

2011年11月11日

アライアンス・バーンスタイン株式会社

## **【臨時レポート】欧州債務危機アップデート: 不透明感続くが、行動の兆しも**

### **イタリアは実務型政権の誕生が濃厚**

イタリアの債務問題に関する不透明感が次第に高まり、11月9日には株式市場が世界的に急落しました。ギリシャ国債については市場規模が比較的小さいため、リストラチャリング(返済条件等の変更)の影響は対処可能と思われていましたが、債務残高が世界第4位のイタリアが同じような事態に陥った場合は、格段に広範な影響が及ぶ可能性があります。

しかし、イタリアは危機を克服するため迅速な行動を取っているようです。イタリア議会では緊縮財政法案の審議が進んでおり、ベルルスコーニ首相は同法案の成立後に辞任する意向を示しています。

同首相退陣後のイタリア政局を預かることになるナポリターノ大統領も、この問題に真剣に取り組むことを表明しています。同大統領は、欧州連合(EU)の閣僚に当る役職を務めた経済学者のマリオ・モンティ氏を終身の上院議員に任命しました。これは首相指名への布石であり、政治力より専門知識を駆使して問題に対処する実務型政権を目指していると思われています。新政権は早ければ来週にも誕生する見込みで、投資家はこれを歓迎する可能性が高いと思われれます。

イタリアは過去において厳しい状況下で問題に処する能力を示しており、今回も再びその力を発揮しそうです。リスクは依然として残りますが、総選挙よりも実務型政権の誕生に向かう最近の政治情勢の変化は、欧州各国がイタリアに対する支援姿勢を強める要因になると思われれます。

ギリシャも危機克服に向け進展を見せ、11月10日に欧州中央銀行(ECB)の副総裁を務めたルーカス・パパデモス氏が次期首相に指名されました。同氏は首相就任の条件の一つとして、EU首脳会議で10月26日に合意されたギリシャに対する包括的な救済策を国民が支持することを挙げました。ギリシャでは政治的な混乱から、救済策の受け入れに関しては不透明な状態が続いています。

### **マクロ経済の見通しと欧州経済通貨同盟(EMU)の行方**

より広範に見渡すと、欧州経済は依然として多くの試練に直面しています。アライアンス・バーンスタイン\*ではすでにユーロ圏が2012年に緩やかな景気後退に陥ると予測しており、状況がさらに悪化する兆しがないか注意深く見

当資料は、2011年11月10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。

守っています。しかし、世界全体で見ると、他の地域の強さがこれを相殺し、世界経済は緩やかな成長が続くと考えています。新興国経済は引き続き堅調に拡大し、米経済にも明るい兆しが多く見られます。

欧州経済通貨同盟(EMU)が1999年に発足した時、それは欧州における経済・政治統合への足掛かりと考えられていました。しかし、その10年以上の歴史において、この目標に向けた大きな進展は見られず、今日の危機はこうした問題へ対処しなかったことに根ざしていると見ています。現在の危機については様々な結果が考えられ、アライアンス・バーンスタイン\*では引き続き最悪の事態も視野に入れながら状況を注視していますが、現時点ではEMUが強化された財政基盤に基づき、より強固な同盟になる可能性が最も高いと見ています。ただ、そこに至るには痛みを伴うでしょう。ドイツやフランス、国際通貨基金(IMF)、欧州中央銀行(ECB)はいずれも経済・財政基盤の弱い国に大規模な追加支援を行う前に、これらの国が自国の問題を解決するための大胆な措置を確実に実行することを求めています。このため、市場のボラティリティは今後も続く可能性が高いと思われます。

### 運用上の対応

アライアンス・バーンスタインのグローバル債券運用では、財政危機の渦中にあるユーロ圏諸国並びに、危機拡大の悪影響を受けやすいフランスを全般に慎重にみています。これらの国が大きな比率を占める欧州特化型の債券運用でさえ、これらの国を全般に慎重にみています。

以前から指摘しているように、アライアンス・バーンスタインのグローバル株式運用では、ギリシャへの直接的エクスポージャーはなく、他のユーロ圏周縁国の銘柄についても保有は限定的なものにとどめています。アライアンス・バーンスタインが保有する少数のユーロ圏諸国の銘柄は、経済や金融市場の混乱時でも底堅い公益、通信セクターの中でも特にディフェンシブ性や収益安定性が高い銘柄です。これらの国以外に関しては、株式が無差別に売り込まれた状況を好機と捉え、リスクの高まりを反映する以上に株価が大きく下落した銘柄を引き続き買い増しています。ポートフォリオで保有する銘柄については、ボラティリティや不透明感が長期化しても持ち堪えられる体力がある上、こうした問題が解決して投資家が再び企業ファンダメンタルズに着目するようになれば大きく反発する可能性があると考えています。

投資家は引き続き欧州の動向に一喜一憂しており、このため市場の反応は上昇時、下落時とも大きくなりがちです。

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。