



2023年3月3日

## アルジェブリス・インベストメンツのストラテジストによる 欧州銀行株の見通し

平素より「S O M P O アルジェブリス・グローバル金融株式ファンド（円ヘッジなし）」（以下、当ファンド）をご愛顧賜り、誠に有難うございます。

本レポートでは、当ファンドのポートフォリオにおいて相対的に投資比率が高めとなっている欧州銀行株の見通しについて、実質的な運用会社であるアルジェブリス・インベストメンツのストラテジストであるサイモン・ピーターズ氏からのコメントをご紹介します。

### サイモン・ピーターズ（Simon Peters）氏のご紹介



2015年にアルジェブリスに入社。現在はストラテジストとして株式や債券に関する運用の分析を担当。

金融セクターの分析、運用を中心に20年以上の運用経験を有する。

アルジェブリス入社前はPIMCOでグローバル金融株式のアナリスト、ポートフォリオマネージャーを歴任。

英国エクスター大学を卒業後、CFA資格や会計士資格（英国）を取得。

ロンドンオフィス勤務。

### ポイント

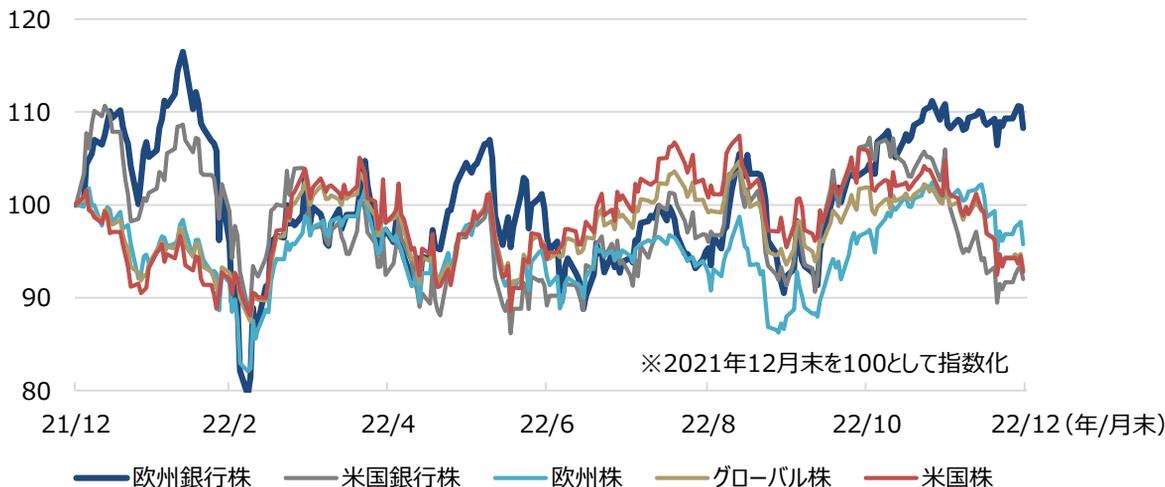
- 2022年7月以降、イングランド銀行（英中央銀行）やECB（欧州中央銀行）が複数回利上げを実施したことで**金利感応度の高い銀行が相対的に多い欧州銀行株は業績向上期待から株価が上昇。**
- 欧州のインフレは既にピークアウトしているとみられるが、**インフレは当面高止まりし**、中央銀行がターゲット水準とする2%までは下がらない可能性が高い。
- 足元の欧州銀行株の株価は過度なリセッション（景気後退）懸念が織り込まれた水準とみているが、時間が経過し**欧州の景気が大きく失速しないことが確認されるだけでも欧州株、特に銀行株にはプラスの影響をもたらすと予想。**
- 景気後退が当初の見込みより緩やかなものとなる可能性が高まっていることも追い風となり、**2023年の欧州銀行の業績は過去10年間で最高益となる見通し。**
- 株価は**依然として相対的に割安な水準で推移**しており、今後、欧州銀行株に対する評価が改善し、**バリュエーションに大幅な見直しが入ることで株価が上昇すると期待。**



## 2022年の欧州銀行株のパフォーマンスは相対的に良好な結果に

- 2022年の株式市場は全般的に下落基調となりましたが、米国、欧州の銀行株は上昇しました。特に**欧州は金利感応度の高い銀行が相対的に多い**ため、イングランド銀行（英中央銀行）やECB（欧州中央銀行）が複数回利上げを実施したことで業績向上期待が高まり上昇幅が米国銀行株を上回りました。

