

流動性資金の投資先として、欧州で注目を集めるキャッシュ ETF

齋田 温子

■ 要 約 ■

1. 欧州では、流動性資金の新たな投資先として、キャッシュ ETF と呼ばれる短期金利指数連動型 ETF への資金流入が続いている。ETF の売買代金で欧州最大のドイツ取引所には、2008 年末時点で 8 銘柄が上場しており、残高は約 87 億ユーロと同取引所に上場されている ETF 全体の 1 割程度に達している。
2. キャッシュ ETF はドイツ連邦債等の政府債を中心に運用されているため、安全性の高い金融商品とみなされている。またインデックス・スワップを用いて、指数と ETF の純資産価額との乖離が調整されるため、利回りや価格の透明性が高いことも特徴的である。
3. 欧州では、CP や金融債を組入れた MMF が多数あり、安全性や透明性に対する懸念から、2008 年第 4 四半期には資金が流出した。その一方でキャッシュ ETF の残高は順調に増加している。
4. 今後、低リスク・低リターンで、運用資産の安全性や価格の透明性を兼ね備えたキャッシュ ETF が、新たな短期資金の投資先として定着していくのか、注目される。

I 金融危機の最中、残高が急増したキャッシュ ETF

欧州では、キャッシュ ETF と呼ばれる短期金利指数連動型 ETF が、流動性資金の新たな投資先として投資家の注目を集めている。

キャッシュ ETF の第一号は、ドイツ銀行の ETF 部門 db x トラッカーズが 2007 年 5 月に発行した、db x トラッカーズ II イオニア・トータルリターン・インデックス ETF (db x-trackers II EONIA TR Index ETF、以下、イオニア ETF) である。2008 年末時点で、ETF の売買代金で欧州最大規模のドイツ取引所¹には 8 銘柄のキャッシュ ETF が上場している。8 銘柄の残高の合計は約 87 億ユーロで、同取引所に上場している ETF 全体の 1 割程度である。中でもドイツ銀行のイオニア ETF は、発行から 1 年半余りで残高が約 48 億ユーロまで増加し、欧州最大の債券 ETF となった² (図表 1)。

¹ ドイツ取引所は欧州における ETF 売買代金のシェアが 42.13%で最大である。なお二位以下は、ユーロネクストの運営する NextTrack (21.04%)、イタリア取引所 (13.61%)、LSE (11.62%)、スイス取引所 (7.17%) となっている (2008 年末時点)。(Deutsche Börse, "facts & figures, Exchange Traded Funds", 2008.Q4 より)。

² 2008 年 12 月 16 日付ドイツ銀行プレスリリース。

図表 1 ドイツ取引所上場 ETF の残高上位 10 銘柄 (2008 年末時点)

| 順位 | 銘柄名 | 残高(百万€) | ETF(指数)の種類 | 発行体 |
|----|-------------------------------------|----------|---------------|----------------------|
| 1 | Lyxor ETF DJ EURO STOXX 50 | 5,284.57 | 株式(国・地域別) | リクソー(ソシエテ・ジェネラル) |
| 2 | db xtrackers II EONIA TR Index ETF | 4,794.02 | 債券(マネー・マーケット) | db xトラックーズ(ドイツ銀行) |
| 3 | iShares DJ EURO STOXX 50(アイルランド籍) | 3,699.24 | 株式(国・地域別) | パークレイズ・グローバル・インベスターズ |
| 4 | iShares S&P 500 | 3,602.22 | 株式(国・地域別) | パークレイズ・グローバル・インベスターズ |
| 5 | iShares DJ EURO STOXX 50(ドイツ籍) | 3,354.46 | 株式(国・地域別) | パークレイズ・グローバル・インベスターズ |
| 6 | Lyxor ETF EURO Cash | 2,442.90 | 債券(マネー・マーケット) | リクソー(ソシエテ・ジェネラル) |
| 7 | iShares MSCI Japan | 1,863.64 | 株式(国・地域別) | パークレイズ・グローバル・インベスターズ |
| 8 | iShares MSCI World | 1,685.75 | 株式(国・地域別) | パークレイズ・グローバル・インベスターズ |
| 9 | db xtrackers MSCI USA TRN index ETF | 1,553.04 | 株式(国・地域別) | db xトラックーズ(ドイツ銀行) |
| 10 | iShares € Corporate Bond | 1,496.00 | 債券(社債) | パークレイズ・グローバル・インベスターズ |

