

アドバイザーの価値の提案方法

米国でラップ口座/SMAを含む投資顧問業務が進化しながら拡大するものの、フィーが低下している事は2018年10月29日付日本版ISAの道 その243や2018年11月5日付日本版ISAの道 その244で述べた通りである(URLは後述[参考ホームページ]①参照)。そこで既に少し触れたが、「**フィーの年1%以上を正当化**」(2018年10月7日付WSJ～URLは後述[参考ホームページ]②参照)、「**価値をはっきり言う事**」(2018年10月24日付PwC～URLは後述[参考ホームページ]③参照)、つまり、アドバイザーの価値の「見える化」が米国で今、ラップ口座/SMAを含む投資顧問業務をしているアドバイザーの最もホットなテーマとなっている。



米国のアドバイザーやブローカー、投信会社等のビジネス・ソリューション会社である(RIA/Registered Investment Advisers/投資顧問業者カストディアンでもある)BNY メロン・パーシング/BNY Mellon's Pershing が関連する調査レポートを出している(2018年10月18日付BNY メロン・パーシング/BNY Mellon's Pershing「Advisor Value Propositions: How Advisors Showcase Their Value to Investors—and What Investors Secretly Think」～URLは後述[参考ホームページ]④参照)。その一部を和訳(意識)する。

- ・独特の価値を提案する事/unique value proposition。63%の顧客が「アドバイザーは同じ言葉を言い、違いを語らない。最も人気の言葉は「包括的なポートフォリオ・マネジメント/comprehensive portfolio management」。
- ・顧客を引きつけるアドバイザーの価値の声明/value statements には、「A: アドバイザーの所属する会社の特性/attributes of the advisor firm」、「B: 顧客の利点/benefits to the client」、「R: 合理的な主張/rational argument」、「E: 気持ちが動かされる中身/emotional component」の4つの内、3つ以上を結合して言う事。例えば、「私の会社はフィデューシャリー・デューティーがかかり顧客の利益を優先する RIA/Registered Investment Advisers/投資顧問業者」は A.B.R がカバーされており、最も顧客を引きつけている(特に2014年以來)。一方で「現地優先でコミュニティに貢献して豊かにする為に我々は時間と能力とリソースを使う」は A.E がカバーされているものの、顧客をあまり引きつけない。
- ・顧客が重要と言うのに、実際にはアドバイザーが提供しない事は「24時間以内の返事を保証する事」、「最善のファンド・マネジャーにアクセス出来る事」、「最新のテクノロジー、市場・商品開発、教育がある事」、「不確実な時に安心感を与えてくれる事」。
- ・顧客の7割は人生のゴールまでのファイナンシャル・プランニングが最も重要と考えており、アドバイザーに確信や自信、力を持たせてほしいと思っている。
- ・顧客の世代によってアクセスを変える事。ミレニアル世代/Millennials(1981～1996年生まれの22～37歳)への価値提案はソーシャル・メディアを活用する事。彼らの73%がGoogleでアドバイザーを調べる(40～64歳では36%、65歳以上では18%)。また40歳以下の顧客は3人に2人がFacebookでアドバイザーを見る。



また、米国アドバイザー業界のリサーチ・コンサルティング会社として極めて有名なセルーリ・アソシエイツ/Cerulli Associatesも調査レポートを出している(2018年10月23日付セルーリ・レポート/Cerulli Report～URLは後述[参考ホームページ]⑤参照)。

その一部を和訳(意識)すると、「アドバイザーはフィー引下げに重大な関心を払うが、アドバイザーが思うほど顧客の最優先事項ではない。ただアドバイザーは包括的なアドバイス・リレーション・シップ/comprehensive advice relationshipで現実的な価値/substantial valueを提供、顧客に最大の価値があると思わなければならない。本部ポートフォリオ・マネジメントを使うアドバイザーがフィー引下げ圧力を受けている。フィーはアドバイザーへの依存度合いとの相関が高く、どれだけアドバイザーから個人的なサービスを受けたかにかかっている。透明性の時代である事もあり、アドバイザーはサービスの広範さを列挙/enumerate the breadth、どれくらい顧客に貢献出来たかを説明出来る様にしなければならない。」である。

アドバイザーの価値の「見える化」

以上は共に、とても参考となるレポートである。だが、アドバイザーの価値と言うより、提案方法である。先のBNY Mellon・パーシングの調査レポートは2018年4月17日付バロンズ/Barrons「Pershing Survey: No Fee Pressure for Top Advisors」でも登場している(URLは後述[参考ホームページ]⑥参照)。その一部を和訳(意識)する。

