



### 1日でも本当に大切なことが学べる特別セミナー 「感わされない資産運用」 第三回：商品に感わされない～投資信託編～

講演：竹川 美奈子  
レポーター：佐藤 安彦

#### <どんどん増えた投資信託>

いま一般の人が買える株式投資信託は5,803本あります。公社債投資信託を合わせるとも更に増えます。どうしてそんな事になっているかと言うと、毎年、毎年、すごく沢山の投資信託が作られているからなんです。2012年に金融審議会のワーキング・グループで投資信託法の改正を論議した時にも、投資信託の本数が多すぎることが話題になりました。その結果、「一本あたりの残高が少なくなりすぎて赤字の投資信託も多いので減らしていこう」という議論になりました。



しかし、結果的に2013年には更に数が増えてしまった。これは翌2014年からNISAが始まるということで、NISA向けのファンドをどんどん作るという気運が高まったために、議論とは真逆の状況になってしまいました。実際に5,800本超の中から、投資信託を選ぶのは現実的には難しいと思います。そのポイントについて、話をしたいと思います。

#### <投資家が陥りがちなパターン>

投資家が陥りがちなパターンについてまとめてみましょう。

##### 1. 同じタイプの投信ばかりを持っている



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

資産が偏っていないかを確認するために、セミナーに来ていただいた方にその場で自分の資産配分を円グラフに書いてもらうこともあります。日本株式が何%で、先進国株式が何%、国内債券が何%とかまで書いてもよいですし、もう少しざっくりと株と債券と現預金の割合を書くだけでもよいと思います。まずは、ご自身の資産の状態を把握しておくことが必要だと思います。

### 2. 分配金だけで商品を選んでいる

一時期、少し下火だったんですが、マイナス金利のニュースの影響で、最近また分配金をたくさん出す投信の人气が戻ってきています。預貯金の金利と投信の分配金は全く違うものなのですが、その違いや仕組みがわかっていない方が、まだまだ多いようです。分配金が出たらその分基準価額が下がる、元本の値動きも含めたトータルリターンで判断するといったことを理解したうえで、分配金をもらいそれを消費に回すのであれば、それはそれで理解できます。けれど、中には分配金が出たらそのまま預金に回す人も…。それは違いますよね。受け取った分配金を預金するのであれば、分配金はそのまま再投資するとか、決算頻度が少なく、極力分配金を出さない投信にするとかした方がよいと思います。

### 3. テーマ型・流行の投信に目がいってしまう

例えば、SRI(社会的責任投資)ファンドですが、中身をしっかり見るのが大事です。構成銘柄を見てみると実は、TOPIX 連動型のインデックスファンドとよく似ていたなんてこともあります。そうすると、SRI ファンドの方が通常、手数料が高いので、その分 TOPIX 連動型インデックスファンドと比べて成績が悪かったということになりかねません。つまり、SRI ファンド自体は悪くないのですが、中身をしっかり確認しておかないと何のために買っているのか、分からなくなってしまうことになってしまいますので、気をつけてほしいと思います。

### 4. 新発売の投信が好き

2000 年頃はテーマ型として IT 関連銘柄を多く組み入れる IT ファンドが多く設定されていました。ある IT ファンドは、2000 年の設定時には 400 億円の資金が集まりましたが、2010 年に満期償還を迎えた時は純資産総額が 11 億円、1 万口当たり 1 万円でスタートした基準価額も約 3,400 円になってしまいました。このファンドは満期まで続いたのですが、同じような IT ファンドの多くが、残高が減ってしまい繰り上げ償還しています。繰り上げ償還する時は、たいてい基準価額も低くなっている時なので、100 万円投資したものが戻ってきたときは 30 万円になってしまったというケースもありました。今はロボット関連株やフィンテック関連株などがブームになっていますが、IT ファンドと同じような事にならないか心配しています。こういったテーマ型投信を絶対に持たないとは言いませんが、メインの投資先としてはダメだと思います。

### 5. 実はよくわからずに、買ってしまったものがある



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

これが一番よくないのですが、ありがちな事だと思います。よくわからないというのは、自分の持っている投信がどういう時に上がって、どういう時に下がるのかという、価格の変動要因を理解できているかどうかということです。これも気をつけてください。

