

角川総一の 金融 60 逆さメガネ

前 回に引き続き「我が国の投資信託のパフォーマンスは、その全体像をどのような観点からチェックすべきか」を考えてみる。その前にちよつと昔話をこ披露したい。

私が投資信託のデータベースを構築しようと考えたのは今を遡る17年前のこと。さる債券関係の業界紙を退社し、独立してから数カ月経ったころ、発刊間もないあるマネー月刊誌から「投資信託についての初歩的な啓蒙記事をお願いしたい。また本誌では一度も投資信託を取り上げたことがないの」との依頼を受けた。そこで私

第10回

ファンドマネジャーとは本当に運用の「専門家」と言えるのか!?

(後編)

「専門家」が運用しているといわれる投資信託だが、実際には運用成績が市場平均を下回るファンドが多い。だからこそ、ファンドの選択眼が大切なのだ。

が知りたいのは、個別ファンドのパフォーマンスだろう」と。そして「そのために最も適した投資信託は、ファミリーファンドユニットの株式型ではないか」と考えたのだ(ちなみに現在はこの手のファンドはない)。そこで投信各社に依頼してファミリーユニットのデータを集め始めた。

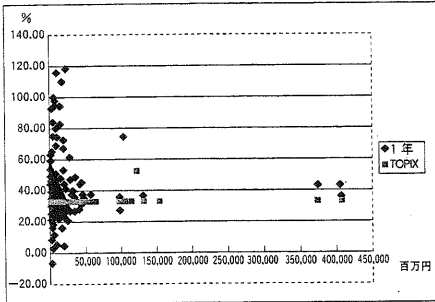
とりあえず毎月月末時点での基準価額の過去データを取得、それをもとに各社のファンドの基準価額の推移をグラフ化しようとした。ところが極めて初歩的なレベルでつまづいた。なぜなら、いくつかの投信会社から「当社が運用しているファミリーユニットは過去のデータがない」と告げられたのだ。これには参ってしまった。だが、そこで「ちよつと待てよ」と考えた。

各社は担当者レベルで互いにファンドの基準価額等の情報を交換していることを思い出したのだ。そこで複数の投信会社に尋ねたところ(「当社のデータが」他社にあるかもしれぬ)というではないか。そこで「他社」に当たっ

相場が上昇する時期には市場平均を上回るが...

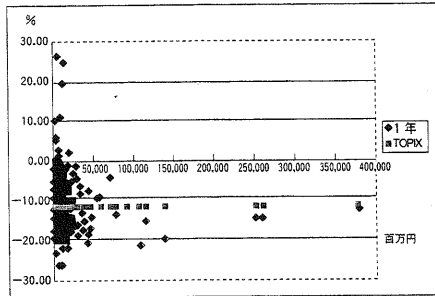
前回掲出したデータについて、もう1点指摘しておきたいことがある(是非、前号をご覧ください)。それは、相場が上昇している時期にはファンドの基準価額の平均上昇率は市場平均(ここで

図表1 2004年6月時点での成績分布(1年)



はTOPIX)を上回っている一方、相場の下落期におけるファンドの平均下落率は、TOPIXを下回っているという事実だ。例えば99年11月、03年11月までの半年間はいずれもTOPIXは相当上げている(それぞれ26・5%、19・3%)。これらの時期におけるファンドの平均上昇率はそれぞれ45・1%、26・0%だ。これに対して、00年5月、01年11月までの半年間のような相場下落時には、TOPIXの下落率よりもファンドの平均下落率の方が

図表2 2003年6月時点での成績分布(1年)



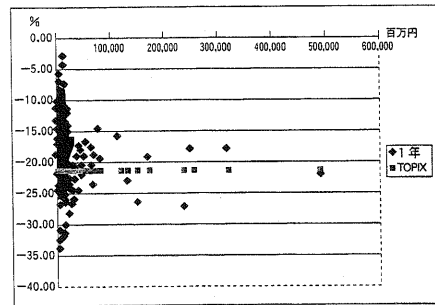
大きい。この傾向はほとんどの期間に該当する。これは何を意味するか。単純に言えば「TOPIXに比べてこれらのファンドのボラティリティが大きい」↓「大規模ファンドが組み入れている銘柄の価格変動率が高い」である。

市場平均を下回るファンドはいつの時期にも相当数ある

さらに今回は、別のデータをお見せしたい。左掲の図表1・3はいずれも02年6月、03年6月、04年6月末の時点において、国内株式一般型に分類されるファンドの過去1年の騰落率の分布状態を純資産規模別に示すものだ(分析対象としたのは04年6月末で10億円以上の資産規模を持つファンド)。03年6月時点では大規模ファンドがごとごとくTOPIX以下のパフォーマンスしか示していないのに対して、04年6月時点では資産規模の大きなファンドのパフォーマンスがTOPIX比で大分回復してきていることが分かる。

図表4は同期間における対象

図表3 2002年6月時点での成績分布(1年)



図表4 総括数

時点	2004年6月	2003年6月	2002年6月
対象ファンド数	289	260	277
平均騰落率(1年)%	36.5	-12.15	-18.45
TOPIX騰落率(1年)%	31.67	-11.85	-21.22
TOPIX以上のファンド数	170	98	214
TOPIX以上のファンドの割合%	58.9	37.7	77.3

さて、このデータをどのように読むか? あえて結論めいたことは言わないでおこう。読者それぞれ、投資信託に対するイメージは多種多様であろうから。ただ一つ言えることは「いつの時期であっても、市場平均を下回るファンドは相当数あること」だ。だからこそ、「ファンドの選択眼」が必要なのだ。