

【投信調査コラム】

日本版ISAの道 その231

英国はハード・ブレグジット、ノーディール・ブレグジットへ!?  
 投信が英国から逃げる中、英国ではセント・ジェームズの様に  
 販売手数料6%の投信で4年連続販売額1位と言う会社も!!

NIPPON  
 INDIVIDUAL  
 SAVINGS  
 ACCOUNT

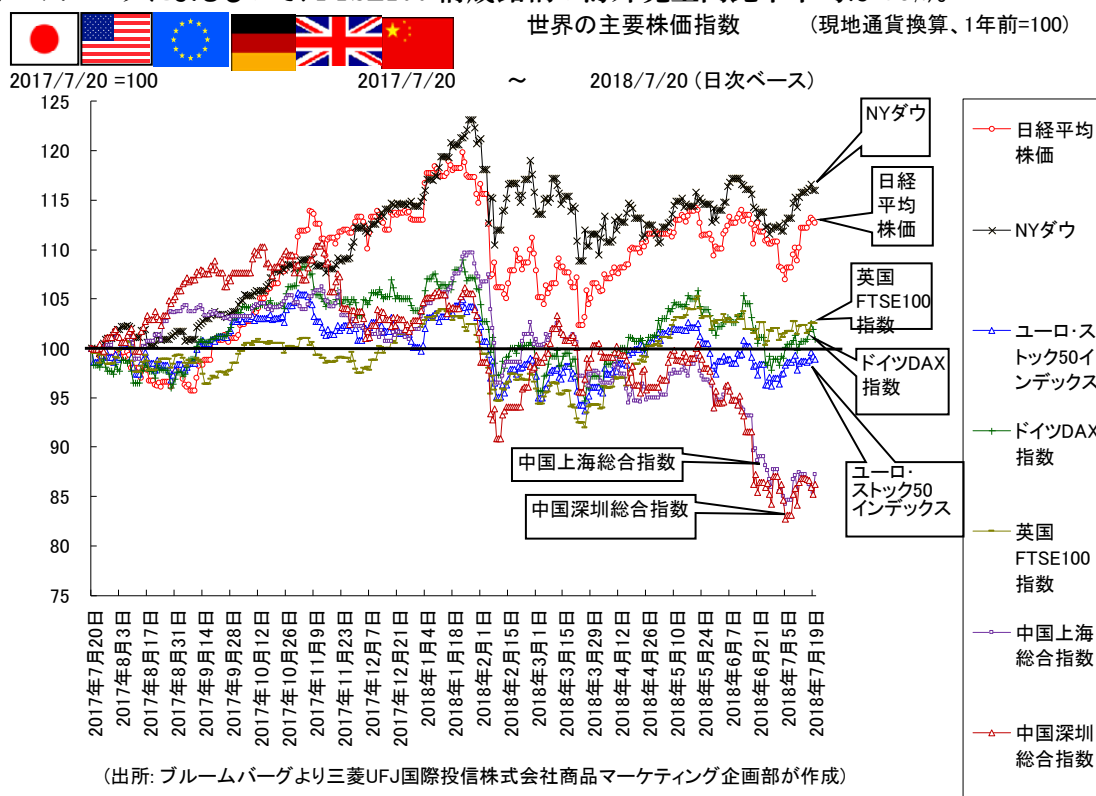
商品マーケティング企画部 松尾 健治  
 窪田 真美

※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。

英国はハード・ブレグジット、ノーディール・ブレグジットへ!?

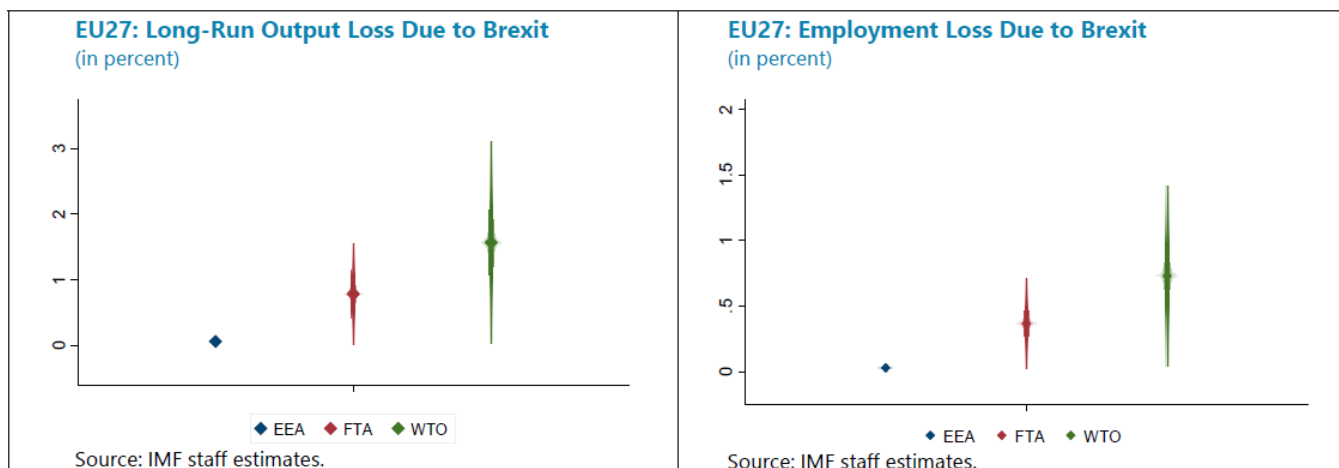
欧州、特に英国が揺れている。2018年7月12日に英政府が金融サービスではEU市場への容易なアクセスを維持しない事を提案、金融業界に「大打撃」と言わせている(詳細は後述)。2019年3月29日に予定される英国EU(欧州連合)離脱/ブレグジット/Brexitが株式市場や英国の金融サービス業が期待してきた「穏健離脱/ソフト・ブレグジット/soft Brexit」でなく「強硬離脱/ハード・ブレグジット/hard Brexit」となる可能性が急速に高まっている(ブレグジットについては後述[参考ホームページ]①参照)。「英国が合意もないままEUを離脱する可能性はますます高まっている。」(2018年7月10日付WSJ~後述[参考ホームページ]②参照)と報じられている。

