

ロボ・アドバイザー： 金融アドバイス自動化 の台頭

金融業界におけるデジタル・ディスラプション（創造的破壊）によって、消費者、金融機関や新興のFinTech企業に、WIN-WIN-WINへのシナリオがもたらされるのでしょうか？ それとも、現在の市場力学をそのまま利用し続けることで、皆があてにしている「成長」を支えることができるのでしょうか？

ロボ・アドバイザー：運用サービス自動化の台頭

イプソスの視点： イプソスは、金融機関のクライアントのために、新興の金融テクノロジーに注目し、その動向を追跡してきました。5年以上前に登場したデジタルによる金融アドバイザリー・サービス、ロボ・アドバイザーに対して、イプソスは特に関心を寄せています。

ロボ・アドバイザーはイノベーション、新しいテクノロジー、そしてサービスのデジタル化という、イプソスが得意とするトピックが交差する場所にあります。

ロボ・アドバイザーについての関するやや過大な賛美と誇大に思われる広告を見ると、懐疑的な人であれば、苛立ちをおぼえるかもしれません。しかしながらイプソスは、この新しいテクノロジーのインパクトと消費者に受け入れられつつある状況は、括目するべきと考えています。金融市場の暴落がなければ、ロボ・アドバイザーの台頭によって市場がディスラプトされるというよりも、市場が拡大していくと考える方が妥当であると考えています。すなわち、消費者、金融機関、自動運用サービスを提供するFinTechプレイヤーのすべてに、WIN-WIN-WINがもたらされるでしょう。

ロボ・アドバイザーは、私たちに とって何を意味しているのか？

まずは用語の定義から始めましょう。大まかに定義すると、ロボ・アドバイザーは、従来の運用サービスよりも低コストで、ほとんど、あるいはまったく人手を介さない運用サービスです。ベンチャーキャピタルが出資しているFinTech企業の中には、メディアで大きな注目を浴び、特に目立っている企業もあるでしょう。しかしながら、市場のビジネスモデルを見てみると、モデルは1つではなく、実際には複数存在しています。これを踏まえ、イプソスでは、「ロボ・アドバイザーの世界」を3つの部分に分けて考えています。

- **ビュアプレイ**の企業は、投資家に対し、簡単に投資がスタートできる環境を提供しています。口座開設時に、リスク、年齢、収入、および投資のゴールについての質問をし、それに答えてもらいます。こういった企業が提供できるファンドの数は限られており、顧客と個人的にやりとりすることもほとんどないか、あるいは、まったくありません。投資家は、企業が提供するインタフェース上で、投資状況や期待リターンを確認することができるようになっています。最も基本的なサービスとして、「一度設定したら、後は忘れる」スタイルの投資手段を提供しています。この基本サービスでは、投資家個人のモチベーションである、住宅購入、教育資金、または退職などの目標に向けて投資を行うことができます。

- **ロボ「ハイブリッド」**は、主要な既存の資産運用会社がスタートしたサービスで、投資のほとんどを自動的に行うスタイルに、若干ファンドマネージャーによる判断が入り、完全自動化のサービスよりも高いフィーがかかります。最低投資額が設けられていますが、従来型の運用よりも低い信託報酬でサービスを提供しています。
- **ロボ・プラットフォーム・プロバイダー**は、銀行やウェルス・マネジメントの企業が利用できる「ホワイトラベル」のプラットフォームを提供する会社です。このプラットフォームで投資初心者に対しても、基本的なポートフォリオ・マネジメントを構築するサービスを提供できます。

世界でのロボ・アドバイザリー・サービスの数を見るかぎりでは、このサービスは、世界各地で素晴らしい成功をおさめていると言えるでしょう。全世界のユーザー数は280万人（2015年）から570万（2016年）に増加し、運用資産総額（AUM）も同様に、660億ドルからで、1,260億ドルにまで増加しました。¹ 米国では、ロボ・アドバイザーのサービスについての報道は、Betterment、Wealthfront、Personal Investor、BloomおよびSigFigなどのビュアプレイ企業のサービスが中心となっています。このサービスの市場は急速な成長を見せ、115億ドル（2014年4月）から、推定610億ドル（2016年6月）にまで拡大しています。²

¹ Statista: “Digital Market Outlook: Robo-advisors” 2016.

² Benefits Pro / Business Research Inc: “Robo-advisors will disrupt market: study,” Aug 8, 2016.

