

NISAが範とする英国投信の今

～コストは英国が日本よりも総じて高く、販売チャネルは「アドバイスなし」が増え、ISAファンドの人気はマネーマーケット、ミックス・インベストメンツ、グローバル株～

商品企画部 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。

英資産運用会社の価格競争はアクティブ・ファンドでは鈍い

2016年11月18日に英国の金融監督当局であるFCA/Financial Conduct Authority/金融行動監視機構が「FCAは英資産運用会社の価格競争が鈍い事がわかった/ FCA finds weak price competition in some areas of the asset management sector」と言う見出しで次の通り発表した。

「FCAは2015年11月からの英資産運用業界の検証結果を発表した。残高7兆英鎊/約958兆円と世界で2番目に大きな英資産運用業界についてわかった事は、『①アクティブ・ファンドで価格競争が限定的で投資家は高いコストを払っており、そのコストは平均的に見てリターンで正当化されない。②パッシブ・ファンドでは価格競争が起きている。③投信の目標が明確ではない時があり、パフォーマンスが適切なベンチマークに沿って報告されていない時がある。④資産運用会社は多いのに、全体として高い利益を何年も続けている。⑤年金基金のデューデリジェンスをしているコンサルタントが良いファンドマネージャーを有効に確認しておらず、利益相反も見られる。』である。英FCAは以上について改善を提案する。」(FCAのサイトより～URLは後述[参考ホームページ]

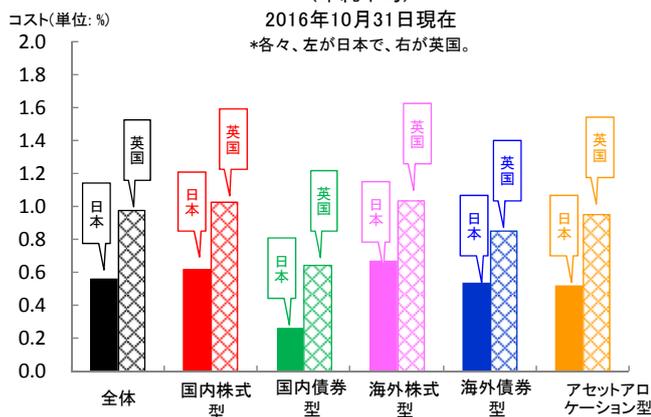
①参照)。

信託報酬率/投信会社分はアクティブでは英国が日本よりかなり高く、パッシブでは全体は英国が日本より高い

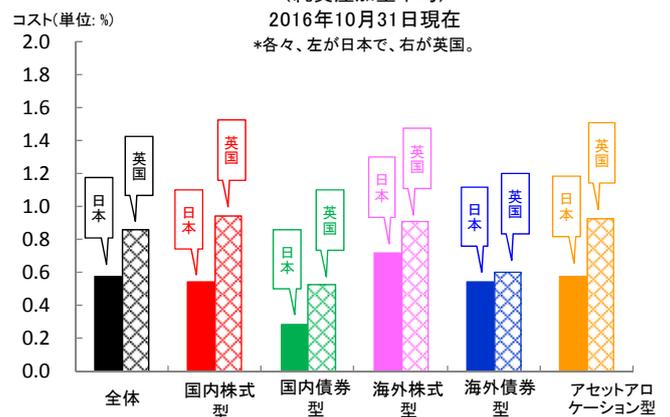
英FCAの検証結果を米モーニングスターのデータを使って、日本と比較しながら再検証する。下記は日英投信のアクティブ・パッシブ別の信託報酬率/投信会社分である。FCAの言う通り、英国のアクティブは英国のパッシブよりも信託報酬率/投信会社分が高い。また、英国のアクティブは日本のアクティブよりも信託報酬率/投信会社分が高い(グラフ①)。FCAが「価格競争が起きている」事で低コストとされた英国のパッシブでは全体は日本のパッシブが低い(*海外債券型、海外株式型、アセットアロケーション型は日本のパッシブが高い～グラフ②)。信託報酬率/投信会社分はアクティブでは英国が日本より高く、パッシブでも全体では英国が日本より高い。

グラフ①

日英アクティブ運用投信の分類別・信託報酬率/投信会社分
(単純平均)

