

ポストコロナ(バック・トゥー・ザ・オフィス)の中、 米国でファイナンシャル・アドバイスは?

鍵を握る介護、相続、フィー(サブスク)、テクノロジー、UMAプラットフォーム(モデルポート)、コーチ! ~モルスタ、バンカメ/メルル、JPモルガン、UBS、EDジョーンズ、LPL、シュワブ、BNYメロン/パーシング、フィデリティ、バンガード、エンベストネット&SEI(TAMP)の例~

三菱UFJ国際投信株式会社 商品マーケティング企画部 松尾 健治
窪田 真美

●米国でポストコロナ期待が高まる中、米国の金融機関がバック・トゥー・ザ・オフィスへ

2021年7月4日の米独立記念日にバイデン大統領は「**コロナとの戦いが終わったとは言えないが、死のウイルスからの独立を達成した。**」と言った。2020年3月13日に国家非常事態宣言をして一時は世界最悪だった(2021年1月8日が最悪のピークだった)**米国が、今やコロナ安全全国ランキング1位である**(2位ニュージーランド、3位スイス、4位イスラエル、5位フランス、下位は53位アルゼンチン、52位フィリピン、51位マレーシア、50位インド、49位インドネシア、日本は23位、2021年6月28日付 Bloomberg「Covid Resilience Ranking: The Best and Worst Places to Be in 2021 ~ <https://www.bloomberg.com/graphics/covid-resilience-ranking/>)。

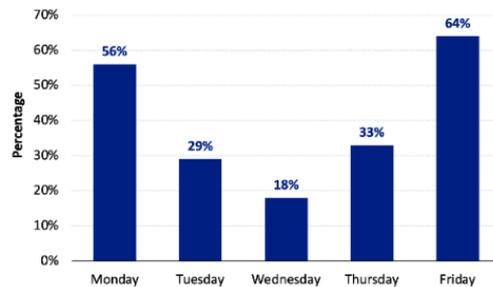
米国の金融機関の多くは今年2021年夏の終わりを待ち、レイバー・デー/9月6日明けを目途に、在宅勤務/Work From Home(WFH)をオフィス勤務/Work from Office(WFO)に戻す「バック・トゥー・ザ・オフィス/back to the office」計画を持っている。ただ、完全に戻ると言うよりは、週2~3日のオフィス勤務などを混ぜ、在宅勤務とオフィス勤務を組み合わせたハイブリッド型を計画している金融機関が60%超える(2021年7月15日付 Reuters「Analysis: Return to the U.S. office? Ask the CEO」~ <https://www.reuters.com/world/the-great-reboot/return-us-office-ask-ceo-2021-07-15/>)。

週5日のオフィス勤務…	ゴールドマン・サックス、JPモルガン・チェース、ブラックストーン、 モルガン・スタンレー(80%を費やす可能性が高いと言う発言も)、 レイモンド・ジェームズ、UBS(役割や任務、勤務地が許す限り、ハイブリッド型勤務) ウェルズ・ファーゴ(部門により週2日の在宅勤務、もしくは、それ以上の在宅勤務の柔軟性を持つ)	
週3日のオフィス勤務…	シティグループ、44%前後のヘッジファンド	
週3日(火~木)のオフィス勤務…	バンガード、キャピタル・ワン、ラザード	
週2日以上(火~木)のオフィス勤務…	ドイツ銀行	
その他ハイブリッド型勤務…	ブラックロック UBS(役割や任務、勤務地が許す限り、ハイブリッド型勤務。3分の1以上が恒久的に在宅勤務可)	

(出所: 2021年6月28日付 InvestmentNews, 2021年7月6日付 WSJ, 2021年7月15日付 Reuters&InvestmentNews, 2021年7月16日付 InvestmentNews)

同じ金融機関でも部門により違う。「**最も多くの従業員を抱える米銀ウェルズ・ファーゴ/Wells Fargoは、9月7日に始まるバック・トゥー・ザ・オフィス/back to the office 計画を策定しており、スタッフのスケジュールはパンデミックの前とよく似ると言う。**約26万人の労働者がいる同社は、9月7日にリモートで働いていた人々をオフィスに呼び戻し始め、プロセスは10月まで続く。ただ、コロナウイルスのデルタ株/delta variant of the coronavirusを注意深く見ており、劇的な事が起こり始めたら、計画を変更しなければならない。**オペレーションと相談(コール)センターはローテーションに戻る。顧客と接しないリスク管理・財務・法務等の部門は週2日の在宅勤務の柔軟性を持ち、テクノロジーの部門はより在宅勤務の柔軟性を持つ。**」(2021年7月16日付 InvestmentNews「Wells Fargo says return to office will look ‘mostly’ like pre-Covid」~ <https://www.investmentnews.com/wells-fargo-return-office-mostly-like-pre-covid-208949>)。

バンガード等が週3日(火~木)のオフィス勤務を予定している。これは「在宅勤務日/Work From Home daysを週に2日取れるなら何曜日を選ぶか」に対し、金曜日が最も多く、次いで月曜日が多い事に対応していると思われる(2021年6月15日付 VOX, CEPR



「Returning to the office will be hard」~ <https://voxeu.org/article/returning-office-will-be-hard>)。 「マッキンゼーの最近の調査によると、社員の半数以上が在宅勤務とオフィス勤務を組み合わせたハイブリッド型を望むと回答した。この割合はコロナ禍前の30%から上昇している。」(2021年7月6日付 WSJ「JPMorgan,

Goldman Call Time on Work-From-Home. Their Rivals Are Ready to Pounce.」~

<https://www.wsj.com/articles/jpmorgan-goldman-call-time-on-work-from-home-their-rivals-are-ready-to-pounce-11625563800>)。

ただ、ウェルズ・ファーゴが「コロナウイルスのデルタ株を注意深く見ており、劇的な事が起こり始めたら、計画を変更しなければならない。」(2021年7月16日付 InvestmentNews「Wells Fargo says return to office will look 'mostly' like pre-Covid」~

<https://www.investmentnews.com/wells-fargo-return-office-mostly-like-pre-covid-208949>)と言っている通り、計画を変更する可能性はある。「多くの米国人にとって、新型コロナウイルスのパンデミックは終わった様である。しかし、新規陽性者数の7日間の移動平均値は5月中旬以来の最高値を記録した。感染者数はワクチン接種率/vaccination ratesの低い州で最も増加しているが、感染の再拡大はこうした地域に限らない。サンフランシスコ市では12歳以上の市民の4分の3以上がワクチンを2回接種したが、1日の感染者数が4倍、入院者数が2倍に増えている。全米で最もワクチン接種が進んでいる都市でのこうした感染の増加は、コロナウイルスのデルタ株/delta variant of the coronavirusの脅威が本物と言う事を示すもので、ワクチン接種率が著しく低い地域は深刻な打撃を受けかねない。」(2021年7月16日付 Barron's「Beware the Delta Variant, the Recovery Risk That Markets Are Overlooking」~ <https://www.barrons.com/articles/delta-variant-covid-19-stock-market-economy-51626468904>)と言われている。

ポストコロナ/post-COVIDは時期尚早かもしれない。しかしワクチン接種が広がれば、パンデミックの終わる可能性は高く、ポストコロナ/post-COVID(バック・トゥー・ザ・オフィス/back to the office)は時間の問題と言える。その中、米国でファイナンシャル・アドバイスはどうか?今回は1年ちよつと前、2020年6月12日に書いた「ウイズコロナ(日本版ハーム・リダクション)の中、米国でファイナンシャル・アドバイスは?~『ツール』、『コンテンツ』、『フィー』、『銀行・証券会社』、『運用会社とTAMP』~」(2020年6月12日付日本版ISAの道その308~ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_200612.pdf)の続きであり、最新情報である。

以下は、米国のファイナンシャル・アドバイス業界の話であるが、それを監督するFINRA/Financial Industry Regulatory Authority/米国金融取引業規制機構の動向の情報を最初に挙げる。2021年7月20日~22日開催のSIFMA/米証券業金融市場協会(米国の証券会社業界団体)のオンライン・カンファレンス「SIFMA C&L Virtual Forum 2021」にFINRAの

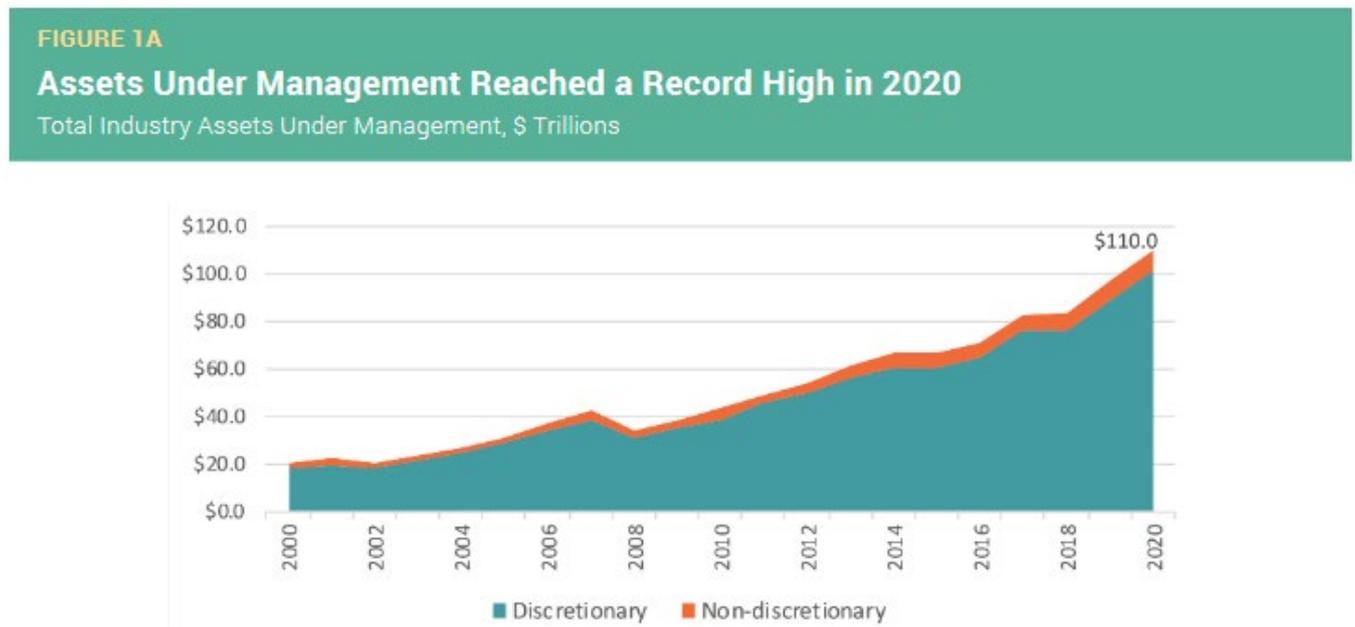
CEOであるロバート・クック/Robert Cook氏が参加、クック氏は2021年7月22日に、**今年2021年末で終わるFINRAによる対人オフィス検査停止を延長して欲しい旨をSIFMAが話した所、クック氏は「来年2022年の支店・支社検査でもリモートが続けたい/remote branch office inspections。」**と言っていた(SIFMA



「SIFMA C&L Virtual Forum 2021 Program」~ <https://www.sifma.org/event/sifma-cl-virtual-2021-program/>、FINRAの「リモート支店・支社検査/Remote Branch Office Inspections」については <https://www.finra.org/about/finra-360/progress-report/remote-branch-office-inspections>)。

●ポストコロナ(バック・トゥー・ザ・オフィス)の中、米国でファイナンシャル・アドバイザーは? ~アドバイザーは進化し続ける必要~

米国でファイナンシャル・アドバイザーの中心的存在である投資顧問業では残高も客もアドバイザーも増えている。2021年6月28日に米投資顧問業協会/Investment Adviser Association/IAAと全米レギュラトリー・サービス/National Regulatory Services/NRSが発表した「インベストメント・アドバイザー・インダストリー・スナップショット 2021/INVESTMENT ADVISER ADVISER INDUSTRY SNAPSHOT 2021」によると、2020年の投資顧問預り資産は前年比+13.8%の110兆ドルと過去最高、投資顧問顧客数は同+17.2%の6,080万人と過去最高(アセットマネジメント同+18%の4,970万人、ファイナンシャル・プランニング同+13.3%の1,110万人)、SEC/証券取引委員会に登録された投資アドバイザー(RIA/Registered Investment Advisers/投資顧問業者)数は前年比+2.9%の13,880社と過去最高だった(<https://www.investmentadviser.org/publications/industry-snapshots>)。



IAAのCEOであるカレン・バー/Karen Barr 女史は「投資家は退職プラン、持ち家の為の貯蓄、教育の為の資金など、目標を達成する為の受託者アドバイスの価値/value of fiduciary adviceを認識している。」と言っていた。

ただ、だからと言って、アドバイザーは今ままで良いと言うわけではなく、引き続きコストや情報に敏感かつ進化をする必要はあるだろう。2021年7月22日にフィデリティ・インベストメンツ/Fidelity Investmentsが2021年3月に1,169の退職プラン・スポンサーへ行ったオンライン調査「2021 Plan Sponsor Attitudes Survey(12回目)」の結果を発表(Fidelity Institutional「Plan Sponsor Attitudes」~ https://institutional.fidelity.com/app/item/RD_13569_26306/plan-sponsor-attitudes.html)、そこでも「スポンサーの34%がファイナンシャル・アドバイザーやプラン・コンサルタントの変更を検討している。2020年は16%、2019年は18%、2018年は22%。スポンサーは、より低いコスト(46%)、より良い投資ラインナップ(44%)、より多くの専門知識~規制変更と変更実施方法などの情報提供(42%)~を探している。アドバイザーに期待する専門知識の範囲は拡大し続けている。」と言う。(2021年7月22日付ThinkAdvisor「More plan sponsors looking for new adviser」~ <https://www.investmentnews.com/more-plan-sponsors-looking-for-new-adviser-209178>)とある。

