

## 「米国ウェルスマネジメント最新動向」 アドバイザーの未来、フィーの未来

～史上初のネガティブ・フィー・ファンド! フィデリティがインハウスで貸株!!  
モデル・ポートフォリオにモーニングスターが参入しバンガード・フィデリティ・ブラックロックが参加!!!  
コスト低下やFD強化の流れがさらに進む中、アドバイザーはどうすればよい?～

商品マーケティング企画部 松尾 健治  
窪田 真美

※三菱UFJ国際投信がお届けする、日本版ISAに関する情報を発信するコラムです。

### 史上初のネガティブ・フィー・ファンド!

米国の投信業界とアドバイザー業界で、コスト低下やフィデューシャリー・デューティー/Fiduciary Duty/FD 強化の流れがさらに進んでいる。

2019年5月13日に米国の投信会社ソルト・ファイナンシャル/Salt Financial(URLは後述[参考ホームページ]①参照)が「5月11日までの週の後半、SEC/証券取引委員会より、『Salt Low truBeta US Market ETF/LSLT』の承認が出た」と言う事を公表した。ソルト・ファイナンシャルが2019年3月13日にSECに届け出たもので、信託報酬の投信会社分であるマネジメント・フィー/Management feeは年29bp(0.29%)だが、純資産が1億ドルになるまで、投資家に年34bpの値引き(fee waiver)をする(2020年5月末まで)。投資家は年5bpを受け取る事となり、マイナス0.05%/5 ベーシス・ポイント/5bpと言う、史上初のネガティブ・フィー・ファンドとなる。ただ、1億ドルになると、年34bpの値引きは無くなり、年29bp(0.29%)と普通のファンドになる。



ソルト・ファイナンシャルにミューチュアルファンドは無く、ETFのみを提供している。2019年5月14日現在の純資産は1513万ドルと、米国のETF純資産で見て全145社中118位となっている。同社のETFは2本しかなく、一つは「Salt High truBeta US Market ETF/SLT(2018年5月15日設定、マネジメント・フィー年0.29%、純資産1126万ドル)」、もう一つが今回の「Salt Low truBeta US Market ETF/LSLT(2019年3月12日設定、マネジメント・フィー年0.29%、純資産387万ドル)」である。後者は純資産1億ドルまで9613万ドルの余裕がある。

「アセットマネジメントにおける喉をかき切る様なフィー戦争/cut-throat fee warは一層激化、とうとう資金運用をして投資家にお金を払うと言う信じられない事を考える様になった。2018年8月2日にフィデリティ・インベスメンツがノーロードで経費率ゼロ/zero-expenseのインデックス・ファンド『フィデリティ・ゼロ・ファンド/Fidelity ZERO Funds』を設定して競争も終わったと思われていたが、まだ続いている。…(略)…。モーニングスター/MorningstarのBen Johnson氏は『フィー戦争/fee warは今やPR戦争/PR warだ。』と言う。』(2019年5月11日付FT～URLは後述[参考ホームページ]①参照)、「人目を引く為の仕掛けの一つ/a bit of a gimmick designed to attract publicityだ。ネガティブでも貸株からの収入で儲ける事が出来る。さらに、ETF志向の強い投資家に向けたものである。全てETFポートフォリオにしたいと言う比率と来年ETFを増やしたいと言う比率が、ベビー・ブーマー/Baby boomers(1946年～1964年生まれで2018年に54歳～72歳)が『9%と43%』で、ジェネレーション X /Generation X(1965年～1980年生まれで2018年に38歳～53歳)が『26%と71%』、そして、ジェネレーション Y /Generation Y(ミレニアル/millennialsとも言い1981年～1996年生まれで2018年に22歳～37歳)が『44%と78%』となっている。』(2019年5月14日付Bloomberg～URLは後述[参考ホームページ]①参照)。

ノーロードで経費率ゼロ/zero-expense のインデックス・ファンド「フィデリティ・ゼロ・ファンド/Fidelity ZERO Funds」については 2018 年 9 月 3 日付日本版 ISA の道 その 235「米国で投信のコミッションやフィーの値下げ戦争が勃発! ノーロードで経費率ゼロのミューチュアルファンドも誕生!!~「フリー<無料>からお金を生み出す新戦略」投信版のホワイトペーパー~」(URL は後述[参考ホームページ]①参照)を参照の事。

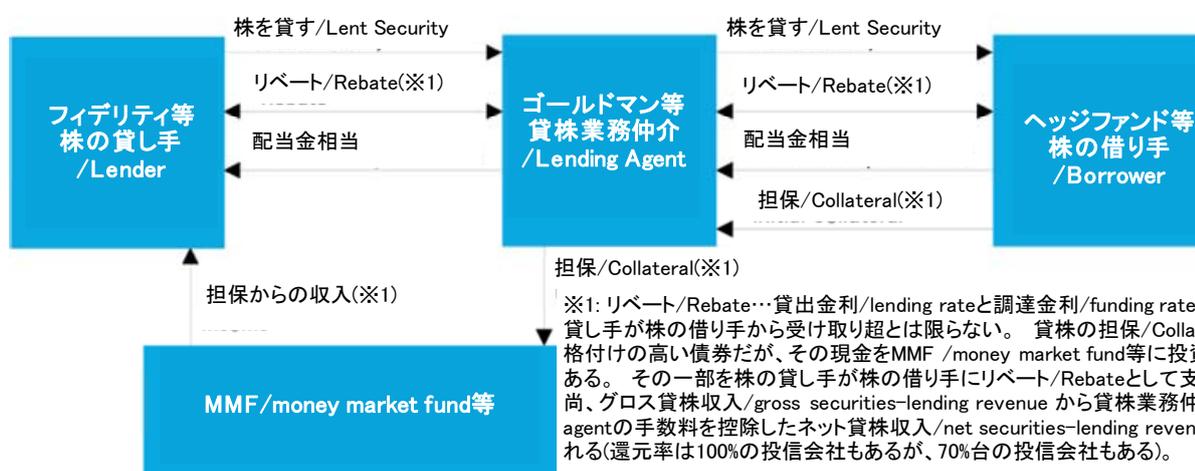
## フィー戦争/Fee War を受けてフィデリティがインハウスで貸株!!

2019 年 5 月 14 日付 Bloomberg に、米国フィデリティ・インベストメンツ/Fidelity Investments(以下、フィデリティ)が同社の貸株(かしかぶ)業務仲介/securities lending agents for mutual funds and insurers から仲介最大級のゴールドマン・サックス・グループ/Goldman Sachs Group(Goldman Sachs Bank USA、以下、ゴールドマン)を外し自社/インハウス/in-house で運営すると言う報道があった(2019 年 5 月 14 日付 Bloomberg~ URL は後述[参考ホームページ]②参照)。

フィデリティが貸株業務からゴールドマンを外したのは、貸株からの収入/revenue by charging borrowers a fee(需給で変動する)を増やし、その分のリターン押し上げ及びフィー押し下げの為である。貸株からの収入の約 10%がゴールドマンに業務仲介手数料として払われていた。貸株はヘッジファンド等が株の空売り/short selling をする際などで必要となり、フィデリティ等投信会社は希望する現物株を貸し出すなどして収入を得る。「**フィデリティがインハウスで貸株をするのはフィー戦争/Fee War を受けてのもの。**」(2019 年 5 月 14 日付 Bloomberg~ URL は後述[参考ホームページ]②参照)と言われている通り、これもまた低コスト競争を受けている。



## 一般的な貸株取引/typical securities-lending transaction



\*和訳及び注釈は三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部。  
(出所: Morningstar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)

グロス貸株収入/gross securities-lending revenue から貸株業務仲介/securities lending agent の手数料を控除したネット貸株収入/net securities-lending revenue がファンドに還元される。この還元率は 100%の投信会社もあるが、70%台の投信会社もある。モーニングスター/Morningstar によると、米国投信純資産 1 位のバンガード/Vanguard は貸株業務仲介/Lending Agent をインハウスでし、米国株式の場合で 98.2%をファンドに還元している。同 2 位のフィデリティは業務仲介としてゴールドマンを使い 89.7%を還元、同 3 位のブラックロック/BlackRock (i シェアーズ/iShares を含む)はインハウスだが 69.2%を還元している(\*米国投信純資産の順位は 2018 年 12 月末現在の ETF・MMF を含む純資産による)。

## Average Percentage of Gross Securities Lending Revenue Passed to Fund

Fund Sponsor	Lending Agent	Affiliated?	Percentage of Gross Securities Lending Revenue Passed to Fundholders			%
			U.S. Equity	Int'l Equity	Taxable Bond	
BlackRock	BlackRock Trust Company	Yes	69.2	77.9	77.2	^
Fidelity	Goldman Sachs Bank USA; Fidelity	Yes	89.7	89.9	100.0	100.0
First Trust	Brown Brothers Harriman	No	80.0	81.0	—	90.0
Invesco	Brown Brothers Harriman; Citibank	No	90.0	90.0	90.0	88.2
Schwab	Goldman Sachs Bank USA	No	88.2	87.7	—	84.5
SSGA	State Street Bank and Trust Company	Yes	84.5	84.0	83.0	77.9
TIAA	State Street Bank and Trust Company	No	90.0	90.5	—	v
VanEck	Bank of New York Mellon	No	87.3	87.8	87.7	
Vanguard	Vanguard	Yes	98.2	93.4	—	
WisdomTree	State Street Bank and Trust Company	No	75.0	74.1	75.2	

Source: Regulatory Filings from August 2017 through October 2018.