【2022年のグローバル株、米国株、米国銀行株、欧州株、欧州銀行株の推移】  
（2021年12月末～2022年12月末、日次）



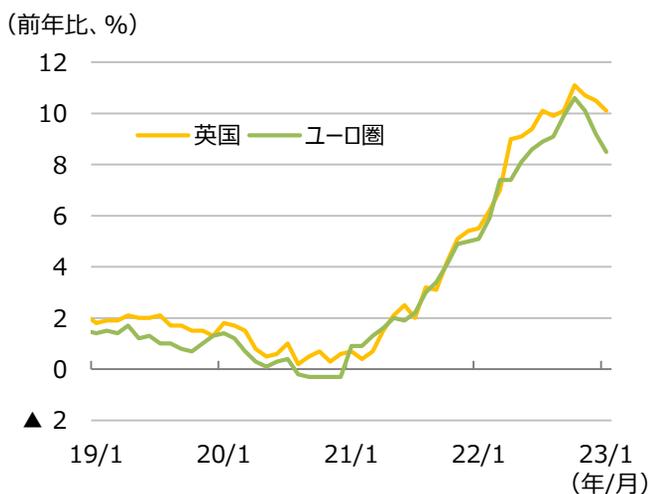
※ グローバル株はMSCI AC World指数、米国株はS&P500指数、米国銀行株はS&P500銀行株指数、欧州株はユーロ・ストックス600指数、欧州銀行株はユーロ・ストックス600銀行株指数、いずれも税引後配当込み、円ベース。

出所：Bloomberg

## 欧州銀行株を取り巻く環境① インフレの動向

- イングランド銀行やECBが継続的な利上げを実施したことやエネルギー価格の下落等により、**欧州のインフレは既にピークアウトしている**とみています。
- しかしながら、**インフレは当面高止まり**し、イングランド銀行やECBがターゲット水準とする2%までは下がらない可能性が高いとみています。

【英国・ユーロ圏の消費者物価指数の推移】  
（2019年1月～2023年1月、月次）



出所：Bloomberg

【天然ガス先物価格の推移】  
（2021年12月末～2023年2月末、日次）





## 欧州銀行株を取り巻く環境② 金利の動向

- インフレはピークアウトしたとみられるものの、中央銀行のターゲット水準までは落ちないとみられ、**金利水準は高止まることが予想されます。**
- **金利水準が高ければ純金利収入の増加が期待される**ため、銀行株にとって良好な事業環境が当面持続するとみています。