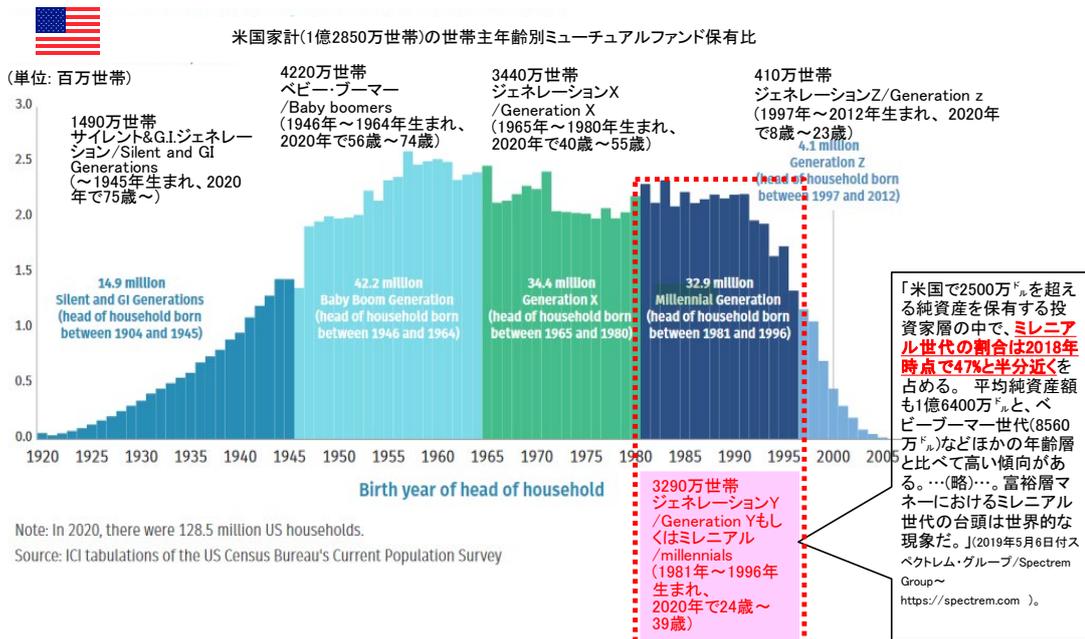


ファイナンシャル・アドバイザーがコストや情報に敏感かつ進化をするからこそ、顧客はアドバイスの価値を認識、残高を増やしていくものと思われる。

《相続》

コロナ禍と規制強化の中でコミッションやフィーのゼロ化が進み、米大手金融機関が無料のロボアド等デジタル・ツールでフリーミアム・モデルを採用した際、「ゼロ化とコロナ禍と規制強化の中で米大手金融機関は無料のロボアド等デジタル・ツールで集客し、affluent/アフルエント/富裕層はもちろん、HENRY/High Earning Not Rich Yet(まだ富裕層とは言えない高所得者)、富裕なベビー・ブーマー/Baby boomers(1946年～1964年生まれ)の親から相続を受けるジェネレーション Y/Generation Yもしくはミレニアル/millennials(1981年～1996年生まれ)などの富裕層(候補)を選別、スティッキネス/stickiness(サービスに惹き付け熱中させる事)とロイヤルティ/loyalty(信頼)を高め収益化する。」と言う事を 2020年8月28日付日本版ISAの道その314で書いた(https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_200828.pdf)。同様の事は 2019年11月5日付日本版ISAの道その286で「バンク・オブ・アメリカがJPモルガンに続き戦争参入、UBSがSMA(ラップ口座)マネジメント・フィー・ゼロ!!～証券会社・銀行のジェネレーション X、Y/ミレニアルの囲い込み、アドバイザー・ビジネスへの誘導、オンラインと人間、そして支店が鍵～」にも書いている(https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_191105.pdf)。

2021年7月6日付WSJでも「米高齢者の蓄えた記録的な35兆ドルをただであげる時が来た(Older Americans Stockpiled a Record \$35 Trillion. The Time Has Come to Give It Away.)。」と言う見出しで次の様に出ていた。その一部を引用、和訳する(生まれ年や年齢はコラム筆者によるもの)。「米国で現代史上最大の富の移転が始まった/The greatest wealth transfer in modern history has begun。ベビー・ブーマー/Baby boomers(1946年～1964年生まれ、2020年で56歳～74歳)及びそれ以上の高齢者は莫大な資金を蓄えた。FRB/米連邦準備制度理事会によると、2021年3月末時点で、70歳以上の純資産は35兆ドル/約3900兆円近く、全純資産の27%に相当。今、その富が相続人などに相続され始めており、住宅購入、起業、寄付等が一気に進んでいる。セラーリ・アソシエイツによると、2018～2042年に高齢者が引き渡す資産は約70兆ドル、内、61兆ドルはミレニアル/millennials(1981年～1996年生まれ、2020年で24歳～39歳)やジェネレーション X/Generation X(1965年～1980年生まれ、2020年で40歳～55歳)を中心に相続され、残りは寄付業に流れると言う。キャピタル・ワン/Capital Oneによると、2019年の平均相続額は21万2854ドルで、1998年の14万6844ドル(インフレ調整後)から45%増加。生前贈与も増えた。年間贈与額は、2010年の450億ドル(インフレ調整後)から2016年には750億ドルに増加。この期間、個人贈与税非課税枠は100万ドルから500万ドル以上に(夫婦は200万ドルから1000万ドル以上)に引き上げられ、2018年にも引き上げられ、現在は1170万ドル(夫婦は2340万ドル、2026年には1人当たり549万ドルに戻る予定)。…(略)…。バイデン政権はまた長期キャピタルゲインの最高税率を23.8%から43.4%に引き上げる事も提案。」(2021年7月6日付WSJ「Older Americans Stockpiled a Record \$35 Trillion. The Time Has Come to Give It Away.」～ <https://www.wsj.com/articles/older-americans-35-trillion-wealth-giving-away-heirs-philanthropy-11625234216> 、バイデン政権の増税は2021年1月21日付日本版ISAの道その325～ https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_210121.pdf)。

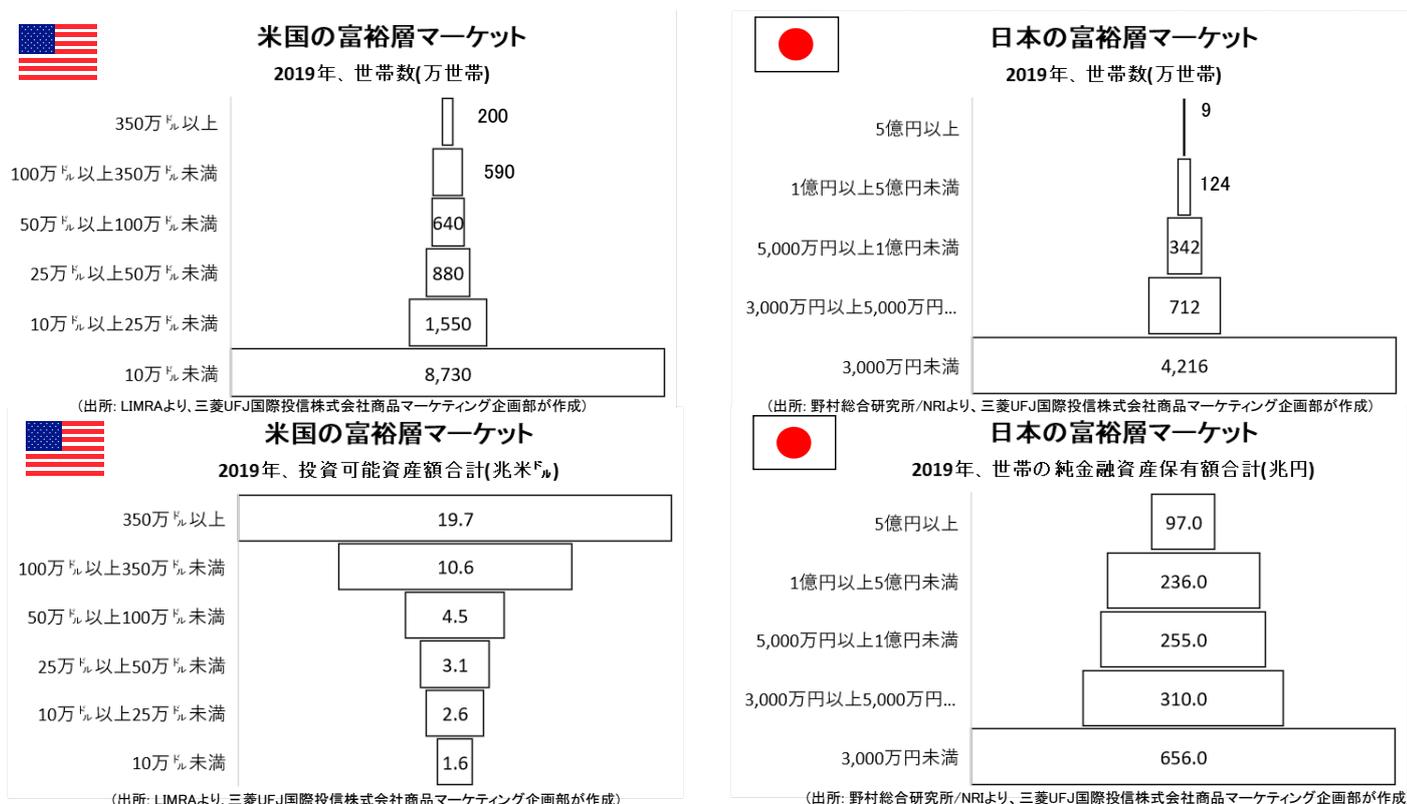


(出所: 2020年11月19日付ICI/米国投資信託協会より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

「米ハーツ&ウォレット/Hearts&Wallets のレポートによると、2020年8月後半の調査で、新型コロナウイルス感染症下で米国の投資可能資産500万ドル以上世帯の数が増え、同10万ドル～50万ドル世帯のマス・アフルエント/大衆富裕層の数が減った。マス・アフルエントの多くの世帯がより高い富のグループに移行した為。現在、富/ウェルス68.3兆ドルの80%近くの53.8兆ドルが世帯の約10%である100万ドル以上世帯に所有され、59%近くの40.2兆ドルが世帯の世帯の約1%である500万ドル以上世帯によって保有されている。最も増えている世帯は75歳以上世帯で、2030年に+40%増え、世帯の15%まで増える見込みだ(←2020年12%)。一般的に相続はベビー・ブーマー/Baby boomers(1946年～1964年生まれ、2020年で56歳～74歳)からミレニアル/millennials(1981年～1996年生まれ、2020年で24歳～39歳)に向かうと言われるが、現実にはサイレント&G.I.ジェネレーション/Silent and GI Generations(～1945年生まれ、2020年で75歳～)からジェネレーション X/Generation X(1965年～1980年生まれ、2020年で40歳～55歳)に向かうだろう。」(2021年7月19日付 ThinkAdvisor「Where Did the Mass Affluent Households Go?」～ <https://www.thinkadvisor.com/2021/07/19/where-did-the-mass-affluent-households-go/>)。

下記図表左の「米国の富裕層マーケット」に示される通り、米国の富裕層の投資可能資産/Investable Assets(住宅等を除く)は巨額であり、それが相続されると言う事は相当大きなインパクトを持つ。米国の富裕層、特に超富裕層(1,000万ドル以上)は非金融資産の非公開会社株式が大きいので、それを加えればもっと大きなインパクトだ。

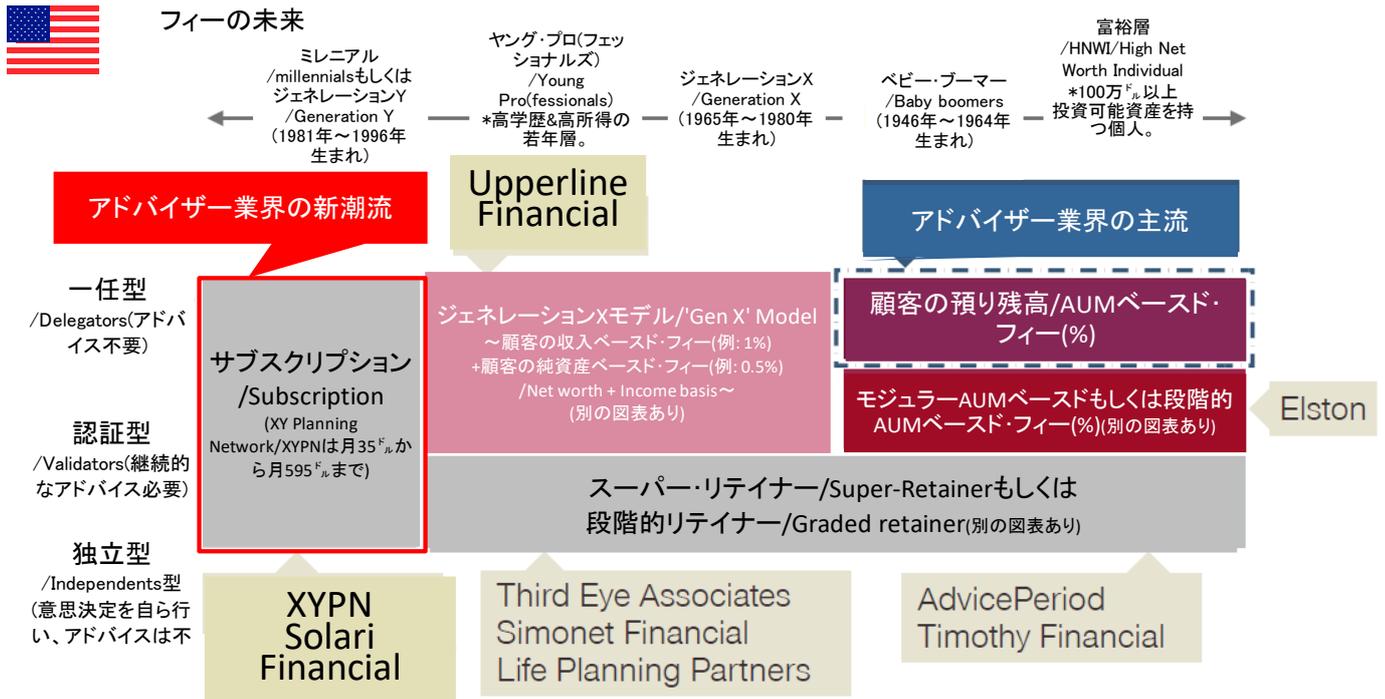
下記図表左の「米国の富裕層マーケット」は世帯数がピラミッド形で資産額は逆ピラミッド形である。一方、下記図表右の「日本の富裕層マーケット」は世帯数も資産額もピラミッド形である。これだけからすれば、日本では米国ほどのインパクトは無さそうである。ただ、下記図表は基本的に投資可能資産/Investable Assets(住宅等を除く)であり、日本では(米国の100万ドル未満のマス・アフルエント/大衆富裕層でも)、相続資産として住宅等非金融資産が多い。日本はこれを含めば下記図表で示されるよりはるかに大きなインパクトがあると思われる。



