

# 日米投信のインベスターリターンとインベスターギャップ ～日本と米国で日本株・インド株・中国株・資源株のファンドを比較、 頻繁な取引は長期的な視野で投資家のリターンに有害～

三菱UFJアセットマネジメント株式会社 商品マーケティング企画部 松尾 健治 (kenji-matsuo@am.mufg.jp)  
窪田 真美 (mami-kubota@am.mufg.jp)

※三菱UFJアセットマネジメントがお届けする、NISAなど内外の資産運用に関連する情報を発信するコラムです。

## ●ボーグル氏の株式ETFに関する見識は正しかった ～頻繁な取引は長期的な視野で投資家のリターンに有害～

2024年9月11日に米国で最も著名な投資週刊誌であるバロンズ/Barron'sが「ジャック・ボーグル/Jack Bogle氏の株式ETFに関する見識は正しかった～投資家が避けるべき事～」と言う興味深い見出しの記事を出した(2024年9月11日付)

Barron's「Jack Bogle Was Right About Stock ETFs. What Investors Should Avoid Doing.」～ <https://www.barrons.com/articles/jack-bogle-fundbest-etfs-1b2210ba>。その一部を引用(強調下線は当コラム筆者)。

### When ETF Investors Fare Poorly

ETF Investors trade too much in specialized niche strategies, especially sector ones.

ETF Category	10-Year Investor Return	10-Year Total Return	10-Year Gap
Allocation	2.7%	4.3%	1.6 percentage points
Alternative	-19.7	-18.7	1.1
International Equity	2.9	4.1	1.2
Municipal Bond	1.0	2.5	1.4
Nontraditional Equity	4.3	8.2	3.9
Sector Equity	7.1	10.2	3.1
Taxable Bond	0.5	2.1	1.6
U.S. Equity	10.7	11.2	0.5
Overall ETF	6.9%	8.0%	-1.1

Note: Data as of Dec. 31, 2023; returns are annualized.  
Source: Morningstar

「1990年代に米バンガード・グループ/Vanguard Groupのジャック・ボーグルCEOがETFの取り扱いを拒んだ時、ETFを取引し過ぎて市場からの長期リターンを犠牲にする事を懸念したが、その正しさをモーニングスター/Morningstarのレポート「2024年マインド・ザ・ギャップ/Mind the Gap(\*) 2024」が証明した。ファンドリターン/fund returns(投資家がファンドをバイ・アンド・ホールドした場合のリターン)と金額加重平均収益率/dollar-weighted returns(投資家がファンドを取引した場合のリターン)のギャップ/gap(=ファンドリターン-金額加重平均収益率)を出して、過去10年間でインデックスのミューチュアルファンド/index mutual fundsのギャップは年

0.2%、インデックスのETFのギャップは年1.1%だったのである。…(略)…。モーニングスターのジェフリー・プタック/Jeffrey Ptak氏は『401kなど退職年金基金には自動でミューチュアルファンドを買う”設定したら忘れていい/set it and forget it(\*\*)”というオプションがあり多くの従業員は積極的に取引しないが、そこに一般的にはETFが提供されていない。』と言う。…(略)…。ETFにはセクター株式ETFが多く含まれ、ボラティリティは高く、投資家は高値で買い安値で売るなどしてギャップは(マイナス幅)が大きくなる。…(略)…。セルリー・アソシエイツ/Cerulli Associatesによると、アドバイザーはETF資産の約3分の2を運用している。…(略)…。バンガードのジェームス・マルティエリ/James Martiell氏は『必ずしも簡単ではない事だが、ボーグル氏の’何かをする事を止めて、立ち止まれ/Don't just do something, stand there’という言葉の思い出すべき。アドバイザーの真の価値/real valueは顧客の目標/clients' goalsを理解、感情面でのコーチ/emotional coachをする事。』と言う。』(\*Mind the Gap…モーニングスターはロンドン地下鉄駅のアナウンス「列車とホームの間に隙間があるので足元に気を付けて乗り降りして下さい」をもじっている、\*\*set it and forget it…機器やシステムなどで使われる言葉で最初に設定したら後は全自動となるもの)。

ETFを取引し過ぎて市場からの長期リターンを犠牲にする事を懸念した米バンガード・グループ/Vanguard Groupのジャック・ボーグル/Jack Bogle氏はかつて「ETFの扱い方によって個人投資家は窮地に追い込まれる場合があると警告し、多くの調査でも、ETF投資家の多くが売買の頻度が高く、高値で買い、安値で売っていることが明らかになっている。」と言っていた(強調下線は当コラム筆者、2010年9月11日付 Barron's「Vanguard Unveils a Line of S&P-Based ETFs」～ <https://www.barrons.com/articles/SB5001424052970204395045734771427319748?module=print>、2014年10月4日付

Barron's「ETF Special Report Why the Pros Can't Pick ETFs」～ <http://online.barrons.com/articles/SB5151754141117334630045801440176333120>、2023年9月11日付日本版ISAの道 その386「資産運用立国とは？ ブラックロック、バンガード、フィデリティのビジネスと資産倍増～金融行政方針に盛り込まれた「資産運用立国の実現」に向けた施策～」～ [http://www.am.mof.go.jp/report/investigate/\\_jcsFiles/afidfile/2023/09/11/oshisse\\_230911\\_2.pdf](http://www.am.mof.go.jp/report/investigate/_jcsFiles/afidfile/2023/09/11/oshisse_230911_2.pdf) )o

