



### I-OWA マンスリー・セミナー座談会より 運用に関わるロボットと人間の役割

広瀬 朋由氏、参加者のみなさま、岡本 和久  
レポーター： 赤堀 薫里

岡本 | 先ほどの講演、大変、興味深く伺いました。結局、フィンテックとか、ロボアドバイザーと言ってもお客は人間だし、ロボットが働く原理原則の理論はやはり人間が開発したものです。その意味ではいかに人間がうまくロボットを使い良い運用をするかというのが重要であり、ロボット任せの運用ではいけないということを強く感じますね。

例えば、プロファイルから、グロース・ポートフォリオ、インカム・ポートフォリオ、インフレ・ヘッジ・ポートフォリオが出てきます。自分の感覚と照らし合わせて、「もう少しグロースが多くてもいいのかな」と思った場合、出て来た結果を調整するために、どれくらい元になっているプロファイルが変わってくるのか計算ができますか？



広瀬 | 資産構成のウェイトを自分で調整することはできますが、調整した後に、どの質問によって変わってくるのかは様々な組合せがあるため、遡ることはできません。ただ、このウェイトだけを変更したいということは可能です。

岡本 | 変更した時に、グロースやインカム等、他のウェイトもわかりますか？

広瀬 | 当然わかりますし、過去 8 年間のパフォーマンスがどうなったのかもわかります。変更した途端、今よりもパフォーマンスは良くなります。ただ、リーマンショックの時は下がり方も派手に下がり、例えば 6 割 5 分だったのが 5 割までになるということがあります。その代りその後が伸びる為、結果的によくなる。シミュレーションを通じて、過去 8 年間の中で相当辛い時期もあったということが、自ら体験することができます。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

岡本 | モデルと自分の感覚をどうやって整合性のあるものにしていくのか、プロセスが重要ですね。

参加者 | テオは、NISA を使えますか？

廣瀬 | 残念ながら NISA は使えません。NISA を使えるためには、色々なシステムが必要になるため証券会社をひとつ作る位お金がかかりますが、そこまで我々は耐えられないということ。もう一つ NISA の決定的な問題は、銘柄の入れ替えができない。つまりリバランスができない。売却時点でその枠がなくなるので、最適なポートフォリオを作る上では NISA には最大の欠陥があります。

参加者 | ロボアドバイザーは流行りになっている面があります。セゾン・バンガード・マネックス、また、みずほ銀行等データを入れるとざっくりポートフォリオがでてくる等、様々な金融機関がやりはじめています。その中で、他社との差別化をどう考えていますか？

廣瀬 | まず、自社の商品を買らないということ。バンガード、ブラックロック等、色々な ETF のプロバイダーの商品を平等に扱い、ロボアドバイザーが中立独立であることが前提です。ロボアドバイザーはあくまでも運用会社なので、運用哲学につきると思います。

参加者 | ロボットなのに運用哲学？

廣瀬 | ロボアドバイザーはあくまでシステムでしかなく、人間の運用理論をシステム化したものをロボという名前にしたにすぎないのです。別の言い方ではデジタルアドバイザーとも言います。我々の資産運用目的は「資産保全である」、あるいは「収益の最大化です」という人もいるかもしれない。資産運用の目的によって、リターンとリスクは異なってきます。我々の目的は別の言い方をすれば、お客様の負債にあったポートフォリオを作ることです。お客様の資産保全をしながら人生設計に合わせたポートフォリオを作ります。更に、世界株式に投資をする時に、どんな世界株式に投資すればいいかという別の議論がある。世界株式を人によってはアメリカと言う人もいます。また、先進国と発展途上国というくり方もある。我々は、先進国のアメリカ市場の中でもさらに細かく分けようとしている。つまり投資理論の細かな作り込みが差別化のポイントです。

参加者 | ロボアドバイザーは 30 年も 40 年も前からある。AI によるポートフォリオ診断を実際に僕もやってきたけれど、結局はロジックだけの話。だから哲学というのがとても大事です。自分の頭で考えることが嫌でロボアドバイザーに逃げても限界がある。