【英国・ユーロ圏の政策金利と英国・ドイツの10年国債利回り】  
（2021年12月末～2023年2月末、日次）

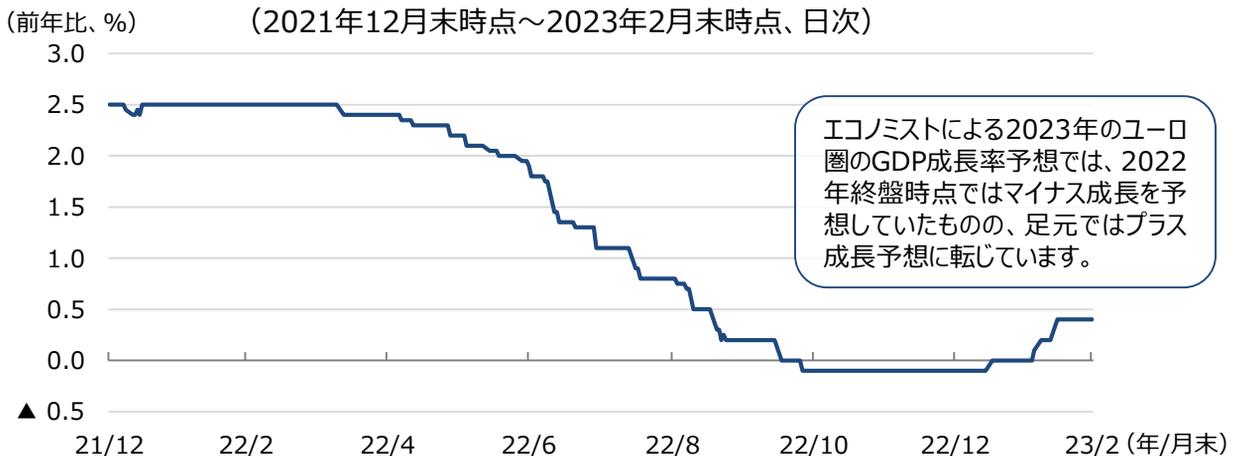


※ ユーロ圏政策金利は主要リファイナンス・オペ金利。  
出所：Bloomberg

## 欧州銀行株を取り巻く環境③ 景気の動向

- 2023年の欧州のGDP（国内総生産）成長率について、市場参加者の多くが2023年の欧州景気はマイナス3～5%ほどの大幅な減速を想定しており、**株価は過度なりセッション（景気後退）懸念が織り込まれた水準にある**とみています。
- 一方、エコノミストは2023年はゼロ成長から若干のプラス成長を予想しており、市場参加者との間で大きな乖離がみられることから、時間が経過し**欧州の景気が大きく失速しないことが確認されるだけでも欧州株、特に銀行株にはプラスの影響をもたらすと**予想しています。

【ユーロ圏の2023年のGDP成長率予想の推移】  
（2021年12月末時点～2023年2月末時点、日次）



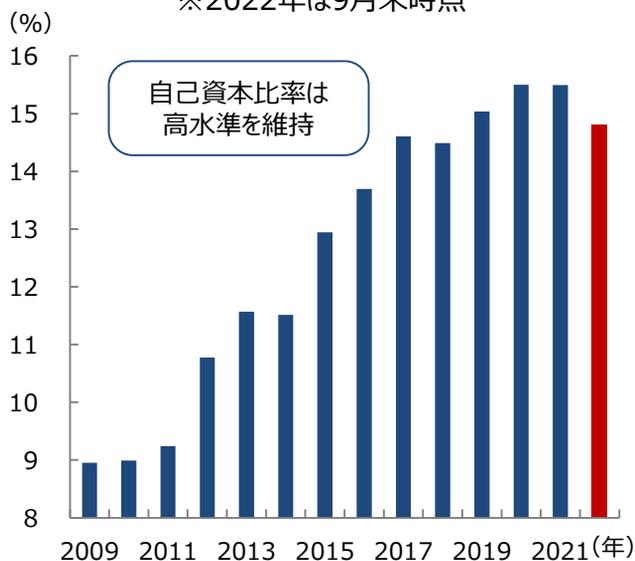
出所：Bloomberg



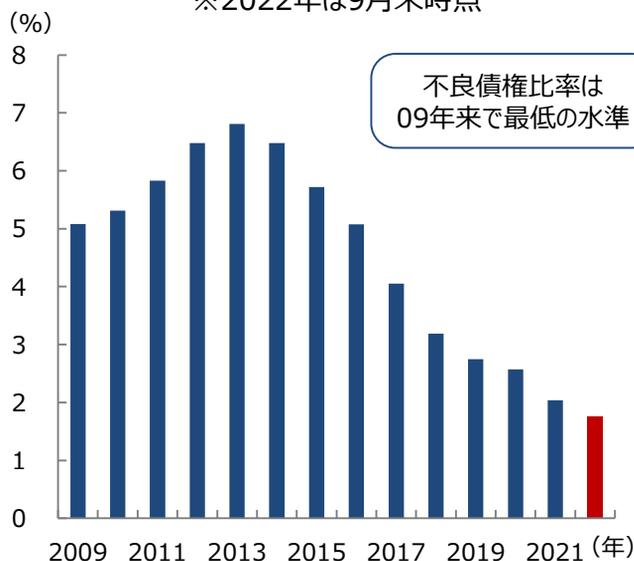
## 欧州銀行の体質改善

- 2022年は資産価格の下落や貸倒引当金の積み増し、増配や自社株買いなどを実施したにもかかわらず、**自己資本比率はコロナショック前の2019年の水準と同程度を維持**しており、今後も高位を維持すると見込んでいます。
- また、不良債権比率は、コロナショックやウクライナ情勢等の問題があったにもかかわらず、**2009年来で最低の水準**にあります。
- 欧州銀行がコロナショックの際に積み増した貸倒引当金の半分は未使用の状態であり、2022年も引当金を積み増したことから、現在の引当金の総額はコロナショック後よりも多い状態となっています。コロナショックにも耐えたことを考えると、**今後予想される欧州の景気減速にも対処可能**とみています。

