

日興AMファンドアカデミー
ベーシック

おそらく歴史に残る 2011年を踏まえて 日興アセットマネジメントが お伝えしたいこと

2011年は、私たち日本人にとって「3.11」という日付と共にいつまでも記憶に残る年となることでしょう。世界に目を転じても、欧州の財政問題や米国経済の不調など、1年を通して心配な状況が続いてきました。

その2011年を踏まえて2012年。改めて現状の整理と今後に向けた考え方についてお伝えしたいと思います。

今、何が起こっているのか？
これからどうなるのか？

持すべき考え方と取り得るアクション



2012年以降、持っておきたいコンセプト

分配金と仕組みについて改めて

日興アセットマネジメント

日興アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第368号
加入協会：（社）投資信託協会、（社）日本証券投資顧問業協会

1 「100年に一度」の“二度目”が起こるのか？

早いもので2008年9月のリーマン・ショックから3年以上が経過しました。当時「100年に一度の危機」といわれるほどの事態に各国は異例の政策を実施。その甲斐あって2009年の年明け早々から世界中の株価は上昇に転じ、景気は堅調な推移を見せていました。

しかし、2011年になって意識され始めたのは「2つの副作用」の存在。ひとつは米国債の格下げに象徴される先進国の財政悪化問題。欧州では南欧諸国の財政問題が不透明さを増しつつあります。もうひとつは、景気刺激のための低金利政策が、穀物や資源価格の高騰につながった結果、新興国などでそのインフレが庶民の生活を苦しくしてしまうというジレンマでした。

■ 2011年の問題は3年前からの延長線上に...



景気対策の額は「通商白書2010年」による
(リーマン・ショック後から2010年4月までの総額
に対して2010年4月の為替の月間平均値に
よる円換算。日本は09年度と10年度の合計)

各国で投入された巨額の景気対策などにより世界経済は持ち直したが...

2つの副作用

1 特に欧米の
財政問題

- 先進国の財政悪化を背景に、米国経済や世界経済が低迷するのではないかな？
- ギリシャなど危機に陥った南欧の国債を持つ金融機関は大丈夫かな？

2 特に新興国の
インフレ懸念

- 世界を引っ張る新興国が、インフレのコントロールに失敗して成長にブレーキがかからないかな？

2 疑心暗鬼のマーケットと 継続する円高

皆が「リスク回避」に走った夏以降

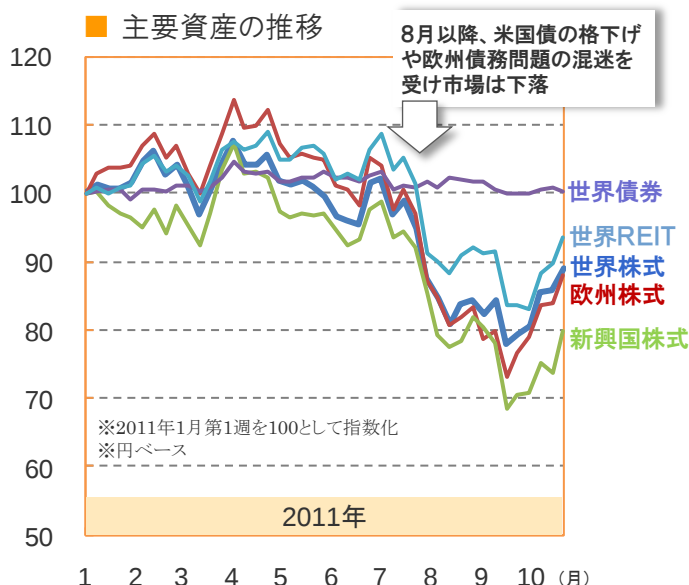
米経済の低迷や米国債の格下げ、そして昨年来の南欧諸国の財政問題、中国など新興国の景気減速懸念などを背景に、2011年の夏頃から市場は大きく崩れました。

