

2016年2月 今月のトピック

# 『MABレイティングのご紹介』

アナリスト 佐藤 明

2016年2月9日作成

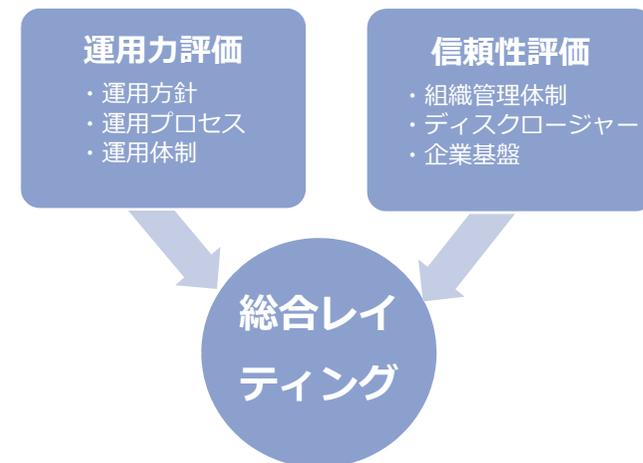
- ◆ 2015年9月末基準での弊社の投資信託評価(MABレーティング)が概ね完了したため、今回はMABレーティングの概要について紹介します。
- ◆ ファンドの評価には幾つかの手法がありますが、現在一般的に目にするのは定量分析による評価が多いようです。定量分析はデータ処理を中心に比較的コストで多量のファンドを分析できるため、多くのファンド評価会社が主力としています。
- ◆ これに対し、弊社では定性分析を中心とした評価を実施しています。この手法は、定量分析よりコストがかかりますが、データ分析だけでは判別できない要素も評価に加えることができ、より利用者の目的に合った評価ができます。
- ◆ 今回紹介するのは概要です。ご興味がある場合は弊社までお問い合わせ下さい。

## ■MABの投信評価

MABの投信評価は、「運用力評価」と「信頼性評価」(ファンドガバナンス)を総合的に評価しています。中長期投資においては、運用チームの運用力とともに、運用会社のリスク管理体制などにより評価されるファンドガバナンスを一定以上に高めることが投資者の安心感につながります。

評価手法としては、絶対評価による定性評価が中心となっています。極端に定量評価を重視した手法は、運用実績により頻繁にレーティングが変化するため、変化の激しい投資環境では定性評価がより重要になると考えています。

MABの投資評価概念図



## ■MABレーティング(総合レーティング)について

MABレーティングは、運用力を見る「運用方針」、「運用プロセス」、「運用体制」と、信頼性を見る「組織・管理体制」、「ディスクロージャー」、「企業基盤」の6項目からなる項目別レーティングの結果から導出されます。「運用力」の評価を中心に「信頼性」の評価を加味します。「信頼性」が一定水準をクリアしない限りは、高い運用能力が認められても高いMABレーティングは付与されません。

「運用力」は、運用方針が明確かどうか、運用プロセスや運用体制は裏付けとなる運用実績を有しているかがポイントとなります。このため、運用プロセスと運用体制の評価では運用実績を判断材料としており、定性分析と定量分析とを融合した総合的な評価を行っています。「信頼性」は、運用スキルやノウハウのみならず、運用状況を適切に管理し必要に応じて実効的な対応がなされる体制が備わっていることが条件です。

### MABレーティングの種類

MABレーティング		レーティングの意味
アクティブ	パッシブ	
<b>A a a</b>	<b>A a a</b>	「運用力評価」と「信頼性評価」がともに高いファンド
<b>A a +</b>	—	A aのうち、極めてA a aに近いファンド
<b>A a</b>	<b>A a</b>	「運用力評価」と「信頼性評価」がともに一定水準にあるファンド
<b>A</b>	<b>A</b>	「信頼性評価」が改善を要する、または「運用力評価」が低いファンド

### 項目別レーティング (アクティブファンド)

項目	評価ポイント
【運用力】	
運用方針	運用目標の明確性
運用プロセス	プロセスの有効性、継続性、妥当性
運用体制	人員等の安定性、運用者の運用実績
【信頼性】	
組織・管理体制	内部牽制の堅確性、業務遂行の安定性
ディスクロージャー	明確性、具体性、分かり易さ
企業基盤	規律、事業継続性、業務基盤

