

モーニングスター・アワード 定義書（抜粋）

Morningstar Manager Research

2024年1月

目次

- 1 概要
- 3 アワードの種類
- 4 部門別ファンド・アワード
メソドロジー
- 7 運用会社アワード
メソドロジー
- 9 運用会社サステナブル・
インベストメントアワード
メソドロジー
- 10 日本におけるアワード

本資料は“Morningstar Awards for Investing Excellence Methodology”を抜粋し日本語訳したものです。英語版の原文は[こちら](#)からご確認ください。

重要事項

Morningstarのアナリストの行為は、倫理規程/職業行為規範ポリシー、個人の証券等取引（またはこれに準ずる）ポリシーおよび投資調査ポリシーによって規定されています。利益相反に関する詳細については、以下をご覧ください。

global.morningstar.com/equitydisclosures

概要

Morningstar Awards for Investing Excellence（モーニングスター・アワード・インベスティング・エクセレンス）は、過去に高いリスク調整後リターンを達成しただけでなく、将来に向かって良好なパフォーマンスが期待できると考えられるファンドや運用会社を表彰するものです。従って、本アワードでは、過去のパフォーマンスとリスクに基づくスコアリングと、運用会社の評価を含むモーニングスターのファンドに対する将来的な見通しを評価する「モーニングスター・メダリスト・レーティング™」を組み合わせることで受賞対象を選定します。

モーニングスター・メダリスト・レーティング¹は、運用担当者、運用プロセス、運用会社の3つの評価軸に基づく、運用戦略に関するモーニングスターの分析を要約して表現したものです。各評価軸は、アナリストによる定性評価、アナリストの評価を模倣する機械学習モデル、またはこれらの組み合わせ、によるレーティング・システムにより評価が付与されます。最終的なレーティングは金（Gold）から下位（Negative）までの5段階で、シェアクラス毎に評価を付与します。アクティブ運用のファンドの場合、モーニングスターは、手数料とリスクを考慮した上で、モーニングスター・カテゴリ指数と比較し、長期的に付加価値がある、すなわち「正のアルファ」が見込まれるファンドに金、銀、銅の評価を付与します。パッシブ運用戦略の場合、長期的にカテゴリ内のファンドのネット・アルファの中央値、またはゼロのいずれか低い方を上回るアルファが期待されるファンドに対し、金、銀、銅の評価を付与します²。

中でも、ファンドの運用会社の評価はアクティブ・ファンドとパッシブ・ファンドの両方を評価する上で重要となります。運用会社と運用会社の経営陣は、キャパシティ管理、リスク管理、人材の採用と定着度、インセンティブ報酬などの運用会社とファンドの投資家利益を一致させる（または不一致となる）ような方針などの、モーニングスターが評価の際に重視する要素の方向性を決めることとなります。ほかの評価軸と同様、運用会社の評価軸のレーティングも低、平均以下、平均、平均以上、高の5段階で示されます。

また、一部の市場では、確固たるESGの能力を構築し、サステナビリティの原則を投資プログラムに組み込んでいる実績のある運用会社を表彰するアワードも実施します。このアワードは、運用会社が投資プロセスや組織体制にどの程度ESG要素を取り入れているかを評価する、モーニングスター・ESGコミットメント・レベル

¹ モーニングスター・メダリスト・レーティングの定義書は[こちら](#)

² モーニングスターでは「長期」を5年以上続く期間と定義しています。

(ECL) に基づきます。ECL は Low、Basic、Advanced、Leader の 4 段階で評価されます。

モーニングスターでは独立性の原則を重視しています。モーニングスターは、運用戦略や運用商品进行评估する対価として運用会社に手数料を求めることはなく、また運用会社がモーニングスターに手数料を支払い評価やアワードを依頼することを認めていません。

アワードの種類

モーニングスター・アワードには、Morningstar Category Awards（部門別ファンド・アワード）、Morningstar Asset Manager Awards（運用会社アワード）、Morningstar Asset Manager Sustainable Investing Awards（運用会社サステナブル・インベストメント・アワード）の3種類のアワードがあります。ただし、この3種類のアワード全てが、全市場で実施されるわけではありません。