特にギリシャ国債を大量に持つ欧州の銀行の経営不安やその世界経済への負の連鎖が心配され、「とりあえず一旦現金に」というリスク回避の動きが世界中で起こりました。

その後9月中旬からは反発の動きも見られていますが、市場はまだ疑心暗鬼の状態にあるといえそうです。

期間：2011年1月第1週～2011年10月最終週

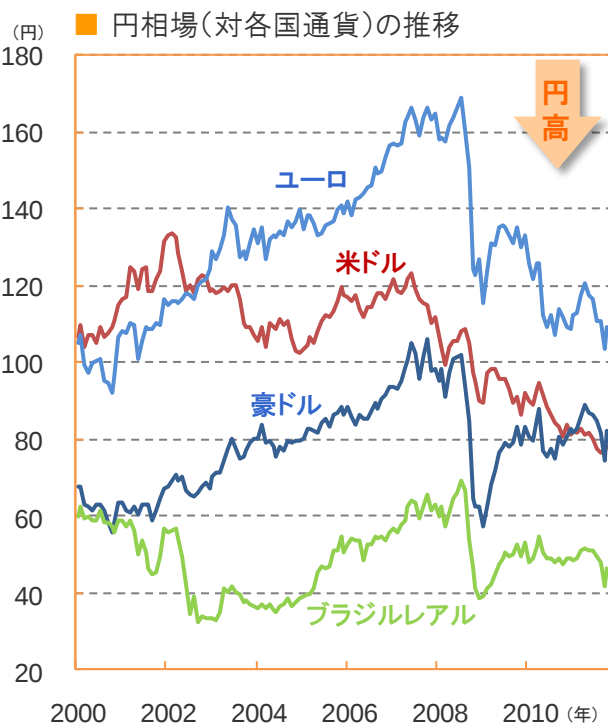
世界債券：シティグループ世界国債インデックス（ヘッジなし・円ベース）、世界REIT：S&PグローバルREIT指数、世界株式：欧州株式・新興国株式：MSCIの各インデックス



日本人には“痛い”円高の継続

2011年は円相場（対ドル）が1995年の79円75銭を超えて戦後最高値を付けるなど、各通貨に対して円高が進んだ年でもありました。

日本企業は円高と戦い、あるいは円高を利用して海外企業の買収に打って出るなど奮闘していますが、投信を通じた海外投資にとって、円高はただただ頭の痛い問題です。



期間：2000年1月末～2011年10月末

信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成

□当資料は、日興アセットマネジメントが投資信託についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また記載内容の正確性を保証するものでもありません。□投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

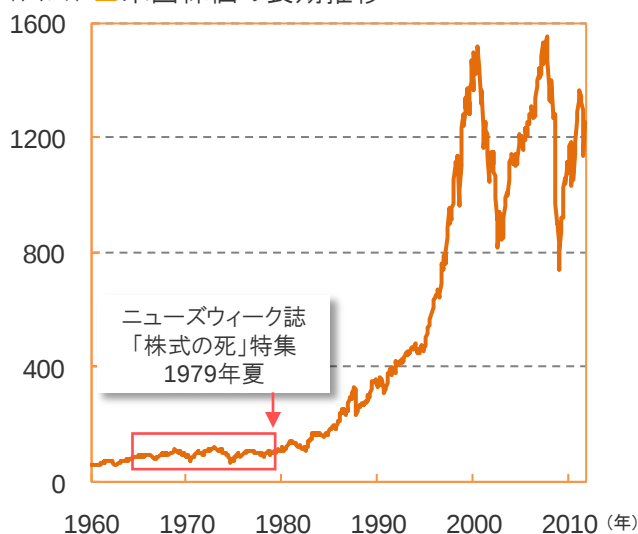
1 “真っ暗闇”に見えるときに 最終局面の可能性

証券業界には「夜明け前が一番暗い」という言葉があるそうです。根拠のない楽観論もいけませんが、市場参加者が皆、「何も良い話がない真っ暗闇だ」と思うときにこそ次の芽が生まれているという話には、一面の真理が含まれているのかもしれません。

