

注目度高まる欧州ETF

ドイチェ・アセット・マネジメント
機関投資家営業部ヴァイスプレジデントの岸本拓之氏に聞く

金利低下でヘッジコスト面から 欧州社債ETFに妙味



なお、近年、ETFにおいてもESG（環境・社会・ガバナンス）投資が注目され始めている。特に機関投資家の中では投資のコンセプトにESGを盛り込みたいという声が大きくなってきているが、その手法について試行錯誤をしている中で、一つの答えとしてESGのスコアリングに基づき銘柄選定を行う指数に投資するケースも出てきている。今年3月に米国に上場したESGのETFは、ローンチした週に900億円近くの資金が流入した。これはニューヨーク証券取引所の過去15年の記録を塗り替える、歴史的な快挙だったといえる。それがESGのETFだったというのは、ある意味時代を象徴しているといえるだろう。

■DWSグループのETFポジショニング

DWSは欧州に拠点を置くETFの発行体としては最大の規模を誇っている。DWSではアクティブからパッシブ、オルタナティブに至る多様なビジネスを展開しているが、その中で、ベンチマーク連動のビジネスであるパッシブ事業全体の運用資産残高は約1109億^円に上っている。そのパッシブ事業の中核をなすのがETFであり、残高は784億^円、円換算で9.4兆円となる。

当社は「Xトラッカーズ」というブランドでETFを展開している。欧州株・債券ETFはもちろんのこと、新興国についても競争力の高い商品を数多くそろえており、米国についてはユニークなラインナップを有している。日本のオフィスでは私が昨年7月から、パッシブ専任の営業担当として機関投資家のお客さま向けに「Xトラッカーズ」をご案内させていただいている。より多くのお客さまに、ETFの素晴らしさを知っていただけるよう努めていきたい。

が相対的に大きくなってくるとすると、ETFのような低コストの運用手段が求められるのは時代の要請かもしれない。また米国の場合は金利とは別に、投資に対する高い意識がETF活用を後押ししている面がある。日銀がまとめた金融資産のデータによると、昨年3月末時点で、日本の家計部門における資産構成は現預金が52.2%、株式が10.9%、投資信託が4%となっていた。一方で米国は現預金が13.1%、株式が36.2%、投資信託が11.8%と約半分が投資性の商品に向かっており、日本とは対極的だ。

さらに言えば、米国と日本では、投資商品の販売経路に違いがある。米国では、ある程度の金融資産がある投資家は、ファイナンシャルアドバイザーに相談して投資に関する助言をもらいながら運用するケースが多い。そして特に金融危機後は、多くの金融機関において、商品の販売手数料で収益を得るモデルから、預かり資産残高に応じたフィーを中心としたビジネスモデルへの変化が起きた。これにより、いかに運用コストを抑えながら顧客のために資産運用を行うかが重要になっている。その意味では、ETFは低コストで透明性が高いため、フィデューシャリー・デューティ（受託者責任）の観点から見た資産運用のツールとしては極めて使いやすいものと考えられる。更に、ETFでは運用資産総額が大きくなると規模の経済が働いて効率的な運用が可能となり、運用コストを健全な形で引き下げることができる。それがきっかけでまた資金が流入し、運用資産総額が大きくなってコストが下がる、という循環が起きている。

このようなコスト面でのメリットのみならず、開示の面からの透明性の高さや、上場しており流動性があることから好きなタイミングで売買がしやすいという利便性の高さもETFの魅力だ。こうしたことを背景に投資のコアとなる部分を中心にETFで行いたいというニーズは個人投資家・機関投資家の双方に共通する。

■欧州ETF

債券ETF（上場投信）について市場規模を地域別に見た場合、金額ベースでは米国が圧倒的だが、残高比の流入額では足元は欧州債券が急激に増えてきている。背景としてはヘッジコストの影響が考えられる。日米金利差が拡大し、国内投資家がドルで投資する場合のヘッジコストは3%近辺まで上昇しているため、特に米国の資産については実質的な利回りが低くなる傾向がある。日本と同様に歴史的な低金利が続いている欧州建ての資産についてはヘッジコストが低く、足元ではむしろヘッジプレミアムの状態となっており、スプレッドの観点からの投資妙味と合わせて欧州債券、とりわけ投資適格社債に注目しているとの投資家の声をしばしば耳にする。

欧州の投資適格社債ETFは、年初来で残高比16.4%の資金流入となっている。また、欧州のハイイールド債ETFも残高自体は比較的小さいものの、年初来で残高比22.9%の資金流入と好調であり、当社は現在、これらの資産クラスに注目している。DWSの運用プラットフォーム全体を統括するCIOオフィスも欧州の社債、特に投資適格社債を中心にポジティブな見通しを持っており、投資家の関心も高いとの認識を持っている。

株式については、足元は新興国市場やアジア・太平洋地域に比較的投资妙味があると考えている。中国A株と言われる本土上場の人民元建ての株式は注目のエリアと考えており、CSI300という中国A株指数は年初来で30%上昇している。また欧州株についても昨年末に流出したフローが戻りつつあり、注目している。

■ETF活用事例

低金利環境が続いていることが、ETF活用を後押ししている。10年前の日本国債の利回りは1.3%程度だったが、今はマイナス金利である。リスクがゼロまたは極小のリスク資産から得られる利回りが下がると、同じリスク単位あたりで得られるリターンは少なくなる。リターンが下がる中で運用にかかるコストの負担