



エネルギー銘柄：ディフェンシブな投資先は意外な場所に



2018年6月5日

**カート・フォイヤーマン (写真)**アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
セレクト米国株式運用 最高投資責任者**ロバート・ミラノ**アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
セレクト米国株式運用 ポートフォリオ・スペシャリスト

ボラティリティが上昇する中、多くの株式投資家がすでに市場の下落局面に備えた資産防衛法を考えている。しかし、現在の株式市場では、伝統的な安全資産は必ずしもその役割を果たせないかもしれない。一方、意外なところでディフェンシブなポジションを見つけられる可能性がある。その一例がエネルギー・セクターである。

S&P 500指数は上昇局面が9年も続いていることから、投資家は強気相場がどこまで持続するのか神経質に見守っている。金利上昇、インフレ再燃、地政学的リスクといった懸念材料が市場のボラティリティをあおっている。

ディフェンシブなエクスポージャーとは

これまで、投資家は市場の雲行きが怪しくなると、生活必需品などディフェンシブなセクターに資産配分を集中してきた。これは論理的な行動であるように見える。景気が悪化するならば、日用品、食品、飲料、たばこなど、消費者にとって生活に欠かせない商品を提供する手堅いビジネスに投資するのは理にかなっている。

しかし、消費者の習慣は変化している。若い消費者は健康に良く、新鮮な食品を好むようになってきている。彼らは親の世代ほどブランドに固執しない。有名ブランドの商品を提供する企業であっても、小売業者に対する優位性や価格支配力を失いつつある。そしてもちろん、

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版はこちら。

<https://blog.alliancebernstein.com/library/Energy-Stocks-A-Surprising-Defensive-Play>

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスの過去のパフォーマンスは将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2018年5月9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。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、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指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタインおよびAB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。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

アマゾンという巨大な価値破壊者がいることも忘れてはならない。

投資家は伝統的な安全資産以外にも目を向ける必要がある。優れた経営陣や健全なバランスシートを持つ企業、あるいは事業トレンドの改善を背景に配当が高位安定ないし増加している企業などは、必ずしもディフェンシブとはみなされていないセクターに、しかも割安なバリュエーションで点在している場合も多い。

原油高が追い風に

その好例はエネルギー・セクターである。エネルギー企業は過去何年も続いた困難な時期を経て、大幅に魅力が高まっている。過去数ヵ月、地政学的リスクの高まり、石油輸出国機構(OPEC)による減産、ロシアへの経済制裁、イランへの制裁再開、原油生産コストの上昇といった複数の要因を背景に、原油価格が緩やかに上昇し始めている。

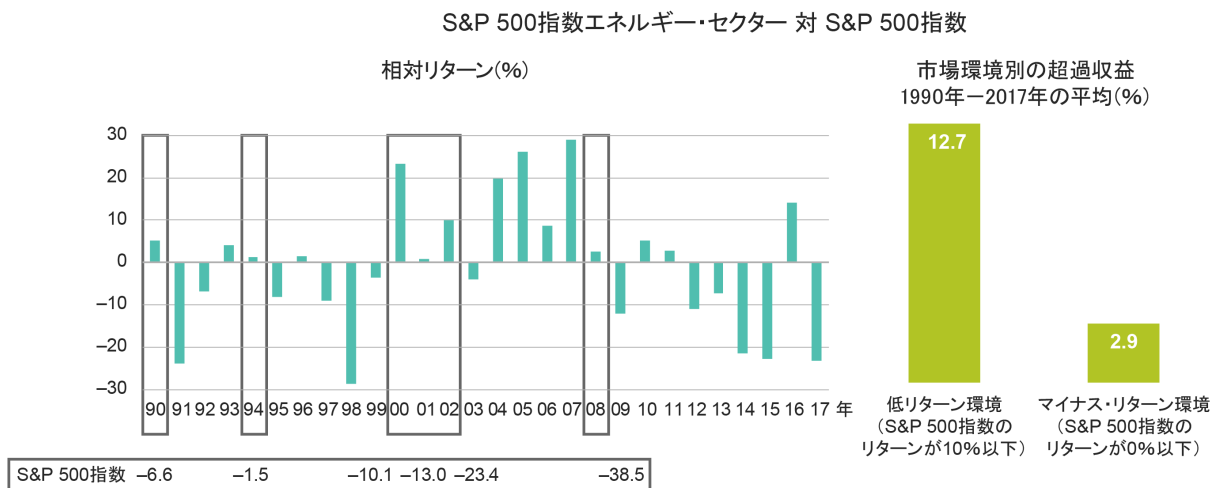
このシナリオについてもう少し踏み込んで考えてみよう。原油価格の上昇が続けばインフレ率が押し上げられるだろう。その結果、米連邦準備制度理事会(FRB)

はインフレを抑制するため利上げペースを予想より速めるかもしれない。それは米経済の減速を招く可能性があるが、原油価格の上昇はエネルギー関連株を支えるであろう。こうした環境下では、エネルギー株が非伝統的なディフェンシブ・ポジションとしての役割を担う可能性がある。