<世界中に分散された株式ポートフォリオを持つには？>

インデックスに連動するファンドを持つと世界中の株式に分散投資することが可能になります。例えば、「TOPIX」、「MSCI コクサイ・インデックス」、「MSCI エマージング・マーケット・インデックス」、この3つのインデックスに連動するファンドを持つだけで、46カ国の約4,100社に投資することができます。今は、ほとんどの投信がスポットで1万円から購入できますし、積立であれば500円とか1,000円から始められますので、数千円から数万円で46カ国4,100社に分散投資ができてしまう、とても便利な時代になっています。

ちなみに、「MSCI コクサイ・インデックス」は、22カ国1,300社をカバーしている指数です。今はアメリカが65%くらいを占めていて、後はイギリス、フランスなどの割合が高くなっています。年に2回、一定の条件に応じて株価指数の算出・提供を行う会社が組入れる国や会社の入れ替えを行っていますので、私たちは個別の数値を検証する必要はありません。

2016年6月末の組み入れ比率のトップは、アメリカのアップルです。今、10万円投資したとすると、1,850円くらいがアップルの株に投資されます。同じく、ジョンソン・アンド・ジョンソンが、1,100円くらいで、ネスレには800円くらい投資されます。インデックスファンドというと無機質なイメージを持つ方もいらっしゃるかも知れませんが、世界的に有名な企業が入ったパッケージだと思っただけならば、少しは身近に感じられるかと思います。

こういうインデックスファンドを買っていると、アップルストアに行った時にすごく混んでいてスタッフに待たされたとしても、「この人は私のために働いてくれていて、経営陣も私のために頑張ってくれている。売り上げが多くなって利益が増えれば、最終的に私のところに帰ってくる」と考えられる。多少待たされていても許せるようになりますよね(笑)。

次に、もう1つの「MSCI エマージング・マーケット・インデックス」を見てみましょう。こちらは、中南米地域やロシア・東欧地域、中東地域からはUAEやカタールなどが入っていますし、アフリカ地域からも南アフリカなどが入っています。以前、デフォルトで国債の利払いを延滞させたアルゼンチンは新興国株の指数から未成熟な国を集めたフロンティア・マーケット指数に格下げされてしまいました。ちなみに、このインデックスの現在の組み入れトップは韓国のサムスン電子です。

実際に持つのであれば、「TOPIX」、「MSCI コクサイ・インデックス」、「MSCI エマージング・マーケット・インデックス」にそれぞれ連動するファンドを買ってもよいですし、日本とそれ以外ということで、



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

「TOPIX」と「MSCI オール・カントリー・ワールド・インデックス(除く日本)」にそれぞれ連動するファンドを組み合わせる方法もあります。

または、日本を含む世界の株に投資できるものとして、「MSCI オール・カントリー・ワールド・インデックス」に連動するETFや、「FTSE グローバル・オールキャップ・インデックス」に連動するETFに投資する選択肢もあります。この2つのインデックスの違いを簡単に言うと、前者は大型・中型株が中心になっているのに対し、後者は47カ国800銘柄くらいで構成され、全世界の大型株、中型株、小型株も入っています。投資家からすると、日本を含む世界株のインデックスに連動するファンドがあれば楽なのですが、今はETFとして買うことしかできない状況です。積み立てたい場合や少額から投資したい場合は、1つ目や2つ目の方法でファンドを組み合わせてください。

### <商品選びのポイント>

資産形成ということで考えると、インデックスファンドが中核になると思いますので、まずはインデックスファンド選びの3つのポイントです。

#### 1. 手数料が安い

購入時の手数料はもちろん大事ですが、より大事なものは保有中に掛かる運用管理費(信託報酬)です。これは、保有している間ずっと掛かるものなので、一体どれくらいのコストが掛かるのか、しっかりと確認しておく必要があります。