ボーグル氏はまたETFを「羊の皮をかぶったオオカミ/wolf in sheep's clothing」と呼び、「投資家にとっては敗者のゲーム/loser's game for investors、ブローカーにとっては勝者のゲーム/winner's game for brokers。株の様に一日中取引出来るので、短期取引を助長、投資家はバイ・アンド・ホールドの考え方を育むのではなく、ある戦略から別の戦略へと移動する。頻繁な取引は長期的な視野で投資家のリターンに有害であり、投資家は狭い地域、セクター、またはスタイルに価値を見出すのではなく、株式市場全体を保有すべきであると言う理論を損なう。しかし、取引しない限り、広範な株式市場を追跡するそれらのインデックスETFに投資する事は何も悪い事ではない。」と言った。」と言っていた(強調下線は当コラム筆者、2024年3月1日付ETF Stream「ETF News, Trends, Analysis, Opinions」～ <http://www.etfstream.com/education/advanced/why-jack-bogle-did-not-like-etfs> )o

ボーグル氏が懸念したETFを取引し過ぎて市場からの長期リターンを犠牲にする事の正しさを証明したとバロンズ/Barron'sが言うモーニングスター/Morningstarのレポート「2024年マインド・ザ・ギャップ/Mind the Gap(\*) 2024」は2024年9月2日付当コラムで紹介したものである(2024年9月2日付日本版ISAの道 その408「資産運用立国と日本金融市場の魅力向上の為に長期・積立・分散投資！～日米の投信分類別

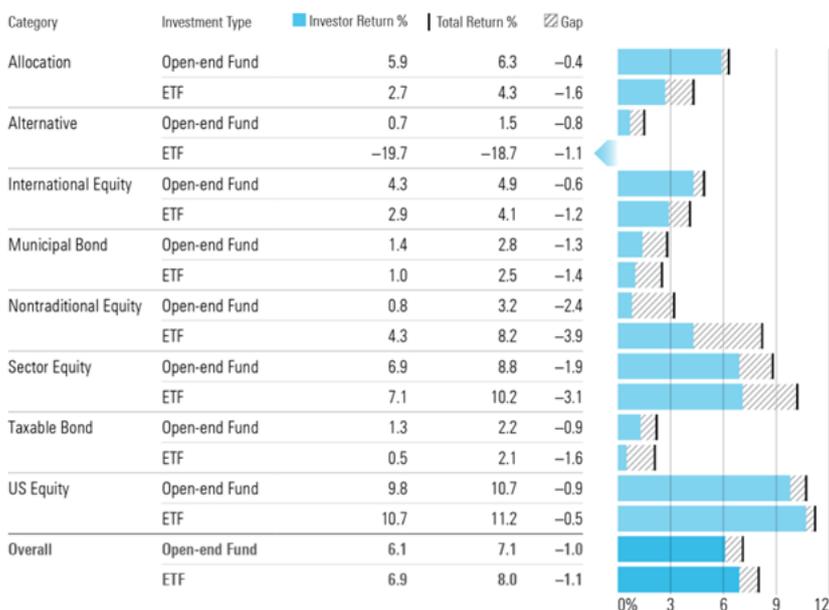
日次純流出入、米国で使われているインベスターリターンとトータルリターン、J-FLEC/金融経済教育推進機構から公開された教材～」～ [http://www.am.mof.go.jp/report/investigate/column\\_240902.pdf](http://www.am.mof.go.jp/report/investigate/column_240902.pdf) )o

2024年8月15日にモーニングスターが発表した「2024年マインド・ザ・ギャップ」のp.10のExhibit 12にバロンズ/Barron'sが引用した右図がある(バロンズ/Barron'sはETFのみだが、「2024年マインド・ザ・ギャップ」はミューチュアルファンド/open-end fundsも出ている)。そこでモーニングスターは「初めてミューチュアルファンド/open-end fundsとETFのインベスターリターン/investor returnsを個別に評価した。2023年12月31日までの10年間で、ミューチュアルファンドは年6.1%でギャップは-1.0%(=インベスターリターン6.1%-トータルリターン年7.1%)、ETFは年6.9%でギャップは-1.1%(=インベスターリターン6.9%-トータルリターン年8.0%)。」と言っている(2023年7月31日付米Morningstar「Mind the Gap 2023～米国

～Jeff Ptak」～ <https://www.morningstar.com/jp/mind-the-gap> )o

先述の2024年9月11日付バロンズ/Barron'sでは「10年間でインデックスのミューチュアルファンド/index mutual fundsのギャップは年0.2%、インデックスのETFのギャップは年1.1%」だった。これは「2024年マインド・ザ・ギャップ」p.11のExhibit 14にあるインデックスファンドに絞ったものである。

Exhibit 12 Open-End Funds vs. ETFs: Investor Return Gaps by Category Group



Source: Morningstar. Data as of Dec. 31, 2023.

Exhibit 14 Index Funds: Investor Return Gap by Investment Type



Source: Morningstar. Data as of Dec. 31, 2023.