モーニングスター 部門別ファンド・アワード

部門別ファンド・アワードは、モーニングスター・カテゴリ内または同一資産クラスの数々のモーニングスター・カテゴリから成るグループ内で、過去の相対的なリスク調整後リターンが優れており、また今後も長期的に良好なリスク調整後リターンが得られるであろうとモーニングスターが考えているファンドを、受賞ファンドとして表彰するものです。

モーニングスター 運用会社アワード

運用会社アワードは、リスク調整後リターンで好成績を収めたファンドのラインアップがある運用会社を受賞者として表彰するものです。また、このアワードでは投資家の利益に貢献することに毅然とした姿勢を見せている運用会社に焦点を当てることにも努めています。このような運用会社は、サークル・オブ・コンピタンス（自社が競争力を持つ範囲）の中で活動し、運用会社とファンドの投資家の利益を一致させ、妥当な水準のフィーを課し、（良い意味で）投資家の資産を自社のものであるかのように大切に運用する傾向があります。

モーニングスター 運用会社サステナブル・インベストメント・アワード

運用会社サステナブル・インベストメント・アワードは、モーニングスターのアナリストが、モーニングスターのサステナビリティ指標で高評価を獲得したファンドのラインアップを持つだけでなく、環境、社会、ガバナンスの各要素を（彼らの運用プロセスや組織に）組み込むことへ強いコミットメントを示している運用会社を受賞者として表彰するものです。通常このような運用会社は ESG 理念が明確であり、強力な ESG 投資プロセスを持ち、ESG リソースが確立した運用チームを有します。また、これらの運用会社は、企業とのエンゲージメントや議決権行使についての確固たるプログラムを持ち合わせています。

モーニングスター 部門別ファンド・アワード メソドロジー

適格ユニバース

受賞は個々のファンド市場ごとに決定されます。本アワードは、単一、または複数のモーニングスター・カテゴリに基づく場合があります。例えば、日本株式部門の場合、国内株式・大型割安型、国内株式・大型ブランド型、国内株式・大型成長型の複数のカテゴリが統合されます。部門ごとのカテゴリー一覧については本資料の後段に記載しています。

モーニングスターのデータベース上で、対象地域にて販売可能なファンドとして登録され、かつ対象地域の投資家に対して公募されていると記録されているファンドのみが、対象となります。保険向けのファンド、クローズドエンド型ファンド、為替ヘッジありのファンドやシェアクラスに特化したカテゴリ以外に属する為替ヘッジありのファンドは、適格ユニバースからは除外されます。また、モーニングスターがレーティングの付与をしていないカテゴリ³に属するファンドは、本アワードの対象から除外されます。

受賞候補ファンドに対してモーニングスターのアナリストが定性的なチェックを確実に行えるようにするため、市場によっては、ファンドの最低純資産総額、全保有銘柄の開示があったか、現地投資家へのアクセスがあるか、など異なる判断材料が含まれる場合があります。詳細については本資料の後段に記載しています。

受賞の選定方法

部門別ファンド・アワードは、モーニングスター・カテゴリ内または同一資産クラスの複数のモーニングスター・カテゴリから成るグループ内で、過去の相対的なリスク調整後リターンが優れていること、また今後も引き続き良好なリスク調整後リターンを継続することができるであろうとモーニングスターが考えるファンドを、受賞ファンドとして表彰するものです。受賞ファンドの選定は、定量スコア、モーニングスター・メダリスト・レーティング、アナリストによる定性的なレビューの、いくつかのレイヤーを用いて行われます。また、モーニングスター・メダリスト・レーティングの有無やアナリストによる定性リサーチのカバレッジにもより、市場ごとに異なるレイヤーを選定時に用います。幅広い資産クラスについてリサーチ・チームの専門知識と、アナリストの運用戦略に関する見識を可能な限り活用し、投資家の注目に最も値すると思われるファンドにスポットライトを当てることに注力しています。

定量スコアによる評価

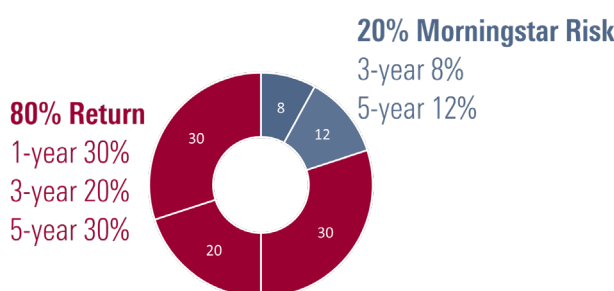
まず、定量スコアを用いて、ファンドのランク付けを行います。アワードは年1回であることを前提とすると、ファンドの1年間のパフォーマンスを重視することが適切であると考えるので、受賞ファンドは直近12カ月間においてファンドのパフォーマンスが比較対象グループの中央値以上である必要があります。ただし、1年間のリターンがたまたま高く、その他の期間は投資家にとって良い結果をもたらして

