらのサイト
www.indexologyblog.com よりご登録いただけますと、更新の都度メッセージが届きます。