米国では1960年代後半から15年間にわたり株価が長期低迷し、1979年8月にはニューズウィーク誌が「株式の死」という特集をしたほどでした。しかしその特集の直後から株価は上がり始めるのです。

米国株式:S&P500 期間:1960年1月末～2011年10月末

(ポイント) ■ 米国株価の長期推移



2 「市場自身がつまみ」 というもの

PER(株価収益率)とは[株価÷1株当たり利益]で計算される投資指標。企業の稼ぐ利益に対して何倍の株価が付いているのかを示します。

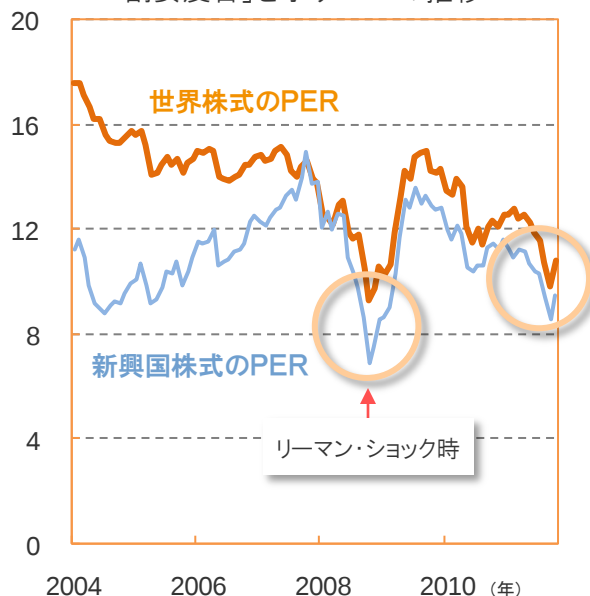
現在はリーマン・ショック時に匹敵する低い水準にあります。皆が悲観に傾くときにPERは低下しますが、企業収益が持ちこたえていくなら、それはおそらく割安のサイン。目ざとく買い始める投資家が出てくるサインでもあります。

悪い時は底なし沼のように見える市場にも、どこかにこうした「市場自身がつまみ」が働く水準と、いうものがあるのです。

期間:2004年1月末～2011年10月末

MSCIのデータをもとに日興アセットマネジメントが作成

(倍) ■ 「割安度合」を示すPERの推移



3 少しずつ見えてきた世界の“再前進”への動き

大詰めを迎えた欧州債務問題

大胆ないい方をすれば、欧州各国はユーロ圏経済を崩壊させないための努力を絶対にあきらめないはずです。

また、リーマン・ショックはサブプライムローンの証券化商品という得体の知れない“お化け”が相手だったのに対し、今回の相手は実体のはっきりした「国」の債務。その分、誰がどれだけの痛みを負担すればいいのかが見えやすく、市場が落ち着きを取り戻す時期はそう遠くはないかもしれません。

一方「国」に対して「企業」は、昔も今も必死に努力しています。悪環境や政治の停滞にもめげずに革新を続け収益をあげる世界の企業は、世界経済を前に進ませる原動力といえます。

期間：2000年1月末～2011年10月末

MSCIワールド指数（米ドルベース）をもとに日興アセットマネジメントが作成

少し落ち着いてきた市場心理

「100年に一度」の“二度目”か？と慌てた市場も、ひとところに比べると落ち着いてきました。特に10月下旬に欧州債務問題に対する包括策が合意を得て以降、その傾向が認められます。

最初は現金が一番とばかりに、すべてのリスク資産から退避していたマネーも、リターンがゼロでは困る場合が多いのでしょうか。様子をうかがいながら“そろり”と市場に戻ってくる動きはこれからもあるはずです。

