

資産運用

上昇・下落局面ごとに成績順に並べ直すと…

(期間A～Cの番号は、総合成績での投信の記号に対応、網掛けが市場平均を上回った投信)

総合成績 (2000年3月～2008年1月)		期間A:ITバブル 崩壊後の下落期 (2000年3月 ～2003年4月)	期間B:株価上昇期 (2003年5月 ～2007年6月)	期間C:サブプライム 問題深刻化以降 の下落期(2007年 7月～2008年1月)
投信	運用会社	騰落率 (%)	騰落率 (%)	騰落率 (%)
(a)アクティブバリュー オープン	T&D	106.5	(b) -11.4	(a) 253.9
(b)さわかみファンド	さわかみ	60.3	(a) -19.6	(i) 163.6
(c)タイワバリュー株 オープン	大和	35.0	(c) -25.6	(d) 155.1
(d)大和住銀日本 バリュー株ファンド	大和住銀	20.0	(d) -34.7	(e) 152.2
(e)利益還元成長株 オープン	日興	-17.6	TOPIX -53.7	(c) 151.6
TOPIX		-21.7	(e) -56.3	(k) 148.2
(f)日興エコファンド	日興	-24.8	(f) -56.9	(o) 146.5
(g)フィデリティ・日本 成長株・ファンド	フィデリティ	-26.5	(g) -59.9	(m) 141.6
(h)フィデリティ・ ジャパン・オープン	フィデリティ	-26.9	(j) -60.3	(h) 138.8
(i)三菱UFJ日本株 アクティブ・オープン	三菱UFJ	-27.8	(h) -60.4	(b) 138.6
(j)ノムラ日本株戦略 ファンド	野村	-30.7	(i) -62.4	(g) 137.5
(k)ノムラ・ジャパン オープン	野村	-32.9	(k) -63.1	(l) 137.3
(l)MHAM株式オープン	みずほ	-38.6	(n) -63.3	(f) 133.7
(m)日興ジャパンオープン	日興	-43.4	(l) -64.3	(j) 131.4
(n)三井住友・日本株 オープン	三井住友	-44.6	(m) -68.3	TOPIX 122.8
(o)アクティブ・ニッポン	大和	-44.6	(n) -69.5	(n) 99.7
(p)デジタル情報通信革命	大和	-67.3	(p) -75.9	(p) 83.2

(注)対象は国内株アクティブ型(R&I分類)のうち、2002年2月以前に設定され、2008年1月末の残高が200億円以上の追加型株式投信。基準価額の騰落率は分配金再投資ベースでQUICK調べのデータを基にR&Iが作成。一部略称

上昇期には強み発揮も

相場の乱高下が続く中、個人投資家には「投資信託ならプロが運用してくれるので、うまく資産を増やせるのでは」との期待もある。実際はどうかのだろう。日本株の積極(アクティブ)運用型投信の成績を二〇〇〇年のI-T(情報技術)バブル崩壊後からさかのぼって分析してみた。

積極運用型は市場平均を上回る成績を上げることが狙いに運用する。格付投資情報センター(R&I)によると一ヶ月未現在で純資産が二百億円以上あり、二〇〇〇年二月以前から運用されているのはわずか十六本。投信は長期投資の手段とされるが、純資産を増やしなが長期運用されている投信がそもそも少ない。

「負け組」も多数

〇八年一月まで八年間の総合成績を、多くの投信が比較対象とする東証株価指数(TOPIX)と比べると、上回

積極運用型投信 市場平均に勝てる?

つたのは五本だけ(表参照)。「プロだから好成绩」とは必ずしも言えないようだ。下落期と上昇期に分けてみよう。まず直近の下落期。米国の信用力の低い個人向け住宅融資(サブプライムローン)問題で相場が下落した〇七年七月以降一ヶ月未現在の七カ月(表の期間C)、全体の九割弱の十四本が市場平均(TOPIX)を下回った。

I-Tバブル崩壊から二〇〇三年四月までの下落期(期間A)でも、四分の三にあたる十二本が市場平均より大きく下回っている。積極運用型

投信は下落局面に特に弱いという結果になった。今回の下落局面(期間C)で、下げが小幅だったのはどんな投信か。市場平均を上回った投信「表のhとg」を引用するフィデリティ投信の福田理弘「ファンドアナリストは「徹底した企業調査がこれらの投信の身上。その結果、任天堂など株価が堅調だった銘柄を早い時期から大量に組み入れておくことができた」と銘柄選定の重要性を話す。期間Aの下落局面では市場平均を大幅に上回ったさわかみ投信。今回の下落局面では全体の中では左位だが市場平均とほぼ同じ。況上篤人社長は「現金比率を高くしておけば下落率を小さくできた。しかし今の株価は割安だと思

