

## 米国で拡大する「ロボ・アドバイザー」による

### 個人投資家向け資産運用

和田 敬二郎、岡田 功太

#### ■ 要 約 ■

1. 米国ではロボ・アドバイザー（RA）と呼ばれる、スマートフォンや PC を利用して資産運用を安価で提案するビジネスモデルが広がりを見せている。RA は、多くのミレニアル世代の資金を取り込みながら、急速に成長している。2018 年にはミレニアル世代における投資可能資産も 7 兆ドルになることが予想されており、その拡大ぶりを意識してか、大手金融機関も RA に参入してきており、競争が激化している。
2. 一方で、各個人のライフ・イベントに沿った運用ができないため、「アドバイザー」ではないという批判もある。また、RA の 6 割は金融危機を経験していないため、マーケットが調整局面に入った場合、混乱が生じる可能性がある。
3. RA はフィー型ビジネスをある程度成熟させた米国社会であるからこそ、台頭してきたビジネスモデルであるともいえる。コミッション型からフィー型のビジネスモデルに変わりつつある日本の金融機関においても、将来団塊ジュニア世代などへのアプローチ方法として RA のビジネスモデルは示唆に富んでいると言えよう。

#### I ミレニアル世代とロボ・アドバイザー

近年、米国においてロボ・アドバイザー（以下、RA）が注目されている。RA とは、スマートフォン等を通じて個人の資産運用に関する提案を行うベンチャー企業の総称<sup>1</sup>であり、ファイナンシャル・アドバイザー（以下、FA）と対比した造語である。

一般的に、資産運用に関する相談は、FA が金融機関の店頭、顧客の自宅、勤務先等において行っている。そして、FA は、顧客の資産運用や市場下落時のフォローなど、対面でアドバイスを提供することで、自らの付加価値を見出してきた。

しかし、大手金融機関のリテール部門のビジネスモデルが、コミッション型からフィー

<sup>1</sup> 個人投資家に対しスマートフォンなどを通じて資産運用を提供することをデジタル・ウェルス・マネジメントと言い、RA はその提供者である。

型に変革を遂げていく中で、資産形成期の投資家の中には、従来のような FA による対面のサービスにこだわりを持たない顧客も増加してきている<sup>2</sup>。特にミレニアル世代と呼ばれる 40 才以下の米国若年層は、サブプライム問題やリーマンショックなど、自身もしくは親の世代が経験した金融危機を目の当たりにしているため、金融機関に対する信頼が薄い<sup>3</sup>。実際、ミレニアル世代の 51%が親と同じアドバイザーを使いたくない、若しくは使うかどうかわからないと回答している<sup>4</sup>。

一方で、RA はスマートフォンなどを通じて、ミレニアル世代を顧客化することに成功している。実際に、RA の代表的な企業であるウェルスフロントのアダム・ナッシュ CEO は、RA の顧客の 90%以上が 50 歳以下であると述べている<sup>5</sup>。ピュー・リサーチセンターの調査によると、2013 年時点でミレニアル世代の人口は全人口の約 24%であるが、2020 年には 36%に増加すると予想されている。それに伴い、ミレニアル世代が有する投資可能な資産は今後 5 年間で大幅に増加することが予想されている。現在、大卒ミレニアル世代の平均年収は 4 万 5,500 ドルである。ベビーブーマーと呼ばれる 1965 年以前に生まれた層の同時期と比べると約 7,000 ドル多く、住宅ローンを抱えている割合は 13.6%と、ベビーブーマーより 5.8%低い<sup>6</sup>。

ミレニアル世代から支持を受けている RA は、過去 5 年間に於いて、大手金融機関やベンチャー・キャピタルから総額約 2.7 億ドルの資金調達に成功している<sup>7</sup>。そのうち 2014 年の資金調達額は約 1.6 億ドルに達し、過去 5 年の資金調達額の約 60%を占めている。つまり、RA は、現在、金融業界において最も注目されているベンチャー企業であると言え

図表 1 大手金融機関やベンチャー・キャピタルによる RA への出資状況

企業名	総投資額 (万ドル)	主な出資元
ラーンベスト	6,900	ノースウェスタンミューチュアル・キャピタル
ウェルスフロント	6,550	SK ベンチャーズ他
ベターメント	4,500	シティベンチャー他
コベスター	2,390	スパーク・キャピタル
フューチャーアドバイザー	2,150	セコイア・キャピタル他
シグフィグ	1,500	ユニオンスクエア・ベンチャーズ
ジェムステップ	1,500	カレオ・キャピタル
ネクストキャピタル	630	ラッセルインベストメント他