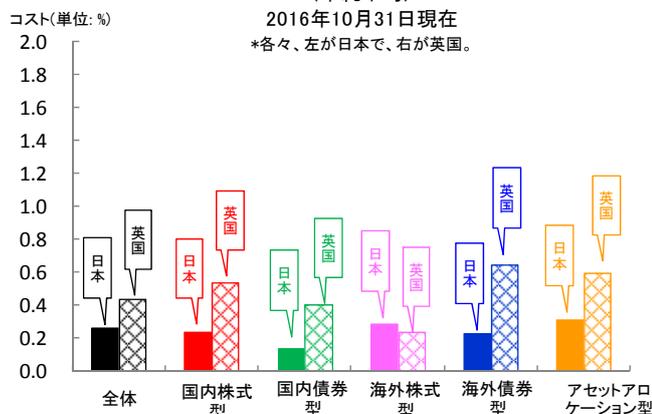


日英アクティブ運用投信の分類別・信託報酬率/投信会社分
(純資産加重平均)



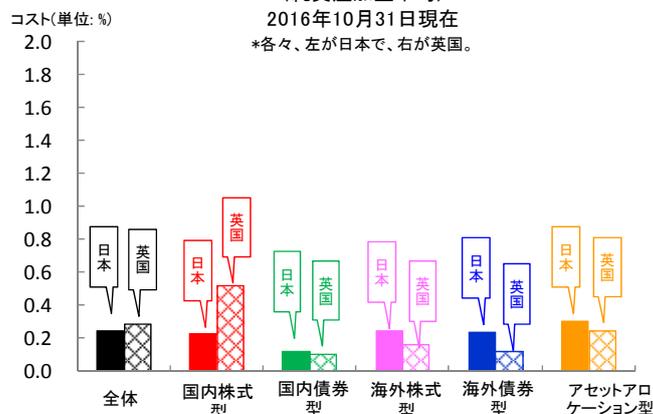
グラフ②

日英パッシブ運用投信の分類別・信託報酬率/投信会社分
(単純平均)



(出所:Morningstar Directのデータより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

日英パッシブ運用投信の分類別・信託報酬率/投信会社分
(純資産加重平均)



(出所:Morningstar Directのデータより三菱UFJ国際投信株式会社商品企画部が作成)

※1: 前頁グラフ①がアクティブ運用投信、上記グラフ②がパッシブ運用投信。横に2つ並ぶグラフの左が単純平均、右が純資産加重平均。各々棒グラフの左が日本で、右が英国。以上は2016年10月31日時点。信託報酬率/投信会社分については後述グラフ③の注*を参照。

尚、投信コストのうち、なぜ信託報酬率/投信会社分を日英で比較しているかだが、英国では新しいファンドで信託報酬/販売会社分(トレール・コミッション)が徴収出来なくなっている為である。販売手数料もトレール・コミッションも無い「クリーン・ファンド/シェアクラス」と呼ばれる投信ばかりが設定されており、そこに資金が流入している(詳細は2016年8月1日付日本版ISAの道その151参照~URLは後述[参考ホームページ]②)。その為、信託報酬率をそのまま日英比較すると、日本の投信はほとんど代行手数料が含まれている為(*信託報酬率/投信会社分と同額の場合も多い)、当然、英国より「高いコスト」となりがちである。そこで、信託報酬率/投信会社分だけで比較した。

