

# 資産運用—— 『素晴らしい新世界』から新常態へ

過去の予測と現状の考察

AWM: From 'A brave new world' to a new normal  
A LOOK AT THE PAST AND PRESENT

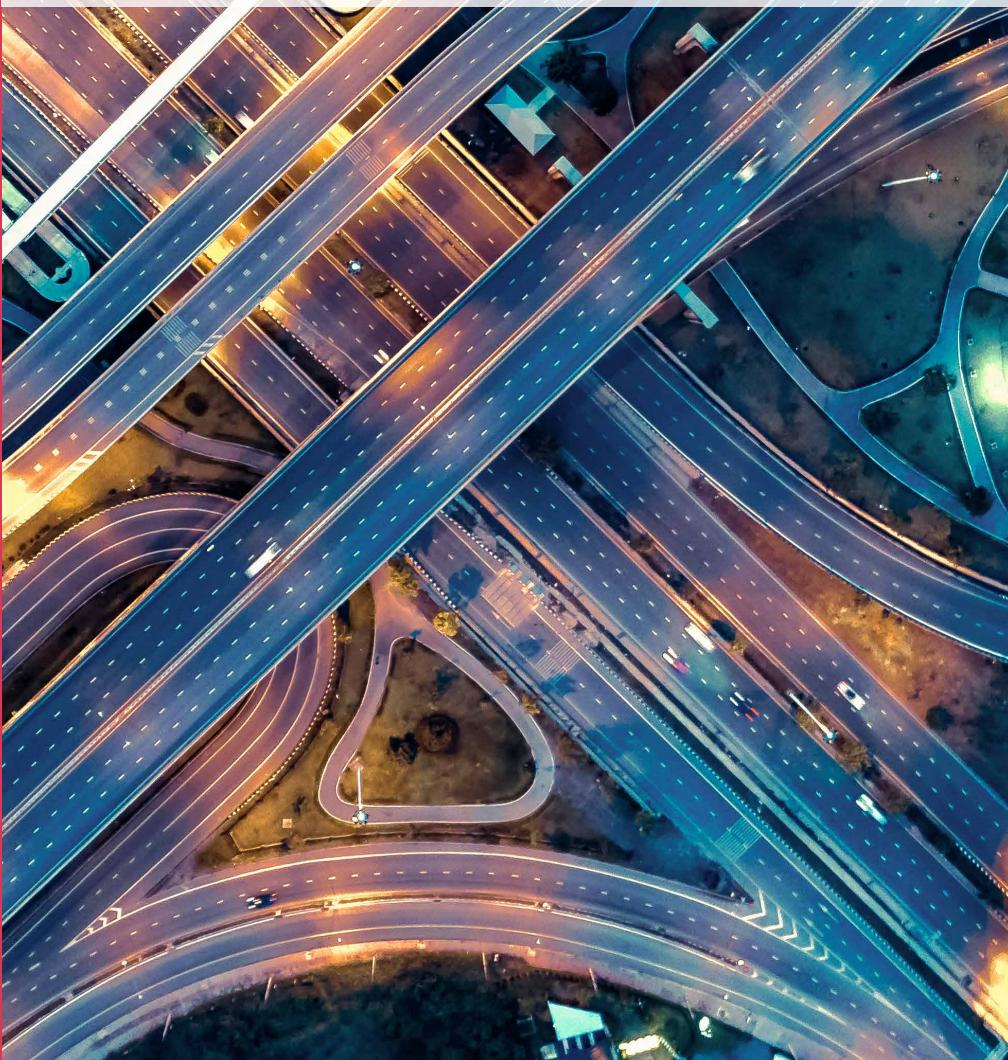


**pwc**

## 目次

エグゼクティブサマリー	3
『アセットマネジメント2020 資産運用業界の展望』 以降に起きた変化とは——予測と現状の比較	4
2020年の現状とCOVID-19の影響	15
おわりに	17
日本のお問い合わせ先	19

“ 本レポートでは、資産運用業界の過去と現状に注目し、2014年、2017年に発刊した『アセットマネジメント2020 資産運用業界の展望』と『アセットマネジメント2025 資産運用業界における変革への対応』で行った大胆な予測とその経緯を解説する。これらのレポートで予測した未来が到来した今、私たちには、これらの予測を業界の現状と照らし合わせて評価し、その整合性また乖離について説明する責任があると考える。



## エグゼクティブサマリー

資産運用業界における変革の勢いが増している。過去10年間にわたる強気相場が多くの投資家を引き寄せ、資産運用業界は今までにない盤石な基盤の下で新しい10年へと足を踏み入れた。資産運用業界の総資産は、2014年発刊の『アセットマネジメント2020 資産運用業界の展望』で予測した105.0兆米ドルを上回り、2019年末には110.9兆米ドルに達している。特に、低成本のパッシブ商品やオルタナティブ運用の普及、ESG投資への関心の高まりなどにより、運用資産が大幅に増加した。

しかし、新型コロナウイルス感染症 (COVID-19) の感染拡大により、この成長の軌跡は逆転した。市場のボラティリティとサプライチェーンの混乱は、世界経済に大きな打撃を与えた。資産運用業界はこれまで、資産レベルの急回復など、実体経済と比較し、一定の回復力を示しているが、将来の成長は依然として不確実である。また、今後の運用資産の増加は、経済回復の進捗、規模、そしてその形によるところが大きい。今のところCOVID-19の世界的な大流行 (パンデミック) によって、資産運用会社に根本的な変化は起きてはいない。しかし業界内で近年進んでいたパラダイムシフトが拡大しており、COVID-19以前より進行していた複数のトレンドが加速し、さまざまな欠点・不備が浮き彫りにされたことで、今まで以上にこれらの取り組みへの緊急性が増している。

別レポート『資産運用業界における変革への対応：未来を築く力』では、パンデミックが業界にどのような影響を及ぼしたのか、コロナ危機の短期的・長期的なインパクトを定量的に、そしてトレンドの観点から検証している。また、コロナ後の社会に向けて、資産運用業界がいかに回復し発展していくかを予測し、インサイト（洞察）を提供するとともに、新たなトレンドが拡大するコロナ後の世界において、資産運用会社が成功のために検討・取り組むべき重要なアクションを提示する。



