

第2回 FAカンファレンス パネルディスカッション

「アドバイザーのためのファンド選び」

三菱UFJ国際投信株式会社
常務取締役 代田 秀雄

【本資料の取り扱いに関するお願い】

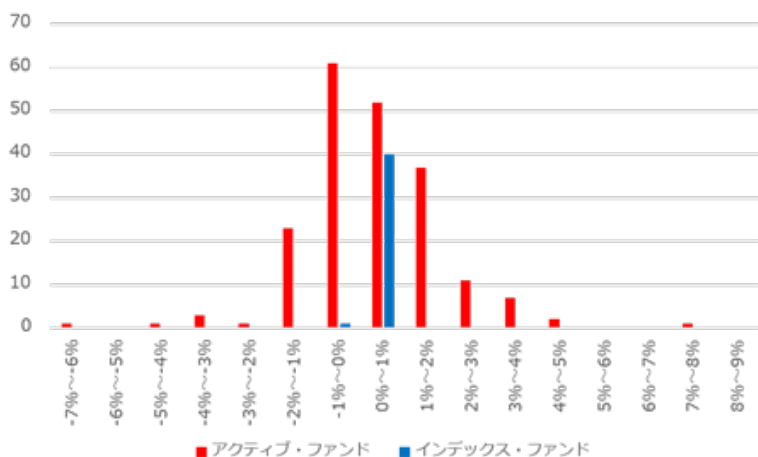
本資料の内容は、三菱UFJ国際投信株式会社の見解ではなく、
発表者個人の現時点の見解です。



- ✓ リーマンショックを含む12年間（2007～2018年）における資産クラス別のアクティブファンドとパッシブファンドのリターン分布。
- ✓ 一般的に株式ファンドは、ブル相場ではアクティブ優位、ベア相場ではパッシブ優位な傾向があるが、局面により大型と中小型の勝率も変わる。

【国内大型株式】（2007～2018年）
 アクティブはパッシブに対して、
58勝90敗52分

国内株式大型ファンドのリターン（2007年～2018年）



Copyright © 2020 Ibbotson Associates Japan, Inc. All Rights

【国内中小型株式】（2007～2018年）
 アクティブはラッセル野村中小型（2.4%）に対して、
48勝34敗12分
 （国内中小型株式はパッシブファンドが見つからなかったため、
 ベンチマーク対比としています）

