

# ドイチェ・レポート HIGHLIGHTS

ドイチェ・アセット・マネジメント 資産運用研究所

共通KPI基準で見るコスト・リターンとリスク・リターン! 国内公募投信の上位20銘柄で見ると…。 2018年8月29日 Vol.30

- 6月29日に公表された比較可能な共通KPIの概要と、「見える化」されるリターンについて理解する。
- 投信コストは資産クラス(国内/海外、債券/株式)の影響大で、コスト・リターンの相関は見込みにくい。
- アベノミクス相場でリスク・リターンは正相関も、リスクに見合うリターンが得られない時期もある。
- 投資信託の評価は過去の一時点の運用実績だけでなく、数年後まで見据えた時系列分析が重要に。

金融庁は6月29日に、投信販売における「顧客本位の業務運営」を客観的に評価するための共通の成果指標(いわゆる共通KPI)を公表しました。「投資信託の販売会社における比較可能な共通KPIについて」\*という資料によれば、リスクや手数料に見合っ

たリターンがどの程度生じているかを長期的に「見える化」するための比較可能な共通KPIとして、以下の3指標が設定されています。

\*<https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/20180629-3/01.pdf>

## 比較可能な共通KPI：3指標

### ①運用損益別顧客比率

投資信託を保有している顧客について、基準日時点の保有投資信託に係る 購入時以降の累積の運用損益(手数料控除後)を算出し、運用損益別に顧客比率を示した指標。この指標により、個々の顧客が保有している投資信託について、購入時以降どれくらいのリターンが生じているか見ることができる。

### ②投資信託預り残高上位20銘柄のコスト・リターン

設定後5年以上の投資信託の預り残高上位20銘柄について、銘柄毎及び預り残高加重平均のコストとリターンの関係を示した指標。この指標により、中長期的に、金融事業者がどのようなリターン実績を持つ商品を顧客に多く提供してきたかを見ることができる。

### ③投資信託預り残高上位20銘柄のリスク・リターン

設定後5年以上の投資信託の預り残高上位20銘柄について、銘柄毎及び預り残高加重平均のリスクとリターンの関係を示した指標。この指標により、中長期的に、金融事業者がどのようなリターン実績を持つ商品を顧客に多く提供してきたかを見ることができる。

(出所:金融庁資料を基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)資産運用研究所が作成)

これらはいずれもリターンを「見える化」することに主眼が置かれており、金融庁としてもいくつかの改善点があることを認識しつつも、それでも開示することの意義が大きいと考えているものと思われます。例えば、①の「運用損益別顧客比率」については、

金融機関のデータ管理のシステム上の制約から、基準日までに全部売却・償還された銘柄が含まれていないため、利益確定の売りが反映されず、実際よりもリターンが低く出ている可能性を指摘しています。

なお、①「運用損益別顧客比率」については、各顧客の保有する投資信託とファンドのそれぞれについて、購入当初(取引開始)まで遡及して損益を開示することとしており、ファンドのパフォーマンスに加えて、投資タイミングの優劣が合わせて示されることとなります。一方で、②「投資信託預り残高上位20銘柄のコスト・リターン」と③「投資信託預り残高上位20銘柄のリスク・リターン」は、各金融機関の預り残高上位20銘柄について開示