³ スター・レーティングをはじめとするモーニングスターのレーティングの計算対象外のカテゴリを示します。

いないようなファンドを受賞ファンドとして選定することは避ける必要があります。このため、リスク調整後の相対リターンが直近3年、5年の期間も良好でなければなりません。また、過去5暦年のうち少なくとも3暦年は比較対象グループの中央値以上である必要があります。但し、モーニングスターのアナリストがこのパフォーマンスの一貫性に関する基準では捉えきれない卓越したメリットがファンドにあると考える場合は、この限りではありません。

図表1 定量スコア

リターンはモーニングスター・カテゴリ内の各シェアクラスのリターンのパーセント順位、リスクはモーニングスター・カテゴリ内の各シェアクラスのモーニングスター・リスクのパーセント順位を用います。



これらのウェイトから、各年（過去5年）の実質的なウェイトは、リスクとリターンの双方を含めて以下ようになります。（小数点以下は四捨五入）

過去1年	48%
2年目	18%
3年目	18%
4年目	8%
5年目	8%

上述のウェイトは、アワードが年1回ということを踏まえて、直近の年を重視するように設定されていますが、長期的にリスク調整後でアウトパフォームしているファンドを選好することも示しています。

一部の市場では3年の期間でスコアを計算している場合があります。この場合、総スコアの25%が1年のリターンのパーセント順位、55%が3年のリターンのパーセント順位、20%が3年のモーニングスター・リスクのパーセント順位にそれぞれ基づきます。

将来に関する見解と定性的な評価

モーニングスター・カテゴリ内または同一資産クラスの複数のモーニングスター・カテゴリから成るグループ内にてモーニングスター・メダリスト・レーティングが付与されている場合、選定時点にてモーニングスター・メダリスト・レーティングがポジティブ（金、銀、銅の評価）なファンドを優先的に選定します。これにより、過去の相対的なリスク調整後リターンが優れていることだけでなく、今後も引き続き良好なリスク調整後リターンを継続することができるであろうファンドを選定することとなります。

4 評価期間が3年の市場は過去3暦年のうち2暦年以上とします。

また、モーニングスター・カテゴリ内または同一資産クラスの複数のモーニングスター・カテゴリから成るグループ内にてアナリストによる定性評価のカバレッジが十分な場合、モーニングスターの欧州とアジアのファンド・アナリストは、メダリスト・レーティングがポジティブな評価のファンドから受賞ファンドを優先的に推薦することができます。ただし、選定されたファンドが現地の投資家が購入できないと判断される場合、またはほかに卓越した投資メリットのある運用戦略がある場合は、モーニングスター・メダリスト・レーティングの評価がポジティブな順（金、銀、銅の順）に、定量的なランキングに基づき選定されます。

金、銀、銅が付与されているファンドが各種適格要件やパフォーマンスの基準を満たさない場合、モーニングスターのマネジャーリサーチ部門の欧州・アジア太平洋地域ヘッダの承認のもと、メダリスト・レーティングが中立のファンドも受賞候補として、他の候補ファンドと同様に定性的なレビューを行います。

また、カテゴリ毎に候補に挙げたファンドは以下を含む定性的なレビューを受けます：

- ▶ **ファンドの投資可能性**：現地の個人投資家が（直接）購入できないファンドは候補ファンドから除外されます。個人投資家が購入できない限り、全ての機関投資家向けファンドは候補ファンドから除外されます。
- ▶ **モーニングスター・メダリスト・レーティングの安定性**：アナリストは各ファンドの過去6か月間におけるメダリスト・レーティングの変遷を確認し、レーティングの安定性を評価します。メダリスト・レーティングが変更となったファンドは候補ファンドから除外される可能性があります。
- ▶ **パフォーマンスの持続可能性**：メダリスト・レーティングでは捕捉されていないものの、アナリストによりアウトパフォーマンスが継続できないと懸念されるファンド（極めて高い運用費用、運用費用の変更（増加）、運用会社の大きな変化、主要な運用プロフェッショナルの離脱、運用方針の変更、運用方針からかけ離れた運用実態、競合ファンドと比較して極端なポートフォリオ特性など）については、マネジャーリサーチ部門の欧州・アジア太平洋地域ヘッダの承認のもと、候補ファンドから除外される可能性があります。

