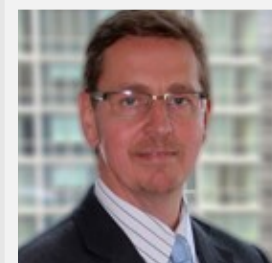


グローバル投資における欧州株式の現状

マーク・フェルプス

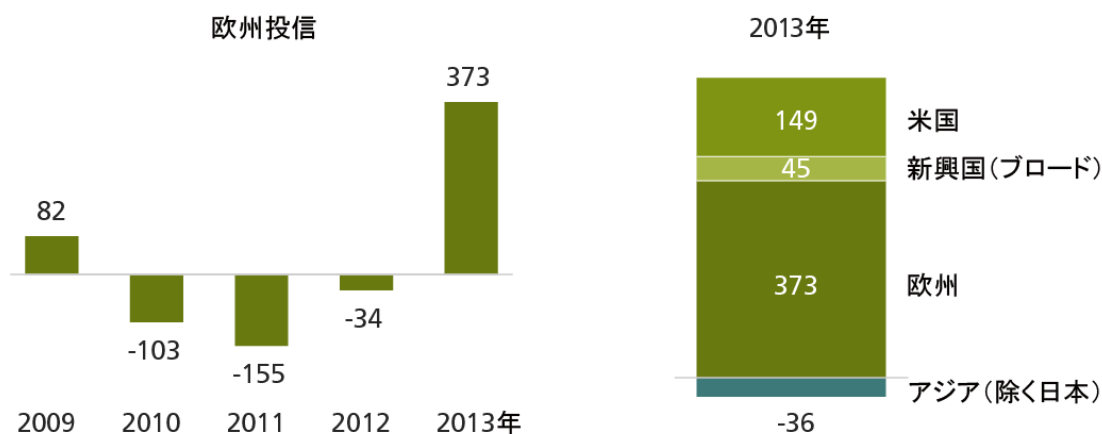
アライアンス・バーンスタイン・リミテッド
グローバル成長株集中投資戦略 責任者



欧州株式は、株式投資家に難問を突きつけている。回復の兆しがあることは確かだが、あまりにも不透明感が強いいため、安心して投資することはできないからだ。この難問を解くためには、欧州で起きていることを米国や日本の前例とは区別して認識する必要がある。

欧州株式はながらく世界の投資家に見放されていたが、昨年「再発見」された。米国以外の地域特化型株式投信のうち欧州への投資を行うものへの2013年の資金フローは、2009年以降で初めてプラスとなり、370億ユーロという大規模な流入となった(図表1)。また、欧州株式

【図表1】 欧州投信への資金フローは2013年に回復
株式投信への資金純流出入額(億ユーロ)*



2013年12月31日現在

*ルクセンブルグ籍投信。地域特化型投信にはそれぞれの国の国内投信は含まれません。

出所: モーニングスター、アライアンス・バーンスタイン

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。

<http://blog.alliancebernstein.com/index.php/2014/03/13/global-investing-and-the-european-enigma/>

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・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、2014年3月13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。

への資金流入がこれほど他地域を上回ったのも久しぶりのことである。

問題は、企業収益を見ると、今のところまだこうした投資家の動きを正当化するほどの力強さはないことだ。欧州企業の利益率は依然として低い水準にあり、利益成長率も欧州全体で低迷している。また業績予想修正動向についても、欧州は他地域に遅れをとっている。

回復は本物か？

そのような中、投資家はなぜ楽観的なのか？ スペイン、ポルトガル、アイルランドなど、ユーロ危機でもっとも大きな打撃を受けたユーロ圏周縁国が景気後退を脱するなど、経済に回復の兆しが見られることがまず挙げられる。なお、アライアンス・バーンスタインではユーロ圏の2014年の経済成長率を1.1%と予想している。

また、欧州中央銀行(ECB)が最終的に米国や日本の当局者と同じ過程を辿り、異例の金融政策によって民間部門の経済活動を刺激することを期待しているとも言える。つまり、ECBは、他の主要先進国で景気刺激策として用いられた量的金融緩和と同様の手段を取らざるを得ないであろうという見方だ。