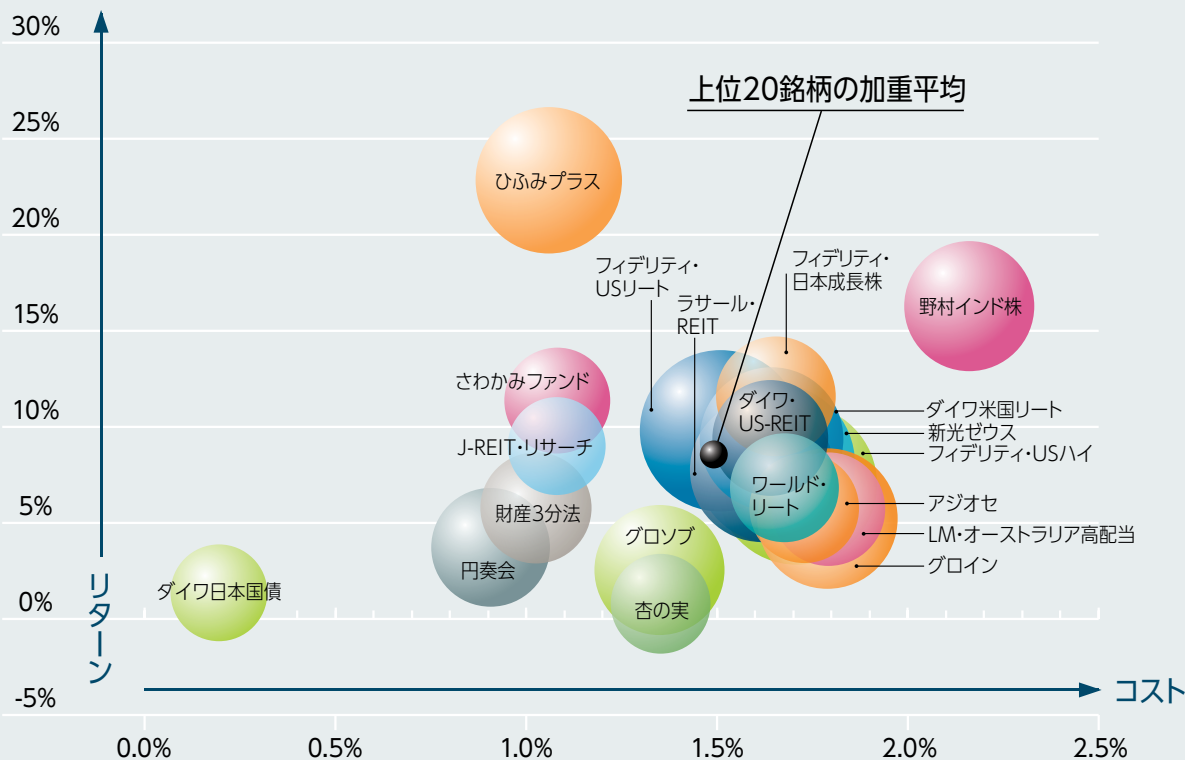
されますが、ここで用いるリターン(及びリスク)は過去5年間の実績となっています。「共通KPI」は各販売会社が自社で取扱いのあるファンドについて公表するものですが、今回のドイチェ・レポートHighlightsでは、②のコスト・リターンと③のリスク・リターンについて、国内公募投信全体のデータを使ってその状況を確認したいと思います。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見直しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。

国内公募投信残高上位20銘柄※（2018年6月末時点）

	ファンド名	投信会社	グラフ内の表記	純資産残高 (単位:億円)
1	フィデリティ・USハイ・イールド・ファンド	フィデリティ投信	フィデリティ・USハイ	7,592
2	フィデリティ・USリート・ファンドB(為替ヘッジなし)	フィデリティ投信	フィデリティ・USリート	7,568
3	新光 US-REIT オープン	アセットマネジメントOne	新光ゼウス	7,210
4	ひふみプラス	レオス・キャピタルワークス	ひふみプラス	6,109
5	ラサール・グローバルREITファンド(毎月分配型)	日興アセットマネジメント	ラサール・REIT	6,058
6	ダイワ・US-REIT・オープン(毎月決算型) Bコース(為替ヘッジなし)	大和証券投資信託委託	ダイワ・US-REIT	5,893
7	ピクテ・グローバル・インカム株式ファンド(毎月分配型)	ピクテ投信投資顧問	グロイン	5,690
8	グローバル・ソブリン・オープン(毎月決算型)	三菱UFJ国際投信	グロソブ	4,864
9	野村インド株投資	野村アセットマネジメント	野村インド株	4,814
10	フィデリティ・日本成長株・ファンド	フィデリティ投信	フィデリティ・日本成長株	4,051
11	東京海上・円資産バランスファンド(毎月決算型)	東京海上アセットマネジメント	円奏会	4,008
12	LM・オーストラリア高配当株ファンド(毎月分配型)	レグ・メイソン・アセット・マネジメント	LM・オーストラリア高配当	3,817
13	ダイワ米国リート・ファンド(毎月分配型) 為替ヘッジなし	大和証券投資信託委託	ダイワ米国リート	3,728
14	財産3分法ファンド(不動産・債券・株式)毎月分配型	日興アセットマネジメント	財産3分法	3,544
15	アジア・オセアニア好配当成長株オープン(毎月分配型)	岡三アセットマネジメント	アジオセ	3,462
16	ワールド・リート・オープン(毎月決算型)	三菱UFJ国際投信	ワールド・リート	3,402
17	さわかみファンド	さわかみ投信	さわかみファンド	3,165
18	ハイグレード・オセアニア・ボンド・オープン(毎月分配型)	大和証券投資信託委託	杏の実	2,846
19	J-REIT・リサーチ・オープン(毎月決算型)	三井住友トラスト・アセットマネジメント	J-REIT・リサーチ	2,735
20	ダイワ日本国債ファンド(毎月分配型)	大和証券投資信託委託	ダイワ日本国債	2,627