2018年7月6日に米国が中国製品に25%の追加関税を導入、「米国が経済史上最大の貿易戦争を仕掛けた」(中国商務省の公式声明)と言われる中国の株ほどでないが、欧州株も軟調だ。IMF/国際通貨基金が公表したユーロ圏に関する年次審査報告で「ノーディール・ブレグジット(WTO デフォルト)/no-deal outcome(WTO default)の場合(\*意味と図解は次頁以降)、長期的に見て、EUの実質GDPが0.8~1.5%押し下げられ、雇用が0.3~0.7%失われる。」と言っているの、欧州にとって大きな問題となっている(2018年6月29日付IMF/国際通貨基金Country Report No. 18/224~後述[参考ホームページ]②参照)。ただ、英国株についてはハード・ブレグジット懸念で英ポンドが大きく売られており(\*米英首脳は友好関係は買い材料)、英国以外の海外売上高比率が高い英国のヘルスケア株(海外売上高比率95%)、素材株(同92%)、エネルギー株(同83%)などは堅調となっている(\*数字はブルームバーグによるもので、FTSE100構成銘柄の海外売上高比率平均は58%)。





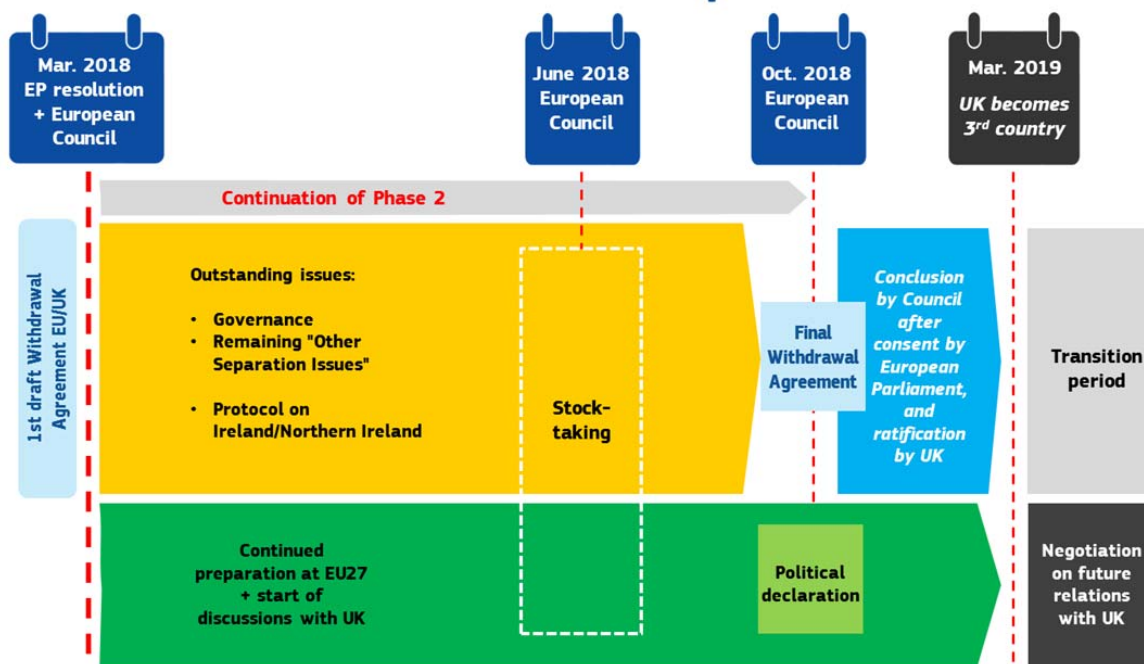
冒頭で IMF が「ノーディール・ブレグジット(WTO デフォルト)/no-deal outcome(WTO default)の場合、長期的に見て、EU の実質 GDP が 0.8~1.5%押し下げられ、雇用が 0.3~0.7%失われる。」と言ったが、下記図表の通りである。下記図表の左が EU の実質 GDP の長期押し下げ率で、右が EU の雇用喪失率である。下記図表の中の「EEA」は前頁 I の EEA に加盟するノルウェーの道、「FTA」は前頁 III の FTA を結ぶカナダの道、そして「WTO」は前頁 IV の WTO 規則と言う欧州以外の国と同じ道を示す。



(出所: 2018 年 6 月 29 日付 IMF/国際通貨基金 Country Report No. 18/224~後述[参考ホームページ]②参照)

2019 年 3 月 29 日に混乱無く離脱を進める為には 2018 年 10 月までの大枠合意が必要となっている(下記タイム・テーブル「Oct.2018 European Council」欄参照)。

### Brexit – Next steps



(出所: European Commission「Preparing for the withdrawal of the United Kingdom from the European Union on 30 March 2019」~後述[参考ホームページ]②参照)

2018 年 10 月までの大枠合意が出来ない場合、大きな混乱が予想され、「無秩序離脱/カオティック・ブレグジット/chaotic Brexit」、「盲目的離脱/ブラインド・ブレグジット/blind Brexit」などと言われている。



ソフト・ブレグジットでなくハード・ブレグジットとなる可能性が急速に高まっているのは、2018年7月6日、ソフト・ブレグジット派のメイ首相がEUとの「自由貿易圏」の創設や工業製品の規格・基準の共通化を提案して、それにハード・ブレグジット派のデービスEU離脱担当相やベーカー次官が7月8日に辞任し、さらにハード・ブレグジット派筆頭格のジョンソン外相が7月9日に辞任して、メイ首相更迭を試みる動きを見せた事が大きい。

つい先月6月の終わり時点では「英国のブレグジットは、欧州の金融中心地としてのロンドンの地位に打撃となるはずだった。離脱を8カ月後に控える中、ロンドン、ほぼこれまで通りの役目を果たし、その座を奪いそうな欧州の都市は出現していない。」(2018年6月29日付WSJ～後述[参考ホームページ]②参照)などと言われていたのだが、急速に暗雲が立ち込めてきた。

そして、冒頭の通り、2018年7月12日にメイ首相率いる英政府がEU離脱方針の詳細をまとめた白書「THE FUTURE RELATIONSHIP BETWEEN THE UNITED KINGDOM AND THE EUROPEAN UNION」を公表した(後述[参考ホームページ]②参照)。モノでは離脱後もEUとの緊密な関係を継続する方針だが(\*化学・航空・医薬品はEUの規則に従い費用負担もするが)、金融サービスでは従来の方針(EUへの完全なアクセスを求める)を転換してEUとの緊密な関係を断念、緩い連携を提案するものとなった。EU市場への容易なアクセスを維持すると言う金融業界の要求は取り下げられたのだ。