## ■2015年9月末基準の評価結果概要

MABが評価しているファンド数は、2015年9月末基準で概ね700ファンド程度で、このうち約65%がアクティブファンド、約35%がパッシブファンドです。MABレーティングの分布は以下のようになっており、アクティブファンドでは「Aa」、パッシブファンドでは「Aaa」が標準的なレーティングとなっています。アクティブ、パッシブとも定性評価でなんらかの改善が必要とされる「A」評価のファンドはありませんでした。

アクティブファンドは、「Aaa」となるファンド数は極めて少なく、「Aaa」と「Aa+」を合わせても全体の24%程度です。これは、アクティブファンドのうちベンチマークを上回る運用実績を達成できるファンド数が少ないことが影響しています。逆に、パッシブファンドはベンチマークへの連動性が評価基準となっているため、大半のファンドが「Aaa」となっており、「Aa」では相対的に見劣りします。

アクティブファンドの資産分類別のレーティング分布を見ると、「Aaa」が多いのは「国内株式」です。日本の運用会社のホームグラウンドといえる分野ですので、運用体制などの運用力はグローバルに見ても優位性がある資産カテゴリーといえます。

MABレーティングの分布（2015年9月末基準）



主要資産分類別MABレーティングの分布（2015年9月末基準）  
（アクティブファンドのみ）

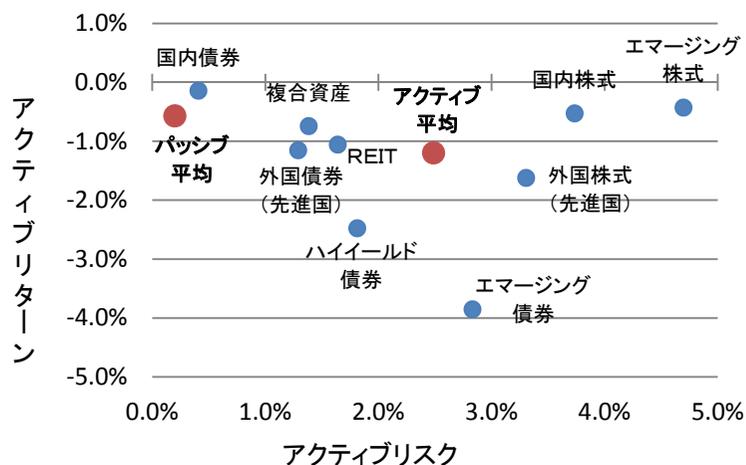
	国内株式	外国株式 (先進国)	エマージング 株式	国内債券	外国債券 (先進国)	エマージング 債券
<b>Aaa</b>	15%	0%	5%	0%	2%	0%
<b>Aa+</b>	41%	15%	18%	26%	21%	0%
<b>Aa</b>	44%	85%	77%	74%	77%	100%
<b>A</b>	0%	0%	0%	0%	0%	0%

## ■評価対象ファンドのアクティブリターンとアクティブリスク

— MABが評価していて運用実績が3年以上あるアクティブファンド(約600ファンド)のうち、過去3年間(2012年10月～2015年9月)のアクティブリターン(年率)がプラス(ベンチマークを上回った)のファンド数は全体の22%でした。平均アクティブリターンは-1.20%で、これはパッシブの平均(-0.57%)を下回っています。資産別に見ても、全てのカテゴリで平均アクティブリターンはマイナスであり、中長期的にベンチマーク以上のリターンを実現できるファンドは相対的に運用力が高いファンドであるといえます。

資産別のアクティブリターン分布では、アクティブリターンがプラスであるファンドの割合が平均(22%)より高いカテゴリは、エマージング株式、国内債券、REIT、国内株式、外国株式(先進国)でした。エマージング株式と国内株式では年率5%以上のアクティブリターンを記録したファンドがあり、エマージング株式はインド株式の好調、国内株式は多様な運用手法が存在する層の厚さが要因となりました。

評価対象ファンドの資産別平均アクティブリターンと平均アクティブリスク(過去3年、年率)