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

<sup>2</sup> コミッション型とは、株式・債券、投信の売買によって手数料を得るビジネスモデル。一方、フィー型とは顧客からの預かり資産の残高に応じて手数料を得るビジネスモデル。

<sup>3</sup> 米国における若年投資家のニーズについては、中村仁「米国で誕生する次世代の金融系ウェブサイト」『資本市場クォーターリー』2010 年春号参照。

<sup>4</sup> Bank of America Corporation, "Millennials and Money," March 2013

<sup>5</sup> "Wealthfront Hits \$1B In Assets," ETF.com, June 2014

<sup>6</sup> "TIAA-CREF Financial Advice Survey Executive Summary," TIAA-CREF, October 2013

<sup>7</sup> 各 RA の資金調達額は、クランチベースより取得。把握可能な限りにおいて公表されているデータより著者が推計した値。

る。大手運用会社もその一端を担っており、ラッセルインベストメントはネクストキャピタルに630万ドルを出資している。また、著名なエンジェル投資家も出資者の中に名を連ねることが多く、さらに注目を集めている。

## II 非対面で資産運用に関するプランを提供するロボ・アドバイザー

### 1. ロボ・アドバイザーの特徴

RAとは、証券取引委員会（以下、SECとする）にインベストメントアドバイザーとして登録し、主にフォームADV<sup>8</sup>において、自らの業務内容に個人向けポートフォリオの提案、ファイナンシャルプランニングサービス、情報誌の発行を選択している企業である。また、自動化された資産設計ツールやリバランスツールを活用し、資産設計、口座開設、資産運用全てをオンラインで行うことができる企業である。2014年7月末時点で、米国には約25のRAが存在し、運用資産総額（以下、AUMとする）は40億ドルに達した（2014年6月末時点、パラディン社調査による）。一社当たりのAUMは約1億6,000万ドルである。

RAの特徴として、第一に、一般的な個人投資家向けに資産運用に関する提案を行っている点が挙げられる。実際に、ほとんどのRAで個人投資家（非富裕層）の割合は約76%から99%である<sup>9</sup>。富裕層顧客が76%以上を占めると回答した企業は1社しか存在しない<sup>10</sup>。

第二にRAは原則、対面による資産運用に関するアドバイスは行わない点が挙げられる。各個人は、RAが有するウェブサイトにおいて、年齢、リスク許容度、財務状況、投資経験などを入力し、その情報をもとに、最適なポートフォリオを自動的に策定する。ウェブサイトの質問は、顧客のリスク許容度を推し量るためであり、顧客自身のゴール（人生の目標、旅行や車の購入、結婚など）に対する設問は少なく、ゴールベース・アプローチではない。これは、ミレニアル世代にゴールをヒヤリングしても、退職がかなり先のことで不明な点が多くなってしまい、また顧客自身がこうした質問をされることを好まない傾向があるからである。

第三に、人件費を抑制し、またETFを活用することで、手数料を低くしている点が挙げられる。そのため、年間手数料は預かり資産に対して0.3%程度と低い水準である。また、RAから提案されるポートフォリオはETF等に分散投資を行うものである（図表2）。ベンチマークは米国大型株式や高配当株式、新興国株式やハイイールド債など多岐にわたる。ポートフォリオは、顧客の入力した投資方針の年齢やリスク許容度に応じて各資産への配分比率が自動的に変化する仕組みになっている。

<sup>8</sup> 投資顧問業を営む場合、SECへの届け出が義務付けられている書類。

<sup>9</sup> SECへ各社が提出したフォームADV及びフォームDより取得。

<sup>10</sup> RAのうちネクストキャピタルの顧客層は富裕層が突出して多く、76% - 99%に上る。

図表 2 主な RA の手数料水準 (2014 年 10 月末時点)