#### 2. 継続性は大丈夫か

過去を振り返ってみると、2008年頃から低コストのインデックスファンドシリーズが登場し始めています。それから、様々なシリーズが設定されましたが、乱立気味になってきており、残高が集まらずに繰上償還された商品もあります。やはり長期で資産形成をしていくことを考えた時には、継続性はとても大事なポイントです。見極めのポイントとして、まず信託期間は「無期限」のものを選んで欲しいです。最近は満期が決まっているものが増えて来ているので注意してください。背景には、残高が集まりにく



いというのがあります。残高が集まらないと運用会社としては赤字ファンドになってしまうので、残高が集まらなかった時に備えて、無期限ではなく期限付きにしている状況です。つまり、最初の期限までに残高が集まらなかったら予定通り止める。残高が集まっていたら期限を延ばすことができ





## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

るので延ばすという具合です。同様に、繰上償還も増えていく傾向にあるので、その条件をしっかりと確認しておきましょう。交付目論見書を見ると、例えば、「受益権総口数が10億口未満になると償還する可能性があります」等と書かれていますので、資金が安定的に流入しているのかも確認してください。設定時には頑張って営業して大きな残高が集まったけど、その後お金が入ってこない。そんなケースでは、結果的に繰上償還してしまう可能性があるのも、注意していただきたいポイントです。また、同じ理由で、どこで販売されているかも大切です。例えば販売会社が1社だけだったりすると、最初は資金が集まっていたとしても、その後に集まらずに先細りするケースがあります。販売会社の数も確認してください。

### 3. 指数とのかい離(トラッキングエラー)

インデックスファンドは、ある特定の指数に連動するように設計されているので、かい離が大きいのは良くないことです。もちろんコストが掛かるので、ぴったりと同じ動きをするのは難しいことなのですが、極力それに沿った動きをすることが好ましいと思います。

次に、アクティブファンド選びのポイントですが、これから挙げる5つのポイントの頭文字が全てPから始まるので、5つのPと呼んでいます。

#### 1. Philosophy: 投資哲学は明確か

#### 2. Process: 運用スタイル・投資プロセスは分かりやすく説明されているか

例えば、日本株に投資するのであれば、どういうプロセスを経て、投資先の会社を選ぶのかが説明されているかが大事です。

#### 3. Portfolio: 1と2に沿った中身になっているか

これは1と2でいくら素晴らしいことを言っても、中身が伴っていないとダメですよ。なので、1から3はセットだと思ってください。

#### 4. People: 運用体制や運用担当者の経歴は開示されているか、人材は定着しているか

#### 5. Performance: 運用実績(リスクとリターン、運用の効率性)などは納得できるか

アクティブファンドを買う際には、少なくともこの5点は確認をしていただきたいと思います。よくありがちなのは、1つだけで決めてしまうことです。

セミナーに行って運用会社の社長や運用担当者の話が良かったから買ってしまったり、直近の成績だけを見てすごくパフォーマンスが良かったから買ってしまったり。気持ちは理解できますが本当はダメですよ。やはり投資する場合、最初に哲学があって、それを実現するためのプロセスが



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

あり、それがしっかりとした体制で実行されていて、結果的によいパフォーマンスをあげているか、ということ、総合的にみる必要があります。

なので、最初に 5 の Performance がとても良いファンドを見つけて、「凄いな」と思うのはいいんです。けれど、そこですぐにそのファンドを買うのではなく、必ず 1 から順に検証してください。逆に 1 で「良い話を聞いた」と思っても、2 と 3 を理解し、4 と 5 を確認して納得できたら買う判断をしてください。

具体的には、まず交付目論見書を見てください。それで分からない時は請求目論見書を読むとより詳しい説明が書かれています。さらにはその運用会社のホームページやマンスリーレポートを見てください。過去の詳しい運用成績を確認する場合は、評価会社のサイトをみると色々な数字が載っていますので、そこで確認できます。

4 については、アメリカの運用会社では、とても細かく書かれています。その会社の経営陣が自分達のファンドにどれくらいお金を入れているかまで開示されています。実は、それってとても重要な事だと思います。同じボートに乗っているか、乗っていないかになる訳ですから。この辺りの情報の開示について、個人向けの投信については、義務化されていないので載せていない会社が多いのです。それでも最近では若干変わってきていて、ホームページや運用報告書に、運用体制や運用担当者の名前や写真を入れる会社が徐々に出てきています。