英国最大のファンド・プラットフォームであるハーグリーブス・ランズタウンが投信提供に参入! その経費率は年0.6%

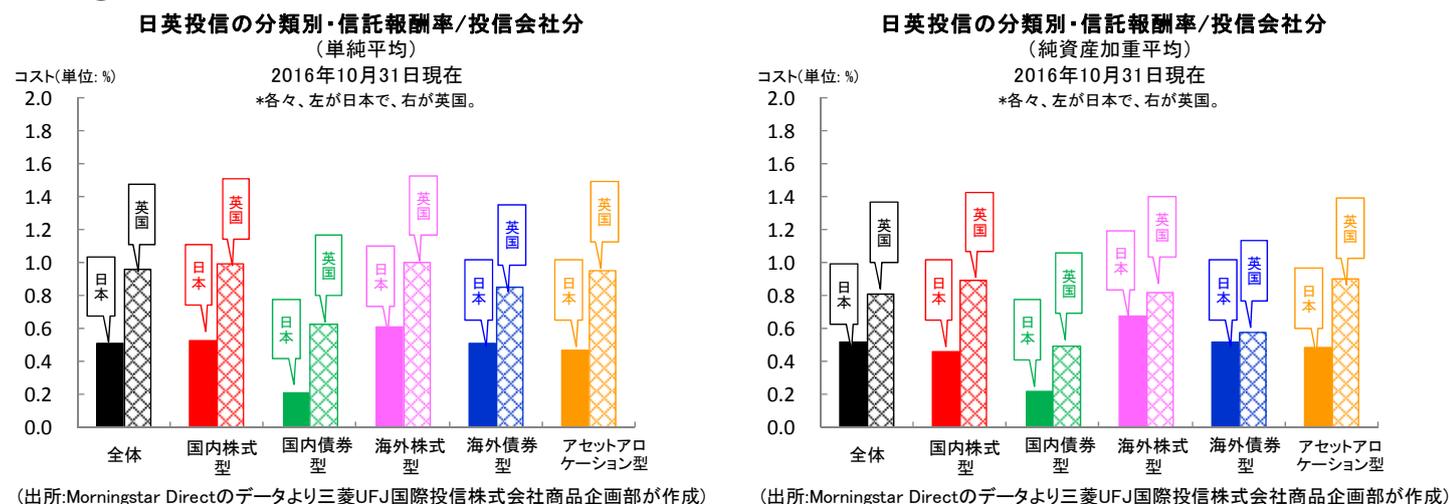
2016年11月16日付FTに下記の記事があった。

「英国最大のリテール株式ブローカー(英国最大のファンド・プラットフォーム)であるハーグリーブス・ランズタウン/Hargreaves Lansdownが初めて投資信託の提供に参入する。ハーグリーブスは競合ファンドより透明性がある株式ファンドで12月1日に設定する予定である。経費率/OCS(※2)は年0.6%でファンド・プラットフォーム手数料の年0.45%とは別途徴収する。」(URLは後述[参考ホームページ]③参照)。

※2: 経費率/OCS/オンゴーイングチャージ/Ongoing Charges...欧州で経費率と言うと、日本ではTER/Total Expense Ratioが有名だが、2012年6月以降、TERからOCSに移行している。TERもOCSも日本の信託報酬・販売会社分(代行手数料)に相当するDistribution(12b-1)Feesに相当するTrail Commissionを含まないが、TERとOCSの大きな違いはTERが成功報酬を含みOCSは成功報酬を含まない事である。さらなる詳細は2015年12月14日付日本版ISAの道その124にある(URLは後述[参考ホームページ]④参照)。

ハーグリーブスの経費率/OCS年0.6%だが、英国の株式ファンドのOCSは単純平均でも純資産加重平均でも1%前後あるので、「かなり低い」事となる。ちなみに、日本の公募株式ファンドの信託報酬率/投信会社分は0.5~0.6%なので、ハーグリーブス並みである。また、オーストラリアのスーパーアニュエーション向け適格デフォルトファンド「マイスーパー/My Super」の経費率/ICRが年0.6%前後でスーパーアニュエーション向けファンド全体の半分程度の低さで「かなり低い」事となっている。日本は英国やオーストラリアに比べ、信託報酬率/投信会社分は「かなり低い」と言う事となる。

グラフ③



*投信…日本は追加型投信(除く私募・ETF・DC専用・ラップ/SMA専用・公社債投信)。英国はオープンエンドファンド(除く私募・ETF・機関投資家クラス・MMF、オンゴーイングチャージのある英ボンド建てのみ)。
*分類…米国株・エマージング株を海外株式型、エマージング債・ハイイールド債・ストラテジックインカムを海外債券型、(日本籍のみ)REITを株式型に含めている。
*信託報酬…日本は運用管理費用(課税前実質、上限値・年率)。信託報酬のうち、投信会社分と販売会社分(代行手数料)が変動する場合は最小残高の場合。英国は日本の信託報酬・投信会社分に相当するのがアニュアル・マネジメント・チャージ(Annual Management Charge/AMC)。