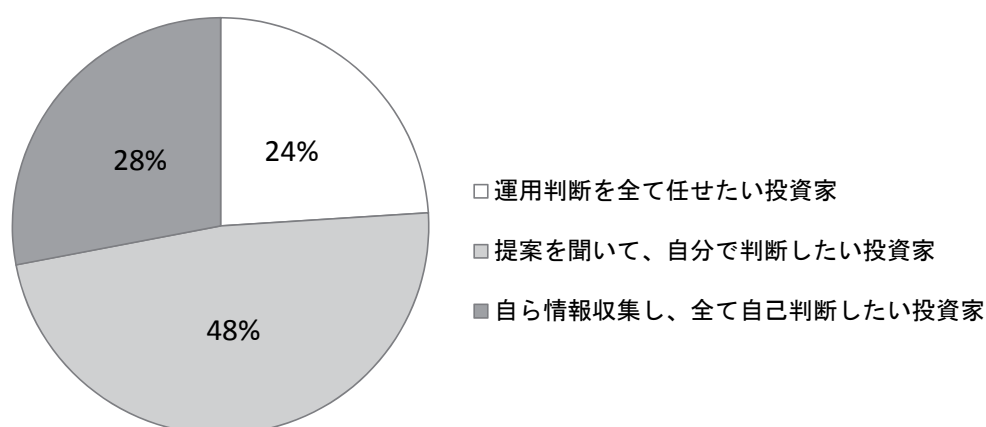
企業名	預かり資産 (100 万ドル)	運用対象	運用費用 (%)	最低運用額 (\$)
ウェルスフロント	1,548	ETF	0.25	5,000
ベターメント	952	ETF	0.15-0.35	なし
フューチャーアドバイザー	232	ETF	0.5	1,000
シグフィグ	59.5	ETF	\$10/月	2,000
パーソナルキャピタル	861	ETF、個別株	0.95(25 万ドルまで)	100,000

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

第四に、ソーシャルメディアを活用することでミレニアル世代の顧客化に成功している点が挙げられる。コーポレート・インサイト社の調査では、40 才以下の約 7 割がスマートフォン等を通じて金融サービスを利用していることが明らかになっている<sup>11</sup>。FA の対面による資産運用アドバイスにこだわりを持たない個人投資家は多く、RA はそのニーズと合致している。TIAA-CREF 社の調査によると、資産運用を行う上で、証券会社が提供するアドバイスに対して関心がないと回答した個人投資家は全体の約 65%を占めた<sup>12</sup>。2013 年のセルリー社の調査によると、個人投資家のうち 24%は「運用判断を全て任せたい」、28%は「自ら情報収集し、全て自己判断したい」と回答しているが、48%は「提案を聞いて、自分で判断したい」と回答している (図表 3)<sup>13</sup>。

そして、個人向けの金融サービスとソーシャルメディア<sup>14</sup>は密接な関わりを持っており、相乗効果を生む。例えば、顧客が結婚、出産などのライフステージの変化があったときは

図表 3 個人投資家の運用判断に関する意向



(出所) セルリー資料より野村資本市場研究所作成

<sup>11</sup> Corporateinsight, “Transcending the Human Touch,” August 2013

<sup>12</sup> “Third annual Advice Matters survey,” TIAA-CREF, September, 2014

<sup>13</sup> Cerulli, “Retail Investor Product Use 2013: Impact of change in investor Risk Appetite,” 2013

<sup>14</sup> 米国金融機関におけるソーシャルメディアの活用については、中村仁「米国金融機関におけるソーシャルメディアの活用」『資本市場クォーターリー』2009年冬号参照。

必ず金融に関連した問題に直面する。ソーシャルメディアの台頭によって、従来店舗まで足を運んでいた顧客が、オンラインで“同じ悩みを抱える人物”と接点を持つことができる。そこで新たなコミュニケーションが生まれ、ミレニアル世代はその情報を元に行動を起こし、問題を解決していく傾向が見られる（図表 4）。

## 2. RA 業界の全体像

RA はベンチャー企業であり、いずれも非上場である。そして、全体の約 60%は金融危機後の 2009 年以降に設立されている比較的新しい企業である。図表 5 は AUM を公表している RA の上位 10 社である（2014 年 10 月末時点）。そのうち 5 社が、カリフォルニア州に本拠地を置いている。