2021年1月21日付日本版ISAの道 その325「『世界ウェルスマネジメント最新動向』～コロナ禍でも富裕層資産は増加! プライベート・エクイティなどの非公開会社株式、不動産などに投資する!! ただ不平等を増幅、世界的に課税強化へ!!! (特に民主党の上院主導が決まった米国で)～」(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_210121.pdf)も参照の事。

《フィー(サブスク)》

「2020年を通じ、ウェルスマネジメント業界は多くの点で揺るがされたが、**アドバイザー・フィー/advisory fees の変化が最も驚くべきものだった。**ハーバース・アンド・カンパニー/Herbers & Co.がデータを発表し始めて以来初めて**固定フィー・リテイナー・モデル/ fixed-fee retainer model の定着率/retention rates(顧客との契約期間が終了した数に対し引き続き維持される数の割合)が98%に上昇、顧客の預り残高/AUM ベースド・フィー(%)の95%前後(過去10年変わらない水準)より高い顧客定着率となった。**2021年のJ.D.パワー/J.D. Power 調査によると、ミレニアル/millennials(1981年～1996年生まれ、2020年で24歳～39歳)の4分の3は、フルサービスのウェルスマネジメントで固定フィー・リテイナー(またはサブスクリプション・モデル/subscription model)を好む。」(2021年7月22日付ThinkAdvisor「Is It Time to Switch to Fixed-Fee Retainers?」～ <https://www.thinkadvisor.com/2021/07/22/is-it-time-to-switch-to-fixed-fee-retainers/>)。



*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)

固定フィー・リテイナー・モデルは2019年5月20日付日本版ISAの道その265『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?～(https://www.am.mufg.jp/text/oshrase_190520.pdf)を参照の事。

《テクノロジー》

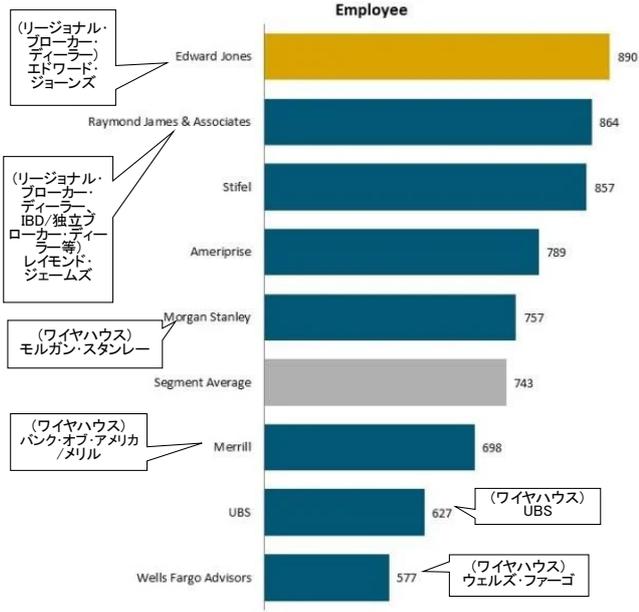
2021年7月7日にJ.D.パワー/J.D. Power が発表した「米国証券会社の従業員アドバイザー/独立アドバイザー満足度調査」によると、ワイヤハウス/4大証券会社(フルサービス大手証券会社～モルガン・スタンレー、メリル・リンチ、ウェルズ・ファーゴ、UBS～)の従業員アドバイザー満足度が低かった(<https://www.jdpower.com/business/press-releases/2021-us-financial-advisor-satisfaction-study>)。その理由はテクノロジー(の操作、サポート)への不満で「会社からのサポートレベルが大幅に低く、ビジネスの混乱が大きく、非ワイヤハウスや独立アドバイザー会社で働くアドバイザーよりもリモートワークが困難である。」と言う。不満を持つアドバイザーが証券会社を替える可能性が3倍高く、投資家の63%は、アドバイザーが会社を去った場合、それまでの証券会社を離れる可能性が高く大きな課題である。尚、顧客も従業員アドバイザーも満足度1位のエドワード・ジョーンズについては後述する。



2021年J.D.パワー/J.D. Power「米国証券会社の従業員アドバイザー/独立アドバイザー満足度調査」

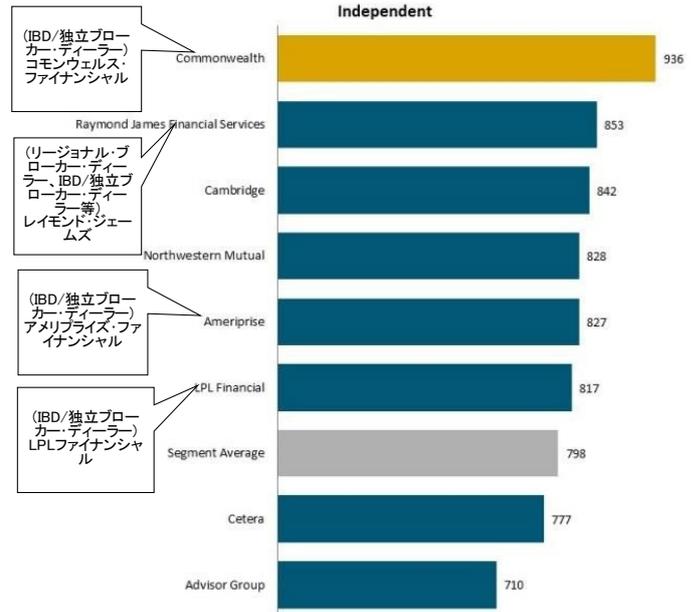
J.D. Power
2021 U.S. Financial Advisor Satisfaction StudySM

Overall Advisor Satisfaction Index Ranking
(Based on a 1,000-point scale)



J.D. Power
2021 U.S. Financial Advisor Satisfaction StudySM

Overall Advisor Satisfaction Index Ranking
(Based on a 1,000-point scale)



Source: J.D. Power 2021 U.S. Financial Advisor Satisfaction StudySM
Charts and graphs extracted from this press release for use by the media must be accompanied by a statement identifying J.D. Power as the publisher and the study from which it originated as the source. Rankings are based on numerical scores, and not necessarily on statistical significance. No advertising or other promotional use can be made of the information in this release or J.D. Power survey results without the express prior written consent of J.D. Power.

Source: J.D. Power 2021 U.S. Financial Advisor Satisfaction StudySM
Charts and graphs extracted from this press release for use by the media must be accompanied by a statement identifying J.D. Power as the publisher and the study from which it originated as the source. Rankings are based on numerical scores, and not necessarily on statistical significance. No advertising or other promotional use can be made of the information in this release or J.D. Power survey results without the express prior written consent of J.D. Power.

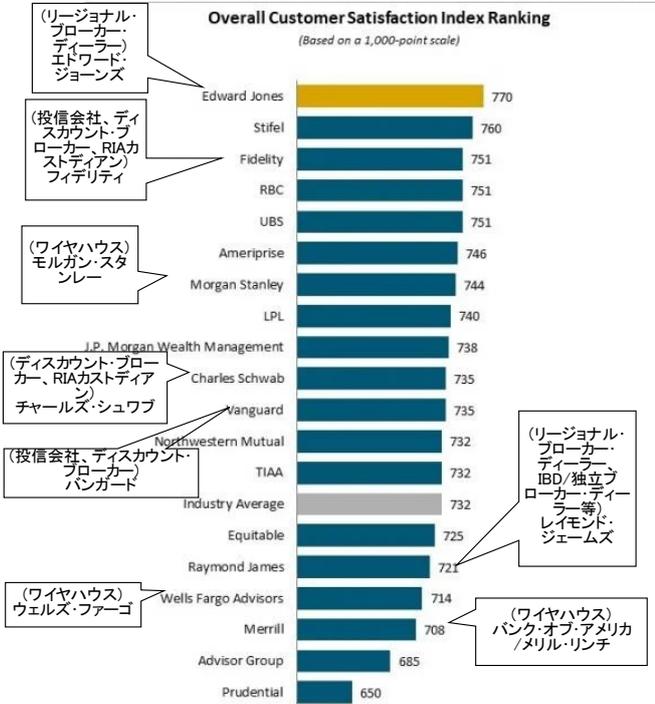
(出所: J.D.パワー/J.D. Powerより三菱UFJ国際投信株式会社より引用し、加工・修正したものです。)



2021年J.D.パワー/J.D. Power「米国フルサービス及びリテール銀行アドバイスの顧客満足度調査」

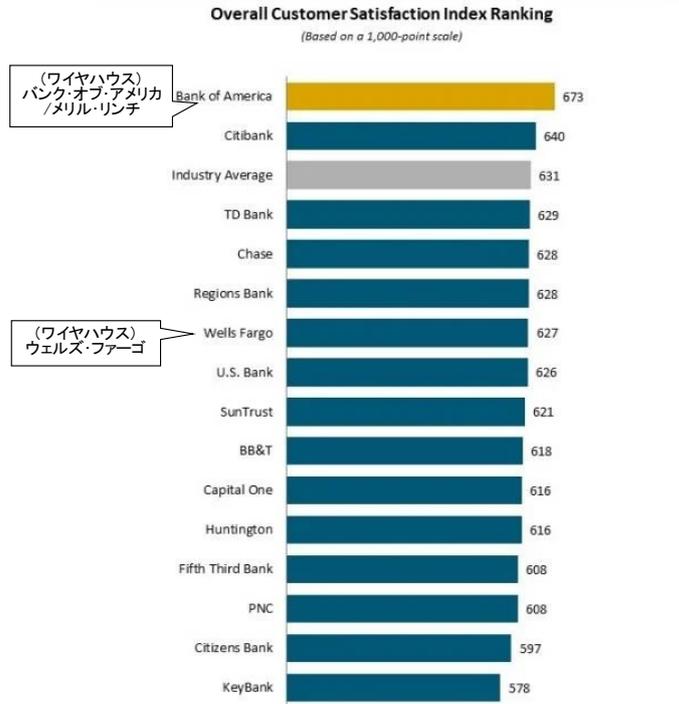
J.D. Power
2021 U.S. Full-Service Investor Satisfaction StudySM

Overall Customer Satisfaction Index Ranking
(Based on a 1,000-point scale)



J.D. Power
2021 U.S. Retail Banking Advice Satisfaction StudySM

Overall Customer Satisfaction Index Ranking
(Based on a 1,000-point scale)



Source: J.D. Power 2021 U.S. Full-Service Investor Satisfaction StudySM
Charts and graphs extracted from this press release for use by the media must be accompanied by a statement identifying J.D. Power as the publisher and the study from which it originated as the source. Rankings are based on numerical scores, and not necessarily on statistical significance. No advertising or other promotional use can be made of the information in this release or J.D. Power survey results without the express prior written consent of J.D. Power.

Source: J.D. Power 2021 U.S. Retail Banking Advice Satisfaction StudySM
Charts and graphs extracted from this press release for use by the media must be accompanied by a statement identifying J.D. Power as the publisher and the study from which it originated as the source. Rankings are based on numerical scores, and not necessarily on statistical significance. No advertising or other promotional use can be made of the information in this release or J.D. Power survey results without the express prior written consent of J.D. Power.

(出所: J.D.パワー/J.D. Power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)

アドバイザーは金融商品販売ビジネスからアドバイス提供ビジネスにシフトしている。そして、テクノロジー向上がアドバイザーの満足度を上げ、アドバイザーの価値を高めると言う。「2021年6月9日に、 Buckingham Wealth Partners と XY プランニング・ネットワークのマイケル・キッチェス/Michael Kitces 氏(右下写真)と BNY Mellon、パーシング/BNY Mellon's Pershing のラム・ナガッパン/Ram Nagappan 氏は『テクノロジーはアドバイザーが顧客により良いアドバイスを提供、平凡なタスクに対処する時間を大幅に減らし、コミュニケーションに多くの時間を費やす事を可能にする。』と言う。キッチェス氏は『今や一般個人がスマホ/PC をクリックしてネットで望む金融商品のほとんどを手に入れる事が出来る。その中、アドバイザーは金融商品を販売するビジネスからアドバイスを提供するビジネスにシフトしてきた。進化したテクノロジーを脅威などと考えず、株式取引を行うなど時間のかかるタスクを簡素化するなどで活用し、顧客により多くの価値あるアドバイスを提供すべきである。』と言った。ナガッパン氏は『アドバイザーは今、あなたがやっている平凡な仕事をテクノロジーにやらせる事が出来る。また、テクノロジーを使った顧客の分析や理解をすれば、顧客とより有意義な会話が出来、関係を良くする。』と言う。」(2021年6月9



日付 ThinkAdvisor「Kitces, Pershing CIO: Advisors Should Use Tech to Offer Better Advice」～

<https://www.thinkadvisor.com/2021/06/09/kitces-pershing-cio-advisors-should-use-tech-to-offer-better-advice/>)。

