

2021年6月

目次：

- #1 市場とマクロ経済
- #2 株式
- #3 マルチアセット / 不動産
- #4 アセットクラスの見通し

Market outlook

#1 市場とマクロ経済

危機の勝者は持続可能なビジネスモデル



ステファン・クロイツカンブ

多くの国で新型コロナウイルスの感染者数は急激に減少しており、一方で株価はコロナ禍前を約20%上回る水準に達し、経済成長率の見通しも回復基調にあります。すべてが予想を上回っているのではないのでしょうか？「我々はマクロ経済に前向きな見方を持っています。世界全体で2021年の経済成長率は5.8%、2022年には4.6%になると見通しています」。DWSのチーフ・インベストメント・オフィサーであるステファン・クロイツカンブはこのように述べています。また、「インフレ懸念は打ち消され、インフレ圧力は今年ピークを迎え、その後は再び安定化するでしょう」との見通しを持っています。現在、繰延需要の影響が価格上昇圧力

になっていますが、この点は再び緩和されるでしょう。また、価格上昇圧力のもう1つの大きな要因である供給の混乱も大半は収束するでしょう。国債利回りは大きくは上昇しない見込みです。株式市場のパフォーマンスについて、クロイツカンブは今後数週間から数カ月先に関してどちらかという慎重な見方をしてしています。多くの市場で株式は既に好調に推移しており、株価水準が高まっています。このような理由から、DWSでは今後12カ月の株式市場の目標株価を若干の引き上げにとどめました。DWSでは企業業績が上向くと予測しているものの、株価収益率がこれ以上高まる根拠、つまり収益に対する一段と高い株価水準を正当化する理由は現時点では存在しません。サステナブル投資に対する見通しについては前向きです。クロイツカンブは、「持続可能なビジネスが今の時代の大きな勝者です」と述べています。

足元で資本市場を牽引するトップトレンド



中央銀行は引き続き金利を抑制する

- ステファン・クロイツカンブは「DWSではユーロ圏でも米国でも2023年までの利上げは見込んでいない」と述べている。
- 中央銀行は当面の間、資産購入プログラムも継続するだろう。しかし、8月に米国のジャクソンホールで開催される各国中央銀行の会合において、金融緩和の縮小開始が議題に上る可能性がある。



持続可能なビジネスが今の時代の勝者

- 世界各国は炭素排出ネットゼロの達成に向けた取り組みを加速させている。これは経済全体だけではなく、設備投資にも甚大な影響を与える。
- 投資家が常に念頭に置くべきことは「サステナビリティの基準が満たされると、リスクリターン・レシオが向上する」ことであり、この点はDWS CIOのクロイツカンブも賛同している。



コロナ禍がテクノロジーを後押し

- 「新型コロナウイルスの世界的流行によって、ヘルスケアセクター、中でも特に、小規模で革新的な企業の重要性が浮き彫りになった」とバイオテクノロジーのファンドマネジャー、ノウシン・イラニは指摘している。
- コロナ禍によってmRNAワクチンの研究が大幅に加速した。「今後この分野でイノベーションが大きく増加するだろう」とイラニは見ている。



ノウシン・イラニ



地域的にはアジア新興国への投資が最も有望

- 現在、最も高い収益機会があるのはアジアのアセットクラス。これは株式投資にも債券投資にも当てはまる。この両方の資産クラスで収益見通しは平均を上回る。
- アジア新興国の多くでは平均を上回る経済成長が予想されていることと、アジア各国の債務が欧米先進国ほど肥大化していないという2つの点がこの地域の優位性になっているとDWSでは考える。

当資料記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。市場や経済に関するデータや過去の運用実績は記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

