

ドイツでバランス型の人気上昇

聞き手
鍵水圭介
金融市場部

日本と同じように「貯蓄から資産形成へ」を推進する欧州各国の動向が注目されている。ドイチェ・アセット・マネジメント資産運用研究所の藤原延介所長にドイツの資産運用ビジネスの最新状況を聞いた。

独テレコム、IPOでブーム

―ドイツの投資動向は。



藤原所長 日本は、米国をモデルに確定拠出年金(DC)を導入するなどして、投資の拡大を図ってきた。ただ、日米では経済環境や人口動態が大きく異なっており、単純に比較できない。そうした中で、海外の参考事例として、ドイツは年齢構成が日本に近く、示唆となることが多いのではないかと。

ドイツの家計金融資産は2018年9月末で6・1兆円(約750兆円、日本は1859兆円)ほどだ。東西ドイツが統一した1990年に比べて3倍程度に拡大している。堅調なドイツの株式相場にけん引され、家計金融資産もほぼ右肩上がりに伸びてきた。

ドイツでは95年に国営通信会社ドイツテレコムが民営化され、96年に新規株式公開(IPO)が行われた。株式ブームが起き、「投信と株式等」が一時は、家計資産の3割弱を占めるまでになった。その後はITバブ

ル崩壊やリーマン・ショック、欧州危機などを経て、2割程度に低下している。これに対してドイツでも『貯蓄から資産形成へ』が進んでいない」との問題意識があり、官民一体でさまざまな施策が実施されている。

―日米独の比較は。

藤原所長 日米独の2018年9月末の家計金融資産の構成比を比較すると、預貯金の割合は、米国の12%に対してドイツは40%と、日本(52%)に近い。株式・出資金は、米国の36%に対して、日本とドイツはともに11%程度と同水準だ。ただ、投信については、日本の4%に対してドイツは10%と、米国(11%、DCを除く)に近い。ドイツは日米の中間に位置している。

―商品面での示唆は。

藤原所長 ドイツの18年12月末の公募投信の純資産残高(キャッシュ・ファン드를除く)は8538億

円(約100兆円)で、日本の株式投信(ETFを除く)の約60兆円に近い規模だ。商品別のシェアを見ると、両国ともにトップは株式ファンドで約4割を占めるなど、構成が似ている。ただ、大きな違いはバランス型ファンドの割合で、ドイツは31%を占めているのに対して、日本は15%にとどまっている(図表)。

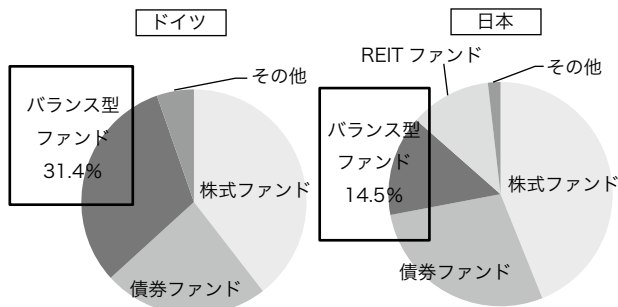
日本でも最近、バランス型ファンドに継続的に資金が流入している。また、大手証券や信託銀行が、投資一任契約のラップ口座を使い、さまざまな資産に分散投資するアロケーション運用を積極的に提供している。ドイツはこうした対応がもつと進んでいる。

分散しないと意味がない

―なぜバランス型か。

藤原所長 欧州連合(EU)がフアイナンシャル・アドバイザー(FIA)に実施した調査を見ると、例えば「30代の公務員で投資経験が浅い人に1万円(約123万円)の運用方法を相談されたらどうするか」という設問で、ドイツのFAはバランス型を推奨する割合が、他の欧州各国のFAと比較して高かった。

【図表】日独の商品別シェア(純資産残高、2018年)



(出所)BVIとイボットソン・アソシエイツを基にドイツ・アセット・マネジメントが作成

その背景には、ファンドで運用するなら「資産や投資銘柄の分散が進んでいないと意味がない」という考え方があるようだ。ドイツでも12年ごろまで、債券を利用した元本確保型ファンドが人気だった。しかし、金利低下で債券ファンドの設定が困難になる中、一定の期待リターンを確保するために、リスクを抑えながら株式をポートフォリオに組み入れる運用手法として分散投資が定着してきた。

また、ファンドの重要情報書類

(KIID)の記載事項に、値動きの大きさ(ボラティリティ)に応じて7段階にファンドを分類する新たなリスク指標(SRI)が導入された。これに対応して、アセット・アロケーション(資産配分)を機動的に変更して、リスク水準をコントロールするバランス型ファンドも増加している。

資産ごとにアセットの配分比率を固定したバランス型ファンドは「運用内容の分かりやすさ」がメリットだが、市場環境によって大きなリスクを取ってしまうことがある。日本でも機動的に配分を見直すバランス型ファンドが増えてきた。

——販売面での示唆は。

藤原所長 ドイツの投資販売チャネルを見ると、一般投資家を対象にするリテール銀行とプライベートバンク(富裕層向けの総合資産管理サービス)が約7割を占めている。金融機関から独立して中立の立場で資産運用をアドバイスするIFA(独立系FA)は、市場の1割に満たない。最近では、営業担当者がコンサルティングをしながら投信などを販売する新たな金融サービス会社が残高を伸ばしている。

こうした金融サービス会社は、個人投資家から受け取るアドバイス料で運営するIFAと異なり、ファンドの販売に応じて運用会社から報酬を受け取るビジネスモデルを採用している。投信や保険を含めた幅広い商品から、それぞれのお客さまに適切な商品を紹介するサービスは、日本でも参考になりそうだ。

また、プライベートバンクは、預かり残高が年率5%程度のペースで成長を続けており、17年末で3000億円(約37兆円)に拡大しているようだ。ただ、競争激化で手数料が低下、第2次金融商品市場指令(MIFID II、ミフィッドツー)で規制も強化されており、収益環境は厳しくなっている。

——運営面での示唆は。

藤原所長 欧州では、日本よりファンドを弾力的に設定できる。例えば、投資家のニーズに応じて、1本のファンドの中に「分配あり・なし」「ヘッジあり・なし」などの複数の「シエアクラス」を設定することができ、このため、運用環境や投資家ニーズの変化に応じて、機動的にファンドを提供しやすい。日本では、それぞれに1本ずつファンドを設定す

ることが必要で、コストが掛かり、柔軟な対応が取りにくい。

——日本でのバランス型の展開は。

藤原所長 欧州で人気のバランス型ファンドを日本向けにアレンジした商品を提供している。「ドイツ・ETFアロケーション・ファンド(安定型/成長型)愛称・プラチナラップ」は、上場投資信託(ETF)を使って、さまざまな資産に効率的に投資するバランス型ファンドだ。安定型は、市場環境の変化に応じて機動的にアロケーション(配分)を見直すことで、短期的な基準価額の下落を抑制することを目指す。成長型は、コモディティ(商品)やREIT(不動産投信)にも機動的に投資することで、中長期的な資産の成長を目指している。

また、金融庁の基準を満たしたファンドに投資できる投資優遇制度「つみたてNISA」に向けて、「ドイツ・ETFバランス・ファンド、愛称・プラチナコア」を提供している。世界株式と世界債券の二つのETFに均等に投資する。商品内容が分かりやすく、手数料を抑えた設計にしている。