(出所) ドイツ取引所資料より野村資本市場研究所作成

II キャッシュ ETF とは？

1. キャッシュ ETF 8 銘柄の概要

キャッシュ ETF は、ユーロのオーバーナイト金利等の短期金利と同等のリターンの達成を目指す指数に連動する ETF である。

2009 年 1 月末時点で、ドイツ銀行、ソシエテ・ジェネラル、パークレイズ・グローバル・インベスターズ(以下 BGI) 及びコメルツ銀行の 4 社が、計 8 銘柄をドイツ取引所、ユーロネクスト、イタリア取引所などに上場している(図表 2)。

キャッシュ ETF はドイツ連邦債等のユーロ圏の政府債を中心に運用されている。ただし、指数のポートフォリオ構成銘柄を保有して運用する従来型の ETF は、BGI の i シェアーズ eb. rexx マネー・マーケットのみで、残りの 7 銘柄はすべて、インデックス・スワップを用いた「スワップ ETF³」と呼ばれるものである。

以下、キャッシュ ETF の運用資産及びスワップ ETF の仕組みについて詳しく見ていく。

2. キャッシュ ETF の運用資産：MMF との比較

キャッシュ ETF には利回りや元本の保証はないものの、ポートフォリオの大半が政府債で運用されているため、CP や金融債を多く含む欧州の MMF と比較すると、安全性の高い金融商品とみなされている。

ドイツ銀行のイオニア ETF の場合、ドイツ連邦債を中心とするユーロ圏の政府債が運用資産の 88% 程度を占めている(2008 年 6 月 30 日時点)。また BGI の商品は、原則として残存期間が 1 ヶ月から 1 年未満で、発行残高が 40 億ユーロ以上のドイツ政府債で運用

³ スワップ ETF はシンセティック・レプリケーション ETF とも呼ばれている。(db x-trackers, “ETFs 2.0 – the more efficient way to track an index, How db x-trackers ETFs work”より)。

される（図表3）⁴。

他方、欧州の MMF の場合、元本の維持を主な目的とし、安全性と流動性を重視しているものの、ポートフォリオの中心は金融機関の債券や企業の CP であり、投資対象には A

図表2 ドイツ取引所に上場しているキャッシュ ETF8 銘柄の概要（2009年1月末時点）

| ETF名 (参照指数/指数のスポンサー) | 運用会社 (親会社) | 残高 (百万€) | 分配型/ 再投資型 | 上場日 | 他の上場取引所 /OTC |
|--|---------------------------------------|-------------|-------------------------------|----------|--------------------------------|
| スワップ・ベースETF | | | | | |
| ユーロ・オーバーナイト金利(EONIA)指数連動型 | | | | | |
| db x-trackers II EONIA TOTAL RETURN INDEX ETF (EONIA TOTAL RETURN INDEX/ドイツ銀行) | db x-trackers (ドイツ銀行) | 4,794.02 | 再投資型 | 07.06.28 | ユーロネクスト イタリア取引所 OTC |
| Lyxor ETF Eruo Cash (EuroMTS EONIA Investable index/EuroMTS) | Lyxor (ソシエテ・ジェネラル) | 2,442.90 | 再投資型 | 08.03.13 | ユーロネクスト イタリア取引所 マドリッド取引所 |
| Comstage ETF Commerzbank EONIA index TR (Commerzbank EONIA index/コメルツ銀行) | ComStage (コメルツ銀行) | 202.66 | 再投資型 | 08.09.08 | シュトゥットガルト 取引所 |
| db x-trackers II EONIA TOTAL RETURN INDEX ETF 1D (EONIA TOTAL RETURN INDEX/ドイツ銀行) | db x-trackers (ドイツ銀行) | 172.22 | 分配型 (3€/シェア ^注) | 08.04.04 | イタリア取引所 OTC |
| 米ドル・オーバーナイト金利指数連動型 | | | | | |
| db x-trackers II FED Fund Eff. Rate TRI ETF (FED Fund Effective Rate Total Return Index/ドイツ銀行) | db x-trackers (ドイツ銀行) | 78.68 | 再投資型 | 08.01.29 | ユーロネクスト イタリア取引所 OTC |
| Comstage ETF Commerzbank FED Funds Eff. Rate Ind. TR (Commerzbank FED Fund Effective Rate Index/コメルツ銀行) | ComStage (コメルツ銀行) | 43.08 | 再投資型 | 08.09.08 | シュトゥットガルト 取引所 |
| 英ポンド・オーバーナイト金利(SONIA)指数連動型 | | | | | |
| db x-trackers II SONIA TRI ETF (SONIA TOTAL RETURN INDEX、ドイツ銀行) | db x-trackers (ドイツ銀行) | 9.01 | 再投資型 | 08.01.29 | ユーロネクスト イタリア取引所 OTC |
| 現物ベースETF | | | | | |
| iShares eb.rexx Money Market (eb.rexx Money Market bond index/ドイツ取引所) | iShares (バークレイズ・グロー バル・インベスターズ) | 927.45 | 分配型 (四半期毎) | 08.08.13 | ユーロネクスト イタリア取引所 |

