

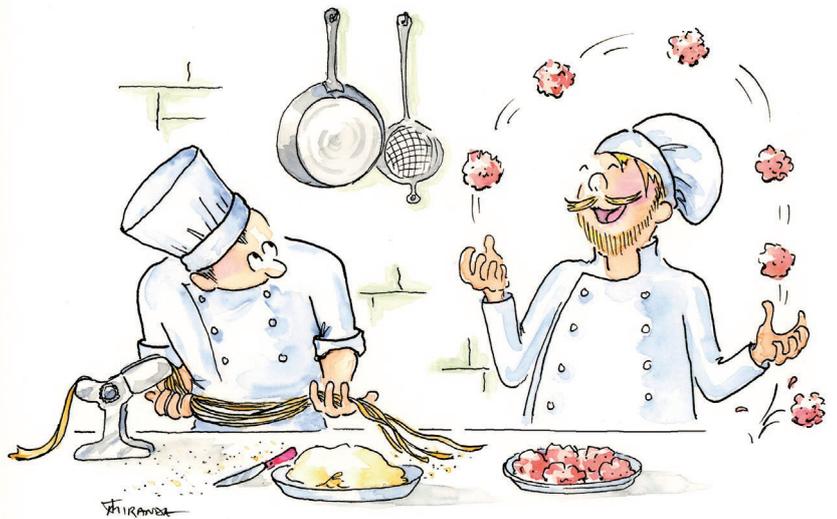
最近、「少量であればお酒は健康に良い」というのは誤りであるという話を聞いて驚いた。横軸にアルコール摂取量、縦軸に死亡率をとると、アルコール摂取量が増えるにつれて最初は死亡率が低下し、その後一定量を超えると死亡率が上昇する、下に凸の形状をしたグラフを見たことがあり、少量の酒が体に良いことを証明しているように見えたからである。しかし、数年前に科学者がそれまでの分析を再検証した結果、アルコール摂取量が少ない人のサンプルには大病を患った結果として禁酒している人のデータが含まれていて、それがアルコール摂

取量のシャープレシオをパッシブ投信と比較して、前者が後者を上回るべきだという主張はよく耳にする。信託報酬等のコスト控除後でもアクティブはパッシブを上回るべきという議論があることを思えば、コスト控除前でアクティブが勝つのは実現できて当たり前と言える。そのため、コスト控除前でパッシブに負けるアクティブ投信は存在意義がないとさえ見做される。

しかし、パッシブ投信はアクティブ投信の平均値のようなものである。仮に投信だけで構成されている市場を想定すれば、どこかのアクティブ投信がオーバーウェイ

数 | 理 | の | 窓

鵜呑みにしがちな常識



取量ゼロの人の死亡率を高める原因になっていたことが発見された。この、ある意味因果が逆転しているデータを除いて分析し直すと、下に凸の曲線は消えて、右肩上がりの直線になるのだという。単純にお酒は飲めば飲むほど体に悪いと証明されてしまったのだ。

他にも、「すき焼きで、肉としらたきを近づけると肉が固くなる」という「常識」も根拠がないという事実を最近知った。このように常識だと思っていたことがひっくり返る例は意外と多いのだが、金融の世界ではどうだろうか。何か鵜呑みにしてしまいがちな常識はあるだろうか。

実は、一つ、怪しいと思っている常識がある。それは「アクティブ投信はパッシブ投信よりも高いパフォーマンスであるべきだ」という言明である。数あるアクティ

ブ投信の銘柄は他のアクティブ投信でアンダーウェイトされている。だから、パッシブ投信に勝つアクティブ投信が存在するのと同等に負ける投信も存在するのは論理的な帰結でもある。もし、パッシブに負けたアクティブ投信が市場から排除されて存在しなくなったとすると、今度は勝っていたアクティブ投信だけを平均した水準にパッシブ投信のパフォーマンスが上がってしまい、結果としてまた約半数のアクティブ投信はパッシブに負ける。従って、どんなにアクティブ投信が頑張っても、平均で見れば対パッシブ投信でパフォーマンスが良くなったようには見えないのである。ちょっと鵜呑みにしがちな「常識」が、ここに一つ、存在しているのではないだろうか。
(小粥 泰樹)