期間：2011年1月3日～2011年10月31日

信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成

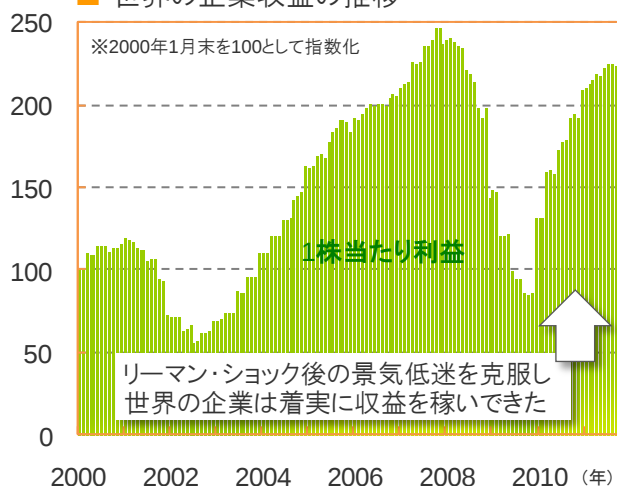
■ 欧州債務問題解決の3つの糸口

ギリシャ
支援の完遂

救済基金
(EFSF)の
機能強化

欧州の銀行
の資本増強

■ 世界の企業収益の推移



■ 市場のパニック度合を示す「恐怖指数」



持すべき考え方と 取り得るアクション

Nikko AM Fund Academy Basic

では、私たち日本の個人は何を考え、どう臨んでいくべきでしょうか。すでに保有しているファンドについては、①一切の可能性をあきらめて単純解約 ②何もせずに保有継続 ③より低い水準で追加購入 ④違うファンドで挽回を図る という4つの選択肢があります。一律のお勧めはできませんが、単純な損失確定である①や、より大きなリスクを負いかねない④より、②か③が賢明なケースも多いかもしれません。また現在の環境に鑑みると、新規資金での投資にも十分検討の価値があると考えられます。

1 危機を前向きに、 「安い水準で口数を増やすチャンス」と考えたい

下表は上記③の選択肢、つまり、より低い基準価額で買い増すことで「平均取得価額」を下げるという“戦略”です。保有ファンドの評価損はもちろん心配ですが、もし今後の市場の回復にある程度の期待がもてるなら、「安い水準で口数を増やすチャンス」、「市場が上がるのは口数をたくさん増やした後で結構」などと考えてみたいものです。

■ 以前と同金額で買い増しを行なった場合の平均取得価額(概算)

Step2		新規で「買い増す」場合の基準価額							
Step1		3,000	4,000	5,000	6,000	7,000	8,000	9,000	10,000
「既保有分」の基準価額	12,000	4,800	6,000	7,059	8,000	8,842	9,600	10,286	10,909
	11,000	4,714	5,867	6,875	7,765	8,556	9,263	9,900	10,476
	10,000	4,615	5,714	6,667	7,500	8,235	8,889	9,474	10,000
	9,000	4,500	5,538	6,429	7,200	7,875	8,471	9,000	9,474
	8,000	4,364	5,333	6,154	6,857	7,467	8,000	8,471	8,889
	7,000	4,200	5,091	5,833	6,462	7,000	7,467	7,875	8,235
	6,000	4,000	4,800	5,455	6,000	6,462	6,857	7,200	7,500
	5,000	3,750	4,444	5,000	5,455	5,833	6,154	6,429	6,667
	4,000	3,429	4,000	4,444	4,800	5,091	5,333	5,538	5,714

Step1 保有している投資信託の購入時の基準価額の水準を探し、

Step2 買い増しをする場合の基準価額とクロスするところを見つける。その価額が買い増した場合の平均取得額(新たな投資元本にとっての損益分岐点)の大まかな目安。

●あくまでも簡単な計算によるシミュレーションです。買付時の手数料等を考慮していません。●現水準での「買い増し」を全ての方に推奨するものではありません。全体資産に占める投資信託の割合が過度にならないかなど、期待されるメリットとリスクの双方の観点からお客様自身で検討されることが重要です。

2 「急落時＝異常値」である可能性 悲観の中にチャンスあり？

2011年夏以降のような急落に直面すると、売却を考える人はいても、「明るいニュースが出てくるまでは買えない」と決め込む人も多そうです。

しかし過去を調べると、たった3ヵ月で2割も3割も下げるような急落時は、後から振り返ると下に振れすぎたときだったことも多いようで、その後1年間のリターンは相対的に大きな結果となっています。