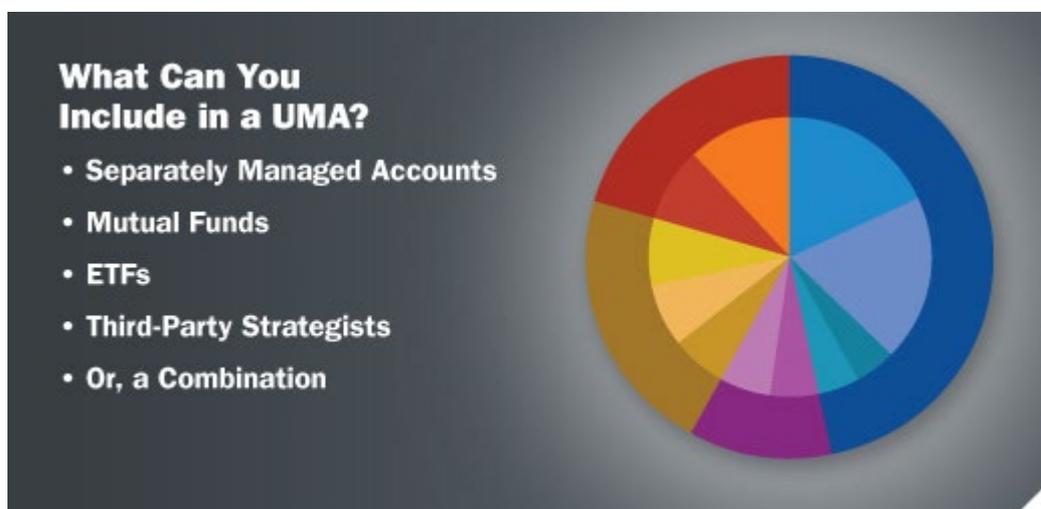
マイケル・キッチェス氏については 2019年5月20日付日本版 ISA の道 その 265『『米国ウェルスマネジメント最新動向』アドバイザーの未来、フィーの未来～史上初のネガティブ・フィー・ファンド! フィデリティがインハウスで貸株!! モデル・ポートフォリオにモーニングスターが参入しバンガード・フィデリティ・ブラックロックが参加!!! コスト低下や FD 強化の流れがさらに進む中、アドバイザーはどうすればよい?～』 <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.190520.pdf>)を参照。

テクノロジーについて、モルスタ、バンカメ/メリル、JP モルガン、UBS、ED ジョーンズ、LPL、シュワブ、BNY Mellon/パーシング、フィデリティ、バンガード、エンベストネット&SEI(TAMP)は後述する。

《UMA プラットフォーム(モデルポート)》

テクノロジー向上がアドバイザーの満足度を上げ、アドバイザーの価値を高めると言う事には UMA プラットフォーム/UMA Platform(モデルポートフォリオ/model portfolio)が深く関わる。

UMA は Unified Managed Accounts/総合一任勘定)の事で日本では SMA と呼ばれる場合が多い。米国の SMA/Separately Managed Accounts は UMA の投資先・戦略の一つで(最近登場して話題は「ビットコイン SMA」)、ミューチュアルファンドや ETF などと同列である。エドワード・ジョーンズの場合、SMA を Separately Managed Allocation と言っている(後述)。日本では SMA 専用投信が該当。



(出所: Investnet「Investnet ONE, Unified Managed Account (UMA)」～ <https://www.investnet.com/products/uma>)

SMAには二種類あり、一つが伝統的な SMA/conventional SMA(もしくは SMA デリバリー/SMA delivery)、日本で言う所の SMA 専用投信である。もう一つがモデル・ポートフォリオ(もしくはモデル・ベースド UMA/model-based SMA もしくはモデル・デリバリー/model delivery)。詳細は 2021 年 6 月 28 日付日本版 ISA の道 その 336「インハウス CIO とアウトソース CIO(OCIO)金融庁がプログレスレポートで言及、文部科学省が大学ファンドで期待～米国ハーバード大エンダウメントの CIO はヘッジファンドやプライベート・エクイティ/PE に投資! BofA メリルやモルスタの CIO はラップ/UMA で SMA・ミューチュアルファンド・ETF に投資!! バンガードの OCIO も PE に投資!!!」

(https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_210628_2.pdf)を参照の事。

UMA もかつては使い勝手がよくなかったが、それをテクノロジーが使いやすくし、とても便利なものにしていった。

米国でファイナンシャル・アドバイザー18人を抱え、預り残高 98 億^{ドル}/約 1 兆円の RIA/Registered Investment Advisers/投資顧問業者であるロックウッド/Lockwood が「かつてはサイロ/貯蔵庫/silo の様な SMA で我々はミューチュアルファンドと ETF を持っていた。2020 年 11 月 23 日に始まった新しい『Flexible UMA』はカストディアン

の BNY メロンパーシングが提供する最高のテクノロジーを活用、我々は、ミューチュアルファンド、ETF、モデル SMA 戦略/model separately managed account strategies、第三者ストラテジスト・モデル/third-party strategist models、債券、オプションの数百の投資選択肢から選択する事が出来る。」(2020 年 11 月 23 日付 ThinkAdvisor 「Pershing's Lockwood Rolls Out New UMA Program」～ <https://www.thinkadvisor.com/2020/11/23/pershings-lockwood-rolls-out-new-uma-program/>)、ロックウッドのプログラムや手数料等は <https://smartasset.com/financial-advisor/lockwood-advisors-review>)と言う通りになったのである。

また、米国で約 11,300 人の金融専門家と協力し、約 4,500 億^{ドル}の顧客資産を管理するアドバイザー・グループ/Advisor Group は 2010 年以來、エンベストネット/Envestnet(TAMP～後述)と緊密に協力して UMA プラットフォームを活用している。「アドバイザーがアクティブなポートフォリオマネージャーとして顧客資産の一部を管理出来る。約 7,000 のミューチュアルファンド&ETF、1,000 の伝統的な SMA(もしくは SMA デリバリー)、200 のモデル・ポートフォリオへのアクセスとなる。同社 CEO は『経済の混乱と市場の不確実性の時期は、金融専門家が輝く時期である。当社の新しい UMA プラットフォームは、金融専門家が可能な限り幅広い市場状況で顧客に最も役立つリソースを確保する。』と言う。手数料については、SEC/証券取引委員会の最善の利益規制/Regulation Best Interest/Reg BI に対応、レップアズ PM/Representative as Portfolio Manager、モデルポートフォリオ、SMA 等どれも同じである。初期最小購入単位は 5,500 ^{ドル}。」(2020 年 7 月 9 日付 PR Newswire「Advisor Group Expands Rollout Of Enhanced UMA Platform To Drive Greater Portfolio Management Flexibility And Simplicity Across Market Cycles」～ <https://www.prnewswire.com/news-releases/advisor-group-expands-rollout-of-enhanced-uma-platform-to-drive-greater-portfolio-management-flexibility-and-simplicity-across-market-cycles-301089585.html>)。Reg BI については 2020 年 12 月 17 日付日本版 ISA の道 その 324「米国のフィデューシャリー・デューティー・ルールや ESG ルール、最善の利益規制/Reg BI やフォーム CRS(日本の金融庁が「重要情報シート」で参考)、私募ファンド・ルールが破棄される!?(ミッドナイト・レギュレーション?)」(https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_201217.pdf)を参照。

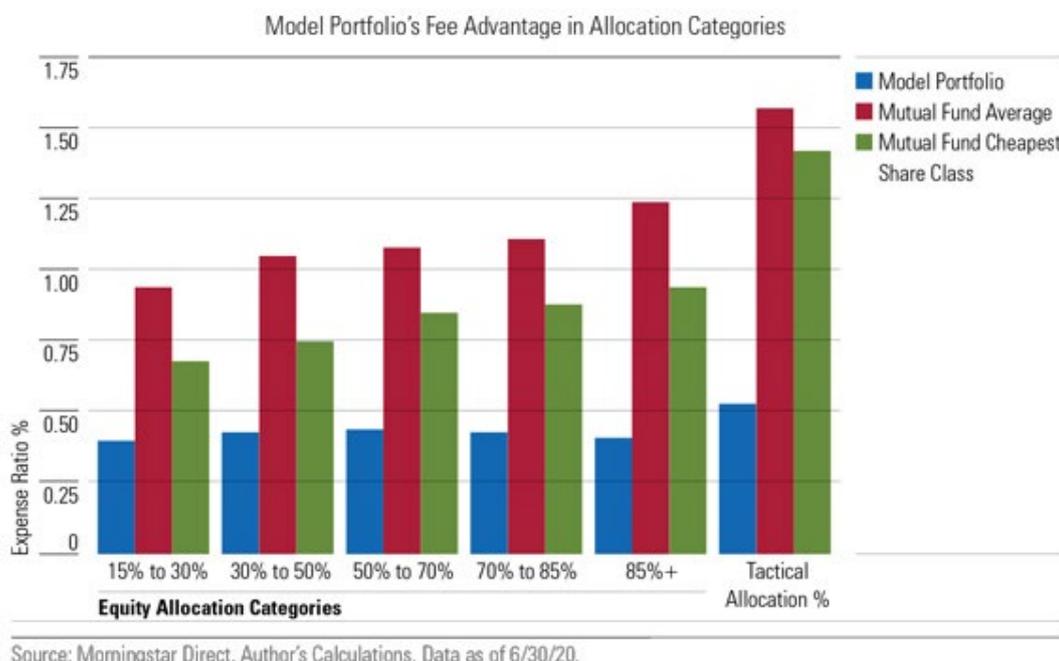
UMA の先にある UMH/Unified Managed Households/総合一任勘定もかつては使い勝手がよくなかったが、それをテクノロジーが使いやすくし、とても便利なものにしていった。「UMH プラットフォームの構築が進んでおり、それが拡大しそうである。UMH は家計レベルでポートフォリオを包括的に管理、最適化する。EY によると、投資家は支出可能な収入の 33%の改善を享受すると言う。100 万^{ドル}のポートフォリオに対して 30 年で 100 万^{ドル}以上の裁量的支出力を増やすと言う。かつては口座がサイロ/silo(貯蔵庫、縦割り)化され過ぎて、最適な結果を得られなかったが、今は API で UMH が使える様になってきたのだ。」(2021 年 5 月 28 日付 InvestmentNews「The unified managed household and the future of advice delivery」～ <https://www.investmentnews.com/the-unified-managed-household-and-the-future-of-advice-delivery-206887>)。API

/Application Programming Interface はフィンテック業者に金融機関等の ID やパスワードを開示する事無くフィンテック業者のサービスを利用可能とするものである。API については、2017 年 12 月 25 日付日本版 ISA の道 その 209「2018 年 1 月 3 日から MiFID II(ミフィッド・ツー)が始まる! 欧州ではクリスマス返上も!! PRIIPs、PSD2、RDR も含め理解～PSD2 によりオープン API でフィンテック拡大、データアグリゲーション型ロボアドやビットコイン活用デジタル・バンクも～」(https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_171225.pdf)を参照の事。

モデルポートフォリオ/model portfolio については米モーニングスター/Morningstar が興味深いレポート「モーニングスター・モデルポートフォリオ・ランドスケープ 2020/2020 Model Portfolio Landscape」を出している (https://www.morningstar.com/jp/model-portfolio-landscape?utm_source=corp_comm&utm_medium=referral)。 その一部を引用、和訳する。

「モデルポートフォリオの付加価値(またはその欠如)は、アドバイザーのデューデリジェンス・プロセスに影響を及ぼす。 アドバイザーが留意すべきモデルポートフォリオの基本のいくつかを下記する。

・プラス面: **モデルポートフォリオは同等のミューチュアルファンド、特にアクティブ・ファンドよりも大幅に低コストで、これがモデルポートフォリオの最も魅力的な機能の1つであり続ける。** 投資に焦点を当てており、約 0.10%から 0.25%のコストとなる。 また、ミューチュアルファンドでは不可能な個々の顧客レベルでの損益通算を可能にする。そして、保有株は、顧客の好み、リバランス、戦略的資産配分からの戦術的な逸脱の実施に合わせ調整出来る。



・マイナス面: **モデルのほとんどは、規制されている金融商品とは同じ基準ではない架空のリターン/hypothetical returns である。モデルの約 25%しかミューチュアルファンドなどに関連付けられた実績を持たない。アドバイザーの裁量で行われる変更が意図しないリスクを引き起こす可能性がある。**

世界最大の資産運用会社ブラックロック/BlackRock も、モデルポートフォリオを成長戦略にとって重要と言う。「ブラックロックが構築して管理するモデルポートフォリオから月約 10 億ドルの純流入がある。」と言う(2020 年 8 月 21 日付 InvestmentNews「Booming model portfolios may be moving markets」~ <https://www.investmentnews.com/booming-model-portfolios-moving-markets-196312>)。「セルーリ・アソシエイツ/Cerulli Associates(MMI を買収)によると、UMA の資産は 2018 年の 9,940 億ドルから 2022 年までに 1.85 兆ドルにほぼ倍増すると言う。SMA が 47%を占めている。」(2019 年 11 月 12 日付 Business Wire「Fidelity® to Launch Separately Managed Accounts for Advisors」~ <https://www.businesswire.com/news/home/20191212005089/en/Fidelity%C2%AE-to-Launch-Separately-Managed-Accounts-for-Advisors>)。

UMA プラットフォーム(モデルポート)について、モルスタ、バンカメ/メリル、JP モルガン、UBS、ED ジョーンズ、LPL、シュワブ、BNY メロン/パーシング、フィデリティ、バンガード、エンベストネット&SEI(TAMP)は後述。

《コーチ》

テクノロジーの欄で、「テクノロジーはアドバイザーが顧客により良いアドバイスを提供、平凡なタスクに対処する時間を大幅に減らし、コミュニケーションに多くの時間を費やす事を可能にする。」とあったが、顧客とのコミュニケーション、対話がますます重要になっている事は間違いないだろう。「コロナで人生初のアドバイザーに相談する人が増加、アドバイザーは価値の提案と顧客との関わり方を再検討、調整。不確実性の時は電話やビデオ会議でも対話が重要。伝統的な年1、2回の対話は殆どの顧客にとって不十分。」(2020年5月6日付 Carson Group「Carson Coaching」

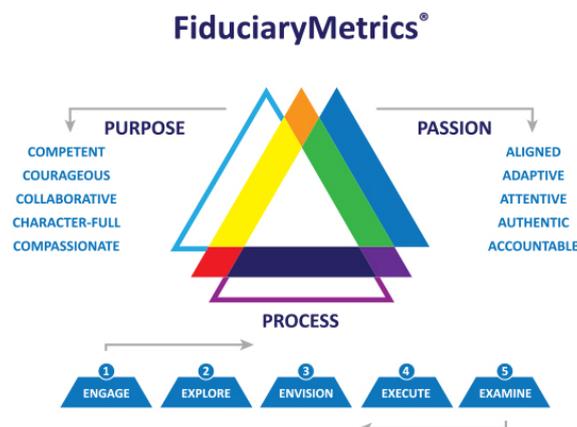
～ <https://www.carsongroup.com/solutions/coaching/>、Carson Groupは有料コーチング・プログラムを12000以上のアドバイザーが受講～