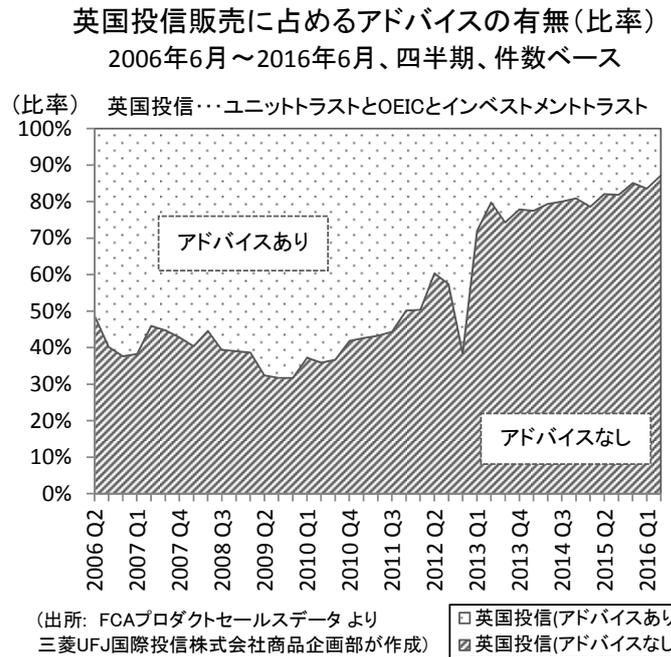
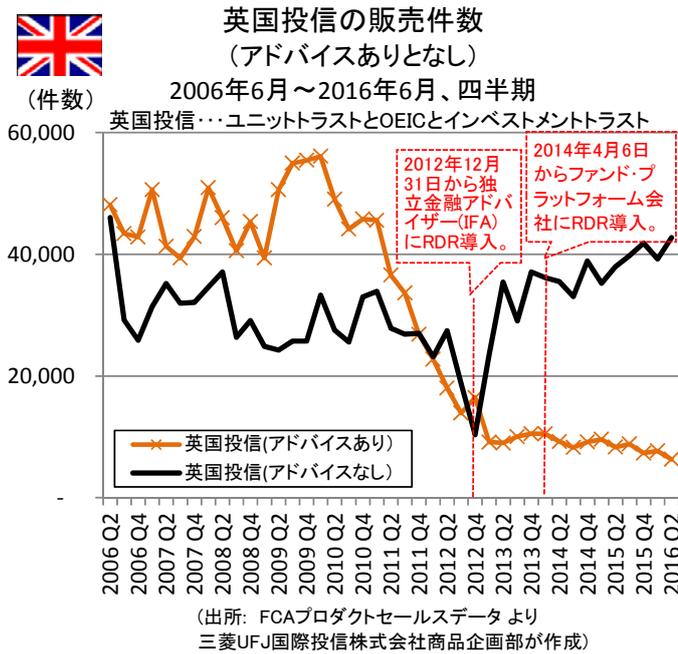
英国の投信販売の87%が「アドバイスなし」、英ISAファンドは51%だが、販売はRDRによる「アドバイスあり」の急減を補えていない

先述通り、英国では販売手数料もトレール・コミッションも無い「クリーン・ファンド/シェアクラス」と呼ばれる投信ばかりが設定されて資金も流入している。これは英国投信で投資アドバイスがない販売が増加していることにも示されている。下記グラフは英国の投信全体と英ISAファンドの販売件数を、「アドバイスあり」と「アドバイスなし」で見ただけのものである(*ファンド・プラットフォーム分は含まれていない、英FCAの公表データより~URLは後述[参考ホームページ]①参照)。

英国の投信もISAも、2012年12月に施行された「RDR/個人向け金融商品販売制度改革」(後述※3参照)の影響で「アドバイスあり」が急減、代わって「アドバイスなし」が増加している。2016年4-6月に、英国の投信販売の87%が「アドバイスなし」と、RDR直前の2012年10-12月の39%から大きく上昇した。

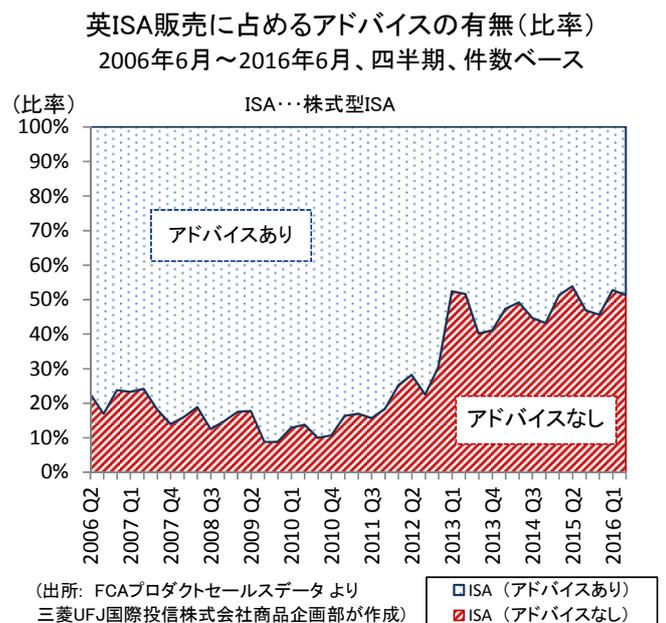
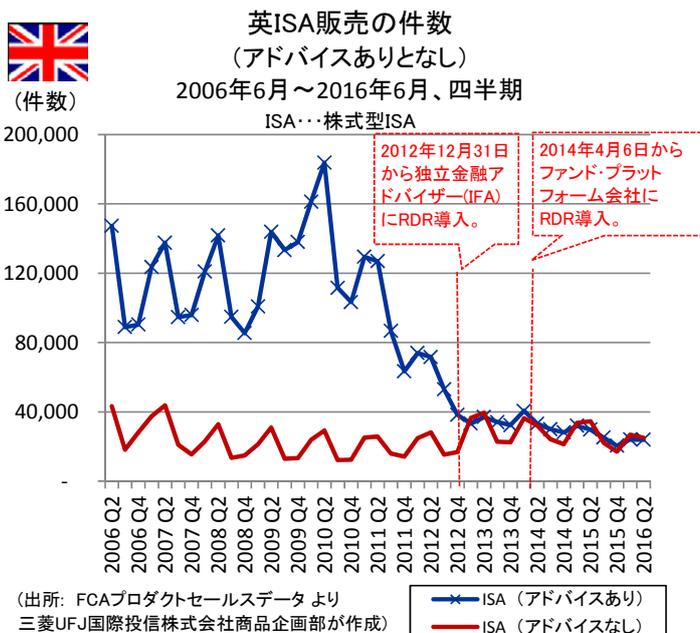
※3: RDR…Retail Distribution Review/個人向け金融商品販売制度改革の事。IFAが投信会社等から得ていた信託報酬/販売会社分(トレール・コミッション)等を受け取れなくし、投資家から別枠で得るアドバイス・フィーだけにした。IFAに高い知識レベルの維持の要求をしたりする改革。2014年4月からはハーグリーブス・ランズタウン等のファンド・プラットフォームにも適用された。

