



MPI リサーチ・レポート

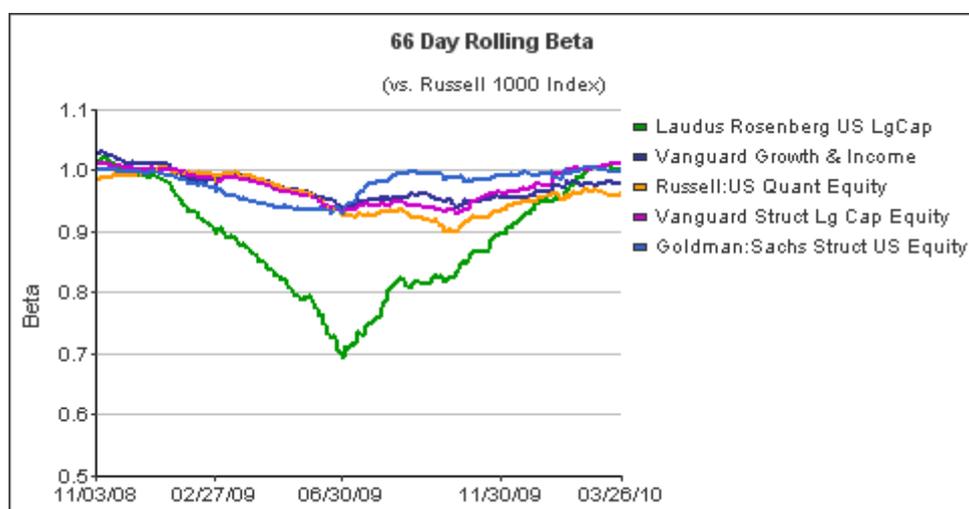
2010年7月

日次データがリスク・モニタリングの重要性を証明する

Michael Markov
Kushal Kshirsagar

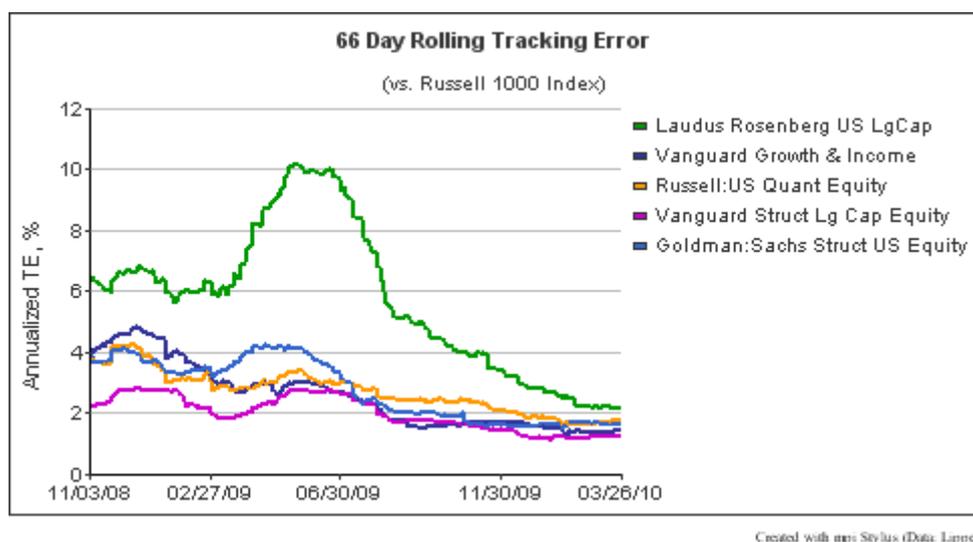
最近、AXA Rosenberg 社が、ポートフォリオ・リスク・マネジメント・プログラムにおいて2009年にコーディング・エラーが発生したことを認め、これにより運用する株式投信がベンチマークを大きく下回る結果となった問題を受け、我々はいかにして投資を監視すべきか、業界としてじっくり検討しなければなるまい。特に、投資家（及びアドバイザー）は、自身が正常でないリスクやパフォーマンスの傾向を適宜認識するための適切なツールと手順を持ち合わせているか、を問う必要がある。

4月15日の投資家宛て書簡における同社の報告では、エラーは2009年6月に発見され9月から11年半ばまでの間に修正されたとのことである。この「コーディング・エラー」は、リスク・コントロールに影響を及ぼしたと考えられるため、我々は、ファンド・マネージャーや投資家がファンドを評価・モニターするために日常的に用いている2つの基本的なリスク指標、「ベータ」と「トラッキング・エラー」を計測した。下のチャートは、日次ファンドのNAVを用いて計算された2009年におけるLaudus Rosenberg US Large Capitalization Fundのベータであり、他社サンプルと併せて表示している。