RA は大きく分けて非対面型、ハイブリッド型、オンライン・フルサービス型に分類される。非対面型とは、完全にシステムのみが各個人投資家に最適なポートフォリオを提供

図表 4 RA と FA の特徴

	RA	FA
顧客層	個人・ミレニアル世代	主に高齢者
商品	主に ETF	主に一任勘定口座
アプローチ	人員を介さない	対面
手数料	低い	高い
投資方法	分散投資	顧客ニーズにより決定
アクセス	スマートフォン等	PC、電話、チャット、スマートフォン等

（出所）各種資料より野村資本市場研究所作成

図表 5 主要な RA の AUM 別上位 10 社

会社名	設立年	本拠地	AUM (百万ドル)	社員数	備考
ネクストキャピタル	1996	シカゴ	773	14	ラッセルインベストメントが出資
コベスター	2005	ボストン	27	34	ファンドマネージャー選択可
アセットビルダー	2006	テキサス	616	11	ディメンショナルの商品を提供
ベターメント	2008	ニューヨーク	952	70	フィデリティと提携
ワイズバンヤン	2009	ニューヨーク	13	5	アドバイザー費用無料
パーソナルキャピタル	2009	カリフォルニア	861	50	富裕層向け RA
フューチャーアドバイザー	2010	カリフォルニア	232	18	TD アメリトレードと提携
ウェルスフロント	2011	カリフォルニア	1,548	44	預かり資産首位
リバランス IRA	2011	カリフォルニア	225	6	IRA に特化
シグフィグ	2011	カリフォルニア	59.5	41	固定フィー、\$10/月

（注） 公表されている AUM の上位 10 社を主要な RA とした。

（出所）各種資料より野村資本市場研究所作成

する RA のことであり、ウェルスフロントやアセットビルダーが該当する。次に、ハイブリッド型とは、非対面型と同様に、ポートフォリオの組成において資産運用や個人の財務状況に関するやり取りはシステムが行うが、運用開始以降、必要に応じて FA の助言を受けることができる RA である。具体的には、ベターメントやコベスターなどが該当する。そして、オンライン・フルサービス型とは、個人投資家が、オンライン・フルサービスを通じて分散投資運用だけではなく、株式や投信の売買もインターネットを通じて行うことができ、必要に応じて店舗や電話、FA による対面でのアドバイスも提供している RA である。具体的には、チャールズ・シュワブやバンガードが該当する（図表 6）。

### 3. ウェルスフロント

RA 業界の中で、最も注目を集めているのがウェルスフロントである。同社は、元々「カチン (Ka-Ching)」という名称でダン・カロール氏によって設立された。ダン・カロール氏はフェイスブック上で個人投資家が自ら構築したポートフォリオを紹介したり、パフォーマンスを比較したりすることができるアプリケーションを開発した。そのアプリケーションは瞬く間に 1 億ドルの資金を集め、最も有名な投資用アプリケーションとなった。その後、ダン・カロール氏はベンチマーク・キャピタルの共同創業者であるアンディ・ラクレフ氏と共に RA へと事業転換を図った。

ウェルスフロントの顧客預かり資産は 15 億ドルを超え、RA の中では第一位である（2014 年 10 月末時点）。現在 CEO を務めるアダム・ナッシュ氏はかつてプレビューシステムズでソフトウェアエンジニアとして勤務していた。その後、リンクトインに転籍し、プロダクト・マネージャーとして副社長を務めた。そして、2012 年、ウェルスフロントに COO として入社した。

ウェルスフロントの強みは、第一に投資家を使いやすいインターフェイスである。ホームページにアクセスすると、すぐにリスク許容度や運用方針を問うプロセスが開始される。

設問は極めて簡素化されており、投資家の年齢や年収など、5 つのみである。氏名や生年月日を入力する必要はなく、インターネットに接続できる環境さえあれば、時間や場所

図表 6 主要な RA の業務別分類

非対面型	ハイブリッド型	オンライン・フルサービス型
ウェルスフロント	ベターメント	バンガード
ワイズバンヤン	パーソナルキャピタル	チャールズ・シュワブ
フューチャーアドバイザー	コベスター	メリルリンチ
リバランス IRA	ローンベスト	TD アメリトレード
ネクストキャピタル	アセットビルダー	
シグフィグ		

（出所）各種資料より野村資本市場研究所作成

を問わず、資産運用提案を受けることができる。この際、なぜ分散ポートフォリオが必要か、という教育的な情報提供は存在しない。また、提案されるポートフォリオの内訳も明確に表示される。