(注) 2008年10月28日時点の実績。

(出所) 各銘柄の目論見書等より野村資本市場研究所作成

図表3 キャッシュ ETF の運用資産

| db x trackers II EONIA TOTAL RETURN INDEX ETF (2007年6月30日時点) | | iShares eb.rexx Money Market (2009年2月4日時点) | |
|---|--------|--|--------|
| ベルギー政府債(93/08,7.5%) | 27.50% | ユーロ圏政府債等 | 87.49% |
| ドイツ連邦債(98/08,4.13%) | 26.60% | 内、オーストリア政府債等 | 4.51% |
| ドイツ連邦債(99/09,3.75%) | 26.40% | ベルギー政府債 | 2.14% |
| オランダ政府債(98/08,5.25%) | 15.10% | フィンランド政府債 | 0.26% |
| キャッシュ | 4% | フランス政府債等 | 9.93% |
| | | ドイツ連邦債等 | 58.59% |
| | | アイルランド ^(注) | 0.55% |
| | | イタリア政府債 | 3.15% |
| | | オランダ政府債 | 2.45% |
| | | ポルトガル政府債 | 0.27% |
| | | スペイン政府債等 | 5.64% |
| | | 欧州投資銀行債 | 1.71% |
| | | 米州開発銀行債 | 1.54% |
| | | キャッシュ | 9.26% |
| | | ドイツ政府債 | 98.10% |
| | | ドイツ連邦債 | |
| | | 連邦財務省券(シェツツェ) | |
| | | ドイツ中期貯蓄国債 | |
| | | キャッシュ | 1.90% |
| | | * 残存期間1年未満で、発行 済み残高40億€以上のドイツ 政府債で運用。 | |
| | | * ファンドの組入れ資産に占 めるインデックスのポートフォ リオ構成銘柄の比率はファンド NAVの95%以上。 | |

(注) German Postal Pensions Securitisation PLC

(出所) db x トラッカーズ年次報告書及び BGI 資料より野村資本市場研究所作成

⁴ また、ソシエテ・ジェネラルの商品では、最高格付けのユーロ圏政府債が運用資産の98%を占める。

格や BBB 格 (S&P) の債券、更には ABS や MBS 等の証券化商品も含まれている。実際に、ドイツ銀行の機関投資家向け MMF のポートフォリオには、A 格以下の債券が全体の 3 割超、個人投資家向けの MMF では 2 割程度組入れられている。また 2007 年末時点では ABS が、機関投資家向け MMF には 20.3%、個人投資家向けでは 29.4% 含まれていた (図表 4)。

3. スワップ ETF : 「インデックス・スワップ」により、純資産価額と指数との乖離を調整

従来型の ETF は、参照指数の構成銘柄すべてもしくは代表的な銘柄でポートフォリオを運用し、指数と同等のパフォーマンスを目指す。が、上述した通り、キャッシュ ETF の大半はスワップ ETF である。

スワップ ETF は、「代替バスケット」と呼ばれるポートフォリオで運用され、「インデックス・スワップ」を用いて、ETF の純資産価額が指数と同等になるよう調整される。すなわち、インデックス・スワップを使うことで、指数の銘柄入替えや構成銘柄の利払いに伴い生じるトラッキング・エラーを最小限に抑え、指数と同等のパフォーマンスを達成する仕組みである。