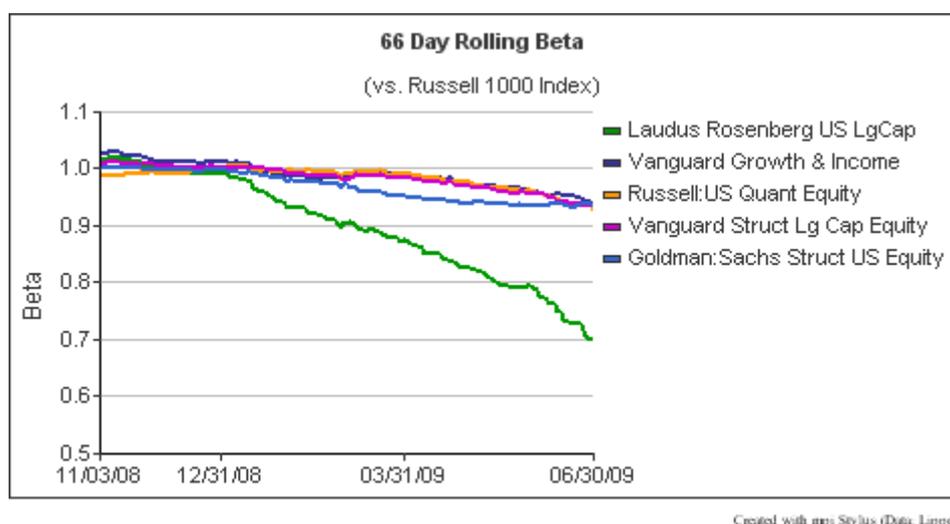


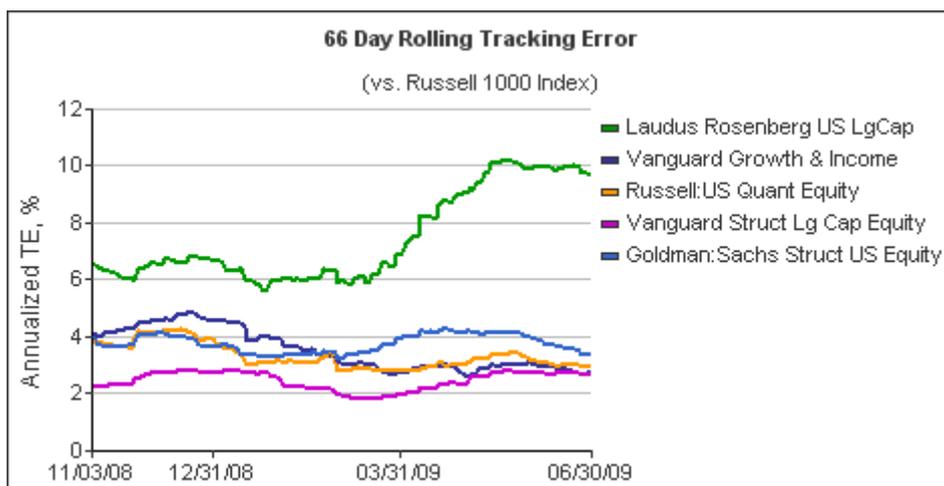
Created with mpi Stylus (Data: Lipper)

当ファンドのベータは、他のクオンツ大型米国株ファンドから大きく乖離している。Laudus Rosenberg ファンドのマーケット・ベータは、ちょうど2009年初めより急落した。市場が反発した2009年3月から6月の間、ベータが1より大幅に低かったことで、パフォーマンスに影響があったかもしれない、ということはおもったものである。面白いのは、もう一つのリスク指標である Russell 1000 に対する3ヶ月ローリング・トラッキング・エラー（下のチャート参照）が、2009年全体に渡って異様に高く、他のクオンツ・マネージャーのいずれよりも数倍高かったことである。

