



金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第301号
一般社団法人 投資信託協会会員 / 一般社団法人 日本投資顧問業協会会員

デビッド・ヒーロのコメント(2018年4-6月期)



デビッド・ヒーロ

ハリス・アソシエイツ社副会長
米国外株式チーフ・インベストメント・オフィサー(CIO)
ポートフォリオ・マネジャー
1983年ウイスコンシン大プラットビル校卒業
1985年ウイスコンシン大ミルウォーキー校修士
1986年プリンシパル・フィナンシャル・グループポートフォリオ・マネジャー
1989年ウイスコンシン州投資審議会、ポートフォリオ・マネジャー
1992年ハリス・アソシエイツ社入社
・ハリス・アソシエイツ社在籍26年
・運用経験33年

※ハリス・アソシエイツ社の運用するオークマーク・インターナショナル・ファンド(米国を除く世界株式を投資対象とするファンド)とオークマーク・インターナショナル・スモールキャップ・ファンド(米国を除く世界の小型株式を投資対象とするファンド)のお客様向けのコメントをご紹介します。

今四半期は、インターナショナル・ファンドが両方とも弱い運用実績でした。オークマーク・インターナショナル・ファンドは5.0%の損失を出し、ベンチマークに対してもアンダーパフォームし、オークマーク・インターナショナル・スモールキャップ・ファンドは0.6%下落しましたが、こちらはベンチマークをアウトパフォームしました。2018年に強いスタートを切ったのちの世界の株式市場は、後述するいくつかの要因によって弱体化しつづけています。詳細は各ファンドのお客様向けレターをご覧ください。

◇不安定性の復活

株式市場の不安定性を示す一般的な尺度となるVIXインデックスは、2月に劇的に上昇しました。こうした環境の変化を導いたのは、さまざまなマクロ経済と地政学的な要因です。同じように注目すべきは、市場が2年近くも異常な静けさを示していたということで(2016年夏のブレグジット(英国のEU(欧州連合)離脱)で生じたボラティリティの上昇期は例外ですが)、おそらくは長い間静かすぎたということなのでしょう。

今年の初め、報道のヘッドラインは北朝鮮による核弾頭搭載可能なICBM(大陸間弾道ミサイル)のテストに関するニュースに費やされました。年が進むにつれ、欧州の経済回復への信頼感に対する疑念も加わってきました。その後、イタリアの総選挙で明確な勝者が決まらず、何か月もの交渉ののちにEUに友好的

でない政権が生まれたことも、政治的不安感を招きました。新政権樹立の駆け引きは欧州市場やユーロを動揺させ、イタリアで事業を展開する銀行の株価にマイナスの影響を与えました。これは特に、イタリアの銀行インテザ・サンパオロと、イタリアで大規模なビジネスをおこなうフランスの銀行BNPパリバの双方を保有するオークマーク・インターナショナル・ファンドにも打撃を与えました。これに加え、ユーロ圏へのオーバーウェイトとユーロ通貨の弱さもパフォーマンスにマイナスに寄与しました。イタリアの政治家から出てくる駆け引きはあったものの(注:イタリアは1945年以來66の異なる政権を樹立させてきており、政治的安定とはかけ離れた国です)、インテザ・サンパオロやBNPパリバのような質の高い銀行の株価の急落は、その本質的企業価値における同様の動きに釣り合ったものではないと確信しています。株式市場が不安定なときにはよくあることですが、投資機会として利用できる本質的価値と株価とのギャップが生じるのは、本質的企業価値の変化に見合わない“株価”の急落が起きるときです。

◇貿易に関する論争、意見の不一致、“戦争”

短期的なパフォーマンスにネガティブな影響を与えたもうひとつの要因は、世界の貿易システムが自国に不利な偏りを持っていると考える米国が、それを正すために関税やその他の保護策を活用しようとしているということです。こうした可能性や、特定の金属に対して実施されている関税は、他国の報復を招き、世界貿易の断絶を引き起こしています。過去にも述べたことがあります、私は商品、サービス、資本を主権国家間で自由に動かすことを制限することは、世界経済成長の弊害になると固く信じています。米国の対立的アプローチは“貿易の場を公平にする”ためのもので、最終的にそうした結果が出るのが望ましくはあります。しかし、この目標に到達できない場合、あるいは世界貿易戦争がエスカレートして長引く場合、成長はマイナスの影響を受け、両ファンドが投資している企業の多くの収益にマイナスの影響が出ることになります。