『アセットマネジメント2020

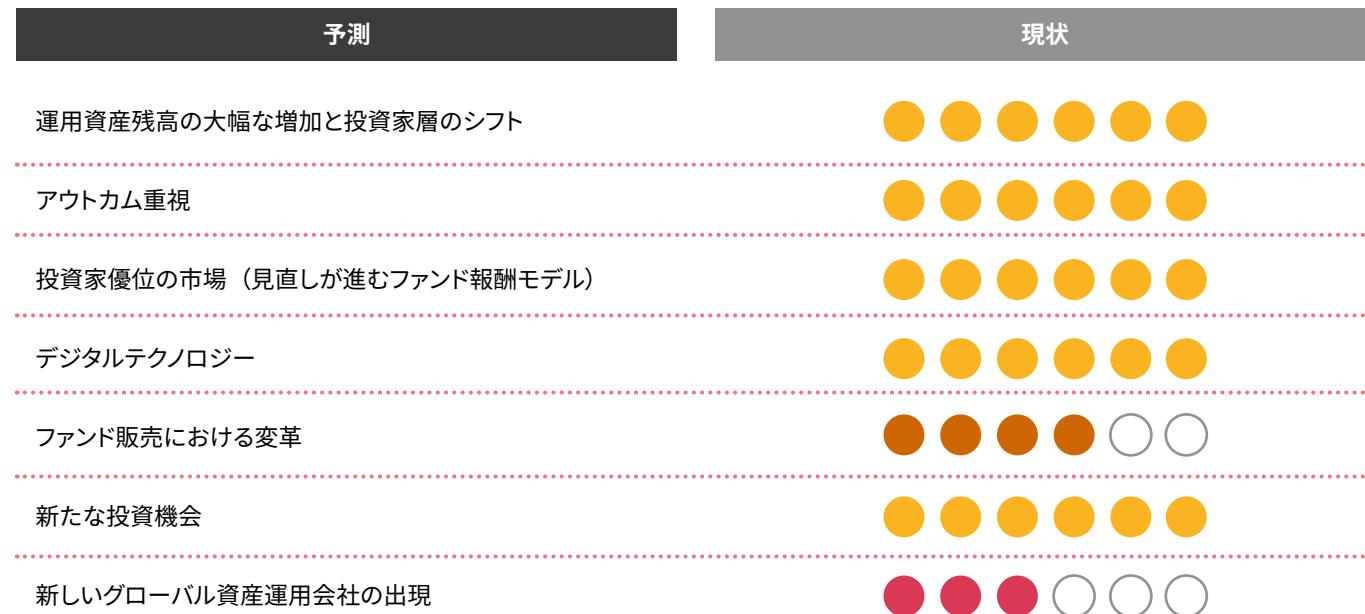
資産運用業界の展望』以降

に起きた変化とは

——予測と現状の比較

# 『アセットマネジメント2020 資産運用業界の展望』以降に起きた変化とは——予測と現状の比較

私たちは、2014年の『アセットマネジメント2020 資産運用業界の展望』レポート（以後、2014年レポート）において、2020年までに世界の資産運用業界がどのように変化するのかを予測した。今、2020年を迎える私たちは、これらの予測が現実のものとなったのか、解説する責任があると考える。



# 『アセットマネジメント2020 資産運用業界の展望』以降に起きた変化とは——予測と現状の比較

## 運用資産残高の大幅な増加と投資家層のシフト

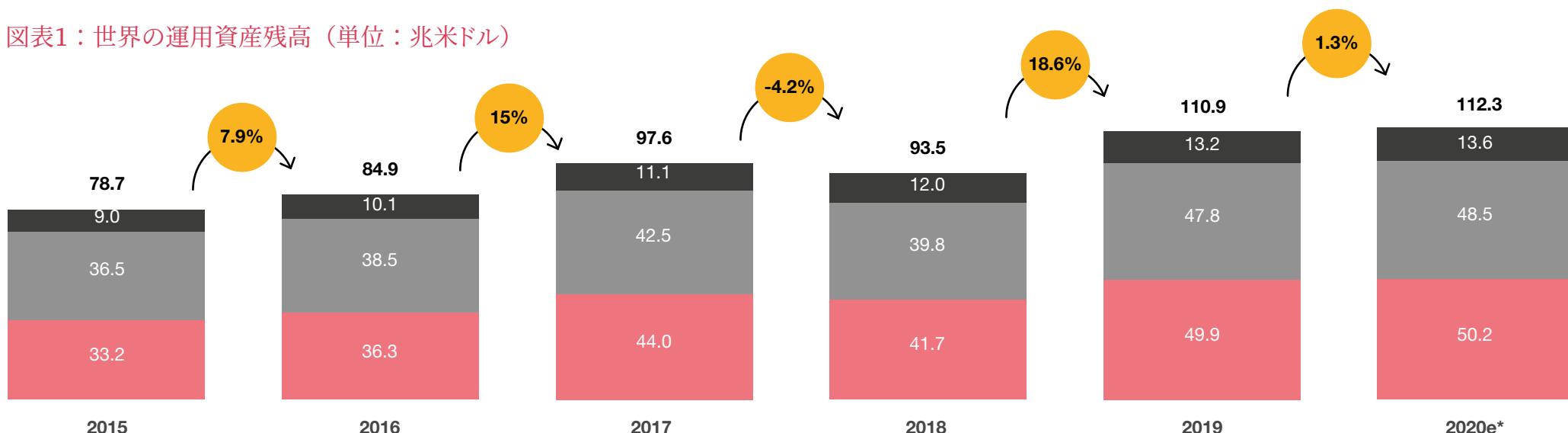
私たちは、2014年のモデルにおいて、世界の運用資産残高は、2020年までに約101.7兆米ドルに達すると予測した。その後、2017年に発表したレポートにおいて、2020年までの運用資産残高の予測を111.2兆米ドルに引き上げた。主に機関投資家（年金基金、個人富裕層、ソブリン・ウェルス・ファンド）や、南米、アフリカ、アジア、中東（SAAAME）地域における富の増加、そしてこれらの新しい富のプールを利用して資産運用会社が価値を生み出す機会が増えることで、成長の後押しとなると考えたためである。

2019年末までに、世界の運用資産が予想より速いペースで増加したこともあり、2020年の実際の運用資産残高は予測を上回ると見込まれている。2015年からの年間成長率（CAGR: Compound Annual Growth Rate）は9%であり、2019年末時点では110.9兆米ドルに達すると予測されている（図表1参照）。コロナ危機にあっても、業界の運用資産残高は2020年末までに、109.2兆米ドルから114.1兆米ドルに達すると予想されており、資本市場の楽観的な姿勢を浮き彫りにしている。

この運用資産の増加は、主に年金基金、個人富裕層、ソブリン・ウェルス・ファンドがオルタナティブ投資への配分を増加させたことによるものだ。また長期的な富の創出を目指すミレニアム世

代やZ世代の労働人口、年金基金からの富の蓄積を目指す団塊の世代といった個人投資家による投資も普及した。長期化する低金利・マイナス金利環境は、利回り追求する投資家の投資ファンドへのシフトを促している。しかしながら、実体経済は依然としてパンデミックの影響下にあり、資本市場や資産運用業界について、どのような影響が及ぶのかは、まだ不明である。

