

インベストメント・アウトルック

2017年10-12月期

当社の運用チームが、現在の市場環境での投資機会とリスクについて語ります。

- 2 マクロ経済アウトルック
- 3 グローバル及び米国以外の株式
- 4 米国グロース株
- 5 米国バリュー株
- 6 ディシプリンド株
- 7 グローバル債券
- 8 米国債券
- 9 オルタナティブ
- 10 マルチアセット戦略

マクロ経済アウトルック

緩やかな経済成長や落ち着いたインフレ率、低金利がグローバル経済の背景



グローバル経済

中央銀行の政策が引き続き
グローバル経済成長を
サポート

グローバル経済成長は引き続き上向き 欧州と日本の緩和的な金融政策が引き続き緩やかな成長のサポートになっています。ユーロ圏成長率は2.3%に上昇し、欧州中央銀行(ECB)が間もなく量的緩和の縮小を始めるとの見通しを促しています。日本のGDPは第2四半期に2%拡大しました。

英国のEU離脱が英国の不透明材料 先頃の英国総選挙の結果がEU離脱の交渉権限を弱め、引き続き英国の不透明材料になっています。家計支出と企業支出が共に低迷していることが、第1四半期には2.0%であったGDP(前年比)を第2四半期には1.7%へ押し下げました。

新興国市場は引き続き拡大 一般に、製造業とサービス業が堅調なことが新興国経済の成長を支えています。そのペースは年初と比較するとやや低下しています。世界銀行は引き続き、2017年の新興国経済の成長率は先進国経済の成長率を大幅に上回ると予想しています。



米国経済

成長推進派の政策のこう着
状態が続く期待成長率の
足かせに

緩やかな成長が持続する見通し 経済ファンダメンタルズは引き続き、GDP成長率年率2-3%程度の緩やかな成長をサポートすると予想されます。

経済見通し要因は概ね横ばい 私どもの経済見通しモデルは、引き続き強弱混在です。成長要因はやや強まっていますが、雇用指標は横ばい、インフレ指標はやや低下しています。

薄れる期待感 トランプ大統領の政策の重要項目が引き続きこう着していることから、より底堅い経済成長への期待は衰えつつある模様です。トレンドの変化は経済成長見通しに影響を与えることから、私どもは引き続き注意深くモニターしています。



インフレ率

米消費者物価指数(CPI)は
低めながらも安定、長期期待
インフレ率は依然として平均
を下回る

米CPIは底打ち 2月に2.7%を付けたCPIはその後4カ月連続して低下し、7月1.7%、8月1.9%と安定しました。コアCPIは8月も1.7%でした。緩やかな経済成長と底固い雇用指標がコアインフレ率を米連邦準備制度理事会(FRB)が目標とする2%に近づけたと考えられます。

期待インフレ率は依然として平均を下回る 市場が織り込む長期の期待インフレ率は低下しており、主に、期待外れのCPIや賃金上昇率が低いこと、政局のこう着状態などから、引き続き平均を下回っています。

世界のインフレ率も低迷 中央銀行による緩和的姿勢にも関わらず、ユーロ圏や日本を含む殆どの地域や国においてインフレ率は低迷しています。特筆すべき例外は英国で、昨夏は2.6%へ下がったものの、5月は2.9%に上昇しました。



金融政策

FRBはバランスシートの
正常化を進めながら金利は
据え置き

FRBはバランスシート縮小を目標に FRBは、10月にバランスシート正常化を開始し米国債とモーゲージ債の保有を毎月徐々に減らしていくことを表明しました。緩やかなバランスシートの縮小が市場に与える影響は限定的であると考えられます。

金利は据え置き インフレ率が目標の2%を下回っていることから、9月は政策金利が据え置かれました。2017年中の更なる利上げについて市場コンセンサスは分かれています。FRBは年内にもう一回の利上げの可能性を示唆しています。

景気刺激策がグローバルに持続 多くの中央銀行が積極的な刺激策を取っており、引き続きグローバルに株式市場と債券市場のサポートになっています。しかし、ECBは徐々にではありますが2018年にテーパリングを開始するとみられ、また、イングランド銀行は、インフレ率が3%を超えた場合は利上げに踏み切ることが考えられます。



金利

金利は狭いレンジ内の動き

現状では金利はレンジ内の動き 米国経済のファンダメンタルズは変わらないことから、私どもは、米国10年債の来年の利回りは2.0-2.6%のレンジにとどまると予想しています。