<https://www.carsongroup.com/coaching/>)の通りである。米国で普及している「年12回電話、年4回計画見直し、年2回以上の幅広い課題で訪問対面ミーティング」と言う「12-4-2 ルール/12-4-2 rule」もしくは「スーパーノヴァ・モデル /Supernova 営業手法でも不十分」と言う事だ(*スーパーノヴァ/supernova…超新星、新星/ノヴァ/novaより大規模な激変星の事)。尚、このルールはメル・リンチが普及したが、正確には、メル・リンチ出身で2004年から有料コーチング・プログラムをビジネスとしているスーパーノヴァ・コンサルティングのロバート・ナップ氏が作成したモデルである。

「フィデューシャリー/受託者の成功要因は、危機において顧客の心とつながる事である。

1. フィデューシャリーはリレーションシップで/Fiduciary is a relationship、取引/transactionではない。四半期パフォーマンス・レポートは顧客の感情的喪失感を取り繕う事は出来ない。
2. ESG/SRIは現在、受託者基準の不可欠な部分/integral part of a fiduciary standard。危機前、ESG/SRIは受託者違反を引き起こす可能性があると言われたが、今はその逆である。インパクト投資について顧客と話し合う事は受託者のベストプラクティス/最善の慣行と考えられている。
3. 顧客に提供する価値/value propositionは“3F(フィデューシャリー/Fiduciary、ファンド/Funds、フィー/Fees)”から“3P(パーパス/Purpose、パッション/Passion、プロセス/Process)”へ。
4. 受託者の様に行動するブローカーは、ブローカーの様に行動する受託者よりはるかに好ましい。
5. 受託者は顧客に“VUCA(値動きの荒い/Volatile、不確実/Uncertain、複雑/Complex、不明確/Ambiguous)の世界にいる事を把握させる必要がある。
6. 顧客とつながっている事/connectivityと顧客とやりとりする頻度/communications cadenceが重要。頻度は危機前の倍増する必要。
7. 危機において必要な事はSECルールの最善の利益規制/Regulation Best Interest/Reg BIでは見つける事が出来ない。複雑な開示に対して顧客に署名する様に求める事で最悪にする。複雑さはしばしば信頼の形成を阻害する。」(2021年6月29日付 InvestmentNews「7 ways crises changed our understanding of fiduciary」

～ <https://www.investmentnews.com/7-ways-crises-changed-our-understanding-of-fiduciary-208200>)。



FiduciaryMetrics® – using evidence-based analysis to determine the value of a fiduciary.

PURPOSE – 5 C's PASSION – 5 A's PROCESS – 5 E's

(出所: Center for Board Certified Fiduciaries～ <https://www.c-bcf.com/>)

対話ではなく、**ファイナンシャル・コーチ/financial coaches が重要だ**(日本のコーチについては後述※1 参照)。**米国では(日本もだが)、コミッションがゼロにどんどん近付き、フィーも低下傾向にある中、米国のバンガードやラッセルが、投資リターンを年 1.5%~2.20%押し上げる付加価値があるだろうと推計するコーチング・アドバイスが重要となっている**(下記テーブル及び 2018 年 11 月 26 日付日本版 ISA の道 その 247~ https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_181126.pdf、

2020 年 4 月 16 日付日本版 ISA の道 その 302~ https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_200416.pdf)。

 金融アドバイスの推計価値 (単位: %)
~ Merrill Lynch 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	バンガード調べ (Vanguard)	モーニングスター 調べ (Morningstar)	エンベストネット 調べ (Investment Company Institute)	ラッセル・インベストメント調べ* (Russell Investments)	
					2016年	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Investment Company Institute 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「アセットアロケーション」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、アセットアロケーションの価値はゼロとなる。

ファイナンシャル・アドバイザー/financial advisers とファイナンシャル・コーチ/financial coaches の違いは何か?

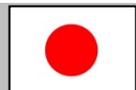
「投資戦略やファイナンシャル・プランの作成に焦点を当てるファイナンシャル・アドバイザーとは異なり、ファイナンシャル・コーチは金融の行動面/behavioral side of finance を詳しく見る。 **どんなに非の打ち所の無いファイナンシャル・プランがあっても、それは人間の行動と感情次第である事からファイナンシャル・コーチが必要である。** 米行動投資研究所/Behavioral Investing Institute の社長であるエベン・バー/Eben Burr 氏は『ファイナンシャル・コーチング/financial coaching は顧客の行動ニーズと金融ニーズのバランスを取るプロセスとツールを確立している。多くの人が生まれつき備わっている対応/hard-wired response として、マーケットが前向きの時に貪欲となり、多くのリスクを取りたくなり、最近パフォーマンスの最も良いものにシフトしたいと思う。顧客がこうして投資計画を変更したいと思っているのなら、ファイナンシャル・アドバイザーの努力は無駄になる可能性がある。 **ファイナンシャル・アドバイザーと異なり、ファイナンシャル・コーチは投資戦略を設計しないし、投資推奨も提供しない。その代わりに、ファイナンシャル・コーチは顧客に、顧客が目標達成の前に直面する可能性のある局面を見る別の視点を示す。**』と言う。 ハートフォード・ファンド/Hartford Funds のジュリー・ゲンジャック/Julie Genjac 女史は『パーソナル・トレーナーが食べ物や運動との関係を理解、顧客の自然な欲望が顧客を脱線させるのを防ぎ、顧客の目標に固執する事を奨励する様に、ファイナンシャル・コーチも行う。顧客の小さな成功を激励し、軌道修正する事が最も重要だ。』と言う。 ソーシャル・マネー・ファイナンス/Social Money Finance のステファニー・ヴォート/Stephanie Vaught 女史は『セラピスト/therapists(対話を用いて心と身体を癒す人達)の様に、ファイナンシャル・コーチはしばしば毎週または隔週で顧客と会う。ファイナンシャル・アドバイザーではないファイナンシャル・コーチはファイナンシャル・プランニングとポートフォリオ構築の面で顧客に提供出来るものが制限される為、セラピストの様に見える。』と言う。』(2021年6月3日付 US News「What Is a Financial Coach and How to Become One」~

<https://money.usnews.com/financial-advisors/articles/financial-coaching-what-it-is-and-how-to-become-a-financial-coach>)である。

2021年6月3日付 US News ではファイナンシャル・コーチについてファイナンシャル・カウンセリング&プランニング教育協会/Association for Financial Counseling and Planning Education/AFCPE(1983年設立のNPO/非営利団体で、1992年より資格認定制度を行っている)の「認定ファイナンシャル・カウンセラー/Accredited Financial Counselor/AFC」(<https://www.afcpe.org/certification/accruited-financial-counselor/>)を挙げている。尚、AFCPEはセージ・ファイナンシャル・ソリューション/Sage Financial Solutionsと共に「ファイナンシャル・フィットネス・コーチ/Financial Fitness Coach/FFC」も認定している(<https://www.afcpe.org/certification/financial-fitness-coach/>)。因みに、AFCPEは金融庁の2006年1月23日付フィナンシャル・カウンセリング研究会中間報告書にも登場する(<https://www.fsa.go.jp/news/newsj/17/kinyu/f-20060127-3/07-1.pdf>)。

※1: 日本のコーチ

(カウンセラー/Counselor、コンサルタント/Consultant、コーチ/Coachの三つのC)...



2017年4月1日付証券アナリストジャーナル「日本証券アナリスト協会が担うべき、これからのプライベートバンカー/ウェルスマネジメント(WM)教育とは」に有用な話が出ている。

米田 隆氏(グローバル・リンク・アソシエイツ代表、PB教育委員会委員長・PB資格試験委員会委員)、北山 雅一氏(キャピタル・アセット・プランニング代表、PB教育委員会・PB資格試験委員会委員)、前原 康宏氏(日本証券アナリスト協会専務理事)の2016年12月13日開催座談会の内容である(<https://www.saa.or.jp/pb/zadankai/tab4.html>)。

「大澤 毎月、プライベートバンカー資格を取得した人にインタビューしているが、何が良かったかと聞くと、必ずその話が出て来る。お客さまとよくよくコミュニケーションを取ってみると、事業がうまくいかない本当の理由は、家族関係とか、心理的な部分に要因があることをくみ取れるようになったという感想をいただいたりしている。北山 プライベートバンカーの三つのCのうち、コンサルタントの部分は確実にAIに置き換わってくると思う。しかしコーチであって、カウンセラーであれというのは、なかなか置き換われない。特にPB/WMとしては、三つの中で今後重視すべきはこの二つのCだ。」である。

2019年6月1日付プライベートバンカー(PB)資格サンプル問題集には「リレーションシップマネジメント」の第1問に「プライベートバンカーの役割を示す3つのCとして、適切でないものはどれですか。A. カウンセラー、B. コーディネーター、C. コンサルタント、D. コーチ」→解答「B. コーディネーター」(https://www.saa.or.jp/pb/pdf/cbt_sample_1906.pdf)。

下記にカウンセラー/Counselor、コンサルタント/Consultant、コーチ/Coachの三つのCについてわかりやすくまとめたので参照の事(特に2021年2月27日付 Tokyo Business Today「What's the Difference: Teacher vs. Coach?」~<https://toyokeizai.net/articles/-/408617>を参考としている)。

	質問する (詳しく引き出す)	教える (与える)	
ネガティブな過去から立ち直る (問題分析-解決)	カウンセリング	コンサルティング ティーチング トレーニング	<コンサルティング> 顧客のニーズを洞察し、特殊専門技術に基づいて問題の解決策を提示(顧客の為に、その解決策を実行に移すことも)。
ポジティブな将来像を築く (ゴール設定・ソリューション創出)	コーチング		

(出所: 各種資料より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

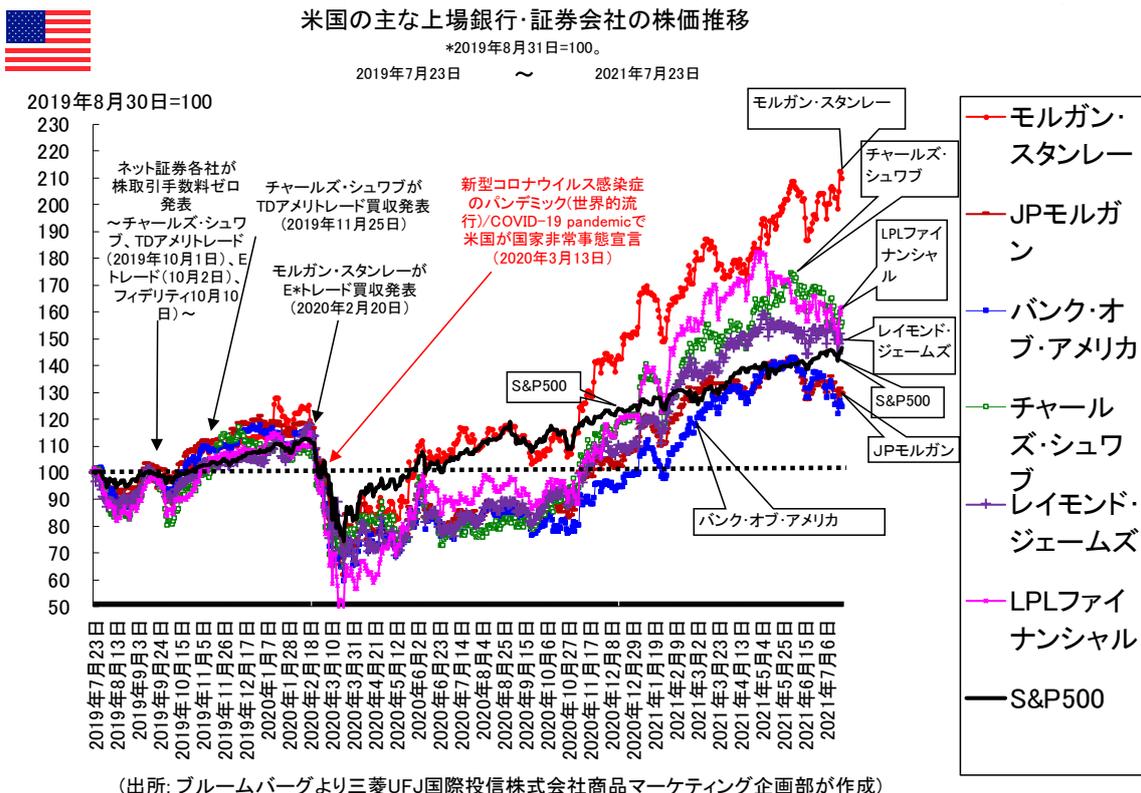
<カウンセリング> 顧客が過去または現在の問題を解決して、前進できるように支援(アメリカン・カウンセリング学会/ACA)。

<コーチング> 顧客がファイナンシャル・ゴールを達成するために必要なスキルを磨き、行動を起こすのをサポート(米消費者金融保護局/CFPB)

●ポストコロナ(バック・トゥー・ザ・オフィス)の中、米国でファイナンシャル・アドバイスは? ~モルスタ、バンカメ/メルル、JP モルガン、UBS、ED ジョーンズ、LPL、シュワブ、BNY メロン/パーシング、フィデリティ、バンガード、エンベストネット&SEI(TAMP)の例~

先に「米国証券会社の従業員アドバイザー/独立アドバイザー満足度調査」においてワイヤハウス/4大証券会社(フルサービス大手証券会社~モルガン・スタンレー、メルル・リンチ、ウェルズ・ファーゴ、UBS~)の従業員アドバイザー満足度がテクノロジー(の操作、サポート)への不満を理由に低かった事を書いた。

しかし、ワイヤハウスも黙認しているだけではない。対応もしており、株価も上昇傾向にある。そこでワイヤハウスを含む大手証券会社等について下記する。順に、モルスタ、バンカメ/メルル、JP モルガン、UBS、ED ジョーンズ、LPL、シュワブ、BNY メロン/パーシング、フィデリティ、バンガード、エンベストネット&SEI(TAMP)である。



