

2022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 / 債券
- #4 通貨
- #5 オルタナティブ資産



Market outlook

#1 市場とマクロ経済

「今後12カ月間の見通しの大部分はポジティブ」



ステファン・クロイツカンプ

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・クロイツカンプは、さまざまな株式市場のセグメントにおいて過剰なバリュエーションがまだ解消しきっていないと考えています。「現在と1年前のバリュエーションを比較すると、バリュエーションの戻りという点では既に大幅に進んでいます。多くの市場セグメントにおいて、株価収益率は以前ほど懸念すべきものではなくなりました」。それでもなお、おそらく過剰なバリュエーションの解消はまだ終わったとは言えないでしょう。

「足元で打撃を受けたテクノロジー企業に関して、今の状況はドットコムバブルがはじけた2000年と同じではありません」と、クロイツカンプは述べています。2000年とは対照的に、デジタルプラットフォームの大企業は現在しっかりとビジネスモデルに依拠しており、持続的に高い利益率を上げることができます。しかし、全体として見れば、リスクが多いために依然としてボラティリティの高い市況が続いています。クロイツカンプによると、今後数カ月でさらに大幅な株価上昇余地が出てくる可能性もあります。今後12カ月間の見通しの大部分はポジティブです。

資本市場を牽引するトピックス



経済：インフレ、消費、エネルギー供給がカギ

- 物価が急騰する中、消費者はどれくらいの期間今までのように経済を下支えし続けられるだろうか？この質問への答えには多くのことが左右している。
- DWSは来年末までに米国が景気後退に陥るリスクを40%と見積もっている。欧州が景気後退に陥るかどうかは、ロシアからのエネルギー供給がどの程度抑制されるか次第となるだろう。



ユーロ圏：ユーロ導入以来最も高いインフレ率

- インフレ圧力は引き続き高いもののピークに近い可能性がある。5月に、ユーロ圏は2002年にユーロを導入して以来最も高いインフレ率である8.1%を記録した。
- 米国については、インフレが今年下半期にも徐々に鈍化すると我々は予想している。2023年のインフレ率は今年の4.7%よりもはるかに低い2.9%に下がる可能性がある。



金融政策：ECBも引き締め金融政策へ

- 中央銀行は利上げによってインフレを抑制しつつ、一方で経済を減速させないという難しい舵取りに直面している。長い間ためらっていたものの欧州中央銀行（ECB）も6月9日に利上げの方向に踏み出した。7月には2011年以来初めて資産購入プログラムを終了し、主要金利を引き上げる。
- 米連邦準備制度理事会（FRB）は金融政策を大幅に引き締めることを示唆してきた。5月に記録したインフレ率8.6%は1981年以来最も高いインフレ率。

注目が集まるサステナビリティ – 海洋生態系の重要性



80%¹

世界中の多様な生物のうち地球の海洋で見られるものの割合。また、海洋は私たちが必要とする酸素の50%を生成する役割も担っている。



30億人²

生きるために海洋経済に依存している人の数。

¹ 出所：ナショナル ジオグラフィック、<https://media.nationalgeographic.org/assets/file/one-ocean-chapter-3.pdf> ² 経済協力開発機構（OECD）、2020年時点、世界の人口：約78億人

