

2011年10月28日

アライアンス・バーンスタイン株式会社

## **【臨時レポート】欧州債務危機の克服に向けた新たな包括策について**

### **欧州債務危機解決のための包括策**

欧州各国首脳は10月27日、欧州債務危機を封じ込めるための包括的戦略を発表しました。これによってすべてが解決するわけではありませんが、これまで打ち出された方策の中で最も具体的な措置がいくつか盛り込まれている点は評価できます。

新たな包括策の骨子は、(1)民間投資家が保有するギリシャ国債の額面50%カット、(2)欧州金融安定基金(EFSF)の規模を大幅拡大、(3)2012年半ばまでに欧州の銀行に中核的自己資本比率を9%以上に維持することを義務付ける—という3点です。欧州銀行監督機構によると、欧州の銀行は合計でさらに1,060億ユーロの資本を調達する必要があります。

最初の2点は、ギリシャの秩序なきデフォルトや危機がイタリアなどに拡大するリスクを軽減するための措置です。しかし、未解決の問題がまだまだたくさんあり、民間投資家の参加率やギリシャに対する具体的要求などの細部を今後詰める必要があります。また、今回の包括的戦略ではイタリアについて強調されています。イタリアは最近、自国の問題を解決するための措置をいくつか実施しましたが、EFSFや他の支援の条件を満たすため一段と厳しい監視下に置かれるでしょう。

銀行の資本増強案自体に不透明な部分もあります。銀行は自己資本ポジションを改善するための手段として、貸出能力の低下やさらなる景気下押し圧力につながる「過剰なレバレッジ圧縮」を回避するよう求められています。こうした制約は結果の二極化を招くと思われます。財務基盤が比較的強い銀行は主として今後数四半期の内部留保や一定のレバレッジ圧縮を通じ新たな自己資本要件を達成できる可能性が高い半面、規模が小さい多くの銀行には何らかの政府支援が必要となりそうです。

### **運用上の対応**

この危機を通じて指摘してきたように、アライアンス・バーンスタイン\*のポートフォリオでは財政危機の渦中にあるユーロ圏周縁国への直接的エクスポージャーはほとんど保有しておらず、ギリシャがデフォルトに陥った場合に影響を受ける可能性が高い欧州の銀行についても保有は限定的なものにとどめています。今回の包括策により危機解

当資料は、2011年10月27日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等により、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している各指数に対する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。

決に向け一歩前進したことは確かですが、欧州の銀行を取り巻く状況が根本的に変わるには時間がかかりそうです。アライアンス・バーンスタインの株式ポートフォリオでは欧州の銀行を若干保有していますが、これらの銘柄はいずれも混乱を乗り切れる体力が十分あると見ています。しかし、現在の株価にはそのことは反映されていません。アライアンス・バーンスタインでは、銀行の資本が増強されることをその分析に織り込んでいます。

### マクロ経済や市場への影響

より大きな問題は、こうした措置が景気や資本市場全般にとって何を意味するかということです。デフォルトは金融市場全体にわたる潜在的なドミノ効果があるとの認識から、欧州債務危機は世界中の投資家にとって不安の根源となっています。しかも、欧州では長期的解決策の一環として緊縮財政を避けられそうにないことから、消費者信頼感が急激に低下しています。今後に関する主な問題は、今回の包括策がこうした不安を十分に和らげ、投資家が世界の他地域の基調的ファンダメンタルズに再び目を向けるようになるかどうかです。

例えば、アライアンス・バーンスタインでは世界経済は 2012 年も堅調に拡大すると予想しています。欧州は緩やかな景気後退に陥るものの、新興国を中心とする他地域の強さがそれを相殺すると見ています。2012 年の世界経済の成長率は今年に比べて比較的安定すると予想しています。米経済に関する最近のデータは心強いもので、7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 2.5%と事前予想に近い水準でした。おそらくより重要なことは、このデータが最終需要の力強い伸びや在庫削減を反映しており、10-12 月期の GDP 成長率に期待が持てる点です。

こうした底堅さは、これまでに発表された 7-9 月期の企業決算とも符合します。10 月 26 日までに S&P 500 指数の約 4 分の 3、MSCI ワールド指数の約 3 分の 2 の企業が事前予想を上回る決算を発表しました。企業利益の伸びは金融危機後の急激なペースから減速すると見ていますが、依然として大方の予想より堅調に推移しています。そして、もちろん投資家にとって最も重要なことは、個々の企業のファンダメンタルズに基づいて投資機会を探すことです。厳しい環境下でも、良好な収益を達成する企業を発掘することは依然として可能です。混乱の震源地である欧州でさえ、引き続き堅調な収益力を有する世界的な企業も健在です。

欧州債務危機の暗雲がまだ投資家心理を支配しており、新たな包括策が不安を鎮めることができるかどうかは現時点では不明ですが、それが正しい方向への一歩であることは確かです。

以上

\*アライアンス・バーンスタインには、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。

### 当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており、勧誘を目的としたものではありません。特定ファンドの取得をご希望の場合には当該ファンドの目論見書をご覧ください、投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。下記の内容は、ファンドをお申込みされる際に、投資家の皆様にご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

#### ■ ファンドのリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用するファンドは株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。ファンドが投資した資産の価値の減少を含むリスクは、ファンドの受益者に帰属します。リスクの要因については、各ファンドが投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各ファンドの目論見書をご覧ください。

■ お客様にご負担いただく費用:ファンドのご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

■ 申込時に直接ご負担いただく費用:申込み手数料 上限 3.15%(税込み)です。

■ 換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金 上限 0.5%です。

■ 保有期間に間接的にご負担いただく費用:信託報酬 上限 1.974%(税込み)です。

その他費用:上位以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的なファンドを想定しています。費用の料率につきましてはアライアンス・バーンスタイン株式会社が運用するすべてのファンドのうち、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。