「RIAや機関投資家アドバイザーのトップ・クラスはフィー引き下げ圧力を感じていない。BNY Mellon・パーシング・アドバイザー・ソリューション/BNY Mellon's Pershing Advisor Solutionsが先月、『エリート・アドバイザー・サミット/Elite Advisor Summit』で行った調査(回答企業の平均預り残高42億ドル)によると、84%は『2017年のフィーを変更していない』と答え、58%が『顧客からフィー引き下げの圧力を感じていない』と答えている。



BNY Mellon・パーシングアドバイザー・ソリューションのディレクターであるガルシア氏は『アセットマネジメントや基本的な投資コンサルティングを超え価値を明確に示す/demonstrate valueアドバイザーが、フィーを維持するだけでなく、長期的により良い状況にいる事がわかる。』と言う。価値については、58%が『資産継承設計/エステート・プランニングや税金対策/タックス・マネジメント、資産管理等/プライベート・バンキングなど、全体的/holisticなウェルス・マネジメント・サービスの提供』と答えている。ガルシア氏は『税金対策/タックス・プランニングがアドバイザーにとってテーブル・ステークス/table stakes(最低限必要な条件)となってきたが、さらに財務諸表全体から顧客の富を最適化する事もしている。』と言う。」

資産継承設計/エステート・プランニング、税金対策/タックス・マネジメント、資産管理等/プライベート・バンキングと、特にタックス・マネジメントが重視されている。

2017年12月14日にはフィデリティ・インベストメンツ/Fidelity Investmentsが「The value of advice」と言う調査レポートを出している(URLは後述[参考ホームページ]⑦参照)。その一部を和訳(意識)すると次の通り。

「ファイナンシャル・アドバイスは5つの柱からなり、1.ファイナンシャル・プランニング/financial planning、2.コーチング/coaching、3.投資戦略/investment strategy、4.タックスマネジメント/tax management、5.退職後収入計画/retirement income planningとなるだろう。



こうしたアドバイスは通常、無料ではない。では、コストに見合ったものだろうか？ 著名な調査機関や運用会社がアドバイスの価値を計測しようと多くの研究がなされてきた。どの計測法も完全なものではないかもしれないし、いずれの人にも適合すると言う方法は無いかもしれない。しかし、長期的に見ると、専門的なアドバイスは投資リターンを平均年 1.5%~4%押し上げる付加価値があるだろう。アドバイスにかかるコストを上回るかもしれない。」

このフィデリティがいう「専門的なアドバイスの付加価値は年平均 1.5%~4%」の範囲にあるというのは、2016年にメリルリンチ/Merrill Lynch が書いた「The Value of Personal Financial Advice」と言うレポートの中で各社の先行研究を要約した内容に基づいており、米国の投信評価機関モーニングスターも2017年10月25日付レポートで引用していたものだ(URLは後述[参考ホームページ]⑧参照)。

それを、一部抜粋、紹介したのが下記テーブルである(和訳は筆者)。アドバイザーが提供するアドバイスの価値について8つの項目及び合計の推計値(%)が出ている。

尚、各社異なる基準で計測しており、その結果をメリルリンチが独自に8項目に振り分けている為、横比較は難しい事を理解した上で、見て欲しい(各々の違いについて詳しくは各社の原文調査結果を参照の事~URLは後述[参考ホームページ]⑨参照)。



金融アドバイスの推計価値(単位:%)

~メリルリンチが各社の研究レポート結果を要約したもので下記は合計値を出していた会社のみ。各社毎に研究の方法や対象、着眼点など差異がある~

段階	内容	バンガード (Vanguard)	モーニングスター (Morningstar)	エンベストネット (Envestnet)	ラッセル・インベストメント (Russell Investments) 2016年	ラッセル・インベストメント* (Russell Investments) 2017年
人生の理解	顧客に関する情報収集 (Client assessment)			> 0.50	0.85	↓ 0.75
金融戦略	アセット・アロケーション (Asset allocation)		0.45	0.28		
	投資行動コーチング (Behavioral coaching)	1.50			2.00 - 2.20	2.00
	タックス・マネジメント (Tax management)	0.00** - 0.75		1.00	0.50	↑ 0.80
	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	0.82 - 0.85	0.25 - 0.35	0.33
	貯蓄及び取崩しガイダンス (Savings and withdrawal guidance)	1.10	0.70			
目標の堅持	リバランス (Rebalancing)	0.35		0.44	0.30	↓ 0.20
付加価値合計(推計)		3.70	1.60	> 3.04	3.90 - 4.20	4.08

(出所: 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)

*各社で研究方法が異なるため、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2016年8月31日付Vanguard Research white paper「Putting a value on value: Quantifying advisor's alpha」、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」でポートフォリオプロセスの潜在的な価値は約2%と出している。エンベストネットは2016年5月16日付Envestnet Industry White Papers「Capital Sigma: The Return on Advice」、ラッセル・インベストメントは「Value of an Advisor Study」2016年の結果と、最新年を2017年9月15日付Russell Investments「Why Advisors Have Never Been So Valuable: 2017 Value of an Advisor Study」より筆者が追加。