金利差も一因 米国金利は、引き続き他の先進国の金利よりも明らかに高い水準です。この金利差が、米国金利が大幅に上昇するのを防いでいる要因の一つです。

グローバルに低金利が持続 一般に、緩やかなグローバル経済成長や低インフレ率、欧州や日本における中央銀行の現行の緩和的政策が金利上昇を抑えています。ECBがテーパリングを開始すれば、ユーロ圏の金利は2018年にじり高くなるのが予想されます。

2017年9月6日時点におけるグローバル・マクロ・ストラテジー・チームの見解です。一般に、金利が上昇すると債券価格は低下します。金利が低下する場合はこの逆です。

グローバル及び米国以外の株式

世界的に景気回復が拡大



米国

懸念はあるもののマクロ経済要因が株式市場の支え

企業の増益が株価上昇を支え 割高感はあるものの、増益の持続や緩やかな景気拡大、依然として低いインフレ率が米国株のサポートになっています。

消費者及び企業の信頼感が高いが、警戒感も増大 政府のビジネス推進派・成長推進派の政策はポジティブ要因ですが、地政学的な懸念とトランプ政策に対する疑問が不透明感をもたらしています。

マクロ経済環境は利上げを後押し 雇用指標は堅調、賃金伸び率は拡大しており、景気回復をより強いものにしていきます。



欧州

状況改善に伴い景気回復も確たるものに

堅調な企業ファンダメンタルズで欧州株の魅力持続 ビジネスセンチメントの改善がもたらす設備投資の増加に伴ってユーロ通貨が上昇しているにも関わらず、利益成長が持続しています。

利益成長見通しは引き続きポジティブ 緩やかなインフレと、世界の景気が揃って回復していることが利益成長のポジティブな背景です。

政治的環境の改善が増益をもたらす オランダ、フランス、ドイツの選挙結果と構造改革へのコミットメントが、よりよい成長機会をもたらしています。

EU離脱に関する不透明感が英国の見通しに影 EU離脱がどのように英国経済に影響するかについて疑問が増大し、英国株式市場見通しはあまりポジティブではないかもしれません。



日本

成長見通しは改善しつつも課題は残る

マクロ経済の成長が増益を示唆 国内の設備投資増加や中国からの需要回復、日本の全般的な景気回復を背景に、日本株の見通しも改善しています。

刺激策が成長を促すもののインフレ率は引き続き低い 現行の金融政策と財政政策にも関わらず、有効な構造改革が伴わなければ、インフレ率は政府の目標を下回ると考えられます。

国内需要が引き続き成長の原動力 低い失業率と消費の増加が、このトレンドの恩恵を受ける、eコマースから人材紹介会社まで、幅広い企業の追い風になっています。

労働市場のひっ迫は収益マージンにネガティブ 人材不足のため企業は必要な人員を確保できず、賃金上昇と収益の悪化を引き起こしています。



新興国市場

ファンダメンタルズに支えられ上昇が継続。

堅調な業績が引き続き新興国市場の魅力 先進国を大きく上回る成長と利益成長の持続性が新興国市場の改善トレンドをサポートしています。

相対バリュエーションに引き続き魅力 年初来の高騰にも関わらず、業績回復の兆しとハト派的な金融政策から、先進国と比較して新興国株式は引き続き魅力的です。

ファンダメンタルズにフォーカスすべきタイミング マクロ経済環境が発展し、リフレが進むにつれ、個別企業の投資機会を見出す重要性が高まっています。

新興国市場の消費拡大が好材料 生活水準の向上やステータスを追求する需要から、消費財やテクノロジー、ヘルスケア、金融などの銘柄に投資好機がみられます。

2017年9月20日時点におけるグローバル・米国以外の株式運用チームの見解です。米国外への投資は、政治的不安定要因や為替の変動など、特殊なリスクを伴います。新興国市場への投資はこれらのリスクを増大させる可能性があります。

米国グロース株 引き続き楽観的な見通し



テクノロジー
増収増益が業界パフォーマンスの原動力

少数の勝者が業界を支配 「勝者が全てを得る」アプローチが、テクノロジー企業の成長が成長を生む仕組みを作り出しています。GDPの緩やかな成長と米国の低いインフレ率が持続し、政治的な混乱が続く限りはこの状態が維持されると予想されます。

企業を変革し続けるクラウドコンピューティング 今世紀に入って以来、クラウドコンピューティングはIT投資のなかで最も破壊力を持っているものの一つです。クラウドの構築、クラウドを介したアプリケーションの提供(サービスとしてのソフトウェア)、クラウドへのビジネス移行サービスなど、クラウドを手掛けるあらゆる規模の企業に投資機会がみられます。