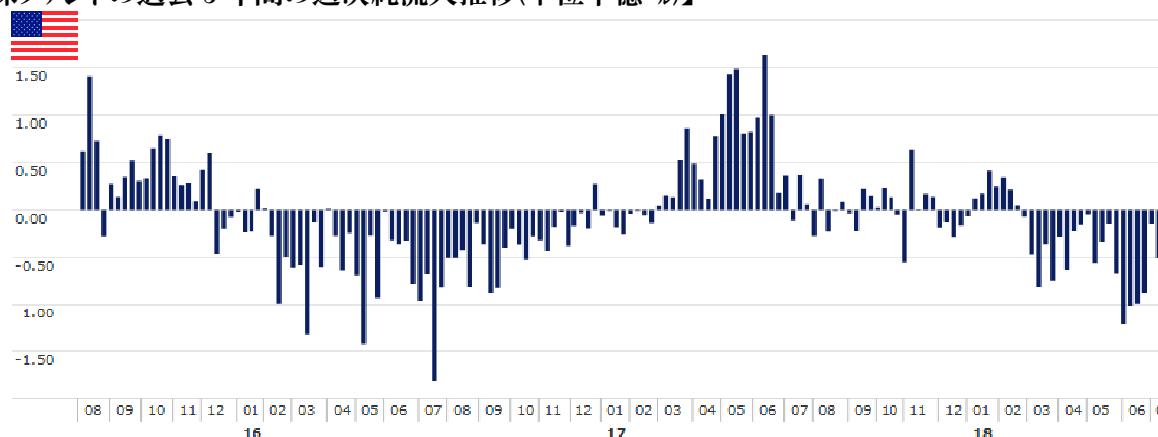
このメイ首相率いる英政府提案でも、ハード・ブレグジット派筆頭格のジョンソン前外相などは批判している。一方でソフト・ブレグジット派の議員などがこの英政府提案に反発、ソフト・ブレグジット派のベブ国防調達担当相が辞任した。金融業界は大きなショックで、この提案について「シティーの行政を担うシティ・オブ・ロンドン・コーポレーション/City of London Corporationのマグギネス/McGuinness氏は『提案は金融業界に“大打撃/a real blow”だ。英政府とEUは互いの市場アクセスを可能な限り保持する意欲的な合意を目指すべきだ。と強調した。』(2018年7月12日付WSJ～後述[参考ホームページ]②参照)と言っている。

2018年7月18日、メイ首相は英下院・庶民院/House of Commons(\*上院・貴族院より優越)の連絡委員会/Liaison Committeeで「合意なき離脱/ノーディール・ブレグジット/no-deal Brexitシナリオ」の時に企業や個人がどうするかについての注意を8月もしくは9月に発表する/technical notifications about what to do in the event of a "no deal" Brexit will be released during August and September - aimed at businesses and citizens.」と言い(2018年7月18日の英下院でのメイ首相発言～後述[参考ホームページ]②参照)、2018年7月19日、欧州委員会/European Commissionは「2019年3月30日における英国のEU離脱の準備/Preparing for the withdrawal of the United Kingdom from the European Union on 30 March 2019」と言う公式文書を出し(\*離脱は欧州時間3月30日午前0時)、そこで主な想定シナリオとして、「2020年12月31日までの移行期間(\*実質的にEU単一市場・関税同盟に残留させる期間)を含む離脱協定の下/under the Withdrawal Agreement, including a transition period until 31 December 2020」と共に、「合意なき離脱/without a withdrawal agreement」を欧州委員会は初めて提示、企業などに対応を求めた(2018年7月19日付欧州委員会「2019年3月30日における英国のEU離脱の準備」～後述[参考ホームページ]②参照)。

## 欧州株投資の米国籍投信は 21 週連続純流出が鈍化!

ハード・ブレグジットで欧州株投資の投信はどうなるか、どうなってきたか。米投信全体の純設定(推計)が 2018 年 7 月 18 日までの 1 週間まで入手出来るモーニングスター・ダイレクト/Morningstar Direct で見ると、米投信全体の純設定は+66 億ドル/約 7444 億円と 6 週ぶりの純流入となる中(米投信…ETF を含むが MMF を含まない)、欧州株は-7800 万ドル/約 87 億円と全 117 分類中 96 位で 2018 年 2 月 28 日週以来 21 週連続の純流出だった。しかし既にハード・ブレグジット懸念を織り込んでいたかの様に鈍化している(←前週-5 億 600 万ドル/約 570 億円と 111 位)。

### 【欧州株ファンドの過去 3 年間の週次純流入推移(単位十億ドル)】



(出所: モーニングスター・ダイレクト/Morningstar Direct、

\*米国モーニングスターの 100%子会社である Morningstar Investment Management LLC の 100%子会社であるイボットソン・アソシエイツ・ジャパン/Ibbotson Associates の提供～後述[参考ホームページ]③参照)

## 欧州籍の投信は英国籍 OEIC からルクセンブルク籍 SICAV 等へシフト!!

ハード・ブレグジットで欧州籍の投信はどうなるか、どうなってきたか。結論から言えば、ハード・ブレグジットへの準備で既に欧州の投信は英国籍 OEIC からルクセンブルク籍 SICAV 等へシフトを始めている。

先月 2018 年 6 月末に「マンデルソン/Mandelson 元貿易・産業相は今週、『英国はブラインド・ブレグジットに直面している。』と言った。上場運用会社スイスの最大の GAM が英国のハード・ブレグジットへの準備をしている。GAM の 2017 年現在の社員は英国 428 人、スイス 279 人、その他 143 人である。GAM が EU で投資サービスをする為の MiFID ライセンスは英国のものだが、ハード・ブレグジットの場合、それが無効になり、欧州の顧客へのアクセスやサービスが出来なくなる為だ。」(2018 年 6 月 30 日付 FT「Swiss fund group GAM warns staff of ‘worst case’ Brexit」～後述[参考ホームページ]③参照)と言われていたのだ。

次頁図表は「欧州のファンド(ETF 含む、MMF 除く)の 2018 年 1～5 月設定分 \*2018 年 5 月末の純資産額の大きい上位 10 本。」である(5636 本中の 10 本)。