皆が悲観に暮れる中、そうした観点からも取り得るアクションについて考える価値はありそうです。

期間：1989年12月末～2011年10月末

世界株式：MSCIワールド指数、世界REIT：シティグループワールドREITインデックス
※それぞれドルベースのものを日興アセットマネジメントが円換算

■ 急落時はその後の大きな反発の基点となったケースが多かった

	3ヵ月でのリターン ワースト5 (それぞれ月末から月末の3ヵ月間)	その後 1年間の リターン
世界 株式	1 -36.2% (2008/7~10)	7.9%
	2 -31.5% (2008/8~11)	16.6%
	3 -23.6% (1990/6~9)	17.3%
	4 -18.4% (2010/3~6)	15.9%
	5 -17.7% (2001/6~9)	-18.2%
世界 REIT	1 -47.5% (2008/8~11)	27.9%
	2 -40.7% (2008/7~10)	6.2%
	3 -23.2% (2008/11~2)	69.2%
	4 -19.0% (1990/7~10)	18.8%
	5 -16.8% (2011/6~9)	-

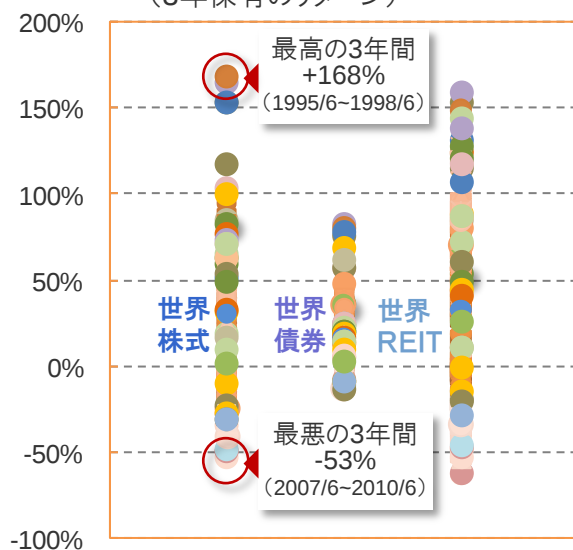
3 変動が大きい資産に 特に重要な“分けて買い”

この悲観を中長期の投資チャンスととらえて行動する場合に、ぜひ思い出していただきたい考え方が“分けて買い”です。

投資資産の分散も大切ですが、実はより大切なのは「一度で買わない」ことかもしれません。「いつ買うか」による結果の差は、とくに変動の大きな投資資産で顕著です。

例えば「1ヵ月おきに3回に分けて」など、多少面倒でも買い付けタイミングを分散することは、結果的に重要な投資戦略となるはずです。

■ スタート時期で大きく異なる結果
(3年保有のリターン)



期間：1989年12月末～2011年10月末

世界株式：MSCIワールド指数、世界債券：シティグループ世界国債インデックス、世界REIT：シティグループワールドREITインデックス
※それぞれドルベースのものを日興アセットマネジメントが円換算

2012年以降、 持っておきたいコンセプト

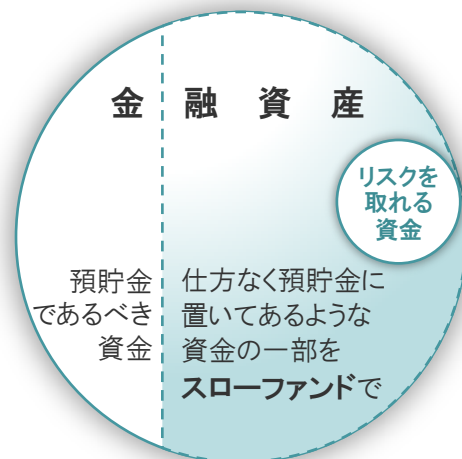
Nikko AM Fund Academy Basic

1 個人にとっての「ポートフォリオ」の意味 “スローファンド”