イオニア ETF の場合、ファンドの純資産価額 (NAV) がトラックするのはドイツ銀行が提供する EONIA Total Return Index (以下、イオニア指数) である。このイオニア指数は、2008 年 12 月 31 日の値を 100 として算出されており、指数のポートフォリオのリターン (トータル・リターン) は、ユーロのオーバーナイト金利 (EONIA、Euro Over Night Interest Average、以下、イオニア⁵) をトラックする (図表 5)。

イオニア ETF において、代替バスケットと指数の価値との間に生じる乖離は、スワップのカウンター・パーティーであるドイツ銀行との間でインデックス・スワップを行い、調整される。

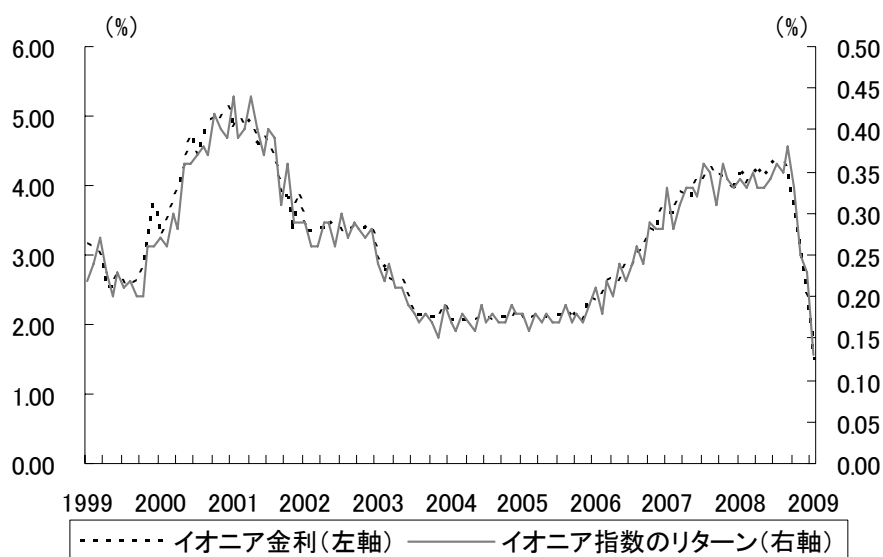
図表 4 ドイツ銀行の MMF の運用資産

| 銘柄名 (参照金利) | 運用資産の概要 (2009年1月30日時点) | ABS保有比率 (2007年末時点) |
|---|---|-----------------------|
| DWS Institutional Money plus (EUR-LIBID1ヶ月物+5bp) | 欧州金融セクターを中心に公益、通信及び自動車セクターの短期変動利付債で運用。債券格付けはAAA(18.3%)、AA(27.6%)、A(45.9%)、BBB(5.1%)、BB(0.4%)。 | 20.30% |
| DWS Geldmarktfonds (EUR-LIBID1ヶ月物) | 欧州金融セクターを中心に自動車及び消費財セクターの変動利付債で運用。債券格付けはAAA(26.5%)、AA(38.1%)、A(33.7%)、BB(1.7%)。 | 29.40% |

(注) DWS Institutional Money Plus は機関投資家のみを対象とした MMF。
(出所) DWS 年次報告書及び HP より野村資本市場研究所作成

⁵ EONIA は、欧州インターバンク市場における翌日物無担保金利の加重平均レートであり、1998 年 12 月末以降、欧州中央銀行により日々算出され、公表されている。近年では Euribor と並び、ユーロ圏の短期金融市場における代表的ベンチマークである。

図表5 イオニア金利とイオニア指数のリターンの推移



(出所) ドイツ銀行及びブルームバーグ資料より野村資本市場研究所作成

但し、イオニア ETF は UCITSⅢ適格ファンドであり⁶、スワップのカウンター・パーティーへのエクスポージャーの上限は、ETF の残高の 10%と規定されている。そのためエクスポージャーが上限値に近づくと、代替バスケットの価値と指数との差額がプラスの場合には、カウンター・パーティーから ETF に、マイナスの場合には ETF からカウンター・パーティーに支払われる (図表 6)。これにより、スワップ・カウンター・パーティーへのエクスポージャーがゼロに「リセット」される。この取引を繰り返すことで、ETF の純資産価額は指数をトラックすることになる (図表 7)。