欧州のファンド(ETF含む、MMF除く)の2018年1~5月設定分  
\*2018年5月末の純資産額の大きい上位10本。 2018年5月末現在

順位	ファンド名	通貨	ファンド形態	グローバル分類 (モーニングスター分類)	投資地域	国籍	投信会社名	設定日	純資産 (クラス) (億円)	Index Fund	Ongoing Charges/OC S(%)*1	販売手数料最大(%)
1	M&G (Lux) Dynamic Allocation A EUR Acc	ユーロ	ミューチュアルファンド	アセットアロケーション柔軟型(資産配分変動)	グローバル	ルクセン	M&G Securities Ltd	2018/1/16	5,966	No	1.96	4.00
2	Amundi IS Fltng Rt USD Corp ETF-C EUR H	ユーロ	ETF	米国債券	グローバル	ルクセン	アムンディルクセンブルグ エス・エイ	2018/4/5	3,836	Yes	0.20	0.00
3	Mercer Investment 10 M-2& Acc	英ポンド	ミューチュアルファンド	アセットアロケーション標準型(株50~70%)	グローバル	アイルランド	Mercer Global Investments Management Ltd	2018/1/12	3,623	No	-	0.00
4	M&G (Lux) Dynamic Allocation C EUR Acc	ユーロ	ミューチュアルファンド	アセットアロケーション柔軟型(資産配分変動)	グローバル	ルクセン	M&G Securities Ltd	2018/1/16	3,284	No	0.96	1.25
5	Amundi IS EURO STOXX 50 ETF-C EUR	ユーロ	ETF	欧州大型株	その他	ルクセン	アムンディルクセンブルグ エス・エイ	2018/2/14	2,605	Yes	0.15	0.00
6	Amundi IS MSCI Europe ETF-C	ユーロ	ETF	欧州大型株	その他	ルクセン	アムンディルクセンブルグ エス・エイ	2018/3/22	2,097	Yes	0.15	0.00
7	Gestuelle Cedola Multi Target V	ユーロ	ミューチュアルファンド	アセットアロケーション標準型(株50~70%)	グローバル	イタリア	Aletti Gestuelle SGR SpA	2018/1/22	2,008	No	1.71	0.00
8	Mercer Investment 11 M-2& Acc	英ポンド	ミューチュアルファンド	アセットアロケーション標準型(株50~70%)	グローバル	アイルランド	Mercer Global Investments Management Ltd	2018/1/12	1,942	No	-	0.00
9	Amundi IS MSCI Em Asia ETF-C EUR	ユーロ	ETF	アジア株(除く日本)	その他	ルクセン	アムンディルクセンブルグ エス・エイ	2018/3/22	1,888	Yes	0.20	0.00
10	Amundi SF Diversified S/T Bd E USD ND	米ドル	ミューチュアルファンド	ユーロ債	その他	ルクセン	アムンディルクセンブルグ エス・エイ	2018/3/23	1,782	No	0.73	2.50
5636本 *純資産は合計、その他は単純平均。									194,948		0.79	1.31

(出所: Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)  
\*1: Ongoing Charges/OC S...日本の信託報酬・投信会社分に相当。日本の信託報酬・販売会社分(代行手数料)に相当するTrail Commissionを含まないほか、成功報酬も含まない。

2018年1~5月に設定されたファンドは分類としてはアセットアロケーションが多く、国籍としてはルクセンブルクが58.6%と圧倒的で、次にアイルランドの12.2%、そして、3位に英国籍の6.5%となっている。

欧州のファンド(ETF含む、MMF除く)の2018年1~5月設定分 2018年5月末現在  
\*分類と国籍の各々について2018年5月末の純資産額の大きい順。

順位	グローバル分類 (モーニングスター分類)	分類			国籍					
		ファンド (クラス) 本数	純資産 (クラス) (億円)	比率 (%)	順位	国籍	ファンド (クラス) 本数	純資産 (クラス) (億円)	比率 (%)	
1	欧州大型株	303	19,144	9.82	1	ルクセン	3,250	114,313	58.64	
2	アセットアロケーション標準型(株50~70%)	95	18,662	9.57	2	アイルランド	945	23,706	12.16	
3	アセットアロケーション柔軟型(資産配分変動)	290	17,753	9.11	3	英国	239	12,593	6.46	
4	ユーロ債	277	12,054	6.18	4	イタリア	69	11,149	5.72	
5	アセットアロケーション標準型(株50~70%)	290	10,910	5.60	5	フランス	384	9,284	4.76	
6	グローバル債	405	9,926	5.09	6	オランダ		5,595	2.87	
7	アセットアロケーション慎重型(株20~50%)	210	8,944	4.59	7	ベルギー		4,785	2.45	
8	米国債券	115	7,336	3.76	8	スペイン		3,239	1.66	
9	グローバル大型株	436	6,877	3.53	9	スイス		3,223	1.65	
10	その他債券	269	6,153	3.16	10	ドイツ		2,687	1.38	
		5,636	194,948	100.00				5,636	194,948	100.00

(出所: Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

2018年1~5月より前に設定されたファンドを含めると(38648本)、国籍で1位がルクセンブルク35.2%、2位がアイルランド15.1%、そして3位が英国籍14.6%だったことから、2018年1~5月はルクセンブルク籍の設定が急増し、英国が急減したと言える(2018年6月25日付日本版ISAの道 その227~後述[参考ホームページ]④参照)。

上記の図表を見ると、2018年1~5月設定分で純資産が最も大きいクラスは5966億円の「M&G (Lux) Dynamic Allocation A EUR Acc」(ブルームバーグ: MGDAAEA LX)となっている。英保険最大手プルデンシャル傘下の英投信最大手M&G社が設定したルクセンブルク籍ユーロ通貨建てミューチュアルファンドAクラス(販売手数料4.00%)だ。これは4位の「M&G (Lux) Dynamic Allocation C EUR Acc」(ブルームバーグ: MGDACEA LX)と同じファンドとなるが、1位のクラスの販売手数料が4.00%で、4位のクラスは1.25%となっている。