図表1：世界の運用資産残高（単位：兆米ドル）



出所：PwC AWM Market Research Centre、Refinitiv

\* PwCのベースケースシナリオに基づく予測

■ ミューチュアルファンド ■ マンデート ■ オルタナティブ ● CAGR

## 『アセットマネジメント2020 資産運用業界の展望』以降に起きた変化とは——予測と現状の比較

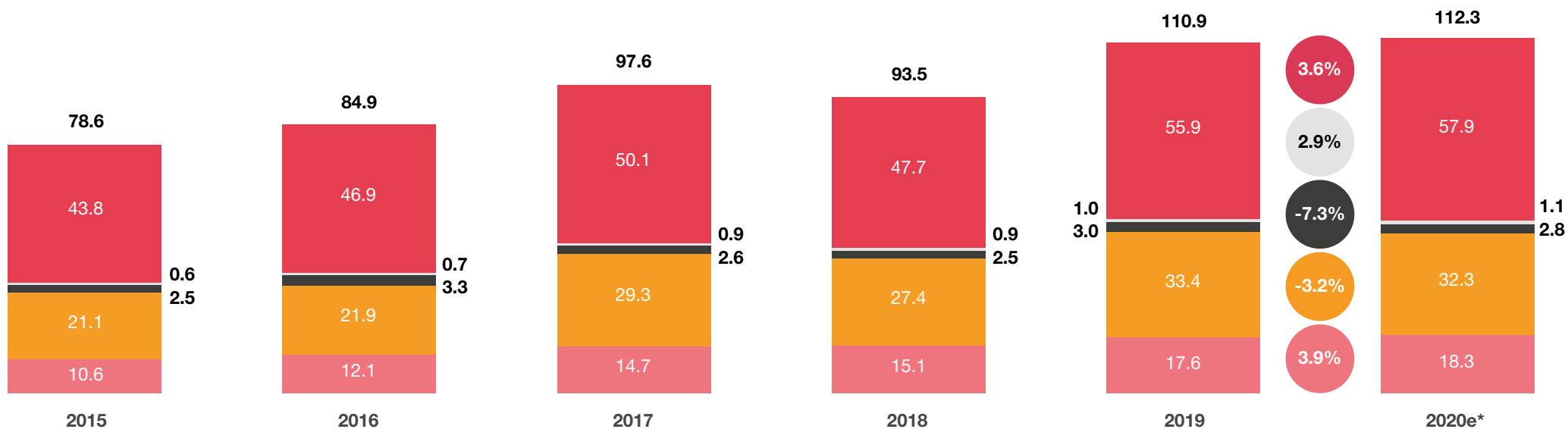
また、予想していたとおり、SAAAME地域が先進国を上回る成長を遂げ拡大したこと、この力強い運用資産の成長の後押しとなった。中近東およびアジア太平洋地域における運用資産残高の総額は、私たちの予測と一致しており、2015年から2019年にかけて、運用資産はそれぞれCAGR13.6%、13.5%で成長している（図表2参照）。

一方、南米に関する予測は現実のものとはならなかった。南米の運用資産は2020年までに4.4兆米ドルに達すると予測して

いたが、現在のベースラインシナリオでは、2020年末までに2.8兆米ドルに及ぶと見込んでいる。しかし、これは域内の資産成長率の低下によるものではなく、域内の主要通貨が、米ドルに対して大幅に下落したことによるものである（全ての予測を米ドルで行い、各年末時点の為替レートを使用しているため）。実際のところ、南米地域の運用資産残高は、2007年から2018年にかけて約14%の2桁成長を遂げた。当該地域の主要通貨が対米ドルで大幅に下落したという事実は、業界の低迷を示唆しているのかもしれないが、当初想定していた為替レートで推移した場

合の運用資産残高は、2019年末時点で約3.9兆米ドルとなる。為替レートの低下を考慮すると、当該地域の運用資産は2025年までに4.0兆米ドルから4.5兆米ドルの間で増加すると予測する。しかしながら、2014年に見られたような為替の上昇が発生した場合、運用資産残高はこの予測よりもかなり大きくなると考えられる。

図表2：世界の運用資産残高・地域別（2015年-2020年予測）



出所：PwC AWM Market Research Centre、Refinitiv

\* PwCのベースケースシナリオに基づく予測

■ アジア太平洋 ■ 欧州 ■ 中南米 ■ 中近東・アフリカ ■ 北米

# 『アセットマネジメント2020 資産運用業界の展望』以降に起きた変化とは——予測と現状の比較

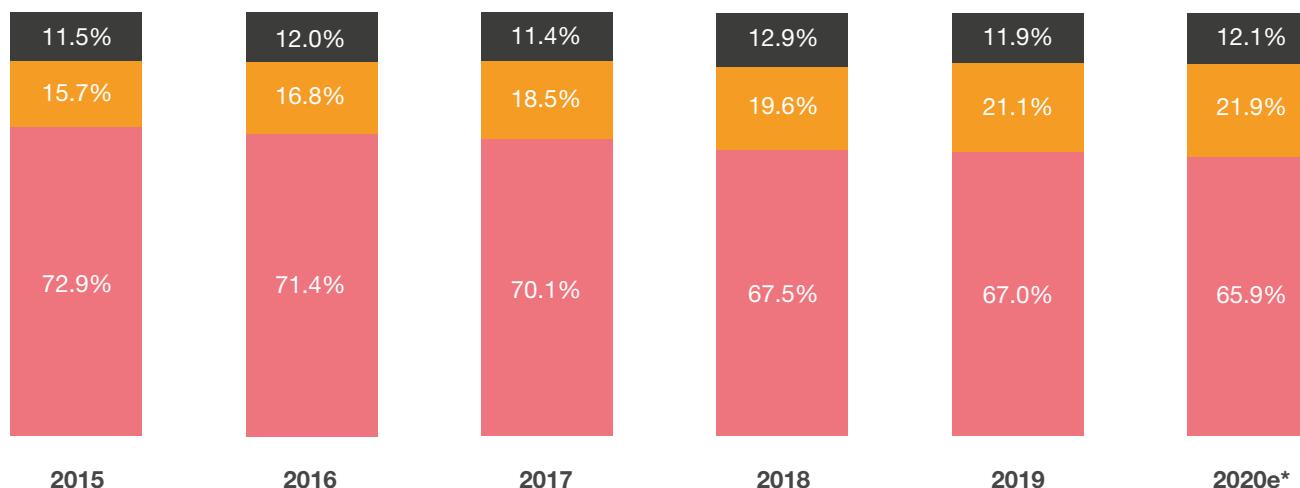
## アウトカム重視

私たちは、投資家のパッシブ投資やオルタナティブ投資への関心が高まる中で、2020年までにこれらの投資が業界全体の資産の35%を占めると予測した。

この予測は現実のものとなった。2019年末時点では、オルタナティブは2015年からCAGR10.1%、13.2兆米ドルまで上昇し、パッシブは、CAGR17.4%、23.4兆米ドルに増加した。これら

を合わせると業界全体の総資産の33%を占める（図表3参照）ことになる。予測していたように、オルタナティブの急増は、低金利環境とアルファに対する機関投資家による需要の急増によって支えられたものだ。2019年にはオルタナティブのシェアが減少しているが、これはトライディショナルの運用資産の増加によるものである。とはいっても、今後は、特にトライディショナルなアクティブ運用と引き換えに、オルタナティブのシェアが著しく増加すると考えられる。

図表3：アクティブ、パッシブ、オルタナティブ運用の比率



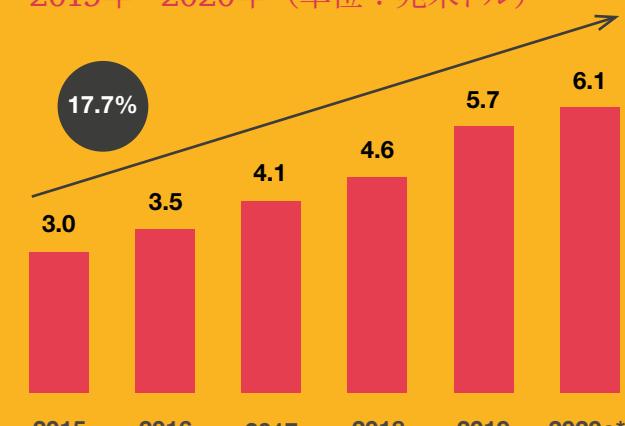
■ アクティブ運用 ■ パッシブ運用 ■ オルタナティブ運用

\* PwCのベースケースシナリオに基づく予測

出所：PwC AWM Research Centre、Lipper、ICI、Preqin

パッシブ運用が拡大し、世界の運用資産残高におけるシェアに一定の増加がみられるが、これは最近のETF（上場投資信託）の急増に支えられたものである。近年、グローバルETF資産は力強い成長を見せており、2015年からCAGRが17.7%増加、資産運用残高は2019年末までに5.7兆米ドルに達した。また2018年から2019年だけでも22.4%と急拡大している（図表4参照）。これは主に、リテールにおけるETFの増加と、低い手数料と幅広い市場エクスポートジャーナルに魅力を感じている機関投資家がETFの投資を加速させたことによるものだ。スマートベータの増加は、ETF資産のさらなる急増にもつながっている。