4. キャッシュETFは低リスク・低リターンの商品

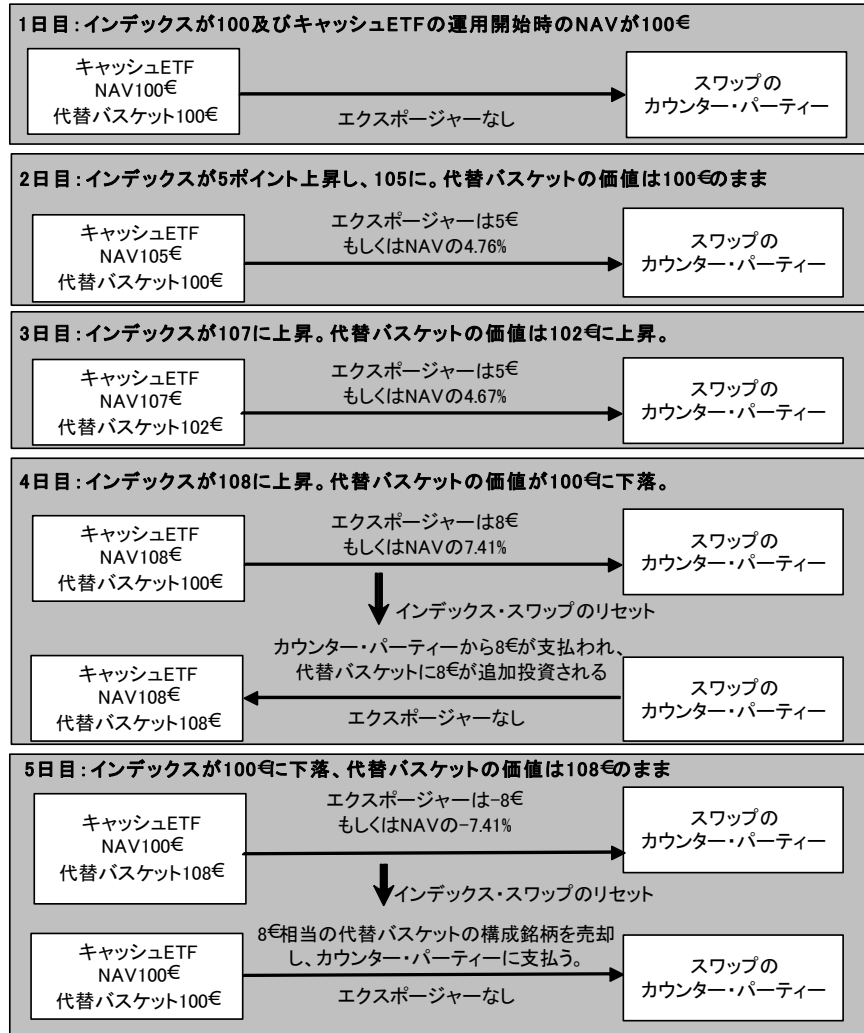
イオニア ETF と DWS の機関投資家向け MMF を比較してみると、過去 1 年間のパフォーマンスとボラティリティに大きな違いは見られない (図表 8)。

またドイツ銀行はイオニア指数の 1999 年以降のリターンとボラティリティを iBoxx Euro 指数⁷との比較で示している (図表 9 及び 10)。これによると、イオニア指数のリターンとボラティリティが低いことが分かる。それゆえイオニア指数に近似値で連動するイオニア ETF は低リスク・低リターンの商品といえる。

⁶ UCITS Directives 2001/107/EC 及び 2001/108/EC。なお、他の 7 銘柄も UCITSⅢ適格ファンドである。

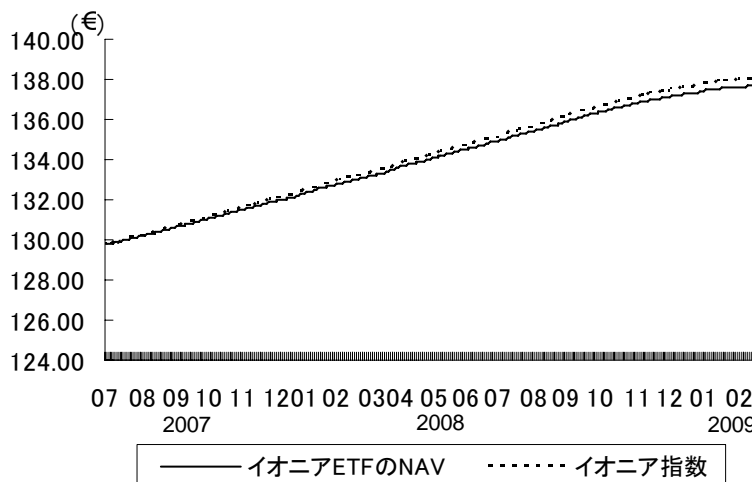
⁷ iBoxx Euro 指数のポートフォリオに含まれるのは、償還期間 1 年以上で、発行残高 20 億ユーロ以上のユーロ圏の政府債である。