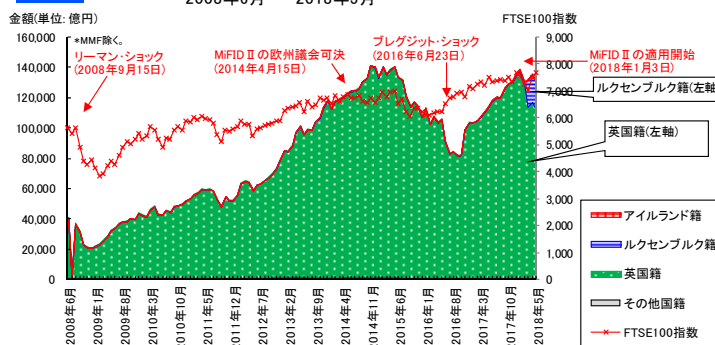
1位の4.00%は日本では「高い」と言われそうだが、ロード・ファンドの単純平均が4.5%である英国からすれば「低い」方である(英国の販売手数料について~後述※1参照)。では1.25%は何かと言えば、4位のクラスは、初期最小購入単位が50万ユーロ/6400万円と大口のクラスである(\*1位のクラスの初期最小購入単位は1000ユーロ/約13万円)。1位と4位のクラスは「M&G (Lux) Dynamic Allocation」と言うクラス群/ファンドに属するが、ここには通貨や販売手数料、分配回数などで計15クラスあって、純資産は計1兆1340億円となる。

この「M&G (Lux) Dynamic Allocation」が大型新規設定となっているわけだが、これは実はブレグジットに備え、英国籍 OEIC からルクセンブルク籍 SICAV 等へシフトするものである。より詳しく言うと、英国籍 OEIC/Open-Ended Investment Company の「M&G Dynamic Allocation」(2018 年 2 月末現在、13 クラス計 9806 億円)を償還し、ルクセンブルク籍 SICAV/Soci ete d'Investissement   Capital variable の「M&G (Lux) Dynamic Allocation」を設定したと言う事である。

ちなみに、英国籍 OEIC の金融監督当局は英 FCA/Financial Conduct Authority/金融行為規制機構で、ルクセンブルク籍 SICAV の金融監督当局はルクセンブルクの CSSF/Commission de Sureveillance du Secteur Financier/金融監督委員会である(その他の違い～英 M&G 社のホームページ～後述[参考ホームページ]⑤参照)。

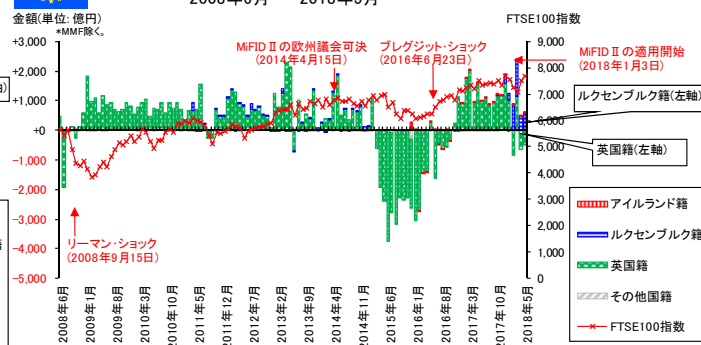
英 M&G 社のブレグジットに備えた対応はかなり最近になってからである。ブレグジット・ショック(2016 年 6 月 23 日)以降、ソフト・ブレグジット期待が強く、様子見してきたが、ここ最近のハード・ブレグジット懸念で、その時に備えていると言う事である。「英 M&G は、金融監督当局及び投資家の承認が得られれば、英国籍 OEIC の内、21 本の非英ポンド(ユーロ、スイスフラン、米ドル、シンガポールドル)建てシェアクラスの資産を、ルクセンブルク籍 SICAV ファンドへ移管する事を提案している。同社は、『ブレグジット交渉が継続する中、このような動きは英国外の顧客の利益を保護するだろう。』と言っている。」(2018 年 5 月 17 日付 Moneymarketing「M&G latest firm to move fund assets out of UK」～後述[参考ホームページ]⑥参照)と 2018 年 5 月から報じられていた。

欧州のM&Gファンド(ETF含む、MMF除く)の国籍別純資産推移  
 2008年6月～2018年5月



(出所:ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

欧州のM&Gファンド(ETF含む、MMF除く)の国籍別純設定推移  
 2008年6月～2018年5月



(出所:ブルームバーグ、Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

## 投信が英国から逃げる中、英国ではセント・ジェームズのように販売手数料 6%の投信で 4 年連続販売額 1 位と言う会社も!!

ブレグジットで揺れる英国を含む欧州には、2018 年 1 月 3 日から適用が開始されている MiFID II (ミフィッド・ツー)/第二次金融商品市場指令も金融サービス業界に影響を与え、欧州株軟調の材料となっている。「EU の MiFID II は、過去 10 年で欧州最大の金融規制改革に位置づけられる。だが、ただでさえ欧州北部で最低水準の利益にあえぐドイツの銀行は、コストを増やし利益を圧迫する MiFID II を骨抜きにしようと画策している。」(2018 年 7 月 2 日付ブルームバーグ「German Banks Are Plotting a Counter-Attack Against MiFID II」～後述[参考ホームページ]⑦参照)と言われている通り。MiFID II の投信に対する影響は 2018 年 6 月 25 日付日本版 ISA の道 その 227「欧州籍投資信託の最新動向～今年 1 月から MiFID II (ミフィッド・ツー)が始まり、来年 3 月末にブレグジットを控え、マイナス金利が日本より早い欧州の投信は今?～」(後述[参考ホームページ]⑦参照)を参照の事。



ここで、気になるのは、ブレグジットと MiFID II の影響を最も受けるだろう英国の投信である。MiFID II が 2018 年 1 月 3 日から適用開始となり、「**独立の立場から投資助言をする会社や投資一任サービスをする会社**」はすべて、購入時手数料やトレール・コミッション(日本の代行手数料に近い)は取れず、キックバック(\*投信会社からのリポート)も無い事となっている(\*アドバイスの無い取引/non-advised transactions は対象外)。

2019 年 3 月 29 日に英国が EU を離脱した所で、英国にはそれ以前の 2012 年 12 月 31 日から RDR/Retail Distribution Review/個人向け金融商品販売制度改革が個人向けアドバイザー全般に適用開始となっている(プラットフォーム会社は 2014 年 4 月 6 日から、プラットフォーム会社は主にネットを通じて ISA ファンドや SIPP/Self-invested Personal Pensions など個人年金などを提供している証券会社/投資顧問会社)。英国でも MiFID II と同じく「**独立の立場から投資助言をする会社や投資一任サービスをする会社**」が投信を取引する場合、基本的に購入時手数料もトレール・コミッションもキックバックも無い「クリーン・シェア・クラス/clean share class(\*米国のものと基本同じ)を使うしかなくなっている。アドバイスをする販売会社の収入は投資家から投信とは別枠で徴収するアドバイス・フィー/Investment Management Fees となる。RDR 以前の投信/pre-RDR share classes については購入時手数料等/Commissions and Trail が徴収継続可能とはなっているが、プラットフォーム会社についてはプラットフォーム・チャージ/platform charges もあるので 2016 年 4 月 6 日までとなっている。ただ、RDR 以前の投信のトレール・コミッションについて FCA は「**変更する政策提案を進める差し迫った考えはない。**」とはしている(2018 年 4 月 5 日付英 citywire~後述[参考ホームページ]⑦参照)。ちなみに FCA は 60 日前までに投資家に一回限りの通知(返答不要)をすれば、許可無く安いシェアクラスへ転換する事を認めている(2018 年 4 月 5 日付英 citywire~後述[参考ホームページ]⑦参照)。こうして、購入時手数料 0%でトレール・コミッションも無い投信が増えて、英国投信の購入時手数料や信託報酬(\*投信と別枠のアドバイス・フィーを除く)の平均は大幅に低下している(後述※1 参照)。

