



ゲームストップ株の狂騒で高まった 米国株におけるクオリティの重要性



2021年2月19日



ジム・ティアニー

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
米国成長株集中投資戦略 最高投資責任者

米国株式市場を揺るがした、世界最大のコンピューターゲーム小売店ゲームストップのドラマは、市場における個人投資家の影響力が増大している実態を映し出している。しかし、今回の狂騒は長期的な視野で投資する伝統的な投資家にとっても教訓となる。それは、市場がファンダメンタルズを無視している場面では、クオリティに焦点を当てる姿勢を一段と強めることが、ボラティリティを抑えながら安定したリターンを創出する最善の方法だということである。

2021年1月終盤以降、投資家の目は主要メディアで大々的に報道された米国株式市場における攻防戦に

くぎ付けとなっている。実店舗型のテレビゲーム小売店を運営するゲームストップは、事業が困難に直面していた。テレビゲームの販売が実店舗からオンラインにシフトする中、ゲームストップの株価はそれまで18か月にわたって5米ドル前後で低迷していた。そこに利益獲得の機会をかぎつけた多くのヘッジファンドは、同社のビジネスがいずれ消滅すると見越してゲームストップ株の空売りに走り、一時はショート・ポジション残高が発行済み株式の140%に積み上がった。

その時、株式投資家向けのオンライン掲示板を通じた行動を呼びかける声に、数多くの個人投資家が応じ

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/gamestop-frenzy-reinforces-need-for-quality-in-us-stocks.htm>

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に関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2021年2月4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。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・バーンスタイン及び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。

た。その結果、2020年末時点で20米ドル以下だったゲームストップの株価は1月終盤には一時470米ドル近くまで急騰した。ゲームストップ株はその後も日々激しい変動を繰り返し、実際の企業価値を上回る水準まで株価が上昇する場面も多かった。同じような株価の乱高下は、AMCエンターテインメントやベッド・バス・アンド・ビヨンドなど、他の銘柄でも繰り返された。

ゲームストップ騒動から得るべき3つの教訓

ゲームストップ騒動から得られる教訓は何だろうか？ 今回の件は多くの場合、個人投資家が巨大ヘッジファンドを打ち負かした壮大なキャンペーンとして伝えられている。そうした筋書きが人気を集めることは容易に理解できるが、市場の「民主化」に焦点を当てると、この話が伝える幅広い教訓を見逃すことになりかねない。ゲームストップの物語が市場や投資家にとって本当は何を意味するか、3つの観点から考えてみたい。

第一に、投資家にとって株式市場の「群衆」に追随するのは危険である。米国ではコロナ禍対策の一環として小切手が支給されたことで、投資家はロビンフッドなどの取引アプリを通じて市場に投じる潤沢な資金を抱えている。だが、ゲームストップ株をピーク近い価格で購入した投資家は、株価の下落に伴いすでに損失を抱えている。企業のファンダメンタルズを反映していない割高な株価水準で買い入れるのは勇敢な行為とは言えない。ゲームストップに殺到した多くの投資家は、市場の変動リスクについて痛い教訓を学ぶことになるだろう。

第二に、ヘッジファンドをターゲットとしたキャンペーンは、大企業や機関投資家にとって警戒警報となる。彼らがそろってショート・ポジションの解消を強いられたことは、個人投資家が新たな手法で市場に影響を与えるパワーを持ち始めたことを物語っている。ネットワーク効果やデジタルプラットフォームにより、投資家や新興企業は、強力な既存のリーダーを打ち負かすことができるようになった。同様に、一致団結した消費者による革命は、市場を支配してきた企業の競争優位性を脅かしかねない。投資家はこうしたトレンドを理解することが必要で、米国の巨大企業がこれまで以上に肥大化している現状ではとりわけそれが重要な意味を持つ。

第三に、米連邦準備制度理事会 (FRB) は意図せぬうちに今回のゲームストップのような動きが起こりうる環境

を作り出してきた。FRBが多額の支援策により経済の安定を目指す取り組みを続ける中、マネーのコストは実質的にゼロになった。超低金利は、人々が資金を借入れ、高リターンを求めて大きなリスクを取るよう促している。その結果、プライベート・エクイティ・ファンドやSPAC (特別目的買収会社) に記録的な額の資金が流れ込んでいる。それぞれの投資機会を追い求めるマネーが増え、多くの企業は十分な検証もしないまま準備不足の状態ですべて市場に参入している。

低コストのマネーはさらに、個人投資家の売買を過去最高水準に押し上げている。こうした現象は以前にも見られ、1990年代終盤のITバブルや、2008-2009年の世界金融危機につながった住宅バブルも、低コストのマネーがバブルをあおる役割を果たした。パーティーが盛況のうちに幕を閉じることが滅多にないことは誰でも知っているが、投資家の熱狂はしばらく続く可能性がある。FRBが予期しうる将来にわたって低金利を全面的に後押しする姿勢を示しているほか、さらなる財政刺激策も予定されているため、パーティーは2021年も続きそうだ。FRBはバブルを慎重にしばませる必要が生じるだろうが、それは困難な作業で、予期せぬ副作用を引き起こす場合も多い。

リターンを生み出す最善のレシピはクオリティ

ゲームストップを巡る狂乱がどんな形で幕を閉じるのかは分からない。しかし、長期的なスタンスを取る投資家はひるむ必要はない。ゲームストップ騒動は極端なイベントである。しかし、個人投資家の取引がさらに拡大すれば異常な株価変動が起こる可能性があり、それは強い信念を持ったアクティブな投資家にとって、株価がファンダメンタルズとかい離れた質の高いクオリティ企業への投資機会が得られることになる。

質の高い企業に焦点を当てることは、理不尽な市場の変動に対する優れた防御策となる。また、既存の経営資源を利用して力強い成長を実現できる企業は、過熱感のあるM&Aなどに依存する必要がないため魅力度が高い。持続的な利益成長力を備えた企業で株式ポートフォリオを構築することは、一貫してアウトパフォーマンスを達成し、ボラティリティを引き下げるレシピとなり得る。それは、小口の投資家が市場のリーダーに衝撃をもたらす強力なキャンペーンを展開できる世界でも変わらない。

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、全て投資者の皆様へ帰属します。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3.3%(税抜3.0%)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2.068%(税抜1.880%)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。