市場は破壊されるのか、あるいは拡大するのか？

FinTechに関するレポートや解説を見ると、その多くが「ディスラプション（創造的破壊）」という言葉で氾濫しています。ロボ・アドバイザーは、その中でも中核的なトピックとなっています。2012年以降、ロボ・アドバイザーに言及する記事は5,100件を超え、うち8割が「ディスラプション」という言葉を使っています。³ さまざまなタイプの金融機関が、決済、リテール・バンキング、保険などの分野でFinTech企業の浸食を受けていることを踏まえると、この規模で報道されたとしても、何ら驚くことはありません。

しかしながら、イプソスは、「ディスラプション」は、単なるパスワードにとどまないと考えています。なぜなら、影響を受けるビジネスの品質や根幹に、大きな変化をもたらすものであるからです。「ディスラプション」は、単なる流行による盛り上がりだけではないインパクトが長く続き、関連するビジネス構造と消費者行動を変化させうる可能性を秘めています。

ロボ・アドバイザーの場合、どこにディスラプションが見られるのでしょうか？ やはり、オンラインの金融サービスは広く認知され、利用されているのが現状です。成人の大多数（61%）はオンラインバンキングを利用しており、多くは携帯電話（43%）でそれを行っています。⁴ 半数以上（56%）の人は、モバイル決済サービスを使用していました。⁵ ロボ・アドバイザーがあれば、ブロックバスタービデオ（米国のDVDレンタル大手だった企業）がネットフリックス（ネット配信企業）などに顧客を奪われて破たんしたり、タクシー業界がウーバーにシェアを奪われたりするという事例のようにはならないでしょう。

今日の金融のオンラインサービス環境を見た場合、投資の自動化サービスを利用することで、人の行動は大きく変わのでしょうか？ イプソスはそうは考えていません。オンラインの金融サービスは、これまでも長い期間受け入れられているので、ロボ・アドバイザーも、多くの人に受け入れられるでしょう。それどころか、ひとりひとりのニーズに合わせて口座の調整を行うためのオンラインでの簡単な口座開設手続き、投資ゴールの設定、プロフィールの設定できることに大きな魅力を感じています。またイプソスは、この「減らすことによるイノベーション」（シンプルな提供内容、自動リバランス、少ない数の投資商品の選択肢など）は、「勝てる」アプローチとして、新規顧客の獲得につながると考えています。

実際に問題となるのは、投資コスト

新しく投資を始めようとしている人は、投資の管理にかかるコストを見て、ショックを受けるかもしれません。従来型のウェルス・マネジメント・サービスは、たまに資産のリバランスを行ったり、節税メリットを施したりするだけで、そのポートフォリオに対して年間1-3%の手数料を取ります。ロボ・アドバイザーが同様のサービスを提供する場合、手数料は、年間0.25%程度です。

このように、ロボ・サービスを使えば、手数料が大幅に抑えられます。ですから、基本的なポートフォリオによる投資をスタートしようと考えている人から見れば、ロボ・サービスは「よい仕事をしてくれている」と考えることでしょう。ロボ・サービスによるシンプルな口座開設のプロセスは、年齢、年収、投資目的やリスク許容度などの基本的な質問で始まります。こういった質問への回答によって、投資のゴールに見合ったリスク選好度を見極めます。その後、投資資金は、サードパーティが提供する低コストのファンドの購入に当てられます。手数料や人為的なミス、投資の主な失敗とみなす人にとっては、ロボ・サービスに勝るアプローチはないでしょう。

これらを踏まえると、ロボ・アドバイザーは、市場にディスラプションをもたらすのではなく、むしろ市場拡大を促すとイプソスは考えています。また、ロボ・アドバイザーは、安い手数料だけでなく、投資最低金額が低い、またはゼロであることも、より多くの人が投資を行うきっかけになると考えます。

ロボ・アドバイザーに関する報道の大半は、初めて投資を行わんとしている35歳以下のセグメントに焦点を当てた内容になっています。しかし、ロボ・アドバイザーに関心を示しているセグメントは、ミレニアル世代だけではなく、イプソスの富裕者層調査（Affluent Study）では、年収が10万ドルを超えるアメリカ人については、ロボ・アドバイザーを使用しているケースが既に300万件以上あることが明らかになりました。また、「今後12ヶ月間にロボ・アドバイザーを使用する可能性がある」と言う人は、530万人近く、またロボ・アドバイザーについてもっと知りたいと考えている人の数は、900万人にのぼっています。⁶

³ 2012年1月から2017年3月に、米国メディアで「ロボ・アドバイザー」に言及した全ての記事を、ファクティバ（FACTIVA）で検索した結果に基づく

⁴ 米国連邦準備制度理事会（FRB） 出典：adults with bank accounts in 2015. Mobile banking base among adults with phones.

