

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～

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。

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!

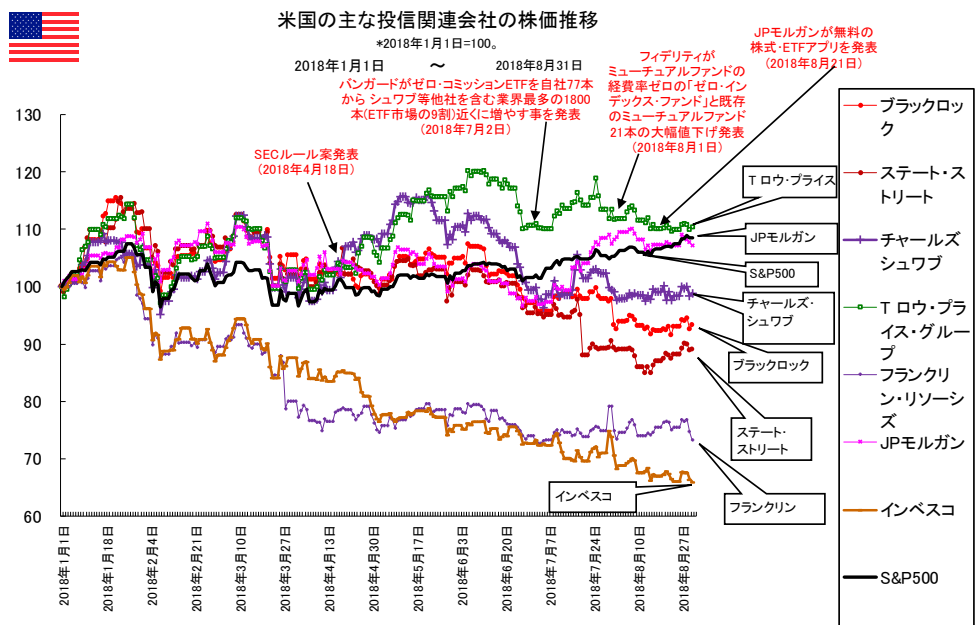
米国でETF やミューチュアルファンドのコミッションやフィーをゼロにまで下げる値下げ戦争(war)が勃発している(*「コミッション」は上場株やETFの売買委託手数料等もしくはミューチュアルファンドの販売手数料等、「フィー」はミューチュアルファンドやETFの信託報酬もしくは経費率等～後述※1参照)。一般のメディアもが挙って報じ、投信関連会社の上場株は「戦争」を受けて大きく揺れ動いている。



「バンガードが値下げ戦争(war)で競合他社ETFのコミッションを無くした。」(2018年7月2日付ブルームバーグ～後述[参考ホームページ]①参照)、「バンガードがゼロ・コミッションETFを自社の77本から他社(ブラックロック、チャールズ・シュワブ、ステート・ストリートなどのETF)を含む1800本近くに拡大、戦争(war)の口火を切ったが、現在300本超をゼロ・コミッションとしているTDアメリトレードは追随しない。」(7月24日付インベストメント・ニュース～同①参照)、「フィデリティが戦争(war)に参戦、投信の経費率をゼロに。」(8月1日付バロンズ～同①参照)、「インデックス・ファンドとETFのフィー戦争(war)はバンガード、シュワブ、ブラックロック/iシェアズの間で終わりなき戦いへ激化。」(8月1日付CNBC～同上)、「フィデリティはバンガードと戦争(war)へ。」(8月8日付ワシントン・ポスト～同上)、「銀行業界の巨人であるJPモルガンが無料の株式・ETFアプリを開始、値下げ戦争(war)を激化、これでチャールズ・シュワブやTDアメリトレードなどオンライン・ブローカーの株が押し下げられた。」(8月29日付USA TODAY～同①参照)――。

「戦争(war)」は2018年7月2日に、バンガードがバンガード・ブローカレッジ口座(オンラインと電話)で売買委託手数料の無い「ゼロ・コミッションETF」を自社77本から、シュワブ等競合他社を含む業界最多の1800本(ETF市場の9割)近くにする事(2018年8月21日から)を発表、「口火を切った」(上記)。戦争を仕掛けられた形のシュワブは7月10日にゼロ・コミッションETFを

254本から265本に増やす事を発表し7月20日に「迅速に拡大し続ける」と言った。TDアメリトレードは7月24日に戦争不参加を宣言した(上記)。だが、8月1日にフィデリティがノーロードで経費率ゼロのミューチュアルファンドを発表、既存のノーロード・ミューチュアルファンド21本のフィー大幅値下げも発表して参戦、8月21日に銀行の巨人JPモルガンが無料の株式・ETFアプリを発表して戦火はどんどん広がっている。



第一次の戦争ではディスカウント・ブローカーのコミッション値下げ中心でゼロは自社 ETF もしくはスマホ証券だったが、第二次の戦争では大手銀行も巻き込みゼロは他社 ETF も!! DOL フィデューシャリー・デューティー・ルールや「バンガード外し」も背景

米国では 2017 年 2 月にも「第一次」と言える値下げ戦争(war)が勃発している。「オンライン証券で値下げ戦争(war)が勃発している。口火を切ったのはシュワブであり、2 月初旬に取引当たりの手数料を 8.95 ドルから 6.95 ドルに引き下げた。その後すぐに、ファーストレードが標準手数料を 6.95 ドルから 4.95 ドルに下げた。フィデリティも参戦し、手数料を 7.95 ドルから 4.95 ドルに削減した。シュワブも再度手数料を引き下げ、フィデリティと並ぶ 4.95 ドルとした。戦争に加わるつもりはないとしていた TD アメリトレードも手数料を 9.99 ドルから 6.95 ドルに引き下げた。イー*トレードも基本手数料を 9.99 ドルから 6.95 ドルに下げると同時に、1 四半期当たりの取引が 30 回を上回る顧客には手数料を 4.95 ドルとした。」(2017 年 3 月 11 日付バロンズ～後述[参考ホームページ]②参照)である。

第一次値下げ戦争は 2013 年創業のロビンフッド・マーケットに代表される「スマホ証券」がディスカウント・ブローカーの驚異となる中、ディスカウント・ブローカー大手のシュワブが戦争の口火を切って、それにディスカウント・ブローカー大手のフィデリティや Eトレード、スコットレード(*2017 年 9 月に TD アメリトレードに吸収)が参戦した。要は大手ディスカウント・ブローカーのコミッション値下げが中心だった。

0%

第一次値下げ戦争では、ゼロ・コミッションについても、シュワブは自社(子会社投信会社であるチャールズ・シュワブ・インベストメント・マネジメント)の設定する ETF をネット対応とした場合に適応する程度であった。シュワブはコミッションをゼロにする為、投信会社からキックバックもしくはレベニュー・シェアリング/Revenue Sharing、12b-1 手数料/12b-1 Fees(日本の代行手数料に相当)、販売データ・販売会社データ等の使用料を「棚貸し料」として収入源としていた。(p.9 以降の「フリー<無料>からお金を生み出す新戦略」投信版の(1)と(2)に該当)。この場合、ゼロ・コミッションとなる ETF は限定的となり、フィー(経費率)が高くなる事が多く(投信会社はフィーを嵩上げてシュワブ等に払う)、ここがフィデューシャリー・デューティー上、問題視する声も少なくなかった。オバマ民主党政権は 12b-1 手数料やレベニュー・シェアリングを「裏口支払い/Backdoor Payment」と呼び、労働省/DOL フィデューシャリー・ルールでは退職口座で基本禁止としたほどである(2018 年 5 月 7 日付日本版 ISA の道 その 221～後述[参考ホームページ]③参照)。ロビンフッドはスマホのアプリにある上場株と ETF(全て)をゼロ・コミッションとした。ただ、これは現金や貸株・貸 ETF からの収入、取引時間帯を長く出来る特典を持つ有料サービス(月々の支払い)への誘導を収入源とした。

ところが今、勃発している「第二次値下げ戦争(war)」は、まず口火を切ったのがディスカウント・ブローカーと言うよりも投信会社、さらに投信最大手のバンガードであった。ゼロ・コミッションも、バンガードは自社 77 本を、シュワブ等他社を含む業界最多の約 1800 本とした。これは米 ETF 市場の 9 割近くを占める。

バンガードが口火を切った理由は、販売会社による「バンガード外し」が大きかったと思われる。バンガードのファンドはノーロードで、信託報酬・販売会社分の 12b-1 手数料も無く、レベニュー・シェアも無く、販売データ・販売会社データ等の使用料やプラットフォーム利用料も販売会社に支払わない。これで超低コストを実現、超低コストを維持する為にも残高を拡大(2018 年 2 月 13 日付日本版 ISA の道その 214 の p.11～同③参照)、それにより、さらに低コストとした。低コストを武器にバンガードは自社「戦隊」を駆使し急拡大した。米国のバンガードには従業員が 14000 人近くいて、内、投信の(直接)販売業務を行うバンガード・ブローカレッジ・サービスズ/Vanguard Brokerage Services(バンガード・マーケティングの部門)には 6000 人近くの登録外務員(*日本の大手証券会社従業員相当)が 12 近くの支店でバンガードの商品だけを顧客に推奨・販売している(2018 年 2 月 17 日付バロンズ～同③参照)。