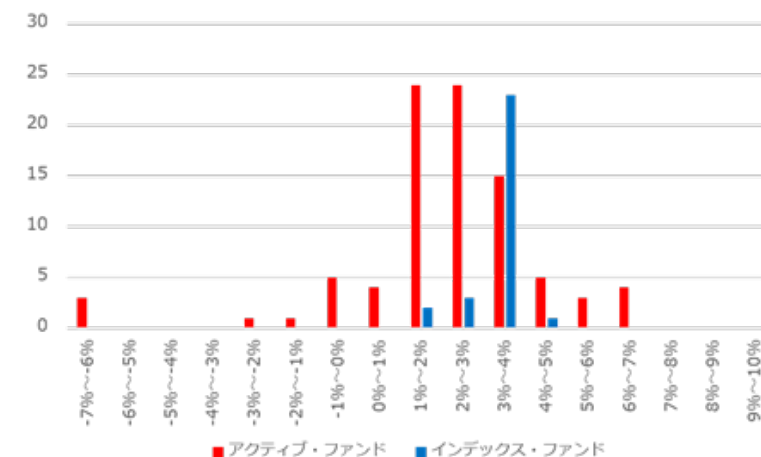
国内株式中小型ファンドのリターン（2007年～2018年）



Copyright © 2020 Ibbotson Associates Japan, Inc. All Rights

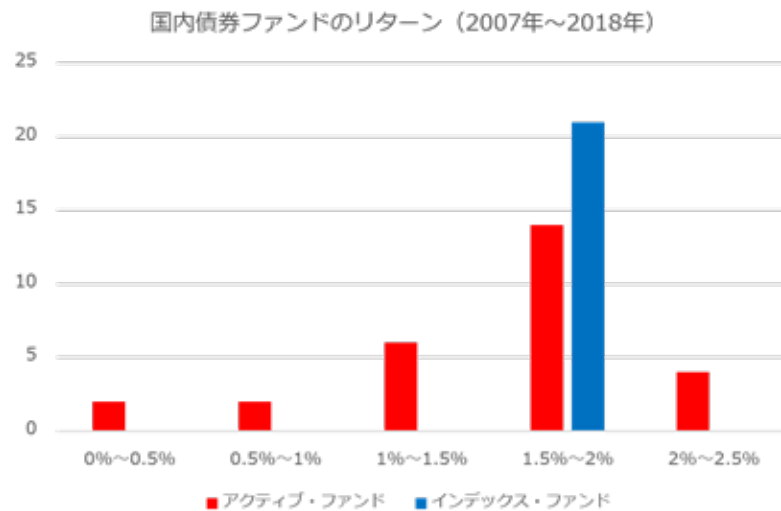
【外国株式】（2007～2018年）
 アクティブはパッシブに対して、
12勝62敗15分

外国株式ファンドのリターン（2007年～2018年）



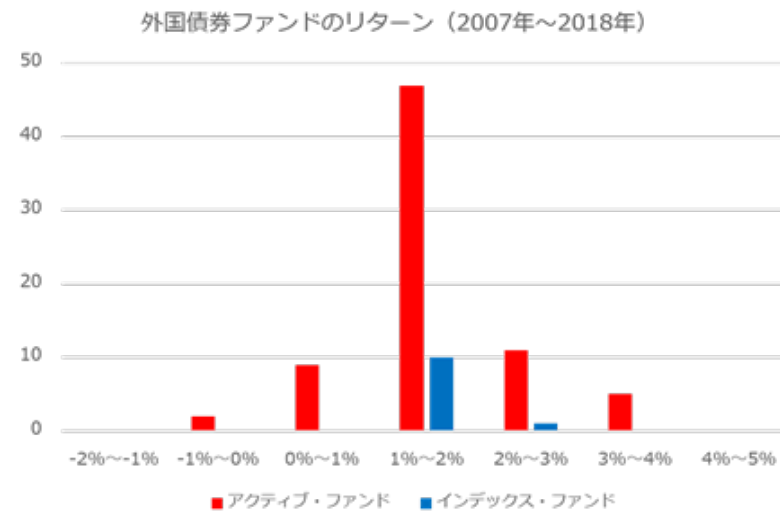
Copyright © 2020 Ibbotson Associates Japan, Inc. All Rights

