



皆さま こんにちは。

アセットマネジメントOneで、チーフ・グローバル・ストラテジストを務めます柏原延行です。

独メルケル現首相が率いる与党キリスト教民主／社会同盟（CDU/CSU）が自由民主党（FDP）や緑の党（GRÜNE）と進めていた連立政権を巡る協議は、19日に決裂したと各種メディアが報じています。

2017年9月24日の第19回連邦議会選挙において、CDU/CSUは得票率33.0%で第一党を確保したものの、得票率は前回比8.5%下落しました。一方で、EU統合に反対する右派政党のドイツのための選択肢（AfD）が得票率を7.9%上昇させ、第三党（得票率12.6%）に躍り出ました。これまで、ドイツでは、第一党であるCDU/CSUが第二党である社会民主党（SPD）と連立政権を組んでいたのですが、CDU/CSUと同様に得票率を落としたSPDは連立からの離脱を早々と表明していました。

「EUの主要国であるドイツにおける政治的な不透明感の増加が（場合によっては再選挙？）、リスク回避的な動き（リスク・オフ）に繋がることに、注意が必要」とは、極めて穏当な解説であり、これに異論を挟む余地はありません（なお、ドイツDAX株価指数、ユーロは大きくは下落していません）。

しかし、1989年にベルリンの壁が崩壊し、インフレ懸念が増加する中で、ドイツ債券の運用担当者であった経験を持つ私は、ドイツへの強い思い入れを持っています。そこで、今回の動きを受け、私が感じたことをお伝えできればと思います（3回連続でお届けする予定です）。

ドイツが、経済的・政治的に大きな影響力を持つ国であることはほぼ疑いのない事実です（ユーロ圏19ヶ国（以下ユーロ圏）の中で、ドイツのGDPは約3割を占めます、2017年10月に国際通貨基金(IMF)から示された購買力平価ベースのGDPから算出）。

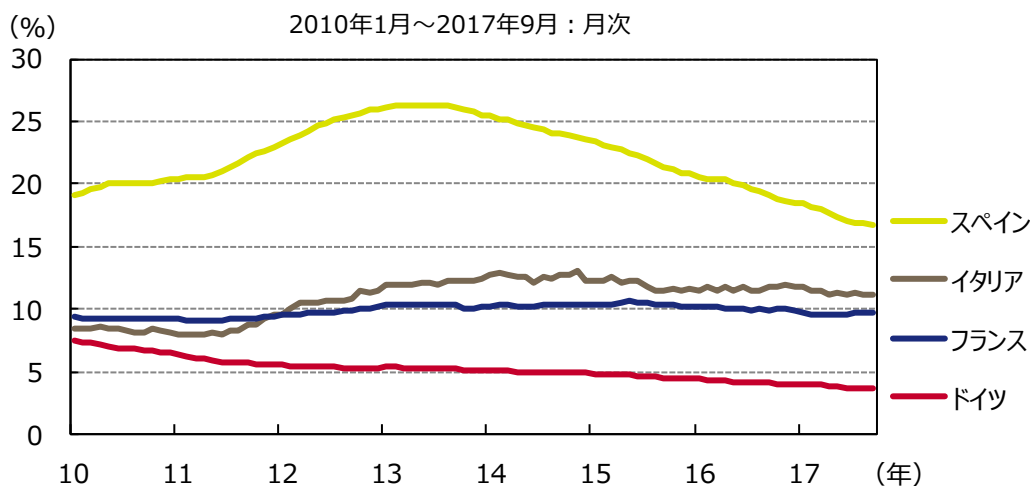
そして、ドイツは自動車産業などの輸出産業（例：ベンツ、BMWなど）に強みを持ちます。輸出産業に強みを持つ国は、貿易黒字（輸出超）が発生しやすく、この結果、通貨高に見舞われ易くなります。しかし、ユーロ圏にはドイツと比較して輸出産業が脆弱な国も含まれるため、ドイツが単独の通貨を採用する場合よりも、ユーロは通貨高に見舞われにくく、結果として、ドイツは通貨ユーロ採用のメリットを享受しているとの考え方が成り立ちます。

※本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

事実、ユーロ圏の主要国であるドイツ、フランス、イタリア、スペインの失業率の推移をみると、ドイツの失業率は、5%を割り込んでいる一方、他の国は高い失業率に苦しんでおり、ドイツ経済が他国比ひととき好調であることがわかります（図表1、なお、ユーロ圏の中で、左記4ヶ国のGDPは約8割を占めます、前述のドイツのGDP比率と同じ）。

図表1：ユーロ圏主要4ヶ国の失業率の推移



出所：データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成。

このようにドイツ一人勝ちといっていると思われる状況の中でも、選挙前の与党であったCDU/CSU、SPDが苦戦を余儀なくされることは、今後の経済・市場環境に対する極めて重大な示唆を含んでいると私は考えています。

結論として、「①ドイツの政局混乱や米トランプ大統領勝利、英EU離脱決定は、1980年前半頃から採用された新自由主義的な経済政策に対する反発」であり、かつ「②この政治勢力は、これからも拡大する可能性があり」、「③この政治勢力の拡大は経済・投資環境に対してインフレ要因として働く」と考えています。

次回以降のコラムでこのように考える理由をご説明します。

(2017年11月24日 9:00執筆)

#### 【当資料で使用している指数についての留意事項】

ございません。

※本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

# 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

## 【投資信託に係るリスクと費用】

### ● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

### ● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

#### ■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.78%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

#### ■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.6824%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

#### ■ その他費用・手数料

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）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 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、アセットマネジメントOne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。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

## 【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
  1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
  2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
  3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。