バンガードの急拡大を受けて、多くの販売会社は自社の販売対象/プラットフォームから「バンガード外し」を行った。ディスカウント・ブローカーはバンガード ETF を外し、レベニュー・シェア等を払うステート・ストリートやウィズダムツリー等の ETF を選定した。ディスカウント・ブローカーの「バンガード ETF 外し」以外、ワイヤハウス/4 大証券会社(フルサービス大手証券会社)は「バンガード・ミューチュアルファンド外し」を行った。ファイナンシャル・アドバイザー(FA)数 1.6 万人近くと米国最大(世界最大)のモルガン・スタンレーは 2017 年 5 月からバンガードのミューチュアルファンドをアドバイザーに新規販売させなくしている。やはりワイヤハウスの UBS ウェルス・マネジメント USA は「ノーロードで 12b-1 手数料の無いファンド」を 2018 年 7 月からブローカレッジ・プラットフォームから外して、アドバイザー・プラットフォーム(RIA でフィーを徴収出来る)においてのみ提供する事として、実質的に「バンガード外し」を行った。

バンガードはフィデューシャリー・デューティーを守っていると言う(2018 年 2 月 17 日付バロンズ～後述)。しかし、ディスカウント・ブローカーやワイヤハウス/4 大証券会社(フルサービス大手証券会社)もフィデューシャリー・デューティーを守っていると言う。「投信会社はこれまで販売会社に対してプラットフォームの棚貸し料を払って来たのに、バンガードは払ってこなかった。DOL フィデューシャリー・ルールで販売会社はバンガードのファンドがプラットフォームにある以上、バンガードのファンドも公平に扱う必要がある。しかし、バンガードが他の投信会社と違って販売会社への支払いをしていない事がバンガードのファンドの低コストの一因である。それなのに、バンガードのファンドが低コストであると、販売会社は DOL フィデューシャリー・ルールによりバンガードのファンドを選ばなければならない。これは公平ではないし、DOL フィデューシャリー・ルール上、問題である。販売会社は投信会社からの棚貸し料によりリサーチ・カバレッジやデューデリジェンスを増やしているのだ。これは DOL フィデューシャリー・ルール対応である。」(2017 年 5 月 8 日付バロンズ～後述[参考ホームページ]②参照)と言っている。

こうした傾向について理解するには、2018 年 2 月 17 日付バロンズ「ETF フィー戦争の最近の被害/The Latest Casualty in the ETF Fee War」が良い(後述[参考ホームページ]③参照)。下記に和訳の一部を引用する(下線は筆者、2018 年 5 月 7 日付日本版 ISA の道 その 221～後述[参考ホームページ]③参照でも掲載)。

「メリルリンチやモルガン・スタンレーなど従来のフルサービス型の証券会社では、高コストのファンドを好んで販売してきた。対して、TD アメリトレードや チャールズ・シュワブなどのディスカウント・ブローカーはファンドの推奨に関して中立的な立場と主張してきた。



しかし、こうした中立的な姿勢は今や完全に失われている。かつて、『ノー・トランザクション・フィー/no-transaction fee/NTF』と言われる ETF のプログラムでは、モーニングスターなど独立系調査・データプロバイダーが選別した ETF で構成される場合が多かった。しかし、現在はディスカウント・ブローカーもレベニュー・シェアの形で料金を支払った投信会社の商品が選定される様になっている。

直近の例として、TD アメリトレードは昨年秋に、自社プラットフォームから、バンガードの全 ETF と、ブラックロックの i シェアーズ・シリーズの多くの ETF を排除し、代わりに、ステート・ストリートやウィズダムツリーなどの投信会社の ETF を選定した。TD アメリトレードは、バンガード、ブラックロック、ステート・ストリートの 3 大プロバイダーによる ETF を無制限に取引手数料無料で提供する最後の証券会社だった。バンガードとブラックロックの商品が選ばれなかったのは、レベニュー・シェアを拒否した為だ。

バンガードは TD アメリトレードなどのファイナンシャル・アドバイザーと競合している事を否定する一方、レベニュー・シェアを通じて NTF プラットフォームで自社商品を販売する事に関し、利益相反を理由に、受益者(バン

ガードの場合株主)を第一とする同社の中核理念に反すると述べている。

だが、ステート・ストリートやチャールズ・シュワブがよりコストの低い選択肢を提供する中で、バンガードの社内アドバイザーがバンガードの商品だけを顧客に推奨している事、バンガードが NTF プラットフォームでバンガードの商品だけを扱っている事は説明がつかない。バンガードが最もクローズドなシステムを採用している一方、最もオープンなシステムをとっているのは、TD アメリトレードとステート・ストリートである。

…(略)…。

資産運用会社が ETF 資金の争奪戦を繰り広げる中であって、投資家はこうした資産運用会社と証券会社の関係を理解する事が必須と言えるだろう。」。

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!!

バンガードが第二次値下げ戦争の口火を切ったが、バンガードの古くからのライバルであり、米投信会社 2 位(MMF を含む残高)のフィデリティも参戦した。ゼロ・コミッション/ノーロードで、かつ、経費率ゼロのミューチュアルファンドによる参戦に、業界は震撼、一般のメディアも挙って報じた(フィデリティの経営戦略の可能性が高い～後述)。

2018 年 8 月 1 日、フィデリティ・インベスメンツはノーロードで経費率ゼロ/zero-expense・インデックス・ファンド「フィデリティ・ゼロ・ファンド/Fidelity ZEROSM Funds」2 本(Fidelity Zero Total Market Index Fund/FZROX、Fidelity Zero International Index Fund/FZILX)を 8 月 2 日に設定、8 月 3 日から投資家に利用可能とすると発表した(2018 年 8 月 1 日・2 日付フィデリティ発表及び「フィデリティ・ゼロ・ファンド」の関係会社等～後述[参考ホームページ]④参照)。

ゼロにする経費率は信託報酬の投信会社分であるマネジメント・フィー/Management fee、信託報酬の販売会社分である(日本の代行手数料に相当する) 12b-1 手数料/12b-1 Fees(日本の代行手数料に相当)、その他経費/Other expenses である。

その他経費にはバンガードでは年 20 ドルかかる口座(維持)手数料/account service fees 及び残高が少なくなるとかかる手数料/low-balance fees が含まれ、ゼロとなる(右テーブル参照)。

FIDELITY REWRITES THE RULES OF INVESTING TO DELIVER UNPARALLELED VALUE AND SIMPLICITY TO INVESTORS

APPENDIX

Fidelity vs. Charles Schwab and Vanguard¹ FEE COMPARISON

MINIMUMS/FEEES	FIDELITY	CHARLES SCHWAB	VANGUARD
Minimum Initial Investment	\$0	\$1,000	\$0
Account Service Fee	\$0	\$0	\$20 per year
Proprietary Retail Mutual Fund Investment Minimums	\$0	\$100 ²	\$1000 – \$3,000 Investor Shares \$10,000-100,000 Admiral TM Shares
Mutual Funds Low Balance Fee	\$0	\$0	\$20 per year ³
IRA Closeout Fee	\$0	\$0	\$0
Account Transfer Out	\$0	Full: \$50, Partial: \$25	\$0
Reorganization Fee	\$0	\$39	\$0
Late Settlement Fee	\$0	\$25	\$0
Bank Wire	\$0	\$25	\$10
Insufficient Funds	\$0	\$25	\$20
Stop Payment	\$0	\$0	\$15
Bill Payment	\$0	\$0	\$4.95 per month ⁴
Account ATM Fee	\$0	\$0	\$0

(出所: 2018 年 8 月 1 日付フィデリティ)

¹Certain waivers may apply
²\$0 on Charles Schwab Index Funds
³On balances under \$10K
⁴Requires \$500K in Vanguard assets

Source: public web sites as of July 31, 2018



また、チャールズ・シュワブでは 25～50 ドルかかる口座引き出し手数料/Account Transfer Out、39 ドルがかかる整理手数料/Reorganization Fee なども含まれ、ゼロとなる(前頁テーブル参照)。そして、チャールズ・シュワブで 1000 ドルとなっている初期最小購入単位もゼロ/no minimum investment となる。

個人投資家向け直販のみで、いくらでも投資は可能である。だが、ただ、フィデリティ・ブローカレッジ口座のみの取り扱いとなる(*フィデリティの名前を冠するファンドは ETF を除き直販となり、フィデリティ以外からは買えない)。さらに、個人のリテール投資家(IRA や HSA を含む)がインターネット・電話・郵送を使った場合にのみ買える。