(出所: 2019年1月18日付 Morningstar Blog ~ URL は後述[参考ホームページ]②参照)

フィデリティの貸株収入と言うと、2018年8月2日に設定された「フィデリティ・ゼロ・ファンド/Fidelity ZERO Funds」が設定前に「ETFが保有する株を貸す事で収入を得られる。」(2018年2月4日付 WSJ ~ URL は後述[参考ホームページ]②参照)などと言われていた事が思い出される。しかし、「フィデリティは『ゼロ・イクスペンス・ファンドから貸株収入は取らない。貸株プログラムはファンド保有者の為にあるもので、フィデリティは貸株収入を受けとらない。しかし、他社が同様と言う意味ではない。』と言う。」(2018年9月3日付日本版ISAの道 その235 ~ URL は後述[参考ホームページ]②参照)と言う事だった。「フィデリティ・ゼロ・ファンド」だが、インデックスをフィデリティが「自社開発」し(\*S&P ダウ・ジョーンズ・インディシズ/S&P Dow Jones Indices LLCの子会社 S&P Opco, LLCは使い)、ライセンス・フィーを削減、その分のリターンを押し上げ及びフィーを押し下げるものだった(2018年9月3日付日本版ISAの道 その235 ~ URL は後述[参考ホームページ]②参照)。こうしたインデックス・ライセンス・フィーの引下げはバンガードが2013年1月から2013年6月28日まで実施している事でもある(プロバイダーをMSCIからCRSP/Center for Research in Security Prices at the University of Chicago/シカゴ大学証券価格調査センターとFTSEに変更)。その意味で今回のフィデリティの貸株インハウス化もバンガードに対抗したものと見えよう。

ちなみに、2019年4月末現在、ノーロードで経費率ゼロの「フィデリティ・ゼロ・ファンド/Fidelity ZERO Funds」は4本あり純資産は計51億2692万ドル、ノーロードで経費率ゼロの「フィデリティ・フレックス・ファンド/Fidelity Flex funds」(2019年4月22日付日本版ISAの道 その263 ~ URL は後述[参考ホームページ]②参照)は33本あり純資産は計18億5271万ドルまで増えている。「フィデリティ・ゼロ・ファンド」は個人のリテール投資家がインターネット・電話・郵送を使い開設した直販ブローカレッジ・アカウント専用投信だ(\*フィデリティ以外の会社では買えない)。「フィデリティ・フレックス・ファンド」は「フィデリティ・ゴー」など同社の特定フィー・ベースド・マネージドアカウント専用投信である。

## モデル・ポートフォリオにモーニングスターが参入し バンガード・フィデリティ・ブラックロックが参加!!!

コスト低下やFD強化の流れはETFよりも低コストとなる事が多いモデル・ポートフォリオ/model portfolioでも進んでいる(\*モデル・ポートフォリオ/model portfolioについては後述※1参照)。

2019年5月6日に米国モーニングスター/Morningstarは投資調査・分析ソフトウェアの「モーニングスター・オフィス・クラウド/Morningstar Office Cloud」にプラットフォーム「モデル・マーケットプレイス/Model Marketplace」を導入する事を発表した(2019年5月6日付Morningstar及び2019年5月10日付PR Newswire~URLは後述[参考ホームページ]③参照)。同プラットフォームでは、第三者の運用会社13社のモデル・ポートフォリオ/third-party investment modelsが追加コスト無しに(\*ソフトウェアのサブスクリプション・フィー/Subscription Feeは別途必要)、ソフトウェアのユーザーであるアドバイザーに提供され、アドバイザーは低コスト化と時間節約が可能になる。

モデル・ポートフォリオを提供する第三者の運用会社13社には米国投信純資産1位のバンガード/Vanguard、2位のフィデリティ・インベストメンツ/Fidelity Investments、3位のブラックロック/BlackRock(iシェアーズ/iSharesを含む)、4位のキャピタル・グループ/Capital Group(ファンド・ファミリーとしてはアメリカン・ファンズ/American Funds)と言ったトップ運用会社が参加する(2018年12月末現在のETF・MMFを含む純資産)。

米投信の投信会社別純資産上位トップ25+ヴァン・エック・ラッセル・インベストメンツ・レッドウッド・インベストメンツ・マネジメント  
\*ETFとMMFを含むがFoFを含まない。

2018年12月末現在

順位	社名	純資産 (億円)	純資産 (百万 <sup>ドル</sup> )	モデル・マーケットプレイス /Model Marketplace	
1	バンガード	Vanguard	4,981,029	4,497,137	○
2	フィデリティ・インベストメンツ	Fidelity Investments	2,227,397	2,011,012	○
3	ブラックロック(iシェアーズを含む)	BlackRock(including: iShares)	2,062,618	1,862,240	○
4	キャピタル・グループ(ファンド・ファミリー: アメリカン・ファンズ)	Capital Group(Fund Families: American Funds)	1,615,597	1,458,647	○
5	JPMorgan・アセット・マネジメント	J.P. Morgan Asset Management	644,153	581,575	○
6	ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ	State Street Global Advisors	633,759	572,191	○
7	T.ロウ・プライス	T. Rowe Price	630,119	568,905	○
8	ディメンショナル・ファンド・アドバイザーズ	Dimensional Fund Advisors/DFA	411,938	371,919	○
9	インベスコ	Invesco	404,709	365,393	○
10	フランクリン・テンプレトン・インベストメンツ	Franklin Templeton Investments	389,115	351,314	○
11	ピムコ	PIMCO	385,619	348,157	○
12	ゴールドマン・サックス	Goldman Sachs	331,308	299,122	○
13	フェデレーテッド・インベスターズ	Federated	295,148	266,476	○
14	シュワブ・ファンズ(シュワブETFを含む)	Schwab Funds(including: Schwab ETFs)	378,793	341,995	○
15	ドレイファス	Dreyfus	229,881	207,549	○
16	MFS	MFS	229,687	207,374	○
17	ドッジ&コックス	Dodge & Cox	208,724	188,447	○
18	ウェルズ・ファーゴ・ファンズ	Wells Fargo Funds	207,808	187,620	○
19	オープンハイマーファンズ	OppenheimerFunds	199,528	180,144	○
20	ジャクソン・ナショナル	Jackson National	173,686	156,813	○
21	ノーザン・トラスト・アセット・マネジメント	Northern Trust Asset Management	171,348	154,702	○
22	モルガンスタンレー	Morgan Stanley	162,170	146,416	○
23	TIAA-CREF	TIAA Investments	151,187	136,500	○
24	コロンビア	Columbia	149,805	135,252	○
25	ロード・アベット	Lord Abbett	143,990	130,002	○
25位未満	ヴァン・エック	VanEck	42,565	38,430	○
66	ラッセル・インベストメンツ	Russell Investments	35,577	32,121	○
415	レッドウッド・インベストメンツ・マネジメント	Redwood Investment Management	206	226	○
全822社の合計			22,099,486	19,952,587	13社

(出所: Morningstar Direct及びMorningstarホームページより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