<モルスタ>

モルガン・スタンレー(モルスタ)/Morgan Stanley は米フルサービス大手証券会社(ワイヤハウス)で、米最多の対面ファイナンシャル・アドバイザー/financial advisers15,000人超を抱え、ウェルズ・マネジメント/富裕層顧客300万人超と関係を持ち/Client Relationships、その顧客資産/Client Assets2.7兆ドルの金融持株会社である。

チャールズ・シュワブ/Charles Schwab、フィデリティ・インベストメンツ/Fidelity Investments、バンガード・グループ/Vanguard Group、ロビンフッド/Robinhood等の米国における売買手数料/コミッションと経費率/フィーの値下げ・無料化競争に参入の様子は無かったが(戦争については2018年9月3日付日本版ISAの道その235~

<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.180903.pdf>)、2020年1月27日付日本版ISAの道その294~ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.200127.pdf>)、ゴールドマン・サックスが2016年10月にオンライン銀行のマーカス/Marcusを設立し、JPモルガンが2018年8月21日に株とETFのアプリ「ユー・インベスト」開始(最初1年、100回で売買手数料を無料、オンライン)、**モルスタは2020年2月20日に米オンライン・ブローカー4位E*トレード・ファイナンシャル/E*TRADE Financial買収合意を発表した**(2020年3月2日付日本版ISAの道その299~ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.200302.pdf>)。

2020年8月28日付日本版ISAの道 その314「ゼロ化とコロナ禍と規制強化の中で米大手金融機関は無料のロボアド等デジタル・ツールでフリーミアム・モデルを採用!~デジタル・ツールで集客し富裕層(候補)を選別、ステイックネスとロイヤリティを高め収益化! フィデリティ vs シュワブ、さらに、JP モルガン vs バンカメ vs モルスタ vs ゴールドマン!!(参考: 日本のロボアド)~」(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_200828.pdf)も参照の事。

Morgan Stanley | E*TRADE

3 Combination Services Full Spectrum of Wealth Across All Channels of Client Acquisition...

Financial Advisors ⁽¹⁾	Workplace ⁽²⁾	Self-Directed ⁽³⁾
#1	Top 3	Top 3
3MM+ Client Relationships	~4.6MM Stock Plan Participants	~5.2MM Client Accounts
\$2.7Tn Client Assets	~\$580Bn Combined Stock Plan Balances	~\$360Bn Retail Client Assets
47% Fee-Based Assets	15% E*TRADE Proceeds Retained	291K Daily Average Revenue Trades

The End Notes are an integral part of this Presentation. See slides 19-22 at the back of this presentation for information related to the financial metrics and defined terms in this presentation.

Morgan Stanley | E*TRADE

4 Immediately Fills in Product and Service Gaps for Both E*TRADE and Morgan Stanley Clients

		Morgan Stanley	E*TRADE	Pro Forma
Wealth Management	Full Service Advisory	●	○	✓
	Research	●	○	✓
	Asset Management Products	●	○	✓
	Virtual Advisor	●	○	✓
Self-Directed Brokerage	Equities, ETFs, and Mutual Funds	○	●	✓
	Fixed Income	○	●	✓
	Derivatives	○	●	✓
Digital Banking ⁽¹⁾	High Yield Savings Accounts	○	●	✓
	Checking Accounts	○	●	✓
Workplace	Public Stock Plan Administration	●	○	✓
	Private Company	●	○	✓
	Financial Wellness and Planning	●	○	✓

● Full Offering ○ Partial Offering / Not at Scale ○ No Offering

The End Notes are an integral part of this Presentation. See slides 19-22 at the back of this presentation for information related to the financial metrics and defined terms in this presentation.

(出所: 2020年2月20日付 Morgan Stanley ~ <https://www.morganstanley.com/press-releases/morgan-stanley-to-acquire-e-trade>)

その後、モルスタのE*トレード買収は2021年10月にする事が確定され、「モルスタは買収したE*トレードの上級幹部複数をモルスタのウェルスマネジメント部門最高マーケティング責任者等リーダーシップの中に入れた。力を合わせ、アドバイザー、職域、デジタル・ダイレクト・チャンネル/advisor, workplace and direct channels で支配的地位を確立、業界をリードする」と言う。」(2021年6月11日付 InvestmentNews「Morgan Stanley brings in ETrade executives」~

<https://www.investmentnews.com/morgan-stanley-brings-in-etrade-executives-207624>)、「モルスタのE*トレード統合は全体的に非常にうまくいっている。ただ、3つのプラットフォーム統合が課題。2019年に買収したソリウム・キャピタル/Solium Capitalのプラットフォームもある。それ以外は、統合は順調に進んでいる。モルガン・スタンレーが2020年買収したイートン・バンス/Eaton Vanceとの統合に関しては、まだ初期の段階。」(2021年6月15日付 ThinkAdvisor「Morgan Stanley CEO Talks About the Hardest Part of E-Trade's Integration」~ <https://www.thinkadvisor.com/2021/06/15/morgan-stanley-ceo-talks-about-the-hardest-part-of-e-trades-integration/>)。イートン・バンスの統合については後述バンガードの欄を参照の事。

<バンカメ/メリル>

バンク・オブ・アメリカ(バンカメ)/Bank of America(BofA)は総資産/Total Assets で米銀行 2 位である(総資産 1 位は JP モルガン・チェース/JPMorgan Chase で 3 位はウェルズ・ファーゴ/Wells Fargo Bank)。その傘下にブローカーディーラー兼 RIA/Registered Investment Advisers/投資顧問業者のメリル・プライベート・ウェルスマネジメント/Merrill Private Wealth Management 部門とメリル・エッジ/Merrill Edge 部門があり、**バンカーとアドバイザーの文化を結び付ける事に注力している**(2019 年 11 月 5 日付日本版 ISA の道 その 286 ~ https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_191105.pdf)。

現在は「**メリル・リンチは若いアドバイザーを訓練、歩合でなく、給料を支払う事をした。メリルリンチを含むバンカメのウェルスマネジメント事業は、外部の採用に対する支払いよりも社内人材の育成に焦点を当てている。**」(2021 年 6 月 15 日付 InvestmentNews「Merrill Lynch, Morgan Stanley top execs say recruiting changes worked」~ <https://www.investmentnews.com/merrill-lynch-morgan-stanley-top-exec-say-recruiting-changes-worked-207709>)、「**メリル・リンチ・ウェルスマネジメントの 18 カ月アドバイザー開発プログラムはアドバイザーの成功率を 20%から 80%に大幅に引き上げる。3,000 人のアドバイザー研修生にコールド・コール/cold calls(新規の相手に電話で営業をする事)をさせなくする。**」(2021 年 6 月 14 日付 ThinkAdvisor「Merrill Exec Expects New, Shorter Advisor Program to Quadruple Success Rate」~ <https://www.thinkadvisor.com/2021/06/14/merrill-exec-expects-new-shorter-advisor-program-to-quadruple-success-rate/>) と言う。ただ 2021 年 7 月 7 日発表の J.D.パワー/J.D. Power「米国証券会社の従業員アドバイザー/独立アドバイザー満足度調査」で従業員アドバイザー満足度が低い事は課題とも言えよう。

アドバイザーの価値を高める UMA プラットフォーム/UMA Platform(モデルポートフォリオ/model portfolio)については、アドバイザーの 10 人中 9 人が少なくとも 1 つの CIO モデルポートフォリオを使用していると言う(2020 年 9 月 1 日付 ThinkAdvisor「Who Made It Into Merrill's Expanded Model Portfolio Lineup?」~ <https://www.thinkadvisor.com/2020/09/01/who-made-it-into-merrills-expanded-model-portfolio-lineup/>)。アドバイザー(とその顧客)は CIO から戦略的資産配分ガイダンスを教えられ、多くの組み合わせにアクセス出来、アドバイザーは、よりパーソナライズされた方法で、多くの分野にわたってアドバイスやサービスを提供する(CIO については 2021 年 6 月 28 日付日本版 ISA の道 その 336 ~ https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_210628_2.pdf)。

<JP モルガン>

JP モルガン・チェース/JPMorgan Chase は総資産/Total Assets で米銀行最大手である(総資産 2 位はバンカメで 3 位はウェルズ・ファーゴ)。先述通り、2018 年 8 月 21 日に株と ETF のアプリ「ユー・インベスト」開始(最初 1 年、100 回で売買手数料を無料、オンライン)、米国における売買手数料/コミッションと経費率/フィーの値下げ・無料化戦争に参入している。だが、米銀行 2 位のバンカメが 2008 年に買収したメリル・リンチ/Merrill Lynch(のウェルスマネジメント・アドバイザー)と 2010 年に設立したメリル・エッジ/Merrill Edge を融合、成功に導いている(先述バンカメ/メリル欄)と比べると遅れている感じが強い。バンカメ同様、2008 年に買収したベア・スターンズ/Bear Stearns(当時証券会社 5 位)をうまく活用出来ていない様でもある(それが戦略だったと思われるが)。

ただ、2021 年 7 月 22 日に **JP モルガン・チェースはブローカー部門の(ウェルスマネジメント)アドバイザーを 500 人余り採用し、現在の 450 人を倍増する**と言う(<https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-07-22/jpmorgan-to-double-advisers-as-wall-street-vies-for-wealthy> 、 <https://jp.reuters.com/article/jp-morgan-advisers-recruiting-idUKL1N20Y2I2>)。このブローカー部門のアドバイザーと JP モルガンのリテール支店で働く約 4,000 人のウェルスマネージャーとの連携を強化し、裕福な顧客をブローカー部門のアドバイザーに紹介、また、その逆も同様にして、最終的に生み出された収益を双方でシェアすると言う。この取り組みは、JP モルガン・アドバイザーズ/JPMorgan Advisors(ベア・スターンズ/Bear Stearns 出身者がいる)の CEO(2021 年 4 月就任)の **フィル・ジーク/Phil Sieg 氏が主導するが、彼は 2017 年まで 35 年、バンク・オブ・アメリカ/BofA 傘下のメリルリンチ/Merrill Lynch のウェルスマネジメント部門にいた。**まさにバンカメ/メリルの模倣である。ただ、これは JP モルガン・チェースの CEO を 2005 年 12 月から勤めているカリスマ経営者のジェームズ“ジェイミー”・ダイモン/James“Jamie” Dimon 氏(65 歳)の最優先課題の一つである。

<UBS>

2021年7月20日、スイス最大の銀行であるUBSのウェルスマネジメント部門は2021年4~6月に純利益が前年比+63%増の20.1億ドルと、予想を上回る最高益を計上している(UBS Global「UBS's second-quarter 2021 results」~ <https://www.ubs.com/global/en/media/display-page-ndp/en-20210720-2q21-quarterly-result.html>)。ウェルスマネジメント事業は、グローバルに資産流入を見せ、米国とアジア太平洋地域で最大かつ最も急成長していると言う。

米国で最近、預り残高19億ドルのチームがロックフェラー/Rockefellerに流出するなど、経験豊富なアドバイザーが競合他社に流出する事もあるが、2021年6月にJ.P.モルガン・プライベート・バンク/J.P. Morgan Private Bankで100億ドル以上を管理する3人のチームをUBSで受け入れている(2021年7月20日付InvestmentNews「UBS wealth management boosts assets as adviser head count slips」~ <https://www.investmentnews.com/ubs-wealth-management-boosts-assets-as-adviser-headcount-slips-209054>、2021年7月20日付InvestmentNews「UBS assets and fee income surge in Q2」~ <https://www.investmentnews.com/ubs-assets-and-fee-income-surge-in-q2-209035>)。先述通り、人材がバンカメ/メリルからJPモルガンへ流出、そのJPモルガンからはUBSに流出、そして、UBSからもロックフェラーに流出と、人材の流出入が激しい。

UBSのUMAプラットフォーム/UMA Platform(モデルポートフォリオ/model portfolio)は2019年11月5日付日本版ISAの道その286「迫る手数料ゼロ、証券会社に試練!? 米国では銀行も! バンク・オブ・アメリカがJPモルガンに続き戦争参入、UBSがSMA(ラップ口座)マネジメント・フィー・ゼロ!!」(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_191105.pdf)を参照。

<ED ジョーンズ>

エドワード・ジョーンズ(ED ジョーンズ)/Edward Jones はリージョナル・ブローカーディーラー(地方発の証券会社)だが、**全米で数千に上る店舗を構えている大手**である。**2021年J.D.パワー/J.D. Powerの「米国フルサービスの顧客満足度調査(2021年6月25日発表)」でも「米国証券会社の従業員アドバイザー満足度調査(2021年7月7日発表)」でも1位**(先述の図表参照)。

つい先週の2021年7月20日付ThinkAdvisorにEDジョーンズのファイナンシャル・アドバイザーイメージを理解するわかりやすい記事があった。その一部を引用、和訳する。

「EDジョーンズのアドバイザーであるジェシー・アバクロンビー/Jesse Abercrombie氏の3つの教訓は次の通り。

1. 人間関係は我々が行う全ての事を中心/Relationships are at the heart of everything we doである。コロナの間、週に3回、私に電話をしてきた顧客がいた。これは非常に喜ばしい事で、困っている顧客の生活に与える重要な役割と影響を持つ。アドバイザーとしての目標は、顧客とのこの様な関係を発展させるべき事である。
2. 我々が行う事の全てがパーパスドリブン/目的に導かれたもの/Be purpose-driven in everything you do。毎日、EDジョーンズの目的が同僚、顧客、地域社会に有意義な影響を与える事を思い出した。顧客の世話をし、協力し、全ての個人の貢献を大切にすると、最も重要な事を理解するのに役立つ。
3. 多様性を持つアドバイザーの見える化は非常に重要/Visibility for diverse advisors is very important。会社や私と同じ黒人のファイナンシャル・アドバイザーの模範となる事がますます重要に。」(2021年7月20日付ThinkAdvisor「3 Key Lessons From a Year of Crises」~ <https://www.thinkadvisor.com/2021/07/20/3-key-lessons-from-a-year-of-crises/>)。

