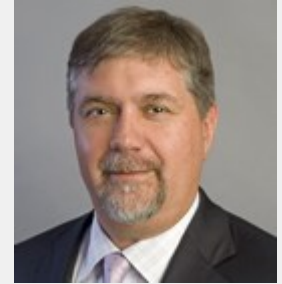




雲に覆われた米国株式市場で 光明を見つけ出すには



フランク・カルソ(写真)

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
米国成長株式運用 最高投資責任者

カート・フォイヤーマン

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
セレクト米国株式運用 最高投資責任者

ダン・ロアティ

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
グローバル・グロス／テーマ運用 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



2016年4月11日

米国株の投資家は難しい市場環境に直面している。こうした環境で、企業の持続的な成長を促す長期的なけん引役をしっかりと把握することができる5つの「プレー」、つまり投資原則を紹介したい。

最近の株価調整を受け、株式投資のマネジャーは魅力的な銘柄を割安なバリュエーションで買い入れることで、ポートフォリオのパフォーマンスを長期的に高めるチャンスが到来している。企業業績を長期的にけん引する要因に焦点を当てるためにリサーチを活用することで、規律あるポートフォリオ構築アプローチを守りながら、投資家は雲に覆われている米国株式市場で明るい光明を見つけ出すことができると考えている。そのためには、5つの明確な投資原則で構成する「プレーブック」に従わなくてはならない(次ページの図表1)。

【プレー1】環境変化を味方につける:テクノロジーや規制の変更、あるいは特定の市場における構造的な変化は成長をもたらす優れた潜在性を秘めている。それは企業業績が圧迫されている環境でも当てはまる。

【プレー2】安定成長の源泉を見つけ出す:その国のマクロ経済動向に左右されない成長トレンドを把握する。

【プレー3】自ら将来を切り開く企業を発掘する:いい商品を持ち、事業遂行能力が優れ、責任ある財務政策を進めている企業は、自社の運命を自らコントロールしやすい。

【プレー4】株価と事業のモメンタムは異なる:株価が急伸あるいは急落する理由は数限りなく存在する。それは必ずしもビジネスの基本的な強さや弱さを示すサインとはならない。

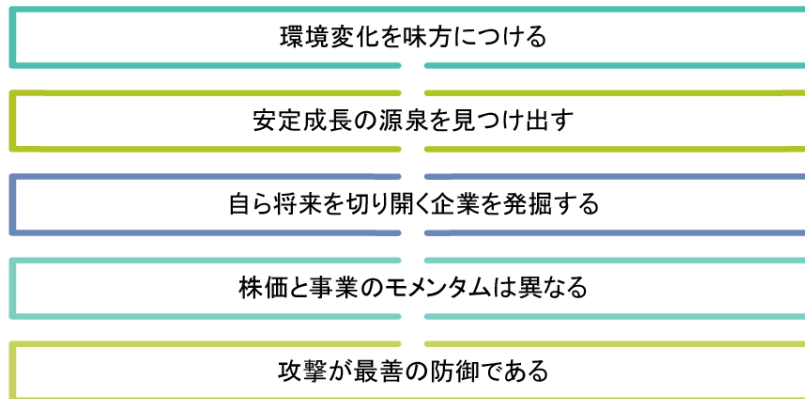
当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版はこちら。

<https://blog.abglobal.com/post/en/2016/03/finding-silver-linings-in-cloudy-us-markets>

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、2016年3月29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。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。

【図表1】株式投資のプレーブック



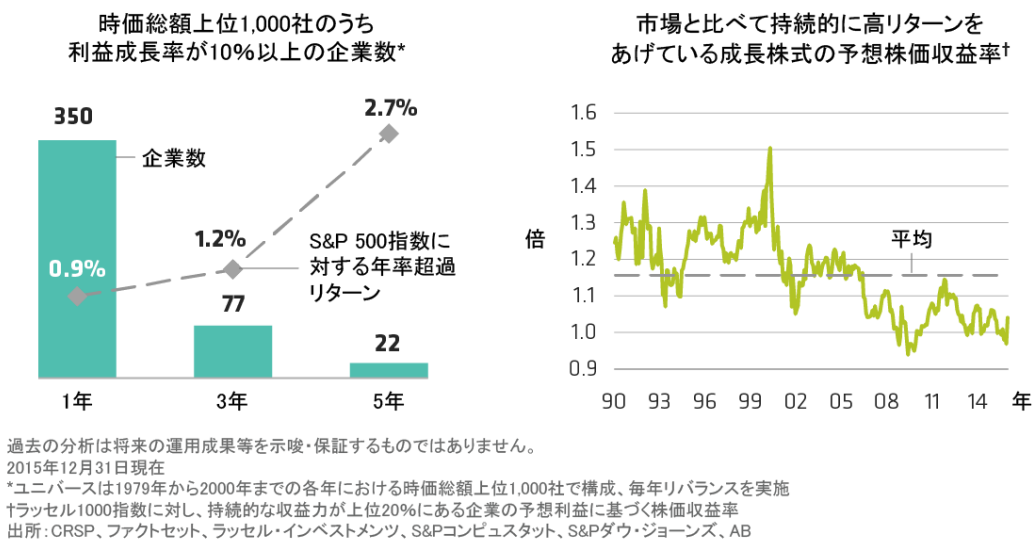
出所: AB

【プレー5】攻撃が最善の防御である: 投資家に人気のある「安全な逃避先」は、いつも見た目ほど安全であるとは限らない。ボラティリティに耐えうる銘柄を探す上では創造的な見方が重要である。

それぞれの「プレー」の詳細については今後の記事で説明していく予定である。これら5つの「プレー」には共

通項がある。それは不安定で低成長の環境においても持続的な成長が見込まれる企業の発掘を目指していることだ。そうした条件を満たす企業は比較的少ないが、ABのリサーチは、そうした企業を見出した投資家が大きなリターンを得る可能性があることを示している(図表2)。

【図表2】持続的な成長を遂げる企業は数少ないが、発掘できれば大きな成果が得られる



ボラティリティが急激に高まった場合、プレーブックの教え通りに投資することは難しい。大切な試合で敗色が濃くなったフットボール・チームが作戦を投げ捨て、逆転を狙って行き当たりばったりの策に出るように、追い詰められた投資家は戦略的な目標を見失い、予想

外の市場の動きに翻弄されてポートフォリオや資産配分を動かしたいという誘惑に駆られがちである。

だが、それがうまくいくことはほとんどない。困難に直面しても規律正しい行動を続ける方が高いリターンを得られる可能性が高くなる。

もちろん、米国株式市場において我々のいうプレーブックは様々なアプローチで利用可能である。成長を重視するマネジャーは、戦略の遂行能力に優れ、高いリターンやキャッシュを生み出す能力のある企業を見つけ出すためそれらを用いることができる。制約を受けずに行動できるマネジャーは、質の高いシクリカル銘柄と非シクリカル銘柄のバランスが取れたポートフォリオを構築するためにそれを活用することができる。

また、独自性があり差別化されたビジネス上の優位性を持つ、非常に少数の銘柄で構成する集中度の高い

株式ポートフォリオを作り上げるためにこのプレーブックを活用することができる。テーマに基づいた投資では、ポートフォリオマネジャーは新たな市場で大きな機会を作り上げている破壊的なトレンドを生かすために活用できる。こうした考え方を忘れさえしなければ、投資家は市場がどんなに荒れていたとしても、長期的に超過リターンを獲得するために正しいアプローチを見出すことができると信じている。

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

<http://www.abglobal.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。