

SPIVA 米国スコアカード(2020 年末): パッシブ運用がアクティブ運用を引き続きアウトパフォームしている



Berlinda Liu

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス

ディレクター、グローバル・リサーチおよびデザイン

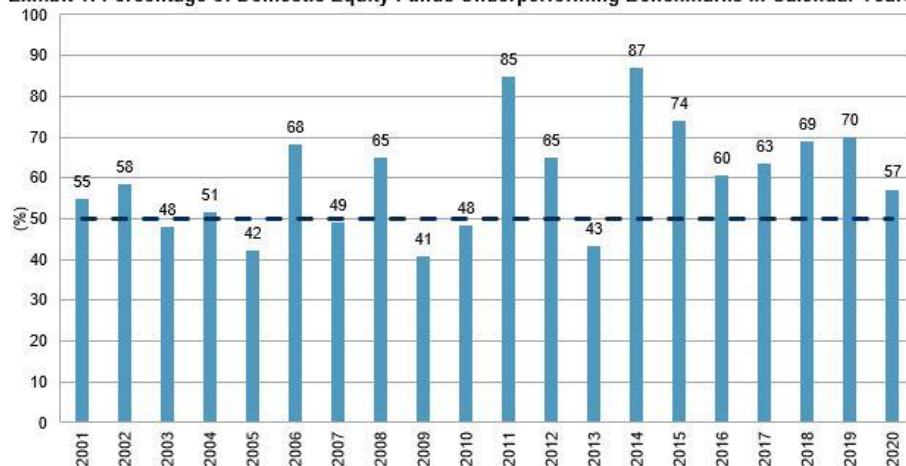
この資料は、2021 年 3 月 11 日に弊社ブログ Indexology® に掲載された文書の翻訳版です。英語版と日本語版の間に内容の相違がある場合は英語をご参照下さい。

英語版：<https://www.indexologyblog.com/2021/03/11/spiva-u-s-year-end-2020-scorecard-passive-continued-its-winning-streak/>

2020 年には新型コロナウイルスが世界的に猛威を振るい、市場のボラティリティが上昇しましたが、各国で大規模な景気刺激策が実施されたことなどから、資産価格は全体的に上昇しました。しかし、絶対リターンはプラスとなりましたが、多くのアクティブ・マネージャーはベンチマークを上回るパフォーマンスを達成することができませんでした。SPIVA® 米国スコアカード (2020 年末) によると、米国のほとんどのアクティブ・ファンド・マネージャーは過去 1 年間においてそれぞれのベンチマークをアンダーパフォームしました。米国株式のアクティブ運用ファンドでは、57%が 2020 年に S&P コンポジット 1500® をアンダーパフォームし、米国株式のアクティブ・マネージャーの大半は 7 年連続でベンチマークをアンダーパフォームしました。

図表 1：各暦年にベンチマークをアンダーパフォームした米国株式ファンドの割合

Exhibit 1: Percentage of Domestic Equity Funds Underperforming Benchmarks in Calendar Years



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of Dec. 31, 2020. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2020 年 12 月 31 日現在のデータ。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。図表は説明目的のために提示されています。

大型株ファンドの大半（60%）が、1 年の期間において 11 年連続で S&P 500® をアンダーパフォームしました。51%の中型株ファンドおよび 46%の小型株ファンドが、それぞれ S&P 中型株 400® および S&P 小型株 600® をややアウトパフォームしました。2020 年半ばの レポート を見ると、対象期間が長くなるに従って、様々なカテゴリー間のパフォーマンス格差が縮小しています。過去 20 年間では、米国株式ファンドの **88%** 以上が、**3** つの時価総額セグメント（大型株、中型株、小型株）のすべてにおいてそれぞれのベンチマークをアンダーパフォームしました。

