



政治リスク高まる欧州、ブレグジットとその先の投資



2019年1月31日



タウヒード・アリ(写真)

アライアンス・バーンスタイン・リミテッド
欧州バリュウ株式最高投資責任者 兼
グローバル及びインターナショナル・バリュウ株式 ポートフォリオ・マネジャー



アンドリュー・バース

アライアンス・バーンスタイン・リミテッド
欧州バリュウ株式及びインターナショナル小型株式 ポートフォリオ・マネジャー

英国の欧州連合(EU)離脱(ブレグジット)を巡る話題が欧州メディアを賑わす中、株式投資家にとっては厳しい市場環境が続いている。打たれ強いポートフォリオを構築するには、欧州企業の長期的な見通しに関する明確な見解が必要であると同時に、目の前にある大きな政治的不透明性も考慮する必要がある。

政治リスクは、長年にわたり欧州市場には付きものだった(以前の記事『[Does Political Risk Matter for European Stocks?](#)』(英語)ご参照)。最近ではイタリアの財政赤字を巡る対立からフランスの暴動に至るまで、政治的なノイズが一段と高まっている。だが、株式投資家に

としては、おそらくブレグジットを巡る混乱が政治面で最大の頭痛の種となっている。

では、政治リスクが短期的な見通しを曇らせている中で、投資家はどうすれば欧州株式に対する長期的な信頼感を高めることができるだろうか？ そのカギを握るのは、さまざまな政治的な出来事がそれぞれ個別企業の収益にどのような影響を与える可能性があるかを理解し、それぞれのシナリオに対して過度のエクスポージャーを取ってしまうことを避けるためにその分析を用いることである。

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/brexit-and-beyond-investing-in-europe-amid-political-risk>

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、2019年1月16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。

ブレグジットに関する3つの主なリスク

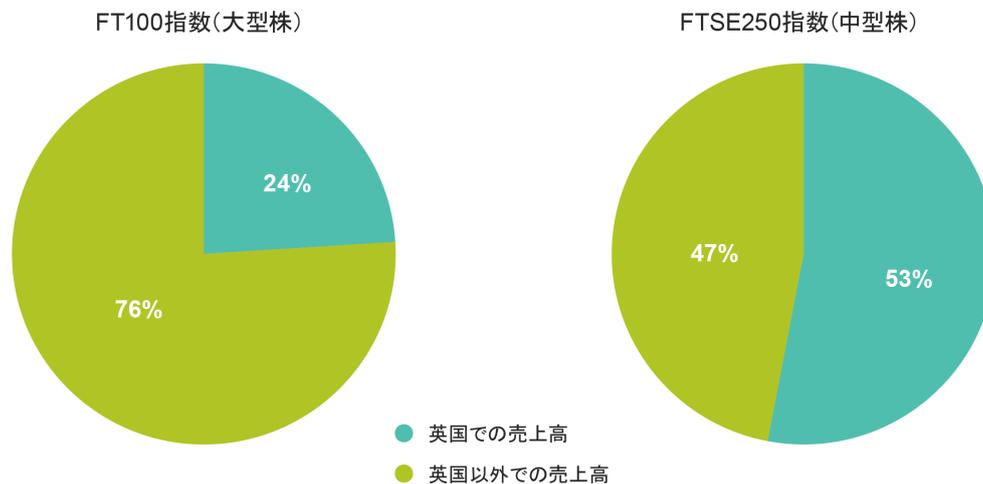
ブレグジットは企業に3つの大きなリスクをもたらしている。その1つは貿易の混乱だ。合意なきブレグジットが起きた場合、英国の国境を越えて部品や最終製品を移動させなくてはならない企業は、一時的にせよ、混乱による深刻な影響を被りかねない。

為替リスクも大きな懸念材料だ。英国に拠点を構える多くの企業はグローバルな事業を展開しており、英国経済へのエクスポージャーは比較的小さい(図表)。その結果、2016年の国民投票でブレグジットが決まった直後のように、英ポンドが急落すれば利益が押し上げられるほか、ブレグジットを巡る懸念が高まれば株価に

とっても追い風となり得る。しかし、最近はこの関係性に変化が生じており、合意なきブレグジットやブレグジットに伴う混乱のリスクが高まると、英ポンド相場や英国の大型グローバル企業の株が売り込まれるようになった。

3つ目のリスクは英国の経済成長に関するものだ。最悪のシナリオでは、合意なきブレグジットが回避できず、英経済が景気後退に陥る恐れがあると多くの専門家が指摘している。たとえ最終的な結果がより穏やかなものとなったとしても、持続的な不透明感を背景に投資が先送りされたり、消費者心理が落ち込んだりする可能性がある。主に英国で事業を展開する銀行や消費関連企業は、こうしたリスクに最もさらされやすい。