⁵ eMarketer September 2016 based on 136 million user estimate among Americans 14 years and older.

⁶ Ipsos Affluent Survey in 2016 estimates 75.5 million affluent American consumers (HHI above \$100K).

認識されているバリューが低い

ウェルス・マネジメント担当者および投資助言業者に対して、投資にかかるアドバイスの手数料水準が高いのではないかと疑問を投げかけられています。最近の投資家フォーラムへの投稿内容や、イプソスの定性調査の調査結果によると、アドバイザーに対する懐疑的な見方---営業職員が、コミッションの高い商品に顧客を誘導しようとしているなど---が見受けられます。

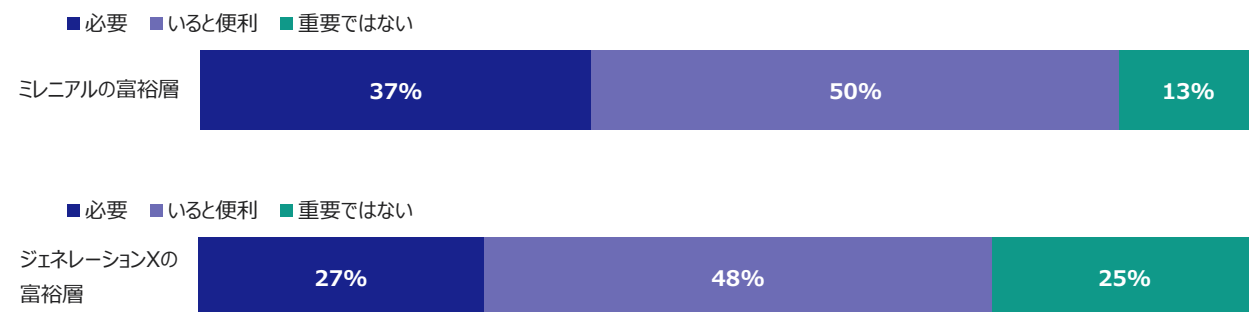
イプソスの調査によると、ジェネレーションXとミレニアル世代の富裕層の間では、半数が、プロのファイナンシャルアドバイザーは、「いれば便利だが、いなくても構わないもの」にすぎないと考えていることがわかりました（図1）。「アドバイザーは重要ではない」と回答した割合は、ミレニアル世代とジェネレーションXで、それぞれ全体の約8分の1、約4分の1でした。⁷

この結果からイプソスは、「ディスラプション」を経験する可能性が最も高いの、投資のプロフェッショナルだと考えています。しかしながら、不思議なことに、当の彼らは、気にしていないようです。

2015年の調査で、投資のプロフェッショナルに対し、「ロボ・アドバイザーについて心配があるか」と質問したところ、82%が、「心配はない」と回答していました。1年後に再び同じ質問をしましたが、回答はほとんど同じでした。両年とも「非常に心配している」と回答したプロフェッショナルは、わずか1%でした。⁸ 現在のウェルス・マネジメント担当者は、ロボ・アドバイザーをとるにたらないものとして捉えており、コミッションから報酬を得ている彼らは、ロボ・アドバイザーなど小さすぎて全く気にならないようです。

若い消費者の観点から見ると、投資アドバイザーとの間に、深刻な認識のギャップがあることがわかります。米国のミレニアル世代は、半数が401K、3分の1がIRA（米国の個人年金制度）に加入していますが、ファイナンシャルアドバイザーを利用している人の割合は、たったの25%です。⁹ ミレニアル世代の41%は、「十分な資金を貯蓄できていないから投資の専門家に相談していない」と回答しています。しかし投資の専門家が深刻にとらえるべきは、「バリュー」というシンプルな問題です。投資プロフェッショナルにかかる手数料は高すぎると考えるミレニアル世代は、実に全体の3分の1を占めているのです。¹⁰

図1：
ファイナンシャルアドバイザーは...



⁷ Ipsos Affluent Millennial Study
⁸ TD Ameritrade Survey 12/2016.

