＜ハリス・アソシエイツ社 コメント＞

2022 年 5 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

デビッド・ヒーロのコメント(2022 年 1-3 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

投資家の皆さま

ハリス社が米国外株式に投資するファンドのパフォーマンスは、強い 1 年の始まりののち、ウクライナの戦争に対する反応で弱まり、マイナスに転じました。この問題は、3 月初めに私が執筆した投資家へのレターで議論しているので、そちらを参照していただければと思います。特に欧州における株価に悪影響はあるものの、われわれの保有する企業に潜在する本質的価値は、東欧の紛争にもかかわらず、多くが安定を保つか上昇するケースさえあり、企業の評価額は依然として魅力的です。

●得るは捨つるにあり

職業投資家として 35 年以上やってきましたが、大きな混乱を引き起こすマクロ事象は、これまでも世界中の株式市場でたくさん起きてきました。そしてもちろん、戦争、銀行の危機、地域的な経済危機、パンデミックなどの事象も、私がこの仕事を始める前からもたくさんありました。ひとつの事象が過ぎ去るたび、また別の何かが起きるように思えることもあります――今年がそうであるように。しかし実際には、2 つの事象が同じであることはありません。事象が引き起こす未知の恐れのせいで、投資家が一斉に過剰反応することが多いため、マクロ事象が同じような株価反応を生みだすことはありますが、“未知”が“既知”になるにつれ、しばしば株価も回復します。また、マクロ事象の環境はそれぞれ異なるのに、投資家が過去の行動をくり返したがることもよくあります。

ウクライナの戦いが展開していくにつれ、金融や景気敏感企業が大きく売られているのもこの一例です。マクロ事象によるこうした積極的な売りは、2008 年の金融危機で投資家が使ったやりかたと同じであり、金融危機後のギリシャ財政危機でも、程度の差はあれ同じことが起きています。ですが、世界の金融システムは過去 10 年以上を費やして自己資本を強化してきており、現在の状況は金融危機の時とはまったく異なるものです。金融危機に突入したときの銀行は資本不足でしたが、現在多くの金融機関には余剰資本があります。自動車産業など、景気敏感産業の多くにも同じことが言えます。現在の自動車メーカーはキャッシュ

の剰余を持っている傾向があり、製品には満たすことのできないくらいの過剰な需要があります。こうした環境の違いがあっても、投資家の行動は変わっていません。これが真の長期投資家にチャンスを提供するのです。

最後に、パンデミックの収束がビジネス環境にもたらす重要な影響を強調しておこうと思います。戦争に気を取られるあまり、2 年以上にわたったパンデミックから抜けだしつつあるという現状を忘れている人々は多いですが、経済環境にはきっとポジティブな影響になるはずです。GDP 成長のこととなると、依然として消費者が最重要の地位にありますが、世界中の消費者がここ 2 年にわたり支出を制限されており、高水準の貯蓄が生じています。労働市場は極度にひっ迫し、雇用水準と名目賃金が上昇しています。インフレやサプライチェーンの問題は引き続き世界経済を苦しめるでしょうが、東欧で戦争が起きているとはいえ、パンデミック後の経済再開は、消費者の強さも相まって、世界のバリュー投資家に有利な環境を生みだしています。これに加え、前回のレターでも書いたことですが、金融危機後の時代を支配してきた「より長期的でより低い」金利環境が終わりに近づいていることも明らかになってきました。このことは、その他の条件が同じであれば、低金利政策のために収益成長率が低下した銀行やその他の金融機関にとっては、非常に有益なはずです。

引き続きのご支援と忍耐、改めて感謝いたします。

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 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。

2022-05-101