エネルギー銘柄は下げ相場に強い？

エネルギーは不安定なセクターとみなされがちであるため、これは逆説的に見え意外かもしれない。だが実際は、エネルギー・セクターは1990年以降の28年間に何度も下げ相場で他セクターをアウトパフォームしてきた(図表1左図)。例えば1990年と1994年、ITバブル崩壊後の2000年から2002年まで、世界金融危機に見舞われた2008年である。平均すれば、1990年以降、市場のリターンがマイナスだった年には、エネルギー・セクターはS&P 500指数を2.9%アウトパフォームしている。また、S&P 500指数のリターンが10%以下となった比較的低位リターンの年にも同指数を12.7%アウトパフォームしている(図表1右図)。

【図表1】 エネルギー銘柄は困難な市場環境でアウトパフォーム

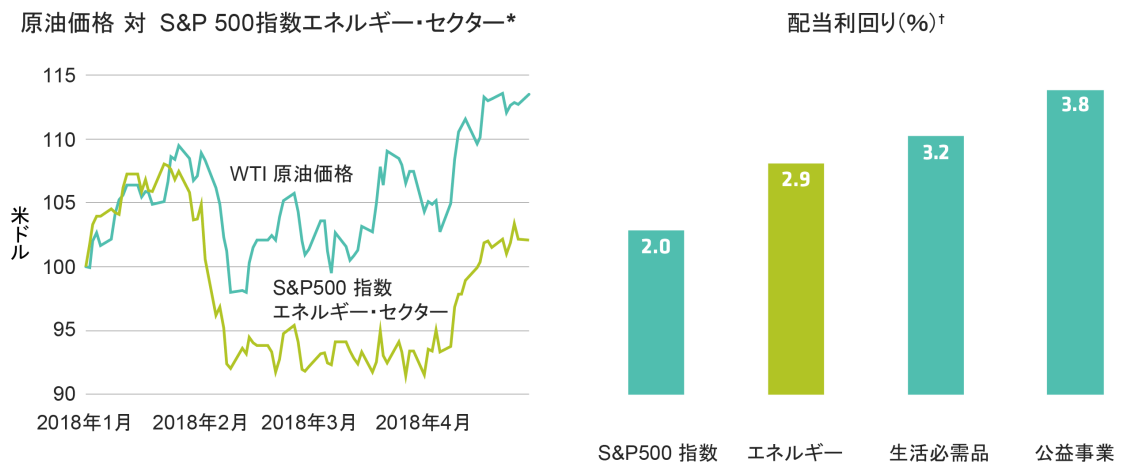


過去の分析は将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。
2017年12月31日まで
出所:ブルームバーグ、S&P、AB

2018年も、4月末時点でエネルギー・セクターは2%上昇し、S&P 500指数をアウトパフォームしている。しかし、その上昇幅はウエスト・テキサス・インターミディエート(WTI)原油価格の13%を大きく下回っている(次ページの図表2)。このギャップは、エネルギー・セク

ターにおける投資機会をもたらしていると言える。同セクター内でも、ファンダメンタルズの改善に支えられ、バリュエーションや配当が生活必需品企業に匹敵する魅力を備えた銘柄に投資するのが望ましい。特に総合型石油会社が魅力的だ。

【図表2】 エネルギー銘柄：株価上昇余地と配当利回りの両面で魅力的



過去の分析は将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。
2018年4月30日現在
*2018年1月1日=100米ドル
†各セクターはS&P 500指数に基づきます。
出所:ブルームバーグ、S&P、AB

ディフェンシブ銘柄のポジションにひと工夫

厳しい経営環境下では、伝統的なディフェンシブ銘柄の配当利回りは誤解を生む可能性がある。例えば、コカ・コーラの配当利回りは3.6%という魅力的な水準にある。しかし、消費者の嗜好がヘルシーな飲料にシフトしているため、2013年以降は同社の売上高は一貫して落ち込んでおり、2018年予想利益ベースの株価収益率(PER)も20倍前後と、ディフェンシブ指向の投資家にとっては割高な水準にある。

現在の市場環境では、今後生じうる株価下落から資産価値を守ることも重要な判断要素である。だが、一方でボラティリティを抑制する方法について創造的な考え方が求められている。ポートフォリオ・マネジャーには、ディフェンシブとされている銘柄であってもビジネス環境が厳しい企業なのか、ディフェンシブには見えないかもしれないが不安定な市場でも安定したリターンが得られる銘柄なのか、しっかり区別できる能力が求められている。

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】 一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／日本証券業協会／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<http://www.alliancebernstein.co.jp>

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。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託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。

+ 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、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。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託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、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

+ お客様にご負担いただく費用:投資信託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3.24%(税抜3.00%)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2.0304%(税抜1.8800%)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(交付目論見書)、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、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全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。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。