⁹ Principal Financial Group: Millennial Study 2015.
¹⁰ 同上

ハイブリッド・ロボの参入

イプソスは、従来型の銀行および投資業界が、中抜きやリプレイスされることに対して脅威を感じることは、消費者、銀行、FinTech企業など、すべての関係者にとってよいことだと考えています。脅威がしっかり認識されることで、消費者に提供されるサービスが進化するなど、業界全体のリアクションが変化していきます。例えば銀行や投資業界は、デジタルによるサービスを拡大し、FinTech企業は、既存の金融機関との提携によって顧客基盤を拡大しました。

ただこれらは、人々が期待していることを与えているだけにすぎません。2014年に、1,600人の投資家に対し、将来的に、「投資アドバイスについての技術が進歩すれば、価値およびコストの面で、投資アドバイザーよりもよいサービスが個人に提供されるようになると思うか」と問うアンケート調査が行われました。この質問に対して「はい」と回答した人の割合は、ミレニアム世代の回答者76%以上、ジェネレーションX世代で67%、ベビーブーマーでも半数以上(54%)でした。¹¹

2015年末までに米国の最大規模の銀行や運用会社は、ピュアプレイのロボ・アドバイザーとは異なる形態で自動化されたアドバイザー・サービスの提供を開始しました。いずれもプロによる個々人に合わせたアドバイスを提供できる（通常、高めの管理手数料がかかる）オプションがあります。これらのハイブリッド型のロボ・アドバイザーのほとんどは、最低投資額があります。

運用会社は「程度の差はあれ、自動化されたアドバイザー・サービスを望む顧客や見込み客が、一定程度存在する」ということを認識し、買収や提携、内製化などによりサービス提供を進めています。運用業界は、ピュアプレイタイプのFinTech企業が顧客基盤を奪う時まで、じっと待っているつもりはありません。イプソスは、2015年以降にサービスインした新サービスを次の表にまとめました。

企業名	2015年以降の参入	最低投資金額 (2017年時点)
バンガード	Personal Advisor Services	\$ 10,000
メリル・エッジ	Guided Investing	\$ 5,000
チャールズ・シュワブ	Intelligent Portfolios (online only)	\$ 5,000
キャピタル・ワン	Advisor Connect	\$ 25,000
フィデリティ	Fidelity Go	\$ 5,000
ブラックロック	FutureAdvisorを買収し、RBC Wealth Management, LPL Financial, BBVA Compass Bankに自動管理サービスを提供	NA
ウェルズ・ファーゴ	SigFigと提携し、Wells Fargo Advisorsを通じてロボ・アドバイザーのパイロットサービスを2017年に開始	NA

認知度のみで見ると、ハイブリッド型サービスの開発は大成功でした。サービス開始後数か月時点でのKPMGの調査によると、シュワブ・インテリジェント・ポートフォリオの認知度は51%、バンガードのパーソナル・アドバイザー・サービスを知っていたのは48%でした。これは、FutureAdvisor (16%)の3倍の認知度であり、Wealthfront (10.1%)やBetterment (9.5%)の5倍にあたります。¹² バンガードのパーソナル・アドバイザー・サービスの純資産額は、サービス開始1年後には410億ドルに達し、シュワブ・インテリジェント・ポートフォリオは81億ドルに達しました。¹³ たとえこの成功が、彼らの既存顧客基盤の乗換えで成り立っていたとしても（シュワブによれば、ハイブリッドサービス客の半分は、老後資金のための長期投資であるとのこと）、認知度と純資産を見れば、運用自動化分野においても、既存のブランドが高い競争力を持つことは明らかです。

¹¹ State Street Center for Applied Research
¹² FinTechNews.ch, Feb 24, 2016, quoting KPMG study data
¹³ Vanguard AUM reported in RIABiz, Aug 2, 2016.
Schwab SEC filings cited by Financial Planning Magazine, Jul 16, 2016.

今後の見通し

イプソスは、ロボ・アドバイザーはまだ成長すると考えています。富裕層、ミレニアル世代のいずれもが、大いに関心を寄せています。Bettermentや、FutureAdvisorが提供しているような401 K向けの自動運用ツールの展開によって、あらゆる年齢層の企業の従業員が、勤務先の貯蓄プランを通じてロボ・アドバイザーのサービスを使用するようになる可能性があります。

ハイブリッド・ロボがローンチした際、業界ウォッチャーらは、「ピュアプレイは、すぐに消滅する」とこぞって宣言していました。例えば、2015年のエコノミスト誌に、「純資産の成長鈍化とベンチャーキャピタルからのプレッシャーをかけられている状況を踏まえると、BettermentやWealthfrontなどのロボ・アドバイザーの主要企業は、利益を生み出せるほどには成長を拡大することはできない」と報じられていました。