#2 株式

株式市場：反発の余地が多いにある

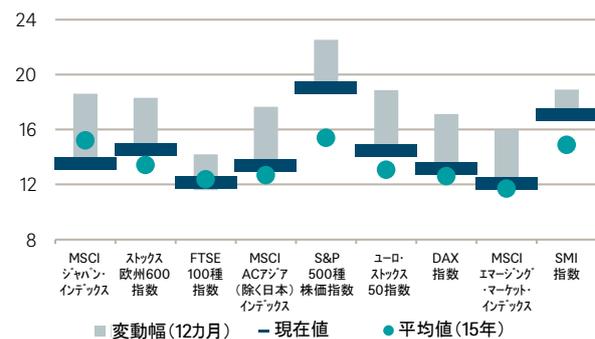
実世界や金融の世界に現在影響を与えている紛争やリスクの震源地からは、短期的な改善の兆候はほとんど見られません。それでも今後12カ月の株式市場の見通しはかなり楽観的です。大半の株式市場において一桁台半ばのトータルリターンに手が届きそうです。株価上昇余地はどこからきているのでしょうか？我々の見解では、株式のリスクプレミアムが今後数カ月で縮小し、バリュエーション、すなわち株価収益率が再び上昇することになるでしょう。よってDWSでは、S&P500種株価指数のボラティリティが下がると予測しています。この点はボラティリティを示す指数であるVIX指数が35から20以下に下がっていることにも示されています。これが世界中の株式市場の反発のきっかけとなる可能性があります。過去を振り返ると、ボラティリティが10ポイント低下すると、株価が6%上昇する可能性が非常に高くなることが分かっています。しかし、1つ明確なことがあります。企業は経済成長の鈍化に対処する必要があります、ということです。

1株あたりの利益成長はかなり穏やかな5~8%になるでしょう。2~3カ月前の状況とは異なり、新興国の見直しにはもはや先進国に対する優位性はがありません。根本的な要因は中国経済のまれに見る低迷です。「非常に厳格な新型コロナの制限の後、

中国は再び経済をテコ入れするために財政刺激策に賭けています。しかし少なくとも短期的には、例えば中国の不動産市場など、さまざまな疑問が依然として存在しています。さらに、米国の金利が大幅に高いことから若干の逆風も吹いています」。

バリュエーションは再びより適度な水準に

株価収益率(今後12カ月間の業績期待)



出所: DWSインベストメントGmbH, 2022年6月時点

米国株式

実質利回り上昇が株価の抑制に



- 実質利回りの上昇を受けて、米国グロース株は引き続き投資家の間でかなり不人気。年初来、ナスダック総合株価指数は6月13日時点で約29%下落し、より幅広いS&P500種株価指数は約20%下落した。
- インフレと景気後退に対する懸念が低下し始めるとすぐにでもリスクプレミアムが縮小すると我々は予測している。その時点でS&P500種株価指数は若干回復できるだろう。

ドイツ株式

現在、ドイツ株式の株価予測はかなり低い



- インフレがドイツをがっかりと抑え込んでいる。5月のインフレ率は7.9%を記録したが、前月も7.4%であった。
- 現在の状況の不安定さがDAX指数にも明らかに表れており、非常に短期間のうちに過去数週間の株価上昇分が全て完全に失われることになった。
- 難しい地政学的状況が継続していることから、今後12カ月間の株価上昇余地は限られるだろう。

ユーロ圏株式

魅力的なバリュエーション - 有望な配当戦略



- ロシアとウクライナの紛争は政治的なリスクだけではなく、甚大な経済的リスクもユーロ圏にもたらしている。株式市場のボラティリティは引き続き高止まりすることが予想される。
- 過去数週間の急落を受けて、欧州株式のバリュエーションの魅力が再び大幅に増している。株価上昇余地がまだに限られているため、安定的に高い配当を出す銘柄が最も有望なようである。

新興国株式

アジア株式の基調が近いうちにポジティブになる可能性がある



- 年初来アジア株式のパフォーマンスは非常に低い。高い不確実性の大部分はこれまでに既に織り込まれてきており、さらなる下落リスクは限られている。
- 中国が回復し、新型コロナとの戦いに関する制限がいつそ緩和されると、地域全体に前向きな影響があるはずである。
- 中国政府が財政刺激策を講じるとこの動向がさらに後押しされることになろう。

データや見通し等は記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もし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, 2022年6月13日時点