AIはグローバル経済に深く且つ持続した影響をもたらす 膨大なデータにより合理的な活用は、今後10年間で重大な変化をもたらす経済成長の新しい波を起こす可能性を秘めています。多くの可能性と無数の勝者/敗者の存在を考えると、確かな情報に基づく銘柄選択が重要です。

Amazon は世界を支配しようとしているのでしょうか? Amazonは、優れた技術と流通を活かして、最大の書店から最大の「全ての物を売る店」に変身しました。例えば物流管理や演算能力などの、Amazonの拡大をサポートする企業に投資機会が存在します。

大手テクノロジー会社にこれまで以上に厳しい当局の目 独占的と捉えられるような市場シェアや消費者のプライバシーに対する無配慮、問題視される社内文化などをもつ会社は規制当局の標的になりがちです。現時点では重要なテーマではありませんが、テクノロジー企業の株価や見通しを低下させる可能性があるため、注意が必要です。



ヘルスケア
政策の先行き不透明感で様々な投資機会

新技術により医療機器の利用が増加 医療機器企業は、それぞれのセグメントに驚異的な技術革新をもたらしており、高齢化社会で幅広くこれらの技術が採用されるため、将来の成長が見込まれます。

製薬に関する議論が巻き起こっています 最近トランプ政権が薬品価格の高騰に対する懸念を表明していることから、製薬会社の株価のボラティリティが増幅することが考えられます。不透明感にも関わらず、よい製品とパイプラインを持つ製薬会社は難局を乗り切ることができると私どもは考えています。

医療保険制度改革法(Affordable Care Act: ACA)の行方がはっきりするでしょう ACAについて何らかの方向性がはっきりすると期待しています。ACAが維持されれば、利用率上昇によって医療機器会社やプロバイダーが恩恵を受けることが考えられます。



一般消費財
消費者嗜好の変化が経済に影響

物よりも経験を買う 在宅型経済の消費者は、物よりも思い出や経験により多くお金を使うようになりました。この構造的な変化により、旅行・レジャー会社や、消費者が思い出を作り、それを共有するのを助ける会社が恩恵を受けます。

オンライン・ストアの侵略を受けない企業はあるのか? 自動車部品や家のリフォーム、ディスカウント・ストア、1ドル・ショップ(100均)など、オンライン・ストアとの競争の影響を受けにくいとされていた小売業が、eコマースの脅威にさらされています。私どもは依然、変化に順応し、ファンダメンタルズを改善していける企業に投資機会があると考えます。

2017年9月15日時点におけるグロース株チームの見解です。

米国バリュー株

ニュースの向こうに投資機会を探す



エネルギー
供給トレンドとバリュエーションは引き続きポジティブ

原油価格上昇は間近 需要増が続き、原油市場では引き続き供給不足です。OPECの生産水準は低下し、シェール生産の伸びはこれを完全に補ってはいません。私どもはポートフォリオのリバランスを行い、より有望な石油企業にフォーカスしてきました。

エネルギー株のバリュエーションは依然魅力 原油・ガス価格とは無関係に、エネルギー・セクター企業はコスト削減によって収益力を増すことができます。資本収益率が正常化するにつれてエネルギー・セクターは恩恵を受けると予想しています。



ヘルスケア
メディアやセンチメントの変化の影響を受けやすいセクターにはファンダメンタル分析がカギ

一部のヘルスケア株にはACAの現状からの恩恵 政治的こう着状態によってACAが存続し、医療施設やプロバイダーにプラスに働きます。HMOなどのマネージドケア企業は、利用率が上がると保険金支払いが増えるリスクがあります。

製薬会社は政治的論争のターゲット 薬品価格は大統領選の前にも後にもターゲットにされています。ボラティリティは投資機会をもたらします。

医療機器・医療用品(medtech)企業は堅調 利用率トレンドは引き続き医療技術企業にポジティブです。サービス対価をベースとするバリューベース・ケアは、払い戻しをプロバイダーと一元化し、長期的にはmedtech企業の収益を圧迫する可能性があります。私どもは、このトレンドの先を行く、市場シェアが高く資本収益率も高い企業を選好します。



生活必需品&一般消費財
頻繁なニュースがAmazon買収ターゲットの新たなリスク

Amazonがもたらす小売業の破壊による実際のリスクとヘッドラインリスクの違い 参入障壁が低く、価格が高く、不便な場所にあり、マーチャンダイジングがうまく機能していない分野の企業はAmazonの圧迫を受けやすいと考えられます。参入障壁が高く、他の防衛手段を持つ産業は比較的安全です。