グラフ④



一方、英ISAファンド(株式型ISA)だが、英国のISAは1999年4月に導入されて2011年頃までは「アドバイスあり」が大半で、「アドバイスなし」の販売は10～20%程度だった。RDR2012年12月にかけて「アドバイスあり」の件数が急減、「アドバイスなし」の販売がそれを補いきれないままである。最新2016年4-6月はISA販売で「アドバイスなし」が約半数(51%)となっている。

グラフ⑤

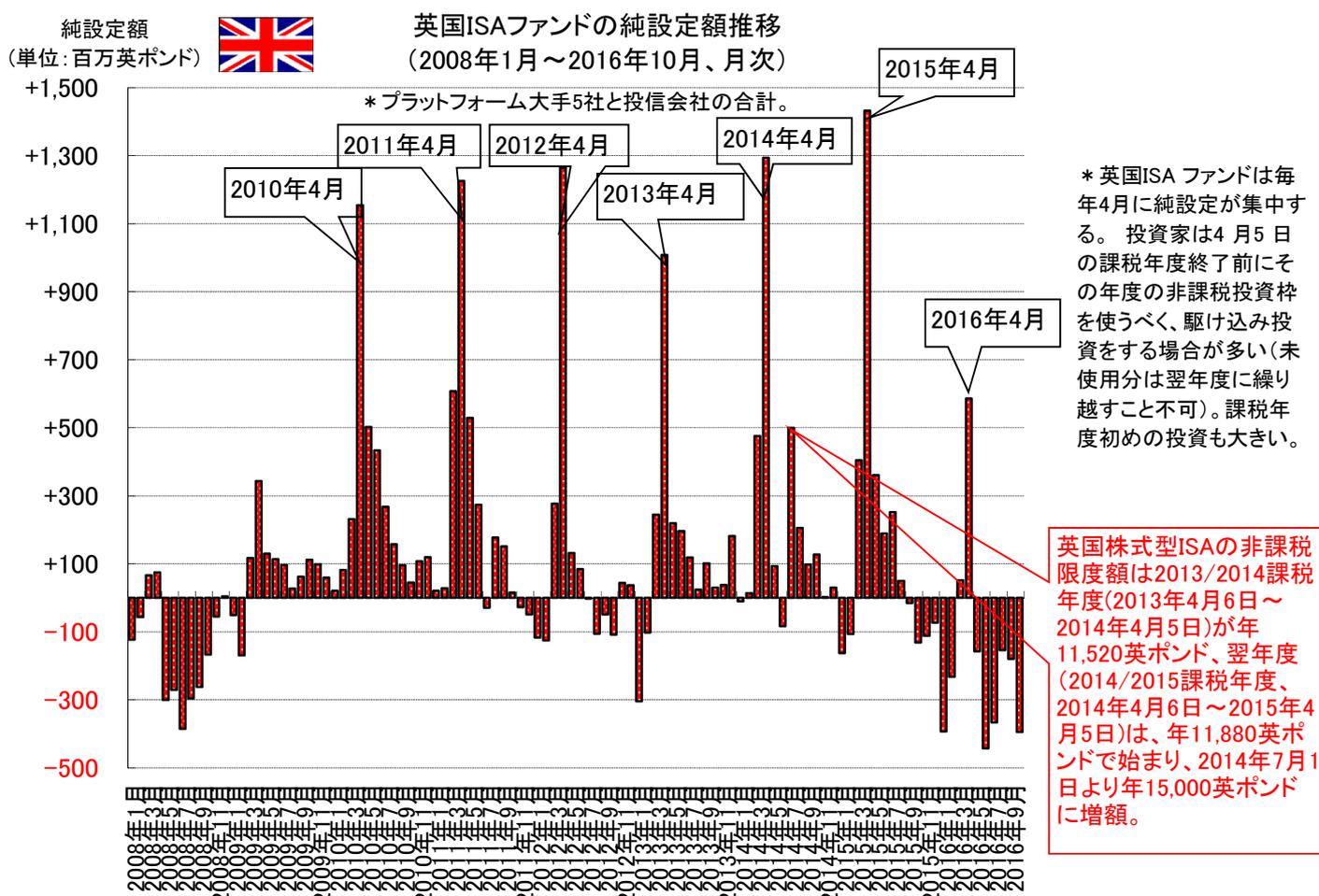


10月の英ISAで人気はマネーマーケット、ミックス・インベストメンツ、グローバル株

最後に、英国のISAファンドの最新動向を見る。2016年11月28日(月)に英国投資協会/The Investment Association/IAが最新2016年10月の英国投資家動向月次統計を発表し、ISAファンドも含む投信全体について「10月は米国大統領選挙前の不透明な環境下で投資家は慎重な投資姿勢を見せた。アドバイザーが個人投資家に現金比率を高めるよう奨めたことからマネーマーケットファンドへの流入は今年2番目の大きさとなった。資金が流入したのは、絶対収益型の他に、グローバル株、グローバルエマージング株・債券だった。」と報じていた(URLは後述[参考ホームページ]⑤参照)。

下記グラフはISAファンド全体の純設定推移だ。2016年10月に-3億9500万英ポンド(約520億円)と今年2番目の大きさで、6カ月連続の純流出となった。ISAファンドを提供する主体別にみると、10月の純流出のほとんどは投信会社が提供するISAファンドによるもので-3億2900万英ポンド(約433億円)と2015年5月以降1年6カ月連続の純流出、一方、プラットフォーム大手5社は合計-6600万英ポンド(約87億円)と3カ月ぶりの純流出だった。

