

欧州経済回復の恩恵を受ける資産への投資

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

欧州および英国バリュウ株式 最高投資責任者 兼 リサーチ・ディレクター

ヨーゲン・ヤースガード

アライアンス・バーンスタイン・リミテッド

欧州クレジット・ポートフォリオ 責任者



欧州経済は確実に回復してきている。アライアンス・バーンスタインでは、欧州への投資で成功するカギは、株式と債券のいずれにおいても市場の歪みをうまく利用した選別的なアプローチをとることであると考えている。

欧州危機の最悪期はようやく過ぎ去ったと思われる。もっとも深刻な影響を受けた国々も 昨年は不況を脱したため、欧州経済の回復は一段と鮮明になり、アライアンス・バーンスタインでは2014年のユーロ圏経済は1.3%成長すると予想している。製造業指標が好転する中、失業率が低下し始め、各地域の景況感指数も長期平均を上回っている。

むろん、依然としてリスクも存在する。フランスとイタリアの景気回復が遅れを取っているほか、大幅なユーロ高が進む可能性があり、デフレの脅威も増している。しかし、アライアンス・バーンスタインでは、欧州が不況と危機から脱し、緩やかな成長と安定化の段階にあると考えている。こうした状況下、投資家はいかにしてそれぞれのリスク選好度に見合った投資を行っていけば良いのだろうか。

危機から安定へ

現在の欧州における投資では、大切なポイントが3つある。1つ目は、欧州危機によって生じた市場の歪みを作り出した投資機会を見極めること。2つ目は、株式と債券の両方をリターン源泉として考慮すること。そして3つ目は、注意深く銘柄選択を行うことで、欧州危機の後遺症に苦しみ続ける銘柄を避けることだ。

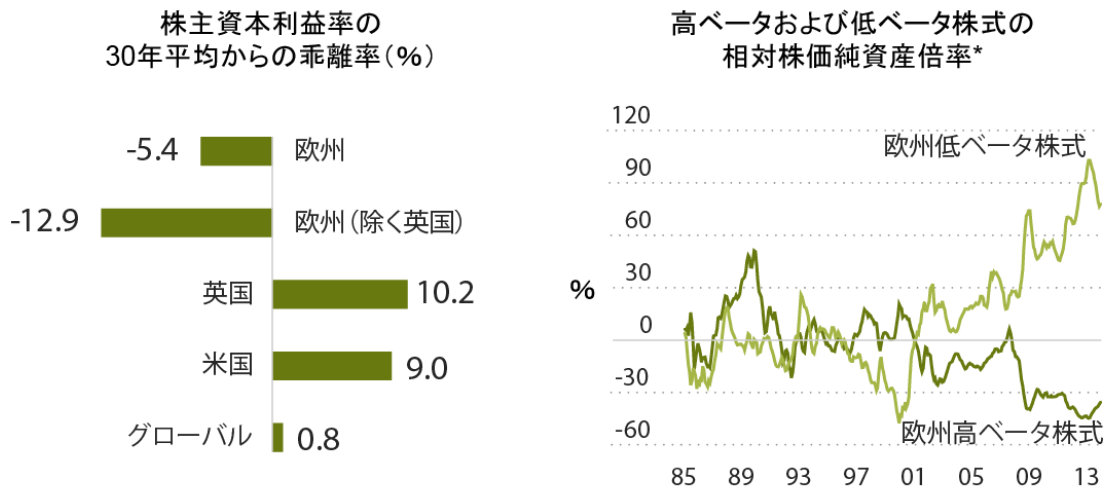
欧州企業は危機以前よりも良好な状態にある。最新のデータによると、2012年のバランスシート上のキャッシュは総額約8,000億ユーロにのぼり、2007年と比べ36%増加している。また、この間に株主資本に対する債務の比率は約10%低下し、48%となっている。しかし、収益率は低迷し続けており、株主資本利益率(ROE)は長期平均より大幅に低い水準にある(次ページの図表1、左)。これは、欧州企業には収益成長率の改善余地が大きいことを示唆しているが、市場はそれを十分に評価していない。

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/2014/04/22/investing-across-asset-classes-in-europes-recovery-2/>

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4月22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。アライアンス・バーンスタインはアライアンス・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。

【図表1】欧州株式：市場の歪みと力強い収益成長の可能性が投資機会を提供



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。過去のデータは説明のみを目的として使用しており、変更される場合があります。左図は2014年2月28日現在。右図は2014年3月10日現在。

*アライアンス・バーンスタイン欧州株式ユニバースにおける月次ベータ値上位20%と下位20%の銘柄群に関し、それぞれ株価純資産倍率ベースでMSCI 欧州指数に対する割安度(割高度)をみたもの

出所: アブソリュート・ストラテジー・リサーチ、ブルームバーグ、シカゴ大学証券価格研究センター、ファクトセット、MSCI、トムソン・ロイター・データストリーム、アライアンス・バーンスタイン

株式市場の歪みを利用する

株式市場では、今でもなお投資家は高ベータ株式よりも安全と考えられている低ベータ株式を選好している。結果として、両者のバリュエーションの差は大幅に広がってきている(図表1, 右)。

一方で、銘柄間の相関度は、欧州危機当時の非常に高い水準から低下し続けている。つまり、現在は、すべての銘柄がマクロ経済的な不安の上昇や低下に振り回されて同じ値動きをする状況ではなくなっている。このような環境においては、企業のファンダメンタルズについて徹底したリサーチを行い、市場がまだ気付いていない長期的な収益力を備えた銘柄を探し出すことが投資の成功につながると考える。

ハイイールド債に注目を

債券投資家も企業のバランスシート改善に注目する必要があるだろう。欧州の企業は債務比率を引き下げてきており、債務返済能力が改善している。このためリスク・プレミアムは現在の水準より低下することが予想され、デフォルト率は低い値に留まるだろう。

これは、ここ数年市場が急成長している欧州ハイイールド債の投資家にとってはポジティブなニュースである(次ページの図表2)。また、より多くの企業が資金調達を銀行借入から債券へとシフトしているため、この市場は今後も成長が期待される。

今後2年にわたってバーゼルⅢ規制の下で銀行が自己資本の充実を図ることも、ハイイールド債の発行が増加する要因となる。こうして供給が増える環境の下でリターンを確保するためには、優れた銘柄を見極めることが必要不可欠となる。発行体の数が増えるほど、投資家には堅実な銘柄選択が要求される。

金融セクター以外に関しては、BB格の銘柄は概してスプレッドがタイトで高いリターンを上げにくいいため、投資を避けるようにしている。しかし、もう一段階下のB格の非金融銘柄の利回りは高く、投資家はよりリスクに見合ったリターンを得られる。

欧州市場への投資に関し、今は難しい面もあるものの、やりがいのある時期であると言える。資本市場全体をリサーチしてアクティブ運用を行うことにより、投資家はそれぞれのリスク許容度に応じた様々な投資を行い、欧州経済回復の恩恵を受けることができるからだ。

【図表2】欧州ハイールド債：市場が拡大する中、選択肢は広がる



上記の過去データは説明のみを目的として使用しています。
2014年2月28日現在
パークレイズ欧州ハイールド 2%発行上限付きインデックスに基づきます。
出所：パークレイズ、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。