**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「アセットロケーション」によるポートフォリオ構築は、1年目に、リスクを増さず、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、アセットロケーションの価値はゼロとなる。

アドバイザーの付加価値の合計は、年平均で、米最大の投信会社バンガードは約 3%、モーニングスター100%子会社である投資助言会社モーニングスター・インベストメント・マネジメントは 1.59%、UMA 関連の大手プラットフォーム提供会社エンベストネットが約 3%、資産運用コンサルティング会社ラッセル・インベストメンツは 2016 年に 3.75%、2017 年に 4.08%としている(数値は、各社のレポートに基づくもので前頁テーブルと若干異なるものもある)。また、前頁テーブルにはないが、メリルリンチは 2017 年 10 月 25 日付 Morningstar Research で 2~3%と言う(URL は後述[参考ホームページ]⑩参照)。

項目別にみると、アドバイザーが顧客に提供するサービスとして価値を重視している(比重の高い)のが、顧客の投資行動におけるコーチング/Behavioral coaching、タックス・マネジメント/Tax management、そして貯蓄及び取崩しに際してのガイダンス/Savings and withdrawal guidance だった。

投資コーチングは分かりにくいかもしれない。例えば、株価急落でパフォーマンスが悪化した時、動揺した投資家に向けて当初にたてた長期的な投資方針を見失わないよう、継続に導く事で、投げ売りなどを防ぐ事である。タックス・マネジメントについては、ラッセル・インベストメンツの調査において、前年比でほぼ変わらずまたは低下している項目が多い中、2016 年の 0.50%から 2017 年に 0.80%と、唯一、上昇しているのがタックス・マネジメントだ。投資家の資産を、課税口座と税優遇口座でどのように分けて保有したら最も課税の影響を抑えられるか、あるいはタックス・マネージド・ファンドを使うなどがここに含まれる。

タックス・マネジメントは長期投資でより重要なものとも言われ、「長期投資にインデックス・ファンドを選ぶ際、最もコストの低い 1 本を選ぶのが最善の方法と信じる投資家は多い。しかしもっといい方法は、税引き後で比較することだ。S&P500 に連動するインデックスファンド残高上位 25 本について長期パフォーマンスにとって重要なのはフィーよりタックス・マネジメントである事が明らかになった。10 年リターンにおいて、25 パーセンタイルに位置するファンドと 75 パーセンタイルに位置するファンドの平均年率リターンの差異をみると、税引き前が 0.115%だったが、税引き後は 0.26%となった。」と報じていた通りである(2018 年 6 月 3 日付 WSJ~URL は後述[参考ホームページ]⑪参照)。

以上、米国でアドバイザー・フィーが低下している中、アドバイザーの価値の「見える化」がラップ口座/SMA を含む投資顧問業務をしているアドバイザーの今最もホットなテーマとなっている事を示した。

「見える化」と言えば、日本で最近話題の「共通 KPI(Key Performance Indicator/成果指標)」が思い出される(2018 年 8 月 6 日付日本版 ISA の道 その 233~URL は後述[参考ホームページ]⑫参照)。これは金融機関の取組みの「見える化」である。米国にはこうした「見える化」は無いが(*戦略計画/ストラテジック・プラン/Strategic Plan に省庁優先目標/Agency Priority Goals/APG はある~2018 年 10 月 22 日付日本版 ISA の道 その 242~URL は後述[参考ホームページ]⑬参照)、アドバイザーの価値で「見える化」が起きている。それも SEC や議員主導と言うより、民間主導で、むしろ民間が SEC や議員などを動かしている事が多い。民間のリサーチ会社やコンサルティング会社、証券会社や投信会社、メディア、そして、以上の会社に所属する社員が自由に意見を出し、活発に議論、業界を少しでも良い方向に向かわせようとしている様に見える。

それも、エビデンス(データ等)をベースとした/Evidence-Based)合理的根拠に基づくものばかりとなっている。日本でもこの様なエビデンスをベースとした合理的根拠に基づく活発な議論がなされ、「見える化」が進み、投信業界や投資顧問業界、ひいては、金融・証券業界全般が少しでも良い方向に向かう事が強く期待される。



[参考ホームページ]

①2018年10月29日付日本版ISAの道 その243「米国でアドバイザー・フィーが値下げへ! 残高手数料かりテイナー・フィーか? 顧客の話を聞きリレーション向上!!~ニューパラダイム・マネジャーの道~」…

「<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.181029.pdf>」、2018年11月5日付日本版ISAの道 その244「日本の投資顧問1847兆円、ラップ/SMA57兆円、そして、公募投信396兆円(現在より6~7倍)の道~投資顧問とラップ・SMAの日米比較より~」…「<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.181105.pdf>」。