個人にとっての「ポートフォリオ」とは？

「リスクを取れる資金」と決めた範囲の中だけで考える資産配分(ポートフォリオ)に、大きな意味があるのだろうか？ 日興アセットは最近そんな考え方を打ち出しています。

リスクを取り神経をすり減らして仮に10%のリターンが得られたとしても、その人の金融資産全体のリターンは、あくまで加重平均になるからです。



ほど良いリスクリターンの“スローファンド”を

仕方なく預貯金に置いている資金のうち、投信のリスクまでは取れないと“思い込んでいる”資金はないでしょうか。そうした右図の青い部分を“ほど良いリスクリターン”のファンドで、ゆったり・じっくりの運用を考えてはいかがでしょうか。

そうした“スローファンド”といえるようなファンドとの付き合い方も、今後考えていきたいものです。

全資産の利回りは、結局のところ「加重平均」に

【例え】 預貯金：2,500万円 × 0.01% = 2,500円
+
リスク資産：500万円 × 10% = 50万円
= 50万2,500円

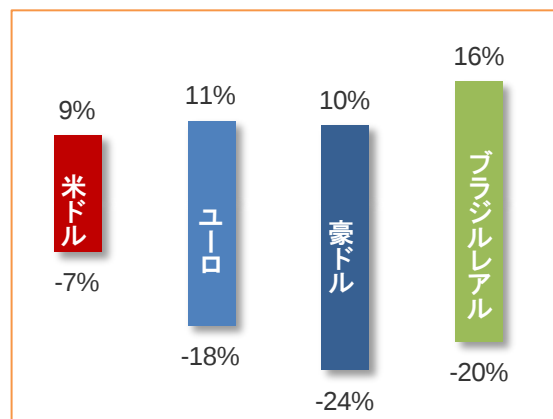
リスク資産が10%で運用できたとしても
総資産3,000万円に対しては、
1.68% (50.25 ÷ 3,000 × 100) でしかない

為替こそ分散またはヘッジで“スロー”な状態に

2011年に私たちが学んだことは、やはり為替の変動は大きいということ。投資資産のリスクもさることながら、為替変動リスクの取り方は十分に考える必要があります。

“スローファンド”となるためには、通貨分散や変動を抑制する「円ヘッジ」、または複数の為替ペアを組み合わせる手法など、“ひとつの通貨に賭けない状態”にすることがポイントです。

■ 月次変化率の最大と最少の幅



期間：2000年1月末～2011年10月末
信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成

2 個人にとっての「リバランス」の意味 “ストロングカントリー”の株式

個人にとっての「リバランス」とは？

投信を使った資産運用に、短期の相場予測は必ずしも必要でないと日興アセットは考えます。しかし、大きな環境変化に合わせた“ギアチェンジ”は必要ではないでしょうか。

具体的には「債券一辺倒から、そろそろ株式を少しずつ」という考え方。新興国と先進国の強固な結びつきを背景に“意外としぶとい”世界経済は、今後も4%の成長が予想されています。もし成長に伴ない景気が良くなり金利が上昇してくると、基本的に債券投資には逆風。だからこそ「少しずつ株式を」―日興アセットが今後お伝えしていきたいテーマです。

今後は「ストロングカントリー」の視点も

そろそろ従来の「新興国」や「BRICs」といった枠組みは機能しなくなるのではないのでしょうか。先進国の中でも優勝劣敗、新興国の中でも二極化が進む現代は、先進国・新興国の枠組みを取り払い、世界を見渡して真に強い国、「ストロングカントリー」を厳選する視点が求められると考えます。

もし少しずつ株式に目配りをしていくなら、視点のひとつとして取り入れていただきたいコンセプトが「ストロングカントリー」です。

「ストロングカントリー」とは？

日興アセットのISG(インベストメント・ストラテジー・グループ)が提唱する投資コンセプト。具体的には以下の4つの観点から投資国を選定する(具体的なファンドを示唆するものではありません)。

