

CFA 協会ブログ

No.525

2021 年 5 月 14 日

「追悼：デイビッド・スエンセン」

In Memoriam: David Swensen

[ウィリアム・N・ゲッツマン \(William N. Goetzmann\)](#)

「デイビッドはただ、彼が行ったことに非常に向いていたということなのです。ファンドにとってのジャック・ボーグルが、大学・財団基金にとっては彼であったということであり、一人の人間としてもプロフェッショナルとしても、彼以上の者はいなかったということなのです。」— スティーブン・M・ガルブレイス (Steven M. Galbraith)

先週亡くなったデイビッド・スエンセンは、同世代でもっとも影響力のある投資家の一人でした。イエール大学のチーフ・インベストメント・オフィサーとして、スエンセンはエンダウメント・モデルの先駆者となり、市場性の高い証券に狭くフォーカスしたものから多様な非伝統的資産にまたがる拡張された分散投資へと、団体の投資方法を変えました。それらの資産には、天然資源ファンド、プライベート・エクイティ、ベンチャー・キャピタルおよび絶対収益型戦略が含まれます。彼は、これら効率性に劣る市場が明晰な投資家に機会を提供することを示したのです。

結果として、スエンセンのアプローチは基本的にヒューマニスティックなものでした。それは、才能ある個人を見出し、評価し、採用して能力を育てることを根幹としていました。投資マネジメントにおいては統計が大切であることと同じくらい人間が大切でもあるという彼の洞察は、スエンセンの残した遺産のひとつとなるでしょう。

「彼は金融市場のハードな競争の中でうまくやる方法があることを示し、そうすることによって我々の人生を、もっと大事な何かと結びつける方法があることを示したのです。」— アンドリュー・K・ゴールデン (Andrew K. Golden)

スエンセンの著書 [Pioneering Portfolio Management](#) (訳者注: 邦訳版は「勝者のポートフォリオ運用」2003年 金融財政事情研究会)は2000年に出版されましたが、20世紀から21世紀へと向かう中で、機関投資家のアセットマネジメントがパッシブ投資マネジメントから離れていくという時代精神のシフトともたまたま時期が重なっていました。イエール、ハーバード、スタンフォードおよびプリンストンといった一握りのトップクラスの大学基金が、こうした変化をリードしていました。Pioneering Portfolio Management はすぐさま、パフォーマンスの改善を志向する多くの機関投資家にとってのマニュアルとなりました。

当初は、オルタナティブ投資への進出というスエンセンの考えはリスクだとみなされました。市場性の低い資産のパフォーマンスに関して信頼できるデータはほとんど存在しておらず、この不確実性が多くの機関投資家の運用担当者の障害となっていました。イエール大学の成功は重要な概念実証となり、多くの者がそれを倣うきっかけとなりました。

スエンセンは、Pioneering Portfolio Managementの中で重要な根本原理を明示しました。エクイティ投資は長期に渡り優れたリターンを生み出し、分散の効いたポートフォリオは公開市場の証券以外のものへの投資を求め、アクティブ投資マネージャーの中には効率性の低い市場において価値を付加できる者がいて、辛抱強い投資家は相対的なアドバンテージを有する。これらの根本原理は単純明快ですが、それらが含意するものは単純ではありません。

スエンセン、および彼と長期に渡り協力関係にあったディーン・タカハシ (Dean Takahashi) は、人間の潜在的な能力、モチベーション、知性、特性および道徳性に関する深い理解と評価をもたらすプロセスを開発しました。イエール・アプローチは数字の先にあるもの、例えば彼らの仕事はマネージャーの人生や大志に果たす役割といったようなものに目を向けています。

「デイビッドは私の最初で、かつ最も偉大なメンターであり、私にとってはもう一人の父親のようでした。私は彼が投資や人生について述べた言葉のひとつひとつを胸に刻みました。」—テッド・セイデス (Ted Seides), CFA

