

忍耐



Craig Lazzara

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス

マネージング・ディレクター兼指数投資戦略のグローバル・ヘッド

この資料は、2021年1月4日に弊社ブログ Indexology® に掲載された文書の翻訳版です。英語版と日本語版の間に内容の相違がある場合は英語をご参照下さい。

英語版：<https://www.indexologyblog.com/2021/01/04/persistence/>

リンドン・ベインズ・ジョンソン氏は、ケネディ暗殺という衝撃的な事件が起こったその日に米国大統領に就任し、ベトナム戦争に起因する政治的な分断が深刻化する中で退任しました。1964年の選挙で地滑りの勝利を収め、重要な法案を成立させたにもかかわらず、ジョンソン氏は不遇な大統領任期を過ごしました。彼は実際に、「大統領とは、嵐の中で為す術もなく、ただ立ち尽くし受け入れるしかない間抜けなロバのようなものだ」と述べています。

ジョンソン氏のこの例えが大統領職を的確に表しているかどうかはともかく、2020年の株式投資家にまさにぴったり当てはまりました。以下に、S&P 500®の激しい変動を見ていきます。

- S&P 500 は年初に好調な滑り出しを見せ、2月19日までに5.1%上昇しました。
- その後、株式市場の歴史の中で最も急激な下落の1つが始まりました。2月19日から3月23日にかけて、S&P 500 は33.8%下落しました（2007年から2009年にかけてのリーマン・ショック時には、同程度下落するまでに約1年間を要した）。3月23日時点における **S&P 500** のトータル・リターンは、年初来で **30.4%**のマイナスでした。
- その後は、9月23日までに9.5%の下落、10月12日までに9.3%の上昇、そして10月30日までに7.4%の下落となるなど、上下動を繰り返しました。
- 最後に、11月から12月にかけて15.2%上昇し、2020年の取引を終えました。

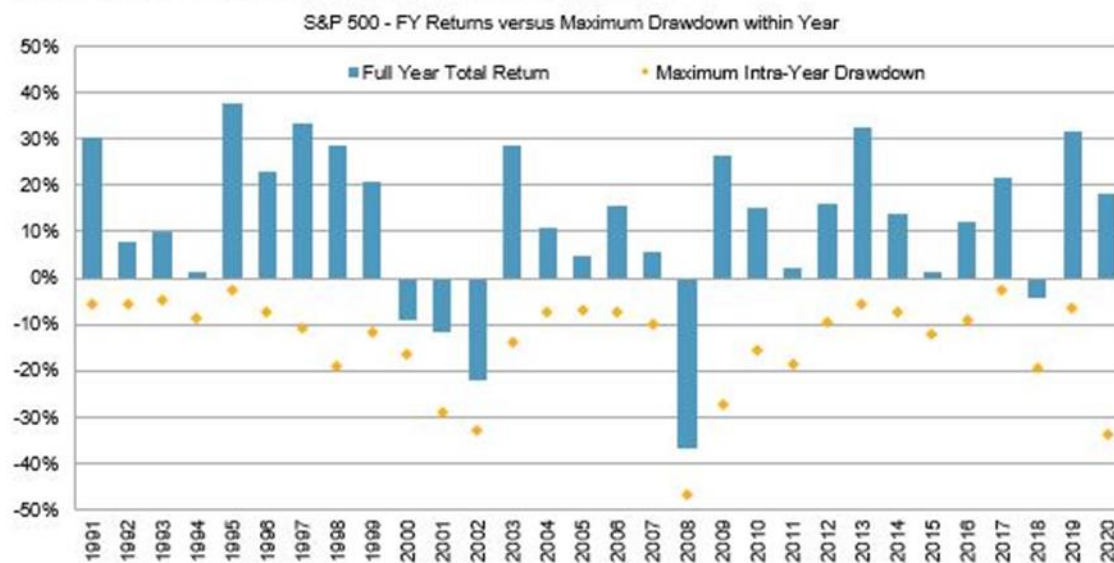
つまり、3月23日から年末までの間で、S&P 500 は70%上昇しました。株式市場におけるこのような目まぐるしい展開の中で、投資家はどのようにすれば成果をあげることができたのでしょうか？

答えは、「何もしないこと」です。以前も述べたように、ポートフォリオ・マネジメントで成功を収めるためには、本能的に売りたい衝動に駆られるときでもポジションを保持し続けなければならない時があります。2020年はまさに、その原則の重要性を示す年となりました、

昨年の回復幅は非常に大きかったものの、図表1で示す通り、他に類のないほどのものではありませんでした。過去30年間、S&P 500の年間トータル・リターンは平均12.2%でした。しかしながら、市場が調整を挟まずに上昇し続けることはめったにありません。30年のうち27年において、S&P 500は年内のどこかの時点でトータル・リターンがマイナスとなっています。30年間を通して見ると、年間の安値時点のトータル・リターンは9.1%のマイナス、年間の安値からの上昇率は平均23.8%でした。

図表 1： S&P 500 における各年内のドロウダウンからの上昇率

Exhibit 1. S&P 500 Recoveries from Intra-Year Drawdowns



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from Dec. 31, 1990, to Dec. 31, 2020. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。1990年12月31日から2020年12月31日のデータ。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

極端な下落局面においてさえ、冷静沈着に対応することで報われる場合があります。年間の高値から安値まで、S&P 500が15%以上下落した年は2020年を含めて10年ありましたが、そのうち半分の年では最終的にプラスの年間リターンで終わっています。また翌年には、底値から平均で38%の上昇となっています。