しかし、現時点でECBは、マリオ・ドラギ総裁の「ユーロを守るためには何でもする」という有名な誓約にもかかわらず、FRB(連邦準備制度理事会)や日本銀行が行ったようにマネタリーベースの供給量を増やすことは明確に避けている(図表2の左図)。結果として、アベノミクスが奏功してデフレ脱却の糸口が見え始めている日本とは対照的に、ユーロ圏のインフレ率は下がり続けている(図表2の右図)。今後も、緊縮財政が続く、量的金融緩和が行われない状況が続けば、デフレ圧

力は長引くと予想され、これらは欧州株式の足かせとなる。

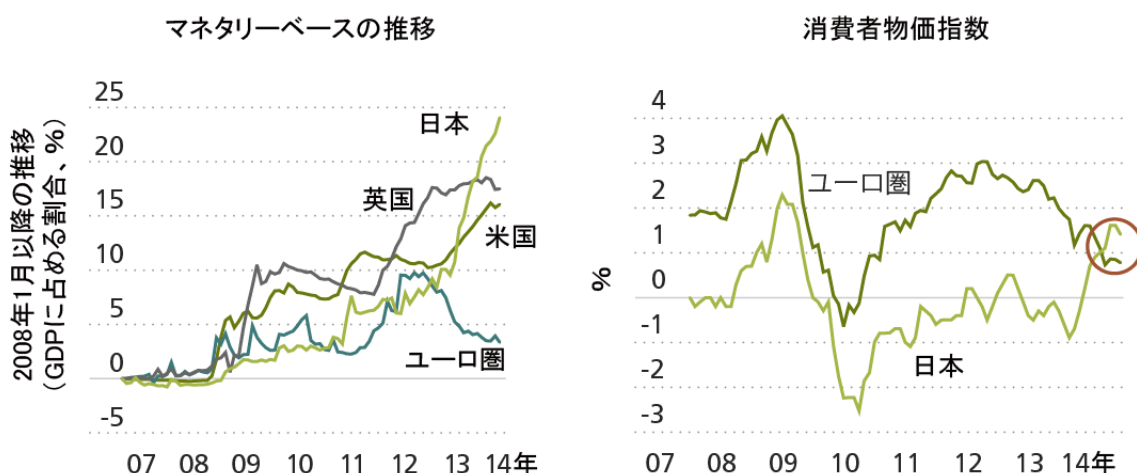
玉石混交の中から投資対象を見極めることが大切

しかし、見方を変えれば、こうした現在の市場環境も、丹念に銘柄選択を行う投資には適していると言える。欧州企業の収益や利益率は比較的低い水準にあるが、それは今後成長する余地が多分にあるということだ。無論、地域全体の市場環境は引き続き軟弱であることを考えると、戦略的な優位性があり、収益源がグローバルに分散されており、実行力のある優れた経営陣を擁する企業を見極めることが非常に重要である。市場全般が上昇するという局面ではないのである。

注意深い観察は必要だ。個別銘柄選択のレベルでは、欧州企業の中には金融政策および財政政策の追い風がなければアンダーパフォームする可能性があるものも少なくないことに留意すべきである。ポートフォリオレベルでは、パッシブ運用や散漫な分散投資では、市場の下落局面の影響を回避できない。そうした局面で、欧州インデックス・ファンドの投資家は、投資対象の企業の多くがボラティリティや市場不安に対して脆弱であることに気付くだろう。

大幅に上昇した一部のグローバル株式とは異なり、欧州株式はまだ景気回復を完全に織り込んでいないため、投資家はポートフォリオから欧州を除外するべきではない。あらゆるセクターで徹底したリサーチを行うことにより、利益率が改善する可能性が高く、困難な環境を克服できる企業は発掘できるはずである。そのような企業に投資すれば、欧州が予想以上に速いペースで回復した場合はさらに大きな恩恵を受けることができるであろう。

【図表2】 欧州の状況は米国や日本とは異なる



2014年1月1日まで

出所:ヘイバー・アナリティクス、アライアンス・バーンスタイン

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

<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。上記の個別の銘柄・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。