



低成長の世界でグロース株に投資するには



2022年6月15日

**デブ・チャクラバルティ**

アライアンス・バーンスタイン・リミテッド

グローバル成長株集中投資戦略 共同最高投資責任者

**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



インフレが猛威をふるい、ウクライナ情勢も収束の見通しが立たない中、世界経済の減速は避けがたい。こうした低成長の環境下でグロース株に投資するには、逆風を乗り越える利益成長力を持った企業を見極めることがカギとなる。

現在、株式市場では難題が山積みとなっている。ロシアによるウクライナ侵攻がインフレの火に油を注いでいることから、多くの中央銀行が金融政策の引き締めによって消火活動に取り組んでいる。世界経済はまだコロナ禍からの回復途上でぜい弱性が残っているため、こうした金融政策が成長率鈍化やスタグフレーション、またはもっと悪い事態につながりかねないとの警戒感が高まっている。

株価下落は多くの業種にわたっている。そして、株価の下落率が企業業績予想の低下率をはるかに上回るケースも多く見られる。例えば、MSCIワールド指数の情報技術セクターは年初来21.3%下落しているが、同セクター構成銘柄の利益予想はむしろ3.5%上方修正されているため(2022年4月末現在)、両者のかい離は24.8%ポイントに達する(次ページの図表)。一般消費財・サービス・セクターでも、このかい離は19.6%ポイントに達した。

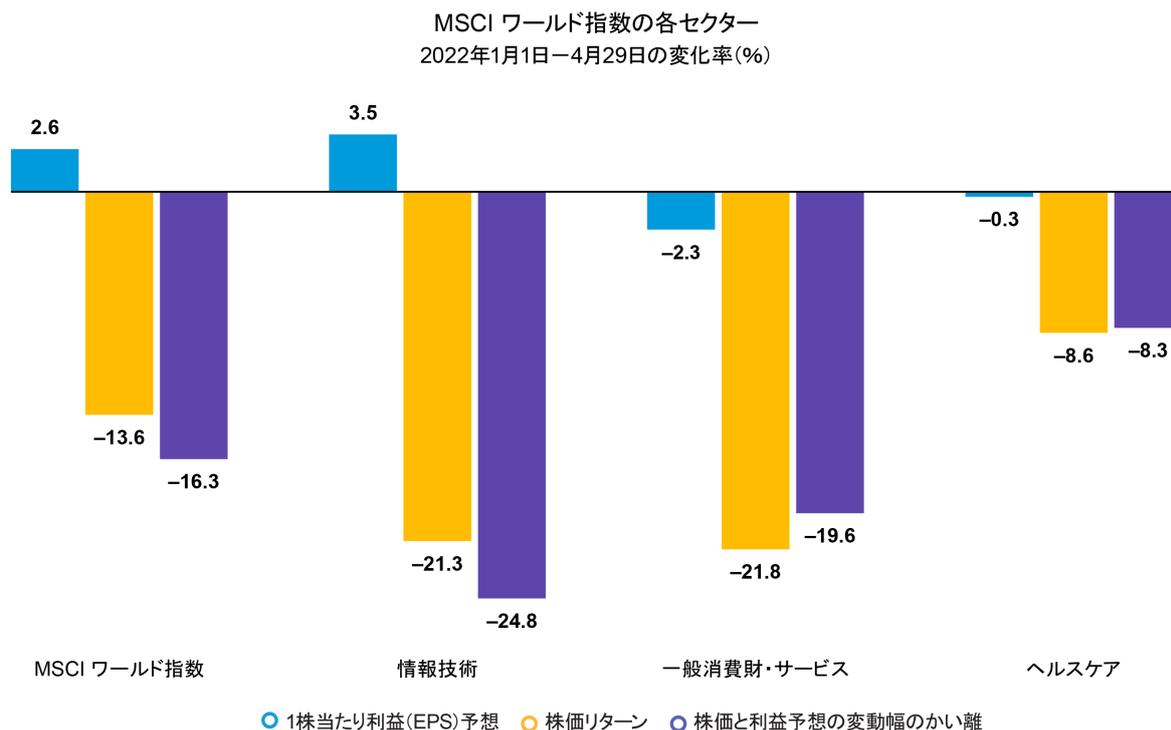
そうは言っても、グロース株の多いセクターはまだ割高感があるのではないだろうか？確かに、テクノロジーや一般消費財・サービスなどのセクターは、2022年4月末時点の株価予想収益率がそれぞれ23.4倍と20.4倍と

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](#)。

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、2022年5月11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。

【図表】 株価の下落は行き過ぎか？



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。
MSCI ワールド指数のセクター別指数に基づきます。
EPSは2022年の1株当たり利益の市場予想。株価と利益予想の変動率の乖離は、株価の下落率(上昇率)と利益予想の下落率(上昇率)の差。
2022年4月29日現在
出所:ブルームバーグ、MSCI、AB