加えて、フィデリティは 2018 年 8 月 1 日に「フィデリティ・ゼロ・ファンド」2 本以外、既存のインデックス・ファンド 21 本について平均 35%(中には 0.015%となるものもあり)の経費率引き下げも行うとしている(下記テーブル参照)。この 21 本も初期最小購入単位がゼロである。

2018年8月1日現在

インデックス投資で米フィデリティにはかなわない、たとえ米バンガードでも/There's no match for Fidelity in index investing - not even Vanguard
～2018年8月1日に米フィデリティが経費率引き下げを発表した既存のインデックス・ファンド21本のうち米バンガードと比較出来る18本～。

*「Fidelity引下げ前」はMorningstar Directの「Annual Report Net Expense Ratio」より(17番目のFNSKXのみ当該クラスの2017年10月23日付Prospectus)。

米フィデリティ・インデックス・ファンド/Fidelity Index Funds Premium Share Class - 最小購入単位無し/\$0K Minimum Investment				米バンガード・インデックス・ファンド/Vanguard Index Funds Admiral Share Class - 最小購入単位1万ドル/\$10K Minimum Investment	
ファンド名	経費率/Expense Ratio比較			ファンド名	
	Fidelity 引下げ前	Fidelity 引下げ後	Vanguard 現行		
1 Fidelity® 500 Index Premium (FUSVX)	0.040%	0.015%	0.040%	Vanguard 500 Index Admiral (VFIAX)	
2 Fidelity® Total Market Index Premium (FSTVX)	0.040%	0.015%	0.040%	Vanguard Total Stock Mkt Index Admiral (VTSAX)	
3 Fidelity® Extended Market Index Premium (FSEVX)	0.070%	0.045%	0.080%	Vanguard Extended Market Index Admiral (VEXAX)	
4 Fidelity® Large Cap Growth Index Prm (FSUPX)	0.050%	0.035%	0.050%	Vanguard Growth Index Admiral (VIGAX)	
5 Fidelity® Large Cap Value Index Prm (FLCHX)	0.050%	0.035%	0.050%	Vanguard Value Index Admiral (VVIAX)	
6 Fidelity® Mid Cap Index Premium (FSCKX)	0.060%	0.025%	0.050%	Vanguard Mid Cap Index Admiral (VIMAX)	
7 Fidelity® Small Cap Index Premium (FSSVX)	0.060%	0.025%	0.050%	Vanguard Small Cap Index Admiral (VSMAX)	
8 Fidelity® International Index Premium (FSIVX)	0.070%	0.045%	0.070%	Vanguard Developed Markets Index Admiral (VTMGX)	
9 Fidelity® Global ex US Index Premium (FSGDX)	0.110%	0.060%	0.110%	Vanguard FTSE All-Wld ex-US Index Admiral (VFWAX)	
10 Fidelity® Total Intl Index Premium (FTIPX)	0.110%	0.060%	0.110%	Vanguard Total Intl Stock Index Admiral (VTIAX)	
11 Fidelity® Emerging Markets Index Premium (FPMAX)	0.140%	0.080%	0.140%	Vanguard Emerging Mkts Stock Index Admiral (VEMAX)	
12 Fidelity® Real Estate Index Premium (FSRVX)	0.090%	0.070%	0.120%	Vanguard REIT Index Admiral (VGSXL)	
13 Fidelity® US Bond Index Premium (FSITX)	0.050%	0.025%	0.050%	Vanguard Total Bond Market Index Admiral (VBTTL)	
14 Fidelity® Short-Term Treasury Bd Index Prm (FSBAX)	0.070%	0.030%	0.070%	Vanguard Short-Term Treasury Index Admiral (VSBXS)	
15 Fidelity® Intermediate Trs Bd Index Prem (FIBAX)	0.070%	0.030%	0.070%	Vanguard Intermediate-Term Treasury Index Admiral (VSIIGX)	
16 Fidelity® Long-Term Treasury Bd Index Prem (FLBAX)	0.070%	0.030%	0.070%	Vanguard Long-Term Treasury Index Admiral (VLGSX)	
17 Fidelity® Short-Term Bond Index Fund (FNSKX)	0.060%	0.030%	0.070%	Vanguard Short-Term Bond Index Fund (VBIRX)	
18 Fidelity® U.S. Sustainability Index Fund (FENSX)	0.140%	0.110%	0.200%	Vanguard FTSE Social Index Fund (VFTSX)	

(出所:米フィデリティのホームページ及びMorningstar Direct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)

「フィデリティ・ゼロ・ファンド」の 2 本がどう収入源を確保するのか業界では議論で賑わった。「貸株収入と顧客が他のサービスを買う可能性であろう。」(2018 年 8 月 1 日付 MarketWatch～後述【参考ホームページ】⑤参照)、「モーニングスターのキンネル/Kinnel 氏は『フィデリティは顧客からお金を稼ぐ多くの方法を持つ』」(2018 年 8 月 1 日付 Financial Planning～同⑤参照)と言う。だが、「貸株による利益もあるが(*証券貸付は口座開設時に合意しているが誰もその文章をしっかりと見ていない)、フィデリティは『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。』と言っている。」(2018 年 8 月 1 日付インベストメント・ニュース～同⑤参照)。

「経費率ゼロはフィデリティがインデックスを社内で作る為、ライセンス・フィーをインデックス・ベンダーに支払わない事で相殺される部分がある。」(2018 年 8 月 1 日付インベストメント・ニュース～同⑤参照)とも言われる。確かにインデックスは社内で作る「Fidelity U.S. Total Investable Market Index」と「Fidelity Global ex U.S. Index」である(*前者は米国の大型株 3000 銘柄に浮動株加重で投資、後者は先進国と新興国の上位 90%に投資)。フィデリティ・マネジメント&リサーチ/Fidelity Management and Research(投信会社)の子会社 FMR Co., Inc./FMRC と言う

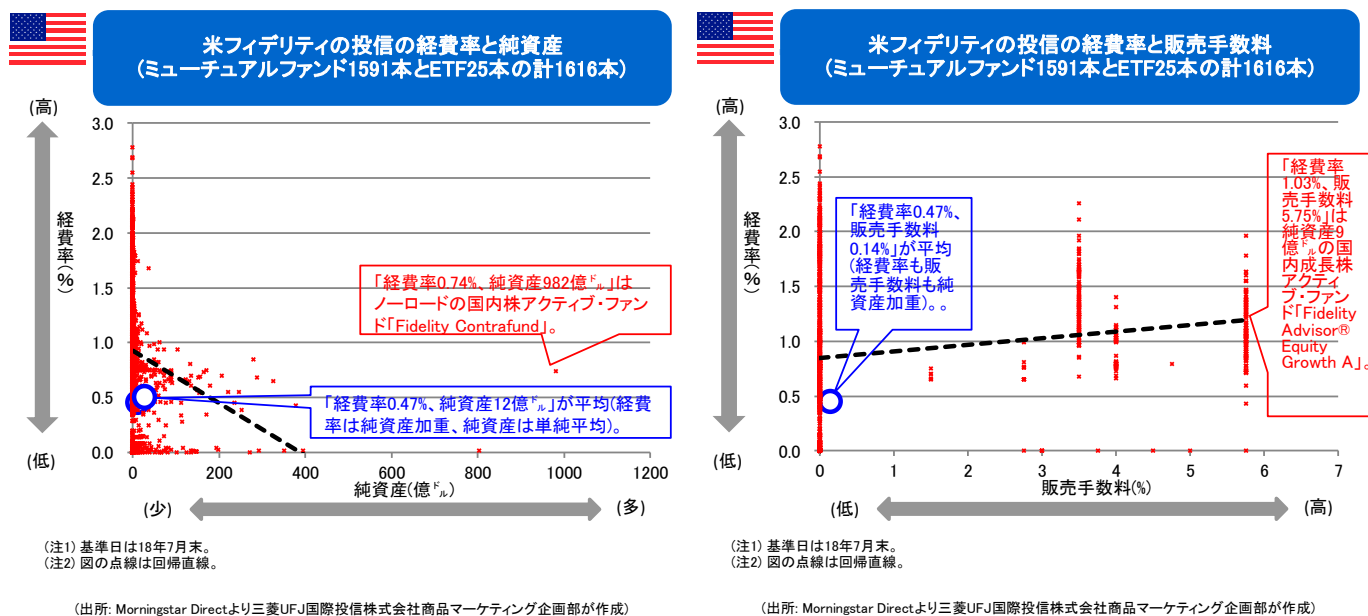
インデックス・プロバイダー/FMRC is the index provider がインデックスを「社内」で作る。しかしインデックスの算出及び維持などは S&P ダウ・ジョーンズ・インディシズ/S&P Dow Jones Indices LLC(大手インデックス・プロバイダー)の子会社 S&P Opco, LLC が行うと言う(SEC/証券取引委員会の EDGAR/Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval/情報開示システム~同上)。

