



金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第301号
一般社団法人 投資信託協会会員 / 一般社団法人 日本投資顧問業協会会員

所有意識と投資について

ローレン・ハーベイ



ローレン・ハーベイ氏は、ハリス・アソシエイツ社(以下、ハリス社)のプロダクト・スペシャリストです。2016年のハリス社入社以前は、9年間 UBS アセット・マネジメントに在籍し、直近ではファンダメンタル・バリュー・オリエンテッド株式のスペシャリストを務めていました。UBS アセット・マネジメント以前は、シカゴに拠点を置く銀行持ち株会社で財務レポート部門に所属していました。2005年サザン・メソジスト大学卒業、2011年シカゴ大学ブース・スクール・オブ・ビジネスにて MBA 取得。

有名な心理学者のジャン・ピアジェは、子供たちとの先駆的な研究を通じて、人間の奥深い真実を明らかにしました。それは「人間の所有意識は極めて早い段階で発達する」ということです。しかし、なぜ私たちは先天的に、物に愛着を感じるのでしょうか。所有意識の心理を少し掘り下げると、これに対する回答の手助けをし、私たちが運用するファンドで採用している投資アプローチに対する確信を私たちに与えます。

授かり効果

心理学では「授かり効果」という、確立された現象があります。それは、ひとたび所有すると、私たちはその物により高い評価をするという現象です。古典的研究では、生徒たちは、コーヒー・カップとチョコレート・バーという、二つの無料の景品の選択肢が与えられます。大体は、選択された物は参加者の半々に分かれます。しかし、選んだものを変更できるチャンスを与えても、当初は特段強い選好がなかったにもかかわらず、生徒たちは驚くほどに、いったん所有したものを手放すことに気が進みませんでした(※1)。この執着する傾向はかなり根が深く、神経学者は、「自分の物」と認識された物を考えるときに、脳は「自分自身」をポジティブに考えているときと同様の生物学的反応を示すことを発見しました。

これを投資の文脈に照らしてみると、授かり効果とは、すでに保有している銘柄に愛着がわくことであり、それは企業価値の認識を歪め、客観性を妨げる可能性があるということです。投資が間違っていること、あるいは価値を完全には実現できないことへの恐れは、最も経験豊かなアナリストをも惑わし、新しい銘柄を探すことで能力がより活用される場面においても、バリュー・トラップにしがみついてしまうことになるのです。ポートフォリオ・マネジャーもこの現象から逃れることはできません。ある調査の推計では、機関投資家のポートフォリオ構築における授かり効果は、年平均 100 ベースポイントのコストになっています(※2)。

私たちのアプローチ

所有の感覚は人生の早い段階で現れるものではありませんが、文化も重要な役割を果たします。心理学者は、アフリカで、授かり効果が見られない隔離集団を見つけました。そこでは、人々がほとんどの物がシェアされている平等主義の社会に住んでいます(※3)。シカゴのダウントウンにある私たちのオフィスは北タンザニアの低木林と見た目は全く違いますが、授かり効果の軽減に役に立つグループ・アプローチおよび共同説明責任という点において、共通性があります。

例えば、新規銘柄がハリス社の投資委員会に提示されるとき、その投資アイデアは同僚による厳格な審査にさらされます。このプロセスを始めるにあたり、新たな投資アイデアの詳細なレポートが調査チーム全員に配布され、同僚のアナリストはそのアイデアに対するネガティブなシナリオを準備することを要求されます。正式なプレゼンテーションは、銘柄選定委員会において行われ、新たなアイデアを提案したアナリストは、ハリス社の全ての運用プロフェッショナルの前で、その銘柄を守らなければなりません。この形式は、健全なディベートを惹き起こし、すべてのメンバーに懸念や支持を表明する機会を提供することを意図したものです。このプロセスが目指すのは、アナリストがそのビジネスの見解に固執することを防ぎ、一連のプロセスの中で、アイデア採用の是非の決定を巡る責任を皆でシェアしているという意識をもたらすことです。

私たちは、アンダーパフォームしている既存の銘柄を評価する際にも同様のプロセスを採用しています。期待を満たしていない銘柄は銘柄選定委員会で再び取り上げられ、アナリストの当初の前提と実際の結果が審査されます。バリュー・トラップを回避するため投資テーマに対するリスクが精査され、アナリストの心に深く根ざした愛着心を覆します。時には、新たなアイデアであるかのようにデューデリを行うため、銘柄の調査担当を別のアナリストに変更する場合があります。

私たちは投資家として、すべての人間に影響を及ぼす心理的な傾向に、同じようにさらされています。歴史上最も成功した投資家の一人であるマイケル・スタインハルトは、自身の投資における愛着心との戦いについて話しています。比較的極端ではありますが、スタインハルトの愛着心軽減戦略は、彼のポートフォリオすべてを売却し、まっさらな状態から始めて、文字通り「もう一度やり直し、すべて現金にして、最も確信度の高い銘柄でポートフォリオを構築する」というものです。私たちのファンドでは、このようなテクニックを頭の体操として採用することはあるかもしれませんが、私たちは、自分らの傾向をしっかりと認識し、反論する文化とプロセスを設計することで、お客様にとってよりよい運用成果を達成したいと思います。

以上

ナティクシス・グローバル・アセット・マネジメント・エル・ピーは、ナティクシスグループの一員で、その傘下に、ルーミス・セイレス社、ハリス・アソシエイツ社など、それぞれ得意な専門分野を持つ資産運用会社を擁しています。朝日ライフ アセットマネジメントは、それらの資産運用会社への運用委託等を通じて、公募投信を始めとして特徴あるプロダクトをご提供しています。

(※1) Knetsch, Jack L. *The Endowment Effect and Evidence of Nonreversible Indifference Curves*, 1989.

(※2) Cabot Research via *The Financial Times*, November 2015.

(※3) Apicella, Azevedo, Christakis and Fowler. *Evolutionary Origins of the Endowment Effect: Evidence from Hunter-Gatherers*, 2014.

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元金が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

又、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては投資信託説明書(交付目論見書)をよくご覧ください。

■投資信託に係る手数料等について

[ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。]

- 申込時に直接ご負担いただく費用 …… 申込手数料 上限 5.4% (税抜 5.0%)
- 換金時に直接ご負担いただく費用 …… 信託財産留保額 上限 0.3%
- 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用
…………… 信託報酬 上限 1.998% (税抜 1.85%)
- その他の費用 …… 上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。

詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)でご確認ください。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率等につきましては、朝日ライフ アセットマネジメントが運用するすべての投資信託が徴収するそれぞれの費用のうち、最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

本資料は、朝日ライフ アセットマネジメントが、提携先であり、運用を委託しているハリス・アソシエイツ エル・ピー社がホームページに掲載した資料を、同社の情報提供を目的として、日本のお客様向けに日本語に翻訳したものです。したがって、特定の金融商品の勧誘を目的としたものではありません。本文中に特定の銘柄についてのコメントがある場合、当銘柄についての投資の助言や取引の推奨を行うものではありません。また、法令に基づく開示資料ではありません。十分な注意を払い翻訳しておりますが、英文と日本語の内容に相違が生じた場合には、英文が優先するものとします。なお、英文につきましては <http://www.harrisassoc.com> をご参照ください。資料の記載事項については資料作成時の執筆者の見解であり、将来予告なく変わることがあります。

1707027