出所：DWSインベストメント GmbH, 2021年6月10日時点

#2 株式

投資機会として過小評価されているブルーエコノミー



ポール・ブッフウィッツ

新型コロナ関連の制限が徐々に緩和される中で、経済成長に対する期待が世界中で高まっています。現時点ではあまり注目されていませんが、ブルーエコノミーが経済成長を牽引する1つの要因となるでしょう。「経済協力開発機構(OECD)ではブルーエコノミーに関する2010年の世界の市場規模を1.5兆米ドルと試算しており、2030年までに3兆米ドルに増加すると予測しています」と、DWSのポートフォリオマネジャーであるポール・ブッフウィッツは述べています。しかし、サステナビリティやインパクト投資に注目している投資家であっても、このトピックの可能性をまだ十分に理解していません。国連の持続可能な開発目標(SDGs)の17の目標の1つに「海の豊かさを守ろう」が掲げられていますが、この分野にはほとんど注目が集まっていないとESGの専門家でもあるポール・ブッフウィッツは感じています。ただし、この点は近い将来変わっていくとも考えています。規制や政策の決定によってこのトレンドが一段と後押しされるでしょう。ブッフウィッツは特に有望な3つの分野に注目しています。1つ目は水産養殖のサステナビリティを高めるソリューション、2つ目は海上輸送の脱炭素化という大きな課題、3つ目として海洋汚染の防止です。特に顕著な例として、さまざまな悪影響を及ぼしているプラスチック廃棄物という深刻な問題が挙げられます。人間が作り出した二酸化炭素の約30%が海洋に吸収

ビジネス要因としてのサステナビリティ

ブルーエコノミーは世界で8番目に大きい業界である。



45 %

2050年までに水不足に直面するリスクのある国が世界の国内総生産(GDP)に占める割合



5.2 兆米ドル

ブルーエコノミーによる経済効果



出所: 経済協力開発機構(OECD)、世界経済フォーラム、DWSインベストメントGmbH、2021年5月時点

されていますが、この数字は環境における海洋の重要性をよく表しています。二酸化炭素の吸収によって海水の化学成分は根本的に変化し、サンゴ礁のように環境に重要な生態系を危くしているのです。「ゆっくりではあっても確実に、政治家や投資家の関心が海洋生態系の保護に向かいつつあることを実感しています」というのが、ポール・ブッフウィッツの慎重ながらも楽観的な評価です。

一部アジア株式が素晴らしい選択肢である理由



ショーン・テイラー

「コロナ危機の中、アジア各国は将来を担う世代を犠牲にすることなく生活を続けました」。DWSアジア太平洋地域のチーフ・インベストメント・オフィサーであるショーン・テイラーは、アジア地域の大きな優位性をこのように説明しています。つまり、アジアではコロナ禍の影響を受けた経済や労働者の挺入れを目的とした巨額な財政支出策は打ち

出さなかった、ということです。アジア各国の債務は大半の先進国ほど増加しませんでした。アジア株式市場の見通しが先進国を上回っている理由の1つがここにあります。よって、アジア株式市場がアンダーパフォームしている現在の状況は市場参入の好機とテイラーは考えています。

特に中国、台湾、韓国といった北アジアの各国には良好な投資機会があるというのがテイラーの見解です。インドやタイなどの国は先に挙げた国ほどコロナ禍からうまく抜け出せていませんが、それでも2021年下半期には状況が改善するとテイラーは見通しています。一般的に、環境はアジアの株式市場に有利です。

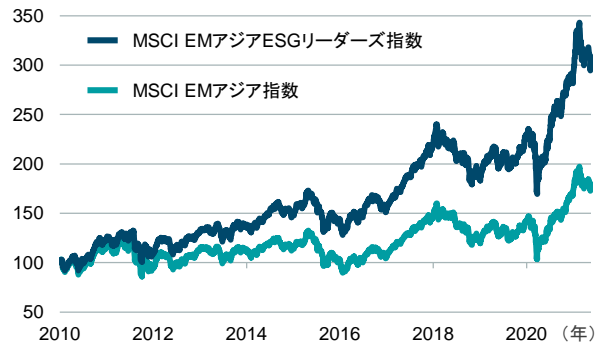
今後12カ月の期待収益成長は23%と非常に高く、株価水準も許容できるレベルです。株価収益率(PER)は16で、米国の22を大幅に下回っています。サステナビリティという観点では、アジアは先駆者ではありませんが、この課題も徐々に浸透しつつあります。「特に環境保全の課題がアジア各国で注目されるようになってきました」とテイラーは指摘しています。伝統的なMSCIエマージング・マーケット・アジア指数とMSCIエマージング・マーケット・アジアESGリーダーズ指数のパフォーマンス