インデックスを社内で作る事について、次の様な意見がある。「ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズで自社開発の指数に追随する初の ETF『SPDR SSGA ジェンダー・ダイバーシティ・インデックス(SHE)』の開発を手掛けるベンダー氏は『主要な投信会社は大型時価総額加重型指数 ETF に自社開発指数を用いるに至っていない。それは業界にさまざまな予期せぬ影響を及ぼし得る。』と言う。伝統的指数が広く支持されているのは、投資家にとって理解しやすく、ベンチマークとして使用しやすいからだ。さらに、第三者の指数には独立性がある。S&P ダウ・ジョーンズ・インディシズは『我々は指数変動による利害を有していない。自社開発の指数を使う場合、投資家と一致しない利害を抱えることになる。』と言う。ステート・ストリートのベンダー氏は『主要な ETF で自社開発の指数に切り替えれば、指数提供企業に他の ETF への指数の提供を拒絶されかねない』と言う。」(2016 年 10 月 22 日付バロンズ~同⑤参照)。「フィデリティは今回、信託報酬をゼロにするため、初めて連動対象の指数を自作した。指数会社の指数には純資産額の年 0.03~0.1%程度の利用料がかかるとされるが、社内指数の活用でこの分を抑える。」(2018 年 8 月 17 日付日本経済新聞朝刊~同⑤参照)と言われる通り、「抑える」程度で「ゼロ」にはならない。

また、「カストディ市場は大手 4 社(STT、バンク・オブ・ニューヨーク、JP モルガン、シティグループ)の寡占となっている。それはリターンが大きく、参入障壁が高く、顧客との結び付きが強いニッチ産業だ。しかし、手数料率は過去 20 年間で約 50%も低下し、現在は資産の 0.02%となっている。」(2018 年 8 月 18 日付バロンズ~同⑤参照)と言われる通り、資産の 0.02%と手数料率は大きく下がってはいてもカストディアン/Custodian(常任代理人と保管機関の総称)/預託機関に払う必要がある。「フィデリティ・ゼロ・ファンド」はカストディアンとして Brown Brothers Harriman を利用しているので、当然、カストディアン・フィー/Custodian Fees が発生する(2018 年 8 月 1 日・2 日付フィデリティ発表及び「フィデリティ・ゼロ・ファンド」の関係会社等~後述[参考ホームページ]④参照)。米国のミューチュアルファンドでカストディアンは 1940 年投資会社法において一定要件(SEC ルール 17f-2 と f-4、海外は SEC ルール 17f-5 と f-7)を満たした場合は自らカストディを行う「セルフ・カストディ/self-custody」が認められているが、ほとんどの運用会社は外部のカストディアンを利用している(SEC/米証券取引委員会~同⑤参照)。

つまり、「フィデリティ・ゼロ・ファンド」2 本は構造的に赤字となる可能性が高い。だが、フィデリティはそれで困る事も無い。まず投信会社としたが、フィデリティは他のファンドで「援助」と言われている(フィデリティの経営戦略の可能性が高い~後述)。「バンガードとブラックロックはインデックス・ファンドがビジネスのコアであり、ゼロ・フィー・インデックス・ファンドは、かなり扱いにくい。誰もビジネスのコアで赤字経営はしたくない。バンガードがもし一つのファンドを助成すれば、どこでバンガードは補うのか。あるグループに良くて、一方のグループに、どう正当化するのか。バンガードはより黙すると思われる。」(2018 年 8 月 7 日付モーニングスター~同⑤参照)。「フィデリティのミューチュアルファンドは 1000 本超あって、1.9 兆^{ドル}近くの残高があり、経費率平均は年 0.46%あり、約 90 億^{ドル}が毎年入るからフィデリティはお金を必要としない。」(2018 年 8 月 2 日付インベストメント・ニュース、2018 年 8 月 3 日付ブルームバーグ~同⑤参照)、「フィデリティがゼロにしてもフィデリティと言う会社は最低コストの会社にならない。モーニングスターによると、フィデリティのフィーは 0.46%で、チャールズ・シュワブは 0.13%、Tロウ・プライスは 0.69%、バンガードは 0.10%である。」(2018 年 8 月 8 日付ワシントン・ポスト~同⑤参照)なのである。

下記左側グラフはフィデリティの投信の経費率と純資産(ミューチュアルファンド1591本とETF25本の計1616本)であり、「経費率0.74%、純資産982億ドル」はノーロードの国内株アクティブ・ファンド「Fidelity Contrafund」である。下記右側グラフはフィデリティの投信の経費率と販売手数料であり、「経費率1.03%、販売手数料5.75%」は純資産9億ドルの国内成長株アクティブ・ファンド「Fidelity Advisor® Equity Growth A」である。



フィデリティは他のファンドだけでなく、他のビジネスでも「フィデリティ・ゼロ・ファンド」を「援助」出来る。「援助」出来ると言うより「フィデリティ・ゼロ・ファンド」を「餌/bait」(後述のモーニングスター・アナリストの言葉)として他のビジネスを拡大すると多くの専門家から言われているのだ。

何しろ、フィデリティはディスカウント・ブローカー預り残高最大手であり、401k 等預り残高最大手でもある。資産形成層の新規マネー獲得及び既存顧客からの評価を高めたく、「フィデリティ・ゼロ・ファンド」を使ったと言う多くの専門家の意見が正しい可能性は高い。

フィデリティは、貸株収入の存在を明るみにするだけでなく、比較手数料テーブルを公開して、シュワブとバンガードにも実は「隠れたフィー」が多々ある事を明るみにしている。「フィデリティはブローカレッジ、401k、アクティブ・ファンドとインデックス・ファンドでビッグプレイヤーと言うユニークなポジションなのである。シュワブとフィデリティは各々の No Transaction Fee networks で投資家ではなく投信会社に課金してコストを賄ってきた。」(2018年8月7日付モーニングスター~同⑤参照)、「フィデリティは『ゼロ・イクスペン・ファンドから貸株収入は取らない。現在も取っていない。しかし、他社が同様と言う意味ではない。』と言う。フィデューシャリー投資アドバイザーは貸し株方針の評価をすべきと言う意見もある。」(2018年8月2日付インベストメント・ニュース~同⑤参照)である。

2018年8月30日現在



米国のバンガード vs フィデリティ vs JPモルガン vs シュワブによる無料競争

グループ名	バンガード・グループ /Vanguard Group	フィデリティ・インベスメンツ /Fidelity Investments	JPモルガン・チェース /JPMorgan Chase	チャールズ・シュワブ /Charles Schwab	
最近の注目動向	ゼロ・コミッションETFを自社77本からシュワブ等他社を含む業界最多の1800本(ETF市場の9割)近くに増やす事を発表(2018年7月2日)	ミューチュアルファンドの経費率ゼロの「ゼロ・インデックス・ファンド」と既存のミューチュアルファンド21本の大幅値下げ発表(2018年8月1日)	無料の株式・ETFアプリを発表(2018年8月21日)	ゼロ・コミッションETFを254本から265本に増やす事を発表(2018年7月10日)、さらに「迅速に拡大し続ける」と発言(2018年7月20日)	
投信会社	投資顧問 (資金を拠出、投資会社に受託者責任を負う)、 アドミニストレーター (監督、規則遵守、SEC向け報告)、 トランスマネージャー・エージェント (投資家口座管理、報告書等の作成・送付)	バンガード・グループ/Vanguard Group 1位(MMFを含む残高)	フィデリティ・マネジメント&リサーチ /Fidelity Management and Research 2位(MMFを含む残高)	JPモルガン・インベストメント・マネジ メント/J.P. Morgan Investment Management	チャールズ・シュワブ・インベストメン ト・マネジメント/Charles Schwab Investment Management
	ディストリビューターもしくは プリンシパル・アンダーライター (投資元引受、投資家もしくは販売会社に分売)	バンガード・マーケティング /Vanguard Marketing	フィデリティ・ディストリビューター /Fidelity Distributors	JPモルガン・ディストリビューター・ サービス/JPMorgan Distribution Services	チャールズ・シュワブ/Charles Schwab
グループ会社	投資顧問(ロボアド等)	バンガード・パーソナル・アドバイザー・サー ビズ/Vanguard Personal Advisor Services 1位(ロボアド預り残高)	フィデリティ・パーソナル&ワークプレイス/ Fidelity Personal and Workplace Advisors、ス トラテジック・アドバイザーズ/Strategic Advisers	JPモルガン・チェース/JPMorgan Chase (マーケティング名: JPモルガン・アセットマネジ メント/JPMorgan Asset Management)	チャールズ・シュワブ・インベストメント・アドバイ ザリー/Charles Schwab Investment Advisory、 シュワブ・ウェルス・インベストメント・アドバイザ リー/Schwab Wealth Investment Advisory 2位(ロボアド預り残高)
	ブローカー	バンガード・ブローカレッジ・サービ シズ/Vanguard Brokerage Services(バンガード・マーケティング の部門)	フィデリティ・ブローカレッジ・サービ シズ/Fidelity Brokerage Services 1位(ディスクウント・ブローカー預り残高)	JPモルガン・チェース/JPMorgan Chase (ブランド名: J.P.モルガン証券/J.P. Morgan Securities)	チャールズ・シュワブ/Charles Schwab 2位(ディスクウント・ブローカー預り残高)
その他	運営管理機関	バンガード・マーケティング /Vanguard Marketing 3位(401k等預り残高)	フィデリティ・ブローカレッジ・サービ シズ/Fidelity Brokerage Services、その子会社の フィデリティ・インタラクティブ・コンテンツ・サービ シズ/Fidelity Interactive Content Services 1位(401k等預り残高)	JPモルガン・インベスト・ホールディ ングス/JPMorgan Invest Holdings	チャールズ・シュワブ/Charles Schwab、チャ ールズ・シュワブ・バンク/Charles Schwab Bank、 シュワブ・リタイアメント・プラン・サービシズ /Schwab Retirement Plan Services
	管理業務その他	バンガード・フィデューシヤリー・トラ スト/Vanguard Fiduciary Trust	ナショナル・フィナンシャル・サービ ス/National Financial Services	JPモルガン・チェース・バンク /JPMorgan Chase Bank	チャールズ・シュワブ・バンク /Charles Schwab Bank
	RIAカストディアン (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)	バンガード・マーケティング /Vanguard Marketing	フィデリティ・カストディ&クリアリング /Fidelity Custody & Clearing 2位(預り残高)	事業売却 (2009年9月29日にロイヤル・バンク・オブ・カナダ /Royal Bank of Canadaへ売却発表)	シュワブ・インスティテューショナル /Schwab Institutional 1位(預り残高)