図表4：世界のETF市場の成長  
2015年—2020年（単位：兆米ドル）



● CAGR (2015年—2019年)

出所：RefinitivおよびMorningstarの情報をもとに、PwC Market Research Centreが分析

\* PwCのベースケースシナリオに基づく予測

# 『アセットマネジメント2020 資産運用業界の展望』以降に起きた変化とは——予測と現状の比較

## 投資家優位の市場（見直しが進むファンド報酬モデル）

私たちは、規制圧力の高まり、パッシブ運用の台頭、投資家からの監視の目が相まって、報酬レベルや体系に課題が生じると予測した。

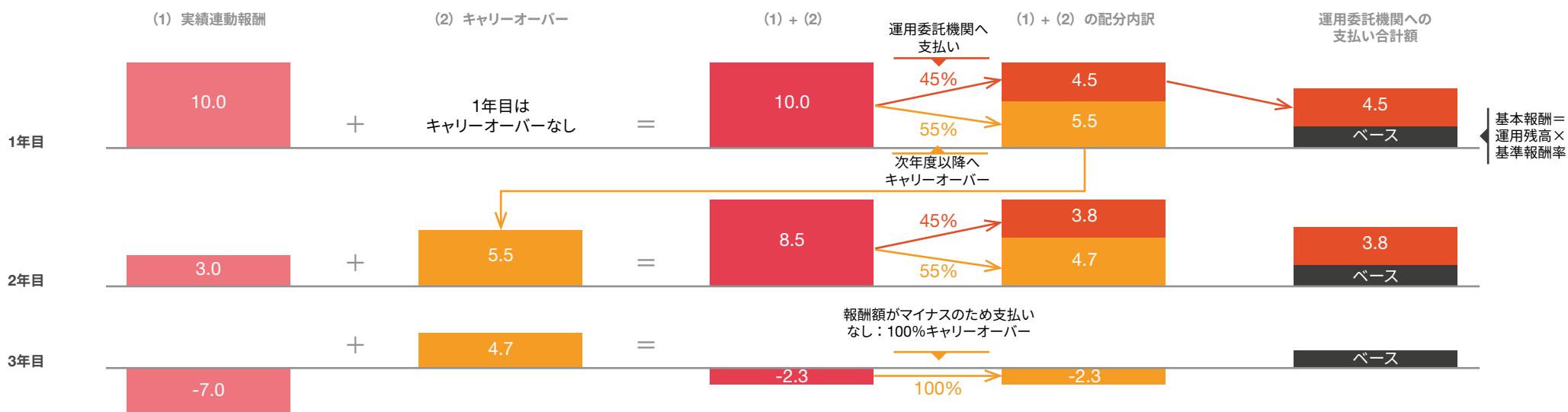
近年、規制の圧力が高まっているが、これは英国のRDR (Retail Distribution Review) に端を発するものであり、キックバックに対する監視の目が強まっている。これ以降、世界の多くの資産運用センターにおいて、独立した助言をする場合のキックバックの禁止、または運用会社に対し、規制当局や投資家への報告書において報酬体系を開示させる規制が導入されている。一部

の規制当局では、例えば英国のように、資産運用会社に対し、投資家に提供する「バリュー・フォー・マネー（報酬に見合った価値）」を明確に示すことを求めるなどさらなる取り組みが行われている。さらに、2020年2月、欧州証券市場監督局（ESMA）は、EU加盟国がUCITSファンドの報酬に上限を課すよう運用会社に要請することに干渉しないと発表した。

しかし、このプレッシャーは規制当局によるものだけではない。最近では、機関投資家が、アルファを提供していないところで高額な報酬を要求する運用会社に対する監視の目を強めている。年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）のような大規模機関投資家は、運用会社の動機付けに、新しい報酬体系を導入

している（図表5参照）。これを受けて、運用会社が報酬体系を見直したり、報酬を引き下げたり、また商品の魅力を高めるために革新的な報酬体系を受け入れる様子が見られている。フィデリティやアリアンツといった大手運用会社では、一部のアクティブ運用ファンドに、低い基本報酬と実績連動報酬を取り入れた新しい報酬体系を導入している。

図表5: GPIFのキャリーオーバーの仕組み



出所：PwC AWM Market Research Centre、GPIF (GPIF's New Performance Based Fee Structure、2018)

# 『アセットマネジメント2020 資産運用業界の展望』以降に起きた変化とは——予測と現状の比較

## デジタルテクノロジー

私たちは、2020年までに、テクノロジーが、顧客エンジメントの推進、データの収集と統合、業務効率化および規制・税務報告に不可欠なものになると予測した。そしてこの結果、サイバーリスクが、業務リスク、市場リスク、パフォーマンスリスクと並び、業界における重要なリスクの一つとなると考えた。

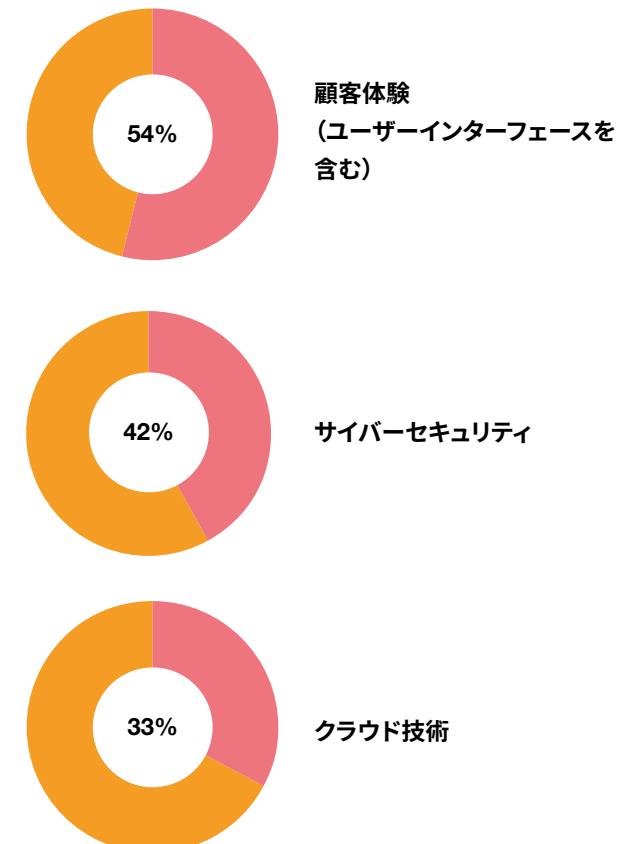
予測のとおり、テクノロジーは資産運用業界の重点領域の一つとなるまでに進展し、デジタル化の重要性と、それがもたらす機会に対する主要な業界関係者の注目はこれまでになく高まっている。資産運用業界におけるテクノロジーのディスラプションは、現在ピークにあると考えられ、資産運用機能を安価なコストでサービスに統合するテクノロジー企業から、RevolutやRobinhoodといったアプリによる自己管理型のポートフォリオの普及が見られる。このような動きを受けて、現在先進的な運用会社は、競争の激化と混乱進む世界で勝ち残るために、デジタル化を推し進めている。しかし、スマートテクノロジーの重要性は、その創造的な破壊を起こすという特徴だけにとどまらない。資産運用業界は、販売機能やデータ管理の最適化から規制報告の強化に至るまで、トップダウンでオペレーションを抜本的に再構築する可能性を広く認識している。PwCが2019年に実施した世界CEO意識調査において、