サステナブル投資には明らかな優位性がある

MSCI EMアジア指数とMSCI EMアジアESGリーダーズ指数の比較

(2010年1月1日=100として指数化)

(%)



過去の運用実績は記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。出所: DWSインベストメントGmbH、2021年5月時点

を比較すると、サステナビリティの課題に真剣に向き合っている会社に対して企業も投資家も注目する価値があることが浮き彫りになっています(図表参照)。さらに、テイラーは今後の潜在的な投資機会も大きいと指摘しています。しかしアジアに対する投資は簡単なものではありません。汚職の蔓延、政治的な不安定、人権侵害といったリスクがあります。市場と企業に対する徹底的な分析と積極的な銘柄選択が依然として成功に向けたカギとなるでしょう。

当資料記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。市場や経済に関するデータや過去の運用実績は記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

出所: DWSインベストメントGmbH、2021年6月10日時点

#3 マルチアセット / 不動産

国債の部分的な代替としてオルタナティブに投資すべき理由

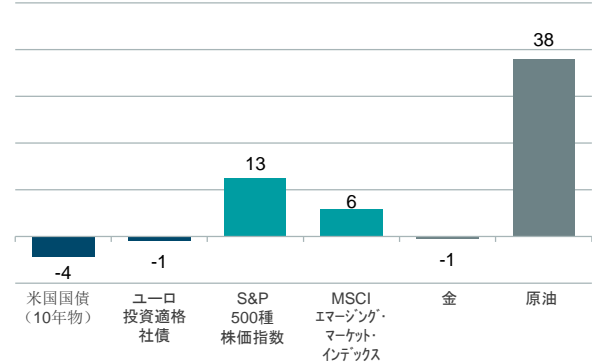


ビヨルン・ジェシュ

「現時点で国債は投資家を取るべき価値のあるリスクではありません」とDWS EMEA地域のチーフ・インベストメント・オフィサー兼マルチアセット&ソリューションのグローバル責任者、ビヨルン・ジェシュは述べています。これまで長期間、金利が低下し続けたため投資家は価格上昇による恩恵を受けてきました。利回り低下の時期が終わる可能性があります。この数カ月間、国債利回りは既に上昇し始めています。ただし中央銀行はいまだに控えめな姿勢を保っています。最近のインタビューでジャネット・イエレン米財務長官は、金利が若干高い環境がインフレ率の上昇と同時に起きるのは「良いこと」であると発言しています。しかし、10年物国債を所有している投資家にとって金利上昇はあまり気持ちの良いものではありません。「利回りが1%上昇すると、債券投資家には9%の損失になります」とジェシュは指摘しています。加えて、ポートフォリオにおいて国債が分散投資の役割を果たさなくなっており、過去には、多くの場合国債価格は株価と反対に動き、ある程度リスクのバランスを取っていました。また、国債価格にはあまりボラティリティがありませんでした。しかし、この状況は変わってしまいました。1つ例を挙げましょう。3%のリターンを生み出すために、10年前であればポートフォリオの97%を債券、3%を株式に分散して構成すれば十分でした。しかもこのポートフォリオのボラティリティは3%と非常に低いものでした。現在3%のリターン

米回国債のマイナス金利

2021年の資産クラスごとのトータルリターン(%)



出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P., DWSインベストメントGmbH, 2021年5月末時点

を生み出すためには、ポートフォリオの株式比率を78%まで引き上げる必要があります。このポートフォリオのボラティリティは11%で、10年前より4倍近くも高くなります。「上場不動産投資信託やインフラ関連企業といったオルタナティブを用いてポートフォリオの分散化を図るというのはもっともな選択です」とジェシュは述べています。そうすればリスクは抑制され、リスクの高い国債への依存を減らすことが可能になります。