図表6 キャッシュETFのインデックス・スワップのイメージ



(注) 運用手数料等は考慮していない。
 (出所) ドイツ銀行資料より野村資本市場研究所作成

図表7 イオニアETFのNAVとイオニア指数の推移



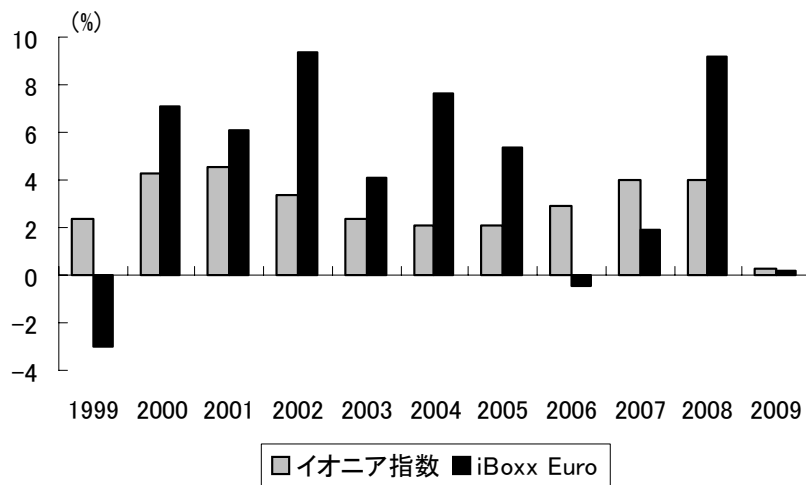
(出所) ドイツ銀行資料より野村資本市場研究所作成

図表8 イオニアETFとDWSのMMFのパフォーマンス（年率）

| | イオニア指数 | イオニアETF | DWS MMF(I) |
|----------|--------|---------|------------|
| 1ヶ月 | 0.20% | 0.19% | n.a. |
| 3ヶ月 | 0.80% | 0.76% | n.a. |
| 6ヶ月 | 1.90% | 1.83% | n.a. |
| 1年 | 4.00% | 3.85% | 4.10% |
| 2008年 | 4.00% | 3.85% | n.a. |
| ボラティリティー | 0.13% | 0.16% | 0.18% |

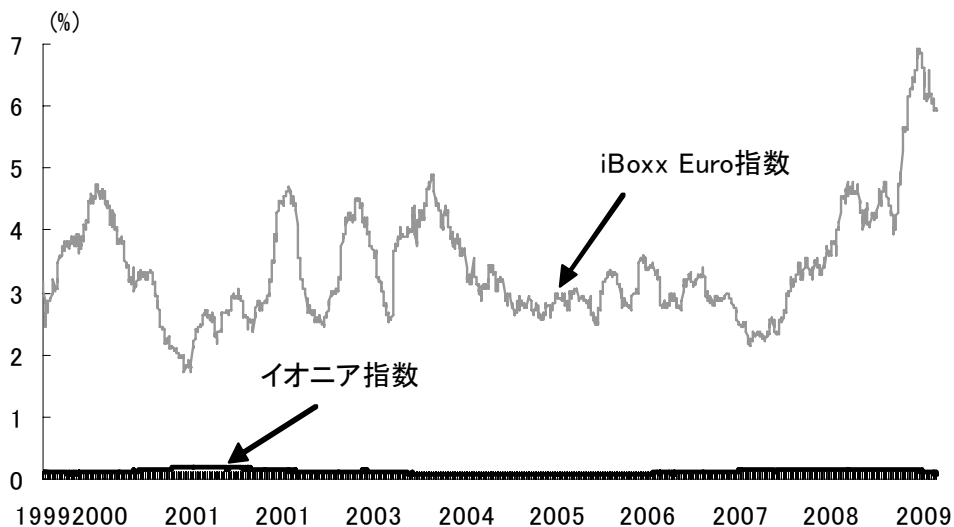
(注) DWS MMF(I)はDWS Institutional Money Plus で機関投資家のみを対象としたMMF
 (出所) ドイツ銀行資料より野村資本市場研究所作成