(出:各社ホームページ等より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

フィデリティと違い、ビジネスのコアをインデックス・ファンドとしているバンガードは厳しい所を突かれ、「投資家は、この様なオファーを受けた時、常に自分自身に‘何か落とし穴はないか/What’s the catch?’と尋ねなければならない。 そうしなければ、終盤には顧客は、より高いフィーのプロダクツに投資させられそうである。」と言う。 フィデリティを追う可能性が高い会社は、伝統的な証券会社の低コストの代替品として生まれたシュワブであり、ファイナンシャル・スーパーも作っている。」(2018年8月9日付ブルームバーグ~同⑤参照)と言っている。

ただ、「チャールズ・シュワブのフィーはバンガードのフィーより70~80%低いのに、バンガードのマーケット・シェアは変わっていない。 多くの投資家にとってコストは最大の要因ではあるが、それが唯一ではない。 例えば、ステートストリートの“SPDR S&P500 ETF トラスト/SPY”はブラックロックやバンガード、シュワブより高いにもかかわらず、今も最大のままである。 それは機関投資家が流動性を好む為である。 フィデリティの行動は、スーパーマーケットを真似ている。 新しい顧客にスーパーマーケットのドアを開けさせる為、一部の商品を赤字覚悟で提供し、その分を価格に乗せてある有機オーリーブや輸入ビールを売る努力をする事だ。 ベターメントは『航空料金を下げて機内持ち込み手荷物料金をかける様なものでもある』と言う。 ブラックロックは『フィデリティはチャールズ・シュワブやTD アメリトレードなどブローカーとの競争をしているので、資産運用業界にはあまり影響は無い。 だから我々のゼロ・コストETFの計画はゼロである。』と言う。」(2018年8月7日付FT~同⑤参照)とも言われている。

上記でベターメントがフィデリティに批判的とも取れる発言をしている。 **ベターメントはかつてロボアド米(世界)最大手で、フィデリティと提携し人間のアドバイザーにもサービスを提供していたが(2014年10月15日発表)、バンガードやシュワブがロボアドに参入、フィデリティも2016年7月27日に「フィデリティGo(ゴー)/Fidelity Go」と言うロボ**

アドを発表した。現在、ロボアドの預り残高はバンガードが 1120 億^{ドル}、チャールズ・シュワブが 330 億^{ドル}、独立系ではベターメントが 145 億^{ドル}、ウェルスフロントが 110 億^{ドル}となっている(2018 年 7 月 20 日付バロンズ~同⑤参照)。尚、ウェルスフロントは今年 1 月に投信会社を作り、アセットアロケーション標準型のミューチュアルファンド「Wealthfront Risk Parity W」を約 8 億^{ドル}集めて新規設定ファンドで上位に食い込んでいる(2018 年 6 月 18 日付日本版 ISA の道 その 226~同⑤参照)。ロボアドも投信会社参入をする時代になっている(ロボアドについては 2016 年 4 月 18 日付日本版 ISA の道 その 138~同⑤参照)。

ロボアドについて、フィデリティは「フィデリティ・ゼロ・ファンド」から「Fidelity Go」など有料サービスへの誘導で収入を得る事が出来る。先述した「スマホ証券」のロビンフッドがアプリにある上場株と ETF(全て)をゼロ・コミッションとしながら、有料サービスへの誘導で収入を得ようとしている事と基本的に同じである。「モーニングスターのアナリストであるブタック/Ptak 氏は『新ファンドは餌/bait』と言う。フィデリティは値引き/waive でも払い戻し/rebate でも一時的/temporary でもなく永久/permanent にそうだとする。しかし、アナリスト達は『フィデリティが他の品物を多く販売する事を試みるだろう。少なくとも一つ、おそらくはアドバイスの形で。』と言う。資産を管理する別のフィーを払わせる事を試みるかもしれない。おそらくデジタル・インベスト・プラットフォームに乗せる事を誘惑しそうだ。ロボアド『フィデリティ GO(ゴー)/Fidelity Go』は資産の年 0.35%である。」(2018 年 8 月 10 日付 New York Times~同⑤参照)と言われている。



尚、「フィデリティ・ゼロ・ファンド」は構造的に赤字となる可能性が高いと言ったが、「フィデリティ・ゼロ・ファンド」2 本はフィデリティ・セルフ・ダイレクト・ブローカレッジ口座のみでの直販であり、個人がネット・電話・郵送経由で投資アドバイスもゼロで買うしかないものである。他のファンドからの乗り換えによる人気拡大については、経費率引き下げを行った既存のインデックス・ファンド 21 本についても言える事だが、これまでの米国長期株高により多くの投資家の含み益がかなり膨らんでおり、課税口座の場合、経費率低下を吹き飛ばす課税が起これば、乗り換えをしそうにはない。「これから始める若い投資家にはチャンスでゼロ・コスト・インデックス・ファンドや低コスト・インデックス・ファンドをやればいい。フィデリティの課税口座を持っておらず、他の低コスト・インデックス・ファンドを持っている場合、数 bp は大きなニュースだが、課税はもっと大きな問題になるだろう。」(2018 年 8 月 7 日付モーニングスター~同⑤参照)の通りである。つまり「フィデリティ・ゼロ・ファンド」が人気化し赤字大幅拡大となる可能性は低い。ただし、401k など非課税の退職口座で乗り換えは起こる可能性は高い。401k 等預り残高最大手であるフィデリティとして大きなチャレンジでありチャンスとなりそう。

「フリー<無料>からお金を生み出す新戦略」投信版

こうして米国で今勃発する ETF やミューチュアルファンドのコミッションやフィーをゼロにまで下げる値下げ戦争(war)を見ていると、クリス・アンダーソン/Chris Anderson 著「フリー<無料>からお金を生み出す新戦略」を思い出す(後述※2 参照)。

「フリー<無料>からお金を生み出す新戦略」で「フリー/無料」は次の通り 4 つに分けられる。

(1)直接的内部相互補助

「ある物を一つ買えば二つ目は無料」など

(2)三者間市場

「第三者である広告主が払う」など

(3)フリーミアム/Freemium

「ソフトウェアで基本サービスを無料とする事で集客して一部(少数)に有料版を提供して収益を上げる」などで有料利用者/プレミアムが無料利用者/フリーのコストを負担する

*フリーミアム/Freemium…フリー/free/無料とプレミアム/premium/割増を合わせた造語で発案者はジャリド・ルーキン氏で提唱者はフレッド・ウィルソン氏。

(4)非貨幣経済(非金銭的贈与経済)