参加者 | 販社さんがやっているものは、最終的には商品を買わずようなシステムになっているの



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

であやしいですね。

アメリカのバンガードは、資産運用サービスでロボアドバイザーがあっても、ハイブリッド型といって、最終的には、人の相談も加味するシステムになっている。廣瀬さんのところは、最終的にはどうなっていますか？

廣瀬 | インターフェイスは人も入っています。今はメールが多いのですが、相談も多く、コンサルタント要員もいます。

参加者 | テオを始めるにあたって気になるのは、コストです。ロボアドバイザーの指示でリバランスをすることで、その度にコストがかかりますが、その点はどうでしょうか。

廣瀬 | コストに関しては、リバランスにかかる売買手数料は、1%の手数料の中に含まれているので無料です。ロボットですし、そのコストに関して我々も認識しています。ETF を買う時、バンガードは一般的にコストが低いと言われているが、その分エクイティが低いと言われている。ブラックロックはコストが若干高いけれど流動性が低い。つまり、バンガードさんは手数料が安いから良いというのは間違いです。運用会社が実際にかかる売買コストまで含めてETFを選択しなければならない。

岡本 | つまり、ASK(売り手の希望価格)とBID(買い手の希望価格)のスプレッドですね。

廣瀬 | そこも考えてやらなければ駄目です。我々は、そこも考慮しています。

参加者 | リバランスを毎月すると書かれていましたが、あまり頻度が高いと当然負担になりますよね。

廣瀬 | そうですね。ある程度の範囲内での動きだと戻ったりするので、「何%位動いた時にリバランスする」というルールのもと行っています。だからリバランスしない場合もあります。

岡本 | テオを始めた人が、途中でプロフィールを変更することはありますか？

廣瀬 | テオを始めた人は、年2回、プロフィールの変更ができます。初めは毎日変更できるようにとも考えましたが、そうすると、相場環境でプロフィールを動かそうとする人が出てきます。例えば、「グロースが上がるとグロースを増やそうとし、下がると減らす。」というように追いかけてっこになってしまう。結果パフォーマンスはめっちゃくちゃになる。年2回に限っているというのはその為です。ポリシーを最低半年は持っていてほしい。あまりいじってほしくないというのが我々の願いです。



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

参加者 | 資産価値保全を目的とするとありましたが、私もFPとしてアドバイスしている中で、一般的に、目先の「儲かった、損した」というところに目が行きがちだと感じています。投資家の教育を広げていく必要性を感じますが、お金のデザインさんとしては何か行っていますか。

廣瀬 | 京都大学の加藤先生が、大学院で寄附講座を作ってくれました。大学院発信で投資教育をやるということで、お金のデザインの寄附講座が4月からスタートしています。また、我々自身もセミナーを開催し、資産価値保全の話をしています。  
アメリカ労働省のサイトに、「CPI Inflation Calculator」があります。1980年に100万ドル持っていた場合、2016年で何万ドルあれば同じ価値であるのか、自動的に計算できます。それを見ると、288万ドル持っていないと同じ生活ができません。日本でもそのようなサイトがないといけなはず。実際にこの数値を見せながらアメリカではこのようなサイトがあることも伝えています。「もし仮に100万円を30年間持っていたとしても、価値としては1/3になっている。資産価値保全とは名目価値ではない。」ということは何度も伝える必要があります。

岡本 | 一つ基本的な質問ですが、保全するのは名目(元本)ですか？購買力ですか？

廣瀬 | 購買力です。

岡本 | 購買力を維持するということであれば、例えば10%のデフレがあった場合、元本が10%減ってもいいということですね。

廣瀬 | そういう割り切りです。

岡本 | それはとても重要なことです。資産はモノと換えてはじめて価値があるわけだから、金額だけ増減してもモノの価値が変動していたら意味がない。

廣瀬 | つまり貨幣価値は相対価値なのです。

岡本 | 今まで、人にお金を預けて運用してもらおうとなると、要は、投資信託を買うというスタイルのラップ口座がありました。廣瀬さんの新しいビジネスモデルで、選択肢の幅が広がったことが非常に面白いと思います。頑張ってください。