い、目先の成績は度外視して思い切り買った。将来の成長につながるはず」と強調する。一方の上昇局面。バブル崩壊後の底値だった〇三年四月から相場が上昇した〇七年六月まで(期間B)で、九割弱の十四本が市場平均を上回った。二〇〇〇年以降でみる限り、日本株の積極運用型投信は、下落期には弱いが上昇期には強い傾向が出ている。運用経験の長い複数のファンドマネージャーはその背景を「わかりやすい好材料のある銘柄は多くの投信が組み入

れる。上昇期に投信に資金が集まるとそうした銘柄がさらに投信に買われ値を上げ、組み入れた投信の成績も良くなるのでは」とみる。しかしそうした銘柄は「経済状況が悪くなる」と上昇の反動や積極投資の負担などで下げ幅も大きくなりやすい(同)。

運用スタイル別ではどうだろう。投信の運用は割安度を重視する「バリュー型」と利益成長を重視する「グロース型」に大きく分かれる。総合成績の上位のaからdはいずれも、どちらかといえばバリュー型。R&Iの長谷川洋一郎「ファンダリストは二〇〇〇年以降の相場を分析すると、バリュー型に属する銘柄の株価が多くの期間で堅調だった」とを理由にあげる。

日本ではグロース型の銘柄が好調だった時期はI-Tバブル期の数年間などを除いて比較的短く、バリュー型が堅調な時期の方が長いとされる。「過去の様々な分析でも、やはりバリュー型に好成绩のものが目立つ」(金融データシステムの角川総一氏)。

コストも影響

長期投資で重要なのは期間中ずっとかかる信託報酬。日本株の積極運用型の平均は年一・五%前後で、分析期間の八年では計二%前後にもなる。投信の基準価格は信託報酬を引いた数字であり、市場平均に勝てない投信が多い要因の一つはこの負担だ。

総合成績一位の「アクティブバリューオープン」は年約一・〇八%、二位の「さわかみ投信」は一・〇五%と割安なことは象徴的。積極運用型の中には信託報酬が二%前後に達するものもあり、差は年約一%前後にもなる。八年間で一、二位の投信と信託報酬が二%前後の投信とは、コストの差だけで運用成績に八%前後の違いが出たはずだ。

これらの結果から投信選びを考えると、相場が上昇すると思われる場合①相場が上昇すると思われるなら指数連動型投信より積極運用型投信を選ぶ意味はある②相場が下落した場合は相対的に成績がよかった③信託報酬が低い投信の方が成績が良くなりがち④などがカギとなりそうだ。

ただし当然ながら、上昇局面やバリュー型でも成績が低い投信もある。また総合成績一位の「アクティブバリューオープン」が今回の下落局面では比較的大きく下げるなど、ある時期の好成绩が、次の時期にも続くとは限らない(注)にも注意が必要だ。(田村正之)

上位に目立つ 「割安型」投信

日本ではグロース型の銘柄が好調だった時期はI-Tバブル期の数年間などを除いて比較的短く、バリュー型が堅調な時期の方が長いとされる。「過去の様々な分析でも、やはりバリュー型に好成绩のものが目立つ」(金融データシステムの角川総一氏)。

コストも影響

長期投資で重要なのは期間中ずっとかかる信託報酬。日本株の積極運用型の平均は年一・五%前後で、分析期間の八年では計二%前後にもなる。投信の基準価格は信託報酬を引いた数字であり、市場平均に勝てない投信が多い要因の一つはこの負担だ。

総合成績一位の「アクティブバリューオープン」は年約一・〇八%、二位の「さわかみ投信」は一・〇五%と割安なことは象徴的。積極運用型の中には信託報酬が二%前後に達するものもあり、差は年約一%前後にもなる。八年間で一、二位の投信と信託報酬が二%前後の投信とは、コストの差だけで運用成績に八%前後の違いが出たはずだ。

これらの結果から投信選びを考えると、相場が上昇すると思われる場合①相場が上昇すると思われるなら指数連動型投信より積極運用型投信を選ぶ意味はある②相場が下落した場合は相対的に成績がよかった③信託報酬が低い投信の方が成績が良くなりがち④などがカギとなりそうだ。

ただし当然ながら、上昇局面やバリュー型でも成績が低い投信もある。また総合成績一位の「アクティブバリューオープン」が今回の下落局面では比較的大きく下げるなど、ある時期の好成绩が、次の時期にも続くとは限らない(注)にも注意が必要だ。(田村正之)