2020 年にはグロース株ファンドがバリュース株ファンドを大幅にアウトパフォームしました。図表 2a および 2b で示されている通り、大型グロース株ファンドのすべてのマネージャーの均等加重平均リターンは **36.7%** となり、大型バリュース株ファンドのすべてのマネージャーが生み出した均等加重平均リターンの約 9 倍となりました。ただし、対象期間が長ければ長いほど、グロース株ファンドとバリュース株ファンドの均等加重平均リターンの差は縮小し、20 年の期間では、リターンの差はほとんどなくなりました。より重要なこととして、長期の結果を見ると、ファンドのパフォーマンスはそれぞれのベンチマークと比較してほとんど差がありませんでした。グロースとバリュースの両カテゴリーにおけるほとんどのファンドは、**5** 年以上のすべての期間でそれぞれのベンチマークをアンダーパフォームしました。

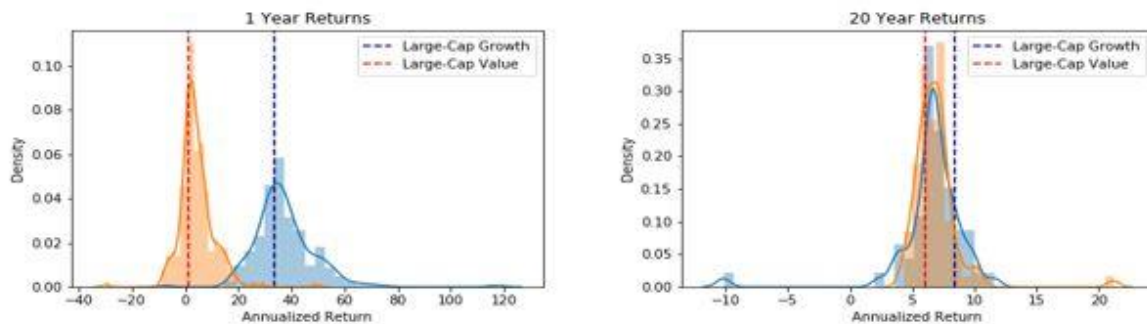
図表 2a：大型グロース株ファンドおよび大型バリュース株ファンドの年率リターン統計値（%）

特性	大型グロース株			大型バリュース株		
	1 年	5 年	20 年	1 年	5 年	20 年
ベンチマークをアンダーパフォームしたファンドの割合	38.2	57.0	96.5	33.4	80.4	76.6
ベンチマークのリターン	33.5	19.0	8.5	1.4	10.5	6.1
ファンドの均等加重平均リターン	36.7	18.2	6.3	4.1	9.1	6.0
ファンドの資産加重平均リターン	39.2	19.6	7.0	6.4	10.5	6.3
ファンド・リターンの標準偏差	11.8	3.8	2.8	6.6	2.3	2.0

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2020 年 12 月 31 日現在のデータ。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。図表は説明目的のために提示されています。

図表 2b：大型グロース株ファンドおよび大型バリュー株ファンドの年率リターンの分布（％）

Exhibit 2b: Large-Cap Growth and Large-Cap Value Funds Annualized Return Distribution



Note: Blue dotted line shows the annualized returns for the S&P 500 Growth in each period. Red dotted line shows the annualized returns for the S&P 500 Value in each period.

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of Dec. 31, 2020. Past performance is no guarantee of future results. Charts are provided for illustrative purposes.

注：青の点線は、各期間における S&P 500 グロースの年率リターンを示しています。赤の点線は、各期間における S&P 500 バリューの年率リターンを示しています。

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2020 年 12 月 31 日現在のデータ。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。図表は説明目的のために提示されています。

SPIVA 米国スコアカード（2020 年末）のデータによると、パッシブ運用がアクティブ運用を引き続きアウトパフォーマンスしています。アクティブ運用は短期的にはそれぞれのベンチマークをアウトパフォーマンスすることがあるものの、長期的にはアンダーパフォーマンスする傾向が見られます。すべての時価総額カテゴリーおよび投資スタイルにおいて、アクティブ運用がベンチマークを短期的にアウトパフォーマンスしたとしても、最終的にはベンチマーク・リターンを下回る場合が多いと言えます。

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 2021 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・サービスズ 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)複写を画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目指す投資ファンド、或いはその他のビークルを提供、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ビ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ビ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ビ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ビ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、リパースエンジニアリング、再製または配布、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](https://www.indexologyblog.com)」(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。