

**Schroders**



**Passive/Active Investment Strategies and  
Implications for Market Functioning and  
Corporate Governance**

**Shigesuke Kashiwagi**

**President and Representative Director**

**Schroder Investment Management (Japan) Limited**

**Oct 5<sup>th</sup> 2019**

# Passive Management

Value does not equal price

---

**Passive** tracks market indexes assuming efficiency

- ❑ Ignorant of **value/price**
- ❑ Investing on **one criteria alone**, which is often based on **market cap**
  - The larger a company becomes, the greater the proportion of the new money receives » **Prone to distortion**
  - The distortion will be amplified more if...
    - The index is NOT an accurate reflection of market efficiency
    - There are sufficient flows into a subsector of that index

**Are passive flows creating distortions?**

---

# Amazon Share of ETFs

More than its market cap would justify

As of August 21<sup>st</sup> 2017

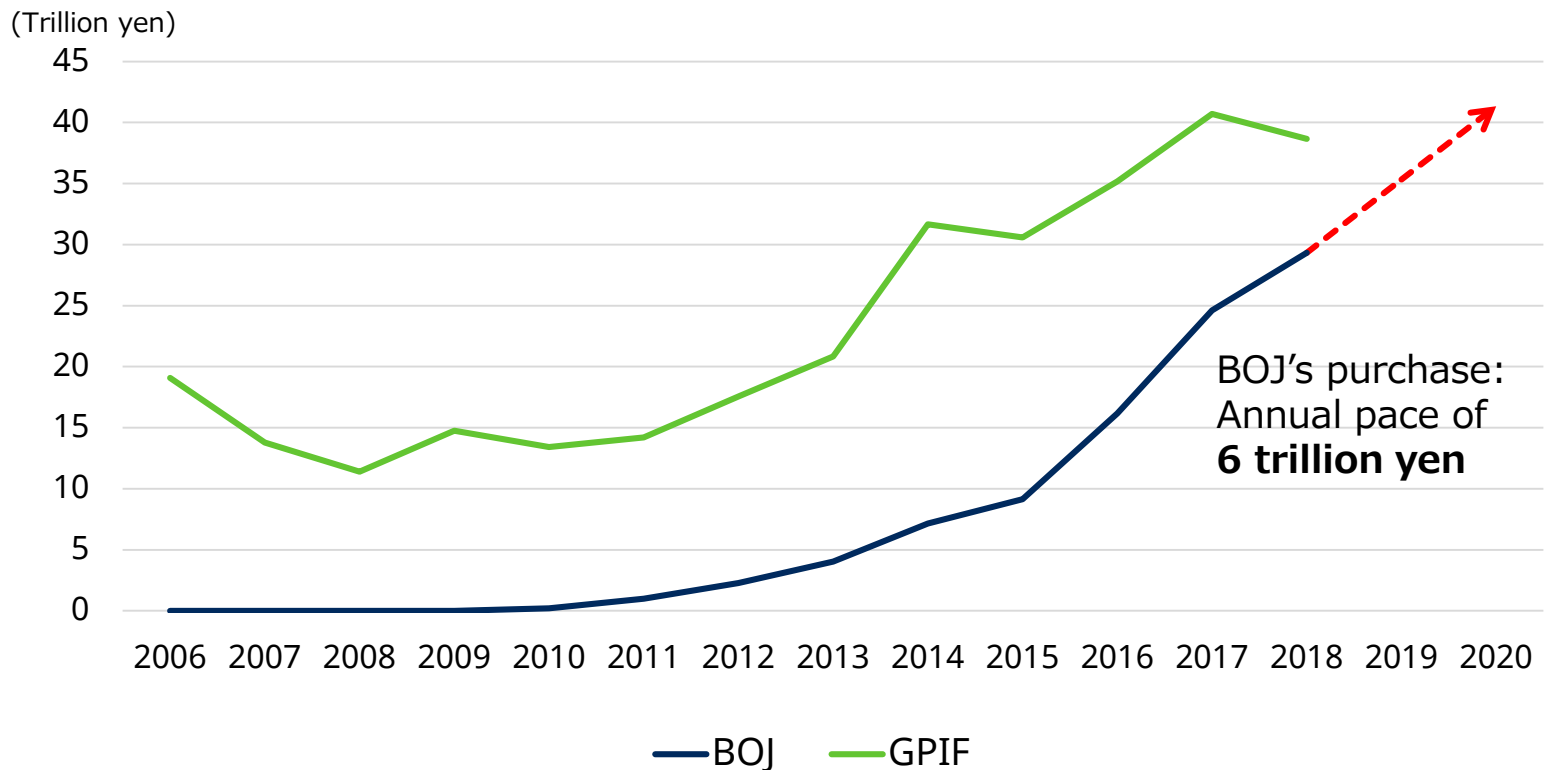
ETF	Amazon Share	Amazon Market cap weight
Retail and Consumer discretionary sector ETFs	12%-18%	<b>1.8%</b>
iShares North American tech ETF	6.8%	
iShares Morningstar Large Cap Growth ETF	6%	
SPDR S&P 1500 Momentum Tilt ETF	2.4%	
Diamond Hill Valuation-weighted 500 Index ETF	2.2%	
Global Catholic Values ETF	1.9%	
<b>Size based weight of all the ETF Amazon is listed</b>	<b>2.5%</b>	

