



連載 資産運用「茶飲み話」(12)

岡本 和久

「休むも相場」は長期投資の楽しみ

「休むも相場」、これは個人投資家が持つ最大の強みのひとつです。機関投資家はそうは行きません。「環境が悪いから休んでいました」というのは運用報酬をもらっているプロには通らない話です。だから、無理をしてでも激流のなかに飛び込まざるを得ないのです。そして、短期の勝負に明け暮れて結局、パフォーマンスも上がらず、個人的にもストレスが貯まるばかりになってしまうのです。



伝説の投資家、ジョン・テンプレートン卿は、1969年、あまりに雑音の多いニューヨークを後にして、英領バハマに居を移しました。その理由を彼は「神が私に与えた投資の分野での才能を生かすことこそ自分の使命である。だから、情報と雑事を離れる必要があるのだ」と述べています。そして、晩年には投資で成功するためには、「祈ること」、「雑事を離れること」、「富を人々と分かち合うこと」が大切であるとしています。テンプレートン卿が偉大なのは、プロの世界で戦いつつ、このようなことを実行できたところにあります。バフェットなども同じようなことがいえると思います。

相場が難しくなるといても立ってもいられなくなり、必要もない取引をバタバタとしてしまう人がいます。そんな時こそ、「休むも相場」という言葉を思い出して欲しいのです。個人投資家はマーケットから離れることは自由にできます。そして、「休む」ことで客観的な視野が開けます。大きな経済の潮流と自分の人生に思いをはせて自らの立ち位置を確認する。将来の夢を描いてみる。山登りの途中でちょっと休憩して遠くの景色を眺めるようなものです。ちょっと汗を拭いて水を飲んだり、おにぎりを食べたり。そんなことも長期投資という長旅のなかの「楽しみ」のひとつです。

「退職したら毎月分配」は本当か

めでたく定年退職を迎えた方が退職金を毎月分配型の投資信託にすることが非常に多いようです。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

確かに就業中は毎月、銀行口座に給料が振り込まれていたのにそれがストップしてしまう。もちろん、生活費はいままで通りでいく。何となく不安になるのも無理はありません。そんなときに、毎月、分配金が振り込まれてくるというのは、気持ちが少しは楽になるものです。それは非常によくわかります。

しかし、その安心を得るために何を犠牲にしているのかということをしかりと理解することが必要です。とても円預金などでは得られないような分配金を受け取れるのであれば、その裏で大きなリスクが存在しているはず。具体的に言えば為替リスクやカントリー・リスクです。高い金利の通貨に投資をしていれば確かにそのときは高いリターンを得られますが、金利が低下しはじめると一気に売りがでて、その通貨が暴落するということはよくあります。また、国の債務が非常に大きいと格付けが低下するなど信用リスクも存在します。投資先国の金利が低下したり、通貨が安くなったりして、分配金の支払が投資収益でまかなえなくなることがあります。それでも高い分配金を支払っているのであれば、それは結局、投資元本を分配金として受け取っているのと同じことです。

毎月分配型の投信をすべて否定するつもりはありません。しかし、高い分配金の背後にあるリスクを理解しないで、金融資産のかなりの部分を投資してしまうケースは絶対に要注意です。万一、投資商品の一部が大きくやられても、全体は致命傷を受けない範囲で投資を組み合わせることが必要です。なにしろ「虎の子」の退職後資金です。失ってしまったら取り返せません。注意深い運用が必要なのです。

投信会社はつらいよ

投信会社の収入減は運用報酬です。そして、運用報酬は純資産額に一定の比率を掛けて決まります。ですから純資産額が増えないことには経営が成り立ちません。しかも、投信会社は幅広く多くの投資家に商品を提供するわけですから、色々な規制もあり、とても経費がかかります。それを賄うためには相当の運用資産が必要です。では、どうやったら資産が増えるか。販売力のある証券会社や銀行が販売してくれるのが一番、手っ取り早い方法です。販売が投信会社の経営上重要であるということは、販売会社が投資家の払う報酬、つまり投信運用すべてに関係する収入の一部を取るということです。そうでなければ販売をしてもらえません。「嫌ならいいよ」と言われてしまうと投信会社は経営が成り立たなくなってしまうのです。

