

2008年9月17日

アライアンス・バーンスタイン株式会社

資本市場の混乱の拡大について

資本市場の混乱が一段と拡大し、金融機関による新規資本調達が極めて困難な状況となっています。これまでのところ、大手金融機関の多くは毀損した自己資本を補填し、健全なバランスシートを保っていますが、その耐久力の源泉である資金調達手段に支障を来しているのです。こうした経営環境の急速な悪化により、リーマン・ブラザーズが破綻し、メリルリンチがバンク・オブ・アメリカに合併を求め、現在AIGを始めとする多数の金融機関が困難な状況に立たされています。

この15ヶ月間、金融市場の混乱が広がる中で、アライアンス・バーンスタインの投資判断にも一定の誤りがありました。リーマン・ブラザーズや住宅金融会社などへの投資は、極めて遺憾な結果となりました。また、長期的には十分期待が持てるものの、足元では著しい株価下落に見舞われている投資先もあります。これらは全て運用パフォーマンスを低下させています。

現在立ち込めている暗雲の先を見通すのは困難ですが、それでも我々はより明るい状況が待っているものと確信しています。我々のリサーチによると、金融機関による損失の引当はすでに相当進捗しています。さらに、世界の主要金融機関の大多数は(リーマン・ブラザーズは破綻しましたが)十分な自己資本を有しており、さらなるクレジット関連の損失を吸収できるだけの体力があります。たしかに今般の市場の混乱は極めて深刻で、伝統ある金融機関でも数社が市場から退出する事態となりました。しかし、その他の金融機関は、業界再編やそれに伴う市場シェアの増加や利益率の改善などの恩恵を受けることとなります。その中には、我々のポートフォリオの投資先もいくつか含まれています。

さらに、下記のような環境の好転の兆しも出始めています。

- 原油価格の低下：消費者の購買力回復を支えると思われれます。
- 米国住宅ローン金利の低下：住宅価格の低下とあいまって消費者にとっては住宅を購入しやすくなっており、住宅市場の在庫削減につながると見えています。
- 米国における差し押さえ物件増加への政府や民間による対応策。
- これから本格化すると思われる各国中央銀行による金利引き下げや流動性供給：中国では9月15日に利下げが実施されました。各国の当局は、インフレ懸念が急速に後退してきたため、景気減速に重心を移してきています。

とはいえ、アライアンス・バーンスタインは事態を重く見ています。市場には依然として強い向かい風が吹いており、景気や資本市場が立ち直るまでにはまだ時間がかかると考えられます。しかし、回復に必要な条件は整い始めています。

当資料は、2008年9月15日現在の見通しを基に、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ものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料は信用できると判断される情報をもとに作成しておりますが、その正確性、適時性を保証するものではありません。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の記載内容、データ、図表等は作成時のものであり、今後予告なしに変更される場合があります。

こうした中、我々の各ポートフォリオは、この先パフォーマンスの回復が期待できる態勢にあると考えています。過去においても、絶対リターンや相対リターンが最高になったのは、このような市場混乱の後でした。そうしたパフォーマンスの回復は、混乱期の低迷を補って余りあるもので、優れた長期的実績をもたらしています。こうした低迷から回復に至る過去のサイクルにおいても、今回と同様に一定の投資判断の誤りはありました。リサーチとは、もともと完璧なものではありません。正しい予測が間違った予測を上回るようにするためのものです。将来今回のサイクル全体を振り返って見た時、その目的は達成されていると言えるのではないかと考えています。我々は、ここで一番大事なものは、過去の困難な時期にも有効であったポートフォリオ運用の規律を保つことだと確信しています。

市場をめぐるメディアの報道はきわめて刺激的ですが、市場の混乱期に著名な金融機関が破綻することは、珍しいことではありません。前回の信用危機(1990年ごろ)では全米第5位の投資銀行ドレクセル・バーナムが破綻し、またテキサス州やニューイングランド地方(米国北東部)の比較的大きな銀行および各地の2,000にもものぼる貸付信用組合(S&L)も破綻しました。その混乱期から脱した後、米国の銀行はかつてないほど健全で利益率の高いものとなっていました。また、1980年代初めの危機の時は、中西部で最大級のコンチネンタル・イリノイ銀行が犠牲となりました。

こうした破綻には何らかの兆候があることが多いですが、全く無い時もあります。しかし、いつそうした事態が生じるかはわからない以上、ポートフォリオの運用上は、特定の銘柄や産業に投資が偏らないようにすることが肝心です。現在のポートフォリオは、過去の市場混乱期と比べても分散度が高くなっています。

以上を踏まえると、お客様へのメッセージは、かねてから申し上げている通り、一時の感情に流されない慎重な対応が大切であるということです。実際、過去数日の出来事にもかかわらず、世の中の情勢を冷静な目で見ると、心強い材料も少なくありません。世界経済はなお成長を続けており、しかも潜在成長力により近いペースで拡大しているため、原油、穀物、素材など高騰していた資源価格も上昇圧力が弱まっています。すでに申し上げましたように、大半の金融機関のバランスシートは最近の損失にもかかわらず強固です。また、一般企業のバランスシートに関しても、直近の景気拡大局面ではキャッシュフローが世界的に慎重に使われたため、近年で最も良好な状態にあります。

現在はこのような強みがまるで無視されたかのような状況で、不安が蔓延しています。資本市場のあらゆる箇所でリスク・プレミアムが高まっています。しかし、混乱時は投資の潜在的なリターンが長期平均よりはるかに高く、このような時期に行われた投資は実を結ぶまでに時間が掛かるとしてもリターンが大きいことは歴史が示しています。

しかし、投資家は往々にして痛みを耐えかね、せっかく立てた投資プランを途中で放棄するという最も残念な決定を下しがちです。我々は事実と感情をしっかり区別し、錯綜する情報を見極めることによって大きな違いを生み出すことができると確信しています。アライアンス・バーンスタインは全社一丸となって、そのような結果をもたらすことに全力を尽くす所存です。

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。

当資料は、2008年9月15日現在の見通しを基に、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ものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料は信用できると判断される情報をもとに作成しておりますが、その正確性、適時性を保証するものではありません。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の記載内容、データ、図表等は作成時のものであり、今後予告なしに変更される場合があります。

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投資信託説明書(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、各ファンドの投資信託説明書(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…申込手数料 上限 3.15%(消費税等相当率込み)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%(消費税等相当率込み)です。

その他費用…上記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。投資信託説明書(目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認下さい。

* 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おります。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。



アライアンス・バーンスタイン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号
【加入協会】社団法人投資信託協会／社団法人日本証券投資顧問業協会

当資料は、2008年9月15日現在の見通しを基に、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ものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料は信用できると判断される情報をもとに作成しておりますが、その正確性、適時性を保証するものではありません。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の記載内容、データ、図表等は作成時のものであり、今後予告なしに変更される場合があります。