**Every \$1 flow into these ETFs Amazon receives 139% of its market cap based weighted flow**

# BOJ and GPIF as top shareholders of JP Eq

## Only 4.5%...??

### Size of Japanese equity owned by BOJ and GPIF



## Will BOJ be the top holder of Japanese equity??

# Effect of BOJ's ETF purchases

## Impacts on the Japanese stock market

---

- BOJ is a top10 shareholder in about **50%** of Japanese listed companies

Corporation	BOJ share
Nitto Denko	15.3%
FANUC	12.7%
OMRON	12.5%
Nippon ham	12.2%
TAKARA Holdings	11.7%
TOKAI CARBON	11.0%
YASKAWA Electric	10.3%

Source: The Nikkei, April 16<sup>th</sup> 2019, Data: As of March 29<sup>th</sup> 2019

- BOJ increased purchases of ETFs tracking TOPIX

- Capital allocation to “Zombie” companies by central bank??

# Governance

Can passive managers act as active owners?

---

## □ Active Management

- Influence price by trading stocks
- Engagement (Stewardship activities)
- Exercise of shareholders' voting rights

## □ Passive management

- Cannot trade
- GPIF reported, "Many companies responded that **meetings with active managers were more useful** than those with passive"
- Limited resources for research and engagement

# 重要なお知らせ

- 本資料は、シンポジウム参加者の皆様への情報提供を目的として、シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「弊社」といいます。）が作成した資料であり、いかなる有価証券の売買の申し込み、その他勧誘を意図するものではありません。本資料の作成者は日本国内においていかなる金融商品取引契約の勧誘等を行う意図はありません。
- 本資料は、作成時点において弊社が信頼できると判断した情報に基づいて作成されておりますが、弊社はその内容の正確性あるいは完全性について、これを保証するものではありません。
- 本資料に示されている運用実績、データ等は過去のものであり、将来の投資成果等を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産および投資によりもたらされる収益の価値は上方にも下方にも変動し、投資元本を毀損する場合があります。また外貨建て資産の場合は、為替レートの変動により投資価値が変動します。
- 本資料中に記載されたシュローダーの見解は、策定時点で知りうる範囲内の妥当な前提に基づく所見や展望を示すものであり、将来の動向や予測の実現を保証するものではありません。市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。
- 本資料に記載された予測値は、様々な仮定を元にした統計モデルにより導出された結果です。予測値は将来の経済や市場の要因に関する高い不確実性により変動し、将来の投資成果に影響を与える可能性があります。これらの予測値は、本資料使用時点における情報提供を目的とするものです。今後、経済や市場の状況が変化するのに伴い、予測値の前提となっている仮定が変わり、その結果予測値が大きく変動する場合があります。シュローダーは予測値、前提となる仮定、経済および市場状況の変化、予測モデルその他に関する変更や更新について情報提供を行う義務を有しません。
- 本資料中に含まれる第三者機関提供のデータは、データ提供者の同意なく複製、抽出、あるいは使用することが禁じられている場合があります。第三者機関提供データはいかなる保証も提供いたしません。第三者提供データに関して、本資料の作成者あるいは提供者はいかなる責任を負うものではありません。
- シュローダー/Schroders とは、シュローダー plcおよびシュローダー・グループに属する同社の子会社および関連会社等を意味します。
- 本資料を弊社の許諾なく複製、転用、配布することを禁じます。

シュローダー・インベストメント・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90号  
加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会