図表9 イオニア指数とiBoxx Euro 指数のリターン（年率）



(出所) ドイツ銀行資料より野村資本市場研究所作成

図表10 イオニア指数とiBoxx Euro 指数のボラティリティー（60日）



(出所) ドイツ銀行資料より野村資本市場研究所作成

Ⅲ キャッシュ ETF の売買の仕組み

キャッシュ ETF の売買の仕組みは、株式 ETF や他の債券 ETF と基本的には同じである⁸。発行市場では機関投資家がキャッシュ ETF のシェアの新規・追加設定及び解約を行い、流通市場ではキャッシュ ETF の純資産価額を基準にマーケット・メーカーが提示する売値と買値を参考に取引が行われる。発行市場は機関投資家のみを対象としている一方で、流通市場ではブローカーを介して個人投資家も売買が可能である。

1. 発行市場

まず、キャッシュ ETF のシェアの設定及び解約は、発行市場において、発行体の委託を受けたディストリビューターを介して行われる。

例えば、イオニア ETF のディストリビューターはドイツ銀行である。ドイツ銀行は、イオニア ETF のローンチを円滑に行う目的で、ローンチ当日とその前後にシード・キャピタルを投入し、発行体から ETF のシェアを購入することができる。その後、他の投資家による新規のシェア設定に伴い、ディストリビューターは保有シェアを売却し、シード・キャピタルを引上げる。なお、機関投資家による ETF のシェア設定時の払込は原則としてキャッシュで行われる。

キャッシュ ETF の新規設定では、募集期間最終日の指数の終値が、また追加設定では発行前日の ETF 1 シェアあたりの純資産価額 (NAV) がそれぞれ発行価格となり、機関投資家はこれに手数料を加算した価格を払い込む。イオニア ETF の設定にかかる手数料は、新規もしくは追加設定 1 回につき、10,000 ユーロまたは申込み金額の 3% のどちらか低い額である。また、最低申込み金額は新規及び追加共に 75,000 ユーロだが、発行体との合意があればこれ以下の金額でも可能である。

保有するシェアを解約する際の手数料は設定時と同じであり、1 件当たり 10,000 ユーロもしくは解約金額の 3% のどちらか低い額が適用される。

このほかには、保有するキャッシュ ETF の残高に対して、年率 0.15% の運用手数料が発生する。

2. 流通市場

発行市場での設定及び解約以外に、キャッシュ ETF は上場している取引所もしくは OTC での売買も可能である。取引所では、発行体の委託を受けたマーケット・メーカーがキャッシュ ETF の純資産価額 (NAV) を基準に売値と買値を提示する。ドイツ取引所では、発行体がマーケット・メーカーに対し、最低取引ボリューム (minimum quote

⁸ ETF の売買の仕組みは、岩谷賢伸「注目が集まる ETFs (上場投資信託)」『資本市場クォーターリー』2000 年夏号及び安島徹「米国 ETFs を巡る最近の動き」『資本市場クォーターリー』2003 年冬号参照。

volume) 及び売値と買値のスプレッドの最大値 (maximum spread) を規定することとされている (図表 11)。イオニア ETF の売値と買値のスプレッドの最大値は 0.05% に設定されているが、2008 年第 3 四半期の平均スプレッドは 0.0109% で上限値を大幅に下回っていた。ちなみに、欧州の ETF の中で、イオニア ETF はソシエテ・ジェネラルのリクソー ETF ユーロ・キャッシュ (Lyxor ETF Euro Cash) と並び、最も流動性の高い銘柄である⁹。

3. キャッシュ ETF の大半は機関投資家の保有

キャッシュ ETF の残高拡大を牽引しているのは、機関投資家からの資金流入である。例えば、ドイツ銀行のイオニア ETF は、2007 年 10 月末時点の残高に占める機関投資家の保有比率が 98% であった¹⁰。これは欧州の ETF 市場全般に共通した傾向であり、例えば株式ファンドマネージャーの約 8 割、債券ファンドマネージャーの約 4 割が ETF を活用しているとのデータもある¹¹。