資産運用業界の回答者の90%が、AIが2024年までに事業を大幅に変革することについて、同意、または強く同意している。この結果に呼応するように、先行する運用会社では、デジタルテクノロジーの導入が加速しており、フロントオフィスからバックオフィスに至る組織全体で取り入れる様子が認められる。

デジタル化は、オペレーションの合理化だけでなく、顧客とのつながりを深め、顧客規模を広げる機会ももたらす。実際、2020年のPwCの世界CEO意識調査では、資産運用業界のCEOが優先して投資する領域のトップに顧客体験が入っており、これらの期待に応えるためにはテクノロジーが不可欠であることが示されている（図表6参照）。

図表6：デジタルテクノロジーが資産運用業界における主要優先事項にランクイン

今後12カ月の間に、金融サービス業界における以下の機会のうち、どれを優先し、また／または投資するか。



(注) 複数回答可  
出所：PwC 世界CEO意識調査



## 『アセットマネジメント2020 資産運用業界の展望』以降に 起きた変化とは——予測と現状の比較

### ファンド販売における変革

2014年レポートでは、2020年までに4つの地域別ファンドブロック（北アジア、南アジア、中南米、欧州）が形成され、地域ファンド業界の細分化を解消し、地域間のクロスセーリングを許容する動きが出てくると予測した。これを達成することで、特定の地域における資産運用能力と財務の安定性が高まり、結果として報酬の引き下げ、顧客サービスの向上、競争環境の発展に伴う商品イノベーションの促進につながると考えた。また、これらのブロックが形成され、そして強化されることで、規制や貿易における相互連携が進み、資産運用会社の販売チャネルに対する考え方が変化すると予想した。

これらの予測は、ある程度、現実のものとなっているが、パスポート制度や地域間の販売チャネルブロックの整備は想定よりも遅れている。しかしこの遅れは、2014年レポートの発表以降に生じた地政学的な摩擦を踏まえれば、驚くべきことではないだろう。アジア地域ファンド・パスポート（AFRP）は、このイニシアティブにおける最も重要な成果となる。2019年2月に正式に発足したこの多角的協定は、規制のハードルを限定的にし、クロスボーダーのファンド販売を容易にするものである。現在、この協定に加盟しているのはオーストラリア、日本、ニュージーランド、韓国、タイのみとなっている。

他の地域ハブの開発では、特にアジアと南米において、これまでかなりの取り組みが行われてきたが、さまざまな規制による障害のため、ほとんど前進していない。こうしたパスポート協定の導入プロセスでは、各国市場の運営に対する理解と円滑化や規制要件の遵守に伴う巨額のコストなどの問題が悩みの種となっている。これらの取り組みは今後進展していくものと思われるが、各国・地域の関心事が異なることや、EUのような経済的または政治的統合の不在を踏まえると、そのスピードは遅いと考えられる。加えて、ナショナリズムの高まりや地域間の紛争によるグローバル化の後退は、地域間の販売をさらに複雑にする可能性がある。

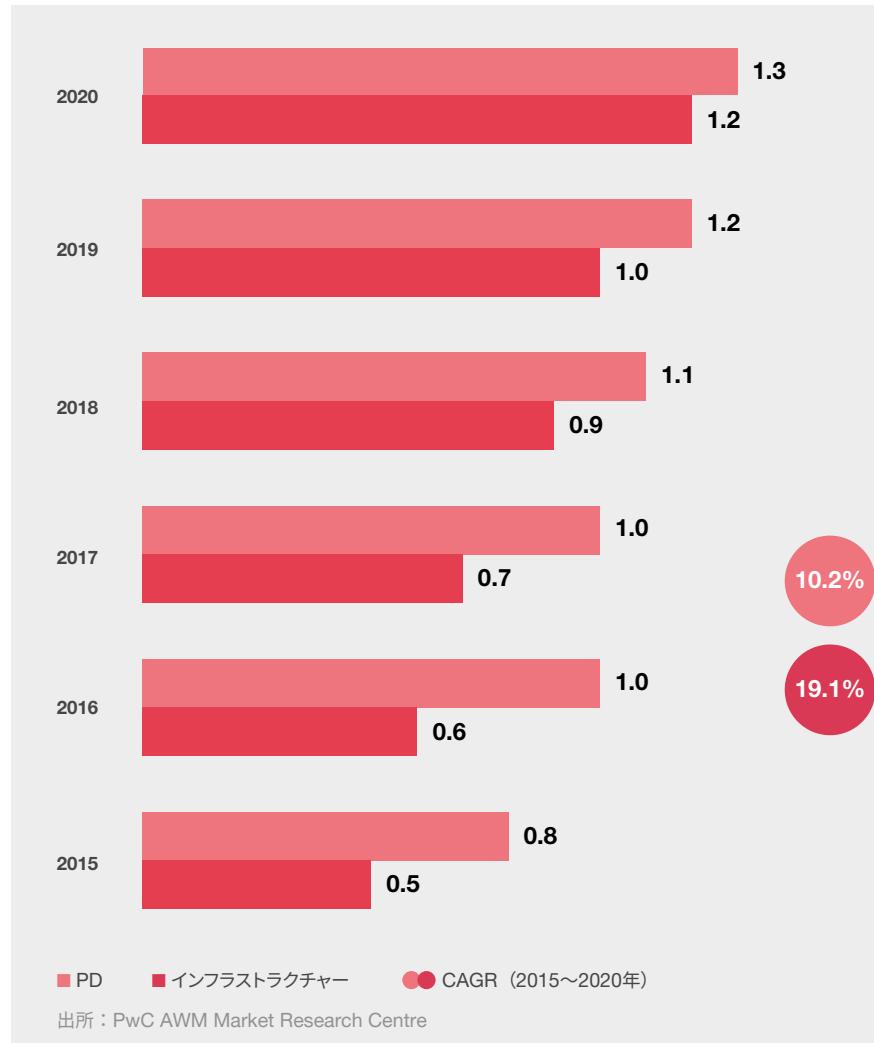
# 『アセットマネジメント2020 資産運用業界の展望』以降に起きた変化とは——予測と現状の比較

## 新たな投資機会

資産運用業界には、2020年にかけて、世界金融危機後に課せられた規制上の制約から、銀行が実体経済への融資を削減することから生じる融資ギャップの一部埋めることが期待されていた。これはとりわけ、中小企業やインフラ事業に対する融資において顕著であった。また、資産運用業界が定年退職者向けのソリューションの提供を拡大すると予想した。

予想のとおり、インフラストラクチャーとプライベート・デット（PD）資産は、2014年レポート以降、驚異的な成長を遂げている。2015年から2019年のCAGRはそれぞれ18.9%、10.7%（図表7参照）であり、インフラストラクチャー資産は、この期間で倍増している。PDとインフラストラクチャーに新たな機会を求める運用会社が増えている。この成長は、需給と供給、それぞれの要因によりけん引されている。需要面では、規制強化が進み金融ギャップが拡大する中で銀行貸出が一段と減少しており、PDやインフラストラクチャー投資の運用会社がこれを補完している。供給面では、投資家の利回り、ポートフォリオの分散、市場の変動に対するダウンサイド・プロテクションへの優先度の高まりがある。PDとインフラストラクチャーファンドには、これらの全ての要因が当てはまる。さらに、インフラストラクチャー資産のパフォーマンスもこの成長における重要な要素である。空港などの特定資産は、パンデミックの影響を大きく受けているが、現在の低金利環境において、この資産の長期的な見通しは引き続き明るい。

図表7：グローバル・インフラストラクチャーとPD資産  
(単位：兆米ドル)