国内公募投信残高上位20銘柄※のコスト・リターン（2018年6月末時点、リターンは2013年7月～2018年6月の5年間の年率）



(出所:イボットソン・アソシエイツのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)資産運用研究所が作成 ※個別ファンドのバブルの大きさは残高を表す)

※設定後5年以上の銘柄における残高上位20銘柄(ETF、上場REIT、公社債投信、ラップ口座専用ファンド除く)

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。

まずは②のコスト・リターンについて検証します。2ページのチャートは、国内公募投信(ETF、上場REIT、公社債投信、ラップ口座専用ファンド除く)における「投資信託預り残高上位20銘柄のコスト・リターン」を示したものです。なお、共通KPIの定義では、コストは「販売手数料率(消費税込み)の1/5と信託報酬率(同左)の合計値」とされていますが、販売手数料率はゼロ〜目論見書上の上限まで幅があり、各販売会社によって異なるため、ここでは

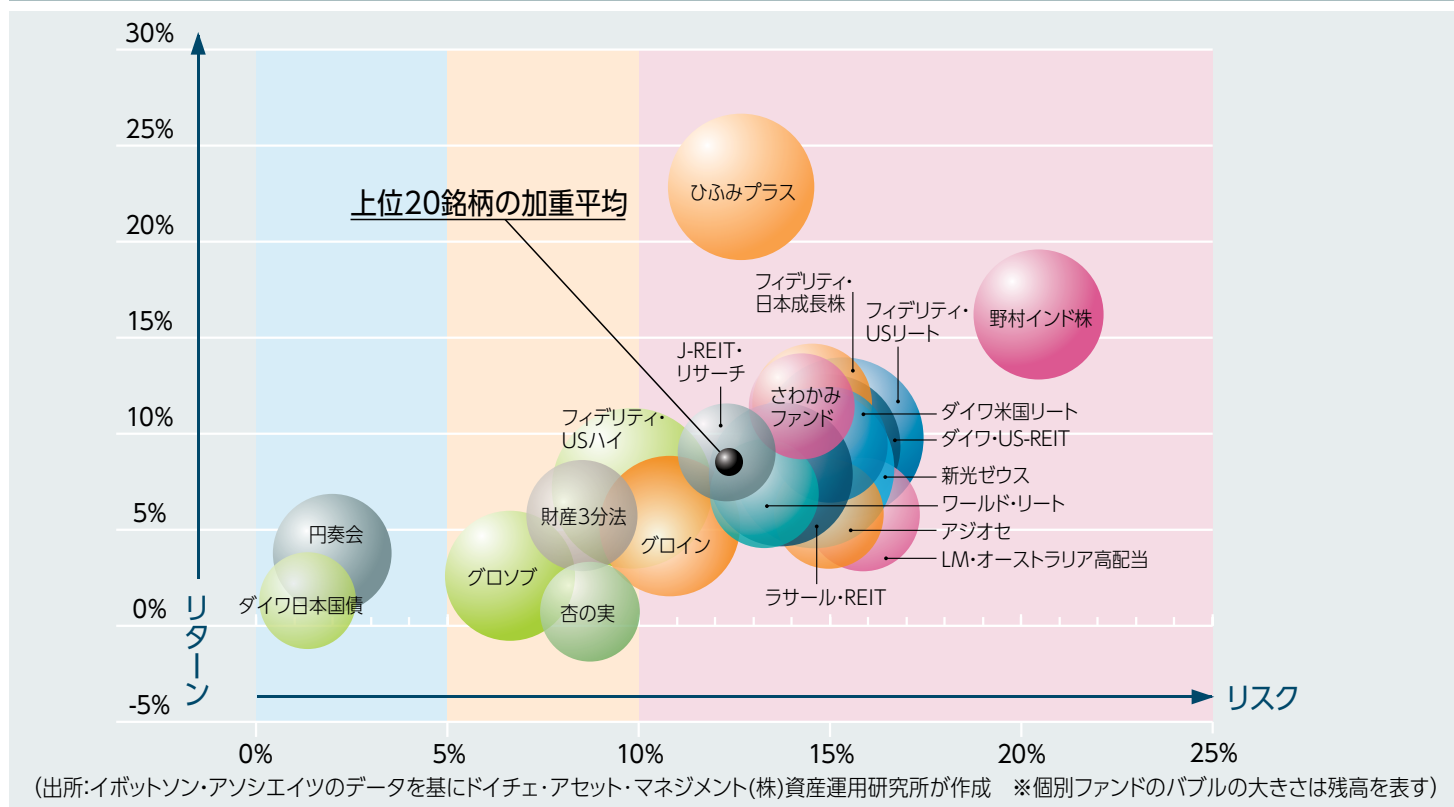
考慮していません。以上の前提で、上位20銘柄の加重平均で見たコスト(信託報酬相当)は1.49%、リターン(2018年6月末時点、5年間)は年率8.5%となっています。コストについては、国内資産に投資する商品は低く、海外資産に投資する商品は高い傾向があります。また、債券を投資対象とした商品は低く、株式を投資対象とした商品は高い傾向があることも確認できます。