「モデル・マーケットプレイス」はメディアでも広く報じられ、「モーニングスターの Dermot O'Mahony 氏はプレスリリースで『投資モデルのアップストア/app store of investment models』と言う(アップストア/app store...アップル社のアプリケーション・ダウンロード・サービス)。DOL/労働省フィデューシャリー・デューティー・ルール(以下、DOLルール)が返り咲きそうで、アドバイザーの間で投資モデル/investment modelsの人気を増やしそうである。」(2019年5月6日付InvestmentNews~URLは後述[参考ホームページ]③参照)、



「モデルポートフォリオを提供する 13 の運用会社には大手のブラックロック/BlackRock、バンガード/Vanguard、フィデリティ/Fidelity を含んでいる(ステート・ストリート/State Street は『Model Marketplace』名簿に無い)。モーニングスター/Morningstar は自身のモデル・ポートフォリオ『Managed Portfolios』を入れないと言う。」(2019 年 5 月 6 日付 ThinkAdvisor～URL は後述[参考ホームページ]③参照)などと言われている。

尚、DOL ルールは後述※1、モーニングスターの投資調査・分析ソフトウェアは後述※2 を参照。

## コスト低下や FD 強化の流れがさらに進む中、アドバイザーはどうすればよい? アドバイザーの未来; 5 つのトレンド

以上では米国の投信業界でコスト低下や FD 強化の流れが進んでいる事を示した。米国のアドバイザー業界ではどうか? 言うまでも無く、コスト低下や FD 強化の流れが進んでいる。その中、アドバイザーはどうすればよいのか? フィーはどうなるのか?

良いヒントとなるものがある。それは「アドバイザーの未来には 5 つのトレンドがある」と言う 2019 年 5 月 2 日付 ThinkAdvisor～URL は後述[参考ホームページ]④参照)。XY プランニング・ネットワーク/XY Planning Network/XYPN 共同設立者で Pinnacle Advisory Group のパートナー&ディレクターでもある Michael Kitces/マイケル・キッチェス氏が 2019 年 5 月 1 日に「エンベストネット・アドバイザー・サミット/Envestnet Advisor Summit」で講演したものの抜粋である。講演は米国テキサス州の会場で開催され、2000 人近くのアドバイザー達が参加、その協賛企業にはブラックロック、キャピタル・グループ/アメリカン・ファンズ、フィデリティ、バンガードなど 40 以上の運用会社に加え、モーニングスターや S&P 等もいる(URL は後述[参考ホームページ]④参照)。

Kitces 氏のブログ「Nerd's Eye View」(URL は後述[参考ホームページ]④参照)は月間ユニーク・ユーザー 20 万人以上のアドバイザー部門トップ・ブロガー/blogger で、Forbes 等から「新しいマネー・マスター/ New Money Masters」や「ファイナンシャル・プランニング/financial planning 業界の導師/Financial Planning Guru」などと言われている。Kitces 氏以外の講演者は、Colin Powell(コリン・パウエル)元国務長官、Adena Friedman ナスタック社長兼 CEO、人気コメディアン Gary Gulman(ゲイリー・ガルマン)氏である。Kitces 氏の設立した XYPN はサブスクリプション・モデルを提唱した会社として有名だが、フィー・オンリー・ファイナンシャル・アドバイザーの業界団体であり、加盟したアドバイザーは月 100 ドルの会費で様々な特典を受けられる(URL は後述[参考ホームページ]④参照)。

尚、「エンベストネット・アドバイザー・サミット」を開催したエンベストネット/Envestnet は TAMP プロバイダー最大手で、詳しくは 2019 年 3 月 4 日付日本版 ISA の道 その 257「アセット・マネジメント(資産運用)のプラットフォーム『TAMP』! Google 的存在のエンベストネットに、バンガード・フィデリティ・ブラックロック・シュワブも、IFA やラップ/SMA のアドバイザーも、続々と提携へ!!」を参照の事(URL は後述[参考ホームページ]④参照)。

以下が Kitces 氏の「アドバイザーの未来には 5 つのトレンドがある」である(\*印の所は投信調査コラム筆者より)。

### ①: テクノロジーがビジネスを改革する/Technology has and will continue to reshape the business



「コミッション vs. フィー」の論争は依然として盛んだが、フィー・ベースドへ向かおう。ただ、アドバイザーが 2 度マウスをクリックするだけで/in two mouse clicks(下記\*)出来る様なアドバイスに顧客の預り残高/AUM の年 1%のフィ

一は難しくなる。

\*「2度マウスをクリックするだけでテクニカルに最適化されたポートフォリオ・アロケーションの個別推奨が出来る /With just two mouse clicks, an individual recommendation for a tactically optimized portfolio allocation is generated.」(Kraus Partner Investment Solutions AG～ [https://www.krauspartner.com/wp-content/uploads/2018/03/jaive\\_flyer-e.pdf](https://www.krauspartner.com/wp-content/uploads/2018/03/jaive_flyer-e.pdf))などと言われている。



(出所: 2019年5月1日開催「エンベストネット・アドバイザー・サミット/Envestnet Advisor Summit」での Kitces 氏～ブログ「Nerd's Eye View」等より～ <https://www.kitces.com/blog/envestnet-advisor-summit-2019-iskowitz-takeaway-announcements-insurance-credit-exchange-financial-wellness/> )

## ②: 大収束/The Great Convergence

コミッションを稼ぐ株式“仲買人”/Stock “jobbers”とフィーを稼ぐRIA/投資顧問業者は離れていけよう。DOL/労働省フィデューシャリー・デューティー・ルール(以下、DOLルール)は見送られたが、株式“仲買人”とRIA、各々の「フィデューシャリー」の意味合いは収束しよう。それもグローバルな収束をしよう。

## ③: 差別化の危機/Crisis of differentiation

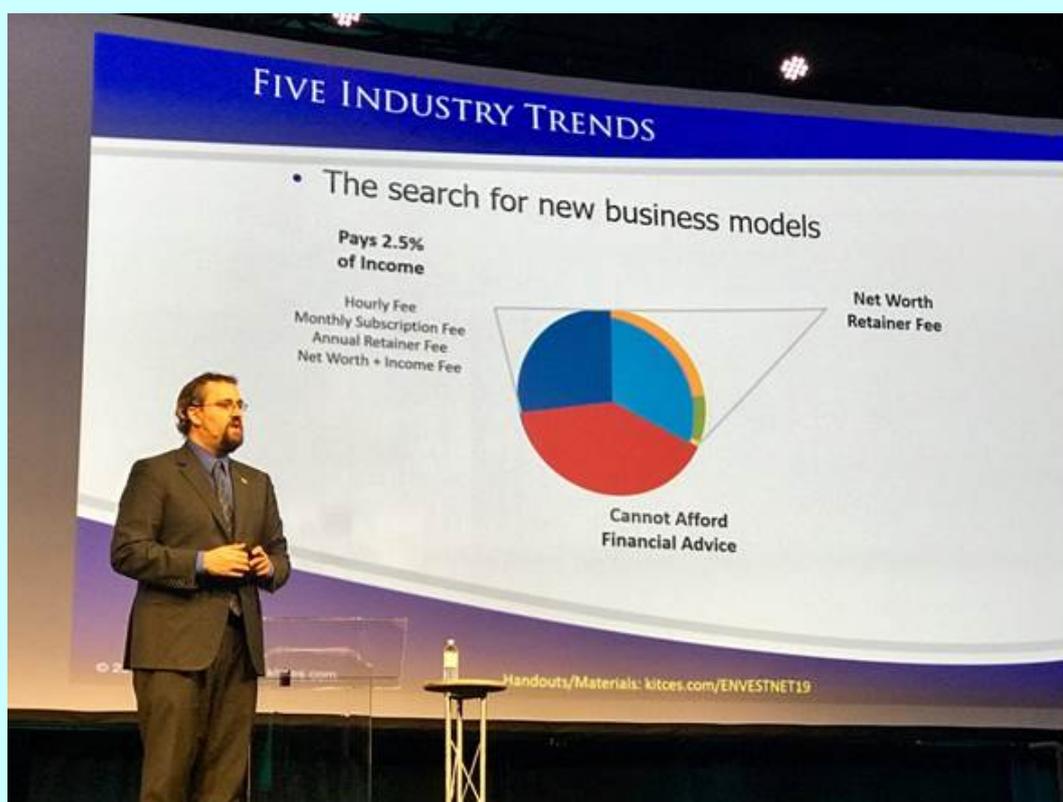
近い将来、アドバイザー1人につき顧客が21人しかいなくなるという現実的な推計がある。これはアドバイザーが自身をGoogle検索/Google search(下記\*)で1位にするレベルの差別化が必要であると言う事を意味する。この「アドバイザーの未来にある5つのトレンド」の中でも「Google検索上位が鍵となろう/top of a Google search will be key」と言っている。