機関投資家に加え、個人投資家も流通市場においてオンライン・ブローカー等を介して 1 シェアからの売買が可能だが、ETF の運用手数料のほかに、株式の売買同様、仲介業者に対し所定の売買委託手数料が発生する。それゆえ、例えばオンライン・バンクが提供する変動金利預金と比較した場合、個人投資家にとってキャッシュ ETF の手数料は割高感がある。そこでドイツ銀行では同行のオンライン・ブローカーであるマックス・ブルー向けに信託報酬等を含む運用手数料を 0.3% と高めに設定した、取引所に上場しないイオニア ETF を組成し、売買委託手数料を無料にして販売する、個人投資家向けサービスも行っている。

図表 11 キャッシュ ETF の手数料

| ファンド名 | 運用会社(親会社) | 管理手数料等(%) | 最低取引単位 | 売値/買値スプレッド(%) |
|--|----------------------|-----------|-----------|---------------|
| db x trackers II EONIA TOTAL RETURN INDEX ETF | db x-trackers(ドイツ銀行) | 0.15 | 20,000シェア | 0.05 |
| db x trackers II SONIATRI ETF | db x-trackers(ドイツ銀行) | 0.15 | 10,000シェア | 0.50 |
| db x trackers II FED Fund Eff. RateTRI ETF | db x-trackers(ドイツ銀行) | 0.15 | 20,000シェア | 0.50 |
| Lyxor ETF Euro Cash | Lyxor(ソシエテ・ジェネラル) | 0.15 | 500万ユーロ | 0.06 |
| iShares eb.rexx Money Market | iShares(BGI) | 0.12 | 10,000シェア | 1.00 |
| ComStage ETF Commerzbank EONIA Index TR | ComStage(コメルツ銀行) | 0.10 | 10,000シェア | 0.06 |
| ComStage ETF Commerzbank FED Funds Eff. Rate Ind. TR | ComStage(コメルツ銀行) | 0.10 | 10,000シェア | 0.60 |

(出所) ドイツ取引所の 2009 年 2 月 13 日時点のデータより野村資本市場研究所作成

⁹ Lyxor ETF Euro Cash のスプレッドは 0.0096% で欧州 ETF の中で最小である。(Index Universe.com, "More on ETF Liquidity", 11.10.2008 より)。

¹⁰ 2007 年 11 月 8 日付ハンデルスブラット紙。

¹¹ EDHEC Risk and Asset Management Research Center, "The EDHEC European ETF Survey 2008"。

IV まとめ

金融危機の進展で、金融債や格付けの高い短期債についても必ずしも安全でないとの懸念が広がる中で、欧州の MMF は 2008 年第 4 四半期には 27.85 億ユーロの純資金流出となった¹²。特にドイツの場合、2008 年第 2 四半期以降、MMF からの資金流出が続き、通年で 116.53 億ユーロの純資金流出となり、残高は 2006 年の水準まで落ち込んでいる¹³。

他方、キャッシュ ETF の残高は順調に増加し続け、2008 年第 4 四半期だけで約 22.4 億ユーロ増加した。

イオニア ETF と DWS の機関投資家向け MMF のパフォーマンスには大きな違いがないことを考慮すると、インデックス・スワップのカウンター・パーティー・リスクはあるものの、政府債を投資対象とする運用資産の信用力が高いことがキャッシュ ETF の残高拡大をもたらした一因であると考えられる。

またキャッシュ ETF の大半はスワップ ETF であり、純資産価額がイオニア金利と同等のリターンを達成する指数をトラックするため、利回り及び価格の透明性が高いこと、更には、ETF の特徴である、日中の取引が可能なことも、資金流入を促す要因となっている。

低リスク・低リターンで、運用資産の安全性や価格の透明性を兼ね備えたキャッシュ ETF が、新たな短期資金の投資先として定着していくのか、注目される。

¹² UCITS ファンドのみのデータ (EFAMA ,*Quarterly Statistical Release No.36(Fourth Quarter of 2008)*より)。

¹³ BVI (ドイツ投資信託協会) の 2009 年 2 月 9 日付資料。