投資信託は、運用会社と販売会社と信託銀行の 3 つの会社に関わっていますが、直販を除くと、私たちが買う場合にはネットを含めて販売会社経由です。そのため、投資信託を運用している会社について関心を持つ人が少ないように感じます。けれど、これからは、投信の作り手がどういう運用会社なのか、その会社がどんな哲学を持ってどんな商品を作ろうとしているのか、そういう事を皆さんにも意識していただきたいと思います。投資信託の主役は、販売会社ではなく運用会社。ぜひ注目していただきたいと思います。

### <一億人の投信大賞>

2014 年から、「投資信託事情」発行人・編集長の島田知保さん、パワーソリューションズ取締役の高橋忠郎さんと 3 人で、「一億人の投信大賞」という賞を作りました。たくさんある投資信託の全てはカバーできないですし、運用会社すべてを取材するわけにもいかないので、まず、現役世代が資産形成に向く投信とはなんだろうということを考えて基準を設け、定量的にスクリーニングを行い、残った投信の中でアセットクラス別に順位を出しています。まず、スクリーニングの基準は 7 つです。

#### ① ETF・SMA・ラップ専用・DC 専用でない



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

- ② 決算回数が年1回か2回
- ③ 基準月末の純資産が30億円以上
- ④ 運用実績3年以上
- ⑤ 毎月の資産増額が、直近36カ月のうち24カ月以上プラス
- ⑥ その他資産などとブルベア型など短期投資向けを除外
- ⑦ 投資テーマ対象通過(日本円以外)など限定される「特価型」を除外

実は、スクリーニングの基準は結構、ゆるくしたつもりだったんです。ですが、2015年10月末の選考の際の母数であった公募株式投資信託5,258本のうち、これをクリアできたのはたった81本だけでした。実に約1.5%です。次に残った81本を次の3つの項目で順位付けしました。

- ① インデックスファンドの場合は対ベンチマークからの乖離率、アクティブファンドの場合は対ベンチマークの勝率
- ② シャープレシオ
- ③ キャッシュフロー・リスク

3つ目のキャッシュフロー・リスクは、資金の増減の差が大きい投資信託の順位を上げる狙いがあります。どうしてこの項目を入れたかという、投資信託の成績が販売政策に翻弄されて成績が悪化してしまうケースがあるからです。

過去にずっと良好な成績をあげていた投信があったのですが、某大手証券会社が、急に営業に力を入れたため、純資産総額が3~400億円程度だったものが、一気に3,000億円近くまで増えました。そして、ようやく資金流入が落ち着いたかと思ったら、今度は解約の嵐です。これでは運用担当者はたまったものではありません。そんなことがあって、好調だった生成も、TOPIXを下回るまで落ち込んでしまいました。今はどうなっているかという、700億円くらいの純資産で落ち着いて、この1年くらいは成績も徐々に良くなっている状態です。

つまり、販売会社が一気に売ったりすると、運用会社も翻弄されて大変だという事です。ですから、評価の基準として、キャッシュフロー・リスクを加えました。これは、運用会社の質だけではなく、投資家の質を見極めるためです。賞の結果については、「一億人の投信大賞」で検索していただくと出てきますので、ご確認ください。

<本当にいい投信ってなんだろう>

インデックスファンドについては、商品選びのポイントで申し上げた3つである程度わかると思います。ですが、アクティブファンドについては、これから良くなるものを選ぶという観点では、正直わかりません(笑)。でも、わからないからこそ、投信を運用する運用会社の投資哲学や運用プロセスを



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

知ること、例えば、投資先の会社を頻繁に入れ替えるのか、ずっと保有するのか、現金の比率を柔軟に変更するのか、リスク(価格の変動幅)はどれくらいなのか——といったことを理解することが大事で、逆にそれが理解できないときは、アクティブファンドは無理に買う必要はないと思います。投資家さんとおつきあいしていると、よく分からないまま投信を買ってしまい、価格が下がっている時に不安になって手放してしまう人が多い。それは本当にもったいないことだと思います。