金融庁の「投資信託の販売会社における比較可能な共通KPIを用いた分析<対象:主要行等9行、地域銀行20行>」では、コスト・リターンの関係について「両者に明瞭な関係が認められず、コストに見合ったリターンは必ずしも実現していない」と指摘しています。2ページのチャートは国内公募投信全体のデータですが、販売会社毎のデータであっても、個別ファンドのデータであっても、

コストとリターンの関係で言えば、投資対象となる資産クラスの影響を強く受けるため、そもそも両者の関係で高い相関は出にくいものと思われます。コストに見合ったリターンの有無を見るためには、日本株ファンドに限定するなど同じ資産クラスで比較する必要があるでしょう。続いて、③のリスク・リターンについても確認します。

### 国内公募投信残高上位20銘柄\*のリスク・リターン

(2018年6月末時点、リスクとリターンは2013年7月～2018年6月の5年間の年率)



上のチャートは、国内公募投信における「投資信託預り残高上位20銘柄のリスク・リターン」を示したもので、上位20銘柄\*の加重平均で見たリスクは年率12.4%、リターンは年率8.5%となっています。2013年7月～2018年6月の5年間は、アベノミクス相場による円安・株高の恩恵を受けるなど、金融市場環境

の良好な時期が大部分を占め、総じてリスクに見合ったリターンが実現できていたと言えます。付け加えるとすれば、株式が債券よりも好調だった時期なので、株式ファンドの残高の比重が大きい販売会社はシャープレシオ(=リターン÷リスク)も高めに出たものと思われます。

※設定後5年以上の銘柄における残高上位20銘柄(ETF、上場REIT、公社債投信、ラップ口座専用ファンド除く)

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。



ただし、5年という長期で見ても、リスクに見合ったリターンが得られない相場環境もあるということ認識しておくことは重要です。以下は、これまでの分析の基点である2018年6月からちょうど5年前倒した2013年6月末時点で作成した5年間(2008年