株価下落の影響を大きく受けている業種のひとつに、欧州の自動車業界があります。最近のユーロの弱さや、欧州からの輸入車に対する中国の関税の引き下げなど、いくつかのプラス要因はありますが、米国向けに輸出されるドイツ車に対する関税、米国で製造され中国向けに輸出されるドイツブランド車に対する中国の関税といった脅威が、私たちが保有する2つの自動車銘柄、BMWとダイムラー(メルセデスの親会社)の株価に打撃を与えています。さらに、米国農業製品に対する関税の脅威も、農業機械製造業者のCNHインダストリアルに影響しています。関税が実施され、長期的に継続されれば、こうした企業の本質的価値は明らかに下がります。しかし、自由貿易は参加者全員の損益を合計するとゼロになり、全員が儲かるということはありません。“ゼロサム”ではないということは忘れずにおくべきで、関与する陣営はすべて利益を得られるため、不均衡を調整する方法を各陣営が見つけられないとは考えにくいのです。

投資している企業の国に打撃を与えるさまざまな地政学的な不透明感はあるにしても、この環境が良い投資機会を提供してくれるということは自信を持って言えます。たとえば、イタリアの国家債務の水準の高さと、EUからの離脱がイタリアの金利や債務返済にどう影響するかを考えると、イタリアがユーロ圏やユーロ通貨から離脱することは考えにくいと思います。貿易戦争が長引く可能性はありますが、これに関わっている国々の自国の利益を考慮すると、この問題が実際に大きな損害をもたらすことはなさそうです。私

私たちは自らの事業評価に依然として自信を持っており、世界の株価市場の下落を良い投資機会ととらえています。

この不安定な時期における投資家の皆様の忍耐に感謝致します。私たちは現在の下落は典型的な短期的な株価の下落時期であると考えています。残念ながら、株価の動きはいつでもポジティブなわけではありません。それでも、私たちは、価格の変化が企業価値の変化に見合わなくなる投資機会を引き続き探していくつもりです。

以上

■デビット・ヒーロ氏は、当社がハリス・アソシエイツ社に委託をしています各ファンドのファンド・マネジャーです。また当社の当該ファンドと、同社が米国で運用するオークマーク・ファンド・シリーズの投資哲学や基本的な運用方針等は共通のものであります。本コラムは、当社が提供する各ファンドの投資哲学等をお客様がご理解頂くうえで有益と思われる情報を提供するもので、当該ファンド・シリーズの勧誘、推奨を目的としたものではありません。

■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金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値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

又、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、ご投資にあたっては投資信託説明書(交付目論見書)をよくご覧ください。

■投資信託に係る手数料等について

[ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。]

- 申込時に直接ご負担いただく費用 …… 申込手数料 上限 5.4% (税抜 5.0%)
- 換金時に直接ご負担いただく費用 …… 信託財産留保額 上限 0.3%
- 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用
…………… 信託報酬 上限 1.998% (税抜 1.85%)
- その他の費用 …… 上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。

詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)でご確認ください。

《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。費用の料率等につきましては、朝日ライフ アセットマネジメントが運用するすべての投資信託が徴収するそれぞれの費用のうち、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)をご覧ください。

本資料は、朝日ライフ アセットマネジメントが、提携先であり、運用を委託しているハリス・アソシエイツ社がホームページに掲載した資料を、同社の情報提供を目的として、日本のお客様向けに日本語に翻訳したものです。したがって、特定の金融商品の勧誘を目的としたものではありません。本文中に特定の銘柄についてのコメントがある場合、当銘柄についての投資の助言や取引の推奨を行うものではありません。また、法令に基づく開示資料ではありません。十分な注意を払い翻訳しておりますが、英文と日本語の内容に相違が生じた場合には、英文が優先するものとします。なお、英文につきましては <http://www.oakmark.com> をご参照ください。資料の記載事項については資料作成時の執筆者の見解であり、将来予告なく変わることがあります。

1808161