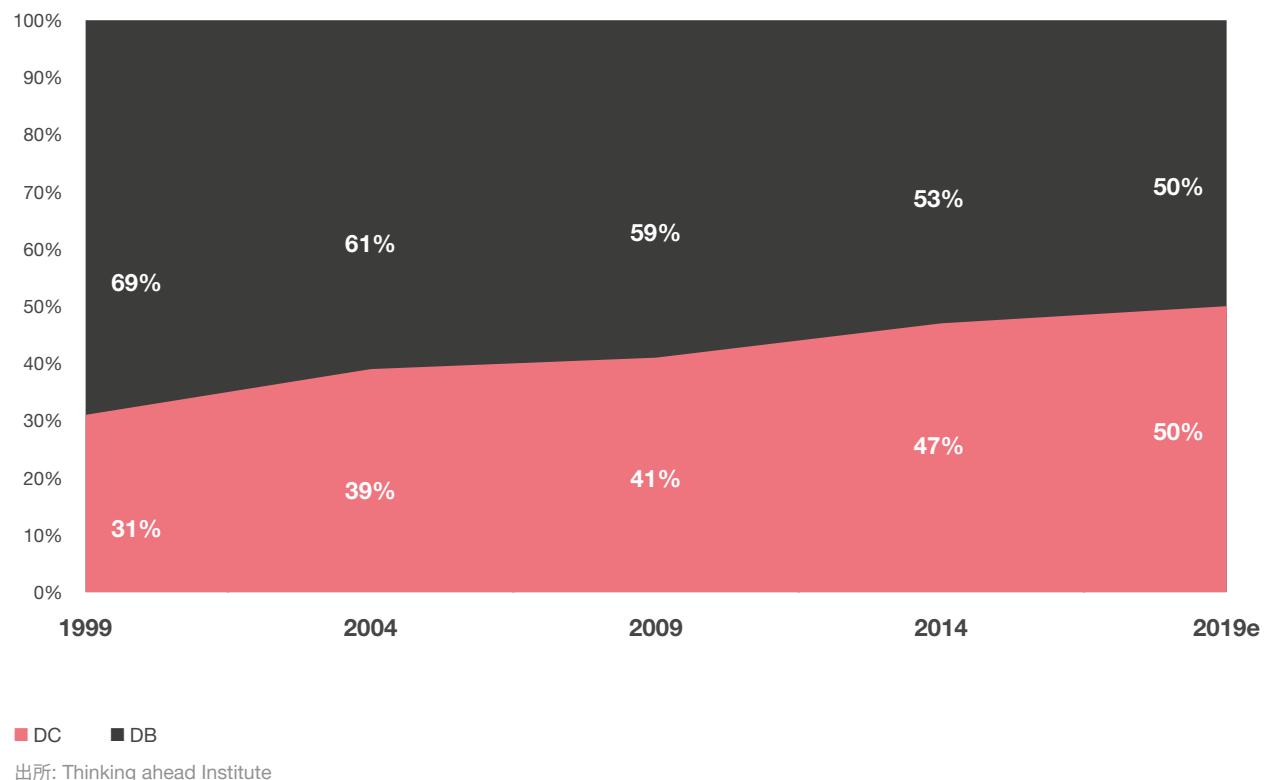


## 『アセットマネジメント2020 資産運用業界の展望』以降に起きた変化とは——予測と現状の比較



また近年、世界の退職給付資産残高が力強くかつ成長を続け、9年間のCAGRは5.7%増加しており、2019年は推定46兆米ドルに達すると考えられる。この期間中、退職給付の責任が政府から個人や法人に移行したことを受け、確定拠出制度（DC）が、確定給付制度（DB）を上回った（図表8参照）。

図表8：世界のDB／DC資産シェアの推移



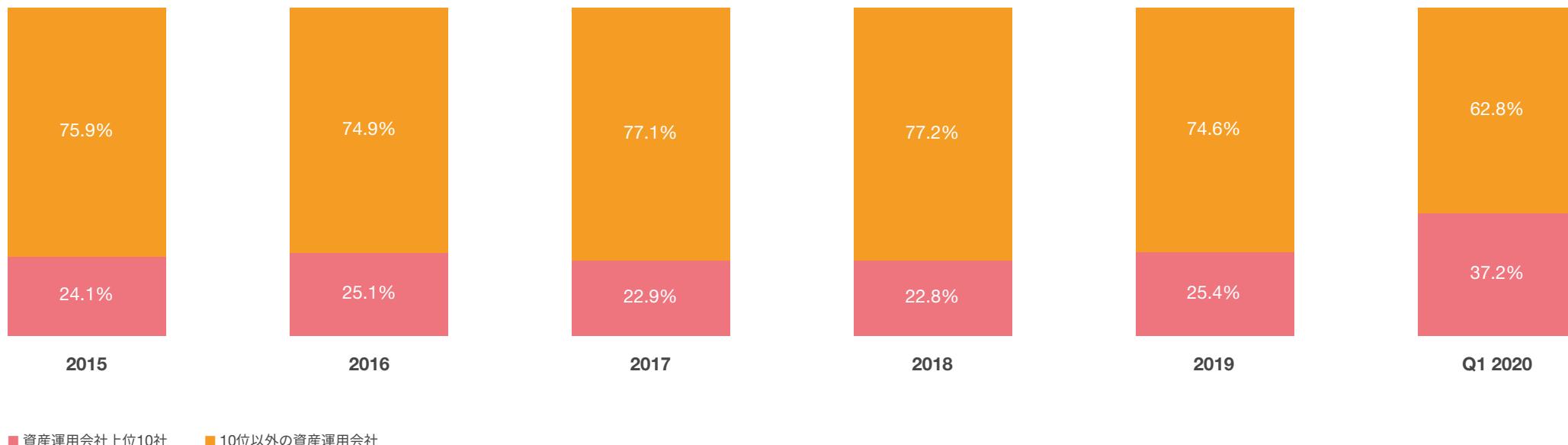
## 『アセットマネジメント2020 資産運用業界の展望』以降に起きた変化とは——予測と現状の比較

### 新しいグローバル資産運用会社の出現

2014年レポートでは、2020年には先進国市場と新興国市場の両方に足がかりを持つ新しい種類の大型資産運用会社が登場すると予測していた。そして彼らは、効率的なプラットフォームや顧客ごとにターゲットを絞ったソリューション、またより強固かつ信頼性の高いブランド力を有すると考えた。このような新しい運用会社は、トラディショナルな運用会社だけでなく、大手のオルタナティブ運用会社からも出現すると思われる。

私たちの予測は一部現実となった。大手運用会社への資産の集中度が高まっている（図表9参照）。これらは特に、手数料の低い商品、知名度の高いブランド、デジタルテクノロジーを駆使したサービスを提供している運用会社である。また、大型のオルタナティブ運用会社の中には、今や世界の資産運用会社の上位100社にランクインする会社もある。しかし、トラディショナルな資産運用やオルタナティブ運用における新しいメガプレーヤーは現れず、既存の大手運用会社による規模の顕著な拡大が確認されているのみである。また、比較的利益率が良好なことから、市場の統合は当初予想していたペースでは進んでいない。