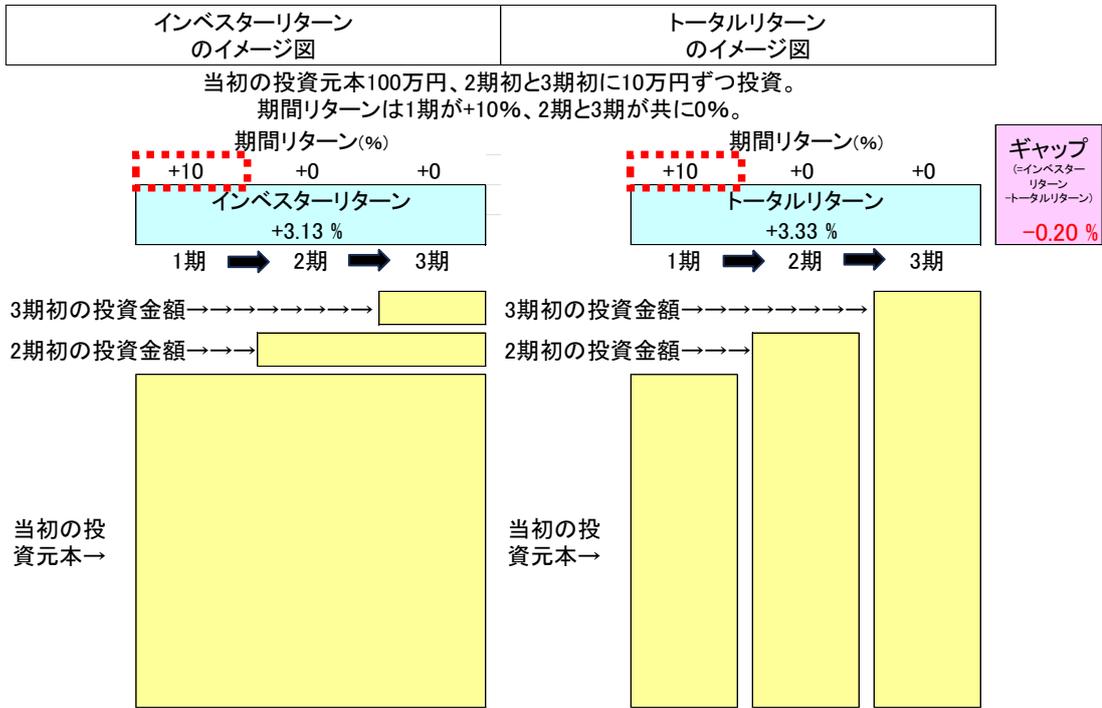
# ●インベスターリターンとインベスターギャップ

米国のインベスターリターン/investor returns(金額加重収益率/dollar-weighted (rate of )return/DWR、保有者損益率、内部収益率/ Internal Rate of Return/IRRとも言われる)とトータルリターン/total returns(時間加重収益率/time-weighted (rate of )return/TWR)とも言われる)の算式等については2024年9月2日付当コラムで紹介したので、ここでは理解を助ける為のイメージ図と歴史である(2024年9月2日付日本版ISAの道 その408「資産運用立国と日本金融市場の魅力向上の為に長期・積立・分散投資!~日米の投信分類別日次純流出入、米国で使われているインベスターリターンとトータルリターン、J-FLEC/金融経済教育

推進機構から公開された教材~」~ [https://www.am.muf.jp/report/investigate/column\\_240902.pdf](https://www.am.muf.jp/report/investigate/column_240902.pdf) )o

まずイメージ図だが、下記の通り、「当初の投資元本100万円、2期初と3期初に10万円ずつ投資。 期間リターンは1期が+10%、2期と3期が共に0%。」のインベスターリターンとトータルリターンとギャップ(=インベスターリターン-トータルリターン)の例である。

当初の投資元本100万円は1期の+10%により110万円となるが、2期初の投資金額10万円と3期初の投資金額10万円は0%のリターンで期末まで10万円のままとなり、インベスターリターンは+3.13%となる。 仮に投資金額全てをバイ・アンド・ホールドしたとした場合のリターン、トータルリターンは+3.33%であり、このギャップ(=インベスターリターン-トータルリターン)は-0.20%。 これだけマーケット・タイミングによる損失があった事となる(例外は後述)。



(出所: 三菱UFJアセットマネジメント商品マーケティング企画部)

歴史だが、**米国のインベスターリターンに関する最初の学術的論文は指数管理会社ウィルシャー・アソシエイツ/Wilshire Associatesのステファン・ネスビット/Stephen Nesbitt氏が1983年12月31日から1994年8月31日までミューチュアルファンドの金額加重収益率と時間加重収益率を集計して、タイミングの失敗により金額加重収益率が時間加重収益率より80bp損となったと言うものとされる**(1995年10月The journal of portfolio management「Buy High, Sell Low: Timing Errors in Mutual Fund Allocations」~

<https://www.econbiz.de/Record/buy-high-sell-low-timing-errors-in-mutual-fund-allocations-nesbitt-stephen/1000732983>)。その後、**独立系投資調査会社ダルバー/DALBARが1994年から(1985年に遡って)集計し始め**(Dalbar's annual Quantitative Analysis of Investor Behavior report(QAIB report)~ <https://www.qaib.com/>、2011年4月16日付HighView Financial Group「Does DALBAR really calculate investor returns?」~

<https://www.highviewfn.com/blog/does-dalbar-really-calculate-investor-returns/>)、**独立系投資調査会社モーニングスター/Morningstarが2005年から集計し始めたと言われる**(2024年9月2日付日本版ISAの道 その408「資産運用立国と日本金融市場の魅力向上の為に長期・積立・分散投資!~日米の投信分類別日次純流出入、米国で使われているインベスターリターンとトータルリターン、J-FLEC/金融経済

教育推進機構から公開された教材~」~ [https://www.am.muf.jp/report/investigate/column\\_240902.pdf](https://www.am.muf.jp/report/investigate/column_240902.pdf) )o

ダルバーは、2024年4月11日に第30回年次投資家行動定量分析レポート(QAIB report)を出しており、そこで「**2023年**

に株式ファンドのインベスターリターン/Investor returnsは+20.79%と、S&P500のリターンの+26.29%を5.5%下回りインベスターギャップ/investor gap-5.5%と過去10年で3番目に大きなマイナスとなった(←2022年-3.06%)。投資家は軟調な相場で売り、その後の反発を逃す傾向がある。」と言っている(2024年4月11日付Business Wire「DALBAR Releases 30th Annual QAIB Report」～