【国内債券】（2007～2018年）
 アクティブはパッシブに対して、
4勝10敗14分



Copyright © 2020 Ibbotson Associates Japan, Inc. All Rights

【外国債券】（2007～2018年）
 アクティブはパッシブに対して、
16勝11敗47分

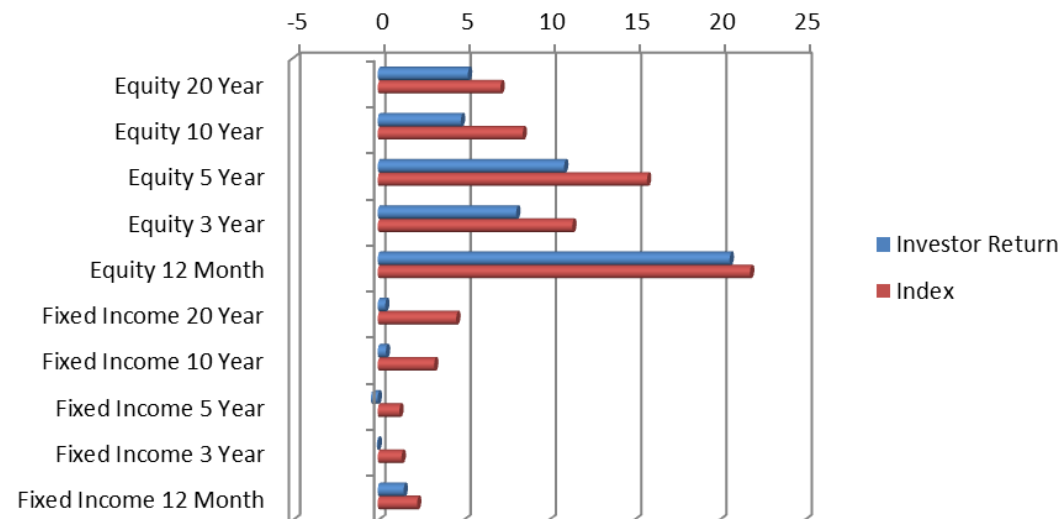


Copyright © 2020 Ibbotson Associates Japan, Inc. All Rights

長期投資の必要性（マーケットタイミングを捉えることの難しさ） 1

DALBAR Quantitative Analysis of Investor Behavior <December 31, 2017>

	a	b	c	d	e	f	g	h
	Average Equity Fund Investor (%)	Average Fixed Income Fund Investor (%)	Average Allocation Fund Investor (%)	Inflation (%)	S&P500 (%)	Bloomberg- Barclays Aggregate Treasury Index (%)	Gap Equity Fund (%)	Gap Income Fund (%)
1 20 Year	5.29	0.44	2.58	2.15	7.20	4.60	-1.91	-4.16
2 10 Year	4.88	0.48	2.52	1.64	8.50	3.31	-3.62	-2.83
3 5 Year	10.93	-0.40	5.41	1.48	15.79	1.27	-4.86	-1.67
4 3 Year	8.12	-0.05	3.85	1.71	11.41	1.40	-3.29	-1.45
5 12 Month	20.64	1.52	10.08	2.11	21.83	2.31	-1.19	-0.79



QAIB uses data from the Investment Company Institute(ICI), Standard & Poor's, Bloomberg Barclays Indices and proprietary sources to compare mutual fund investor returns to appropriate set of benchmarks, Covering the period from January 1, 1988 to December 31, 2017, the study utilizes mutual fund sales, redemptions and exchanges each month as the measure of investor behavior.

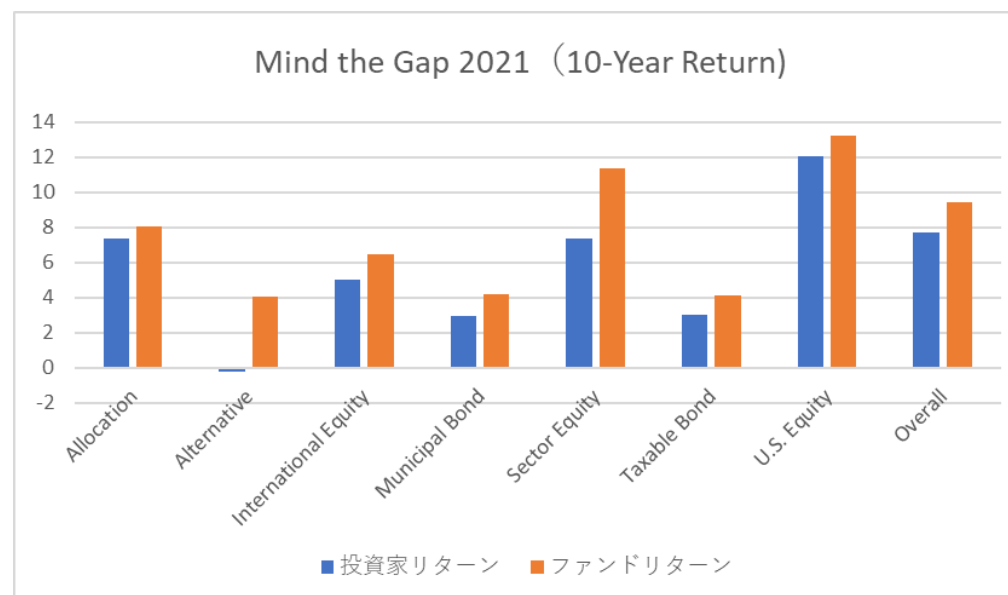
長期投資の必要性（マーケットタイミングを捉えることの難しさ） 2

Morningstar “Mind the Gap 2021”

Average of Rolling 10-Year Investor Returns in the U.S.

