＜ハリス・アソシエイツ社 コメント＞

2022 年 3 月

朝日ライフ アセットマネジメント株式会社
Asahi Life Asset Management Co.,Ltd.
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

ロシア・ウクライナ危機とグローバル投資について

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 29 年
・運用経験 36 年

バリュー志向のグローバル株式投資家にとって、ロシア・ウクライナ危機はどのような意味を持つのでしょうか。ハリス・アソシエイツ社のパートナー、副会長、ポートフォリオ・マネジャー、米国外株式 CIO（最高投資責任者）のデビッド・ヒーロ氏が、他のマクロ要因も含めて自身の見解を語りました。

Q1 グローバル株式の運用者として、この状況をどのように見ていますか。

私の答えは、戦争が長引くかどうかに大きく依存すると思います。良い理由であれ悪い理由であれ、紛争が短期間で終結すれば、世界経済への影響は少ないと思います。現状では、良い理由としては、紛争が鎮圧され、和平交渉に入り、停戦になることです。悪い理由は、ウクライナが制圧され、ロシアに占領されることです。戦争が長引けば、不確実性が高まり、金利などにも波及し、より長期的な影響を及ぼすことになります。

Q2 最近の株式市場のボラティリティをどのように管理していますか。

基本的には、これまで 30 年以上やってきたことと同じゲームプランです。私たちは、企業の本源的価値が何であるかに着目しています。そして、もし「ミスター・マーケット（米国の経済学者で投資家のベンジャミン・グレアムが創作した架空の人物で、株式市場の比喩）」によってある企業の株価がその企業のファンダメンタルズの価値とは異なる方向に激しく大きく動いたら、その企業への投資を買い増ししたり部分売却することによって対応します。この場合、企業の本源的価値とは、週、月、四半期だけでなく、将来にわたり企業が創出するすべてのキャッシュフローの現在価値であることを思い出してください。

つまり、企業の株価が数週間で 20%、30%、40%下落しても、本源的価値が変化していないと確信できれば、投資機会が待っています。欧州金融セクターなど、不当に悪い評価を受けたと考えられる保有株式を買い増ししたり、他の企業をいくつか追加したりすることも可能です。ボラティリティは、投資

家の忍耐と信念があれば、良い投資機会を与えてくれます。

Q3 ウクライナがEU（欧州連合）に加盟する可能性はありますか。

私が見たところ、EU はそれを急いで目指しているようですが、ウクライナにとってはしばらく時間がかかるでしょう。政治システムや体制の問題だからです。

Q4 ロシア市場はいつまで投資不適格なのでしょうか。

プーチン政権が存在する限り、ロシアには投資不可能だと思います。そして、世界からロシアに提案できる唯一の解決策は、プーチンが何らかの形で退場することだと思います。プーチンがいる限り、先週時点では、世界がロシアと対抗しています。大変悲しいことです。その犠牲となっている善良なロシアの人々がたくさんいるのです。

Q5 今、プーチン政権に起きていることを見てきた中国が、あえて台湾に手を出すでしょうか。

間違いなく台湾に侵攻するのは難しくなっていると思います。中国は世界から排斥されたくはないと思います。

Q6 中国のゼロ・コロナ政策についてはどうお考えですか。

独裁経済体制で運営される経済では、当然のことです。誰が最高権力者なのかを誇示したいのです。ちなみに、経済のある分野に対して制定された規制と似ています。中国はこのような独占的な権限を行使しているのです。それは良いことなのでしょうか。私たちはそう思いません。
まず、第一に、私たちがわかっているように、新型コロナウィルスをゼロにすることはできません。第二に、世界経済への影響です。ゼロ・コロナ政策を継続すればすでに経験しているサプライチェーン（生産供給体制）の問題をさらに大きくすることになるでしょう。現在、中国は何とか回避策を講じています。しかし、最も重要なことは、ゼロ・コロナ政策が良いものではないということです。なぜなら、ゼロ・コロナ政策は適切な科学的裏付けがまったくない、単なる権威主義的な動きだからです。

Q7 インフレに話を移しましょう。それは一過性のものなのか、それとも恒久的なものなのでしょうか。

私は両方のインフレがあると思います。供給側の政策より需要創出政策を重視したために起きているインフレは一過性です。新型コロナウィルスのパンデミック（世界的大流行）が収束するにつれて、完全に間違った経済政策が打ち出されました。つまり、需要側ではなく、供給側にフォーカスすべきだったのです。この間違った政策が一過性のインフレを引き起こしているのです。そして、貨幣の流通速度が下げ止まるような環境下で、あまりにも多くの金融刺激策が行われ通貨が過剰に供給されたことで、より恒久的なインフレも生じています。

世界中の中央銀行は過去 10 年間、貨幣の流通速度の低下によって救済されてきましたが、それは、2008 年から 2009 年にかけての世界金融危機の後の、世界的な金融システムの資本増強が引き起こしたものでした。全ての銀行は、3～5％の水準から 12～14％へと資本準備金を積み増さなければなりませんでした。その結果、現在は、金融システム内に資金が過剰に存在し、特に貨幣の流通速度が上

がっているときには、そのことが顕著になっています。金融政策で対処しなければならないのは、この金融システムの構造的な側面なのです。したがって、インフレに対する解決策は、金融政策を引き締めることであり、供給創出政策を提唱することだと私は思います。

Q8「Great Resignation(自主的に企業を退職する人が急増している現象)」は、世界各地で起きているのでしょうか、それとも米国だけなのでしょうか。

米国に集中しているように思います。英国でも少し見られますが、欧州大陸ではそれほどでもないようです。ちなみに、米国は世界で最も柔軟な労働市場の一つであり、そのことも退職を容易にしています。欧州などの労働市場は、米国ほど柔軟ではありません。

私は、一般的に労働市場の柔軟性は良いことだと思います。なぜなら、必要とされる場所に労働力が流れるからです。しかし、この状況がどれだけ永続的に続くかは、これからの状況次第です。

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ファンドの投資哲学や基本的な運用方針等は共通のものです。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・アソシエイツ社を傘下に置くナティクシス・インベストメント・マネージャーズ・エル・エル・シー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、英文と日本文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 https://www.im.natixis.com/us 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。

2021-03-96