

2012年8月30日

# インデックスファンドの運用手法 (最適化法)

第4回のコラムでは、最適化法についてご紹介します。

最適化法は計量モデル※1に基づき、ファンドとインデックス(ベンチマーク)との乖離が最も小さくなるように投資銘柄およびその構成比率を決定する方法です。前回のコラムでご紹介した完全法はインデックス構成銘柄すべて(準完全法は信用リスクのある銘柄を除くすべての銘柄)を保有するのに対して、最適化法はインデックス構成銘柄の一部を抽出しベンチマークの動きに近似させることを目指します。例えば、ファンド規模がそれほど大きくないなどの資金的な制約がある場合や、流動性の低い銘柄を保有することによる余計な売買コストを抑えたい場合に、最適化法を利用する場合があります。

※1 計量モデルとは、ポートフォリオ構築の際に、そのリスクやパフォーマンスを分析するツールです。実際にポートフォリオを構築する際は、データ解析ソフトを利用して、インデックスに対する個別銘柄の動きをいくつかの要因に分類・分析し、TE※2が最小となるように投資銘柄とその構成比率を決定します。

※2 TEとはトラッキング・エラーのことで、ファンドとベンチマークとの乖離の度合いを意味し、この値が大きいほどベンチマークとの連動性が低いこととなります。

## 1. 最適化法の特徴

### ① メリット

最適化法のメリットは銘柄数が少なくても済むことが挙げられます。完全法と比較して少ない銘柄でポートフォリオを構築するため、少額からでもポートフォリオの構築が可能です。また組み入れる銘柄も、信用リスクや流動性に問題のある銘柄を除外した条件でポートフォリオを組成することができ、その組み合わせも数多く作り出すことが理論上可能です。

### ② デメリット

一方でデメリットは、インデックス(ベンチマーク)とファンドの実際の動きが乖離してしまうことです。インデックス構成銘柄数とファンドの組入銘柄数が異なること、またその組入銘柄もインデックスと時価構成比率が異なることにより、当然、インデックスとファンドとの連動性は低下します。その結果、最適化法を用いたインデックスファンドのパフォーマンスとインデックス(ベンチマーク)のパフォーマンスのズレを修正するために、銘柄入れ替え等のリバランスコストが余計にかかることがあります。

メリット	<ul style="list-style-type: none"> <li>・少額からでもポートフォリオを構築できる</li> <li>・銘柄選択、銘柄の組み合わせをある程度自由に決定できる</li> <li>・信用リスク銘柄、流動性の低い銘柄を除外できる</li> </ul>
デメリット	<ul style="list-style-type: none"> <li>・組入銘柄数とその時価構成比率が異なることによる、パフォーマンスのズレ</li> <li>・リバランス時における売買件数の増加</li> </ul>

## 2. 最適化法の具体例

当社のインデックスファンドの中で最適化法を利用しているファンドの1つに「SMT 新興国株式インデックス・オープン\*」があり、このファンドが目標とするインデックス(ベンチマーク)は「MSCI エマージング・マーケット・インデックス(円換算ベース)」です。

\*現在は最適化法に基づいてポートフォリオを構築していますが、今後変更される可能性もあります。

「SMT 新興国株式インデックス・オープン」の組入銘柄数は778銘柄(2012年3月末現在)で、計量モデルを利用してベンチマークとファンドのパフォーマンスのズレが最も小さくなるように銘柄選択と適切なポートフォリオの管理を行っています。しかし、ベンチマークであるMSCI エマージング・マーケット・インデックス(円換算ベース)構成銘柄数と比較して、ファンドの保有銘柄は41銘柄少ないこと等からMSCI エマージング・マーケット・インデックス(円換算ベース)との連動が薄れることになり、リバランスが必要となります。

理論的に、完全法を利用すればベンチマークに対するTEはほぼゼロに抑えることができますが、ファンド規模が一定額以下では組入銘柄数が増加することによって取引コスト等が増加します。また、MSCI エマージング・マーケット・インデックス(円ベース)構成銘柄は外国株式であるため、カストディフィー(外国資産の現地保管・受け渡しにかかるコスト)がかかることから、銘柄が増加するほどカストディフィーも増加することになります。

このように、最適化法の利用によるリバランスコスト、完全法利用による取引コスト、カストディフィー等を踏まえた運用が重要となります。

次回は層化抽出法についてご紹介します。

以上

### 【ご留意事項】

- 当資料は三井住友トラスト・アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ご購入のお申込みの際は最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替変動リスクを伴います。)に投資しますので基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆様へ帰属します。
- 投資信託は預貯金や保険契約とは異なり預金保険機構および保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると判断した各種情報等に基づき作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、今後予告なく変更される場合があります。
- 当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、将来の市場環境の変動等により運用方針等が変更される場合があります。
- 当資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。

### 【投資に関する留意事項】

#### ●投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債など値動きのある有価証券等を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

#### ●投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

・購入時に直接ご負担いただく費用 …… 購入時手数料 上限3.675%(税込)、信託財産留保額 上限0.1%

・換金時に直接ご負担いただく費用 …… 信託財産留保額 上限0.5%

・保有期間中に間接的にご負担いただく費用 …… 信託報酬 上限年率1.995%(税込、概算)

・その他費用 …… 上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。ただし、運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

上記の費用の合計額については、投資家の皆様はファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、上限額等を事前に表示することができません。

詳細は投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

#### ●ご注意

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三井住友トラスト・アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する夫々の費用における最高の料率(作成日現在)に記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、夫々の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をご覧ください。