「HP や SNS など評判や信用と言う金銭以外のインセンティブ」など

上記を投信に当てはめると次の様な「フリー/無料」が考えられる。

(1)販売会社のコミッション無料は投信のフィー(その投信の 12b-1 手数料)や貸株等で補う、

(2)販売会社のコミッション無料は投信会社からの棚貸し料(投信会社の得る信託報酬の投信会社分)で補う、

(3)販売会社のコミッション無料は有料の投信、有料のアドバイス、有料のサービスに誘導して補う、

(4)HP や SNS、メディアなどに注目情報や投資家にとって有用な情報提供をして評判や信用を上げる。

「ホワイトペーパー/White Paper/白書」(下記*参照)など。

*ホワイトペーパー/White Paper…

広告や販売用資料などでは「まず自社商品サービスありき」で、柔らかな表現、場合によってコミカルなアプローチ(漫画等)を使う。しかしホワイトペーパーは自社商品サービスに言及せず、業界トピックを深掘りし、詳細なデータを元になりにかなり専門的な中身で、場合によって社内外への提言になっている事もある。分量について緩やかな制約があり、1 頁の場合の多い広告や販売用資料よりはるかに多い 4 頁が最小で、最大 20 頁とされている。

ホワイトペーパー/White Paper は「白書」の事で、元々は英国の政府が発行する報告書である(*1922 年英国「チャーチル・ホワイトペーパー」が初めてとされる)。その後、欧州の政府や政府機関(EC 等)が政策提言を特定エリアごとに「ホワイトペーパー」の形で国民レベルに公開、議論を起し、議会や専門家等から批評を受けると言う政策決定方式(*従来の審議会方式を改良した「ホワイトペーパー方式」として使われている(EC のホワイトペーパー…「http://ec.europa.eu/white-papers/index_en.htm」))。1990 年代、欧米で「ホワイトペーパー」が民間に波及、企業が顧客企業向けに提供する(一般公開もする)調査レポート・業界レポート・提言を示す様になった。そして今、「ホワイトペーパー・マーケティング」と言う用語も生まれ、企業のリーダーシップ、ブランディング、新規顧客獲得等に有効な戦略として活用される様になっている。ホワイトペーパーは金融業界にも広がり、米国では大手証券会社/ブローカーが活用するほか、投信会社でも一般的であり(ICI/米国投資信託協会も出しており、最大手のバンガードは毎日の様に、ホワイトペーパーを同社専門家等が作成、公開している。

2018 年 8 月 30 日付ホワイトペーパー「ESG(環境・社会・企業統治)投資、SRI(社会的責任投資)、インパクト投資(株式投資で社会に良いインパクトを与える戦略): 決定の為の手引き/ESG, SRI, and impact investing: A primer for decision-making」、

2018 年 8 月 29 日付ホワイトペーパー「神話: アクティブ運用が効率的ではない市場でアウトパフォームする MYTH: Active performs better in certain market segments ~ 小型株でもエマージング株でもアウトパフォームは続かない~。」、

2018 年 8 月 29 日付ホワイトペーパー「インフォグラフィック(情報、データ、知識を視覚的に表現): インデックス・ファンドについての 3 つの神話/Infographic: Three myths related to indexing ~ インデックス・ファンドはグローバルに約 30%、米国で 35%と言うが、インデックス・ファンドを使いアクティブ・ファンドを構築している~。」、

2018 年 8 月 27 日付ホワイトペーパー「ユーロの運命/The fate of the euro ~ EU やユーロの歴史、欧州の金利やファンダメンタルなどの推移、そして今後の予想~」など。

ホワイトペーパーは ICI/米国投資信託協会が「https://www.ici.org/pubs/white_papers」、バンガードが

「<https://advisors.vanguard.com/VGApp/iip/site/advisor/researchcommentary>」、フィデリティが「https://institutional.fidelity.com/app/item/RD_13569_30891/investment-insights.html」などでたくさん出している。

先述通り、「フリー/無料」の(1)と(2)を、バンガードが攻めた形となっている。(1)と(2)は労働省/DOL フィデューシャリー・ルールでは退職口座で基本禁止され、今も民主党議員を中心に批判が多い事もあり、競合他社は(3)と(4)を活用する戦略を取った可能性がある。「バンガードとブラックロックはインデックス・ファンドがビジネスのコアであり、ゼロ・フィー・インデックス・ファンドは、かなり扱いにくい。誰もビジネスのコアで赤字経営はしたくない。バンガードがもし一つのファンドを助成すれば、どこでバンガードは補うのか。あるグループに良くて、一方のグループに、どう正当化するのか。バンガードはより黙すると思われる。」(2018年8月7日付モーニングスター～後述[参考ホームページ]⑤参照)と言う事も、ディスカウント・ブローカー預り残高最大手で401k等預り残高最大手であるフィデリティなどにとっては好都合だった可能性がある。

ノーロードで経費率ゼロのミューチュアルファンドを開始したフィデリティの誘導先候補(予想)に「フィデリティ Go(ゴ) / Fidelity Go」(2016年7月27日発表)と言うロボアドがあるが(先述)、これは名前からして「ポケモン GO/Pokémon GO」(2016年7月6日発売)を意識したものとされる。「ポケモン GO」はゲーム自体のダウンロードは無料である。ゲームの大きな目的、「ポケモン」ゲットにはアイテム/道具「モンスターボール」が必要でそれも「ポケストップ」に行けば無料でもらえる。ただそれが面倒であれば、有料の「ポケコイン」で「モンスターボール」を買える。こうしたものが収益となる。

さらに、「ポケモン GO」は特定の場所に人を実際に誘導出来る事が収益となる。「ポケモン」ゲットの場所である「ポケストップ」は公園が有名であるが(日本では、新宿御苑、日比谷公園、上野公園など)、企業に「広告費」を払わせ、企業が薦める場所を「ポケストップ」にする事が可能なのである。これは大きな収益となる。普通の広告より直接人を誘導出来るのだ。日本マクドナルドが約2900ある全店舗をそうした事が話題となったが、その他、TOHO シネマズ、ソフトバンク/ワイモバイル、タリーズコーヒー、イオン、ジョイフル(レストラン)がポケストップになっている。「特別なポケモンに出会えるスペシャルウィークエンドイベント開催」などと言って企業は集客出来て収益に出来る。今後、ポケモンのテーマパークや映画事業などのビジネス展開も可能である。フィデリティは、こうした経営戦略を投信に取り入れ、高度な「フリー/無料」戦略をしている可能性が高い。

以上、米国で投信のコミッションやフィーの値下げ戦争(war)が勃発している事、そのキーワードとも言える「フリー/無料」の意味が理解出来たと思われる。もし欧米の投信を範とするなら、「米国では…」、「欧州では…」と言う事を経営戦略や規制改革の根拠(説得力)とするなら、まずは以上をしっかりと理解、多種多様な意見やデータを分析して確認し、その上でビジネス展開や規制改革をしてほしい。

最後になるが、このコラムは先述(p.9)した「ホワイトペーパー/White Paper/白書」を目指すものである(投信調査コラム… <https://www.am.mufg.jp/market/report/investigate.html>)。

※1: コミッションとフィー…

2018年7月以降、ETF/上場投信やミューチュアルファンド(除くETF)のコミッションやフィーをゼロにまで下げる値下げ戦争(war)報道において、コミッションとフィーの定義は下記の通りになっていると思われる。



「コミッション」…A.上場株やETF(及びグリーン・シェア)の売買委託手数料/Brokerage Commissions、
B.ミューチュアルファンドのセールス・ロード/Load(販売手数料/Initial Sales Fees 及び解約手数料/Deferred Sales Fees)。

