

投資信託、その不幸な構図 (「ビッグプロジェクトN」とは何か)

新聞やTVを総動員してあの野村證券が大々的に売りだした野村アセット・マネジメント投信が運用する株式投資信託「ノムラ日本株戦略ファンド」。別名「ビッグプロジェクトN」と称したこのファンドは、立上げ時に8,000億円以上の資金を集め、その後1兆円を超える巨大ファンドとなって話題を呼んだ。日本最大のファンドとなったこの投資信託が今苦しんでいる(ように見える)。1日現在の基準価格(10,000円が簿価)が8,594円と既に15%程度元本割れの状態なのだ。

株式投信だから市場環境悪化で値段が下がるのは不思議でもなんでもないが、それでもこの巨大ファンドは日本の投資信託の不幸な構図を象徴しているように見える。皆さんや皆さんの周辺でも購入した方がいるかもしれないが、このファンドを俎上に乗せて投資信託と斬ってみたい衝動にかられたことをお許しいただきたい。

日本の多くの個人投資家は、おそらく野村證券と野村アセット・マネジメントの違いを説明できないのではないのか。だから「ノムラ日本株戦略ファンド」は「あの野村」というイメージで買っているのではないだろうか。

実は野村證券はこの投信販売で300億円を上回る販売手数料を手にした。短期間での巨額の手数料収入は、前3月期決算の利益に大きく貢献した。だからと云って野村證券の営業戦略にケチを付ける積もりは毛頭ないが、それでも「誰が」「何故」「何を目的」このような巨大ファンドを立上げたのかは考察する価値があると思う。

投資信託という金融商品は、投資信託運用会社が企画設計するものである。この場合で言えば、野村アセット・マネジメント社がそれにあたる。ところがこの野村アセット・マネジメント社は野村證券グループ関連会社である。だからこのビッグプロジェクトNは、日本最大のファンドを作るという意思の下に野村證券グループ総意の下に立ち上げられたと考えても不当ではないだろう。

新聞その他で読んだ限りではあるが、このファンドは3つのチームで運用される。3つのチームがそれぞれの運用哲学運用方針を持って株式市場で運用する。そう云えば聞こえが良いが、違う目的のチームが一緒になって果たして上手く行くかという疑問は残る。3つの哲学があれば3つ

のファンドに分けるのが筋ではないか。内部でファンドマネージャー同士が対立することはないか。運用資金はどのような基準で分割するのか。このファンド概要を新聞広告で読んだ時、そして巨額資金を集めていると聞いた時、この野村證券のやり方がまたぞろ個人投資家に負担を強いる結果にならないかと危ぶまれた。

日本における投資信託の歴史は長い。投信運用会社と投信販売会社のグレーな関係が多くの投資家に不幸を齎したのは厳然たる事実である。それを許した業界慣行が日本を投資信託不毛の地にした大きな原因であると私は考えている。

98年12月銀行での投信販売が解禁されたが、それまでは投信は証券会社の専売品だった。もっと言えば、証券会社の手数料商品だった。売って販売手数料が入り、運用(回転売買等)で売買手数料が稼げ、また失敗した自己投資を押し付けることもできた(と聞いている)1粒で3度美味しい商品だったのだ。

問題は、運用を指図する投信運用会社と販売を担当する証券会社が一体だったことにあった。投信運用会社は証券会社のために存在し、顧客の方を向いていなかったのだ。

もちろんそれは過去のことである。現在ではそんなことは有り得ない(ことになっている)。投信運用会社は運用力・商品力を競い、販売会社はその運用力・商品力を評価し契約の上その商品を販売する。そこで重要なのは相互の独立性であり、投信会社の運用力・商品力であり、販売会社の販売力である。建前ではそうなっている。

だが現実はどうか。私には内部のことは判らないので推測となるが、100%を超える投信販売解約実績を見る限り、投信は依然として手数料商品ではないかと思わざるを得ない。投信は本来長期間保有する商品である。であるにも拘らず、値上がりすれば売らせ、新しい商品が出れば乗り換えさせる傾向が今でもあるのではないか。

何の運用実績もない全くの新商品であった「ノムラ日本株戦略ファンド」になぜ1兆円もの資金が集まったのか。野村というビッグネームが威信をかけて資金を集めた商品であるのは明白だ。集まった巨額資金を前にして、運用成績をいかに上げようかと溜息をついているファンドマネージャー氏が哀れに思えて仕方ない。