上述のレビューの後、各部門内で最もスコアが良い3ファンドが受賞ファンドとして選定されます。なお、同じ指数に連動する複数のインデックス・ファンドがある場合は、その中から最もスコアが良い1本のみが受賞ファンドとして選定されます。

モーニングスター 運用会社アワード メソドロジー

適格ユニバース

運用会社アワードは各市場ごとに受賞会社が決定されます。選定の過程で各ファンドの定量スコアを付与しますが、5年以上の運用実績を有するファンドのみにスコアを付与するため、5年未満の運用実績のファンドやレーティング対象外のカテゴリに属するファンドは対象外となります。また、受賞会社の要件として、市場ごとに各運用会社の最低ファンド数も定められています。

受賞会社の選定方法

受賞会社の選定は、定量スコアや、アルゴリズムまたはアナリストによる運用会社の評価軸レーティングなどいくつかのレイヤーを用いて行われます。モーニングスター・メダリスト・レーティングの有無と、各市場におけるモーニングスター・リサーチのプレゼンスにより、市場ごとに異なるレイヤーを用います。運用会社に対するアナリストの見識を最大限活用し、投資家の利益を第一に考え、長期にわたって投資家に貢献してきた運用会社に投資家の目を向けていただくことを目指しています。

定量スコアによる評価

まず、定量スコアを用いて、各運用会社のファンド・ラインアップ全体にわたって持続的に優れたリスク調整後リターンを達成しているかにより、運用会社をランキングします。この定量スコアが評価の基礎となり、スコアの評価メソドロジーは以下の通りです。

- ▶ 各運用会社が運用するファンドのシェアクラスごとに、5年間の MRAR（モーニングスター・リスク調整後リターン）を求め、ファンドが属するモーニングスター・カテゴリ内のパーセント順位を求めます。
- ▶ ファンドごとに、MRAR のシェアクラス平均パーセント順位を求めます。
- ▶ 運用会社ごとに、上記で求めた MRAR のファンド平均パーセント順位をもとに、運用会社全体の MRAR のパーセント順位の平均を求めます。（パーセント順位が低いほど良い評価となります。）

運用会社の評価軸レーティングと定性的なレビュー

モーニングスター・メダリスト・レーティングが付与されている市場では、アルゴリズムやアナリストの定性分析によって付与された「運用会社」の評価軸のレーティングがランキングに組み込まれます。運用会社の評価軸のレーティングが「高」、または「平均以上」の運用会社は、「中立」が付与されている運用会社よりも優先的にランク付けされます。

モーニングスター・メダリスト・レーティングが付与され、かつアナリストによる運用会社に対する定性評価が十分に行われている市場の場合、アナリストにより「高」または「平均以上」の評価が付与されている運用会社が優先されます。これは、サークル・オブ・コンピタンス（自社が競争力を持つ範囲）の中で活動し、運

用会社とファンドの投資家の利益を一致させ、（良い意味で）投資家の資産を自社のものであるかのように大切に運用するというような特徴を含むがそれらに限らない運用会社の文化を捉えることを確かにするためです。モーニングスターは、スチュワードシップの文化を持ち投資家を第一に考える運用会社を、営業志向の強い運用会社より選好します。

アナリストが評価した運用会社のファンドを、各市場の個人投資家が（直接）購入することが難しいと見受けられた場合、アルゴリズムにより付与される運用会社の評価軸をもとに、選定が行われます。（「高」または「平均以上」の運用会社が優先され、「平均」の運用会社が続きます。）

運用会社の評価軸に対してレーティングがついていない運用会社は、評価のついている運用会社のレビューが終わった後、初めて考慮されます。選定時に「平均以下」または「低」の評価がついている運用会社に対しては、基本的には対象外となりますが、例外的に、現在の運用会社の評価軸の評価では捕捉していない、（否定的な事情を）緩和するような状況をアナリストが新たに発見した場合に限り、モーニングスターのマネジャーリサーチ部門の欧州・アジア太平洋地域ヘッドの承認のもと、表彰の対象となる可能性があります。