ですから投信を買った時に支払う販売手数料(申込み手数料)は販売会社(証券とか銀行など)が取ります。また、毎年、純資産から引かれる信託報酬の4割ぐらいはやはり販売会社に取ります。しかも、投信が株式や債券を売買するときにも証券会社が売買手数料を取ります。つまり、銀行とか、証券にとって投信業務はすごく「おいしい」商売なのです。現実には、銀行とか、証券がグループ内に投信会社を持っているのが普通です。まさか、最近はそんなことも少なくなったと思います



長期投資仲間通信「インベストライフ」

が、投信会社の経営陣はグループ内からの天下り、スタッフもグループの中核会社からの転籍社員が多いのです。そして、販売会社は、とにかく売れるものを売りたいがる。極端に言えば、販売会社はお客が儲かるか儲からないかは別として、とにかく売れるものを売ればしっかりと収益が上がるのです。

だから、「いま、売れそうなもの」、「みんなが買いそうなもの」を出したがる。そして、グループ内の投信会社に「こんな投信を作ってくれ」と依頼する。投信会社は売ってもらえなければ経営が成り立たないから、販売サイドの要望にそった商品を作る。そして、それが幅広く販売される。普通は「みんなが買っていて、値上りし始めている」商品は価格もピークに近いのです。だから、投信は「儲からない」というイメージが定着してしまうのです。

このような投信ビジネスの構造で抜け落ちているのが、投資家が本当に必要とする商品の提供です。そこで、これを改善しようということで「直販」型の投信がでてきたのです。つまり、販売会社を通さずに自分で投信を売ることによって運用と投資家の距離を縮めようというのです。これはとても素晴らしいことです。しかし、多くの直販投信は残高が集まらないので苦労しています。でも、何とかこの努力が報われていくことを願っています。各社の「悪戦苦闘」がいつか、大きな成功に結び付き、日本の投信業界の質的な向上に結び付くことを祈ってやみません。

機関投資家はつらいよ

アクティブ運用に精をだす機関投資家と言えば沢山のアナリストやエコノミスト、チャーティストなどを抱え、膨大な資料を購読し、企業を訪問し、最先端の計量モデルを用いて運用をしています。特に、年金運用の分野では、それは、それは激烈です。個人投資家がどんなにがんばっても同じ土俵で戦っていたら、偶然にうまくいくことはあっても、まず、機関投資家に勝てることはありません。しかし、同時に機関投資家もつらいのです。どこがつらいのかを知ることは個人投資家が機関投資家に勝つヒントにもなります。

まず、ほとんどの機関投資家は四半期ごとに運用の委託先にパフォーマンスをチェックされています。四半期と言えば三カ月。どんなに長期投資目的で良い銘柄を選んでも成績は三カ月ごとに評価されます。どうしても、すぐに結果のでる投資に惹かれやすくなってしまいます。つまり、「時間といつも競争している」のです。

しかも、自社と同じように重装備をした競争相手と戦っています。年金の運用報告会では基金のトップが並ぶなかで自社の投資成果の説明が求められます。いくら、長期的視点から良い運用をしていても、競争相手に何期も続けて負ければ解約されてしまうかも知れません。そのため、いつも、0.01%でも良いから高いリターンを狙います。



長期投資仲間通信「インベストライフ」

そして、評価されるとき基準は多くの場合、市場全体を表す指数との比較です。つまり、10%リターンがあっても、マーケットが12%上がっていたら負けとされてしまうのです。そうすると、何よりもマーケットに負けない運用が中心になってしまい、アクティブ運用の市場に勝つという運用がしにくくなってしまいます。少しでも他社よりも高いリターンが欲しい、でも、マーケットに負けるのは怖いという、まさに綱渡りを続けているのです。