【図表】 英国企業の多くは海外売上が大きい
英国株価指数構成企業の売上高源泉別比率(時価総額加重平均)*



過去の分析と現在の予想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。予想は変更される可能性があります。2019年1月15日現在のファクトセットのデータに基づきます。個別企業のデータに関する日付は企業によって異なります。ファクトセットが売上高の源泉に関するデータを提供していない銘柄は除きます。それぞれの指数は合計が100%になるよう再加重を実施。FTSE100指数から1銘柄(指数に占めるウェイトは0.4%)を除外。FTSE250指数からは46銘柄(指数に占めるウェイトは合計15.5%)を除外。FTSE250指数から除外された銘柄の大半は投資信託及びファンド。
出所: FTSE、ファクトセット、AB

銘柄選択において考慮するポイント

ABでは、英国や欧州全体の株式についてリサーチする際、まず特定のリスクに企業がさらされていないかどうか確認している。そして、それらのリスクが将来のキャッシュフローに影響しないか、影響するとすれば、それがどれだけ株価に織り込まれているかを評価している。

ブレグジットの影響を最も大きく受ける可能性のある企業の一部は、そもそも英国株式市場には上場していないかもしれない。例えば、フランスのプジョー(グループ

PSA)は英国で車を生産しているほか、欧州の主な競合相手と比べ英国における販売も多い。そのため、ポートフォリオ・レベルでリスクを分析する際には、ブレグジットが英国以外の企業に与える影響についても考慮することが重要である。ブレグジットに対するポートフォリオのエクスポージャーを判断する上では、英国株のウェイトだけに目を奪われてはならない。

ブレグジット後の反発はどうなる？

ブレグジットのリスクには両面がある。投資家は、ブレグジットに関する好ましい合意が成立した場合に何が起

きるかについても考えなくてはならない。場合によっては、英国は最終的にEUから離脱しないかもしれない。そうなれば、ブレグジット懸念で割安な価格になった英国株が反騰する可能性があるほか、最近のリスク回避傾向が逆風となってきた欧州の景気敏感銘柄も恩恵を受けそうだ。欧州株の投資家は、ブレグジットの悪影響を受けそうな銘柄に対する過剰なエクスポージャーを避けると同時に、ブレグジットの行方次第では株価が上昇する可能性のある銘柄へのエクスポージャーを引き下げ過ぎないように留意しなくてはならない。

実際、ブレグジットのリスクにさらされている企業の中にも、魅力的なリターンを得られる可能性があるケースは多い。例えば、ジョンソン・マッセイを見てみよう。自動車の排ガス基準が強化されるのに伴い、同社の自動車触媒原材料に対する需要が拡大しつつある。食品・衣料・家庭用品小売りのマークス・アンド・スペンサーでは、新経営陣が業績回復に必要な手段を講じている。英国以外の企業でも、プジョーは既存の部門と2018年にゼネラル・モーターズから事実上無償で買収した部門の双方でコスト削減を続けている。

欧州の課題：ポピュリズム、抗議デモ、欧州議会選挙

もちろん、ブレグジットは今日の欧州市場にのしかかっている政治リスクの1つに過ぎない。フランスの路上デモや、ハンガリーやポーランドをはじめとする一部の国の政府など、欧州で再び広がっているポピュリズムの波がEUの価値基準を試練にさらしている。今年5月の

欧州議会選挙が近づくのに伴い、反エスタブリッシュメント政党がさらに躍進すれば、EUの組織としての安定が損なわれかねないとの懸念が投資家の間で広がる可能性がある。

ABでは、そうした懸念は行き過ぎであると考えている。イタリア政府が最近、先のギリシャの例に続いてユーロ圏の財政ルールに従う姿勢を示したことは、野党のポピュリスト的な主張が政府側の現実主義に屈するケースが多いことを物語っている。ユーロ圏内にとどまろうとする政治的意思は引き続き市民の強い支持を得ていることを世論調査は示している。

それでも、投資家は、これまでに述べた例ほどには騒ぎにはなっていないものの、企業業績に重大な影響を与えかねない政治リスクにも留意する必要がある。例えばスペインでは、中道左派の連立政権が最近実施した税制変更で一部の銀行が影響を受けたほか、カタルーニャの分離独立を求める動きにより2019年の予算案成立に向けた取り組みが複雑なものとなる可能性がある。

政治リスクは欧州株を一律に避けるべき理由とはならない。今日の欧州市場では、ファンダメンタル分析に基づくボトムアップ方式の銘柄選択を行う投資家にとって、多くの投資機会が生じている。しかし、現在のような緊張に満ちた市場環境においては、全体像を把握し、投資に関する確信を強めるためには、慎重に政治リスクの分析を重ねることが不可欠である。

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

<https://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。