\* Kitces 氏は2019年5月3日付ブログで「アドバイザーはターゲットの顧客層がどのようなキーワード/keywordsで検索するか」などについて述べている(「Weekend Reading for Financial Planners (May 4-5)」～

<https://www.kitces.com/blog/weekend-reading-for-financial-planners-may-4-5-2/> )。

#### ④: 新しいビジネス・モデル/New business models

顧客の預り残高/AUM ベースド・フィーから収入ベースド・フィー(下記\*)の年 1%へと向かおう。講演で Michael Kitces/マイケル・キッチェス氏は新しいビジネス・モデル/new business modelsとして「顧客の収入ベースド・フィー(例: 2.5%)+顧客の純資産ベースド・リテイナー・フィー/Pays 2.5% of Income+Net Worth Retainer Fee」を挙げている。



(出所: 2019年5月1日開催「エンベストネット・アドバイザー・サミット/Envestnet Advisor Summit」での Kitces 氏~ブログ「Nerd's Eye View」等より~ <https://www.kitces.com/blog/envestnet-advisor-summit-2019-iskowitz-takeaway-announcements-insurance-credit-exchange-financial-wellness/> )

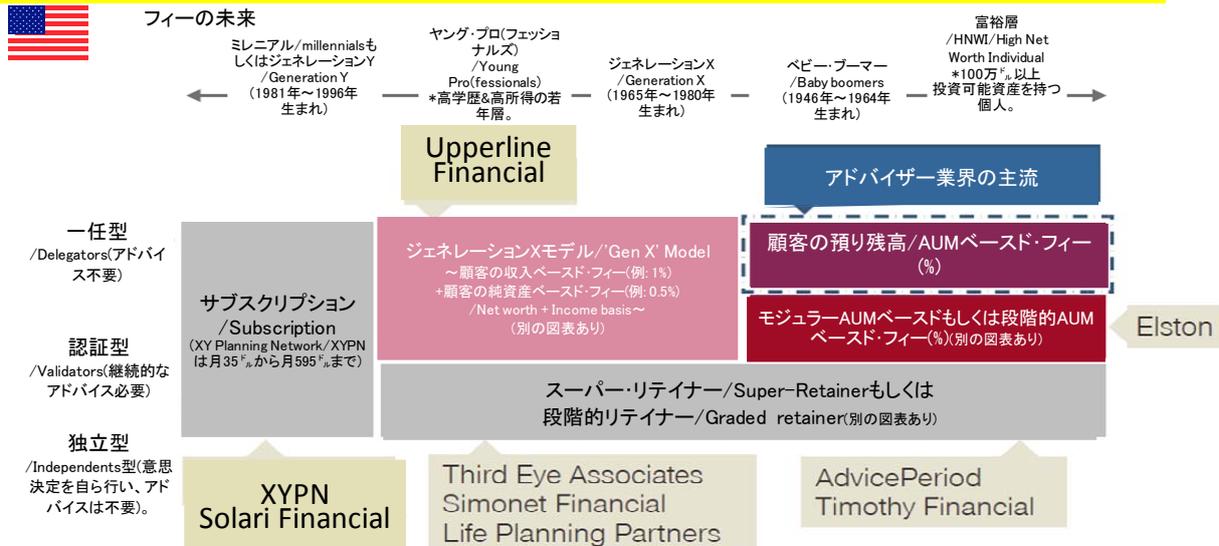
\*後述の「フィーの未来: 8つのフィー・モデル」の「⑤ジェネレーション X モデル/Gen X Model」を参照の事。

#### ⑤: 顧客の経験/Client Experience

顧客は「経験モデル/experience model」を期待しよう。手作りぬいぐるみチェーン「ビルド・ア・ベア/Build-A-Bear」で人々はテディベアを買う代わりにパーソナライズする事を選んでいる。顧客が期待する様なアドバイザーとの経験が必要となろう。

## 低コスト化がさらに進む中、フィーはどうか？ フィーの未来: 8つのフィー・モデル

フィーはどうか？ 良いヒントとなるものがある。それは2018年3月14日に国際的な経営戦略コンサルティング会社のサイモン・クチャー/Simon Kucher & Partnersが公表した調査報告「フィーの未来・ウェルスマネジメントにおける現実の価格革新/The Future of Fees: Real Life Pricing Innovations in Wealth Management」である(URLは後述[参考ホームページ]⑤参照)。同社のWei Ke博士は「顧客の預り残高/AUM ベースド・フィーから8つのフィー・モデルへのシフトと言うよりも、顧客(世代)ニーズに合わせ、多様なフィー構造となるだろう。」と言う。



\*和訳及び注釈は三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部。  
(出所: Simon Kucher & Partners「The Future of Fees: Real Life Pricing Innovations in Wealth Management」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)

以下がその8つのフィー・モデルである。

### ①時間当たりフィー/Hourly fees:



ティモシー・ファイナンシャル/Timothy FinancialのMark Berg氏が先駆者/pioneer。同調査報告には具体的なレンジ等は出ていないが、ゾエ・ファイナンシャル/Zoe Financial(\*)の「ファイナンシャル・アドバイザー・フィーの最も一般的なタイプ/The most common type of financial advisor fees」の一つであり、そこにわかりやすく出ている。そこには「相談した時間に応じてフィーを徴収するもので、時間当たり150ドルから400ドルまでで、アドバイザーの経験やテーマの複雑さ次第となっている。DIY型/Do-It-Yourself-typeの顧客が特定の質問についてこのモデルを志向する事がある(フルサービスや継続サービスを避ける為)」とある(\*ゾエ・ファイナンシャル/Zoe Financial...2018年NY設立のフィンテック企業で適切なファイナンシャル・アドバイザー~独立系、フィー・オンリー~をオンラインで探せるサイトを運営 <https://zoefin.com/>)。

### ②パーツ・モデル/3-part Model:

サード・アイ・アソシエイツ/Third Eye associatesのBeth Jones女史が提唱。「AUMベースド・フィーとアップ・フロント(コミッション)と時間当たりフィー等」である。ゾエ・ファイナンシャルによると、「AUMベースド・フィーは顧客預り残高/AUMの一定率を徴収するもので多くの顧客が選ぶ。一般的に年0.5%から年1.25%までで、投資規模やアドバイザーの提供するサービス次第となっている。例えば、50万ドルの場合、年1%から年1.25%、200万ドルの場合、年0.75%から年1%までが予想される。最小残高/minimum balanceのある場合が多い。」とある。

### ③固定フィー・オンリー/Fixed-fee Only(リテイナー・フィー/Retainer Fees、一律フィー/flat fee):

ティモシー・ファイナンシャル/Timothy Financial の Mark Berg 氏などが提唱。顧客の複雑さに応じて年間固定額/annual fixed dollar fees とするもの。ライフ・プランニング・パートナーズ/Life Planning Partners の Carolyn McClanahan 女史は珍しい例だが、AUM ベースド・フィーを部分的にも使わず、固定フィー・オンリー(最小 5000 ドル)としている(下記図表参照)。ゾエ・ファイナンシャルによると、「リテイナー・フィー/Retainer Fees(一律フィー/flat fee)は年間固定額(年 2000 ドルから 1 万ドルまで)で、包括プランニング/comprehensive financial planning(全ての収入源と経費を含む家計管理/budgeting 等)を提供する。投資管理/investment management(アセットアロケーション/asset allocation、リバランシング/rebalancing、オルタナティブ/alternative investing、損益通算/tax-loss harvesting)も含める場合は年間固定額(年 5000 ドルから 3 万ドルまで)となる。リテイナー・フィーには「着手金、依頼料」と言う意味がある。以上の③固定フィー・オンリー/Fixed-fee Only(リテイナー・フィー/Retainer Fees、一律フィー/flat fee)は年額であり、後述の⑥サブスクリプション・モデル/Subscription Model は月額と言うイメージもあるが、「XY プランニング・ネットワークでは月次リテイナーもしくはサブスクリプション・フィー/monthly retainer or subscription models のどちらか一つを求めている。共に、よりクライアント・フレンドリーとなる傾向がある。それは、請求書/bills を月次以外で払おうとする人はほとんどいない事、世界的にどんな業界でも、月次の請求サイクル/monthly billing cycle が普通である事からわかる。」(2017 年 9 月 5 日付 Find an Advisor 「Reasons That a Monthly Retainer Model Works」～ <https://blog.xyplanningnetwork.com/advisor-blog/reasons-that-a-monthly-retainer-model-works>)と、月次のリテイナーもある。