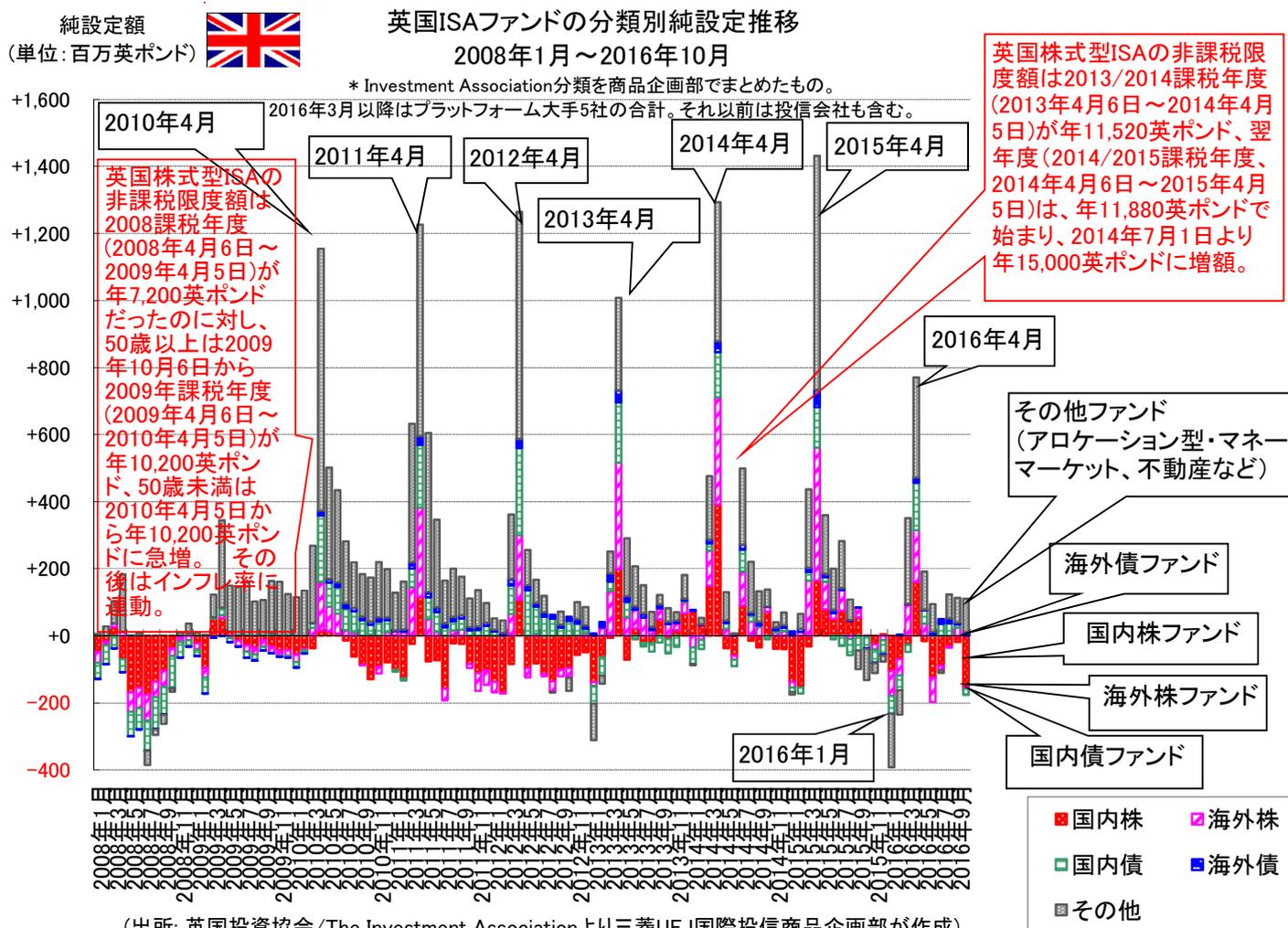
グラフ⑥



(出所: 英国投資協会/IAより三菱UFJ国際投信商品企画部が作成)

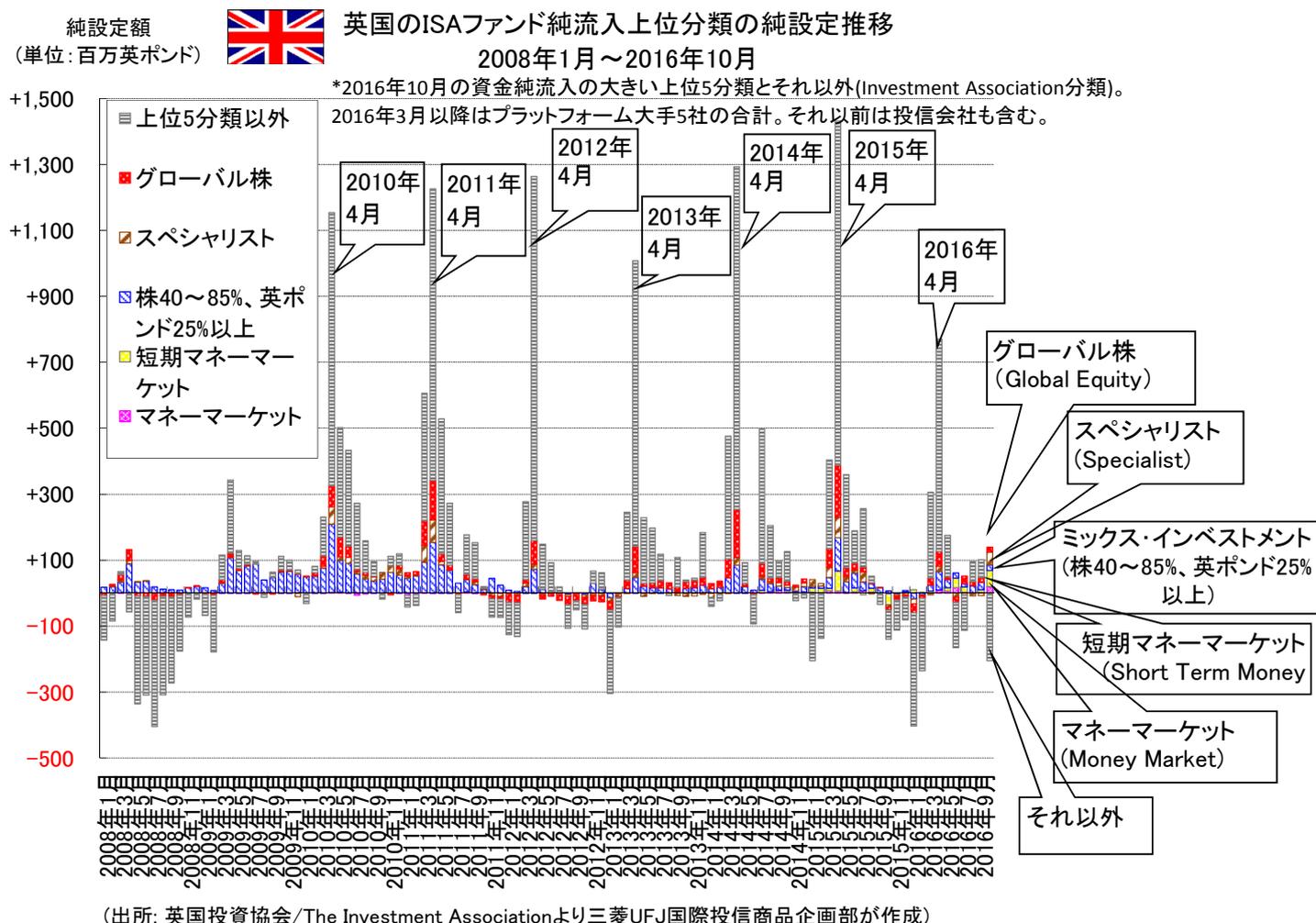
10月の純設定を投資対象でみると、国内株が6カ月連続の純流出だが、海外株は2カ月ぶり、国内債は7カ月ぶりといずれも純流出となっている。純流入なのが「その他」だが、ここが見にくいので、より詳細の分類でみる。