アバクロンビー氏は2001年にノース・テキサス大学を卒業、ファイナンシャル・プランニング会社ワデル・アンド・リード/Waddell & Reedに勤め、2003年1月からEDジョーンズに勤務(Edward Jones「Jesse Abercrombie, Financial Advisor」~ <https://www.edwardjones.com/us-en/financial-advisor/jesse-abercrombie>)。AAMS/Accredited Asset Management Specialist/適格アセットマネジメント・スペシャリスト、CEPA/Certified Educator in Personal Finance/認定パーソナル・ファイナンス教育者、CDFA/Certified Divorce Financial Analyst/認定離婚金融アナリストの資格を持つ(資格についてはFINRA/Financial Industry Regulatory Authority/米国金融取引業規制機構「Professional Designations」~ <https://www.finra.org/investors/professional-designations>)。

「フルサービスの顧客満足度調査」でも「証券会社の従業員アドバイザー満足度調査」でも 1 位 ED ジョーンズの UMA プラットフォーム/UMA Platform(モデルポートフォリオ/model portfolio)は次の通りである。

ED ジョーンズの「アドバイザー・ソリューション UMA モデル/Advisory Solutions UMA Models」は初期最小購入単位/Minimum Initial が 50 万^{ドル}(Edward Jones Advisory Solutions® Unified Managed Account (UMA) Models Brochure - uma-brochure.pdf ~ <https://www.edwardjones.com/sites/default/files/acquiadam/2021-05/uma-brochure.pdf>)、**プログラム・フィー/Program Fee は 25 万^{ドル}未満が年 1.35%、25 万^{ドル}以上 50 万^{ドル}未満部分が年 1.30%、…、1000 万^{ドル}以上部分が年 0.50%となっている** (<https://www.edwardjones.com/sites/default/files/acquiadam/2021-07/UMA-fee-schedule.pdf>)。 **その他、SMA マネジャー・フィー /SMA Manager Fee/Separately Managed Allocation(ED ジョーンズの場合、Account ではない) Manager Fee として、年 0.20%~0.40%(SMA の戦略次第で変わる)。** SMA がミューチュアルファンドや ETF ではない場合、**オーバーレイ・マネジャー/Overlay Manager や執行 SMA マネジャー/Executing SMA Managers が取引執行手数料として徴収する事もあるが、ED ジョーンズに払われる事は利益相反の点からしない** (<https://www.edwardjones.com/sites/default/files/acquiadam/2021-07/UMA-fee-schedule.pdf>)。

ちなみに UMA より少額の顧客には「ガイドド・ソリューション・ファンド・アカウント/Guided Solutions Fund Account」があり、初期最小購入単位/Minimum Initial が 5,000 ^{ドル}(Edward Jones Guided Solutions® Fund Account Brochure - guided-solutions-fund-brochure.pdf ~ <https://www.edwardjones.com/sites/default/files/acquiadam/2021-05/guided-solutions-fund-brochure.pdf>)、**プログラム・フィー/Program Fee は 25 万^{ドル}未満が年 1.35%、25 万^{ドル}以上 50 万^{ドル}未満部分が年 1.30%、…、1000 万^{ドル}以上部分が年 0.50%となっている** (<https://www.edwardjones.com/sites/default/files/acquiadam/2021-03/guided-solutions-fund-schedule-of-fees.pdf>)。

日本のウェルスマネジメント業界や規制当局からすると、「米国にしては低くない」と感じるであろう。ただこれで「良い会社」なのである。米国では(欧州でも)、手数料水準が低い事は歓迎される要因である。だが、しっかりと開示され、利益相反が無く、手数料を払うだけの価値がある事こそが歓迎される大きな要因なのである。尚、SMA は Separately Managed Account/セパレートリー・マネージド・アカウント(顧客別一任勘定)の略だが、エドワード・ジョーンズ/Edward Jones では自社の UMA の説明において「ミューチュアルファンド、ETF、セパレートリー・マネージド・アロケーション/Separately Managed Allocations/SMA」と言っている(Unified Managed Account (UMA) Models | Edward Jones ~ <https://www.edwardjones.com/us-en/investment-services/how-we-work-together/unified-managed-account-models>)。

<LPL>

LPL ファイナンシャル/LPL Financial は IBD/独立ブローカーディーラーで、ワイヤハウス/4 大証券会社(フルサービス大手証券会社~モルガン・スタンレー、メリル・リンチ、ウェルズ・ファーゴ、UBS~)からファイナンシャル・アドバイザーの独立を支援し、IFA/独立系ファイナンシャル・アドバイザー/IFA が拡大する道を作った証券会社である(2019 年 3 月 18 日付日本版 ISA の道 その 259 ~ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.190318.pdf> 、2019 年 5 月 27 日付日本版 ISA の道 その 266 ~ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.190527.pdf>)。LPL は現在、米独立系最大のブローカーディーラー(投信の販売会社)で、ハイブリッド RIA(ブローカレッジにも登録している RIA 法人)でも最大だが、RIA/Registered Investment Advisers/投資顧問業者カストディアンとしては 2008 年に参入したばかりで小さい(チャールズ・シュワブが圧倒的に大きく、フィデリティが 2 位)。

RIA カストディアンは IFA にコンプライアンス管理サービスの提供はするが(RIA 法人は複数の RIA カストディアンを使う場合もある)、賠償責任や監督責任は無く、賠償は RIA 法人自身が行う。IBD は自身の RIA 登録の下で IFA と提携する事が多いが、その場合、監督責任がある(IFA 自身が免許登録をするケースは IFA 自身が部分的に監督責任を負う)。IFA は IBD との提携が求められており、FINRA/Financial Industry Regulatory Authority/米国金融取引業規制機構(登録証券外務員/registered representative の属するブローカーディーラー/登録ブローカー/registered brokers の自主規制機関)は IFA に一つ、一つだけのブローカー・ディーラー(IBD 等)を提携先に選ぶ事を求めている(IBD 等は IFA1 社につき 1 社の提携ブローカーディーラーとなっているので、好成绩 IFA の引き抜きが多い)。

LPL の UMA プラットフォーム/UMA Platform(モデルポートフォリオ/model portfolio)は次の通りである。

2021 年 7 月 1 日に LPL ファイナンシャル/LPL Financial はアドバイザー向けプラットフォーム(ミューチュアルファンド、ETF、クローズドエンドファンド、株式等)「モデルウェルスポートフォリオ/Model Wealth Portfolio/MWP」の新しい機能を発表した(<https://www.lpl.com/news-media/press-releases/lpl-rolls-out-advisory-enhancement-mwp-platform.html>)。「リスク・スコア/risk score」(LPL 子会社の AdvisoryWorld の risk scoring methodology を利用)が顧客の目標と一致する限り、アドバイザーが複数の戦略をより柔軟に選べるようにしたもので、LPL は「アドバイザーは多様な戦略に簡単に投資する事が出来、顧客の目標やリスク許容度に沿ったオリジナルのポートフォリオを作成出来る。」と言う。

2018 年からあるマネージド・(フィー・ベース)アカウント「モデルウェルスポートフォリオ/Model Wealth Portfolio/MWP」(LPL のインハウス・リサーチのみならず第三者の運用会社を使える)の**アドバイザー・フィー/Advisor Fee は最大年 2.00%でアドバイザーと顧客が決めて LPL が徴収し契約に基づきアドバイザーに払う。その他、顧客がモデルポートフォリオを利用する際は無料もしくは最大年 0.50%のストラテジスト・フィー/Strategist Fee が必要となる。ストラテジスト・フィーの内、年 0.05%程度を LPL が取引執行手数料として徴収する事もあるが、アドバイザーに払われる事は利益相反の点からしない。そして、LPL プログラム・フィー/LPL Program Fee(プラットフォーム・フィー)が 10 万ドル未満が年 0.35%、10 万ドル以上 75 万ドル未満部分が年 0.25%、…、2500 万ドル以上部分が年 0.08%となっている**(<https://www.lpl.com/content/dam/lpl-www/documents/disclosures/A11.pdf>)。

尚、LPL は米国地域金融機関の証券ビジネスを支援する**サード・パーティ・ブローカーディーラー/Third-Party Marketers/TPM 最大手でもある**(2019 年 11 月 5 日付日本版 ISA の道 その 286～<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.191105.pdf>)。

<シュワブ>

チャールズ・シュワブ/Charles Schwab は RIA/Registered Investment Advisers/投資顧問業者カストディアンとして圧倒的の最大手である(フィデリティが 2 位)。LPL など IBD との違いは先述上記 LPL 欄参照。シュワブはかつてディスクカウント・ブローカー最大手だったが、アドバイザーに注目、1987 年に RIA カストディアンを始め、アドバイザーに代わり、顧客管理、注文執行、ポートフォリオ管理、情報提供、書類管理(含む納税)、報酬管理等のバックオフィス業務をし、これが大きく拡大、現在では RIA カストディアン最大手となった(2019 年 4 月 22 日付日本版 ISA の道 その 263～<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.190422.pdf>)。

その後、2000 年に US トラストを買収、ディスクカウント・ブローカーからフルサービス・アドバイザー会社への移行をめざし、メリルやモルスタへ挑戦した事もある。しかし、ディスクカウント・ブローカーのシュワブとプライベート・バンク老舗の US トラストの間のカルチャー対立があり、RIA カストディアン最大手シュワブと提携する多くの RIA 法人がこの US トラストを競合と見て、シュワブは US トラストをバンカメに売却した(シュワブの歴史は 2019 年 4 月 22 日付日本版 ISA の道 その 263～<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.190422.pdf>、2021 年 6 月 28 日付日本版 ISA の道 その 336～<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.210628.2.pdf>)。



シュワブもテクノロジーを拡大している。「シュワブは、2021 年 7 月にアドバイザーとその顧客向けの新しいデジタル・ツールを開始する。サイバーセキュリティ侵害が増加する中、アドバイザーとその顧客に対し、より安全で合理化された口座開設、セット・アップを提供する。『シュワブのセキュリティほど重要なものはない』と言うべく、複数レベルのセキュリティを使用。IP アドレス、ハードウェア、個々の取引の監視が含まれる。」(2021 年 6 月 23 日付

ThinkAdvisor「Schwab to Launch Digital Account Onboarding for Advisors in July」～<https://www.thinkadvisor.com/2021/06/23/schwab-to-launch-digital-account-onboarding-for-advisors-in-july/>、2020 年 6 月 23 日付 InvestmentNews「Schwab rolls out digital onboarding for its RIA customers」～<https://www.investmentnews.com/schwab-rolls-out-digital-onboarding-for-its-ria-customers-208047>)。

<BNY メロン/パーシング>

BNY メロン・パーシング/BNY Mellon Pershing は RIA/Registered Investment Advisers/投資顧問業者カストディアンとして 3 位である(シュワブが圧倒的 1 位、フィデリティが 2 位)。

RIA カストディアンとして存在感が小さいものの、評判は良い。先述したが、ロックウッド/Lockwood が「かつてはサイロ/貯蔵庫/silo の様な SMA で我々はミューチュアルファンドと ETF を持っていた。2020 年 11 月 23 日に始まった新しい『Flexible UMA』はカストディアンの BNY メロンパーシングが提供する最高のテクノロジーを活用、我々は、ミューチュアルファンド、ETF、モデル SMA 戦略、第三者ストラテジスト・モデル、債券、オプションの数百の投資選択肢から選択する事が出来る。」(2020 年 11 月 23 日付 ThinkAdvisor「Pershing's Lockwood Rolls Out New UMA Program」～

<https://www.thinkadvisor.com/2020/11/23/pershings-lockwood-rolls-out-new-uma-program/>)、ロックウッドのプログラムや手数料等は <https://smartasset.com/financial-advisor/lockwood-advisors-review>)と言っている通りである。現在、「カストディアンの BNY メロンパーシングは顧客にマネージド・アカウント・セントラル・プラットフォーム/Managed Accounts Central platform を開放すると言う。」(2021 年 6 月 8 日付 InvestmentNews「Pershing to offer managed accounts platform to all」～
<https://www.investmentnews.com/pershing-to-offer-managed-accounts-platform-to-all-207447>)。

<フィデリティ>

フィデリティ・インベストメンツ/Fidelity Investments は RIA/Registered Investment Advisers/投資顧問業者カストディアン 2 位(シュワブが 1 位)。オンライン・ブローカー(ネット証券)1 位(シュワブが 2 位)、401k 等預り残高 1 位、シュワブとフィデリティは最大のライバル関係にある(2020 年 3 月 2 日付日本版 ISA の道 その 299～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_200302.pdf)。

フィデリティの UMA プラットフォーム/UMA Platform(モデルポートフォリオ/model portfolio)は次の通りである。

2020 年 11 月 16 日にフィデリティ・インスティテューショナル/Fidelity Institutional が「『フィデリティ・マネージド・アカウント・エクスチェンジ/Fidelity Managed Account Xchange/FMAX』と言うマネージド・アカウント・プラットフォームが市場に普及した。」と発表した(<https://institutional.fidelity.com/app/proxy/content?literatureURL=/9894647.PDF>)。このプラットフォーム FMAX は、プロスペクティング/prospecting(潜在顧客を探し見つける事)やオンボーディング/onboarding(新規顧客の必要なサポート)から、ファイナンシャル・プランニング/financial planning や投資・資産配分、継続的な管理まで全て、アドバイザーが使える単一プラットフォームだ(Fidelity Managed Account Xchange (FMAX) | Fidelity Institutional https://clearingcustody.fidelity.com/app/item/RD_9895000/fidelity-managed-account-xchange-fmax.html)。投資管理とデューデリジェンスだけではなく、ブローカーディーラー、銀行、ファミリーオフィス、RIA にアドバイザー・コンサルティングとサポートを提供出来、小さな口座にデジタル・アドバイスを提供しようとするアドバイザー向けにも使える。

「メリル・リンチが同様のものを持っているが、メリル・リンチのブローカーディーラーのみが利用出来る。FMAX は、フィデリティが 5 年前に買収した e マネー/eMoney のファイナンシャル・プランニングと、フィデリティのポートフォリオ・ソリューション・コンサルティング・チームが提供する投資管理ソリューションを統合するワンストップ・プラットフォームとして機能する。FMAX を使用するアドバイザーには要件はなく、料金は 1 桁のベシスポイント範囲にあり、AUM に適用され、アドバイザーが使用するサービスとプラットフォームの構成方法に基づいて異なる。」(2020 年 11 月 16 日付 ThinkAdvisor「Why Fidelity's New Advisor Platform Is a Big Deal」～
<https://www.thinkadvisor.com/2020/11/16/why-fidelitys-new-advisor-platform-is-a-big-deal/>)。

