



攻撃が最善の防衛

～株式投資のプレブック⑤～



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



2016年6月20日



市場が乱高下すると、投資家はより安全な居場所を探したくなる。しかし、多くの投資家が殺到する「安全資産」が本当に安全なのか、よく考えてみる必要がある。柔軟なアクティブ運用を用いることで、市場の下落局面に対処すると同時に割安な投資機会の獲得を目指すというアプローチもある。

投資家が集中する資産というのは、リスクが高い可能性がある。ひとたび風向きが変われば、そうした投資家は一斉に出口に殺到するからだ。にもかかわらず、2015年半ばに中国株式市場の反落を契機にグローバル市場で変動率が高まると、景気後退やボラティリティ上昇への懸念から投資家はいわゆる「安全」セクターに駆け込んだ。

中でも、公益や生活必需品などのセクターは、人気が集まったために株価バリュエーションが高騰した。そうしたセクターの銘柄を買ってはいけないということではないが、ファンダメンタルズをしっかりと見極めて、選別的に投資先を考えることが大事だ。しっかりとした攻略法を実践することは、ポートフォリオを市場の下落から守ることに寄与し、長期的に超過収益を獲得することにつながる。

がる(以前の記事『[雲に覆われた米国株式市場で光明を見つけ出すには](#)』ご参照)。

「バーベル戦略」とは

では、投資家は何をすべきか。市場で不透明感が高まった時には、いわゆる「バーベル戦略」が効果的かもしれない。例えば、質が高く景気感応度の低い銘柄と、収益力などのファンダメンタルズは良いものの景気感応度が高い銘柄といったように、異なる銘柄群に重点を置く手法だ。

年初に市場不安が高まる局面があったが、これはこの手法を用いる好機だった。そして現在、いくつかのプラス要因のおかげで、米国の景気後退懸念はやや後退している。史上最低水準の金利、家計の潤沢なキャッシュフローや資産、健全な金融システム、米ドル安、コモディティ価格の安定化といった要因が、米国の景況感を支えている。このため、現在はバーベル戦略の枠組みの中で、より景気敏感な銘柄の方に少し重点をシフトする良い機会だと言える。例えば資本財・サービス、エネルギー、金融などのセクターの中で、比較的質の高い銘柄を選ぶといった形で。

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/2016/05/for-equity-investors-best-defense-is-a-solid-offense>

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5月31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。

同時に、ディフェンシブな銘柄も選別的に一部保有することで「保険」をかけておくことも重要だ。例えば、現在のヘルスケア・セクターでは、質が高く長期的な成長見通しも良いにもかかわらず、薬価引き下げを巡る政治的な圧力拡大を受けて株価バリュエーションも割安になっている銘柄がある。

市場全体の下落による影響を抑制

もう少しディフェンシブなポートフォリオを求める投資家であれば、市場全体の上昇・下落に対するエクスポージャーを減らす「ロング/ショート戦略」が不安定な市場環境を乗り切るために有効かもしれない。例えば、2008年のリーマンショック当時においても、ロング/ショート戦略のパフォーマンスを反映するHFRI エクイティ・ヘッジ指数は市場全体ほど大きく変動しなかった。

その年、S&P 500指数が37%下落したのに対し、同指数は27%の下落にとどまった。ロング/ショートのようなポートフォリオ構成は、景気悪化に対する防衛手段となりうるほか、景気が回復した場合にも、市場上昇の恩恵を取り逃がさずに済む。

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。

規律ある投資行動が重要

景気の先行きを正確に予知できる人はいない。しかし、事態が悪化しても、全ての景気サイクルはそれぞれ独自の要因で動いていることを忘れてはならない。例えば、2000年の景気後退はインターネット・バブルの崩壊によるものだった。テクノロジー関連の設備投資が急減し、情報技術セクターの株価はその後5年間の累積ベースで59%も下落した。しかし、その期間において最も堅調だった住宅建設業では、株価が累積ベースで544%上昇した。つまり、経済動向をきめ細かく分析することで、景気全体が厳しい時であっても効果的な株式投資を継続することはできる。

難しい市場環境で資産を防衛するためには、長期的な観点から規律正しい投資行動を堅持することが重要だ。毎回同じ逃げ場所に駆け込んでも、市場がリスク・オフ局面になった時に本当に安全だという保障はない。多くの経験豊富な投資家は、アクティブ運用によって、良好な長期的成長力と、短期的な市場下落に対する抵抗力を兼ね備えた、バランスの良いポートフォリオを構築している。