英国ではその中、RDR が対象とする「**独立の立場から投資助言をする会社や投資一任サービスをする会社**」ではないアドバイザーや販売会社が増えている。RDR でアドバイザーや販売会社は、「IFA/独立 FA」と「RFA/限定 FA」を明示する事が義務付けられ、IFA は全ての個人向け金融商品かつ全てのプロバイダーを対象に顧客のニーズと目的に合う金融商品を公平に選んで推奨する独立アドバイザーである一方、それ以外は RFA となる。特定の会社の商品だけを推奨するアドバイザー(\*その他、複数の商品を推奨しても全てではないアドバイザー、年金保険ばかりを推奨する様なアドバイザー等)であり、「Independent/独立」と言ってアドバイスは出来なくなる。だが、購入時手数料もトレール・コミッションも徴収出来る。そして**英国では IFA から RFA への転換が増えている。**

この **RFA として大きく拡大している会社が英セント・ジェームズ・プレイス/St. James's Place/SJP 等**である。SJP は Invesco Asset Management や Wasatch Advisors Inc.等に**運用を外部委託した投信を幾つか設定しているが、一律、購入時手数料/Entry costs は 6.00%(=charge for advice 4.5%+ charge for the product 1.5%)**である(2018 年 7 月 12 日現在の同社 Key Information Documents/KID~後述[参考ホームページ]⑧参照)。尚、同社 KID には「Entry costs」が「0.4%台」と出ているが、これは推奨保有期間/recommended holding period 15 年のものだ。また、KID には「Exit costs」が「N/A」と出しており換金手数料が無い様にも見えるが、これは 6 年超保有の場合で、それまでの換金は 1%となる(\* 先の charge for the product 1.5%とは別にかかる charge for the product)。それも、米国労働省(DOL)フィデューシャリー・デューティー/受託者責任ルールの「類似プロダクトに同じ水準の報酬(level-fee)を適用」と同様、エマージング株ファンド「SJP Emerging Markets Equity Fund」から MMF「SJP Money Market Fund」まで同じとなっている。つまり **1年で換金すると、「SJP Emerging Markets Equity Fund」で 9.30%、「SJP Money Market Fund」で 7.55%のコストがかかる事**となる。



尚、トレール・コミッション(charges for ongoing advice)は年 0.5%で、これは「SJP Emerging Markets Equity Fund」で年 1.75%、「SJP Money Market Fund」で年 1.22%の Ongoing costs に含まれる。

そして SJP は 2014 年から 2017 年まで 4 年連続リテール販売額/Gross Sales1 位となっている(ftadviser.com ~後述[参考ホームページ]⑧参照)。 2013 年に 1 位だった英国プラットフォーム会社最大手のハーグリーブス・ランズダウン/Hargreaves Lansdown を 3 位に抑えている(2017 年 5 月 1 日付日本版 ISA の道 その 180、2015 年 9 月 14 日付日本版 ISA の道 その 114~後述[参考ホームページ]⑧参照)。

以上、欧州、特に英国の最新動向を見たが、欧州でも日米同様、規制当局の動向が投信の新規設定に大きな影響を与えている(日米については 2018 年 6 月 18 日付日本版 ISA の道 その 226~後述[参考ホームページ]⑨参照)。 欧米の規制はグローバルな金融規制当局が参加して国際ルールを策定する証券監督者国際機構/International Organization of Securities Commissions/IOSCO レベルの話でもあるので当然もしくは必然だが、日本の金融庁も似た動きをする可能性は十分ある。 現在の欧米の規制動向、それに伴う投信動向が近い将来の日本で起きる可能性は高いと言える。 引き続き、日米同様、欧米の規制動向、それを動かす政治動向について、しっかり見ていきたい。

※1: 英国の販売手数料について… 上述した通り、英国では RDR 後、設定された投信は、購入時手数料もトレール・コミッションもキックバックも無い「クリーン・シェア・クラス/clean share class」などが増え、英国の購入時手数料や信託報酬アドバイス・フィーを除く)の平均を大幅に低下させる事は必然だった。「クリーン・シェア・クラスは英国で平均 44%のディスカウントをもたらしている。」(2018 年 5 月 30 日付英 Portfolio-adviser.com ~ <https://portfolio-adviser.com/fca-changes-could-fail-to-budge-pre-rdr-investors/>)と言われている。

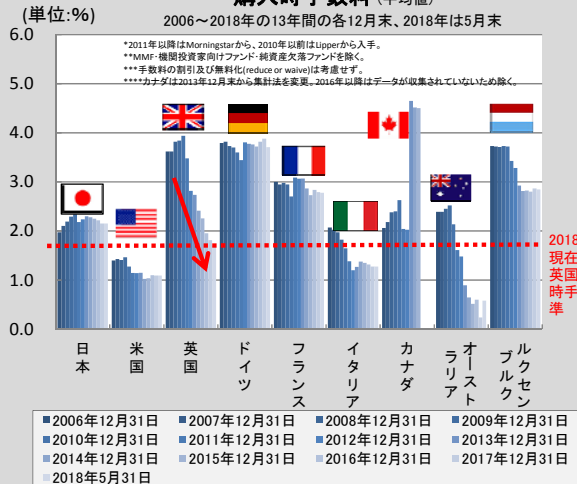


次頁は主要先進国(G7)とオーストラリアとルクセンブルクの投信コストである(2018 年 3 月末の投信残高~私募投信や ETF 等を含む~は 1 位米国、2 位ルクセンブルク、3 位アイルランド、4 位フランス、5 位ドイツ、6 位オーストラリア、7 位英国、8 位中国、9 位日本、10 位ブラジルである~2018 年 6 月 26 日付投資信託協会「投資信託の世界統計」~ <http://www.toushin.or.jp/statistics/factbook/>)。 左から三番目にある英国の低下(矢印付き)がよくわかるだろう。