グラフ⑦



ファンド・プラットフォーム大手5社が提供する英国ISAファンドで2016年10月に最も純設定額の大きかったのが、「短期マネーマーケット (Short Term Money Market)」、次いで「スペシャリスト(Specialist)」、(後述※4 参照)、「マネーマーケット(Money Market)」、「株 40～85%、英ポンド 25%以上」、「グローバル株(Global)」だった。2016年10月単月ではなく、年初来2016年1～10月の純設定額の大きい順に見ると、「英国高配当株(UK Equity Income)」、次いで「株 20～60%、英ポンド 30%以上」、「株 40～85%、英ポンド 25%以上」、「短期マネーマーケット (Short Term Money Market)」、「絶対収益型(Targeted Absolute Return)」だった。

グラフ⑧



※4: スペシャリスト(Specialist)…主たるセクター分類に投資ユニバースがそぐわないファンド。 スペシャリストに分類されるファンドは純資産で英国 ISA ファンド全体の約 1.9% (2015 年末時点)。 さらなる詳細は英国投資協会のホームページを参照(URLは後述[参考ホームページ]⑤参照)。

英国の投信全体と同様に、英国 ISA ファンドでも 10 月はマネーマーケットファンドなど元本確保型が人気だった。

この傾向は米国でも同様である。 米国では 2016 年 10 月に投信(ETF 含む)は 9 カ月ぶり純流出となっていたが、これについて「大統領選挙前は不透明感から、運用担当者の現金の水準が過去最高水準近くにまで膨らんでいた。」(2016 年 11 月 16 日付ブルームバーグ～URLは後述[参考ホームページ]⑥参照)と言われていた。

ただ、トランプ氏勝利(11月8日)直後の米国では、米国株に大きな流入が見られ、セクターでは金融株投信とヘルスケア株投信に過去最大の純流入があり、日本株やバンクローン、インフレ連動債(TIPS)、MLP等の投信にも純流入が見られた。 英国の投信およびISAの11月の動向は12月末～1月上旬に公表される予定だが、注目していきたい。

以上

[参考ホームページ]

①2016年11月18日付英FCA発表「FCA finds weak price competition in some areas of the asset management sector」…「<https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-finds-weak-price-competition-some-areas-asset-management-sectors>」、
「<https://www.fca.org.uk/publications/market-studies/asset-management-market-study>」、
「<https://www.fca.org.uk/firms/product-sales-data>」、

※英FCA/Financial Conduct Authority/金融行動監視機構…英国の金融監督当局。2013年4月1日に英FSA/Financial Services Authority/金融サービス機構が分割して出来たもので、分割して出来たもう一つは英PRA/Prudential Regulatory Authority/健全性規制機構。

②2016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~」…「http://www.am.mufg.jp/text/oshirase_160801.pdf」、

③2016年11月16日付FT…「<https://www.ft.com/content/99ffbc2a-aa6a-11e6-9cb3-bb8207902122>」、

④2015年12月14日付日本版ISAの道その124「NISA本家の英国で投信の保有コストへの関心が高まっている~英国ISAの「アドバイスあり」と「アドバイスなし」の動向と投信保有コストを示すオンゴーイングチャージの推移~」参照…「<https://www.am.mufg.jp/text/kam151214.pdf>」、

⑤2016年11月28日付英国投資協会/The Investment Association 2016年10月英国投資家動向統計…「<http://www.theinvestmentassociation.org/media-centre/press-releases/2016/press-release-statistics1016.html>」、
セクター分類「<http://www.theinvestmentassociation.org/fund-sectors/sector-definitions.html#undefined>」、

⑥2016年11月16日付ブルームバーグ…「<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2016-11-15/OGOWFL6VDKHU01>」。

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・完全性等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注意ください。
- 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。