<https://finance.yahoo.com/news/dalbar-releases-30th-annual-qaib-17250198.html>)。2024年7月12日にもステーブルブレッド/StableBreadが「なぜ多くの投資家は市場をアンダーパフォームするか/Why Most Investors Underperform the Market」という見出しで次の通り出している。

「ダルバーの年次投資家行動定量分析レポート/Dalbar's annual Quantitative Analysis of Investor Behavior report(QAIB report)によると、1993年1月1日から2022年12月31日まで米株式ファンド投資家は平均+6.81%のリターンを獲得したが、S&P500インデックスを+2.81%ポイントアンダーパフォームしている。…(略)…。市場のパフォーマンスを下回る4つの主な理由は次の4つ。1. 株価は入手可能な全ての情報を反映している為一貫して市場を上回るパフォーマンスを出す事は難しい事(効率的市場仮説/Efficient Market Hypothesis /EMH)、2. 損失回避のバイアス/bias towards loss aversionで株価が高い時に買い急落した時に売る事(プロスペクト理論/Prospect Theory)、3. コストと税金/Investment Fees and Taxes(キャピタルゲイン税…1年未満保有は最大37%、1年以上保有は15%～20%)。4. 市場を上回るリターンをあげる数銘柄を特定する作業は干し草の山から針を探すようなものでピーター・リンチ/Peter Lynch氏やウォーレン・バフェット/Warren Buffett氏のような投資家は異端者/outliersである事(過去数年の株式市場リターンは、最も業績の良い世界の企業の1.3%が占めていた事)。」(強調下線は当コラム筆者、2024年7月12日付StableBread「Why Most Investors Underperform the Market」)～ <https://stablebread.com/why-most-investors-underperform-the-market/> 10

以上はインベスターリターンと市場リターンのギャップ(=インベスターリターン-市場リターン)の説明で、インベスターリターンとトータルリターンのギャップ(=インベスターリターン-トータルリターン)の説明としては「2. 損失回避のバイアス/bias towards loss aversionで株価が高い時に買い急落した時に売る事(プロスペクト理論/Prospect Theory)」が主になると思われる。

## ●日米投信のインベスターリターンとインベスターギャップ ～総括～

日米投信でインベスターリターンとトータルリターンとインベスターギャップを見る(モーニングスター・ダイレクト/Morningstar Direct～ <https://www.morningstar.com/>)。2024年6月末まで10年で現存かつデータのある追加型投信(含むETF)を日本は2,497本、米国は10,935本を見た。単純平均等からは日本の方が米国よりインベスターリターンが高く、ギャップ(=IR-TR)は小さい様である。

### 日本のインベスターリターン(IR)とトータルリターン(TR)とインベスターギャップ(=IR-TR)



インベスターリターン(IR、金額加重収益率):	単純平均+5.50%、中央値+4.93%、最大+49.25%、最小-14.65%
トータルリターン(TR、時間加重収益率):	単純平均+5.91%、中央値+5.83%、最大+30.33%、最小-40.61%
インベスターギャップ(=IR-TR):	単純平均-0.38%、中央値-0.11%、最大+24.00%、最小-21.19%

(出所: モーニングスター・ダイレクト/Morningstar Direct )

### 米国のインベスターリターン(IR)とトータルリターン(TR)とインベスターギャップ(=IR-TR)



インベスターリターン(IR、金額加重収益率):	単純平均+3.98%、中央値+3.54%、最大+67.80%、最小-49.96%
トータルリターン(TR、時間加重収益率):	単純平均+5.45%、中央値+5.06%、最大+54.83%、最小-75.76%
インベスターギャップ(=IR-TR):	単純平均-1.39%、中央値-1.13%、最大+70.95%、最小-31.34%

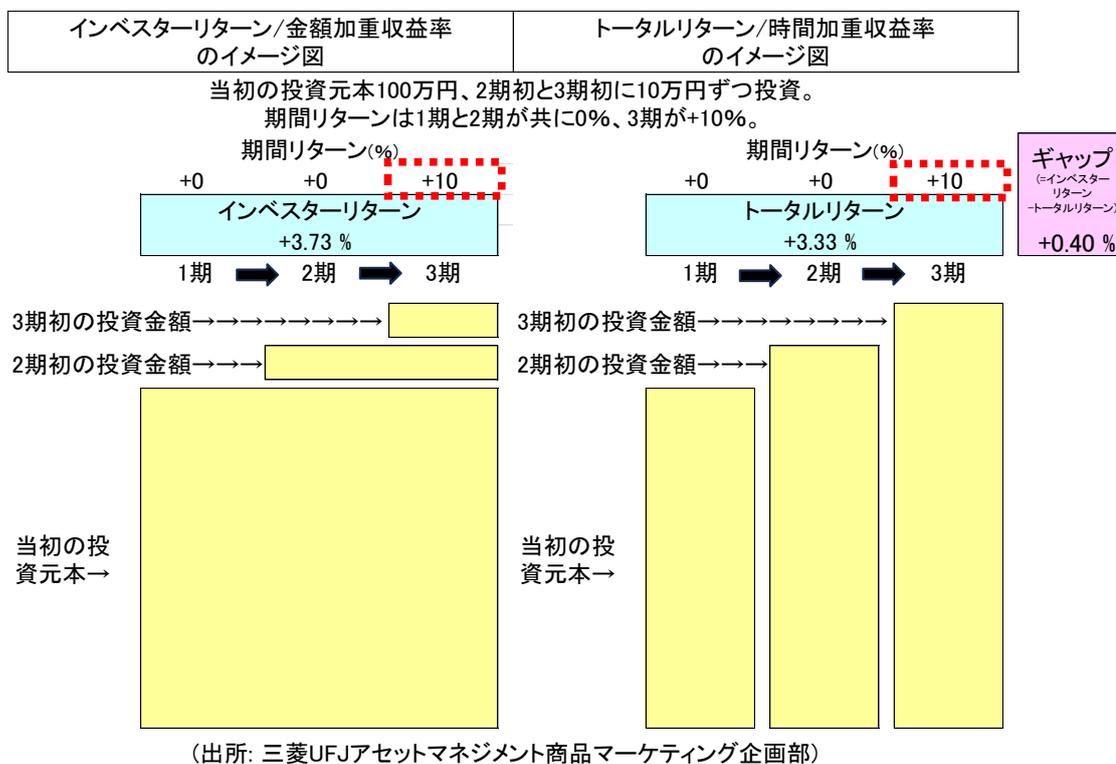
(出所: モーニングスター・ダイレクト/Morningstar Direct )