フィデリティは、この「FMAX」で TAMP/Turnkey Asset Management Platform もしくは Program(元々ワイヤハウスから独立して IFA になる際のプラットフォーム)にも対抗している様である(TAMP については 2019 年 3 月 4 日付日本版 ISA の道 その 257～
https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190304.pdf)。

「フィデリティは TAMP 最大のエンベストネット/Envestnet と提携している事もあり、『TAMP に対抗』とは言っていないが、この FMAX は TAMP の代替手段で、機能的に区別がつかない。エンベストネットが(ファイナンシャル・プランニング・テクノロジーの)マネーガイド/MoneyGuide を買収した時、フィデリティと(ファイナンシャル・プランニング・テクノロジーの)e マネー/eMoney への挑戦と見なされたが、今、フィデリティはそれに反撃している様に見える。フィデリティは、エンベストネットだけではなく、フィデリティが自社プラットフォームに導入されているオリオン/Orion、リスカリゼ/Riskalyze、オランジ/Oranj(2021年3月31日にSEIが買収)の様なフィンテック・プラットフォーム/ウェルスマネジメント・ソフトウェア会社(ファイナンシャル・プランニングやモデルポートフォリオも提供)からの競争にも対抗しようとしている様だ。」(2019年6月6日付 InvestmentNews「Fidelity building managed accounts platform」～ <https://www.investmentnews.com/article/20190606/FREE/190609963/fidelity-building-managed-accounts-platform>)。

〈バンガード〉

バンガード/Vanguard は投信残高 1 位、ロボアド 1 位(フィデリティが非公表)、401k 等預り残高 3 位(フィデリティが 1 位)。

バンガードはファイナンシャル・アドバイザーからパッシブ・インデックス投資部門では人気があるが(2019年3月18日付 日本版 ISA の道 その 259～ https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_190318.pdf)、**「バンガードを支持する IFA は不満を募らせている。アドバイザーはバンガードが技術的に遅れていると見ている。『バンガードは商品販売を支援する以外にアドバイザーと協力する方法を知らない。』と言われている。過去数年、バンガードはウェブサイト・ダウン、送金障害、不正確な基準価格と言うトラブルを経験してきた。『バンガードのインターフェースは不格好でわかりにくい。』とも言われている。また、資産額 100 万～500 万^{ドル}の新規顧客にはアドバイザーが割り当てられなくなり、コールセンターでの対応へと変わった。『バンガードはグーグルやフェイスブックの広告に多額の資金を費やしている。まずは問題の修正に使用するべきだ。』と言われている。投資家は、バンガードがサービスよりも成長を優先していると不満を述べる。フィデリティ、シュワブ、ステート・ストリート、iシェアーズは、バンガードの経費率との差異は僅かではほとんどの投資家にとって実質的に違いがない。バンガードのブローカービジネスの顧客は必要最低限の機能しかないサイトで耐え続けている。…(略)…バンガードの CEO であるティム・バックリー/Tim Buckley 氏は、バンガードがテクノロジーとサービスに多額を投資し、認定ファイナンシャルプランナーの雇用を増やし、サイトのダウンなどの障害を回避する様に努めていると話すが…。」(2019年12月27日付 Barron's「Vanguard Led the Way for Decades. Now It's Playing Catch-Up」～ <https://www.barrons.com/articles/vanguard-led-the-way-for-decades-how-long-can-it-stay-on-top-51577475828>)。**

IFA の不満が募る中、もちろんバンガードも黙ってはいない。2021年7月13日にジャスト・インベスト/Just Invest 社買収を 2021年10～12月に完了する予定と発表した(2021年7月13日付「Vanguard to offer direct indexing solution」～ <https://advisors.vanguard.com/insights/article/vanguardtoofferdirectindexingsolution>)。2016年創立の**ジャスト・インベスト社が持つテラーメイド・ウェルスマネジメント・テクノロジー「Kaleidoscope(万華鏡と言う意味)」でダイレクト・インデクシング/direct indexing を RIA/Registered Investment Advisers/投資顧問業者に提供する。「機関投資家や富裕層の個人投資家は複製したいインデックスを自由に選び、そうした銘柄を別々の運用口座で保有する事が出来る。これによって手数料は抑えられ、税金の管理もより簡単になる。特に ESG 投資に適している。イートン・バンス/Eaton Vance 傘下のパラメトリック/Parametric は、ダイレクト・インデクシングの資産を急増させている数少ない運用会社の 1 つである。パラメトリックは、ダイレクト・インデクシングを通じて ESG 戦略の他にも複数のファクターベースの戦略を提供している。例えば、100 銘柄で構成される既存のポートフォリオの戦略をバリュー重視にしたい場合、全てを売却し、税金を支払い、初めからやり直すのではなく、プログラムを活用し、税金面に配慮しながらできる限りその目標に近づける。アドバイザーは利回りやモメンタムなど、自分好みのファクターの組み合わせをリクエストすることができ、銘柄の入れ替えについてもある程度自由に行える。」(2018年8月31日付 Barron's「Funds Without Fees? That's Just the Beginning」～ <https://www.barrons.com/articles/zero-fund-fees-thats-just-the-beginning-1535758640>)。前述のモルスタ欄も参照。**

ジャスト・インベスト社のテクノロジーで RIA に顧客の損益通算/tax optimization、カスタマイズされたファクター・ティルトや SRI・ESG/Customized factor tilts, SRI screens and ESG characteristics、その自動月次リバランス、レポート作成を行う事が出来るパーソナライズド SMAs/personalized SMAs を提供出来る(Kaleidoscope - Just Invest <https://www.justinvest.com/solutions/kaleidoscope/>)。

	Just Invest	ETFs/ Mutual Funds	ESG Oriented Companies	Software
Algorithmically harvests tax losses on individual securities	✓	✗	✓	✓
Broad choices for base index	✓	✓	✓	✗
Low minimum account size	✓	✓	✗	✓
Automatic monthly risk-optimized rebalancing	✓	✗	✓	✗
Customized factor tilts, SRI screens and ESG characteristics	✓	✗	✓	✗
Delivers dynamic impact and tax reports	✓	✗	✗	✗
Generates prospective portfolios within minutes for real-time pitches	✓	✗	✗	✗

(出所: Kaleidoscope - Just Invest <https://www.justinvest.com/solutions/kaleidoscope/>)

「セラーリ・アソシエイツ/Cerulli Associates によると、資産運用会社の 67%は、ダイレクト・インデックス化が税金と ESG の両方の要因を管理する最も直接的な機会であると考えている。…(略)…。シュワブはテーマとダイレクト・インデックス技術の開発を加速する為、2020 年 5 月にモティブ/Motif の技術を取得した。モルスタは 2020 年 10 月にイトン・バンス/Eaton Vance を 70 億ドルで買収、3,000 億ドルのダイレクト・インデックス・ポートフォリオ管理を手に入れた。」(2021 年 7 月 15 日付 InvestmentNews「Vanguard could propel values-based direct indexing from niche to essential」～ <https://www.investmentnews.com/vanguard-could-propel-values-based-direct-indexing-from-niche-to-essential-208893>)。

<エンベストネット(TAMP)>

エンベストネット/Envestnet は TAMP/Turnkey Asset Management Platform もしくは Program(元々ワイヤハウスから独立して IFA になる際のプラットフォーム)最大手である(2019 年 3 月 4 日付日本版 ISA の道 その 257～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190304.pdf)。エンベストネットはウェルスマネジメント 50 社や証券会社 46 社、RIA500 社を含む 4,900 社/約 103,000 人のアドバイザーにサービスを提供している。

米国で約 11,300 人の金融専門家と協力し約 4,500 億ドルの顧客資産を管理するアドバイザー・グループに対してエンベストネットが協力して UMA プラットフォームを構築している事は先述 UMA プラットフォーム(モデルポート)欄参照の事。

フィデリティが提携しているエンベストネットに挑戦しようとしている事は先述フィデリティ欄を参照。そのエンベストネットのネットワークを使用する RIA がシュワブのモデルポートフォリオにアクセス出来る様になった。モデルポートフォリオは最低投資額 25,000 ドルで平均加重費用は 0.04%～0.12%。エンベストネットは「モデルポートフォリオが当社のエンベストネットのプラットフォーム上で最も急成長している分野の 1 つである。」(2020 年 8 月 26 日付 ThinkAdvisor「Schwab Model Portfolios Now on Envestnet Platform」～ <https://www.thinkadvisor.com/2020/08/25/schwab-model-portfolios-now-on-envestnet-platform/>)と言う。

SEIはTAMP/Turnkey Asset Management PlatformもしくはProgram(元々ワイヤハウスから独立してIFAになる際のプラットフォーム)2位である(エンベストネットが1位、2019年3月4日付日本版ISAの道その257～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_190304.pdf)。

SEIは2021年3月31日にフィンテック・プラットフォーム/ウェルスマネジメント・ソフトウェア会社(ファイナンシャル・プランニングやモデルポートフォリオも提供)のオレンジ/Oranjを買収している。「SEIは『ファイナンシャル・アドバイザーは大きな変革の時期を経験している。オレンジ買収など、当社は、強力なテクノロジー、柔軟な投資ポートフォリオ、実践的な管理で、並外れたプラットフォームにした。』と言う。SEIのアドバイザー事業は、約7,500人のアドバイザーと774億ドルの運用資産(2021年3月31日現在)となっている。」(2021年7月16日付ThinkAdvisor「SEI Restructures Advisor Business」～ <https://www.thinkadvisor.com/2021/07/16/sei-restructures-advisor-business/>)。



米国のTAMP(下記※1)
*残高の大きい順。

2019年2月28日現在

順位	社名	残高 (億ドル)	プロダクト(下記※2)					支援カストディアン					
			Mutual Fund Wrap Accounts	ETF Wrap Accounts/ETF F advisory	traditional SMAs	LIMA	Model-only SMA	その他	チャールズ・シュワブ/Charles Schwab	TDアメリトレッド/TD Ameritrade	フィデリティ/Fidelity	パーシング/Pershing	その他
1	Investnet (下記※1)	5,090	○	○	○	○	○	Advisor-directed UMA/UMH	○	○	○	○	National Financial(Fidelity), JPMorgan, RBC, First Clearing, Sterne Agee等
2	SEI	671	○	○	○	○	○		○	○	○	○	SEI Private Trust Company
3	AssetMark	470	○	○	○	○	○		○	○	○	○	
4	Brinker Capital, Inc.	229	○	○	○	○	○		○	×	○	○	National Financial(Fidelity)
5	FTJ FundChoice, LLC	108	○	○	○	×	○		×	○	×	×	
6	Sawtooth Solutions, LLC	81	○	○	○	○	○	Alternatives, Tax Overlay, SRI, Outsourced CIO and Fiduciary Solutions	○	○	○	○	Stifel, US Bank, Reliance Trust, BNY, PAS等
7	Brookstone Capital Management	25	×	×	○	○	○	Fixed Indexed Annuity and Insurance	×	○	×	×	
8	EQIS	20	×	○	○	○	×		×	×	×	×	Folio Institutional
9	Flexible Plan Investments, Ltd	18	○	○	○	○	○	Vas, VULs	○	○	○	×	Trust Company of America, Investnet, Folio, various VAs and retirement
10	Sowell Management	16	○	○	○	○	○	Equity, 401(k), 403(b), Variable Annuity	○	○	○	○	Trust Company of America, SEI
11	Axxcess Wealth Management, LLC	14	○	○	○	×	×	Fixed Income, Structured Products, Private Equity, Real Estate, Hedge Funds	○	○	○	×	National Financial(Fidelity), Interactive Brokers(下記※3)
12	Dunham & Associates	13	○	×	×	×	×	Performance-based Advisory Fee Option & Mutual Fund Wrap Models	×	○	×	○	Dunham Trust Company
13	TownSquare Capital, LLC	11	×	×	○	×	×		○	○	×	×	
14	SMARTx Advisory Solutions	10	○	○	○	○	○		○	○	○	×	Interactive Brokers(下記※3), APEX Clearing, COR Clearing
15	3D Asset Management, Inc.	8	○	○	○	○	○		○	○	×	×	
16	Cornerstone Wealth Management, LLC	7	○	○	×	×	○	Flexible Managed Account solution	○	×	○	×	
17	Lindner Capital Advisors, Inc.	6	○	×	○	○	○	401(k), 403(b)	○	○	○	×	UMA manager on various platforms
18	USA Financial Exchange	5	○	○	○	○	×	Rep as Portfolio Manager	×	×	×	×	EXTRADE Advisor Services
	以上計	6,801											

(出所: 2019年1月22日付 Wealth Advisor「America's Best TAMPs 2019」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)

※1: 米国のTAMP…Turnkey Asset Management ProgramもしくはPlatform/ターンキー・アセット・マネジメント・プログラムもしくはプラットフォームの事で、ターンキー・プラットフォーム/turnkey platformsとも言う。最大手はエンベストネット/Investnet社で9.2万人以上のアドバイザー、残高5090億ドル/約56兆円にものぼる(2018年6月30日現在、2019年1月23日付Bloomberg「BlackRock Data Leak Also Ensnared Investnet Advisers」, 2019年1月22日付 Wealth Advisor「America's Best TAMPs 2019」)。

※2: プロダクト…Mutual Fund Wrap Accounts等については月刊「投資信託事情」2019年3月号もしくは三菱UFJ国際投信「投資調査コラム」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～米国セバレット・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)を参照の事。

※3: Interactive Brokers…「世界120の取引所での直接取引を提供」(2019年2月22日付Barron's「Snapshots From Barron's 2019 Top Online Brokers」)、「サービス範囲は全世界に及び、31カ国で23の通貨による投資が可能だ。インドの株式先物から香港の新規株式公開(IPO)まで、あらゆる取引に対応している。」(2019年2月25日付Barron's「Who Are 2019's Best Online Brokers?」)。

以上

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:
「各年ごと…<https://www.am.mufg.jp/market/report/investigate.html>」、
「2013年2月1日付日本版ISAの道 その1から一気に見る/検索する…
<https://www.am.mufg.jp/smp/market/report/investigate.html>」もしくは
Google等で「投信調査コラム」もしくは「日本版ISAの道」と検索。

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。