



### I-OWA マンスリー・セミナー講演より *John Bogle 氏の講演およびコメント*

講演： 岡本 和久  
レポーター： 赤堀 薫里

#### <バンガードの成り立ち>

ジョン・ボーグルさんは 1929 年生まれ、現在 88 歳。プリンストン大学で経済学と投資を学び、ミューチュアルファンドを研究対象にしました。その後、ウエリントンファンドに入社。才能を発揮しグループの会長になりますが、合併を強行したところ上手くいかず、オイルショック後の暴落も重なり 1974 年に解雇されてしまいます。

でも、ボーグルさんの反撃はここから始まります。解雇後もウエリントンマネジメントが持っているファンドの社長を務めていたため、ファンドの役員達を説き伏せて、このファンドの組織の形態を変えました。バンガードのファンドは今まで外部に投信会社がありました。投信会社をそのままファンドのお金で買ってしまいます。ファンドが株主になるので、投信会社で儲かった利益がそのままファンドに戻ってきます。最初は管理部門の仕事を引き取りました。

それが 1974 年設立のバンガードグループです。ウエリントンが持っている 11 個のファンドの管理部門をバンガードファンドが保有する会社に移管しました。その後、販売会社も自社でやる直販体制を築きます。管理会社から印刷配送に至るまで全てのコストが掛かる関連会社をバンガードグループがポートフォリオの一貫として保有しました。バンガードに落ちた利益は流出せず、全て投資家に貯まっていきます。このバンガードの形態ができたところで、1975 年に世界初の個人投資家向けのインデックスミューチュアルファンドがスタートしました。





## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

バンガードの全てのファンドが必要とするサービスは、全て原価で提供される自前の運用会社を設立したわけです。これは大きな革命になりました。その結果、現在、トラディショナルなインデックスファンドは8割のシェア、ETFでは3割、バンガードではインデックスシェアの5割を持っています。

投資家にとってはヒーローですが、ウォールストリートにとってはアンチヒーロー。ウォールストリートの仲介者になるのではなく、メインストリートの投資家の利益を優先させます。1776年に「諸国民の民」でアダムスミスが「生産者唯一の義務は、消費者のために働くことである」と述べていますが、これに気付くことに長い時間かかったことを、スピーチで声を大にして言っていました。

### <アクティブ運用は与えられた義務を果たしたのか>

1982年以来、S&P500の年率リターンは約12%でした。大型株へ投資をするアクティブ運用51ファンドの平均リターンは10%。累積リターンは30倍。投資家は「30倍になるなんて素晴らしいファンドだ」と思っていますが、相対リターンで見たらたいしたことありません。指数の年上昇率は12%で35年だと53倍になります。ですから30倍対53倍の差がついているわけです。しかし投資家はそこまで気づきません。

今後10年間を考えると、こういうリターンはなかなか考えられないでしょう。今後の株式のトータルリターンは4%くらいだと仮定すると、コストの面が重視されるようになってきます。そうなるとインデックスファンドがかなり増えていく可能性があるのではないかと思います。過去の実績を見て将来を予測する個人投資家はあまり賢くありません。特に年金基金は、1兆5000億ドルもあります。それを運用する彼らは将来のリターンを年7.5%と予測しています。今後、もし、株式リターンが4%、債券が3%、オルタナティブが8%程度とれたとしても、良いところ5%そこら。7.5%は楽観的な数字であり、現実を直面しているとは言えません。

### <ボーグルさんの成功のための言葉>

その後講演では、インデックス革命から派生する形で出てきたスマート・ベータ戦略についてのボーグルさんの見解、ボーグルさんに寄せられたQ&A、また、ボーグルさんの投資アドバイスなどがありました。

「毎年、激動や不透明要因が発生することは不可避でだが、長期で見れば我々の経済と金融市場のトレンドはしっかりと上向きである。そして、この成長は長く続くであろう。決して虚偽の希望、恐れ、欲望などが健全な投資を曇らせてはならない。長期にフォーカスし、あなたの投資プランを守り抜けば成功はあなたのものになるでしょう」というボーグル氏の含蓄のある言葉で締めくくられました。