ただ、日米ではファンドの仕組みや投資対象が大きく違うほか、リターンやキャッシュフローが違う。その為、限定して個別ファンドで見る。**インベスターリターン(IR)とインベスターギャップ(=IR-TR)は、リターンやキャッシュフローに大きな影響を受ける。**

モーニングスター・ジャパン取締役でイボットソン・アソシエイツ・ジャパン(モーニングスター・ジャパンの100%親会社で、米国 Morningstar の100%子会社)会長でもある山口勝業早稲田大学ビジネススクール教授は月刊「投資信託事情」2018年11月号で「**期初純資産総額に対して流出入するキャッシュフローの規模が大きいほど、またファンドのリターン変動(ボラティリティ)が大きいほど、ギャップは大きくなる。またリターンが連続して下落するときに資金流入、上昇するときに資金流出しているとギャップはプラス(その反対はマイナス)になる。**」と言っている(月刊「投資信託事情」2018年11月号「営業姿勢が大きく影響するインベスター

リターン」～ <https://ibotson.co.jp/research/jr/>、2024年9月2日付日本版ISAの道その408「資産運用立国と日本金融市場の魅力向上の為に長期・積立・分散投資！～日米の投信分類別日次純流出入、米国で使われているインベスターリターンとトータルリターン、J-FLEC/金融経済教育推進機構から公開された教材～」～ [https://www.am.mfg.jp/report/investigate/column\\_240902.pdf](https://www.am.mfg.jp/report/investigate/column_240902.pdf) )

先のイメージ図(p.3)で「期間リターンは1期が+10%、2期と3期が共に0%」という例を使ったが、これを「期間リターンは1期と2期が共に0%、3期が+10%」とするとどうなるか。1期初の投資金額100万円も2期初の投資金額10万円も3期初の投資金額10万円も3期の+10%によりインベスターリターンは+3.73%となり、+3.33%のトータルリターンを上回り、ギャップ(=インベスターリターン-トータルリターン)が+0.40%となる。



以上を踏まえ、個別ファンドのインベスターリターン(IR)やインベスターギャップ(=IR-TR)を見たい。なお、個別ファンドの選択は2024年6月末まで10年間のデータがあるものから、日本で人気の日本株ファンドとインド株ファンドを選び、その他、日本の追加型投信でギャップが目立って大きかった中国株ファンドと資源株ファンドを選んだ。

米国の投信については、日本の投信で個人向け投信を見ている事から、米国でも個人向け投信が良いと思われるが、米国では日本株ファンドやインド株ファンドなどに機関投資家向けやETFが多く比較に適した個人向けが見当たらない事がある。その場合、残高の大きい機関投資家向けやETFを見る。なお、以下では個別ファンド名や規模等は出さず、属性や純流出入の傾向(相対キャッシュフロー)だけを出している。基本、モーニングスター・ダイレクト/Morningstar Directのデータだが、データが無い場合、ExcelのIRR関数もしくはXIRR関数で算出している。

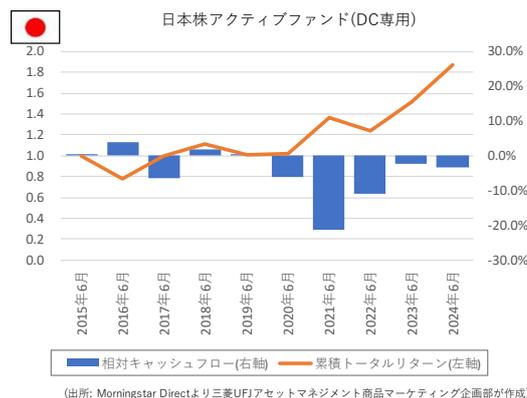
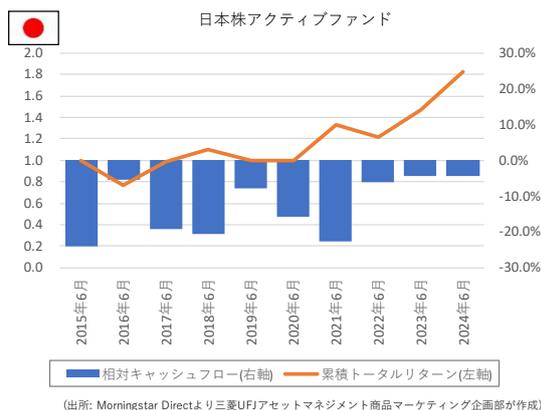
# ●日米投信のインベスターリターンとインベスターギャップ ～日本と米国で日本株・インド株・中国株・資源株のファンドを比較～