### ④マクドナルド・メニュー/McDonalds Menu:

シモネ・ファイナンシャル/Simonet Financial の Bill Simonet 氏が提唱。ファースト・フード・チェーンのメニューを模倣している(下記図表参照)。

		Premiere	Premium	Standard	Fundamentals	Investment management only
対話的やりとり	<b>Interaction</b>					
プランニング面談	Planning meetings / year	As required	4 meetings	2 meetings	1 meeting	2 Portfolio meetings only
アドバイスの時間	Hours of advice / year (in addition)	20+ hours	15 hours	10 hours	5 hours	-
プランニングの範囲	<b>Planning scope</b>					
パーソナライズド・プラン(※)	Personalized plan	✓	✓	✓	✓	
月次更新	Monthly updates	✓	✓	✓	✓	
包括プランニング(※)	Comprehensive	✓	✓	✓		
上級プランニング(※)	Advanced	✓	✓			
ファミリー・オフィス(※)	Family office	✓				
料金	<b>Pricing</b>					
アドバイス・フィー	Advice fee	\$5,500 - 14,500	\$3,600	\$3,000	\$2,400	\$1,500
投資管理フィー	Investment management fee	90 bps	95 bps	105 bps	105 bps	105 bps
		50 bps	50 bps	95 bps	50 bps	50 bps

※: パーソナライズド・プラン/Personalized planは、ファイナンシャル・プランニング/financial planningの事で、家計管理/budgeting、保険・退職プランニング/insurance and retirement planning、投資支援/investment help、住宅購入資金・教育資金準備/goal achievement like buying a house or saving for education等を指す。パーソナライズド・プランに加え、投資管理/investment management(アセットアロケーション/asset allocation、リバランシング/rebalancing、オルタナティブ/alternative investing、損益通算/tax-loss harvesting)があり、以上二つに加え、包括プランニング/comprehensive financial planning(全ての収入源と経費を含む家計管理/budgeting等)があって、上級プランニング/Advanced Planning(信託プランニング/trust planning、事業承継/business succession、遺産プランニング/legacy planning、慈善活動/philanthropy等)がある。ファミリー・オフィス/Family officeは子息の教育(留学)など資産運用以外の様々な事も行う。以上、Zoe Financial(2018年NY設立のフィンテック企業で適切なファイナンシャル・アドバイザー(独立系、フィー・オンリー)をオンラインで探せるサイトを運営～ <https://zofin.com/> ～)を参考にしている。

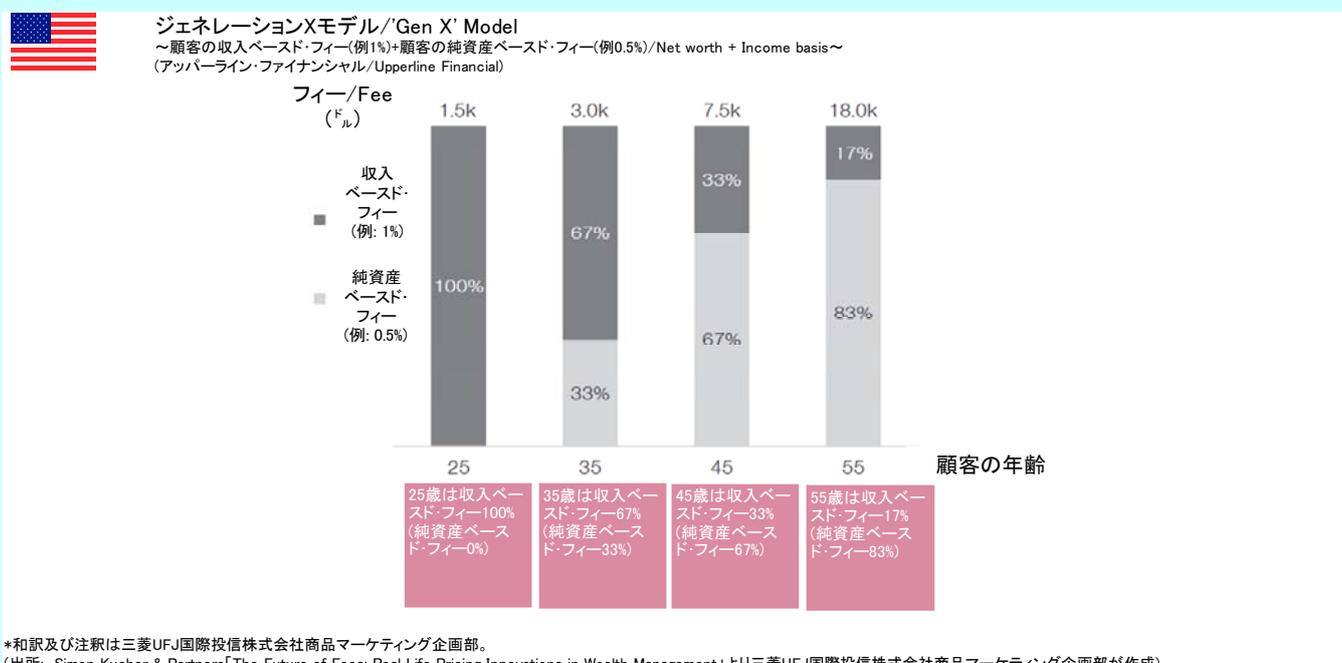
\*和訳及び注釈は三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部。

(出所: Simon Kucher & Partners「The Future of Fees: Real Life Pricing Innovations in Wealth Management」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)

### ⑤ジェネレーション X モデル/‘Gen X’ Model:

アッパーライン・ファイナンシャル/Upperline Financial の Jude Boudreaux 氏が提唱。顧客をジェネレーション X/Generation X(1965年～1980年生まれで2018年に38歳～53歳)の高収入だが(下記\*)、まだリッチではなくAUMが少ない人/High Earning Not Rich Yet/HENRYをターゲットとしている。「顧客の収入ベース・フィー(例:1%)+顧客の純資産ベース・フィー(例:0.5%)/Net worth + Income basis」で大体1000ドル～2万ドルのレンジになる。3年間固定で、3年毎に見直し。ファイナンシャル・プランニングのみであり、コンサルティングは時間当たりフィー(75ドル～250ドル)。イメージとして、25歳は収入ベース・フィー100%(純資産ベース・フィー0%)、35歳は収入ベース・フィー67%(純資産ベース・フィー33%)、45歳は収入ベース・フィー33%(純資産ベース・フィー67%)、55歳は収入ベース・フィー17%(純資産ベース・フィー83%)と言う感じになる(下記図表参照)。

\*前述の「アドバイザーの未来; 5つのトレンド」の「④: 新しいビジネス・モデル/New business models」を参照の事。



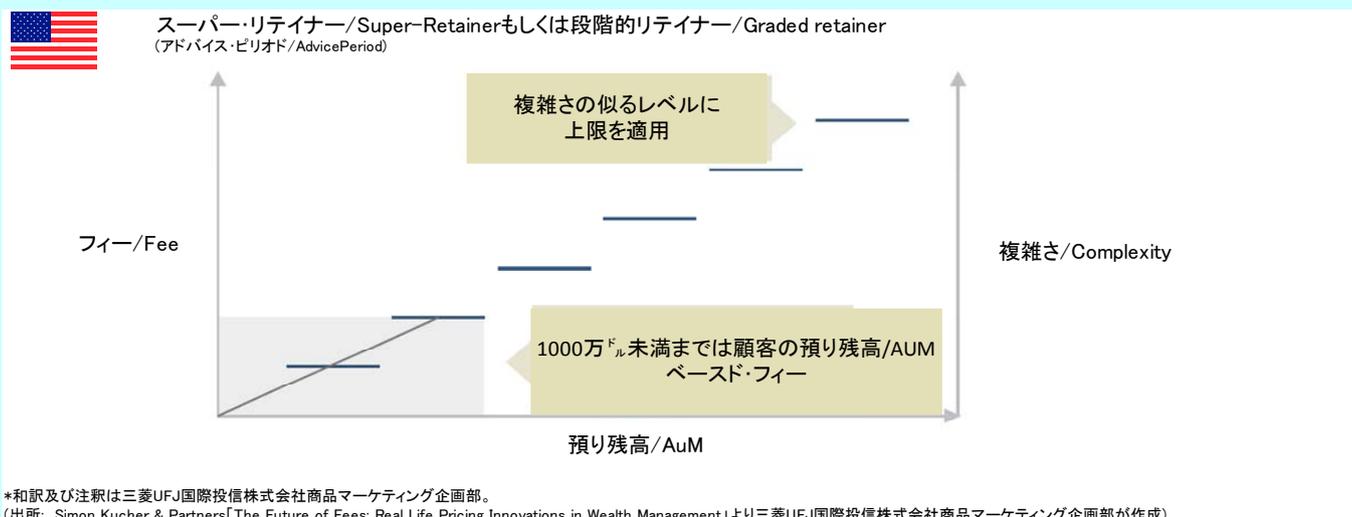
### ⑥サブスクリプション・モデル/Subscription Model:

スポーツクラブの月会費制に似るもので、XYプランニング・ネットワーク/XY Planning Network/XYPNのMichael Kitces氏とAlan Moore氏が初めて提唱。社名にも示される通り、ジェネレーション X/Generation X(1965年～1980年生まれで2018年に38歳～53歳)やジェネレーション Y/Generation Y(ミレニアル/millennialsとも言い1981年～1996年生まれで2018年に22歳～37歳)をターゲットとして月35ドルから月595ドルまでを課している。ソラリ・ファイナンシャル/Solari FinancialのMichael Solari氏の提唱もここに含まれる。

\*前述の「アドバイザーの未来; 5つのトレンド」でMichael Kitces/マイケル・キッチェス氏は新しいビジネス・モデル/new business modelsとして「顧客の収入ベース・フィー(例: 2.5%)+顧客の純資産ベース・リテイナー・フィー/Pays 2.5% of Income+Net Worth Retainer Fee」を挙げている。

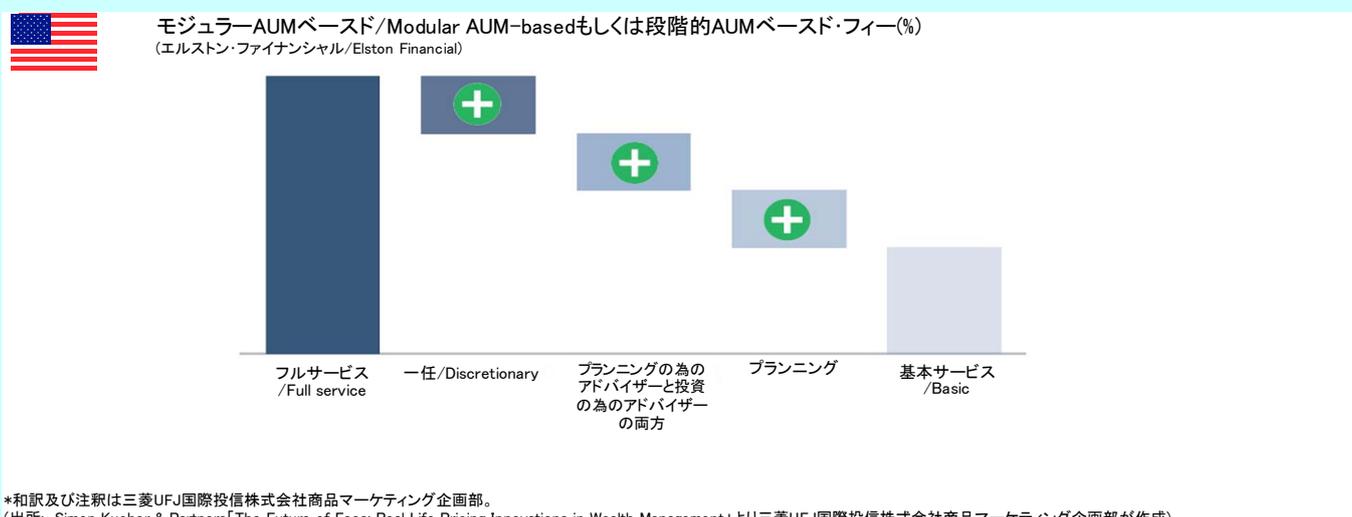
**⑦スーパー・リテイナー/Super-Retainer もしくは段階的リテイナー/Graded retainer:**

アドバイス・ピリオド/AdvicePeriod の Steve Lockshin 氏が提唱。例えば、1000万ドル未満までは顧客の預り残高/AUM ベースド・フィーとし、それ以上は、複雑さ/Complexity に応じてフィーが上がる。複雑さが似るレベルに上限を適用している(下記図表参照)。前述の③固定フィー・オンリー/Fixed-fee Only(リテイナー・フィー/Retainer Fees、一律フィー/flat fee)も参照の事。



**⑧モジュラーAUM ベースド/Modular AUM-based:**

エルストン・ファイナンシャル/Elston Financial の Nick Revis 氏が提唱。顧客がフルサービス/Full service のフィーを安くする事を希望する場合、もしくは、価値を見出さないサービスがある場合、顧客はそのサービス(モジュラー)で不要なものを取り除く/stripped-down 事が可能となる。「一任/Discretionary を不要とする」、「プランニングの為のアドバイザーと投資の為のアドバイザーの両方は不要とする」、「プランニングを不要とする」と言う感じである(下記図表参照)。フィーは AUM ベースド・フィーであるが、ファンド残高/Funds under Management/FUM、成功報酬/relative performance fee、絶対パフォーマンス報酬/absolute performance fee、固定費/Fixed fees、一回限りフィー/one-off fees を使う事も可能。



以上だが、世界最大のウェルスマネジメント大国でもある米国のアドバイザーの未来、フィーの未来を考える事は、米国を範とする日本のウェルスマネジメント業界にとっても大いなるヒントを与えてくれるものである。毎日の様に更新される米国ウェルスマネジメント最新動向を引き続きしっかり見ていきたい。

※1: モデル・ポートフォリオ/model portfolio…



モデル・ポートフォリオ/model portfolio と言うと、一般的には、証券会社(本部)や運用会社が投資委員会等で汎用アセット・アロケーションや株式・債券等で(複数)作るものである。これが SMA(ラップ)等マネージド・アカウント等でも利用される。

このモデル・ポートフォリオを米国では、フィー低下や FD 強化の流れを受け、第三者にモデル・ポートフォリオを作らせる事(運用会社等へのアウトソース)が増えている(2019年2月18日付日本版ISAの道 その256「SMA(ラップ)等マネージド・アカウント最新の変化(進化)である投信のモデル・ポートフォリオ化～米国セパレート・アカウントで最大の運用規模を誇る米国 PIMCO と販売規模を誇る米国モルガン・スタンレーの実例」～[https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_190218.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190218.pdf))。

FD 強化の流れとは、DOL/労働省フィデューシャリー・デューティー・ルール(以下、DOL ルール)がアドバイザーに一貫した投資プロセスやガバナンスを求めている事。民主党主導の DOL ルールは 2018 年 6 月 21 日に無効が確定しているが、2019 年 9 月までに共和党主導の DOL ルール(修正版)が公表される見込みで、これもまたモデル・ポートフォリオ拡大要因となっている(2019年3月25日付日本版ISAの道 その260「米国では最善の利益、フィデューシャリー・デューティーの論争真っ只中!～SEC・共和党・証券業界・商工会議所等 vs 下院・民主党・民主党寄りの州(ニュージャージー州、ネバダ州、メリーランド州)～」～[https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_190325.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190325.pdf))。

モデル・ポートフォリオは当初は投信等を使い、第三者の運用会社が銘柄の取引もし、証券会社に戻すものだったが、最近では、運用会社が銘柄の取引をせず、運用会社の選択した銘柄(個別証券や投信等)やそれらの取引を示すリスト/list of investments and transactions を証券会社へ提供する事が増えている。ペーパー・ポートフォリオ/paper portfolio、政策ポートフォリオ、ターゲット・ポートフォリオ/target portfolio として知られているものである。

運用会社は銘柄の取引も管理も不要となる為、投信よりもフィーを低下させる事が可能となる。ただ、この場合のモデル・ポートフォリオの算出するパフォーマンス/Simulated Performance もしくは Hypothetical Performance は実際のポートフォリオのパフォーマンスとは一致しない。それはモデル・ポートフォリオは運用会社フィーこそ控除されるものの、取引手数料/trading commissions やカスタディアン・フィー等は控除されず、さらに、証券会社がモデル・ポートフォリオの銘柄と違う銘柄を取引する場合や証券会社がモデル・ポートフォリオの希望するリバランスをしない場合もある為である。