物流と住宅不動産に最も高いリターンの余地

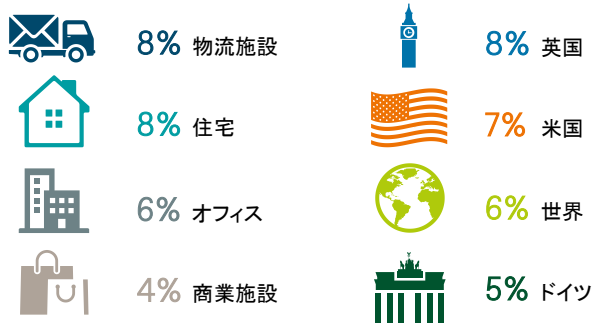


アンケ・ヴァインライヒ

「今後数年間、進行中のデジタル化とサステナビリティという2つの課題が不動産市場を牽引します」。DWS不動産ポートフォリオマネジャー、アンケ・ヴァインライヒはこのように指摘しています。低金利が続いていることで、今でも多大な資本が不動産に流入しています。現在注目されているインフレ率上昇という話題そのものは不動産においては問題にはなりません。賃料の多くがインフレ連動になっているためです。しかし、インフレ率の上昇が大幅な利上げにつながれば、不動産市場も苦戦することになります。ヴァインライヒによると、サステナビリティへの注目の高まりは、不動産業界において、投資機会にもリスクにもなり得ます。各国の規制当局は不動産市場に対する監視の目を確実に強めていくでしょう。それは、不動産市場が世界の主要な二酸化炭素排出源になっているためです。今後はカーボンニュートラル実現に向けた物件が主流になっていくでしょう。逆に言うと、カーボンニュートラルの要件を満たせない物件の価値は大幅に下がる恐れがあります。コロナ禍を受けて、物流セクターや住宅セクターの見通しが最も良いものとなっています。より迅速な配達に対する需要が高まったこともあり、このトレンドの勝者は配達拠点を持つ物流施設セクターとなりました。もう1つの注目は住宅セクターです。「在宅勤務の影響でより広い住宅への需要が高まっています。都心以外で交通の便のよい手頃な住宅が特に人気です」とヴァインライヒは述べています。つまり、通勤に便利な物件が恩恵を受けるでしょう。「物流施設セクターと

コロナ禍後の不動産の見通し

今後5年間の年間トータルリターン予測



出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P., DWSインベストメントGmbH, 2021年5月時点

住宅セクターの年間トータルリターンは8%になると予測され、今後5年間で明らかに債券市場を上回るでしょう。オフィスビルについては年間トータルリターンが6%になると予測しています。商業施設セクターのパフォーマンスが最も悪く、期待リターンは4%です」。期待リターンを地域別に見ると、不動産投資にも国際分散の重要性が明らかに示されています。今後5年間で最大の年間トータルリターンになるのは英国の8%であるとDWSは予測しています。プレグジットの決定以降市場はアンダーパフォームし続けており、巻き返しの余地が多いにあるためです。英国に僅差で続くのが米国で、期待リターンは7%です。

当資料記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。
出所: DWSインベストメントGmbH, 2021年6月10日時点

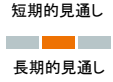
#4 アセットクラスの見通し

各アセットクラスに対するDWSの見解

株式

米国株式

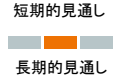
良好な経済の動向は既に織り込み済み



- 米国経済は回復基調が継続するものの、この点は既に織り込み済み。
- 現在の株価水準を見ると価格上昇余地はわずか。
- 大型株よりも中小型株が有望。

ドイツ株式

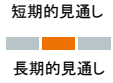
価格上昇余地は限定的



- 企業業績と配当の動向は上振れのサプライズの可能性がある。しかし、サプライチェーンの目詰まりやコモディ価格と輸送コストの上昇がマイナスの要因となる。
- ドイツの主要銘柄で構成されるDAX指数に含まれる企業の株価上昇余地は限定的。

ユーロ圏株式

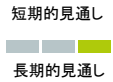
大型株よりも中小型株が有望



- 欧州大型株は年初来、非常に良好なパフォーマンス。
- 株価水準が高いことから価格上昇余地は限られる。
- 中小型株は経済回復からより多くの恩恵を受ける傾向が高く、価格上昇余地も高い。