例えば、米国株式や海外株式の運用比率をグラフで表示することによりリスク分散を強調している。また、バンガードやブラックロックなど、大手運用会社のETFに投資することもはっきりと提示される。提案されたポートフォリオが投資家の求めているものと異なっていた場合、設問に再度解答することにより配分比率の異なるポートフォリオ提案を受けることができる。ミレニアル世代の多くは運用の初心者である。設問画面やポートフォリオを極めて明瞭に見せることで、「難しい」という印象のある分散投資を身近なものにしている。

また、運用中のリバランスについては、顧客の運用方針と損益通算システムが考慮され、自動的に執行される。例えば、米国株式への投資比率が35%となっていたとする。時にはマーケットが上昇し、投資比率が40%になることも考えられる。その際、他の資産には含み損が生じる可能性がある。この含み益分と含み損分を売却にすることにより損益を通算し、資産配分比率を保つ仕組みである。この損益通算を伴うリバランスは、毎営業日行われる。リバランス内容や結果については書面で報告されることはなく、オンライン上で確認することができる（図表7）。

第二の強みは、低い運用費用である。1万ドルを上限として、アドバイザー費用は発生しない。それ以上は、ETF運用費用、アドバイザー料として合計0.4%の手数料を徴収している。近年、大手金融機関のFAが個人投資家向けに販売しているマネージド・アカウントの平均運用費用が1.31%であるので、その約3分の1の水準である<sup>15</sup>。また、アセット・アロケーション・リバランスを自動化することで高いパフォーマンスを追求することである。

第三の強みは、広告等の宣伝戦略である。2014年8月、ウェルスフロントは、サンフランシスコに拠点を置くアメリカンフットボールチームの49ersと契約を締結した。同社は49ersの現役プレイヤーとOBに一人10万ドルまで、手数料を無料にした<sup>16</sup>。この宣伝

図表7 ウェルスフロントにおける顧客のPDSC

Plan	スマートフォンなどから設問に回答
Do	スマートフォンなどから口座開設、入金、運用開始指示
See	リバランスはシステムにより随時。決まった条件、期日はなし
Check	リバランス結果や運用状況はオンラインで随時確認可

(出所) ウェルスフロント ホームページより野村資本市場研究所作成

<sup>15</sup> Pricematrix, “Fee&Managed asset pricing,” March 2011, 米国におけるマネージド・アカウントについては星隆祐「金融危機後に成長が加速する米国マネージド・アカウント業界」『野村資本市場クォーターリー』2014年冬号参照。

<sup>16</sup> ただし、10万ドル以上では通常通り、ETF運用費用、アドバイザー料として合計0.4%の手数料が発生する。

戦略は大きな広告効果を生み、ウェルスフロントはサンフランシスコの若い企業家たちから新たに 13 億ドルの資金を獲得した。また、この提携は、49ers の選手たちにも大きな恩恵をもたらした。2009 年にスポーツ・イラストレイティッド社が発表した記事<sup>17</sup>によると、78% のアメリカンフットボール選手が失業や離婚によって自己破産や財政難に苦しんでいる。そのため、潜在的な資産運用のニーズがある。彼らは、当該契約によって 10 万ドル以下の運用に関しては手数料が無料になることを受け、こぞってウェルスフロントのサービスを利用し始めた。

第四の強みは、エンジェル投資家の多さである。ウェルスフロントは、31 のエンジェル・ベンチャー投資家から合計 4 回に分けて出資を受けており、この数は RA の中で最大である。ベンチャー・キャピタルやエンジェル投資家が企業に投資をする際、最も重要視するのが経営陣の質であるが、ウェルスフロントの経営陣には、メリッサ・マイヤー氏（ヤフー CEO）など、各業界の著名人らが名を連ねている。IT 業界において有名な起業家などから出資を受けることで、シリコンバレーで働くミレニアル世代の潜在顧客の間で、評判を高める効果も期待できよう。

### III 大手金融機関による RA 市場への参入

#### 1. チャールズ・シュワブ

上記のような RA の急拡大を受け、既存の大手金融機関も類似のサービスを展開するなど、対抗策を検討しはじめている。代表的な例がチャールズ・シュワブとバンク・オブ・アメリカ・メリルリンチである。