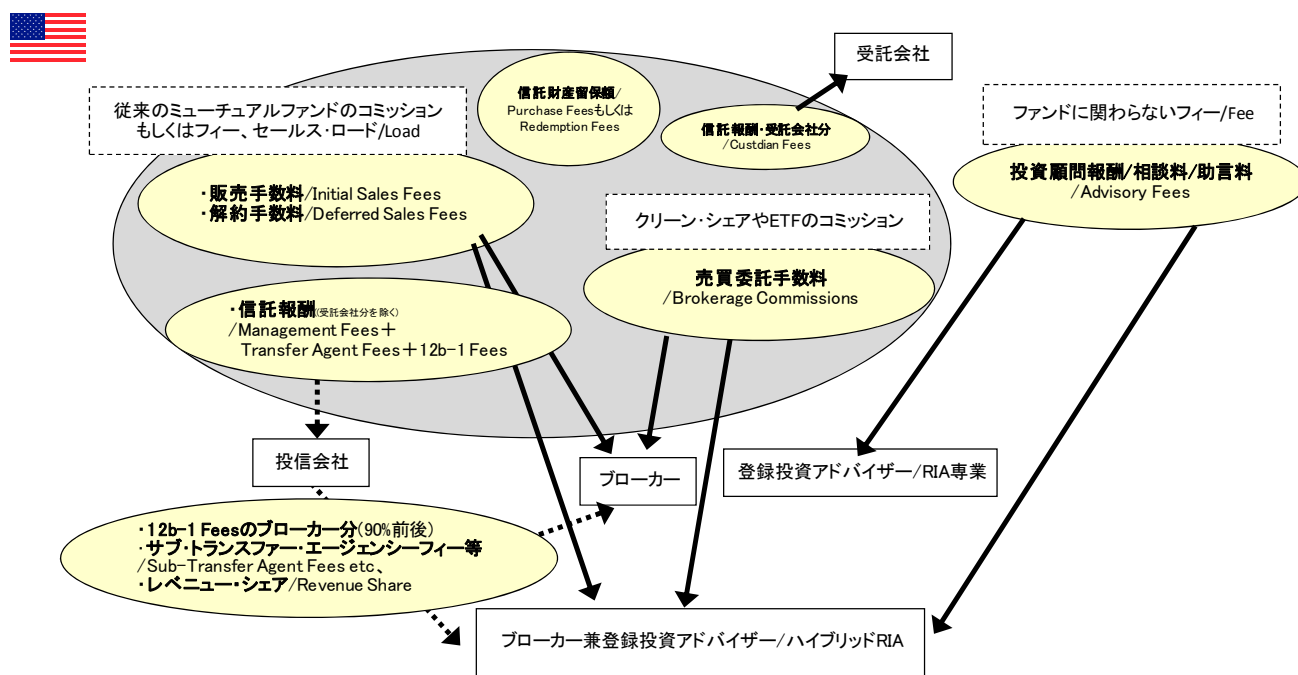
「フィー」…C.ミューチュアルファンドやETF(及びクリーン・シェア)の信託報酬もしくは経費率、
D. 口座(維持)手数料/account service fees や残高が少なくなるとかかる手数料/low-balance fees、口座引き出し手数料/Account Transfer Out や整理手数料/Reorganization Fee など(p.4 参照)。

注意すべきは、バンガード・グループ/Vanguard Group(投資顧問のバンガード・パーソナル・アドバイザー・サービス/Vanguard Personal Advisor Services)、フィデリティ・インベスメンツ/Fidelity Investment(投資顧問のフィデリティ・パーソナル&ワークプレイス/Fidelity Personal and Workplace Advisors、ストラテジック・アドバイザーズ/Strategic Advisers)などのファイナンシャル・アドバイザー(FA)がラップ口座/Wrap Account やSMA/Separately Managed Accounts、ロボアドなどアドバイザー(投資顧問業務)をする際に投資家から直接徴収する(投信を経由しない)投資顧問報酬/相談料/助言料/Advisory Fees が含まれていない事である。

米国でコミッションとフィーは共に「手数料」という意味があり、「コミッション」は「代理手数料」・「歩合」という意味が強く、金融ではブローカーが証券の売買や商品の販売・解約、取引の度に投資家にかかる手数料を示す事が多い。投信であれば販売手数料や解約手数料などがコミッションとなる。一方、「フィー」は「専門職に対する報酬」という意味が強く、金融では投資顧問報酬/相談料/助言料/Advisory Fees、信託報酬を示す事が多い。

ちなみに、コミッションはフィーの一種とも言われている。米国でミューチュアルファンドの販売手数料を Initial Sales Fees と呼ぶ通りである。ここにおいて、コミッション等を含む手数料全般をフィー(広義)、投資顧問報酬をフィー(狭義)と呼ぶのは、わかりやすいかもしれない。

米国のミューチュアルファンド等に関わるコミッション/Commissionsとフィー/Feeのイメージ図



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

参考までに、米国では信託報酬の 12b-1 手数料(日本の代行手数料に相当)を 12b-1 Fees もしくはディストリビューション・フィー/Distribution Fees などと呼んでおり、欧州でも信託報酬・販売会社分の手数をマーケティング・フィー/Marketing fees と呼んでいる。だが、欧州では、信託報酬・販売会社分の手数は販売手数料や解約手数料などがコミッションと共に販売会社/ブローカーに支払われると言う事で、トレイル・コミッション/Trail Commission と呼ぶ事が多い(*カナダではトレイリング・コミッション/Trailing Commissions と呼ぶ)。信託報酬の投信会社分については投資顧問報酬と同様、フィー(狭義)と見なす事が多い。

投信の経費率の国際比較

2017年8月31日現在

～米国エクスペンシブ、欧州のオンゴーイングチャージ、日本の実質的な信託報酬率～ ○…含む、×…含まない。

国	費用明細	運用管理費用 (信託報酬)				ファンドオブファンズの信託報酬	その他費用		信託財産留保額	値引き
		投信会社	成功報酬 (※1)	販売会社 (代行手数料)	受託会社		売買委託手数料	監査報酬 (監査費用)		
日本	1万口当たりの費用明細(1口当たりの費用明細) 購入時手数料(販売手数料、申込手数料)、 換金時手数料(解約手数料)	○ (年率換算されていない)	○ (年率換算されていない)	○ (年率換算されていない)	○ (年率換算されていない)	× (年率換算されていないものを別途開示している場合もある)	○ (年率換算されていない)	○ (年率換算されていない)	×	×
米国	Expense RatioもしくはTotal annual operating expenses Initial Sales Fee (Front-end Load)、 Deferred Sales Fee (Back-end Load)	○	○	○	○	○	×	○	×	○ (Net Expense Ratioの場合)
欧州	「Ongoing Charges/OCS」 2012年6月～(UCIT IV) Entry Charges(Initial Charge)、 Exit Charges	○	×	×	○	○	×	○	×	×

※1: Performance Fee…Incentive Feesとも言われるもので、欧州では基準価額最高値(ハイウォーターマーク/High-Water Mark/HWM)を上回った場合にその超過分の20%を成功報酬として受け取るなどが多い。本数で5%近くある。ただ、米国ではヘッジファンドなど適格投資家向け私募投信及び条件を満たす富裕層向け投資アドバイザーを除き、成功(時のみ)報酬は禁止されている。ただ、パフォーマンスにより信託報酬・投信会社分を年±0.2%などと報酬を上下させるものは可(過剰リスクの抑制効果あり)で、それが1970年代に導入したフィデリティ・インベストメントを中心に本数で1%近く存在している。尚、前頁の通り、欧州では成功(時のみ)報酬も可能であるものの、Key Investor Information Document/ KIID(UCITS共通の情報開示資料)に「Ongoing Charges/OCSと並べて明瞭に開示される。その為、OCSからも除かれる。

(出所: 各国規制当局、投信協会、目録見書/Prospectus、運用報告書/Annual ReportもしくはSemi-Annual Report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)

さらなる詳細は 2017年5月22日付日本版ISAの道 その182「日米投信コストのより深い理解～米投信のインデックス・ファンドの低コストの要因、日米投信の投資スタイル別経費率/エクスペンシブ比較～」(https://www.am.mufj.jp/text/oshirase_170522.pdf)、2016年8月1日付日本版ISAの道 その151「最新版: フィデューシャリー・デューティー(FD)強化はグローバルなトレンド! ～米国や英国、カナダやオーストラリア等のFD最新事情と各国ファンドのチャネル別フロー～」(https://www.am.mufj.jp/text/oshirase_160801.pdf)を参照の事。

※2: クリス・アンダーソン氏の「フリー<無料>からお金を生み出す新戦略」と「ロングテール」…
クリス・アンダーソン/Chris Anderson 著「フリー<無料>からお金を生み出す新戦略」は米国では「Free: The Future of a Radical Price」という名前で2009年7月7日に発売(発売前に全編無料公開)され、日本では「フリー<無料>からお金を生み出す新戦略」という名前で2009年11月26日に発売(発売前に期間限定だが全編無料公開)され、話題なると共に世界的なベストセラーとなったものである(世界25カ国で発売)。

著者のクリス・アンダーソン氏は科学雑誌の「Nature」や「Science」、経済誌「The Economist」などを経て、米ワイヤード/Wiredの編集長となり、そこで「The Long Tail/ロングテール」を出し、その後、「フリー<無料>からお金を生み出す新戦略」を出している(*現在は米ドローンメーカーの3Dロボティクス/3D Robotics CEO)。

「フリー<無料>からお金を生み出す新戦略」の前、2004年に発表した「The Long Tail/ロングテール」だが、次の様なものである。従来、商品の売上や収益の80%が全商品の上位20%の商品で生み出されているとされ、上位20%を中心に顧客に紹介してきた。しかしネットでは下位80%の商品に新たな収益機会があると言う。縦軸に商品の販売数量、横軸に商品ラインナップを販売数量の大きい順に並べてグラフを作ると、売れ筋でない商品が恐竜の尻尾の様な長く伸びた形状になる事を「ロングテール」、「長い尻尾」と言っている。

以上

[参考ホームページ]