## <日本株アクティブファンド>

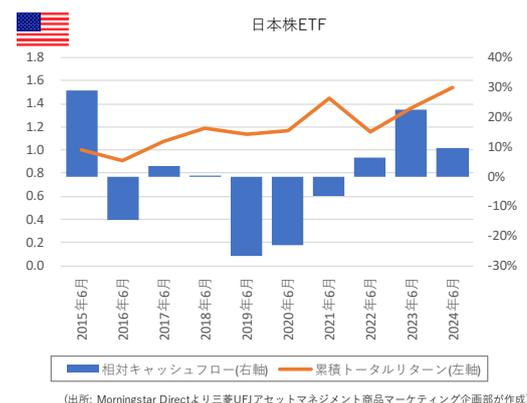
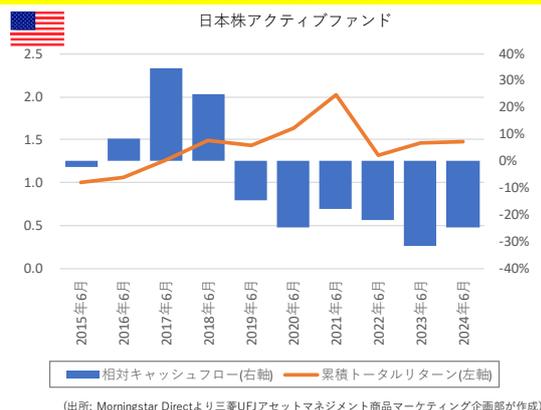
日本で10年以上前に大型設定され、この10年は長期純流出傾向となっている日本株アクティブファンドを見る。下記左が一般個人向けファンドで、下記右は確定拠出年金/DC向けである。インベスターリターン(IR)は各々+9.0%と+8.9%、トータルリターン(TR)は各々+9.1%と+9.4%、ギャップ(=IR-TR)は各々-0.1%と-0.5%。「マーケット・タイミングによる損失がほとんど無い」様にも見えるが、バイ・アンド・ホールドを10年したと言うより、いつも解約に備える必要がある中、少しでもリターンが良くなるように売買の銘柄選択をしてきた様にも見える(米国でもETFを除く追加型投信のファンドマネ

ジャーは解約に備えて運用資産全体の3~5%前後をキャッシュ・ポジションで持つ必要があり、それによるリターンの低下要因「キャッシュ・ドラッグ/cash drag」に悩み、こうした背景からもETFへのシフトが進んでいる~2023年11月27日付日本版ISA

の道 その39「アクティブ運用型ETFが米国を中心に世界で急増! 米国はミューチュアルファンド・コンバージョン(転換)が寄与~米国と日本のアクティブファンドとパッシブ(インデックス)ファンド」~ [https://www.um.mof.go.jp/report/investdate/column\\_211127.pdf](https://www.um.mof.go.jp/report/investdate/column_211127.pdf) 10

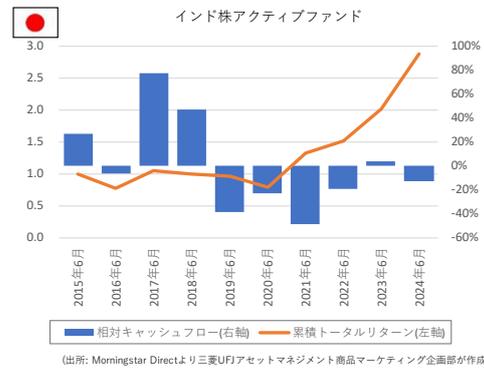
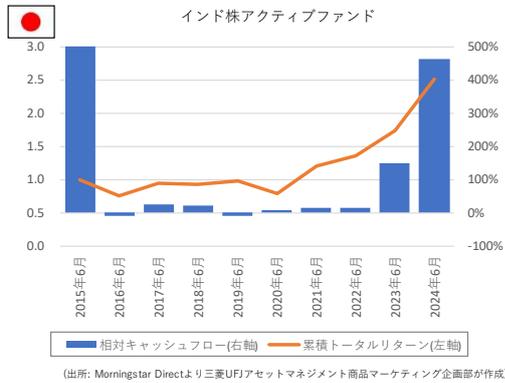


米国籍の日本株アクティブファンド(下記左)と大型日本株ETF(下記右)を見る。インベスターリターン(IR)は各々+5.7%と+2.5%、トータルリターン(TR)は各々+4.6%と+5.2%、ギャップ(=IR-TR)は各々+1.1%と-2.7%。日本株アクティブファンド(下記左)のインベスターリターン(IR)が+5.7%で、ギャップ(=IR-TR)が+1.1%と「良好」。一方、大型日本株ETF(下記右)のギャップ(=IR-TR)が-2.7%と「不調」だ。これは先述(p.2)のジャック・ボーグル/Jack Bogle氏による「ETF投資家の多くが売買の頻度が高く、高値で買い、安値で売っている」と言う警告が正しかった事を示している様に見える。