チャールズ・シュワブは約 2 兆 4,019 億ドルの顧客預かり資産を誇る米国最大のリテール証券会社である（2014 年 9 月 30 日時点）。同社は、元々アクティブな投資家を中心顧客とするオンラインブローカーとして躍進してきたが、2005 年 10 月に SMA の拡大を発表するなど、2000 年代は確実にフィービジネスへ舵を切ってきたほか、「シュワブ・インスティチュショナル」部門を通じて独立系アドバイザーのミドル・バックオフィス業務を提供するなど IT 投資にも注力してきた<sup>18</sup>。2014 年 10 月、同社は、オンライン資産提案プログラムである「シュワブ・インテリジェント・サービス」の導入を発表し、2015 年 4 月から提供するとした<sup>19</sup>。

当該サービスを通じて、個人投資家はスマートフォンやパソコンなどから長期分散投資ポートフォリオの提案を受けることができる。他の RA と同様に、運用対象は主に ETF であり、システムによるリバランスを行う。ETF は、大型株や小型株など、20 のカテゴリーの中から顧客の運用方針に沿って選択され、最適なポートフォリオを構築・提案す

<sup>17</sup> “How (and why) Athletes Go Broke,” *Sports Illustrated*, March 2009

<sup>18</sup> チャールズ・シュワブについては長島亮「独立系アドバイザーの拡大により成長を遂げるチャールズ・シュワブ」『資本市場クォーターリー』2007 年秋号参照。

<sup>19</sup> Charles Schwab Corporation, “Schwab Announces Planned Launch of Schwab Intelligent Portfolios,” October 2014



る<sup>20</sup>。競合他社の RA と異なる点は、アドバイザーフィーを徴収しないことである。通常、RA は ETF 運用費の他にアドバイザーフィーを 0.25%ほど徴収している。また、24 時間体制で電話による相談も受け付け、5 万ドル以上の運用においては自動損益通算システムを提供する。

## 2. バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ

メリルリンチも、RA ビジネスに注力し始めた。同社は従来、投資可能資産 1,000 万ドル以上を保有する超富裕層顧客をターゲットに対面のコンサルティング営業をビジネスモデルとして展開してきた。

2014 年 9 月、バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチは、メリルエッジの人員増強を発表した。メリルエッジとは、2010 年 6 月に立ち上げた新チャンネルで、投資可能資産が 5 万から 25 万ドルの顧客層をターゲットにしている<sup>21</sup>。顧客預かり資産は 2014 年 6 月末時点で 1,060 億ドルに上る。サービス内容は 2 つに分かれる。1 つはウェブサイトを経由し自分自身で売買判断をする顧客向け口座の提供と、もう 1 つは相談が必要な顧客に対する口座で、コールセンターも提供している。そして、年 2 回、アドバイザーが直接面談しポートフォリオのリバランスを行う。メリルエッジ強化の狙いは台頭する RA への対抗であり、サービスを低いフィーで提供することである。

アイテグループのアロイス・パーカー氏によると、「メリルエッジは成熟期を迎えており、競合他社と比べてこのまま成長するのは難しい。そこで、バンク・オブ・アメリカが持つ豊富な支店網を使い、アプローチの行き届いていなかった顧客に対して外交をすることにより他社との競合に打ち勝とうとしている」と述べている。しかし、ターゲット顧客の投資可能資産が幅広いためブランドに対する懸念も出ている。ネクサス・ストラテジー社のティモシー・ウェルシュ社長は「大衆車を発売した後にレクサスを販売しても上手くいかない。その点、ベンツは高級路線で顧客ターゲットを絞っている。今回のメリルエッジの戦略は彼ら自身のブランドを傷つけかねない」と批判している<sup>22</sup>。

## IV 既存金融機関との提携

RA に対する評価はまだ確立した段階ではないが、その拡大ぶりを意識してか、最近、大手金融機関の中で RA との業務提携に踏み切る企業がでてきた。

2014 年 10 月、TD アメリトレードはシグ・フィグやフューチャーアドバイザーと業務提携を強化しているという報道があった<sup>23</sup>。同社を信託先として利用することにより、

<sup>20</sup> 対象資産には、自社で提供している ETF を組み入れている。

<sup>21</sup> メリルエッジについては、石井康之「メリル・エッジを通じて顧客層の多様化を図るバンク・オブ・アメリカ」『野村資本市場クォーターリー』2012 年春号参照。