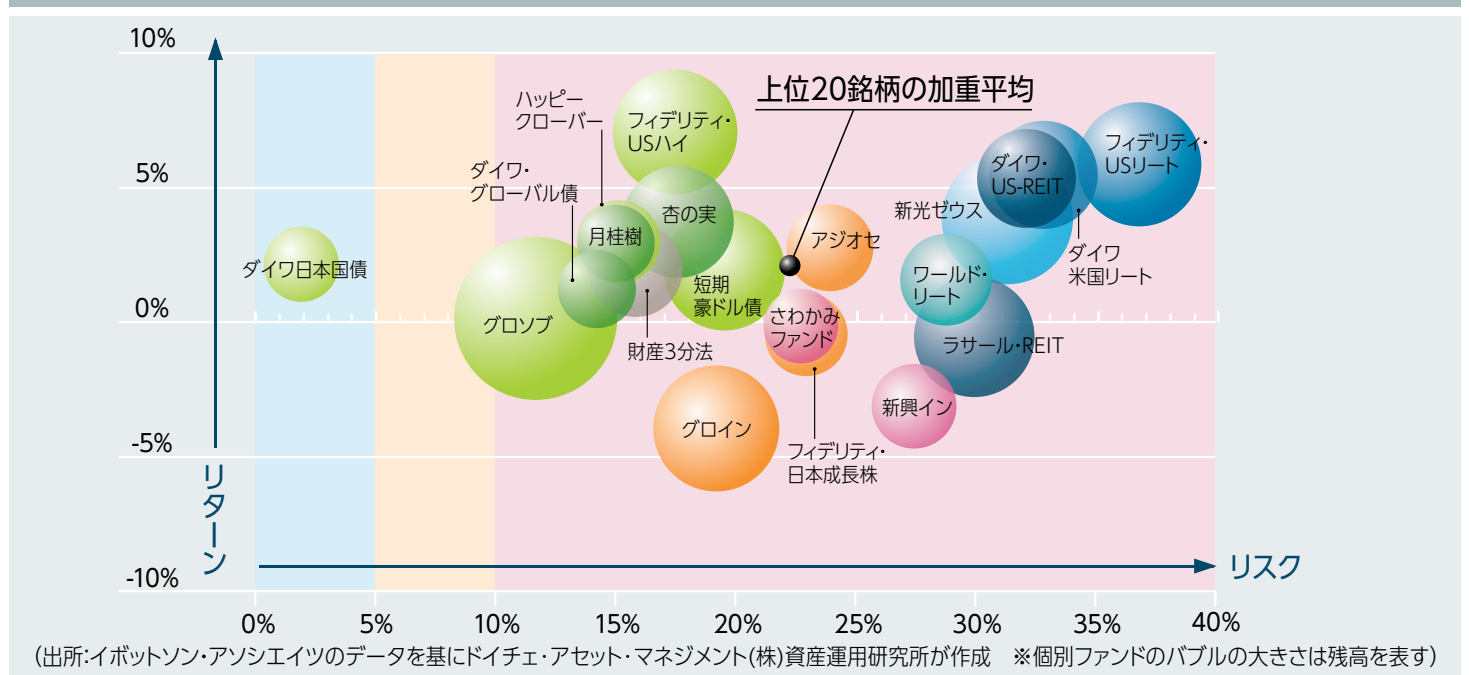
7月~2013年6月)のリスク・リターンのチャートです。2008年の金融危機、2011-12年の欧州危機を含んだこの時期は、株式ファンドを中心に運用成績が低迷しており、リスクに見合ったリターンが得られたとは言いにくい状況となっています。

**国内公募投信残高上位20銘柄※ (2013年6月末時点、リスクとリターンは2008年7月~2013年6月の5年間の年率)**

	ファンド名	投信会社	グラフ内の表記	純資産残高 (単位:億円)
1	グローバル・ソブリン・オープン(毎月決算型)	三菱UFJ国際投信	グロソブ	14,113
2	新光 US-REIT オープン	アセットマネジメントOne	新光ゼウス	9,044
3	ピクテ・グローバル・インカム株式ファンド(毎月分配型)	ピクテ投信投資顧問	グロイン	8,399
4	フィデリティ・USハイ・イールド・ファンド	フィデリティ投信	フィデリティ・USハイ	8,213
5	フィデリティ・USリート・ファンドB(為替ヘッジなし)	フィデリティ投信	フィデリティ・USリート	8,096
6	短期豪ドル債オープン(毎月分配型)	大和住銀投信投資顧問	短期豪ドル債	7,683
7	ラサール・グローバルREITファンド(毎月分配型)	日興アセットマネジメント	ラサール・REIT	7,517
8	ハイグレード・オセアニア・ボンド・オープン(毎月分配型)	大和証券投資信託委託	杏の実	6,379
9	ダイワ米国リート・ファンド(毎月分配型)為替ヘッジなし	大和証券投資信託委託	ダイワ米国リート	5,973
10	ダイワ・US-REIT・オープン(毎月決算型) Bコース(為替ヘッジなし)	大和証券投資信託委託	ダイワ・US-REIT	5,005
11	財産3分法ファンド(不動産・債券・株式)毎月分配型	日興アセットマネジメント	財産3分法	4,660
12	ワールド・リート・オープン(毎月決算型)	三菱UFJ国際投信	ワールド・リート	4,387
13	アジア・オセアニア好配当成長株オープン(毎月分配型)	岡三アセットマネジメント	アジオセ	3,837
14	ピクテ新興国インカム株式ファンド(毎月決算型)	ピクテ投信投資顧問	新興イン	3,650
15	DIAM高格付インカム・オープン(毎月決算コース)	アセットマネジメントOne	ハッピークローバー	3,642
16	フィデリティ・日本成長株・ファンド	フィデリティ投信	フィデリティ・日本成長株	3,498
17	高金利先進国債券オープン(毎月分配型)	日興アセットマネジメント	月桂樹	3,226
18	ダイワ・グローバル債券ファンド(毎月分配型)	大和証券投資信託委託	ダイワ・グローバル債	3,141
19	ダイワ日本国債ファンド(毎月分配型)	大和証券投資信託委託	ダイワ日本国債	2,956
20	さわかみファンド	さわかみ投信	さわかみファンド	2,936