評価対象アクティブファンドの資産別アクティブリターンの分布割合(過去3年、年率)

	過去3年間のアクティブリターン(年率)						平均アクティブリターン
	-5.0%未満	-5.0%以上 -2.5%未満	-2.5%以上 -0.0%未満	0.0%以上 2.5%未満	2.5%以上 5.0%未満	5.0%以上	
国内株式	1%	18%	55%	12%	7%	7%	-0.53%
外国株式(先進国)	8%	34%	32%	18%	8%	0%	-1.62%
エマージング株式	18%	9%	32%	18%	9%	14%	-0.43%
国内債券	0%	0%	63%	38%	0%	0%	-0.14%
外国債券(先進国)	0%	9%	77%	14%	0%	0%	-1.15%
エマージング債券	14%	62%	24%	0%	0%	0%	-3.86%
REIT	7%	13%	53%	20%	7%	0%	-1.06%
ハイイールド債券	14%	29%	50%	7%	0%	0%	-2.48%
複合資産	3%	3%	73%	20%	1%	0%	-0.75%
アクティブ平均	6%	18%	54%	15%	3%	3%	-1.20%

## ■MABレーティングとアクティブリターン

— MABレーティング別のアクティブリターンは下表のような結果になりました。アクティブファンドの平均アクティブリターンは「Aaa」が1.63%、「Aa+」が0.67%、「Aa」は-1.76%でした。平均アクティブリスクを見ると、レーティングが高いほどアクティブリスクも高くなっており、運用管理費用を補ってプラスのアクティブリターンを実現するには一定以上のリスクを取る運用手法のファンドである必要があります。

— 一方、パッシブファンドでは「Aaa」のファンドより「Aa」のファンドの方が平均アクティブリターンのマイナス幅が小さくなっています。これは、パッシブファンドではアクティブリスクの小ささが評価基準となっているため、リターンがベンチマークから大きく乖離している場合は、それがプラスであっても運用目的から逸脱した運用プロセスであるということが出来ます。

MABレーティングは定性評価のためレーティング変更頻度は低くなっています。また、対象ファンドの将来のリターンの良し悪しを予測・分析するものではありませんが、2015年9月末基準のレーティングは過去のアクティブリターンとも整合性の取れた結果となっています。

MABレーティング別アクティブリターンの分布（過去3年、年率）

MABレーティング	過去3年間のアクティブリターン（年率）							平均 アクティブ リターン	平均 アクティブ リスク
	-5.0%未満	-5.0%以上 -2.5%未満	-2.5%以上 -0.0%未満	0.0%以上 2.5%未満	2.5%以上 5.0%未満	5.0%以上			
アクティブ ファンド	Aaa	0%	17%	22%	28%	11%	22%	1.63%	4.13%
	Aa+	0%	5%	47%	27%	10%	10%	0.67%	3.44%
	Aa	8%	21%	58%	12%	1%	1%	-1.76%	2.19%
	アクティブ平均	6%	18%	54%	15%	3%	3%	-1.20%	2.49%
パッシブ ファンド	Aaa	0%	0%	100%	0%	0%	0%	-0.58%	0.16%
	Aa	0%	9%	86%	0%	0%	5%	-0.44%	0.56%
	パッシブ平均	0%	1%	99%	0%	0%	0%	-0.57%	0.20%

- 本レポートに関する著作権、知的財産権等一切の権利は三菱アセット・ブレインズ株式会社(以下、MAB)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、MABが信頼できると判断した情報源から入手した本レポート作成基準日現在における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。
- MAB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。
- 本レポート中のグラフ・数値等は、あくまでも本レポート作成基準日までの過去の実績を示すものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 本レポートは、情報提供を目的としたものであり、投資信託の勧誘のために作成されたものではありません。

**【照会先】**

三菱アセット・ブレインズ株式会社

アナリストグループ

勝盛・佐藤・竹内・大野

03-6721-1039

analyst@mab.co.jp

〒107-0062

東京都港区南青山1丁目1番1号 新青山ビル西館8階

TEL:09-6721-1010 FAX:03-6721-1020

URL: <http://www.mab.jp/>

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第1085号

加入協会名 一般社団法人 日本投資顧問業協会