【欧州銀行の自己資本比率の推移】  
（2009年～2022年）  
※2022年は9月末時点



【欧州銀行の不良債権比率の推移】  
（2009年～2022年）  
※2022年は9月末時点



※自己資本比率はCET1（普通株式等Tier1資本）比率。  
出所：EBA（欧州銀行監督局）

## 好調な欧州銀行の決算

- 欧州の大手銀行の2022年第4四半期および2022年通期の決算発表は、純金利収入の増加から純利益が伸びたこと等により、**市場予想を上回る良好な結果**となりました。
- 今回の決算では**金利水準の上昇による純金利収入の増加の継続**が確認されています。金利上昇による収益改善が銀行のバランスシートに反映されるにはタイムラグが存在するので、**政策金利がピークに達したとしても、銀行の好業績は数年にわたって上昇することが期待**されます。
- 景気後退が当初の見込みより緩やかなものとなる可能性が高まっていることも追い風となるため、**2023年の欧州銀行の業績は過去10年間で最高益となると予想**しており、以降も好調を維持すると期待しています。



## 欧州銀行株のバリュエーションは引き続き魅力的な水準

- こうした状況にもかかわらず、株価は**依然として相対的に割安な水準で推移**しており、欧州銀行株の予想PER（株価収益率）は過去15年の平均を大きく下回っています。
- 金融危機以降、低金利政策という銀行にとって収益を上げることが難しい環境が続いた期間でさえ、予想PERは平均10倍近くで推移していたことを考えると、**足元の水準は非常に割安**であるといえます。
- また、市場参加者の多くが欧州の大幅な景気減速を想定していることにより株価には過度なリセッション懸念が織り込まれていると考えられることから、**景気に対する見方が変われば現状のバリュエーション水準にも大幅な見直しが入り、株価が上昇することが期待**されます。
- 金利上昇とマクロ環境から今後金融株への市場の関心度は高まることが予想されますが、金利感応度や決算内容は個別銘柄により大きく異なるため、**優良な銘柄を厳選して投資することが今後一層重要**になると考えています。



※ 欧州銀行株はユーロ・ストック600銀行株指数、PERはBloombergによる予想値、平均の算出期間は2008年3月3日～2023年2月28日。  
出所：Bloomberg

【当ファンドとグローバル株式の推移】  
（2021年9月30日（設定日）～2023年2月28日、日次）



【期間別パフォーマンス】

	3ヵ月	6ヵ月	1年	設定来
当ファンド	9.5%	20.3%	26.2%	38.2%
グローバル株式	0.6%	1.3%	8.4%	10.0%

※ 当ファンドは1万口当たり、信託報酬控除後の基準価額データを使用。

※ グローバル株式はMSCI AC World指数（税引後配当込み、当ファンドの基準価額算出日前日の指数値と、基準価額算出日の為替レートを用いて円換算）。当ファンドのベンチマークではありません。

出所：Bloomberg

## 当ファンドの主なリスクと留意点

くわしくは、投資信託説明書（交付目論見書）にて必ずご確認ください。

## 基準価額の変動要因

当ファンドの基準価額は、組入れられる有価証券等の値動き等による影響を受けますが、これらの運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属いたします。したがって、投資者の皆様の投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。また、投資信託は預貯金とは異なります。

- ファンドの主なリスクは以下のとおりです（※基準価額の変動要因は、以下に限定されるものではありません）。

価格変動リスク	株式の価格は、国内外の政治・経済情勢、市況等の影響を受けて変動します。組入れている株式の価格の下落は、ファンドの基準価額が下落する要因となります。
信用リスク	株式の価格は、発行体の財務状態、経営、業績等の悪化及びそれらに関する外部評価の悪化等により下落することがあります。組入れている株式の価格の下落は、ファンドの基準価額が下落する要因となります。また発行体の倒産や債務不履行等の場合は、株式の価値がなくなることあり、ファンドの基準価額が大きく下落する場合があります。
流動性リスク	国内外の政治・経済情勢の急変、天災地変、発行体の財務状態の悪化等により、有価証券等の取引量が減少することがあります。この場合、ファンドにとって最適な時期や価格で、有価証券等を売買できないことがあり、ファンドの基準価額が下落する要因となります。また、取引量の著しい減少や取引停止の場合には、有価証券等の売買ができなかったり、想定外に不利な価格での売買となり、ファンドの基準価額が大きく下落する場合があります。
カントリーリスク	一般的に、主要先進国以外の国では、主要先進国に比べて、経済が脆弱である可能性があり、国内外の政治・経済情勢、取引制度、税制の変化等の影響を受けやすく、また市場規模や取引量が小さいこと等から有価証券等の価格がより大きく変動することがあり、ファンドの基準価額が大きく下落することがあります。
為替変動リスク	外貨建資産の価格は、当該外貨と日本円との間の為替レートの変動の影響を受けて変動します。為替レートは、各国の政治・経済情勢、外国為替市場の需給、金利変動その他の要因により、短期間に大幅に変動することがあります。当該外貨の為替レートが、円高になった場合は、ファンドの基準価額が下落する要因となります。
業種集中投資リスク	金融機関の株式を投資対象とするため、幅広い業種に分散して投資するファンドと比べて基準価額の変動が大きくなる場合があります。