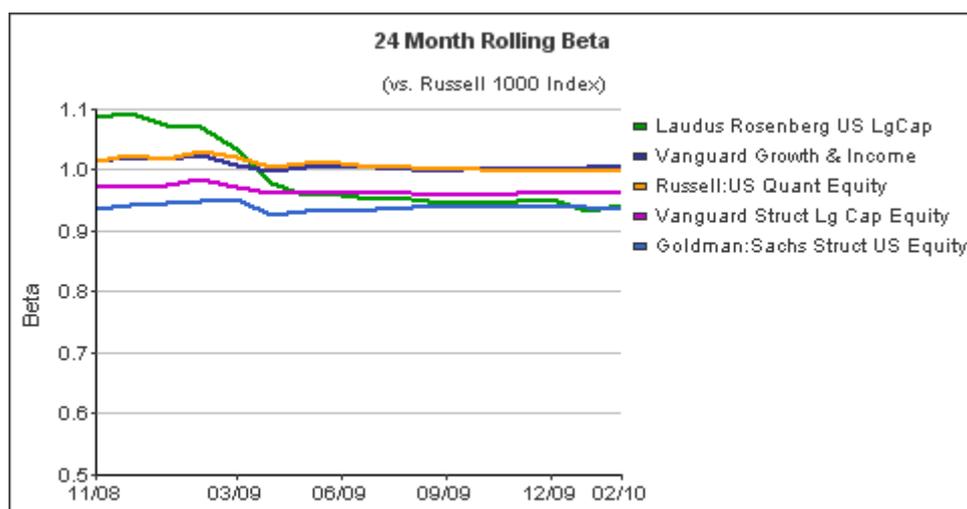


日次データを用いてLaudus Rosenbergのベータとトラッキング・エラーをモニターしていたら、我々は2009年6月に警告を発することができただろうか？





このようなファンドのリスク・プロファイルが明らかに常軌を逸している様は、日次データを使用することで最も明らかになることは強調するに値しよう。しかし残念ながら、投資家は、たとえ今日においてデータ・プロバイダ（例：Lipper）や、公になっている情報（Yahoo, Google など）、あるいは、ファンドやカストディから容易に日次データを入手可能であるにもかかわらず、相変わらず月次データを使っているようである。月次データを使用すると、回帰分析をするのに十分な観測値を得るためには、より長いヒストリカル・データが必要とされる。この長いヒストリカル・データは、かえって実態を不透明にしてしまうか、或いは、Laudus Rosenberg ファンドのケースのように、それを完全に變形させてしまう可能性がある。下のチャートでは、ファンドのベータを、24ヶ月ローリング・ウィンドウで計算している。



よりきめ細かなリターン・ベースのスタイル分析(RBSA)で日次ファンドの NAV を使用すると、何にベットしていたか？、いつ、どのくらいの期間、そしてパフォーマンスとリスク両方にどのような影響があったか？というような、ファンドの収益や損失の原因に対する答えを出してあげることがある。

このように、我々の最近の研究・ペーパーの一つである Oppenheimer Core Bond Fund の事例では、日次データでの分析と、デリバティブのエクスポージャがある複雑な債券ポートフォリオのレバレッジをモニタリングすることの重要性を実証している。

関連リンク：

<http://online.wsj.com/article/SB10001424052748704388304575202501743719416.html>

<http://www.pionline.com/article/20100419/PRINTSUB/304199980>

<http://www.pionline.com/article/20100518/DAILYREG/100519849>

<http://news.morningstar.com/articlenet/article.aspx?id=335669>

<http://online.wsj.com/article/BT-C0-20100510-714684.html>

1. 日次ファンドのベータは、66日（およそ3ヶ月）ローリングを用いて対 Russell1000 インデックスで計算されている。Russell1000 は Laudus fund のベンチマークとして明記されている。
2. スタディで使用されているその他のクオンツ株式ファンドの詳細：
 1. Vanguard Growth & Income ファンドは、Mellon のサブアドバイスを受けており、ベンチマークとして S&P 500 を使用している。
 2. Russell US Quant Equity ファンドは、クオンツ・ファンドの一つで、現在6つのサブ・アドバイザーがついている：Aronson + Johnson + Ortiz, Goldman Sachs Asset Management, INTECH, Jacobs Levy, Numeric, Russell Investment Management Company
 3. Vanguard Structured Large-Cap Equity Fund (VSLIX) は、クオンツ戦略を採用しており、Vanguard Quantitative Equity Group によって運用されている。ベンチマークは S&P 500 Index。
 4. Goldman Sachs Structured US Equity ファンドは、Goldman Sachs Asset Management によって運用されており、ベンチマークは S&P 500 を使用している。

【ディスクレーマー】

- 本レポートに関する著作権、知的財産権等一切の権利はエム・ピー・アイ・ジャパン株式会社（以下、MPI）に帰属し、許可なく複製、転載、引用することを禁じます。
- 本レポートは、MPIが信頼できると判断した情報源から入手した情報をもとに作成しておりますが、当該情報の正確性を保証するものではありません。
- MPIは、本レポートの利用に関連して発生した一切の損害について何らの責任も負いません。
- 本レポートは、情報提供を目的としたものであり、本ファンドの勧誘のために作成されたものではありません。