図表9：資産運用会社上位10社への資産集中度（%）



■ 資産運用会社上位10社 ■ 10位以外の資産運用会社

出所: PwC AWM Market Research Centre、IPE



# 2020年の現状と COVID-19の影響

# 世界の資本市場は2020年第1四半期でCOVID-19の影響を吸収し、第2四半期には記録的な回復を見せた

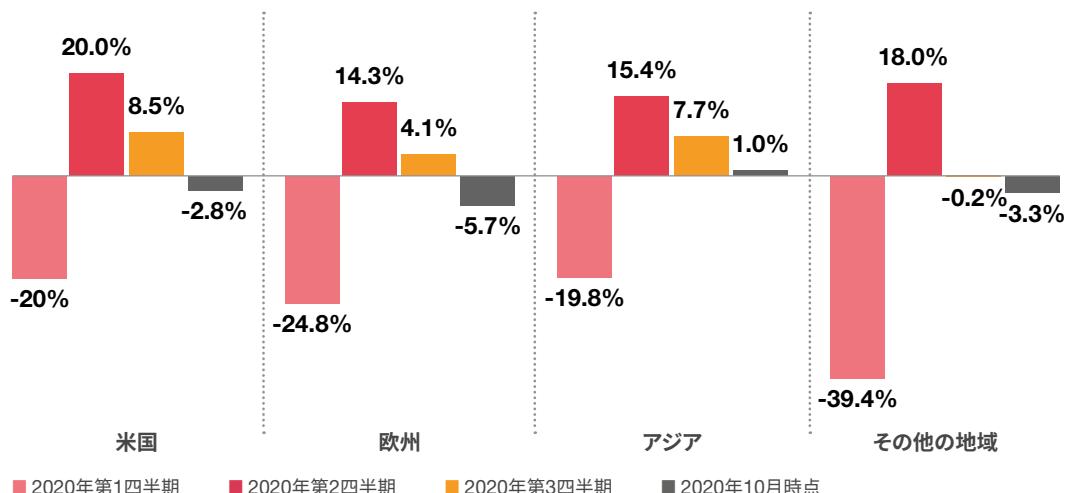
2014年レポートが発刊された後、世界はさまざまな変化を経験したが、これらのいずれもが世界に対して固有の影響を及ぼすものであった。例えば、急激な上昇相場やポピュリズムの台頭、パンデミックの発生などである。特に後者は、これまでにないスピードと規模で、世界経済のあらゆる市場・部門にインパクトを与えていた。2020年第2四半期時点では、米国のGDPは32.90%減少し、英国とドイツのGDPはそれぞれ20.40%と10.10%減少した。また、CBOEボラティリティ・インデックスも過去最高の82.7を記録し、2008年以来の最高値を更新した。2020年10月、IMFは、2020年の世界のGDP成長率を2020年1月時点の推計値3.4%から7.7%下げ、-4.4%に下方修正した。これは、COVID-19による経済的なインパクトの規模が、2008年の世界金融危機と比較して予想以上に大きく、また回復の道筋が依然、不透明であるという見方を反映したものである。

パンデミックにより、市場のボラティリティと投資家の不安感が高まっている。当初、急変する市場に、市場全体が売りで反応し、世界の市場は弱気相場に転じた。主要な株価指数は過去の不況時には見られなかったペースで下落し、FTSEとS&P500は、それぞれ24日前につけた最高値から34%下落した。

ワクチンの開発が続く中、各国の政府機関は前例のない財政措置を導入し、市場への影響緩和と地方経済の刺激に成功している。これらの施策はまた、投資家心理を落ち着かせることに成功し、世界市場に目に見える効果をもたらした。市場の動きが再び活発化したこと、全ての主要株価指数が、スピードと規模の両面で、記録的な回復を見せた（図表10参照）。米国株式市場は、2020年第2四半期と第3四半期に目覚ましい回復を見せ、他の主要市場を上回る、20年間で最高の四半期業績を記録した。

欧州では、ロックダウン措置の緩和と、7,500億ユーロの復興基金に対する期待が追い風となり、市場のセンチメントが改善した。アジア市場も、ハイテク株の改善と長期間に及んだロックダウンからの正常化を背景に回復を見せている。

図表10：世界の株式市場は2020年第2四半期・第3四半期に力強く回復



出所: PwC AWM Market Research Centre

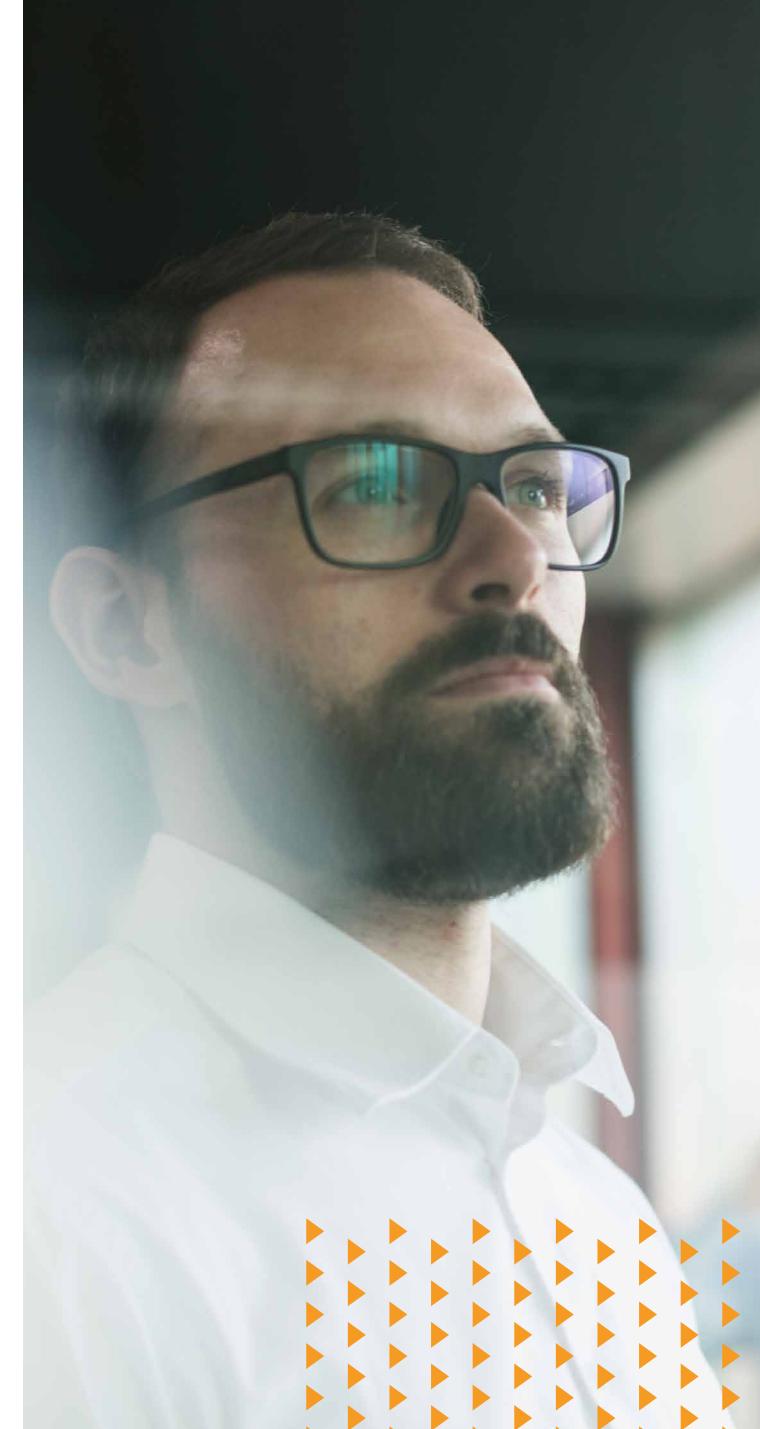
インデックス	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	2020年10月
S&P 500	3,230.8	2,584.6	3,100.3	3,363.0	3,270.0
変化 (%)		-20.0%	20.0%	8.5%	-2.8%
DJIA	28,538.4	21,917.2	25,595.8	27,781.7	26,501.6
変化 (%)		-23.2%	16.8%	8.5%	-4.6%
ナスダック	8,972.6	7,700.1	10,058.8	11,167.5	10,911.6
変化 (%)		-14.2%	30.6%	11.0%	-2.3%
EUROSTOXX	3,745.2	2,786.9	3,234.1	3,193.6	2,958.21
変化 (%)		-25.6%	16.0%	-1.3%	-7.4%
SSE	3,050.1	2,750.3	2,984.7	3,218.1	3,224.5
変化 (%)		-9.8%	8.5%	7.8%	0.2%
MSCI World	2,358.5	1,852.7	2,201.8	2,367.3	2,292.9
変化 (%)		-21.4%	18.8%	7.5%	-3.1%