## その他の留意点

- クーリングオフ制度（金融商品取引法第37条の6）の適用はありません。
- 大量の解約が発生し短期間で解約資金を手当てする必要が生じた場合や主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、ファンドの基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金の申込の受付が中止となる可能性、換金代金のお支払が遅延する可能性があります。
- 収益分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので、収益分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。収益分配金は、計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、収益分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。投資者のファンドの購入価額によっては、収益分配金の一部又は全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、収益分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。
- マザーファンドに投資する別のベビーファンドの追加設定・解約等により、当該マザーファンドにおいて売買等が生じた場合等には、当ファンドの基準価額に影響を受ける場合があります。

一般社団法人投資信託協会規則に定める一の者に対する株式等エクスポージャー、債券等エクスポージャーおよびデリバティブ等エクスポージャーの信託財産の純資産総額に対する比率は、原則として、それぞれ10%、合計で20%以内とすることとし、当該比率を超えることとなった場合には、一般社団法人投資信託協会規則に従い当該比率以内となるよう調整を行うこととします。



## お申込みメモ

くわしくは、投資信託説明書（交付目論見書）にて必ずご確認ください。

購入単位	販売会社が定める単位 ※詳細につきましては、販売会社までお問い合わせください。
購入価額	購入申込受付日の翌営業日の基準価額
換金単位	販売会社が定める単位 ※詳細につきましては、販売会社までお問い合わせください。
換金価額	換金請求受付日の翌営業日の基準価額
換金代金	換金請求受付日から起算して、原則として6営業日目からお支払いします。
申込不可日	・ ニューヨーク証券取引所、ロンドン証券取引所の休業日 ・ ニューヨークの銀行、ロンドンの銀行の休業日
信託期間	2031年9月30日まで（設定日 2021年9月30日） ※委託会社は、信託約款の規定に基づき、信託期間を延長することができます。
決算日	原則9月30日（休業日の場合は翌営業日）
収益分配	毎決算時（年1回）、収益分配方針に基づいて収益の分配を行います。 ※ 分配金を受取る一般コースと、分配金を再投資する自動けいぞく投資コースがあります。販売会社によっては、どちらか一方のみのお取扱いとなる場合があります。各コースのお取扱いにつきましては、販売会社までお問い合わせください。 ※ 分配対象収益が少額の場合は分配を行わないことがあります。また、将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではありません。
課税関係	課税上は株式投資信託として取扱われます。公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度「NISA（ニーサ）」および未成年者少額投資非課税制度「ジュニアNISA（ニーサ）」の適用対象です。配当控除、益金不算入制度の適用はありません。

## お客さまにご負担いただく手数料等について

## 投資者が直接的に負担する費用

購入時手数料	購入価額に <b>3.3%（税抜3.0%）</b> を上限として販売会社が定めた手数料率を乗じた額です。 ※詳細につきましては、販売会社までお問い合わせください。
信託財産留保額	ありません。

## 投資者が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）	ファンドの日々の純資産総額に対して <b>年率1.991%（税抜1.81%）</b> を乗じた額です。 運用管理費用（信託報酬）は、毎日計上され、ファンドの基準価額に反映されます。毎計算期間の最初の6ヵ月終了日および毎計算期末または信託終了のときに、ファンドから支払われます。
その他の費用・手数料	以下の費用・手数料等が、ファンドから支払われます。 ・監査費用 ・売買委託手数料 ・外国における資産の保管等に要する費用 ・信託財産に関する租税 等 ※ 上記の費用・手数料については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を表示することができません。

■ 当該手数料等の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間、売買金額等に応じて異なりますので、表示することができません。

