



# 短期的なブレは避けるべきなのか

## 【投】

資の教科書には、「株式は収益が短期的にブレるが長期になればなるほど(期間当たりの)収益率は安定的である」と書かれている。これは「しかるべき銘柄観があるならば、短期的な株価の変動に必要以上に惑わされないように」という教訓でもあろう。しかし、こうした教えは往々にして、短期的にもあまり収益が大きくブレない投資対象を勧める結果になることが多いと思う。

投資信託にしてもしかし、短期的に収益が大きくブレるファンドについての記述はあまりにも少ないと思う。多くの場合、「リターンはそこそこ良く」かつ「標準偏差(収益の変動)が小さい」というファンドが推奨されることが多いからだ。言い換えれば、シャープレシオ(リスクに見合った収益を上げているかをみる指標)が高いファンドの情報が圧倒的に多いのだ。これはいささか不公平だと思う。「短期では標準偏差

が極めて大きい」が「長期的に相当高いパフォーマンスを示している」という一群のファンドにはもう少し注目して良いのではなからうか。

## 「ブレ大きく高収益」古株「新興国ファンド」

というわけで、今回は久しぶりに新興国ファンドの古株を紹介することにする。古株を取り上げるのはほかでもない、過去のトラッキングレコードがちゃんと存在するからだ。新規ファンドを紹介しようとするは必ずと言っていいほど、その供給者側からもたらされる相当恣意的な情報に依存せざるをえない。しかも当然のことながら、過去の実績はゼロだ。

下表に掲げたのは、おおむね10年以上にわたって運用されてきた新興国の株式に集中投資するファンドだ。正確に言うと「オーロラファンド」(野村アセットマネジメント)というファンドの中に、運用単位としてのポートフォリオ

がいくつかあり、それぞれのポートフォリオは各地域、国の株式に集中投資している。実際に購入するにはこれらのうちのひとつ(あるいはふたつ、3つでもいいのだが)を購入することになる。さて、このパフォーマンスをどうみるか。信託報酬控除後でこれだけのパフォーマンスを上げているファンドはそうそうあるものではない。

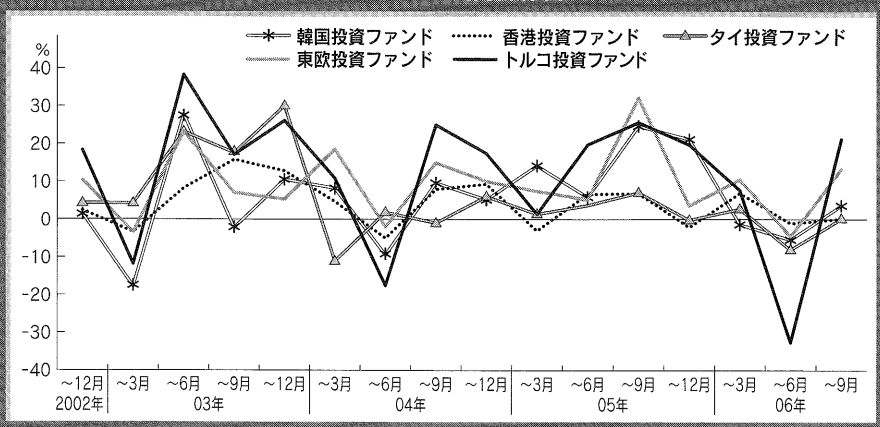
多少分析的に見てみよう。下図は、これらのファンドの2002年から06年9月に至るまでの3カ月ごとの運用成績を騰落率として計算し、グラフにしたものである。いかにアップダウンが激しいかがわかる。しかもそのアップダウンがある程度の循環性を持っていることを直感的に把握していただけるはずだ。

表:「オーロラファンド」(野村アセットマネジメント)を構成する主なポートフォリオ

2006年9月時点

ファンド名	当初設定日	基準価格(円)	純資産額(百万円)	期間騰落率 (分配金込み%)						
				3カ月	6カ月	1年	2年	3年	4年	5年
オーロラファンド韓国投資ファンド	1997.6.16	22,441	1,536	13.5	7.0	27.0	99.2	132.0	138.5	270.2
オーロラファンド香港投資ファンド	1992.7.27	11,716	3,129	9.6	8.0	12.2	33.6	60.0	96.0	84.1
オーロラファンドタイ投資ファンド	1995.9.18	3,420	10,378	4.8	▲3.9	▲1.5	16.8	35.9	110.6	150.0
オーロラIIトルコ投資ファンド	1996.9.12	13,879	6,251	21.5	▲18.8	4.3	85.6	166.6	345.4	418.4
オーロラII東欧投資ファンド	1996.7.12	28,896	11,555	13.0	7.1	22.2	99.5	176.4	273.5	457.5

図:見事なくらいにアップダウンを繰り返す新興国ファンド (3カ月ごとの期間騰落率)



これら5本のファンドの3カ月ごとの騰落率を実数としてみると、以下のような結果が得られた。

- ① マイナスの騰落率を3期連続して記録した事例はまったくない。
- ② マイナス騰落率を2期連続して記録したのは一例だけ(韓国ファンドの06年6月までの2期)。

さてこれをどう判断するか。「計測期間としては短すぎる」「この時期は中国などアジア諸国の成長率が飛躍的に伸びた時期に当たっただけ」などの見方もあるだろう。ただ、どんな理屈を並べようと、「このデータは疑いを挟むことのできない事実である」ということだけは言えると思うのだがいかがか。