モーニングスターのアナリストMichael Wongによると、営業経費をカバーし、広告費を回収するだけでも、160億ドルから400億ドルの規模の純資産額が必要だと見積もっています。¹⁴ 現在、毎月1億5,000万ドルのペースで純資産を増やしていますが、それでも、BettermentとWealthfrontについては、2020年までに純資産が100億ドルに達しないかもしれません。さらに懸念すべきはBettermentの1口座当たりの平均投資額は、2万ドルでずっと横ばいであり、Wealthfrontは、2015年第1四半期の8万ドルから、1年後には、4万5,000ドルにまで低下していることです。¹⁵ イプソスの試算では、50億ドルの運用資産を有するピュアプレイのロボ・アドバイザーは、0.25%の手数料体系で、1,250万ドルの営業収益しか生み出しません。この水準で、オペレーション維持や顧客獲得のための、充分な人件費やマーケティング予算を確保できるのでしょうか？

イプソスは、次の事柄を、「純資産の枠を超えて、将来に影響を与える4つの重要な要素」と捉えています。

1. まずこのセクターで成長が続いているのは、低金利に起因しています。人々は1%以下の収益しか生まない安全な銀行預金にお金を置いておくくらいなら、別の手段で貯蓄を活用したいと考えているのです。もし金融市場が低迷すると、新しい投資家はベースを落とすか、貯蓄を取り崩す必要にかられます。反対に金利が高くなると、預金保険のある銀行口座で程よい利息が付くので、若い世代の投資家のマインドに変化が生じる可能性があります。いずれの場合も、ピュアプレイ・ロボに強い逆風が吹く可能性があります。
2. アメリカの労働者が、今後さらに「ギグ・エコノミー（ギグとは単発または短期の仕事の意味する）」での就業形態をとっていくことになると、401Kの加入者は減少し、自身で運用方針を決める人が増えていくと思われます。2015年には労働人口の3分の1にあたる約5,400万人のアメリカ人が、何らかの自営形式で仕事をしていました。また収入の半分以上をこの形態で稼ぐ労働者は、およそ1,000万人に達します。¹⁶ この状況は、特に若く、ITに精通しているが、投資できる資金も限られていて、投資アドバイザーの提供するサービスに価値を見出していない自営形態の就業者にとって、自動運用による低コストや自身で方向性を決められるアプローチにはよい前兆と言えます。
3. アメリカの商務省経済分析局（BEA）によると、アメリカ人の貯蓄率はわずか5.7%です。¹⁷ フィデリティの独自調査を見ると、企業の退職プランを考慮に入れるとこの数値は8.5%となりますが、いずれにしても、業界アナリストのほとんどが老後に向けた貯蓄率として推奨している10%を下回っています。¹⁸ 賃金は、ここ何年もの間、実質ドル価値換算では伸びていないため、投資のために新たに資金が流入してくると見込むのは、非現実的かもしれません。
4. 従来型の金融機関は、コンプライアンスを気にする必要がありますが、今のところ、ピュアプレイのロボ・アドバイザーは、厳密な検査を免れています。投資の方向性を決めているアルゴリズムやモダン・ポートフォリオ理論(MPT)は、個人によってきめられているのでしょうか、違うのでしょうか？ 手数料を払えばプロのアドバイスを受けられるというサービスが増えるにつれ、ピュアプレイ・ロボは、これまでよりも厳格に当局の監視下に置かれるようになるかもしれません。コンプライアンス遵守はコストの増大につながります。

¹⁴ CNBC report “Is the twilight of the robo-advisor already at hand?” cites Wong’s research, 14 Jun 2016.

¹⁵ Industry Analyst Michael Kitces, *Nerds Eye View*, blog, 2 May 2016.

¹⁶ smallbusinesstrends.com Paul Chaney. “20 Surprising Stats About the Gig Economy” July 25, 2016

¹⁷ blog.bea.gov/category/personal-savings/

¹⁸ <https://www.fidelity.com/about-fidelity/individual-investing/americas-savings-rate-improves> Jan 7, 2016

大事なのは、顧客の獲得

ロボ・アドバイザーが抱える課題は、主に顧客の獲得だとイプソスは考えています。自動運用業界のすべての企業に通じるのですが、特にピュアプレイに関しては、この問題はもう少し切実です。銀行や大手運用会社のような従来型の金融機関は、より多くの手数料を生み出すファンドから、手数料水準に敏感で小口投資を行う投資家の離反に直面するでしょう。こういった金融機関は、新しいハイブリット・ロボによるサービスも慎重なアプローチをとると予想されます。ピュアプレイのロボ・アドバイザーから積極的に顧客を奪うというよりは、顧客からロボ・アドバイザーのオプションをリクエストしてくるまで待つというスタンスをとるでしょう。