さらに、候補となる運用会社は以下を含む定性的なレビューを受けます。

- ▶ **ファンドの投資可能性**：ある運用会社のファンドのラインアップを、各市場の個人投資家が（直接）購入できない場合、その運用会社は候補から除外されます。
- ▶ **パフォーマンスの一貫性**：計算の対象となったファンドの大部分が過去1年間で比較対象グループに対してパフォーマンスが劣っている場合、または、5年間のMRARの平均パーセント順位の平均が50を上回る場合は、その運用会社は候補から除外されます。また、アナリストは運用会社の定量スコアが1つのサブ資産クラスに偏っていないかなども確認します。
- ▶ **運用会社の評価軸レーティングの安定性**：運用会社の評価軸レーティングに依存するアワードの場合、アナリストは運用会社に対する過去6か月間における運用会社の評価軸レーティングの変遷を確認し、レーティングの安定性を評価します。評価が下がった運用会社は候補から除外される可能性があります。
- ▶ **その他**：現在の運用会社の評価軸レーティングでは捕捉されていないものの、特別な事情がある場合（有能な運用プロフェッショナルのチームの離脱、運用費用の大幅な引き上げ、他の会社からの買収など）、候補から除外される可能性があります。
- ▶ **運用会社を候補から除外する場合には、全て、マネジャーリサーチ部門の欧州・アジア太平洋地域ヘッドの承認が必要です。**

モーニングスター 運用会社サステナブル・インベストメント・アワード メソドロジー

***2024年度は日本では当アワードは実施対象ではありません**

適格ユニバース

運用会社サステナブル・インベストメント・アワードは各市場ごとに受賞会社が決定されます。選考時点でモーニングスターESGコミットメント・レベル（ECL）で「Leader」または「Advanced」の評価を得ている運用会社のみを候補対象とします。また、候補対象の運用会社は、対象となる市場において販売可能なファンドが3本以上あることが必要となります。なお、モーニングスター・サステナビリティ・レーティングが付与されているファンドのみを定量スコアに含めます。

受賞会社の選定方法

本アワードは、モーニングスターのサステナビリティ指標で高評価を獲得したファンドのラインアップを持つだけでなく、環境、社会、ガバナンスの各要素を（彼らの運用プロセスや組織に）組み込むことに強いコミットメントを示している運用会社を受賞者としてモーニングスターが表彰するものです。従って、選考は定量スコアとアナリストの見識の両方を組み込み行われます。

定量的スコアによる評価

本アワードでは、運用会社レベルのスコアを以下のメソドロジーに従って計算します。定量スコアの計算方法は以下の通りです。

- ▶ 各運用会社が運用する対象市場で販売可能なファンドごとに、当該ファンドが属するグローバル・カテゴリ内のサステナビリティ・パーセント順位を求めます。
- ▶ 各運用会社のファンドのサステナビリティ・パーセント順位の平均をとり、運用会社のサステナビリティ・パーセント順位を求めます。（運用会社の平均パーセント順位が低いほど、ESGスコアが優れていることを示します。）

定性的なレビュー

定量スコアに基づき、欧州とアジアのモーニングスターのアナリストが候補会社を推薦し投票します。各市場における受賞会社は、票数を一番多く集めた運用会社となります。投票で勝者が決まらない場合は、その市場で定量スコアが最も高い運用会社を受賞会社となります。

さらに、候補者は以下を含む定性的なレビューを受けます。

- ▶ ファンドの投資可能性：ある運用会社のファンド・ラインアップを各市場の個人投資家が（直接）購入することができない場合、その運用会社は候補から除外されます。
- ▶ その他：現在のECLでは捕捉されていないものの、特別な事情がある場合（ESGの専門家チームの離脱、他の会社からの買収など）、候補から除外される可能性があります。

- ▶ 運用会社を候補から除外するには、全て、マネジャーリサーチ部門の欧州・アジア太平洋地域ヘッドの承認が必要です。

日本におけるアワード

モーニングスター 部門別ファンド・アワード

カテゴリ・システム: 日本

最低純資産総額: 各カテゴリ内の下位10%、または40億円以下は対象外

全保有銘柄の開示: 2023年12月31日から過去16か月間で1回以上、全保有銘柄が
モーニングスターのデータベースに登録されていること

市場特有の除外事項: 日本銀行によるETF等の買い入れの影響を考慮し、日本株式および
REIT部門では上場投資信託 (ETF) およびインデックス・ファンド
は対象外