- ①公共部門の健全性(経常収支、財政収支の状況等)、②民間部門の健全性(企業の財務状態・収益性、銀行システムの安定性等)、③経済成長力(予想経済成長率)、④ビジネス環境(政治の安定、汚職の少なさ、政府のビジネス協力姿勢等)

2011年10月末時点の該当国：香港、中国、シンガポール、韓国、台湾、スイス、チリ、ノルウェー、スウェーデン、インドネシア、タイ

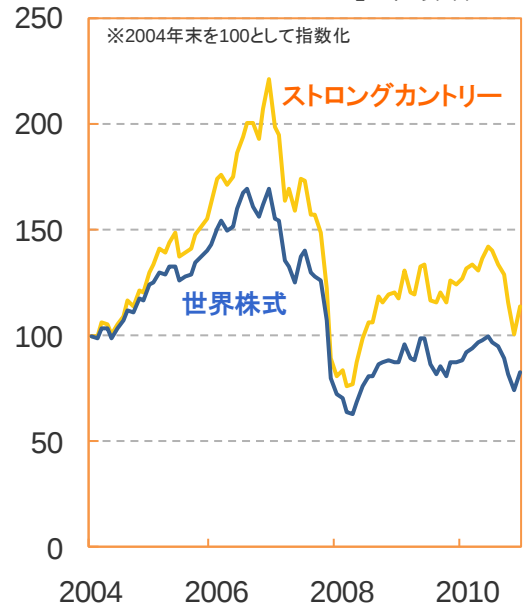
※あくまで投資コンセプトを説明するものであり、当該国の株式や債券などへの投資を推奨するものではありません。

国際通貨基金(IMF)による 世界経済見通し

	2011年	2012年
世界	4.0%	4.0%
先進国	1.6%	1.9%
新興国	6.4%	6.1%

出所:IMF「World Economic Outlook, September 2011」

「ストロングカントリー」と世界株式



期間:2004年12月末～2011年10月末

世界株式:MSCI ACワールド・インデックス

ストロングカントリー:左記11か国のMSCIインデックスを時価総額ウェイトで合成したものの

分配金と仕組みについて 改めて

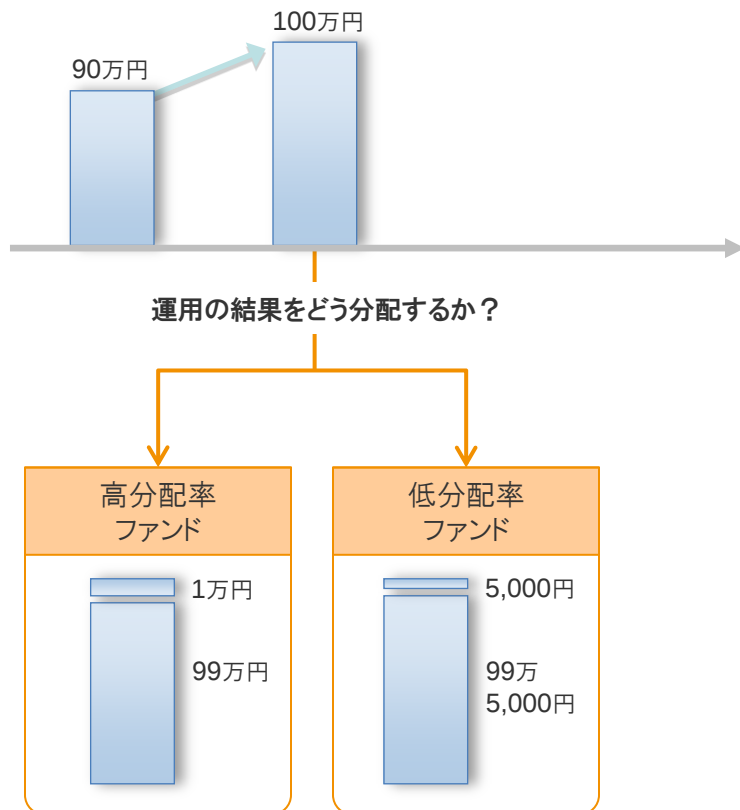
Nikko AM Fund Academy Basic

1 分配金は、つまるところ 「どれだけ出し、残すかの比率」

分配金 = 一部解約

分配金について誰もが理解しておくべきことは、分配金とはファンドの資産の払い出しであるため、出した分だけ基準価額は下がっているという点。個々人の口座でいえば「分配金の分だけ一部解約したのと同じ」ということです。