また、モデル・ポートフォリオは証券会社が顧客から徴収するアドバイザー・フィーや顧客に発生する税金も考慮されない為、顧客が受け取る実際のパフォーマンスと一層、一致しなくなる。ただ、これがフィー低下や FD 強化の流れを受けてのもので、そこは理解しておかなければならない。

この様な第三者のモデル・ポートフォリオは IBD/独立ブローカー・ディーラー(社外/独立外務員・アドバイザー<の会社>のサポート等)や RIA/Registered Investment Advisers/投資顧問業者カスタディアンが提供していたが、TAMP/Turnkey Asset Management Platform/ターンキー・アセット・マネジメント・プラットフォームも提供する様になっている(2019年3月4日付日本版ISAの道 その257「アセット・マネジメント(資産運用)のプラットフォーム『TAMP』! Google 的存在のエンベストネットに、バンガード・フィデリティ・ブラックロック・シュワブも、IFA やラップ/SMA のアドバイザーも、続々と提携へ!!」～[https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_190304.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190304.pdf))。

そして今、投資信託評価を手掛けるモーニングスターが第三者のモデル・ポートフォリオに参入した(2019年5月6日付 Morningstar「Morningstar Launches Model Marketplace Integrated with Morningstar Office Cloud」～ <https://www.prnewswire.com/news-releases/morningstar-launches-model-marketplace-integrated-with-morningstar-office-cloud-300843800.html>)。そこには、ブラックロック/BlackRock、バンガード/Vanguard、フィデリティ/Fidelity 等、13社もの運用会社が参加する。

尚、モデル・ポートフォリオのリターン算出は実際に存在するファンドのデータやインデックスのデータを使って、分配等再投資を前提にするが、このあたりはモーニングスターのアドバイザー向けソフトウェアを使えば簡単に出来る(後述※2参照)。

## ※2: モーニングスターの投資調査・分析ソフトウェア…



モーニングスターが追加コスト無しに第三者の投資モデル&戦略を提供すると言う「モーニングスター・オフィス・クラウド/Morningstar Office Cloud」だが、これは RIA/Registered Investment Advisers/投資顧問業者向けにリサーチやパフォーマンス・レポート等を提供するデスクトップ・プラットフォーム「モーニングスター・オフィス/Morningstar Office」の利用者がそのまま使えるウェブ・ベースド/クラウド・ベースド版である (<https://www.morningstar.com/products/cloud/office>)。

RIA 向けにリサーチやパフォーマンス・レポート等を提供するプラットフォームとしては、RIA カストディアン最大のチャールズ・シュワブ/Charles Schwab(以下、シュワブ)の「ポートフォリオセンター/PortfolioCenter」が有名だ。しかしシュワブはこれをこれまで競合していたターンキー・アセット・マネジメント・プラットフォーム/turnkey asset management platform/TAMP プロバイダー最大手であるエンベストネット/Envestnet の「タマラック/Tamarac」に売却した(2019年2月21日発表)。この発表を受け、モーニングスターは「RIA にとって選択肢を減らす懸念がある。実際、多くのアドバイザーから独立性を懸念する声を聞いている。我々は『ポートフォリオセンター/PortfolioCenter』の既存ユーザーに対して1年無料で『モーニングスター・オフィス』を提供する。」(2019年2月24日付 Morningstar「Committed to Independence」～ <https://www.morningstar.com/company/committed-to-independence>) と言っている。

「モーニングスター・オフィス・クラウド」は「モーニングスター・クラウド/Morningstar Cloud」(<https://www.morningstar.com/products/cloud>)の一部である。「モーニングスター・クラウド」の中には、「モーニングスター・オフィス・クラウド」とは別に、アセットマネジメント会社向け「モーニングスター・ダイレクト・フォー・アセットマネジメント/Morningstar Direct for Asset Management(AM 向け)」及びウェルスマネジメント会社・銀行・信託・RIA 向け「モーニングスター・ダイレクト・フォー・ウェルスマネジメント/Morningstar Direct for Wealth Management(WM 向け)」がある。後者の WM 向けは 2018 年 5 月 7 日に発表されたばかりのものである (<https://newsroom.morningstar.com/newsroom/news-archive/press-release-details/2018/Morningstar-Launches-Morningstar-Direct-for-Wealth-Management-a-Comprehensive-Software-Solution-Enabling-Collaboration-Across-the-Enterprise/default.aspx>)。AM 向けも WM 向けも、グローバルな投資調査・分析ソフトウェアとして日本のアセットマネジメント会社中心に普及しているデスクトップ・プラットフォーム「モーニングスター・ダイレクト/Morningstar Direct」のユーザーがいつでも使えるウェブ・ベースド/クラウド・ベースド版となる (<https://www.morningstar.com/products/cloud/asset-management>)。AM 向けも WM 向けも、デザインやモジュールの位置等が異なるものの現時点において機能面における大きな違いはなく、WM 向けに出しており AM 向けで見られないものは現時点ではないそうだ(2019年5月9日付イボットソン・アソシエイツ・ジャパン)。

尚、「モーニングスター・オフィス/Morningstar Office(以下、MO)」は、「モーニングスター・アドバイザー・ワークステーション/Morningstar Advisor Workstation(以下、MAW)」と共に米国のアドバイザー向けソフトウェアである。「MO」は、より小規模な独立系 RIA/投資顧問業者に向けて 2004 年に導入され、利用規模は約 5500 人(米国と英国、2018 年)、料金は 8000 ドル/年(2017 年)。「MAW」は、より大規模な企業に提携する RIA に向けて 2001 年に導入され、利用規模は約 18 万 5000 人(米国、2018 年)、料金は 3500 ドル/年(2017 年)となっている様だ。一方、「モーニングスター・ダイレクト・フォー・ウェルスマネジメント」は、ウェルスマネジメント会社や RIA

等に向けて 2018 年 5 月 8 日に第一版が発表された「モーニングスター・ダイレクト」の新しいもので、「アドバイザーの顧客毎のポートフォリオのリスク・エクスポージャー等管理(質問にされそうな事への回答)や顧客の最善の利益に合っているかどうかの確認を可能とする。『モーニングスター・ダイレクト』を使うウェルスマネジメント会社はいつでもアップデート可能となっている。」(2018 年 5 月 8 日付 Morningstar 発表「Latest version of Morningstar Direct tailored to wealth management pros」～ <https://www.prnewswire.com/news-releases/morningstar-launches-morningstar-direct-for-wealth-management-a-comprehensive-software-solution-enabling-collaboration-across-the-enterprise-300643333.html> )と言うものだ。

モーニングスターの投資調査・分析ソフトウェア(アドバイザーを対象とするもの) 2019年5月10日現在

ソフトウェア/プラットフォーム名	モーニングスター・ダイレクト /Morningstar Direct (以下、MD)	モーニングスター・オフィス /Morningstar Office (旧称Morningstar Adviser Workstation Office Edition)(以下、MO)	モーニングスター・アドバイザー・ワークステーション /Morningstar Adviser Workstation(以下、MAW)
ウェブ/クラウド・ベース版 「モーニングスター・クラウド/Morningstar Cloud」	MDフォー・アセットマネジメント MDフォー・ウェルスマネジメント ※1参照	MOクラウド /MO Cloud	MAWはウェブ・ベース版
上記ソフトウェアで 大きな違いのある主な項目を下記	アセットマネジメント会社、 ウェルスマネジメント会社、 銀行・信託、 RIA/投資顧問業者等向け	より小規模な独立系RIA /投資顧問業者向け	より大規模な企業に提携する RIA/投資顧問業者向け
1 投信及びモデル等	世界の投信等のアセット・フロー /Asset Flows等(全体、個別の純資産及び純設定)	○	
2	世界の投信等のデータ・カスタマイゼーション /Data Point Customization等	○	
3	世界のインデックス /Indexes	73,500	35,000以上
4	米国のモデル・マーケットプレイス /Model Marketplace		○ (MOクラウド/MO Cloud)※2参照
5	顧客ウェブ・ポータル/Client Web Portal (アドバイザーが顧客と重要情報の共有を出来る)		○
6	ゴール・プランナー /Goal Planner		○ (Advanced)
7	推奨ポートフォリオの仮説・例証パフォーマンス /Hypothetical Illustrations	追加フィー/Additional fee	○ (Basic)
8	節税リバランス /Tax-Aware Rebalancing		○
9	401k等からIRA等へのロールオーバー /401(k) Rollover Proposal		○
10	同スタイルや同分類の分析 /Style and Peer Analysis Reports	○	
11	顧客の投資政策書/Investment Policy Statements/IPS		○
12	顧客の連結計算書類等 /Consolidated Account Statements etc.		○
13	料金/Pricing ※3参照	18000 <sup>ドル</sup> /年 (1ユーザーの場合※3、2017年)	8000 <sup>ドル</sup> /年 (2017年)
14	導入	2001年 2005年より日本で販売開始 (2007年のS&P Microcap買収以降拡大)	2004年 *日本では提供されていない。
15	利用規模 /licensed users and companies	1万5033人 (グローバル、2018年)	5500人 (米国と英国、2018年)
16	競合他社 /primary competitors	Bloomberg, eVestment Alliance, FactSet Research System's Cognity and SPAR, Strategic Insight's Simfund, and Thomson Reuters' Eikon.	AdvisoryWorld(LPL Financial), YCharts, ASIKwanti, and FinancialExpress.