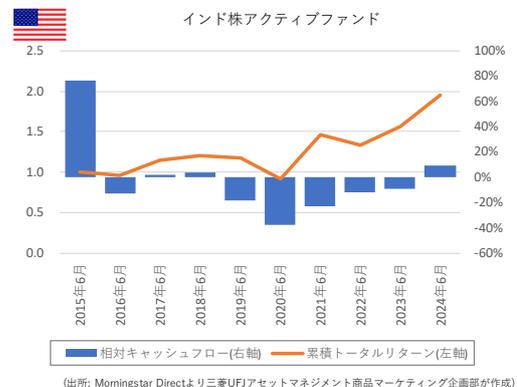
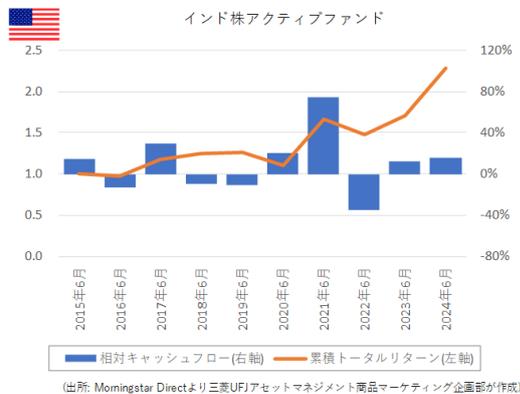


## <インド株アクティブファンド>

日本で人気のインド株アクティブファンドを見る。次頁上段左は純資産が拡大しているファンドで、次頁上段右は純資産が減少しているファンドである。インベスターリターン(IR)は各々+21.1%と+7.0%、トータルリターン(TR)は各々+12.5%と+14.0%、ギャップ(=IR-TR)は各々+8.6%と-7.1%。同じインド株アクティブファンドでここまでギャップが異なる。次頁上段左のファンドはインド株相場が低調な時に大きく設定したもののその後解約は少なく2021年からのインド株相場好調を享受出来ている。一方、次頁上段右のファンドはインド株相場が低調な時に設定して、低調なまま解約となっており、2021年からのインド株相場好調をまるで享受出来ていないと言える。

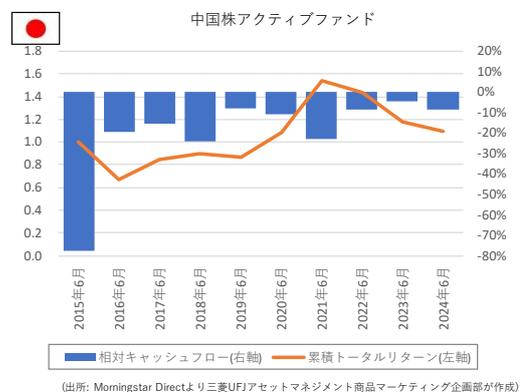
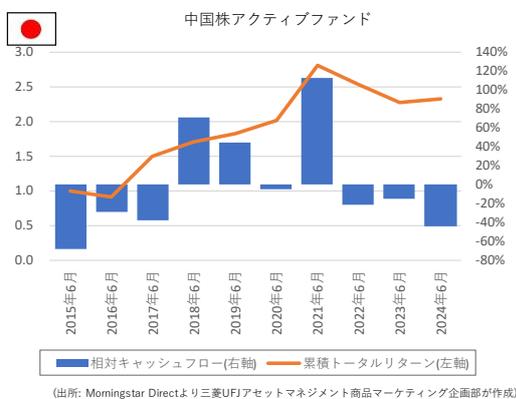


米国籍でも同様にインド株アクティブファンドを見る。下記左は純資産が拡大しているファンドで、下記右は純資産が減少しているファンドである。インベスターリターン(IR)は各々+10.8%と+6.1%、トータルリターン(TR)は各々+10.2%と+9.6%、ギャップ(=IR-TR)は各々+0.6%と-3.5%。日本でもそうだったが、同じインド株アクティブファンドでここまでギャップが異なる。下記左のファンドはインド株相場が低調な時にも解約は少なく2021年からのインド株相場好調をかなり享受出来ている。一方、下記右のファンドはインド株相場が低調な時に設定してその後解約が多く、2021年からのインド株相場好調を享受出来ていないと言える。

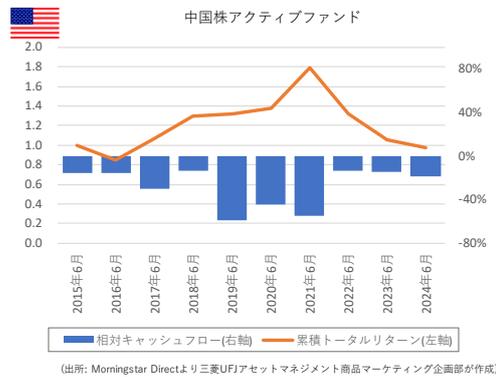
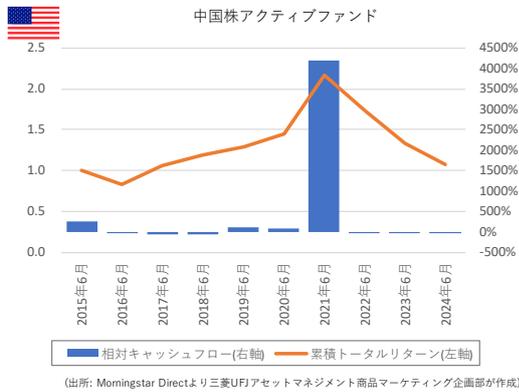


### <中国株アクティブファンド>

日本の追加型投信でギャップが目立って大きかった中国株アクティブファンドを見る。下記左は純資産が拡大しているファンドで、下記右は純資産が減少しているファンドである。インベスターリターン(IR)は各々+11.5%と+32.8%、トータルリターン(TR)は各々+17.8%と+8.8%、ギャップ(=IR-TR)は各々-6.3%と+24.0%。下記左の純資産が拡大しているファンドは安値で売って高値で買ってその後の中国株相場不調をまともに受けた様である。