資本コストを稼ぐ必要がない競合企業に注意 Amazonは、潤沢なキャッシュフローを用いて、将来のより高いリターンのため目のリターンを先送りすることができます。L Brands/Victoria's Secretなど自社ブランドでAmazonと競合できる企業や、自動車部品のように価格が購入判断の最優先事項ではない分野、または、Walmartなどの量販店を選好します。

2017年9月14日時点における米国バリュー株チームの見解です。



不動産
特定の不動産分野に好機

政治的リスクの軽減はよい兆候 欧州大陸における好ましい環境が、景気動向や消費者信頼感及び企業信頼感の向上につながっています。特にスペイン、フランス、ドイツにポジティブです。

テクノロジー主導の幅広い不動産需要が比較的好調 データセンターやタワーなどテクノロジー系の不動産需要は今後数年にわたって持続し、クラウドコンピューティングの拡大やIoT、5Gのサポートになると予想されます。

米住宅需要は引き続き堅調 住宅保有よりも賃貸を好むミレニアル世代の間で需要が高まっています。より手頃な賃貸物件が多く、また供給に過熱感のない地域の居住用不動産投資信託(リート)を推奨します。

Eコマースの影響で小売り店舗需要が減少 オンラインショッピングの増加が小売業者の店舗における販売戦略に影響し、コモディティ・タイプの小売り用地の需要が減っています。開発の進んだ都市における空地や低利用地の再利用や回復にフォーカスした、質の高いリートに注目しています。

2017年9月1日時点におけるグローバル不動産チームの見解です。

ディシプリンド¹株

株式の長期リターンを左右するのはファンダメンタルズですので、規律的なマルチファクター・アプローチを愛好します。



米国株

キャッシュフローや収益の伸びだけを見て高い株を買わないよう注意

グロース株の急騰は限界に近づいているようです アウトパフォーマンスが続く大型グロース株は、歴史的にみても、バリューストックや米国外株式と比較しても、非常に割高に見えます。大型グロース株と大型バリューストックのパフォーマンスの乖離はどのくらいでしょうか？1979年まで遡って8カ月周期でみると、今年の年初来のアウトパフォーマンスは97パーセントで、つまり今年のアウトパフォーマンスを超えるのは3%のみということです。パフォーマンスは平均へ回帰する性質があります。つまり、極端なパフォーマンスの後には通常、調整がみられます。しかし、回帰のタイミングを計ることは極めて難しく、短期的にはグロース株をサポートすることも可能です。

ファンダメンタル及び投資家の行動によるサポートは続きます 基本的に、景気サイクルにおけるこの段階で、多くのセクターにおいて増益は比較的に稀な状態ですが、テクノロジーセクターの大型グロース株、特にモバイル・オンライン広告やリテール、クラウドコンピューティング、ビッグデータ、AIへの経済の構造的シフトから恩恵を受けている企業には好調な増益がみられます。行動としては、投資家は値上がりしている株を追いかける傾向があり、これが大型グロース株の追い風になっている強いモメンタムの理由です。

マルチファクターモデルを用いてリスクと機会を検討するのが望ましい パフォーマンスを追いかけ成長株にどんな値段でもはらうのではなく、バリュエーションにフォーカスし、キャッシュフローや収益増だけをみて高値を追わないことが重要だと考えています。投資機会は多角的なリスクから検討されるべきです。こういった規律あるマルチファクター・アプローチは、グロースなどシングルファクターを過信することを防ぎ、リターンにネガティブなインパクトを与える行動バイアスを取り除きます。最終的には、このようなアプローチにより、時間とともに、よりよいリスク調整後リターンとなると考えています。



グローバル及び米国外株式

先進国及び新興国市場においてバリュエーション評価とファンダメンタルズは一致しています。

米国外株式にはまだ上昇の余地があります 過去平均やその他の要因と比較して、米国外株式のバリュエーションは引き続き魅力的です。これはファンダメンタルなシナリオと一致します。世界同時の景気回復の初期段階にあり、幅広く増益がみられ、これがバリューストックのサポートになっています。

アクティブ、且つファンダメンタルなアプローチに重要な機会 市場効率、流動性、アナリストのカバレッジの低下は、米国外株のアクティブ運用でアウトパフォームする好機をアクティブマネジャーにもたらします。成長見通しが良く、市場のセンチメントがポジティブで、割安で質の良い企業を愛好します。国ごとのパフォーマンスには大きな差があり、適切な地域に配分すれば収益性の高い投資になる可能性を示しています。市場における短期的なセンチメントやリスク認識のみならず、経済成長の長期的な変化や相対価値を評価することが特定の国の投資機会をみつけだすのに役立ちます。これはまた、いくつかのパッシブ運用にみられるような、意図しない集中リスクを避けるのにも役立ちます。