※1: アセットマネジメント/AM向け「MDフォー・アセットマネジメント/MD for Asset Management」と、ウェルスマネジメント/WM向け「MDフォー・ウェルスマネジメント/MD for Wealth Management」がある。AM向けもWM向けも、デザインやモジュールの位置等が異なるものの現時点において機能面における大きな違いはなく、WM向けで出しているものでAM向けで見られないものは現時点ではないと想定(2019年5月9日イボットソン・アソシエイツ・ジャパンより)。

※2: 2019年5月6日のモーニングスター・リリースで「Morningstar Launches Model Marketplace Integrated with Morningstar Office<sup>SM</sup> Cloud」となっているが、MAWのサイトにも「Our platform fully integrates with third-party tools to support the way you want to work.」とMOと同じ文言が出ている( <https://www.morningstar.com/products/advisor-workstation> )。

※3: 2017年のMDの料金は、複数名で契約した場合、追加ユーザーは割引適用され、2ユーザー目は11,500<sup>ドル</sup>、3ユーザー目以降、追加ユーザーごと9,800<sup>ドル</sup>となる。2018年の料金についてはいずれのサービスも金額が明示されていない。「MDではライセンス(ユーザー)数に基づいて決まり、MAWではユーザー数と権利を付与されたデータベース数、機能、ライセンスの範囲等によって異なるがユーザーあたり年固定フィーが課金される」と記載されている(アニュアルレポート)。

以上について正確な事は、日本のイボットソン・アソシエイツ・ジャパンに連絡の事  
( <https://www.ibbotson.co.jp/information-products/integrated-solution/morningstar-directtm/> )。  
(出所: Morningstar等より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

2019 年 5 月 6 日に、米国モーニングスターが追加コスト無しに第三の投資モデル&戦略を提供するが、以上は別途フィーがかかる。モーニングスター・ダイレクトで「サブスクリプション・フィー/Subscription Fee」として「1 年契約、年額前払い、2 ユーザー目以降割引」などとなっている。

以上、モーニングスター・ダイレクトなどの提供は日本では基本的にイボットソン・アソシエイツ・ジャパンで行っている( <https://www.ibbotson.co.jp/information-products/integrated-solution/morningstar-directtm/> )。

以 上

[参考ホームページ]

- ①2019年5月13日付米国ソルト・ファイナンシャル/Salt Financial…「<https://www.saltfinancial.com/>」、  
2019年5月11日付FT「Fund managers offer to pay investors … but why, and will it catch on?」…  
「<https://www.ft.com/content/8f48d470-def9-305f-ad3b-2e71d2493459>」、2019年5月14日付Bloomberg「Fate worse than zero hits fund land」…「<https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2019-05-14/fate-worse-than-zero-finally-arrives-in-fund-land>」、2018年9月3日付日本版ISAの道 その235「米国で投信のコミッションやフィーの値下げ戦争が勃発! ノーロードで経費率ゼロのミューチュアルファンドも誕生!!~「フリー<無料>からお金を生み出す新戦略」投信版のホワイトペーパー~」…  
「[https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_180903.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180903.pdf)」。
- ②2019年5月14日付Bloomberg「Fidelity Drops Goldman (GS) Bringing Securities Lending In-House」~  
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-05-14/fidelity-drops-goldman-by-bringing-securities-lending-in-house>」、2019年1月18日付Morningstar Blog「Securities-Lending Risk Is Overblown」…「<https://www.morningstar.com/blog/2019/01/17/securities-lending.html>」、2018年2月4日付WSJ「Zero-Fee ETFs (or Even Negative) Are on the Horizon」…「<https://www.wsj.com/articles/zero-fee-etfs-or-even-negative-are-on-the-horizon-1517800320>」、2018年9月3日付日本版ISAの道 その235「米国で投信のコミッションやフィーの値下げ戦争が勃発! ノーロードで経費率ゼロのミューチュアルファンドも誕生!!~『フリー<無料>からお金を生み出す新戦略』投信版のホワイトペーパー~」…「[https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_180903.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180903.pdf)」、2019年4月22日付日本版ISAの道 その263「アドバイザーのフィーにサブスクリプション(リタイナー)・フィー!? 革新を生んだ『ウォール街のメーデー』に匹敵するシュワブの戦略~バンガード vs フィデリティ vs シュワブ~」…「[https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_190422.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190422.pdf)」。
- ③2019年5月6日付Morningstar「Morningstar Launches Model Marketplace Integrated with Morningstar Office Cloud」…「<https://www.prnewswire.com/news-releases/morningstar-launches-model-marketplace-integrated-with-morningstar-office-cloud-300843800.html>」、  
2019年5月10日付PR Newswire「Morningstar CEO Kunal Kapoor Cites Mission-Driven Principles to Fuel Great Financial Advice at 2019 Morningstar Investment Conference」…  
「<https://www.prnewswire.com/news-releases/morningstar-ceo-kunal-kapoor-cites-mission-driven-principles-to-fuel-great-financial-advice-at-2019-morningstar-investment-conference-30084206.html>」、  
2019年5月6日付InvestmentNews「Morningstar latest to launch investment model marketplace」…  
「<https://www.investmentnews.com/article/20190506/FREE/190509954/morningstar-latest-to-launch-investment-model-marketplace>」、  
2019年5月6日付ThinkAdvisor「Morningstar Launches a Single Platform for Multiple Model Portfolios」  
…「<https://www.thinkadvisor.com/2019/05/06/morningstar-launches-a-single-platform-for-multiple-model-portfolios/>」。
- ④2019年5月2日付ThinkAdvisor「Kitces’ 5 Trends of the Future for Advisors」…  
「<https://www.thinkadvisor.com/2019/05/02/kitces-5-trends-of-the-future-for-advisors/>」、2019年5月1日~2日開催「エンベストネット・アドバイザー・サミット/Envestnet Advisor Summit」…「<https://www.envestnet.com/advisorsummit/>」、Kitces 氏のブログ「Nerd’s Eye View」…「<https://www.kitces.com/>」、XYプランニング・ネットワーク/XY Planning Network/XYPN…  
「<https://www.xyplanningnetwork.com>」、2019年3月4日付日本版ISAの道 その257「アセット・マネジメント(資産運用)のプラットフォーム『TAMP』! Google 的存在のエンベストネットに、バンガード・フィデリティ・ブラックロック・シュワブも、IFA やラップ/SMA のアドバイザーも、続々と提携へ!!」…「[https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_190304.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190304.pdf)」。
- ⑤2018年3月14日付サイモン・クチャー/Simon Kucher & Partners「フィーの未来・ウェルスマネジメントにおける現実の価格革新/The Future of Fees: Real Life Pricing Innovations in Wealth Management」…「調査報告 … <https://www.simon-kucher.com/en/resources/perspectives/future-fees>、[https://www.spire2.com/wp-content/uploads/2018/04/Future\\_of\\_Fees\\_Digital\\_Edition.pdf](https://www.spire2.com/wp-content/uploads/2018/04/Future_of_Fees_Digital_Edition.pdf)、サイモン・クチャーについて… <https://www.simon-kucher.com/ja/country/Nihon>」。

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。