中堅・大手のウェルス・マネジメント企業のアドバイザーは、ブラックロックのFutureAdvisorのようなホワイトラベル・プラットフォームを自身のツールに導入することで利益を得ることができると気付くかもしれません。これは少額の投資開始を希望している投資家を新しく取り込むチャンスとなります。そういった投資家は、後に、利幅の大きい金融商品やサービスを求める投資家に成長する可能性があります。実際、アドバイザーの中には、「私どもの口座で貯蓄をスタートしましょう。あなたが必要な時には、いつでも声をおかけください」と言う人もいるかもしれません。これこそが、ロボ・スタイルのプラットフォームをもとに長期的な関係を構築するアプローチと言えます。

認知度を高め、顧客を引き付ける取り組みをしっかりと行わなければならないのは、ピュアプレイ企業です。企業へのB2Bのサービスに順応し、ブランドやサービスをよく知ってもらうことで、新規顧客（401Kを利用している消費者の半分）を開拓できる可能性もあります。つまり転職やロールオーバーによる401Kの乗換え時に選んでもらうのです。また、預入金額がトップクラスの顧客、口座残高の伸びがトップクラスの顧客のデータを目にする機会があれば、そのデータをもとに、新規顧客の獲得への道を切り開くことができるかもしれません。

奇妙に思えるかもしれませんが、ロボ・アドバイザーを提供する新しいブランドが有利に働くことがあります。イプソスがこれまで行ったコンセプトテストでは、「顧客の関心を引く、素晴らしい金融サービスのアイデア」という結果が出た場合でも、そのサービス提供元が既存の金融機関であるとその評価が落ちてしまうという結果が何度も出ています。つまりピュアプレイ企業が顧客の関心を引き続け、「挑戦するブランド」として成長し、スタートアップである「ダビデ」が、巨大な金融企業の「ゴリアテ」を打ち負かすといったこともできるでしょう。小さい規模、運用開始が簡単にできること、ファンドの数に限られていること、投資をスタートする際にアドバイザーとのミーティングが必要ないという利点によって、手数料が嫌いな人、あるいは、投資アドバイザーの真意を疑う人を獲得し続けられる可能性があります。

イプソスは、サービス事業者がどこに関わらず、運用の自動化サービスを成功には消費者のサービスの正確な理解が不可欠だと考えています。状況が変化し、ロボ・アドバイザーのメジャープレイヤーも、自社サービス拡大に向けて変化したり、提携したり、買収したりしていますが、顧客のニーズや、オンラインで提供できる機能がどのように変化を遂げるのかを、細心の注意を払って観察していく必要があります。

Authors

Sanjay Ponnaiya is a Senior Vice President at Ipsos, with 20 years of experience assisting companies with innovation, product development and brand marketing. One of his areas of concentration is financial services. Sanjay led the development of the financial services practice within Ipsos' innovation specialism and he has worked on many of the noteworthy financial services innovations that have gone to market in the past 15 years.

sanjay.ponnaiya@ipsos.com

Kerri Ryan is a Senior Vice President at Ipsos, with 20 years of experience consulting with large services and technology companies. Her passion is helping clients grow their businesses by understanding buying behavior, identifying new opportunities and building strong brands.

kerri.ryan@ipsos.com

About Ipsos

Ipsos is an independent market research company controlled and managed by research professionals. Founded in France in 1975, Ipsos has grown into a worldwide research group with a strong presence in all key markets. Ipsos ranks third in the global research industry.

At Ipsos we are passionately curious about people, markets, brands and society. We make our changing world easier and faster to navigate and inspire clients to make smarter decisions. We deliver with security, speed, simplicity and substance. We are Game Changers.

With offices in 88 countries, Ipsos delivers insightful expertise across six research specializations: advertising, customer loyalty, marketing, media, public affairs research, and survey management.

Ipsos researchers assess market potential and interpret market trends. We develop and build brands. We help clients build long-term relationships with their customers. We test advertising and study audience responses to various media and they measure public opinion around the globe.

Visit www.ipsos.com/en-us to learn more about Ipsos' offerings and capabilities.

GAME CHANGERS