分配率（いわゆる分配金利回り）が高いファンドと低いファンドの差は、分配の仕方という観点からは「どれだけ出し、残すかの比率」の違いでしかありません。下図の例では、一見1万円の分配金のファンドの方が有利な気がしますが、「出す」のが5,000円多い分「残る」のが5,000円少ないだけ。より大切なことは、（90万円が100万円になったように）運用資産が今後も上昇するかどうかの一点にあります。

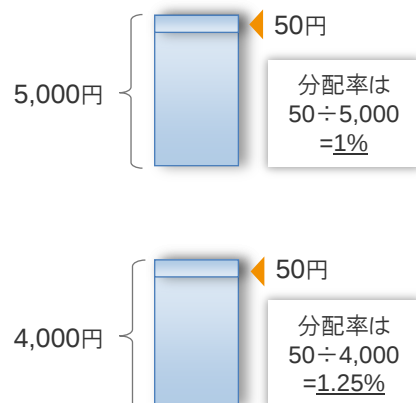


分配金引き下げの意味

基準価額が下がった場合などに分配金が下げられることがありますが、それはいわば「比率調整」の意味が大きいといえます。例えば、基準価額5,000円で分配金50円の場合、分配率つまり「資産の払い出し率」は1%ですが、基準価額が4,000円に下がると、それは1.25%に“自動的に”上昇してしまいます。

運用の期待リターンが変わらない中、この自動的な分配率の上昇の程度が大きすぎると判断される場合などに、分配金の方も下げる「比率調整」が検討されるわけです。

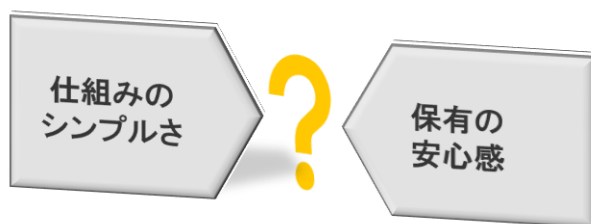
分配金の引き下げも、こうした仕組みを理解していれば慌てることはありません。やはり大切なのは、その比率調整とは別の問題として、今後、運用資産が上昇するかどうかという一点なのです。



2 「シンプル礼賛」も その人次第

「分からないものは買うべきでない」とか「シンプル & 低コストがベスト」という意見があります。もちろん、確かな理解や適正な費用水準の重要性に疑いの余地はありません。しかし、商品性がシンプルなもの、逆に保有する人に高度な判断を要求する場合があることも知っておきたいもの。

それは、シンプルなものほど「ひとつの経済環境に賭けている状態」になりがちであるため、保有者自身が市場の動きに応じて、時に“撤退”も含めた判断をしなければならないということです。



複数の資産や通貨に分散され、さらにファンドマネージャーにその比率変更等の裁量がある場合、商品性は「シンプル」から離れていきます。しかしそうした、「自分ではできないことを他者に委託すること」こそが、投資信託の意義でもあったはず。リーマン・ショック以降難しい市場を経て今、投資信託の原点への回帰もそろそろ求められているのかもしれません。

nikko am fund academy

□当資料の図表等はすべて過去のものであり、将来の市況環境の変動等を約束するものではありません。□当資料は、日興アセットマネジメントが投資信託についてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また記載内容の正確性を保証するものでもありません。

□投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

ご不明な点、気になる点などがありましたら、
ぜひ日興AMコールセンターまでお問合せください。

nikko am



コールセンター

0120-25-1404

営業時間 平日 9:00～17:00