**国内公募投信残高上位20銘柄※のリスク・リターン**

(2013年6月末時点、リスクとリターンは2008年7月~2013年6月の5年間の年率)



※設定後5年以上の銘柄における残高上位20銘柄(ETF、上場REIT、公社債投信、ラップ口座専用ファンド除く)

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。

2013年6月末時点では、リスク水準が10%を下回ったのは1銘柄のみで、上位20銘柄の加重平均は、リスクが年率22.2%に対して、リターンは年率2.1%にとどまっています。そういった意味では、2018年6月末時点の上位20銘柄の加重平均で見たリスク(年率

12.4%)は、金融市場の安定していた時期に評価したリスクであり、投資信託全体のポートフォリオとしては、よりリスクを抑える必要があると言えます。

2018年1月からスタートしたつみたてNISAにおけるアクティブ運用を行う投資信託の商品要件で、「信託開始以降5年経過」していることが求められているほか、今回の共通KPIなど規制環境の変化に応じて、5年の運用実績を重視する流れが今後は強まっていくと予想されます。ただし、共通KPIの「コスト・リターン」及び「リスク・リターン」分析は、リターンを「見える化」する一方で、どの「5年間」をとるかで結果は大きく異なります。また、共通KPIの②と③については、販売額ではなく残高上位20銘柄を分析対象としていることから、「足元の販売状況が反映されないという

指摘も考えられる」点が、金融庁が公表した資料(「投資信託の販売会社における比較可能な共通KPIについて」)でも指摘されています。つまり、販売会社の過去の実態を強く反映したものとなる点には注意が必要でしょう。共通KPIは各販売会社が顧客本位の資産運用を追求した結果を振り返るための重要な指標となるものですが、投資信託を評価するうえでは、過去の一時点の運用実績だけでなく、数年後までを見据えた時系列分析が重要になると言えそうです。

## ドイツ・レポートHIGHLIGHTSとは？

ドイツ・アセット・マネジメント 資産運用研究所は、主に投資信託の販売に携わる銀行や証券会社向けのサービスとして、資産運用業界動向を分析した「ドイツ・レポート」を発行しています。「ドイツ・レポートHighlights」では、「ドイツ・レポート」の中から、特に個人投資家の皆さまの資産形成に役立つと思われる情報やデータをハイライトしてご紹介します。

### ご留意事項

#### 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。したがってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

#### 投資信託に係る費用について

【お申込みいただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。】

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.78%(税抜3.50%)
- 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限1.0%
- 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・運用管理費用(信託報酬) 上限2.0304%程度(税込)
- その他費用・・・上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。  
投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認下さい。

#### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ドイツ・アセット・マネジメント株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託の運用による損益は、すべて受益者に帰属します。投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本及び利息の保証はありません。投資信託は、預金または保険契約ではないため、預金保険及び保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。登録金融機関を通じてご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

なお、当社では投資信託の直接の販売は行っておりませんので、実際のお申込みにあたっては、各投資信託取扱いの販売会社にお問合せ下さい。

ドイツ・アセット・マネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第359号  
加入協会:日本証券業協会、一般社団法人投資信託協会、  
一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイツ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。