オーストラリアも同様だが、これは FOFA reforms/「ファイナンシャル・アドバイスの将来」改革によるものである(2018 年 3 月 5 日付日本版 ISA の道 その 216「フィデューシャリー・デューティー強化で米欧にも先行する部分を持つオーストラリア! FOFA 改革、FA プロフェッショナル・スタンダード、DDOPIP!! アジア最大の投信国である豪州籍投資信託の最新動向も」~ [https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_180305.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180305.pdf))。

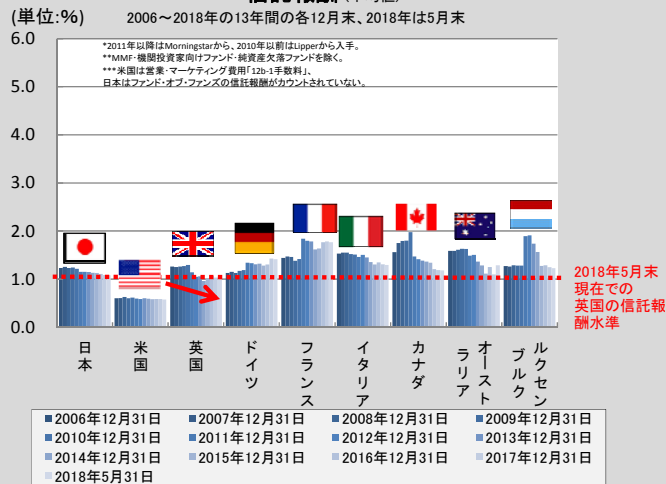
主要先進国(G7)+豪+ルクセンブルクの公募投信の

購入時手数料 (平均値)



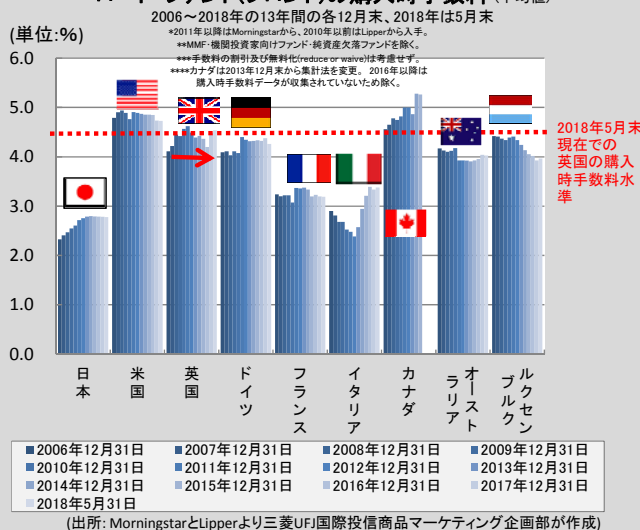
主要先進国(G7)+豪+ルクセンブルクの公募投信の

信託報酬 (平均値)

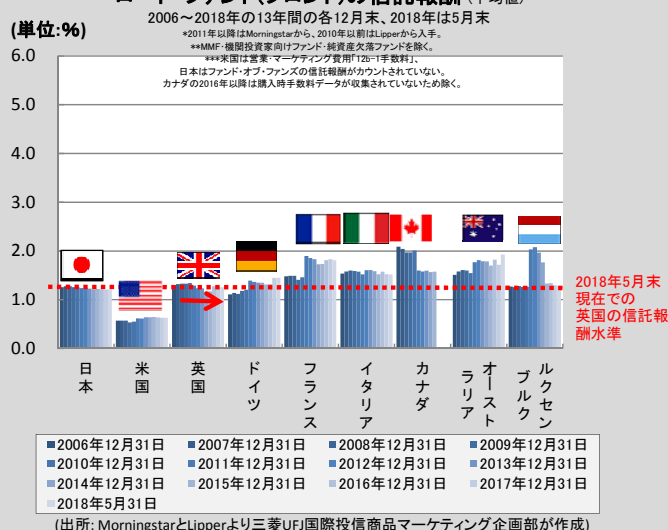


下記は「クリーン・シェア」等ノーロード・ファンドを除いてロード・ファンドだけで見ると、英国の購入時手数料は単純平均で4.5%である事がわかる。

主要先進国(G7)+豪+ルクセンブルクの公募投信のうち  
ロード・ファンド(フロント)の購入時手数料 (平均値)



主要先進国(G7)+豪+ルクセンブルクの公募投信のうち  
ロード・ファンド(フロント)の信託報酬 (平均値)



以上、英国のクリーン・シェアについては 2017年7月31日付日本版ISAの道 その190「フランス版ISA・PEAが  
ありマイナス金利で日本より先行している投信大国フランスの最新動向~英国で人気のクリーン・シェアはフランス  
では不人気で、PEA 適格投信が人気急増~」([https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_170731.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_170731.pdf))と2017年11月27日付日本版  
ISAの道 その205「NISAが範とする英国ISAは過去最大81兆円まで拡大! 英国家計金融資産は間接保有を含  
めると株式・投信比率41%と日本の倍!! 投信はクリーン・シェアが拡大!!!」([https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_171127.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_171127.pdf))、投信コ  
ストについては2018年7月2日付日本版ISAの道 その228「欧州MiFID IIに続き、カナダでCFR(顧客本位改  
革)! グローバルなコスト低下が進む中、世界の投信コストは今?~G7(日、米、英、仏、独、伊、加)とルクセンブルグ、  
オーストラリアの投信コストの長期国際比較~」([https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_180702.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180702.pdf))を参照の事。

以上

[参考ホームページ]

①2016年7月25日付日本版ISAの道 その150「英国のEU 離脱ショックで英国不動産ファンドに解約停止が続出! 5月に過去最大の純流入で6月は過去最大の純流出、7月は…。」…「 [http://www.am-mufg.jp/text/oshirase\\_160725.pdf](http://www.am-mufg.jp/text/oshirase_160725.pdf)」、2016年8月15日付日本版ISAの道 その153「ブレグジットでルクセンブルクや英国の投信から資金が流出しアイルランドの投信へ!? 英国ISA ファンドは過去最大の純流出!!」…

「 [https://www.am-mufg.jp/text/oshirase\\_160725.pdf](https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_160725.pdf)」。