<sup>22</sup> “Bank of America doubling down on Merrill Edge,” *InvestmentNews*, September 4, 2014

<sup>23</sup> “TD Ameritrade takes DIY approach to 'robo' trend,” *InvestmentNews*, October 24, 2014

RAでの資産を取り込む。FAは顧客のRAでの運用状況を「ヴィオ・オープン・プラットフォーム」と呼ばれる管理システムを利用して、確認することができ、提案の幅が広がる。TD アメリトレードのインスティテューショナル・ビジネス部門長のナリー氏は、「複数のRAと業務提携することにより、より多くの資産を管理できると考えている。当社は、一部の大手金融機関のように自社でRAを立ち上げない代わりに、RAにある資産も当社で管理できるようにしている。アドバイザーは、顧客に対して資産運用の包括的な提案が可能となるため、提携のメリットは大きい」とコメントしている。

また、2014年10月、フィデリティ・インベストメンツとRA業界第2位の規模を誇るベターメントは業務提携を発表した。ベターメントは、3,000人のRIA（登録投資アドバイザー）を有するフィデリティ・インスティテューショナル・ウェルス・サービスに対してプラットフォームを提供する<sup>24</sup>。当該サービスにより、従来紙面で行っていた運用報告や資産状況をオンラインで行うことが可能になり、業務負担が格段に減少することが予想される。

## V 今後の動向と日本への示唆

米国で急速に拡大するRAだが、「アドバイザー」ではないという批判もある。つまり、各個人のライフ・イベントに沿った運用ができないという意見である。あくまでシステムによるポートフォリオ提案であるので、結婚や出産時など大きなライフ・イベントが発生した時には、個人投資家が自身で判断しなければ、ポートフォリオを見直すことはできないからである。また、25社存在するRAのうち60%は、2009年以降に設立されているため、金融危機を経験していない。市場が調整局面に入った場合、その要因について説明や投資行動に関するアドバイスをする「人」が存在しないため、混乱が予想されるという見方がある。実際、アドバイザー・ソフトウェアでCEOを務めるアンドリュー・ロッド氏は、「ミレニアル世代は預けていれば増える、という考えで運用していることが多い」と述べている。金融危機が起こった際には、投資家が感情的になり、運用資金を引き上げる可能性が示唆されている<sup>25</sup>。

また、RAはフィー型ビジネスをある程度成熟させた米国社会であるからこそ台頭してきたビジネスモデルともいえる。2018年には、ミレニアル世代の投資可能資産は7兆ドルになると予測されている一方<sup>26</sup>、彼らが将来受け取れる年金はベビーブーマー世代の7割程度と予測されている<sup>27</sup>。これらの要素から、若年層といえども、単にリスクをとってパフォーマンスを追求するのではなく、資産を「守り、増やす」姿勢が求められ、ベビーブーマー層同様に分散ポートフォリオによる長期運用を志向する可能性が高い。こうしたミレニアル世代の資産運用ニーズに対応することができれば、今後もRA全体のAUMは

<sup>24</sup> ベターメントは投資家からAUMに対して25bpsの手数料を得ている。

<sup>25</sup> 米国における若年投資家のニーズについては、前掲脚注3参照。

<sup>26</sup> “\$1 Billion in 2.5 Years” Wealthfront.com, June 4, 2014

<sup>27</sup> Bank of America Merrill Lynch, “401(k) Wellness Scorecard,” October 2014

増加することが期待されよう。

一方、日本におけるリテール投資業界においても、ビジネスモデルはコミッション型からフィー型に変わりつつある、いわば過度期である。しかし、SMA、ラップ口座などアドバイスに基づくフィー型サービスの提供は、団塊の世代を中心にした高齢者層に偏っており、現役世代にはまだ十分に届いていないのが実態である。ただし、日本でも高齢者から若年層への資金移動は着実に起こっている。特に現在 40 代の団塊ジュニア世代は教育資金などの金融ニーズを持ち、今後は親世代からの資金移動も起きる可能性があり、この資金を取り込むことが、金融機関にとって重要な課題となる。米国で急速に広がる RA は、近い将来、日本の金融機関が団塊ジュニア世代やミレニアル世代にどのようにアプローチすべきかを考える上で示唆に富むものであろう。