¹ ディシプリンドとは、クオンツ運用を示します。

2017年9月15日時点におけるディシプリンド株チームの見解です。米国外への投資は、政治的不安定要因や為替の変動など、特殊なリスクを伴います。新興国市場への投資ではこれらのリスクが増大される可能性があります。

グローバル債券

地政学的な懸念はあるものの緩やかなグローバル成長が持続



先進国市場

政治要因による向かい風にもかかわらず、中央銀行の緩和的政策が緩やかな成長をサポート

長引く低インフレをうけて、緩和的姿勢は続く 多くの先進国においてコア・インフレ率と総合インフレ率は落ち着いており、米国以外の諸国の緩和的金利政策は2018年にかけても維持されると考えられます。しかし、ユーロ圏の成長率が伸びていることから、ECBが、予想されているよりも早い時期のテーパリング開始を表明する可能性があります。

米国と欧州の金利差が投資機会に 緩やかな経済成長や低いインフレ率、慎重な姿勢のFRBを背景に米国金利は狭いレンジに収まっています。しかし、米国金利は一部の先進国の金利よりも高いことから、米国をロング、欧州及び英国をショートしています。

EU離脱の不透明性とインフレ率上昇が英国のリスクに インフレ率の上昇や経済成長鈍化が英国の見通しをより複雑にしている一方、保守党が議席を減らした選挙結果が離脱交渉の先行きに影を落としています。

ハイ・イールド債と投資適格債の中で投資機会を探す 欧州市場のスプレッドがタイトなため慎重なクレジット投資が必要ですが、一部の米国ハイ・イールド債と、投資適格債のなかでも格付けが低い銘柄のいくつかに投資好機がみられます。



新興国市場

新興国諸国の成長は先進国の成長を上回るが、リスクも上昇中。

マクロ経済状況が一段と新興国の成長を促す コモディティ価格の安定やグローバル成長見通しの改善から恩恵を受け、新興国経済の成長は引き続き予想を上回っています。

インフレの落ち着きと低金利が新興国債をサポート インフレ率が低いことと世界的に金利低下が進んでいることが、先進国市場と比較して利回りが魅力的である新興国債のサポートになっています。

高いバリュエーションと地政学的リスクに要注意 現在のバリュエーションでは上値は限られていると思われ、私どもはより保守的なポジションを 선호します。加えて、北朝鮮をめぐる論争や、中東とカタールの政治的緊張を注意深くモニターしています。



為替

進行中の政治問題を背景に景気回復が続く通貨に投資を検討

グローバルな政治懸念で特定の通貨にリスク 政治要因がブラジルレアル (BRL) を圧迫している他、朝鮮半島の緊張が高まっていることが韓国ウォン (KRW) のリスクになっています。

ポンド安は買いか 良好な経済ファンダメンタルズにも関わらず、EU離脱に関する不透明性がイギリスポンドを圧迫しています。これが、過小評価されている通貨に投資する好機をもたらしていると考えられます。

原油価格回復でコロンビア・ペソに魅力 実質実効レートでは最安の通貨であるコロンビア・ペソは原油価格との相関が高く、原油価格回復をうけて上昇しています。

2017年9月19日時点におけるグローバル・フィクスト・インカムチームの見解です。一般に、金利が上昇すると債券価格は低下します。金利が低下する場合はこの逆です。米国外への投資は、政治的不安定要因や為替の変動など、特殊なリスクを伴います。新興国市場への投資ではこれらのリスクが増大される可能性があります。

米国債券

低いボラティリティとタイトなスプレッドにより割安な銘柄の追求に拍車



社債
投資適格とハイ・イールド
社債のパフォーマンス続伸で
バリューは見つけにくく

社債続伸 概ね好調な企業収益や、企業の堅調なファンダメンタルズ、投資家の飽くなき利回り追求により、社債のパフォーマンスは堅調です。年初来8月までにおいて、社債セクターは債券セクターの中で最もよいパフォーマンスとなりました。

投資適格債のスプレッドは一層タイトに 投資適格債のスプレッドは引き続き縮小し、歴史的に最もタイトな水準、またはそれに近い水準です。このためバリューをみつけることは一層難しくなっていますが、私どもは、エネルギーや金融などの特定のセクターに投資機会を見出しています。