新興国株式

アジアの収益が世界最高の見通し

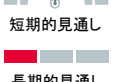


- 他の大半の国よりもコロナ禍にうまく対処したという事実からアジアの新興国は恩恵を受けている。
- DWSでは、今後12カ月間、一部のアジア株式市場から最も高いリターンを得られると見込んでいる。

通貨

ユーロ/米ドル

ユーロが若干上昇する見通し



- DWSは2022年に向けてユーロが上昇すると予測している。
- 米国と欧州の経済成長のギャップが縮まっており、これがユーロの後押し材料となっている。
- DWSはユーロ/米ドル為替レートを、1ユーロ=1.15米ドルから、1ユーロ=1.20米ドルに引き上げる。

債券

米国国債（10年物）

大幅な利回り上昇を予測



- 順調な経済成長とインフレ期待の上昇という状況を受けて、DWSは10年物米国国債の利回り予測を引き上げた。
- DWSの予測では、2022年6月末までに利回りが2%に上昇する。

ドイツ国債（10年物）

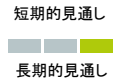
トータルリターンの見通しは引き続きマイナス



- DWSの予測では、今後12カ月間で利回りが0%に上昇する。
- 投資家は価格の下落とマイナスのトータルリターンに直面する。

新興国ソブリン債

リターンが5%程度に復活する可能性も



- 2021年についてもDWSは引き続き新興国ソブリン債を選好する。
- これほど良好なリスクリターン・プロファイルのある債券は現在他に見当たらない。
- 今後12カ月間で、5%程度のトータルリターンも可能と思われる。

社債

投資適格



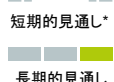
ハイ・イールド



オルタナティブ投資

不動産

堅固な見通し



- 不動産に対する見通しはコロナショック後に改善した。
- 上場不動産は経済の再開や移動の増加から恩恵を受けている。
- 未上場不動産のセクターでは、DWSは依然として商業不動産に対して前向きな姿勢を維持する。

* DWSでは短期的な不動産の評価を行っていません。
当資料記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。
出所：DWSインベストメント GmbH、2021年6月10日時点

凡例

短期および長期見通し

指標は、DWSが当該資産クラスに関して上昇、横ばい、または下落の見通しを示しています。

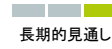
短期的見通しは1～3カ月、長期的見通しは2022年6月までの収益可能性を示しています。

出所：DWSインベストメントGmbH CIOオフィス
2021年6月10日時点



短期的見通し

収益がプラスになる可能性



長期的見通し



短期的見通し

収益機会と損失リスクはいずれも限定的



長期的見通し



短期的見通し

収益がマイナスになる可能性



長期的見通し

ご留意事項

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。

当資料は、信頼できる情報をもとにDWSインベストメントGmbHが作成し2021年6月11日に発行したものをドイツ・アセット・マネジメント株式会社が翻訳して提供しておりますが、正確性・完全性についてドイツ・アセット・マネジメント株式会社が責任を負うものではありません。

当資料記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。市場や経済に関するデータや過去の運用実績は記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。投資にはリスクが伴います。価格変動等により、当初投資元本を割り込むことがあります。

当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄または企業の株式等の売買を推奨するものではありません。

当資料に関する著作権はすべてドイツ・アセット・マネジメント株式会社に属しますので、当社に無断で資料の複製、転用等を行うことはできません。直接または間接を問わず、当資料を米国内で配布すること、および米国民または米国に居住する人のアカウントへ送信することは禁止されています。

DWSとは、DWSグループGmbH & Co. KGaA およびその子会社・関連会社の世界共通ブランドであり、DWSグループ会社の総称です。DWSの商品やサービスは、契約書、合意書、提案資料または該当商品やサービスの関連書類に明記された法人よりお客様へ提供されます。

ドイツ・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359号

加入協会： 日本証券業協会、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、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

ドイツ・アセット・マネジメント株式会社は、DWSグループの日本における拠点であり、投資信託ビジネス・機関投資家向け運用ソリューションの提供における長年の経験、ノウハウおよび実績を有します。グローバルな運用体制と独自の洞察力を駆使した質の高いサービスをご提供するとともに、日本市場の資産運用ニーズに的確にお応えすることを目指します。