②2018年10月7日付WSJ「The Price of Financial Advice Is, Finally, Falling」…

「<https://www.wsj.com/articles/the-price-of-financial-advice-is-finally-falling-1538965020>」(2018年10月29日付日本版ISAの道 その243紹介)。

③2018年10月24日付PwC「Despite AuM rises, mutual fund fees to fall by almost 20% by 2025」…

「<https://press.pwc.com/News-releases/ALL/despite-aum-rises--mutual-fund-fees-to-fall-by-almost-20--by-2025/s/e6eb58a8-613b-4b83-9af9-0e933a4dc2bb>」、<https://www.pwc.com/gx/en/asset-management/asset-management-insights/assets/pwc-awm-revolution-pressure-on-profitability.pdf>」(2018年11月5日付日本版ISAの道 その244紹介)。

④2018年10月18日付BNY Mellon's Pershing「Advisor Value Propositions: How Advisors Showcase Their Value to Investors—and What Investors Secretly Think」…「<https://www.pershing.com/perspectives/advisor-value-propositions>」、

「<https://information.pershing.com/rs/651-GHF-471/images/per-advisor-value-propositions.pdf>」。

⑤2018年10月23日付Cerulli Report「U.S. Retail Investor Advice Relationships 2018: Optimizing Engagement」…「<https://cerulli.com/publications/us-retail-investor-advice-relationships-2018-optimizing-engagement-a855b28c-1073-e711-810b-5065f38a5961>」。

⑥2018年4月17日付Barrons「Pershing Survey: No Fee Pressure for Top Advisors」…「<https://www.barrons.com/articles/stock-market-chip-companies-1540589515>」。

⑦2017年12月14日付Fidelity Investments 「The value of advice」…「<https://www.fidelity.com/viewpoints/tcm:526-421011-22612.comp>」。

⑧(2017年10月25日付Morningstar Research「The Value of a Gamma-Efficient Portfolio」…「<https://mstarbridgehouse.com/wp-content/themes/morningstar/resources/AWP-Value-of-Gamma-Efficient-Portfolio-en.pdf>」。

⑨2016年8月31日付Vanguard Research 「Putting a value on value: Quantifying advisor's alpha」…「<https://advisors.vanguard.com/iwe/pdf/ISGQVAA.pdf?cbdForceDomain=false>」、2013年8月28日付Morningstar 「Alpha, Beta, and Now...Gamma」…「<https://corporate.morningstar.com/us/documents/ResearchPapers/AlphaBetaandNowGamma.pdf>」、2016年5月16日付Envestnet 「Capital Sigma: The Return on Advice」…「<https://www.envestnet.com/sites/default/files/documents/ENV-WP-CS-0516-FullVersion.pdf>」、

2017年10月25日付Morningstar Research「The Value of a Gamma-Efficient Portfolio」…「<https://mstarbridgehouse.com/wp-content/themes/morningstar/resources/AWP-Value-of-Gamma-Efficient-Portfolio-en.pdf>」、

2017年9月15日付Russell Investments 「Why Advisors Have Never Been So Valuable: 2017 Value of an Advisor Study」…「https://russellinvestments.com/Publications/US/Document/2017_Value_of_Advisor_study.pdf」。

⑩2017年10月25日付Morningstar Research「The Value of a Gamma-Efficient Portfolio」…「<https://mstarbridgehouse.com/wp-content/themes/morningstar/resources/AWP-Value-of-Gamma-Efficient-Portfolio-en.pdf>」。

⑪2018年6月3日付WSJ「What Really Matters for an Index Fund: Tax Skill」…「<https://www.wsj.com/articles/what-really-matters-for-an-index-fund-tax-skill-1528078020>」。

⑫2018年8月6日付日本版ISAの道 その233「共通KPIの英国版と米国版~日本は英国とコスト・リターンが酷似するものの、米英より高リスク! 自主的なKPIとして『顧客数』、『ファンド預り残高』、『資金純流入額』、『EEV』も検討余地~」…「<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.180806.pdf>」。

⑬2018年10月22日付日本版ISAの道 その242「米国で民主党がフィデューシャリーの青い波を起こす! ニュージャージー州統一フィデューシャリー基準案公表!! 共和党はSECにKPIでSECルールを最優先させ、DOLに新しいDOLルールを策定させる!!!」…「<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.181022.pdf>」。

三菱UFJ国際投信【投信調査コラム】日本版ISAの道 バックナンバー…「<https://www.am.mufg.jp/market/report/investigate.html>」。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は日本版ISA(少額投資非課税制度、愛称「NISA/ニーサ」)に関する考え方や情報提供を目的として、三菱UFJ国際投信が作成したものです。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当資料作成日現在の筆者の見解です。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。
- 投資信託は、ご購入時・保有時・ご換金時に手数料等の費用をご負担いただく場合があります。