



英国のEU離脱がもたらす不安を乗り切る欧州投資とは

🕒 2016年7月8日



ジョン・テイラー

アライアンス・バーンスタイン・リミテッド
ポートフォリオ・マネジャー—欧州債券マルチセクター



タウヒード・アリ

アライアンス・バーンスタイン・リミテッド
最高投資責任者—欧州バリューストック 兼
ポートフォリオ・マネジャー—グローバルおよびインターナショナル・バリューストック



欧州市場では依然として欧州連合(EU)離脱を決めた英国の国民投票がもたらした衝撃を吸収するプロセスが続いている。欧州の債券市場や株式市場の投資家は、この混乱をどのように乗り切ればいいのかののだろうか？

債券市場では、英国のEU離脱決定や、それを受けて投資家のリスク回避志向が急激に高まったことから、欧州の社債に売りが殺到した。その結果、利回りが上昇し、クレジットのスプレッドが拡大した。また、投資適格債に比べて、ハイイールド債の価格の下落が大きく、最も堅調に推移したのは、安全性が最も高いとみなされている国債だった。

欧州の株式市場も英国のEU離脱決定後の2営業日に急落した。投資家は欧州の政治的不透明感を理由に大幅なリスクプレミアムを求めているほか、英国、そして

おそらくは他の欧州諸国でも景気後退リスクが高まっていることを踏まえ、企業利益が減速するシナリオを織り込んでいる。

前例のない政治的不透明感が広がる中、欧州資産に投資する投資家はどのような行動を取るべきだろうか？ 投資家はポートフォリオにとって重要なディフェンシブな役割を最もよく果たしてくれる債券をどのように探し出せばいいのかののだろうか？ 投資家が必要としている力強いプラスのリターンを株式から得るにはどうすればいいのかののだろうか？ アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)では、欧州全体のリスクを乗り切り、不透明な環境の下で生まれつつある投資機会を発掘するには、アクティブ運用を続けることが不可欠であると考えている。

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/2016/06/investing-in-europe-amid-brexite-uncertainty>

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6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。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。

債券の操作レバーを有効活用する

市場が不透明感に覆われている局面では、債券投資家はポートフォリオにおける最も大きな2つの操作レバー、つまりお互いに逆の動きを示す傾向があるクレジットと金利(あるいはデュレーション)を積極的に変更できる体制を整えておく必要がある。

クレジットはリスク選好(リスクオン)の環境で最も優れたパフォーマンスを示すのに対し、デュレーションはリスク回避(リスクオフ)のムードが広がっている時に有効である。場合によっては、格付けが低く、株式市場との連動性が高いハイールド債が最も高い価値を提供することもある。しかし、デュレーションが最も長い債券は株式市場が下落する局面で最も高いパフォーマンスを示す傾向があるため、投資家は金利にもある程度のエクスポージャーを構築しなくてはならない。クレジットの操作レバーを緩めることは、デュレーションの操作レバーをしっかりと締めなければならないことを意味する。

ショックを緩和する緩衝材を探し出す

同時に、投資家は債券を利用してポートフォリオの安定を追求する必要がある。欧州の主要債券指数の主な構成要素である欧州長期国債の一部は利回りがかなり低いいため、市場が混乱に陥っても利回りがさらに低下する余地はほとんどない。現在、ドイツ国債の利回りが15年物までマイナスとなっている。ABの分析では、債券利回りが1%を大きく下回る水準にある場合、投資家の間で安全資産に逃避する動きが強まったとしても利回りがさらに低下する余地はそれほどなくなる。そのため、ドイツ国債のような超低利回りの国債は、株式市場が下落した際でも有効なショック緩衝材とはならない。

欧州の主要国以外の国が発行した高利回りの国債を積極的にポートフォリオに取り入れた投資家は、株式市場の下落を相殺する優れた緩衝材を手に入れることができるかもしれない。利回りが相対的に高い英国債、オーストラリア国債、米国債は、足元の市場の混乱期にいずれもドイツ国債を大幅にアウトパフォームした。

通貨のボラティリティが市場心理を左右している中、欧州の債券取引を巡る環境を幅広い視点で捉えることが重要である。欧州中央銀行(ECB)は依然として量的緩和プログラムを続けており、毎月800億ユーロ相当のソブリン債、カバードボンド、社債を買い入れている。それはすでに市場のストレスを和らげる効果を発揮しており、今後も引き続き、英国のEU離脱の影響が欧州債券市場に波及するのを抑える役割を果たすと予想される。

株式市場における投資機会を追求する

欧州株式の急落はすべての銘柄に当てはまるものではなかった。明らかにリスクが最も高い銘柄、特に金融セクターが最も下落したのに対し、ディフェンシブな銘柄は下げ幅が小さく、中には上昇した銘柄もあった。

また英ポンドやユーロ相場の急落に伴い、英国や欧州圏内で大半の事業を行う企業の株価は、それ以外の地域からの売上げが多い企業の株価に比べて下落幅が大きかった。このように英国とEUの将来の関係を巡る交渉の政治プロセスがいつ、どのように進展するのか不透明な現状を踏まえ、株式市場は見通しの変化を株価に織り込みつつあると言うことができる。

しかし、今回の危機は株式投資家に新たな投資機会をもたらしたのだろうか？ ABではそうであると考えており、特に以下の3つの分野に注目している。

投資家による指数の売却で過度に影響を受けた欧州の大型株: システムティックなリスク・パリティ戦略やリスク抑制戦略を取り入れている投資家は市場が急落すれば売りを出さざるを得なくなり、多くの場合、指数に連動する上場投資信託(ETF)や他のパッシブ型投資商品を通じて売却する。その結果、指数に占める比率が高い大型株の一部が、予想されるファンダメンタルズの変化以上に大幅な下げに見舞われる可能性がある。

景気サイクルに左右されにくい金融株式: 特に北欧の強力なネットワークや堅実な資本基盤を持つ商業銀行は、株式市場の急落によってさらに高いリターンを提供する可能性がある。

売上げが米ドル建てで、欧州域内へのエクスポージャーが限定的なエネルギー企業: 英国の国民投票の結果を受け、原油価格は他のリスク資産と足並みをそろえて下落した。しかし、ABでは、今後数カ月は市場心理ではなく、供給のひっ迫が原油価格を左右する主な要因になると予想している。

英国の国民投票は株式市場と債券市場の投資家を同じように動揺させた。こうした場面では、運用マネージャーは注意深く、現在より大きなリスクにさらされている資産を守ると同時に、リターンを創出する新たな機会を積極的に追求する必要がある。

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。