過去の経験からすると、売りたい衝動に最も駆られるときに売ってしまうことが、最もパフォーマンスを悪化させてしまう行動であると言えます。2020年の成功の鍵は、パニックに駆られることが当然のように思われた時にこそ、パニ

ックへの衝動に抗うことでした。ジョンソン氏のロバの例えのように、為すべきことはただ「立ち尽くし受け入れる」だけだったのです。市場の急落を耐え忍んだ投資家は、年末までに十分報いられました。

このブログの記事は意見であり、助言ではありません。免責条項をお読み下さい。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス免責事項

©S&Pグローバルの一部門である S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC 2021 年。不許複製。Standard & Poor's, S&P、は、S&Pグローバルの一部門であるスタンダード・アンド・プアーズ・ファイナンシャル・サービスズ LLC (以下「S&P」)の登録商標です。「ダウ・ジョーンズ」は、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズ LLC (以下「ダウ・ジョーンズ」)の登録商標です。商標は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC にライセンス供与されています。本資料の全体または一部の再配布、複製、そして(または)複写を画面による承諾なしに行うことを禁じます。本資料は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、ダウ・ジョーンズ、S&P 或いはそれぞれの関連会社(これらを合わせて「S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス」という)が必要なライセンスを持たない地域におけるサービスの提供を行うものではありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC が提供する全ての情報は、個人とは無関係であり、いかなる個人、事業体または集団のニーズに合わせて調整したものではありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、その指数を第三者にライセンス供与することに関連した報酬を受けています。指数の過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

指数に直接投資することはできません。指数が表すアセット・クラスへのエクスポージャーは、指数に基づく投資可能商品を通して得られます。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、第三者が提供し、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスの指数のリターンに基づく投資リターンを提供することを目指す投資ファンド、或いはその他のビークルを提供、推奨、販売、宣伝、或いは運用することはありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、指数に基づく投資商品が指数のパフォーマンスに正確に連動し、プラスの投資リターンを上げることについて保証しません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC は投資顧問会社ではなく、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、そうした投資ファンド或いはその他の投資ビークルに投資する適否に関して表明することはありません。そうした投資ファンド或いはその他の投資ビークルへの投資決定は、本資料で言及されたいかなる部分も信頼して実行されるべきではありません。そうしたファンド或いはその他のビークルに投資しようとする投資家に対して、投資ファンド或いはその他のビークルの発行体またはその代理人が作成する目論見書または類似文書に記載されているように、そうしたファンドへの投資に伴うリスクを注意深く検討した上で投資することを助言します。指数への証券の組入は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスによるその証券の買い、売り、または保有の推奨ではなく、また投資助言でもありません。S&P の米国のベンチマーク指数及びダウ・ジョーンズの米国のベンチマーク指数の終値は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスが、指数構成銘柄の各主要取引所が設定する終値に基づいて計算します。終値は S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスがサードパーティ・ベンダーの 1 社から受け取り、別のベンダーから届く価格と比較することにより検証されます。各ベンダーは終値を主要取引所から受け取ります。日中の実時間価格は、2 次検証を経ずに同様に計算されます。

これらの資料は、信頼できると考えられる情報源から一般に公衆が入手できる情報に基づき、情報提供のみを目的として作成されたものです。本資料に記載されるいかなる内容(指数データ、格付、クレジット関連の分析とデータ、モデル、ソフトウェア、或いはその他のアプリケーションまたはそれからの出力)も他のいかなる部分(以下「内容」という)も、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスによる事前の書面による承認なくして、いかなる形式とイかなる手段によっても、改変、リパースエンジニアリング、再製作または配布、或いはデータベースまたは検索システムへの保存を行うことはできません。内容を、不法な或いは未認可の目的に使用してはいけません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス及びいかなるサードパーティ・データ・プロバイダー及びライセンサー(合わせて「S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者」という)も、内容の正確性、完全性、適時性或いは利用可能性を保証しません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、いかなる過誤、遺漏についても、原因の如何を問わず、内容を用いて得られた結果について責任を負いません。内容は、「現状」ベースで提供されています。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、特定の目的または利用に対する販売可能性または適合性についてのいかなる保証も、バグやソフトウェアのエラーまたは欠陥がないこと、内容の機能が中断されないこと、或いは内容が何らかのソフトウェアまたはハードウェア構成により動作することの保証も、以上を含みそれに限定されない、あらゆる明示的または暗示的保証も拒否します。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、いかなる場合も、いかなる当事者に対しても、内容の使用に関連して発生する、いかなる直接的、間接的、偶発的、典型的、補償的、懲罰的、特殊な或いは結果的な損害、費用、経費、法的費用、或いは損失に対しても(逸失収入または逸失利益、及び機会費用を含みそれに限定されず)、たとえ損害の可能性について事前に通告を受けていようと、責任を負いません。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、各事業部の活動の独立性と客観性を維持するために、それぞれの活動を他から隔離しています。その結果、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスの一部の事業部は、他の事業部では入手できない情報を保有する可能性があります。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、各分析プロセスの中で受け取った非公開情報の機密を守る方針及び手順を確立しています。

さらに、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、広範なサービスを、証券の発行体、投資顧問会社、証券会社、投資銀行、その他の金融機関及び金融仲介業者など多くの組織に提供しています。したがって、これらの組織から報酬その他の経済的便益を受ける可能性があります。これらの組織には、証券やサービスを推奨し、格付け評価し、モデルポートフォリオに組入れ、評価するか別の対応を行う組織が含まれます。

最新のブログ「[Indexology](https://www.indexologyblog.com)」(英語)をご覧になりたい方は、こちらのサイト

www.indexologyblog.com よりご登録いただけますと、更新の都度メッセージが届きます。