## ファンドの委託会社およびその他の関係法人の概況

委託会社	SOMP Oアセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者（登録番号：関東財務局長（金商）第351号）であり、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に加入しています。信託財産の運用指図等を行います。 電話：0120-69-5432（受付時間：営業日の午前9時から午後5時） ホームページ・アドレス： <a href="https://www.sompo-am.co.jp/">https://www.sompo-am.co.jp/</a>
受託会社	野村信託銀行株式会社 信託財産の保管等を行います。
販売会社	受益権の募集の取扱、販売、一部解約の実行の請求の受付、収益分配金の再投資ならびに収益分配金、償還金および一部解約金の支払等を行います。投資信託説明書（交付目論見書）の提供は、販売会社において行います。

## 販売会社一覧

## SOMPOアルジェブリス・グローバル金融株式ファンド（円ヘッジなし）

■販売会社（順不同、○は加入協会を表す）

2023年3月3日 現在

販売会社名	区分	登録番号	日本証券 業協会	一般社団 法人日本 投資顧問 業協会	一般社団 法人金融 先物取引 業協会	一般社団 法人第二 種金融商 品取引業 協会	備考
Jトラストグローバル証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第35号	○				
auカブコム証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第61号	○	○	○		
むさし証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第105号	○			○	
松井証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第164号	○		○		
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第165号	○	○	○	○	
明和證券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第185号	○				
楽天証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○	○	
UBS SuMi TRUSTウェルズ・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3233号	○	○	○		
静岡東海証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第8号	○				
株式会社SBI新生銀行（委託金融商品取引業者 マネックス証券株式会社）	登録金融機関	関東財務局長(登金)第10号	○		○		
PayPay銀行株式会社	登録金融機関	関東財務局長(登金)第624号	○		○		
三井住友信託銀行株式会社（委託金融商品取引業者 UBS SuMi TRUSTウェルズ・マネジメント）	登録金融機関	関東財務局長(登金)第649号	○	○	○		

## &lt;備考欄の表示について&gt;

- ※1 記載の日付より新規お取扱いを開始します。
- ※2 記載の日付以降の新規お取扱いを行いません。
- ※3 新規のお取扱いを行っておりません。

## &lt;ご留意事項&gt;

- ・上記掲載の販売会社は、今後変更となる場合があります。
- ・上記掲載以外の販売会社において、お取扱いを行っている場合があります。
- ・詳細は販売会社または委託会社までお問い合わせください。

- ※ MSCI AC World指数は、MSCIインク（以下「MSCI」といいます。）が開発した株価指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCIに帰属します。また、MSCIは同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- ※ ユーロ・ストック600指数、ユーロ・ストック600銀行株指数はストック・リミテッド（STOXX Limited.）が公表している指数であり、その著作権、知的財産権、その他一切の権利はストック・リミテッドに帰属します。
- ※ S&P500銀行株指数とは、S&P500指数の業種別指数です。S&P500指数とは、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCが公表している株価指数で、米国の代表的な株価指数の1つです。市場規模、流動性、業種等を勘案して選ばれたニューヨーク証券取引所等に上場および登録されている500銘柄を時価総額で加重平均し指数化したものです。
- ※ 「S&P」は、S&P Globalの一部であるスタンダード・プアーズ・ファイナンシャル・サービシーズLLC（以下「S&P」）の登録商標です。これらはS&Pダウ・ジョーンズ・インデックスに対して使用許諾が与えられています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス、ダウ・ジョーンズ、S&P、その関連会社は、本商品を支持、推奨、販売、販売促進するものではなく、また本商品への投資適合性についていかなる表明をするものではありません。

当資料はSOMPOアセットマネジメント株式会社（以下、弊社）により作成された情報提供資料であり、法令に基づく開示書類ではありません。投資信託は金融機関の預金と異なりリスクを含む商品であり、運用実績は市場環境等により変動します。したがって、元本、分配金の保証はありません。信託財産に生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。証券会社以外の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。当資料は弊社が信頼できると判断した各種情報に基づいて作成されておりますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。当資料に記載された意見等は予告なしに変更する場合があります。また、将来の市場環境の変動等により、当該運用方針が変更される場合があります。投資信託の設定・運用は委託会社が行います。お申込みの際には、投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめまたは同時にお渡しますので、詳細をご確認の上、お客さま自身でご判断ください。なお、お客さまへの投資信託説明書（交付目論見書）の提供は、販売会社において行います。