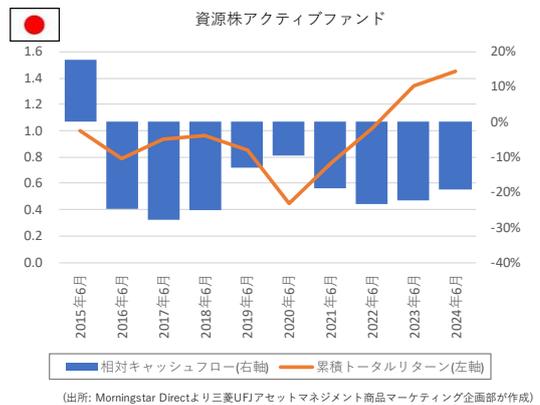
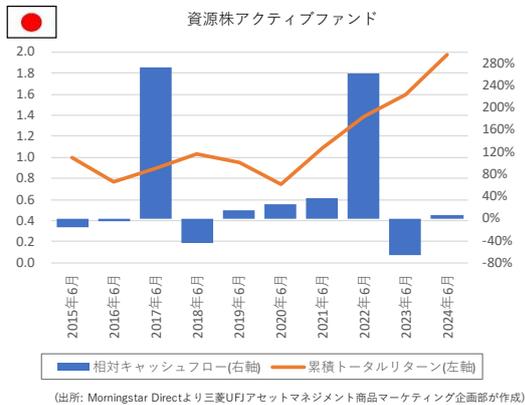


米国籍でも同様に中国株アクティブファンドを見る。次頁上段左が純資産の拡大しているファンドで、次頁上段右は純資産が減少しているファンドである。インベスターリターン(IR)は各々-18.5%と+4.4%、トータルリターン(TR)は各々+1.1%と+0.6%、ギャップ(=IR-TR)は各々-19.6%と+3.8%。次頁上段左の純資産が拡大しているファンドは高値で買ってその後の中国株相場不調をまともに受けた様である。

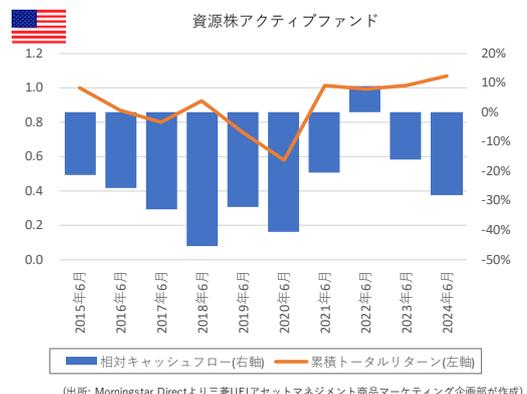
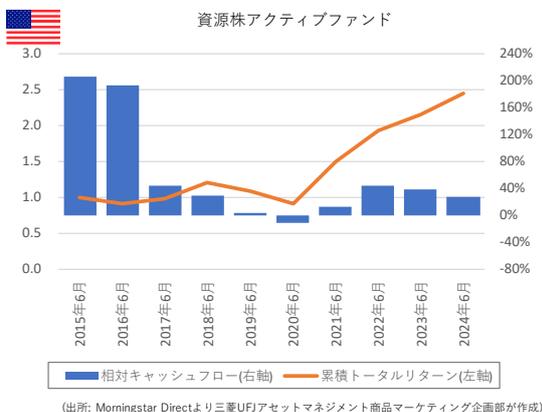


### 〈資源株アクティブファンド〉

日本の追加型投信でギャップが目立って大きかった資源株アクティブファンドを見る。下記左が純資産の拡大しているファンドで、下記右は純資産が減少しているファンドである。インベスターリターン(IR)は各々+9.6%と-10.0%、トータルリターン(TR)は各々+6.5%と+0.3%、ギャップ(=IR-TR)は各々+3.1%と-10.3%。下記左の純資産が拡大しているファンドは2017年に安値圏で買ってその後解約も少なく資源株相場好調を享受出来てギャップ(=IR-TR)は+3.1%となった様である。下記右の純資産が減少しているファンドは資源株相場不調で解約し続け、その後の資源株相場好調を享受出来ずギャップ(=IR-TR)が-10.3%となった様である。



米国籍でも同様に資源株アクティブファンドを見る。下記左が純資産の拡大しているファンドで、下記右は純資産が減少しているファンドである。インベスターリターン(IR)は各々+10.1%と-14.6%、トータルリターン(TR)は各々+7.6%と-3.0%、ギャップ(=IR-TR)は各々+2.6%と-11.6%。下記左の純資産が拡大しているファンドは2016年にかつ安値圏で買ってその後解約も少なく資源株相場好調を享受出来てギャップ(=IR-TR)は+2.6%となった様である。下記右の純資産が減少しているファンドは資源株相場不調で解約し続け、その後の資源株相場好調を享受出来ずギャップ(=IR-TR)が-11.6%となった様である。



以上

三菱 UFJ アセットマネジメント【投信調査コラム】日本版 ISA の道  
バックナンバー: 「 <https://www.am-mufg.jp/report/investigate/> 」。

三菱 UFJ アセットマネジメント株式会社 商品マーケティング企画部  
松尾 健治( [kenji-matsuo@am-mufg.jp](mailto:kenji-matsuo@am-mufg.jp) )、  
窪田 真美( [mami1-kubota@am-mufg.jp](mailto:mami1-kubota@am-mufg.jp) )。

### 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料はNISA(少額投資非課税制度)など内外の資産運用に関する情報提供のために、三菱UFJアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする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。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 本資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の筆者の見解です。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。



三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号  
加入協会: 一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会