#3 マルチアセット / 債券

株式によるリスク分散をしない手はない



クラウス・カルデモルゲン

足元で債券の実質金利が大幅に上昇していることを受けて、株式はもはや代替のない投資先ではなくなりました。しかし、債券セグメントの大半は現時点ではあまり有望ではないようです。これは一見奇妙に聞こえるかもしれませんが、簡単に説明することができます。「インフレ基調と今までの歴史的に低い金利水準を受けて、長期国債には大きなリスクがあり、マルチアセットポートフォリオにおいて安全な避難場所としてのステータスを失っています」と、DWSコンセプト・カルデモルゲン戦略のポートフォリオマネージャーであるクラウス・カルデモルゲンは述べています。しかし、社債の多くは、大幅に高くなるデフォルトリスクに見合った適切なリターンを投資家にもたらしません。ただし、カルデモルゲンは2年物米国国債については建設的な見方をしています。リスクリターンレシオが適切であると見ているためです。



クリストフ・シュミット

ただし、短期年限の米国国債だけでは合理的に見て適切なポートフォリオの分散化にはなりません。「この点で株式が貢献できるでしょう」とDWSコンセプト・カルデモルゲン戦略の共同ポートフォリオマネージャー兼マルチアセット・トータルリターンチームの責任者であるクリストフ・シュミットは述べています。

そのために、シュミットは株式を「成長株」、「安定株」、「景気敏感株」という3つのセクターに分類しています。現在の市場環境にあわせてこの3つのセクターに入念かつ柔軟に配分することで、現在経験しているような荒れた時期においても、適切にリスクのバランスを取ることができます。現在、絶対リターン戦略は「安定株」に50%注力しています。より正確に述べると、これは例えば医薬品や通信セクターで配当利回りのある投資妙味のあるディフェンシブ銘柄のことです。

米国国債（10年物）

利上げはおそらくほぼ織り込み済み



- 利上げ予測は10年物米国国債にほぼ織り込まれているだろう。
- 基本的に長期米国国債より短期物にいつその投資妙味がある。

ドイツ国債（10年物）

8年前と同じ水準の高い利回り



- 10年物ドイツ国債は2014年来目にしたことのない水準である1.59%まで上昇した。
- 現時点でこの基調が転換する兆しはない。

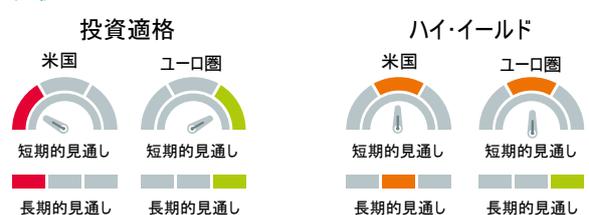
新興国ソブリン債

中南米が優位



- 新興国ソブリン債は引き続き圧力にさらされている。ウクライナの紛争、高いインフレ率、金利上昇が足かせ。
- 中南米は地政学的リスクからの影響が少ない。さらに、この地域はコモディティ価格の上昇からも恩恵を受けている。

社債



#4 通貨

ユーロ／米ドル

ユーロの巻き返し余地が消滅



- 欧州に特に大きな影響を与えているロシアとウクライナの紛争をはじめ、高インフレによる景気停滞の懸念、2年物米国国債と欧州国債のイールドスプレッドといった要因がユーロの重荷になっている。
- しかし、ユーロが米ドルに対してさらに下落するとは我々は想定していない。米国経済の鈍化がユーロの下落を防ぐことになろう。

#5 オルタナティブ資産

原油 / 天然ガス

短期的には化石燃料の高止まりが続くが、長期的には持続しないだろう



- 原油と天然ガスの高い需要が続いている一方で、この分野への投資は低調であるため、短期的にはさらなる価格上昇につながる可能性がある。
- しかし長期的なトレンドは明らかに化石燃料に背を向けるものになるだろう。需要が縮小する見込みで、それに伴って価格も下がるだろう。

データや見通し等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、2022年6月13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2023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

2022年6月13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2022年6月15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、および米国市民または米国内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。