①2018年7月2日付ブルームバーグ「Vanguard Drops Commissions on Rivals' ETFs in Price Cut War」…
「<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2018-07-03/PB9TJY6JTSE801>」、2018年7月24日付インベストメント・ニュース「TD Ameritrade latest brokerage refusing to lead in cutting ETF commissions」…「<http://www.investmentnews.com/article/20180724/FREE/180729960/td-ameritrade-latest-brokerage-refusing-to-lead-in-cutting-etf>」、2018年8月1日付バロンズ「Fidelity Drops Fund Fees to Zero in Latest Price-War Gambit」…「<https://www.barrons.com/articles/money-for-nothing-funds-for-free-as-fidelity-drops-fees-to-zero-1533145076>」、2018年8月1日付CNBC「Fidelity one-ups Vanguard: First company to offer no-fee index fund」…
「<https://www.cnbc.com/2018/08/01/fidelity-one-ups-vanguard-first-company-to-offer-no-fee-index-fund.html>」、2018年8月8日付ワシントン・ポスト「How low can investment fees go? Fidelity launches a race to zero.」…「https://www.washingtonpost.com/business/economy/how-low-can-investment-fees-go-fidelity-launches-a-race-to-zero/2018/08/07/cb8a71f2-9a5e-11e8-b60b-1c897f17e185_story.html?noredirect=on&utm_term=.998bc67cdef0」、2018年8月29日付USA TODAY「Zero-fee stock trade platform Robinood adds hundreds of new stocks」…
「<https://www.usatoday.com/story/money/personalfinance/2018/08/29/zero-fee-stock-trade-platform-robinood-adds-new-stocks/1123525002/>」。

②2017年3月11日付バロンズ「Online Broker Price War: Keep an Eye on Services」…
「<http://www.barrons.com/articles/online-broker-price-war-keep-an-eye-on-services-1489210624>」、2017年5月8日付バロンズ「Why Morgan Stanley May Have Stopped Vanguard Sales」…「<https://www.barrons.com/articles/why-morgan-stanley-may-have-stopped-vanguard-sales-1494280992>」。

③2018年5月7日付日本版ISAの道 その221「米国SECルール案により、投信のフィーやコスト、レベニュー・シェアはどうなる? クリーン・シェアはDOLルールと運命を共にするのか?」…「<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.180507.pdf>」もしくは月刊「投資信託事情」2017年5月号<Strategic Vistas>「欧米で注目を集めるコミッションとフィーの意味を理解、世界的に成長著しいETFのコミッション等の中身をしっかりと理解」…「2017年5月号は <https://www.ibbotson.co.jp/wp-content/uploads/2017/05/201705%E6%9C%88%E5%8F%B7%E8%A1%A8%E7%B4%99.pdf>、バックナンバーは <https://www.ibbotson.co.jp/researchjitr/jitri/>」、2018年2月13日付日本版ISAの道その214「日米投信の最新動向～日本は銀行・信金の私募投信・日銀のETFが主導する拡大、米国は機関投資家・大規模投資アドバイザー・超富裕層のETFやパッシブファンド(パッシブ投資の王・バンガード)が主導する拡大～」…「<https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.180213.pdf>」、2018年2月17日付バロンズ「The Latest Casualty in the ETF Fee War」…「<https://www.barrons.com/articles/the-latest-casualty-in-the-etf-fee-warobjective-advice-1518840543>」。

④2018年8月1日・2日付フィデリティ発表…「<https://www.fidelity.com/about-fidelity/individual-investing/fidelity-rewrites-the-rules-of-investing-to-deliver-unparalleled-value-and-simplicity-to-investors>」、<https://www.businesswire.com/news/home/20180801005635/en/Fidelity-Rewrites-Rules-Investing-Deliver-Unparalleled-Simplicity>」、<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/35315/000137949118003935/filing836.htm>」、<https://fundresearch.fidelity.com/mutual-funds/summary/31635T708>」、「フィデリティ・ゼロ・ファンド」の関係会社等…「<https://fundresearch.fidelity.com/mutual-funds/summary/31635T708>」。

⑤2018年8月1日付MarketWatch「Fidelity announces zero-fee funds, in a big milestone for the industry」…「<https://www.marketwatch.com/story/fund-fees-hit-milestone-as-fidelity-announces-products-charging-0-2018-08-01>」、2018年8月1日付Financial Planning「Fidelity cuts some fees to zero in price war, stinging BlackRock」…「<https://www.financial-planning.com/articles/fidelity-cuts-some-fees-to-zero-in-price-war-stinging-blackrock>」、2018年8月1日付インベストメント・ニュース「Fidelity resets the fee-war bar with zero-expense index funds」…「<http://www.investmentnews.com/article/20180801/FREE/180809994/fidelity-resets-the-fee-war-bar-with-zero-expense-index-funds>」、SEC/証券取引委員会のEDGAR/Electronic Data Gathering, Analysis, and

Retrieval/情報開示システム…「<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/35315/000137949118003935/filing836.htm>」、2016年10月22日付バロンズ「自社開発の指数で手数料競争から距離を置くウィズダムツリー/WisdomTree Investments and the Rise of Self-Indexing」…「<https://www.barrons.com/articles/wisdomtree-investments-and-the-rise-of-self-indexing-147711217>」、2018年8月17日付日本経済新聞朝刊「投信の手数料競争、過熱、米フィデリティ「ゼロ」型発表、日本でも顧客拡大へ。」…「<https://www.nikkei.com/article/DGKKZ034226350W8A810C1EE9000/>」、2018年8月18日付バロンズ「State Street Appears Poised to Turn a Corner - Barron's」…「<https://www.barrons.com/articles/state-street-appears-poised-to-turn-a-corner-1534550401>」～、SEC/米証券取引委員会「Final Rule: Custody of Investment Company Assets with a Securities Depository; Release No. IC-25934; File No. S7-22-01」…「<https://www.sec.gov/rules/final/ic-25934.htm>」、2018年8月7日付モーニングスター「What Fidelity's No-Cost Index Funds Mean for Investors」…「<https://www.morningstar.com/articles/877443/what-fidelitys-nocost-index-funds-mean-for-investo.html>」、2018年8月2日付インベストメント・ニュース「Fidelity's zero-fee funds unleash the power of free」…「<http://www.investmentnews.com/article/20180802/BLOG09/180809982/fidelitys-zero-fee-funds-unleash-the-power-of-free>」、2018年8月3日付ブルームバーグ「Fidelity's No-Fee Funds Unleash the Power of Free」…「<https://www.bloomberg.com/view/articles/2018-08-02/fidelity-s-no-fee-funds-unleash-the-power-of-free>」、2018年8月8日付ワシントン・ポスト「How low can investment fees go? Fidelity launches a race to zero.」…「https://www.washingtonpost.com/business/economy/how-low-can-investment-fees-go-fidelity-launches-a-race-to-zero/2018/08/07/cb8a71f2-9a5c-11e8-b60b-1c897f17e185_story.html?noredirect=on&utm_term=.998bc67cdef0」、2018年8月2日付インベストメント・ニュース「Fidelity's zero-cost funds raise issues for 401(k) advisers」…「<http://www.investmentnews.com/article/20180802/BLOG03/180809980/fidelitys-zero-cost-funds-raise-issues-for-401-k-advisers>」、2018年8月9日付ブルームバーグ「Fidelity Bets on Zero-Fee Index Funds」…「<https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-08-09/fidelity-bets-on-zero-fee-index-funds>」、2018年8月7日付FT「Fidelity's no-fee fund triggers mix of alarm and calls for calm | Financial Times」…「<https://www.ft.com/content/1c07e53e-9761-11e8-b67b-b8205561c3fe>」、2018年7月20日付バロンズ「ロボアドバイザー、独自ランキング公開/The Top Robo Advisors: An Exclusive Ranking」…「<https://www.barrons.com/articles/the-top-robo-advisors-an-exclusive-ranking-1532740937>」、2018年6月18日付日本版ISAの道 その226「日米新規設定ファンド最新動向～米国でDOLフィデューシャリー・ルール向け投信のTシェア&クリーン・シェアは今? 次はSECルール向け投信へ。規制当局の動向が投信の新規設定に大きな影響を与えている。～」…「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180618.pdf」、2018年8月10日付New York Times「Fidelity Tries Luring Investors With 2 No-Fee Funds. So What's the Catch?」…「<https://www.nytimes.com/2018/08/10/business/fidelity-mutual-funds-fees.html>」、2016年4月18日付日本版ISAの道 その138「米国の退職口座(IRA・401k等DC)の投資アドバイスが大きく変わる! ロボアドバイザーはビジネスチャンスと見なしデータアグリゲーションで囲い込みへ!!」…「https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_160418.pdf」。

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

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は日本版ISA(少額投資非課税制度、愛称「NISA/ニーサ」)に関する考え方や情報提供を目的として、三菱UFJ国際投信が作成したものです。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性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留意ください。
- 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。