②2018年7月10日付WSJ「Deciphering Brexit: Q&A on the Latest Twists and Turns」…

「 <https://www.wsj.com/articles/deciphering-brexit-q-a-on-the-latest-twists-and-turns-1531247771>」、2018年6月29日付IMF/国際通貨基金 Country Report No. 18/224「EURO AREA POLICIES SELECTED ISSUES」…

「 <http://www.imf.org/~media/files/publications/cr/2018/cr18224.ashx>」、2018年7月12日付英政府白書「THE FUTURE RELATIONSHIP BETWEEN THE UNITED KINGDOM AND THE EUROPEAN UNION」…

「 [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/724982/The\\_future\\_relationship\\_between\\_the\\_United\\_Kingdom\\_and\\_the\\_European\\_Union\\_WEB\\_VERSION.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/724982/The_future_relationship_between_the_United_Kingdom_and_the_European_Union_WEB_VERSION.pdf)」、2018年6月29日付WSJ「Brexit Killing London as Financial Hub? Not Just Yet」…

「 <https://www.wsj.com/articles/brexit-killing-london-as-financial-hub-not-just-yet-1530277668>」、2018年7月12日付WSJ「After a Week of Turmoil, British Government Publishes Its Plan for Brexit」…「 <https://www.wsj.com/articles/after-a-week-of-turmoil-british-government-publishes-its-plan-for-brexit-1531399557>」、2018年7月18日英下院のメイ首相発言「Prime Minister to be questioned by Liaison Committee - News from Parliament - UK Parliament」…「 <https://www.parliament.uk/business/committees/committees-a-z/commons-select/liaison-committee/news-parliament-2017/prime-minister-evidence2-july-17-19/>」、2018年7月19日付欧州委員会/European Commission「2019年3月30日における英国のEU 離脱の準備/Preparing for the withdrawal of the United Kingdom from the European Union on 30 March 2019」…「 [http://www.parliament.bg/pub/ECD/3125273\\_EN\\_ACT\\_part1\\_v5.pdf](http://www.parliament.bg/pub/ECD/3125273_EN_ACT_part1_v5.pdf)」。

③2018年6月30日付FT「Swiss fund group GAM warns staff of ‘worst case’ Brexit」…

「 <https://www.ft.com/content/ecc1e3a8-7b87-11e8-bc55-50daf11b720d>」、イボットソン・アソシエイツ・ジャパン/Ibbotson Associates「モーニングスター・ダイレクト/Morningstar Direct」…「 <https://www.ibbotson.co.jp/information-products/integrated-solution/morningstar-directtm/>」。

④2018年6月25日付日本版ISAの道 その227「欧州籍投資信託の最新動向～今年1月からMiFID II(ミフィッド・ツー)が始まり、来年3月末にブレグジットを控え、マイナス金利が日本より早い欧州の投信は今?～」…

「 [https://www.am-mufg.jp/text/oshirase\\_180625.pdf](https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_180625.pdf)」。

⑤英M&G社のホームページ「OEIC & SICAV fund structures - M&G Investments」…「 <https://www.mandg.ch/en/qualified-investors/insights-and-market-news/investment-knowledge/private-investor-materials/oeic-sicav-fund-structures/>」。

⑥2018年5月17日付MoneyMarketing「M&G latest firm to move fund assets out of UK」…

「 <https://www.moneymarketing.co.uk/mg-latest-firm-move-fund-assets-uk/>」。

⑦2018年7月2日付ブルームバーグ「German Banks Are Plotting a Counter-Attack Against MiFID II」…

「 <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-07-02/german-banks-are-plotting-a-counter-attack-against-mifid-ii>」、2018年6月25日付日本版ISAの道 その227「欧州籍投資信託の最新動向～今年1月からMiFID II(ミフィッド・ツー)が始まり、来年3月末にブレグジットを控え、マイナス金利が日本より早い欧州の投信は今?～」…「 [https://www.am-mufg.jp/text/oshirase\\_180625.pdf](https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_180625.pdf)」、2018年

4月5日付英citywire「Why the FCA backed off pre-RDR trail commission ban」…「 <http://citywire.co.uk/new-model-adviser/news/why-the-fca-backed-off-pre-rdr-trail-commission-ban/a1107763>」、2018年4月5日付英citywire「FCA makes it easier to move investors to cheaper share classes」…「 <http://citywire.co.uk/new-model-adviser/news/fca-makes-it-easier-to-move-investors-to-cheaper-share-classes/a1107689/>」。

⑧英セント・ジェームズ・プレイス/St. James's Place/SJPのKey Information Documents/KID…

「 <https://www.sjp.co.uk/funds/kids>」、ftadviser.com…「 <https://www.ftadviser.com/your-industry/2017/11/23/top-100-financial-advisers-revealed/>」、



<http://rankings.ft.com/ftadviser/rankings/?sd>」、2017年5月1日付日本版ISAの道 その180「英国版の積立NISA「ライフタイムISA(LISA)が販売開始! 問題をよく見て、日本の積立NISAの参考にしてほしいもの。」…

「[http://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_1700501.pdf](http://www.am.mufg.jp/text/oshirase_1700501.pdf)」、2015年9月14日付日本版ISAの道 その114「英国ISAファンドで人気なのは英国高配当株と不動産! 販売チャネルの主流はファンド・プラットフォーム会社!!～ISAファンド及びISA・ジュニアISAの最新動向～」…「<https://www.am.mufg.jp/text/kam150914.pdf>」。

⑨2018年6月18日付日本版ISAの道 その226「日米新規設定ファンド最新動向～米国でDOLフィデューシャリー・ルール向け投信のTシェア&クリーン・シェアは今? 次はSECルール向け投信へ。規制当局の動向が投信の新規設定に大きな影響を与えている。～」…「[https://www.am.mufg.jp/text/oshirase\\_180618.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180618.pdf)」。

三菱UFJ国際投信【投信調査コラム】日本版ISAの道 バックナンバー…「<https://www.am.mufg.jp/market/report/investigate.html>」。

## 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いませんので、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、販売会社よりお渡する最新の投資信託説明書(交付目録見書)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。

### 本資料中で使用している指数について

- ・「日経平均株価」に関する著作権、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。
- ・ドイツDAX指数:本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。
- ・STOXXリミテッドはユーロ・ストックス50インデックスに連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関していかなる責任も負うものではありません。
- ・FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。“FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとします。FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。