質への逃避でハイ・イールド債のスプレッド拡大 ハリケーン・シーズンが引き金になった最近のエネルギーセクターの下落は、北朝鮮による軍事挑発に端を発した質への逃避と相まって、ハイ・イールド債スプレッドに若干の拡大をもたらしました。私どもはこれを買いの機会とみています。



モーゲージ証券(MBS)、
商業不動産担保証券
(CMBS)、資産担保証券
(ABS)、及びモーゲージ
担保証券(CMO)
堅調な住宅市場が特定の
セクターにプラス

特定のMBSに投資魅力 社債セクターと同様に、証券化セクターのリターンも続伸しており、スプレッドは比較的タイトです。このセクター内では、固定クーポンのエージェンシーMBSよりもCMBSやCMOを含むモーゲージ債を愛好します。

隠れた部門のバリュー 住宅市場のファンダメンタルズ改善や良好なテクニカル要因、魅力ある債券ストラクチャーから恩恵を受けているニッチな部門にバリューを見つけて出しています。タイムシェアとシングル・ファミリー賃貸は注目すべき例です。

バランスシート正常化、間もなく開始 1兆7500億ドルのMBSを含むFRBのバランスシートを縮小する正常化は10月に開始される予定です。これにより、モーゲージ債のスプレッドがやや拡大し、MBSへの投資好機が増えることが考えられます。



国債
米国債、エージェンシー債、
インフレ連動国債(TIPS)
経済・グローバル要因で
利回りはレンジ内で推移、
米国債を愛好

米国債利回りはレンジ内で推移 米国及びグローバル経済の緩やかな成長と低いインフレ率を背景に、金利ボラティリティは低く、米国債利回りの上昇は抑えられています。私どもは、来年の10年国債利回りは2.0-2.6%の狭いレンジで推移すると予想しています。

強い米国債需要 米国債利回りは、他の先進国国債の利回りよりも高い水準にあります。これに加えて、周期的に地政学的な影響を受けた質への逃避が、グローバルな米国債需要を促しています。

TIPSにバリュー 引き続き平均以下である10年国債のブレイクイーブンインフレ率は、TIPSにバリューがあることを示唆しており、米国経済成長率とインフレ率が現在のレベルから上昇した際には特にそうであると考えられます。



地方債
投資適格及びハイ・イールド
地方債
良好な市場背景が投資家
の需要を呼び、地方債は
堅調。

地方債の上昇が続く 連邦税制改革に対する期待が薄まったことが、地方債をさらに押し上げました。魅力的なバリュエーションや利回り、良好な需給背景が投資家の需要のサポートになりました。ハリケーン多発による市場全体へのダメージはないと予想していますが、特定の地方債は短期的に下落するかもしれません。

ハイ・イールド地方債がアウトパフォーム 利回りを求める投資家の需要や、地方債のポジティブなファンダメンタルズを背景に、ハイ・イールド地方債が投資適格地方債をアウトパフォームしています。

2017年9月6日時点におけるフィクスト・インカムチームの見解です。一般に、金利が上昇すると債券価格は低下します。金利が低下する場合はこの逆です。

オルタナティブ

一時急上昇したボラティリティは沈静化

オルタナティブ・インカム

投資機会は存在しますが、銘柄選択がカギです。

| ストラテジー・リターン要因 | インパクト |
|----------------|-------|
| グローバル債券及びクレジット | + |
| 配当株 | + |
| オポチュニスティック投資 | + |
| リスク見通し | |

薄いスプレッドのためクレジットは銘柄選択が重要です 世界同時の経済回復や低いインフレ率、政治的リスクの後退、緩和的な中央銀行の政策が、クレジットに投資機会をもたらしています。2017年の2度の利上げにもかかわらず、低いインフレ率やトランプ大統領の政策がこう着状態にあることから、米国10年債利回りは年初来最低の水準です。FRBがバランスシート正常化に向けて動いているため、私どもは米国債をアンダーウェイトしています。低金利環境で、バンクローンは投資適格債とハイ・イールド債をアンダーパフォームしましたが、ディフェンシブな性質とデュレーションが短いことから、私どもは引き続きバンクローンを選好します。

配当株は安定したリターンと共に上値の可能性もあります 低金利及び金利低下のため、投資家は不動産投資信託(リート)と優先株に投資魅力をみだしています。過去数年間、米国の居住用不動産市場、商業用不動産市場ともに堅調ですが、一部のセクターではバリュエーションの上昇や供給過多がみられます。このため私どもは、ファンダメンタルズを注視し、過熱気味の分野を避け、グローバルに投資機会を求めています。包括的資本分析レビュー(CCAR)テストの結果、私どもは引き続き主に銀行の優先株を選好します。原油市場のボラティリティがマスター・リミテッド・パートナーシップ(MLP)の向かい風になっていますが、私どもは今年の原油価格はレンジ内の推移になると予想しており、このためMLPの利回りと上値余地を期待できると考えています。