さらに、ファンドマネジャーたちはいつも社内のプレッシャーのもとに仕事をしなければなりません。トップから実務者まで、関係者全員が集まる社内の投資政策委員会で「なるほど、それは良い」と全員を納得できる運用をしなければなりません。しかし、だいたい、みんなが納得できるような運用はすでに株価に織り込まれているのでまず、うまくいかないのです。と言って、「わが道を行く」というのはサラリーマン・ファンドマネジャーでは極めて難しいのはいうまでもありません。

機関投資家は重装備していますが、決して楽ではないのです。とても、つらいのです。個人投資家は完全に自由です。自分の納得できる運用をできるのです。「時間と争わない」、「マーケットと闘わない」、「欲張らない」、「考えすぎない」というリラックス投資をすることが一番、機関投資家に負けない投資法だと思います。

短期投資で大切なふたつのこと

人生を通じての資産運用を考える場合、基本は長期投資です。しかし、短期投資は株式市場に流動性を与え、適正な価格形成が維持されていくために重要です。むろん、楽しみとして短期投資を余資で行うことは決して悪いことではありません。

短期投資は基本的に投資対象が株価です。そして、売買をすることによってリターンを得ようとします。一方、長期投資はあくまで投資対象が企業そのものであり、企業を保有することでリターンを得ます。つまり、企業が成長するとともに資産を増殖していくことを目的とします。

短期投資は普通、以下のようなプロセスで行われます。まず、人の知らない情報を得ることである証券の割安性を発見する、そして、それを他の投資家が気付く前に買い、みんなが割安性に注目しだし、株価にそれが反映されだしたら売却する。ざっとこんな感じです。この過程で証券は常に新しい情報を反映することとなります。短期投資家は市場に効率性を与えています。これがアクティブ運用の役割です。

しかし、アクティブ運用全体を考えてみると市場が与えてくれるリターンは「市場リターン・マイナス・投資に伴うコスト」です。短期投資家は基本的にアクティブ運用者ですから、彼らもマイナス・サ



長期投資仲間通信「インベストライフ」

ムの世界にすることは間違いありません。

そのなかでプロほど情報を持たない個人投資家が短期投資でうまくいったとしても、それはほとんど「運」が良かったということです。ですから、短期投資でもっとも大切なことは、うまくいってもそれは「自分の運が良かった」と割り切ることです。決して、「俺は天才かも知れない」とか、「俺は遂に常に儲かる方法を発見した」などと思わないこと。「運が良かった」と、過去形であることにも注意してください。つまり、これまでは幸運にもうまくいったが、これからはわからないということを忘れないことです。

そして、次に大切なことは、短期の見通しが外れ株価が下がってしまったとしても、長期で保有しても安心な銘柄を選ぶということです。自分で保有していることが誇れるような企業の株式を買う。本当に良い世の中を創るために仕事をしてきている企業を持つ。そのような企業こそ長期にわたって成長が可能なのです。そして、このような銘柄であれば短期の見通しが外れても、長期で持つことができます。

個別銘柄の選択で大切なことは企業の株主価値が長期的に右肩上がりであることです。株価はその右肩上がりのトレンドに沿って、上に下に乱高下します。しかし、トレンドが右肩上がりであれば、仮に高値つかみをして、次の高値は前回の高値よりも高い可能性が高いのです。逆に右肩下がりの銘柄だと失敗するとひどい目にあうことになります。

短期投資で大切なことは、まず、うまく行ってもそれは「幸運」であることを忘れない、マーケットはそんな甘いものではないということを忘れないことです。思い上がりは禁物。謙虚な姿勢が大切です。そして、短期投資であっても、長期投資同様にその企業の価値をしっかりと見極めるということが大切です。「どうせ短期だから企業価値など関係ない」と思うのは大きな落とし穴です。短期投資をするのであれば、これらふたつを頭の片隅に置いておくのは大切だと思います。