## おわりに

これまで『資産運用業界の変革』シリーズで発表した予測の大半が現実のものとなった。この数年にわたり業界に変化をもたらしてきた全てのトレンドが、予測した規模とスピードで継続しているように見受けられる。また、興味深いことに、パンデミックは、どの業界のトレンドも変えてはいない。実際、資産運用業界が進む道に変化はなく、むしろ、以前の見立てはどうであれ、トレンドは加速している。COVID-19は、以前から存在したデジタル化や、オルタナティブ・サステナブル投資への移行、パッシブ運用の隆盛、また資産の集中など特定のトレンドを拡大させ、業界の全てのステークホルダーの注意を引き付けた。

世界はロックダウンから脱却しつつあり、世界経済は目覚ましい回復を見せているが、COVID-19の業界への影響はいまだ不明である。今後、2次、3次の影響が顕在化する可能性が高い。今回の危機により、資産運用業界は、戦略・オペレーションの観点から業界の弱みを再考せざるを得なくなったが、その過程で、不確実な将来に立ち向かうための強靭性（レジリエンス）を身に着けたと考える。

別レポート『資産運用業界における変革への対応：未来を築く力』では、COVID-19を踏まえた、資産クラスおよび地域別の2025年までの予測を提供する。この不確実な未来がどのように展開していくのか、また業界のプレーヤーがこのインサイトと新たに得た自信を生かして、今後登場するであろう機会をいかに最大限に活用することができるのか、また将来のリスクを管理するのかについて考察する。そして、資産運用会社が、社会におけるより広範かつ影響力のある役割を果たしながら、組織の課題に正面から取り組むために有効なフレームワークを紹介する。



# グローバルネットワーク

## Olwyn Alexander

Partner, Global Asset and Wealth Management Leader  
PwC Ireland  
+353 (0) 1 792 8719  
olwyn.m.alexander@pwc.com

## Peter Finnerty

Global Asset and Wealth Management Assurance Leader  
Partner, PwC US  
+1 617 530 4566  
peter.finnerty@pwc.com

## Bernadette Geis

US Asset and Wealth Management Leader  
+1 617 955 1997  
bernadette.m.geis@pwc.com

## Marie-Anne Kong

Hong Kong Asset and Wealth Management Leader  
Partner, PwC Hong Kong  
+852 2289 2707  
marie-anne.kong@hk.pwc.com

## Steven Libby

EMEA Asset and Wealth Management Leader  
Partner, PwC Luxembourg  
+352 49 48 48 2116  
steven.libby@lu.pwc.com

## Andrew O'Callaghan

Global Asset and Wealth Management Advisory Leader  
Partner, PwC Ireland  
+353 1 792 6247  
andy.ocallaghan@pwc.com

## Justin Ong

Asia Pacific Asset and Wealth Management Leader  
Partner, PwC Singapore  
+65 6236 3708  
justin.ong@sg.pwc.com

## Allison Rosier

Global AWM Tax Leader  
PwC US, Partner  
+1 646 465 0474  
allison.rosier@pwc.com

## Elizabeth Stone

UK Asset and Wealth Management Leader  
Partner, PwC UK  
+44 0 207 804 9678  
elizabeth.stone@pwc.com

## Dariush Yazdani

Asset and Wealth Management  
Global Market Research Centre Leader  
Partner, PwC Luxembourg  
+352 49 48 48 2191  
dariush.yazdani@pwc.com

We would like to thank **John Siciliano**, Senior Advisor to PwC US, for his contributions to this report.



## 日本のお問い合わせ先

PwC Japanグループ  
[www.pwc.com/jp/ja/contact.html](http://www.pwc.com/jp/ja/contact.html)



**清水 翼**  
PwCあらた有限責任監査法人  
パートナー  
資産運用インダストリーリーダー

**山口 健志**  
PwCあらた有限責任監査法人  
パートナー

**辻田 大**  
PwCあらた有限責任監査法人  
パートナー

**久保 直毅**  
PwCあらた有限責任監査法人  
パートナー

**山根 祥**  
PwCコンサルティング合同会社  
パートナー

**斎藤 隆之**  
PwCコンサルティング合同会社  
パートナー

**加藤 雅也**  
PwCアドバイザリー合同会社  
パートナー

**佐藤 学**  
PwCアドバイザリー合同会社  
パートナー

**高木 宏**  
PwC税理士法人  
パートナー

**鬼頭 朱実**  
PwC税理士法人  
パートナー

## [www.pwc.com/jp](http://www.pwc.com/jp)

PwC Japanグループは、日本におけるPwCグローバルネットワークのメンバーファームおよびそれらの関連会社（PwCあらた有限責任監査法人、PwC京都監査法人、PwCコンサルティング合同会社、PwCアドバイザリー合同会社、PwC税理士法人、PwC弁護士法人を含む）の総称です。各法人は独立した別法人として事業を行っています。

複雑化・多様化する企業の経営課題に対し、PwC Japanグループでは、監査およびアシュアランス、コンサルティング、ディールアドバイザリー、税務、そして法務における卓

越した専門性を結集し、それらを有機的に協働させる体制を整えています。また、公認会計士、税理士、弁護士、その他専門スタッフ約9,000人を擁するプロフェッショナル・サー

ビス・ネットワークとして、クライアントニーズにより的確に対応したサービスの提供に努めています。

PwCは、社会における信頼を築き、重要な課題を解決することをPurpose（存在意義）としています。私たちは、世界155カ国に及ぶグローバルネットワークに284,000人以上

のスタッフを有し、高品質な監査、税務、アドバイザリーサービスを提供しています。詳細は [www.pwc.com](http://www.pwc.com) をご覧ください。

本報告書は、PwCメンバーファームが2020年11月に発行した『AWM: From 'A brave new world' to a new normal』を翻訳したものです。翻訳には正確を期しておりますが、英語版と解釈の相違がある場合は、英語版に依拠してください。

電子版はこちらからダウンロードできます。 [www.pwc.com/jp/ja/knowledge/thoughtleadership.html](http://www.pwc.com/jp/ja/knowledge/thoughtleadership.html)

オリジナル（英語版）はこちらからダウンロードできます。 [www.pwc.lu/en/asset-management/awm-from-a-brave-new-world-to-a-new-normal.html](http://www.pwc.lu/en/asset-management/awm-from-a-brave-new-world-to-a-new-normal.html)

日本語版発刊年月：2021年2月 管理番号：I202012-08

©2021 PwC. All rights reserved.

PwC refers to the PwC network and/or one or more of its member firms, each of which is a separate legal entity. Please see [www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure) for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.