



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(2024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)(最高投資責任者)

ポートフォリオ・マネジャー

1983年 ウィスコンシン大プラットビル校卒業

1985年 ウィ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 ウィ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 32年

・運用経験 39年

## 欧州の選挙とボラティリティの中 - 好機到来と見る

要約すると、2024年4-6月期の欧州市場およびユーロの下落には2つのマクロ要因が寄与しました。それは、欧州議会選挙の結果とフランスの総選挙をめぐる不確実性です。フランスで選挙が実施されたことは予想外であり、国民議会での極右政党の台頭に対する懸念から、フランスと欧州の債券・株式市場に大きな動揺をもたらしました。しかし、このような出来事に伴う株価下落が、ハリス社が投資している企業の本質的な価値を反映していることはほとんどないことを強調しておきます。先日、フランスの選挙に関するコメントを掲載しましたが、そこではヘッドラインニュースに対するハリス社の基本的なアプローチについて詳しく説明しています。結果として、ハリス社のポートフォリオは、株価は下落しましたが、投資対象企業は総じて1株当たりの企業価値を高め続けており、将来のパフォーマンス向上の機会を生み出しています。

### バリュー投資家にとっての展望

バリュー投資の将来は、特に米国外では極めて有望です。株式市場では、再び、流動性を吸い上げ、様々な株式市場の狭いセクターに集中投資する新たな熱狂の登場を目の当たりにしています。ハリス社は、「熱狂」が投資資金をつくるために売却している株式市場において軽視された銘柄は、非常に魅力的な株価になっていると考えています。

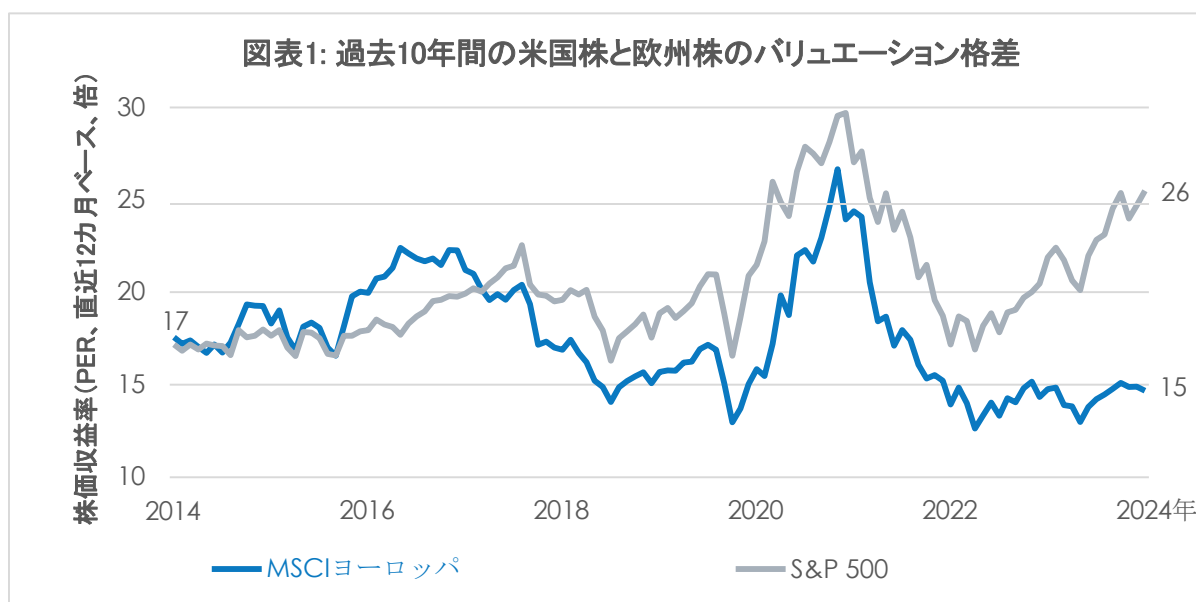
もちろん AI(人工知能)革命と、それが私たちの生活にもたらす影響について耳にしないわけにはいきません。AIの進歩は、鉄道、電気、電話、近代農業、携帯電話、電子商取引などの出現と同様、革命的なものです。しかし、儲かるのは「テーマ」ではなく、株主価値の創造につながる特定のビジネス慣行にテーマを

適用することです。過去のテーマの多くが企業の倒産につながったことを思い出してください。

1800年代、鉄道の普及は大きな変化をもたらし、人とモノの輸送手段に革命をもたらしました。しかし、1800年代後半から1900年代にかけて、これらの企業の多くは倒産しました。最近では、1990年代後半にインターネット、携帯電話、電子商取引が進歩し、「インターネット関連」企業から通信プロバイダー、電子商取引事業者まで、何千もの企業が誕生しました。2000年から2003年にかけて、これらの企業の多く(ほとんどではないにせよ)が倒産しました。テーマが利益につながることはよくありますが、関連企業がファンダメンタルズに対して過大評価されることもあります。

例えば、何年も収益に苦しんでいたテスラは、今や黒字企業です。一方、今日の時価総額は欧州の自動車セクター全体を上回っています。また、今日のAIの申し子であるエヌビディアの時価総額は約3兆ドルですが、フランスやイギリスの株式市場全体、あるいはドイツとイタリアの株式市場全体の合計とほぼ同じ企業価値が本当にあるのでしょうか。

過去10年間の欧州株のバリュエーション縮小に加え(図表1)、ドルは2011年の安値以降強気で推移しており、ドル指数は40%以上上昇しています(図表2)。



データ出所: ファクトセット, 2014年~2024年



これは本来、米国から米国外に投資する投資家のリターンが 13 年以上も通貨安という逆風と戦わなければならなかったことを意味します。今日、米国を拠点とする投資家は、ドル高を利用して自国通貨安の非米国企業を低い価格で購入できるので、二重の割安さを享受することができます。このような投資機会は、将来のパフォーマンスがより好調になることを示し、ハリス社に楽観的な見方を与える正当な理由となります。

### 投資とトレーディング

投資家がファンダメンタル分析によって資産価格を決定し、安く買って高く売るのに対して、トレーダーは分析によって値動きを予測します。ハリス社は、長期的な数字が示すように、投資の方が長期的な成功への道筋が明確であると考えています。トレーダーは現在の市況に大きな影響を及ぼしていますが、その結果、投資家にはより多くの投資機会がもたらされたと考えています。ハリス社の最近のパフォーマンスは不本意でご迷惑をおかけしておりますが、今日のバリュエーションに基づくと、今後のパフォーマンスに対しては確固たる自信を持っています。ハリス社では、お客様に継続的にご辛抱いただいておりますことを感謝しており、そうしたご辛抱が今後報われると確信しています。

以 上

■デビッド・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・商品説明書)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 5.5% (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 2.035% (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・商品説明書)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・商品説明書)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、当該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。

2024-07-166