ABSとCLOにニッチな投資機会があります 一部の消費者資産担保証券(ABS)に支払い遅延やデフォルトの増加がみられますが、良好なパフォーマンスによりスプレッドのタイト化が進み、発行額、取引量ともに活発です。私どもは、銘柄選択により、取引量の少な目な分野に投資機会をみだしています。変動金利であることと利回りが高いことからローン担保証券(CLO)が引き続き魅力的です。最近の堅調なパフォーマンスを受けて、私どもは格付けの高い銘柄を選び、銘柄選択を特に重要視しています。

グローバルな不透明性のなか、投資家のセンチメントは引き続き良好です 市場はビジネス・サイクルと収益を注視しています。依然として緩和的である中央銀行の政策と利回りの低下が、リスク資産の良好なパフォーマンスを支えています。現行の地政学的リスクに加えて、FRBは年内にバランスシートの正常化を始めると予想され、他の中央銀行も2018年にこれに倣う可能性があります。ポートフォリオの流動性と多少のキャッシュを含む分散投資により、価格下落時の市場の変動に備えることができると考えています。

株ロング・ショート及びマーケット・ニュートラル
ボラティリティ低下にともない相関が強くなっています。

| ストラテジー・リターン要因 | インパクト |
|---------------|-------|
| ボラティリティ | + |
| 分散 | - |
| 株式の相関性 | - |
| 金利 | + |

北朝鮮情勢の緊迫でボラティリティが急上昇 地政学的な懸念を受けて8月に上昇したVIX指数は、その後落ち着きを取り戻し、株式は再び上昇しています。私どもは株式全般をポジティブにみていますが、今後、予期できない出来事によってボラティリティが上昇する可能性を十分認識しています。このような環境では、ポートフォリオマネジャーの空売りのスキルがものを言います。

最近では個別銘柄間のパフォーマンスの格差が縮小しています 8月のVIX指数の上昇が一時的であったことがパフォーマンス格差の縮小に寄与しているかもしれません。年初来のパフォーマンスが最も良かったテクノロジーセクター内の個別パフォーマンスの差は歴史的に小さなものになっています。加えて、最近の数カ月間において幅広い銘柄が上昇するにつれて、株式間の相関は徐々に高くなっています。パフォーマンス格差の縮小と相関性が高くなったことによって、運用者が株式の勝者と敗者を選ぶのが難しくなっています。

オルタナティブミューチュアルファンドは様々な非伝統的な資産に投資しており、伝統的なミューチュアルファンドよりも複雑な取引戦略を用います。それぞれのオルタナティブ資産と投資戦略には独自のリスクがあり、このため平均以上のリスク許容力のある投資家に適しています。

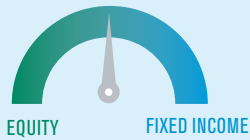
2017年9月15日時点におけるACオルタナティブ・チームの見解です。

マルチアセット戦略

株式への警告

資産クラス

私ども戦術的ポートフォリオは株式に現在中立で、長期的に株式にやや慎重です。



米国株の上昇は長引きすぎていると考えます バリュエーションは高くなっていますが、これまでのところ大型株を中心に良好な増益が高値圏にある株価を支えていると考えられます。このため、私どもの株式・債券間の短期的な戦術的資産配分は中立です。

経済環境と市場環境は注意が必要なことを示唆しています GDPが2%前後で推移し、多くの経済指標は低下、市場ボラティリティは異常に低く、FRBは金利を引き上げ、刺激策を縮小させつつあるなか、リスクに対するより繊細なアプローチが必要であると考えます。

投資目標時点と目的によってリスクを調整 退職やその他の貯蓄の目標時点までまだ時間のある投資家の場合はポートフォリオの株式の割合を高くするのが理にかなっています。しかし、退職等、投資の長期ターゲットに近づいている投資家の場合は通常よりも保守的なアプローチがよいと私どもは考えます。

