

2017年2月



金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第301号
一般社団法人 投資信託協会会員 / 一般社団法人 日本投資顧問業協会会員

長期的な投資成果を得るために短期的な困難を受け入れる

エリック・リュー



エリック・リュー氏は、ハリス・アソシエイツ社(以下、ハリス社)のポートフォリオ・マネジャーで国際投資アナリストです。2009年にハリス社に入社する前には、ドッジ・アンド・コックス社でリサーチアソシエイト、ジェフリーズ・アンド・カンパニー社で投資銀行アナリストを担当していました。シカゴ大学でMBA(経営学修士号)、カリフォルニア大学ロサンゼルス校で修士号を取得しています。

2016年は、世界の株式市場とハリス社のファンドにとっては稀に見る激動の年でした。年初には、中国の経済成長鈍化懸念、人民元の切り下げ、商品価格の下落などにより、世界の株式は急落しました。第1四半期のある時点では、オークマーク・インターナショナル・ファンドは年初から16%以上も下落していました。その後、株式市場は2月の底値から回復しましたが、6月下旬に英国のEU(欧州連合)離脱が決定したため短期間の回復に終わり、世界の株式市場の不透明感を高め、さらなる株式市場の下落を招きました。今年の上半期の終わりに、オークマーク・インターナショナル・ファンドは10%以上下落しました。このような急落の中でも、ハリス社は諦めず、絶好の投資機会と見て、割安と見なした企業の株式の組入れを開始したり、保有株の中で最も割安と考える企業の株式を買い増したりしました。

下半期は、欧州の経済指標が多く予想ほど厳しいものではなく、中国経済の後退懸念が鎮まり、米国の大統領選挙によって株式市場での米国の経済成長に対する見方が好転したことで、上半期とは全く逆の動きとなりました。いくつかのマクロ経済のイベントの悪影響を被った激動の年でしたが、オークマーク・インターナショナル・ファンドは2016年に約8%上昇しました。

同じような投資成果が続くことは稀であり、短期的なパフォーマンスに重点を置きすぎることは危険です。過去5年間で、オークマーク・インターナショナル・ファンドは、パフォーマンスがマイナスの四半期が7回あり、米国を除くMSCI オール・カンントリー・ワールド・インデックス対比で劣化した四半期が8回ありました。35%~40%の期間ベンチマークに劣後していたにもかかわらず、このファンドは過去5年間では、株式市場の年平均収益率の5%を上回り、10%を超える収益率を上げています。

短期間の投資成果は変動が大きく、マイナスのリターンが続く時期は、心中穏やかではないこともあります。しかし、短期的なパフォーマンスに焦点を当てすぎて、一時的なパフォーマンスの悪化を回避しようとする

ことは、長期的な投資成果を著しく損なう可能性があるということをお客様には注意していただきたいと思
います。言い換えれば、長期的にアウトパフォームするためには、時には短期的なパフォーマンスの不振に
耐えることが必要なこともある、ということです。

2016 年(および 2015 年)は最も良い例です。株式市場では景気敏感、金融、一般消費財の株式が大幅に
割安であったため、ハリス社では、かなりの割合でファンドに組み入れました。逆に、株式市場ではより安全
で安定していると投資家が考えていた生活必需品、公共株などの株式は割高であり、ハリス社では、ほとん
ど保有していませんでした。これらの 2 つのグループの間の評価のギャップは、2016 年の上半期までしば
らくの間拡大していたので、ハリス社のファンドのパフォーマンスはベンチマークに劣後しました。しかしな
がら、2016 年下半期には、株式市場で過小評価されていた割安な銘柄が上昇し、過大評価されていた割
高な株式と過小評価されていた割安な株式の評価のギャップが縮小しました。その結果、ハリス社の
ファンドでは、短期的なパフォーマンスが厳しい時期にも忍耐して割安と考える企業に投資し続けていた
ことが報われました。(現在でもまだ割安な株式と割高な株式の評価のギャップは大きいと考えています。)

ベンチマークにとらわれないバリュー投資家として、ハリス社は本質的価格から見て最も割安な企業をポ
ートフォリオに組み入れます。ハリス社のファンドでは、たびたび株式市場で嫌われていたり、過小評価され
ていたり、または誤解されていたりするような特定の企業または業種の株式を多く組み入れるということ
です。割高な株と割安な株の評価のギャップがいつ修正されるのかについての決まった見解はありませんが、
株式市場にバリューが存在し、(私たちは定期的にハリス社の見解についての議論と検証を行います)、
保有銘柄を割安と考える限り、辛抱強く待つつもりです。ハリス社はこのようなアプローチをとって、株
価と本質的価格の間のギャップが収斂するには時間がかかる傾向があるため、短期的にパフォーマンス
の不振な期間が続く可能性があります。しかしハリス社では、長期的な投資成果を得るために、短期的な困
難を喜んで受け入れる覚悟です。

以上

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元金が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

又、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては投資信託説明書(交付目論見書)をよくご覧ください。

■投資信託に係る手数料等について

[ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。]

- 申込時に直接ご負担いただく費用 …… 申込手数料 上限 5.4% (税抜 5.0%)
- 換金時に直接ご負担いただく費用 …… 信託財産留保額 上限 0.3%
- 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用
…………… 信託報酬 上限 1.998% (税抜 1.85%)
- その他の費用 …… 上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。

詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)でご確認ください。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率等につきましては、朝日ライフ アセットマネジメントが運用するすべての投資信託が徴収するそれぞれの費用のうち、最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

本資料は、朝日ライフ アセットマネジメントが、提携先であり、運用を委託しているハリス・アソシエイツ エル・ピー社がホームページに掲載した資料を、同社の情報提供を目的として、日本のお客様向けに日本語に翻訳したものです。したがって、特定の金融商品の勧誘を目的としたものではありません。本文中に特定の銘柄についてのコメントがある場合、当該銘柄についての投資の助言や取引の推奨を行うものではありません。また、法令に基づく開示資料ではありません。十分な注意を払い翻訳しておりますが、英文と日本語の内容に相違が生じた場合には、英文が優先するものとします。なお、英文につきましては <http://www.harrisassoc.com> をご参照ください。資料の記載事項については資料作成時の執筆者の見解であり、将来予告なく変わることがあります。

1707026