なっており、特に割安だとは言えない。また、金利上昇は一般的にグロース株の株価バリュエーションにとってマイナス要因だ。しかし、株価の下落幅が利益予想の下方修正率と大きく乖離していることは、足元で市場のボラティリティが上昇する中で一部の銘柄が不当に売り込まれている可能性を示唆している。利益見通しが底堅く、かつ株価バリュエーションも割安な企業を見極めるために、アクティブ運用を行う投資家が持つべき視点を以下に挙げてみる。

独自の成長力がある企業を見つける

現状、景気サイクルに依存した成長はあまり当てにできない。また、中国が今後も世界経済の成長の原動力となるかについても、新型コロナウイルス感染拡大に伴う厳格なロックダウンを受けて疑問が浮上している。しかし、経済成長の鈍化の影響を受けにくい企業も数多くあり、中でも息の長い構造的な事業成長の恩恵を受ける企業は、景気悪化などの外部要因に対する抵抗力が強い。

例えば、情報技術セクターのクラウド関連ビジネスを思い浮かべていただきたい。世界中で、あらゆる業種の企業がクラウドにデータを移行させている。人件費が上昇し、またセキュリティを巡る懸念が高まるなか、クラウド

のニーズはますます拡大しており、このトレンドは景気減速による影響も受けにくいと見られる。アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)の見立てでは、クラウドへの移行に不可欠なマイクロソフトなどの企業は、こうした変化の恩恵を受ける公算が高い。

会社の本拠地にとらわれない

投資家は企業の立地に惑わされることがある。消費や景気全般が相対的に弱い欧州でも、一部の企業は域内の顧客に依存しておらず、他の地域の動向から恩恵を受けている。例えば、米国では景気減速懸念をよそにインフラ整備に向けた支出が続けられているが、そうした大型プロジェクトにおいて一定の役割を担っているのは米国企業だけではない。英国の建設・産業機械レンタル会社であるアシュテッド・グループは、収益の大半を米国で稼いでおり、米国における建設・産業機械の供給ひっ迫が追い風となっている。

コロナ後の成長分野を見極める

旅行、娯楽、小売といった産業は、コロナ禍によって抑圧されてたまっていった需要に押し上げられる公算がとりわけ高い。例えば、ケータリング会社は、パンデミックによる企業や教育機関の閉鎖やスポーツ・イベントなどの

中止を受け、多くの契約を失い大きな打撃を受けた。しかし、人々がオフィスに戻り、またライブ・イベントに行く人が再び増える中、ケータリング・サービスの需要は拡大しつつある。英国に本拠を置くコンパス・グループなどがこうした動向の恩恵を受けると見込まれる。

レバレッジを避ける

金利が上昇すると同時に経済成長が減速する場合、債務比率の高い企業はぜい弱性を露呈する可能性がある。ここ数年の低金利環境における借入コストの異常な低さを背景に、多くの企業が借入れを増やしてきた。しかし、金融環境が正常化に向かう中、健全な財務が再び重視され始めている。力強い成長力と健全な債務比率という条件が備わった企業の株価にはプレミアムが付く可能性がある。

経営陣を精査する

厳しいマクロ経済環境が企業に次々と経営上の課題をもたらすため、適切な戦略的判断ができる経営者の存在は極めて重要となる。

Pets.comを覚えているだろうか？1990年代後半、企業が新規株式公開(IPO)で調達した資金をブランド確立

のための宣伝に浪費していた時代の放漫経営の代表例である。この数年の余剰資金のたぶつきを受け、当時と同じような問題が生じることへの懸念がくすぶり続けている。例えばバイオテクノロジー業界では、一部の小規模な臨床試験会社に関し、資金枯渇への懸念が株価を圧迫している。しかし、質の高い経営陣はPets.comのようにビジネスの流行に振り回されない。例えば、ライフサイエンス企業にデータ分析サービスを提供するIQVIAホールディングスを見てみよう。同社の最高経営責任者は先日、新しい取引先を受け入れるに際しては事業の収益性などを細かく調査し選別するという方針を示した。今日の難しいマクロ環境において成功するには、経営陣が規律正しく持続可能な事業運営にコミットすることが不可欠である。

こうした指針に従うことは、景気など外部要因の悪化による圧力に耐え得るビジネスモデルや競争力を持った企業を特定するために役立つ。現在高収益を上げていて、その収益力を維持できる企業は、金利上昇の影響に耐えられる可能性が高い。高成長企業は遠い将来のキャッシュフローがより多く株価に織り込まれているため、金利上昇が株価の逆風となりがちだが、ボラティリティが落ち着き、市場の関心がファンダメンタルズに戻れば、評価されるべき成長力を持つ企業はしかるべく評価されるようになるであろう。

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。