スエンセンは、献身的な教育者でもありました。彼とタカハシは、イエール大学の投資コースで定期的に教壇に立ちました。彼らの生徒たちは、個人としてのスキル、関心および興味を持つ人々としての投資マネージャーをどのように評価すべきかについて学びました。同コースはまた、イエール大学基金そのもののために人材を評価する機会を二人に提供しました。

イエール大学基金の輝かしい「同窓生」の多くは、イエール・カレッジおよびイエール・スクール・オブ・マネジメントの卒業者ですが、彼らは投資マネジメントの実践面のリーダーとして、スエンセンの遺産を受け継ぎました。スエンセンの弟子たちのまばゆいばかりの面々の一部をリストアップしたものを、[イエール大学基金](#)の2020年度レポートで見ることができます。プリンストン大学、MIT、ペンシル

ベニア大学、ロックフェラー財団、レインウォーター慈善財団、ウェズリアン大学、スミス大学、カウフマン財団、メトロポリタン美術館、パッカード財団、カーネギー財団、ボウデイン大学、スタンフォード大学、ニューヨーク公共図書館、マウント・ホリヨーク大学、その他多くの団体の基金を、彼らはマネジメントしてきました。

教師としての活動、メンターシップ、そして教職員や学生との交流を通じて、スエンセンは大学とそのコミュニティにどっぷりと身を浸しました。私は、スエンセンのイエール大学における在職期間の多くを彼とともに過ごすという荣誉にあずかり、あるときには彼とともに教壇にも立ちました。イエールのオルタナティブ資産クラスのパートフォリオ構築、およびアクティブ投資マネージャーの仲間づくりにスエンセンが成功したことは、オルタナティブ資産に対する私の個人的な好奇心をかきたて学問的研究へと向かわせました。彼が、投資マネジメントの実践と研究に今後も永続的な影響を及ぼすであろうことは、疑うべくありません。

「可能な限りうまく基金を運営する以外のことには、彼は何にも興味を持ちませんでした。彼は、団体により高い目的を取り戻させることに情熱をもっています。より多くのお金だとかより高い地位といったものにはまるで無関心でした。」—ステファン・スエンセン (Stephen Swensen)

社会的責任投資に関するイエールのポリシーについての仕事を彼とともに行えたことは、私にとって光栄なことでした。彼は、大学のミッションおよび目的を有する投資という考えに深くコミットしていました。個人的な健康問題を抱えながらの彼の忍耐と勇氣に私は深く敬意を抱いており、彼がイエールに捧げたものの大きさに感謝しております。

デイビッドの死去により、金融の世界は現代における最も重要な投資家の一人を失いました。彼の事例は、今後何年にもわたり、投資のプロフェッショナルたちにインスピレーションを与え続けることでしょう。

デイビッド・スウェンセンに関するその他の記事とエンダウメント・モデルに関する CFA 協会の出版物

「未来の世代のための投資における 75 年間」

デイビッド・チャンバース(David Chambers)、エルロイ・ディムソン(Elroy Dimson)、チャリクレイア・ケイフ(Charikleia Kaffee) 共著、ファイナンシャル・アナリスト・ジャーナル、2020 年

「米国エンドウメント・モデルの英国における起源」

デイビッド・チャンバース(David Chambers)、エルロイ・ディムソン(Elroy Dimson) 共著、ファイナンシャル・アナリスト・ジャーナル、2015 年

「大学基金:入門編」

リチャード・フランツ(Richard Franz)、ステファン・クラナー(Stephan Kranner) 共著、CFA 協会研究財団、2019 年

執筆者

William N. Goetzmann

(翻訳者:荒木 謙一、CFA)

英文オリジナル記事はこちらに

<https://blogs.cfainstitute.org/investor/2021/05/13/in-memoriam-david-swensen/>

注) 当記事は CFA 協会(CFA Institute)のブログ記事を日本 CFA 協会が翻訳したものです。日本語版および英語版で内容に相違が生じている場合には、英語版の内容が優先します。記事内容は執筆者の個人的見解であり、投資助言を意図するものではありません。

また、必ずしも CFA 協会または執筆者の雇用者の見方を反映しているわけではありません。