<December 31, 2021>

	a	b	c	d	e
			Investor Return	Total Return	GAP
			投資家リターン	ファンドリターン	差
1	Allocation	複合資産（マルチアセット）	7.35	8.04	-0.69
2	Alternative	オルタナティブ投資（ヘッジファンド等）	-0.25	4.08	-4.33
3	International Equity	外国株式	5.05	6.44	-1.39
4	Municipal Bond	地方債（免税扱い）	2.96	4.21	-1.25
5	Sector Equity	特定業種の株式に集中投資	7.38	11.33	-3.95
6	Taxable Bond	課税対象債権	2.99	4.11	-1.12
7	U.S. Equity	米国株式	12.03	13.2	-1.17
8	Overall	全体	7.72	9.4	-1.68



Source: Morningstar Inc. Data as 12/31/2021.

金融アドバイスの推計価値



米国のファイナンシャル・アドバイスの推計価値(単位:%)

2022年1月31日作成

段階	内容	バンガード調べ (Vanguard)	モーニングスター 調べ(Morningstar)	エンベストネット 調べ(Envestnet)	ラッセル・インベストメント調べ (Russell Investments)	
		2019年	2013年	2019年	2017年	2021年
人生の理解	顧客に関する情報収集 (Client assessment)			>0.50	0.75	↑ 0.82
全画戦略	アセット・アロケーション (Asset allocation)	>0.00*	0.45	0.52		
	投資行動コーチング (Behavioral coaching)	1.50			2.00	↑ 2.02
	タックス・マネジメント (Tax management)	0.00** - 0.75		1.00	0.80	↑ 1.20
	ゴール最適化 (Goal-relative optimization)		0.12			
	商品選択/プロダクト・アロケーション (Product allocation)		0.33	0.61 - 0.67	0.33	↑ 0.62
	貯蓄及び取崩しガイダンス (Savings and withdrawal guidance)	0.00 - 1.10	0.70			
目標の堅持	リバランス (Rebalancing)	0.26		0.30	0.20	↓ 0.17
付加価値合計(推計)		3%程度	1.60	3%程度	4.08	4.83

(出所:各社HP及び2016年Merrill Lynch「The Value of Personal Financial Advice」より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

各社で研究の方法や対象、着眼点など異なる為、詳しくはオリジナルレポートを参照のこと。バンガードはVanguard Research white paper「Putting a value on value: Quantifying advisor's alpha」(February 2019)、モーニングスターは、2013年8月28日付Morningstar「Alpha, Beta, and Now...Gamma」で付加価値は年平均1.59%(推計)と出しているが、その後2017年10月25日付Morningstar Research「The Value of a Gamma-Efficient Portfolio」で賢明(prudent)なアドバイスは投資リターンを約2%押し上げるのと同等の価値を加える事が可能としている。エンベストネットは2019年4月23日付Envestnet「Capital Sigma, The Advisor Advantage」、ラッセル・インベストメントは「Value of an Advisor Study」2017年と2021年。

* 価値はあるものの、個々の投資家によって異なりすぎて、定量的な推計が困難。

**バンガードによると、課税口座と税優遇口座との間で資産のアロケーションを行う「アセットアロケーション」によるポートフォリオ構築は、リスクを増さず1年目に0.75%の追加リターンとなる一方、投資家が課税口座または税優遇口座のいずれかで全資産を保有している場合、アセットアロケーションの価値はゼロとなる。



しろた ひでお

代田秀雄

三菱UFJ国際投信株式会社
常務取締役
商品マーケティング部門長

1985年三菱信託銀行入社。1996年以降年金資金や投資信託の運用業務に従事。

全国信託銀行従業員組合連合会書記長、三菱UFJ投信商品企画部長、三菱UFJ信託投資企画部長（三菱UFJトラスト投資工学研究所取締役、MU投資顧問取締役いずれも兼務）、三菱UFJフィナンシャルグループ受託業務企画部部長等を経て、2015年から三菱UFJ国際投信取締役。2019年から現職。

著書（いずれも共著）に『αの追及資産運用の新戦略』（金融財政事情研究会、2003年）、『SRIと新しい企業・金融』（東洋経済新報社、2007年）、『企業年金ガバナンス 年金格付けへの挑戦』（中央経済社、2007年）、また訳書に『マーケットニュートラル投資の世界』（パンローリング社、2002年）がある。

国際公認投資アナリスト（CIIA）。

上智大学非常勤講師、不動産証券化協会不動産証券化マスター試験委員などを勤める。