地域・国

個別株レベルで投資好機を見つけ出していますが、地域・国レベルでは中立です。



相反するファンダメンタルズとテクニカル要因のため、米国対EAFE(欧州・豪州・極東)及び新興国においては中立です 増益や国外市場における比較的望ましいバリュエーションから、米国外の株式の配分を増やすべきであるといえるでしょう。しかし、これは為替のボラティリティ(ヘッジなし戦略の場合)や平均値への回帰の性質とバランスをとっており、他の先進国と比較して米国株はこの回帰性質上、最近のアンダーパフォーマンスの後、より大きく反発することを示唆しています。このため、私どもの短期的な戦術的資産配分は中立です。

スタイルと時価総額

引き続きバリュエ株よりもグロース株を選好。



経済的要因とテクニカル要因から引き続きバリュエ株よりもグロース株を選好 モメンタムといくつかのファンダメンタル要因から、私どもの投資スタイルは引き続きグロース株をポジティブにみています。

サイズによる選好はありません 大型株は一般に、米ドル安とグローバル・マーケットのエクスポージャーが大きいことから小型株よりも収益が多く、小型株をアウトパフォームする傾向があります。しかし、大型株と小型株とのパフォーマンスの差がこの時点からどのように縮小するのか明確ではありません。

債券

米国債よりも他のクレジット、資産担保証券、インフレ連動債を選好。



ファンダメンタルズとテクニカル要因により米国債よりも他のクレジット、また欧州よりも米国を選好します 米国内では、金利差や緩やかな経済成長とインフレ率、良好な企業収益により、米国債よりもクレジットの変化に敏感なセクターを選好します。しかし米国外においては、米国の金利が高いことと金利政策の国ごとのばらつきから、欧州国債よりも米国債を選好します。

リアルアセット

インフレ連動国債(TIPS)に魅力、リートには中立。



ブレイクイーブン利回りおよそ1.8%のTIPSをオーバーウェイト TIPSのブレイクイーブン(国債とインフレ連動債の利回りの差)は2%以下と、過去の平均と比較して低く、2007-2008年の金融危機以降のみのデータと比較した場合でも低い水準です。リートでは、中立な戦略的配分を継続しています。

2017年9月15日時点におけるマルチアセット戦略チームの見解です。数値は、私どもの定量モデルに基づく配分と資産配分ポートフォリオの中立配分を比較したものです。

資産管理が影響を与える

アメリカン・センチュリー・インベストメンツは、人々の健康改善や命を救う研究を支援しながら、顧客との長期間の関係構築と投資成果の提供にフォーカスする資産運用会社です。我々は“豊かな未来のために”お客様と共にあります。

日々人々は、自分自身、家族、組織、世界全体に対して世界をよりよい場所にするために、投資を行います。それによって、より有意義でよい生活を送り、お金より価値あるものを得ることができます。

我々と一緒に投資した時、あなたは人々の将来に投資し、何百万人もの人生に影響を与えることができます。これはアメリカン・センチュリーが当社の40%以上の株式を保有するストワーズ医学研究所と深い関係があるからです。

当社の配当金はガンのような生命を脅かす疾病の原因、治療および予防を解明する研究所を財政面でサポートしております。

我々と共に力になりましょう。

当資料は、参考情報の提供を目的としてアメリカン・センチュリー・インベストメンツの情報を基に、野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中の記載事項は、全て当資料作成時以前のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料中のいかなる内容も将来の運用成果または投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。

ここに表明される意見はアメリカン・センチュリー・インベストメンツの意見であり、アメリカン・センチュリー・インベストメンツポートフォリオの将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

この情報は、参考情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。証券投資のリターンと元本は変動します。売却時の価値は投資コストを下回ることがあります。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

当該レポートは、アメリカン・センチュリー・インベストメンツが作成し、それを日本語に翻訳したものです。英語と日本語が同じ意味になるように最善を尽くしておりますが、英語版レポートと日本語版レポートの内容に不一致があった場合は、英語版レポートが優先します。

Please note that these reports were originally created in English and then were translated into Japanese. Although every effort has been made to ensure that the text of the reports is the same in both languages, if any discrepancy is found, the English language version controls.



【野村アセットマネジメントからのお知らせ】

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に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ので、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご覧下さい。

■投資信託に係る費用について

2017年10月現在

| | |
|----------------------------------|---|
| ご購入時手数料 《上限4.32%(税込み)》 | 投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。投資信託によっては、換金時(および償還時)に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。 |
| 運用管理費用(信託報酬) 《上限2.1816%(税込み)》 | 投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 * 一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 * ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。 |
| 信託財産留保額 《上限0.5%》 | 投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。 |
| その他の費用 | 上記の他に、「組入る有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。 |

上記の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》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、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、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。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をご覧下さい。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しの投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

野村アセットマネジメント

商号：野村アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第373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