2023年12月末から1年以内に償還予定のファンドは対象外

定量スコアの計算期間: 5年

表彰部門とカテゴリ:

	定量スコア	★ リスト・レーティング	アナリストの投票
アロケーション部門	X	X	
アロケーション・安定型			
アロケーション・やや安定型			
アロケーション・標準型			
アロケーション・やや積極型			
アロケーション・積極型			
債券部門	X	X	
外国債券・世界型			
外国債券・世界型 (円ヘッジ)			
外国債券・世界型 (除く日本)			
外国債券・世界型 (除く日本・円ヘッジ)			
国内債券・中長期型			
日本株式部門	X	X	
国内株式・大型割安型			
国内株式・大型ブレンド型			
国内株式・大型成長型			
世界株式部門	X	X	
外国株式・世界型			
外国株式・世界型 (円ヘッジ)			
外国株式・世界型 (除く日本)			
外国株式・世界型 (除く日本・円ヘッジ)			
外国株式・北米型			
外国株式・北米型 (円ヘッジ)			
REIT部門	X	X	
国内REIT			
外国REIT・世界型			
外国REIT・世界型 (円ヘッジ)			
外国REIT・米国型			
外国REIT・米国型 (円ヘッジ)			

モーニングスター 運用会社アワード

日本における販売可能なファンドの最低本数: 5

運用会社評価ポジティブを優先: Yes

アナリストによる運用会社ポジティブ評価を優先: No

Morningstar Manager Research Services ディスクロージャー (日本)

モーニングスター・マネジャーリサーチについて

モーニングスター・マネジャーリサーチは、運用商品の戦略に対し、独立の立場からのファンダメンタル分析を提供しています。運用担当者 (People)、運用プロセス (Process)、運用会社 (Parent) の3つの主要な評価軸についてのアナリストのリサーチに基づく見解は、モーニングスター・メダリスト・レーティングとして公表されます。世界中のリサーチチームが、投資商品、資産クラス、および各地域にまたがる戦略について、詳細なアナリスト・レポートを発行しています。メダリスト・レーティングは、意見であり、事実の表明するものではなく、将来のパフォーマンスを示唆または保証するものでもありません。

モーニングスター・マネジャーリサーチ・サービスについて

モーニングスター・マネジャーリサーチ・サービスは、モーニングスターのファンドリサーチ・レポート、レーティング、ソフトウェア、ツール、およびモーニングスター独自のデータの提供と、モーニングスターのマネジャーリサーチ・アナリストへのアクセスを同時に実現させています。銀行、ウェルスマネジャー、保険会社、政府系ファンド、年金基金、エンダウメント (寄贈基金)、財団などの機関投資家が、内部で行うデューデリジェンスを補完する機能を提供しています。モーニングスターのマネジャーリサーチ・アナリストは、Morningstar, Inc.のさまざまな完全子会社 (Morningstar Research Services LLC (USA)、Morningstar UK Ltd、および Morningstar Australasia Pty Ltd が含まれますが、これらに限定されません) に所属しています

お問い合わせ先

Morningstar Manager Research Services

ManagerResearchServices@Morningstar.com



モーニングスター・ジャパン株式会社

東京都港区新橋 1-1-1 日比谷ビルディング 6階

©2023 Morningstar. All Rights Reserved. 別段の合意がない限り、本資料は配信者の所在する国においてのみ使用することができます。本資料に記載されている情報、データ、分析、意見は、投資助言ではなく情報提供のみを目的としたもので銘柄の売買を推奨するものではありません。また、情報の正確性や完全性を保証するものでもありません。本資料の内容は、記載された日付時点のものであり、予告なく変更されることがあります。モーニングスターは、法律により定められている場合を除き、本資料の情報、データ、分析、意見を利用して行いたいかなる投資の判断、損失、損害に責任を負いません。本資料にはモーニングスターの専有情報が含まれており、モーニングスターから事前の書面による承諾がない限り、当資料の一部あるいは全ての複製ならびに再配布等の使用はできません。過去のパフォーマンスは、必ずしも金融商品の将来のパフォーマンスを示唆するものではありません。リサーチに関するライセンス利用のお問い合わせは+1 312 696-6869までご連絡ください。