

CFA 協会ブログ

No.544

2021 年 9 月 24 日

Does Guru Investing Work?

グル・ファンドは成功しているか？

ヨアヒム・クレメント CFA (Joachim Klement)

ここ 10 年ほど、新しい投資スタイルー模倣投資ーが流行っています。

この投資の基本的な考え方はどれも同じで、四半期ごとに開示される著名なカリスマ投資家のフォーム 13F（四半期報告書）を見て保有銘柄を確認し、それと同じ株式にもっぱら投資をするという手法です。

この模倣投資というスタイルには明らかに問題があります。保有銘柄の開示には相当なタイムラグがあるため、カリスマ投資家はその期中にどの銘柄を購入し、その後再び売却したかを知り得ることはできず、四半期ごとにしか保有銘柄がわからないのです。

しかし、カリスマ投資家が株式中心の長期投資家で、デリバティブやプライベート・アセットをほとんど保有しないならば、模倣投資の戦略はうまくいくかもしれません。

こうした模倣投資の戦略は、米国では上場投資信託（ETF）を通じて行われており、今では比較的長いトラックレコードを持っていますが、その中に 2020 年の弱気相場が含まれていることは見逃せません。私の知る限りこうした模倣型 ETF は 3 つありますが、そのどれも米国株にのみ投資を行っており、したがって S&P500 種株価指数に連動しています。

- グローバル X グル指数 ETF (GURU) : 資産運用残高 (AUM) が 7,400 万米ドルで、数千のヘッジファンド・マネージャーのポジションに連

動

- アルファクローン・オルタナティブ・アルファ ETF (ALFA) : AUM は 3,200 万米ドルで、500 近くのヘッジファンドの保有銘柄に連動
- ゴールドマン・サックス・ヘッジ業界 VIP ETF (GVIP) : AUM は 2 億 2,000 万米ドルで、ヘッジファンド・マネージャーがよく保有する 50 の株式に連動

2016 年に GVIP ETP の運用が始まって以来、これら ETF のうち 2 本が S&P500 種株価指数のパフォーマンスを大幅に上回ってきました。年間トータル・リターンで見ると、GURU は S&P500 種株価指数を 0.5% 下回っているものの、ALFA と GVIP は同指数をそれぞれ 2.0%、2.6% 上回っています。

Copycat ETF Performance since 2016



Source: Bloomberg

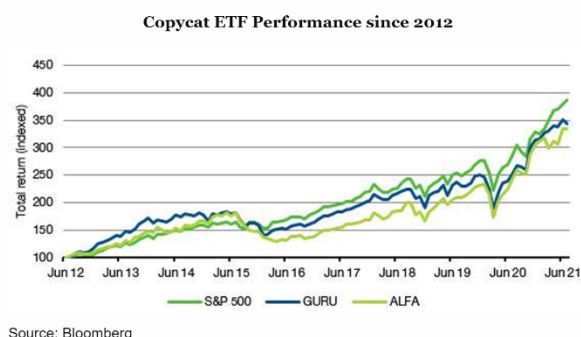
リターンは悪くはありません。しかし、指数を上回るパフォーマンスは、危機時における高いボラティリティと大きなドローダウンという代償を伴います。

新型コロナウイルスに対する懸念が高まった 2020 年 3 月に、S&P500 種株価指数は最大ドローダウンを記録しました。当時、指数が 19.6%下落する一方、GVIP と ALFA はそれぞれ 21.4%、25.1%下落しました。

上記図表からわかる通り、模倣型 ETF は、ALFA の例でいえば、2016 年から 2020 年まで積み上げてきたリターンをすべて 1 カ月で失ってしまうか、GURU と GVIP の例でいえば、S&P500 種株価指数と同程度のリターンを上げてきたのちに指数を下回ってしまうか、そのどちらかの一つであったことを示しています。

2020 年 4 月になってようやく模倣型ファンドが指数を上回り始めたのです。

GVIP ETF が 2016 年以降に運用を始めた一方で、GURU と ALFA ETF は両ファンドが運用を開始した 2012 年半ばまでさらに遡ることができます。



この約 10 年間のパフォーマンスを見る限り、これら模倣型ファンドが大きな価値を生み出したとは言い難い状況です。GURU と ALFA はそれぞれ指数を年率 1.3%、1.6%下回る一方で、ボラティリティは指数を大きく上回っています。上記のグラフからは、2012 年から 2015 年までの上昇相場では模倣型ファンドの運用成績が好調でしたが、その後 2015～2016 年の調整局面に入るとそれまでの利益をすべて吐き出しさらに低迷していることがうかがわれます。

こうした模倣型ファンドは、景気サイクル全体で高パフォーマンスを維持できない、良い時だけの投資商品に酷似しています。それどころか他の投資家が模倣することで、アウトパフォームの重要な要因である創造性が失われるのです。

創造性については次回の記事で取り上げる予定です。

ヨアヒム・クレメント、CFA について詳しくは、[「どんな投資家も犯す 7 つの過ち \(およびその回避方法\)」](#)「[リスク・プロファイリングとリスク耐性](#)」をご覧ください。同氏の投資コメントの配信を申し込んでください。

この記事が気に入ったら、[Enterprising Investor](#) を忘れずに登録してください。

(翻訳者：中山桂、CFA)

英文オリジナル記事はこちら

<https://blogs.cfainstitute.org/investor/2021/09/22/does-guru-investing-work/>

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。