

MENA 株式ファンドの投資妙味は？

英マネー・マネジメント誌記事要訳

中東・北アフリカ (MENA) 市場の魅力的なバリュエーションやリターンを背景に、同地域に投資するファンドは 2008 年、多くの投資家から新しい投資先として注目を集めた。米調査会社 EPFR グローバルによると、08 年上半期の MENA 株式ファンドへの流入額は 13 億ドルに達した。それとは対照的に、主要新興国に投資するファンドは 220 億ドルの流出に見舞われた。投資家の高い関心やファンド・マネジャーの楽観的な見通しに反し、世界的な景気後退は MENA 地域の株式市場に影を落としている。スタンダード・アンド・プアーズ (S&P) によると、MENA 株式ファンドの昨年 10 月末までの年初来騰落率は 20-50% の下落となった。世界銀行の見通しでは、MENA 地域の 09 年成長率は 08 年の 6% から 4% に鈍化した後、10 年には再び 5% を上回る見込み。

インベステックが運用する「インベステック MENA ファンド」(08 年 4 月設定) の設定来騰落率は、09 年 2 月末までに -40% 以上に達した。

金融危機が深刻化する直前に設定されたこともあり、同ファンドの銀行・金融株の比率は全体の 40-45% を占めている。しかし、ファンド・マネジャーのアムル・セイフ氏は、MENA 地域の金融セクターに対する強気姿勢を崩していない。その理由として、同氏は域内銀行の自己資本比率が健全な水準にあり、各国の経常収支が概ね黒字であることを指摘する。バーレーン証券大手セキュリティーズ・アンド・インベストメント・カンパニー (SICO) は、09 年の GCC 加盟国全体の経常黒字幅が昨年の 2,790 億ドルから 70 億ドルに大幅減少すると予想する一方、10 年には 2,200 億ドルに回復すると予想している。セイフ氏はまた、個人消費が減少した場合、MENA 地域の各国政府が景気対策を実施すると期待している。GCC 諸国が運用する政府系ファンド (SWF) の資産規模は 1.2 兆ドル、外貨準備高は 1,470 億ドルに上る。

インベステック MENA ファンドはエジプト、カタール、UAE など、株価急落に見舞われた国への投資配分を高く設定している。MSCI エジプト指数の 08 年下落率は 54% に達した。セイフ氏はこの株安局面を好機ととらえ、3 年以上の長期投資における MENA 地域の見通しに自信を見せる。

過去半年間に MENA 地域を投資対象とするファンド全般の運用が悪化した背景には、外国人投資家が一斉に換金売りに動いたことがある。その影響をまともに受けたのがエジプトとドバイだ。エジプトは MSCI エマージング指数 (全 23 カ国) に組み込まれていることや、資金引き揚げ規制がないこともあり、昨年末加速した海外ファンド勢による新興国からのリパトリエーションの影響を受けやすかった。一方、ファンダメンタルズの悪化懸念から、ファンド・マネジャーは概ねドバイを避けるべきだという意見で一致している。

ドバイ株価は 50%以上下落し、金融危機の傷が浅いアブダビへと資金が流出した。外国人投資家に対する規制緩和が進むにつれ、MENA 株式市場と先進国株式市場の相関性は高まると考えられる。ファンド・マネジャーの多くは、中東 SWF による域内インフラ投資が海外へ流出した投資資金を補てんすると見込んでいる。

GCC 市場

MENA 地域全体の株価の値動きを反映した指数はないが、GCC 加盟 6 カ国の株価動向を示す MSCI GCC 指数の 08 年騰落率は -57% だった。MENA 諸国の組み入れが多い指数には MSCI アラビアン・マーケット指数があり、GCC 加盟 6 カ国以外にエジプト、ヨルダン、モロッコ、チュニジア、レバノンを組み入れた同指数の 08 年の騰落率は -55% だった。こうしたことを踏まえると、MENA 地域の株価が他の市場の影響を受けないとは言いがたい。

しかし、MENA 株式型ファンドのすべてが大きな打撃を受けたわけではない。既述の SICO が運用する「ハリージ・エクイティ・ファンド」は 57% の下落を記録した MSCI GCC 指数をアウトパフォームし、34% の下落にとどまった。S&P は同ファンドの格付けを A から AA に格上げしている。SICO のシニア・ポートフォリオ・マネジャーのナビード・アフマド氏は、3 ~ 4 年の長期投資によるリターン実現を目指す投資家にとって、GCC 市場は絶好の投資機会だと分析する。SICO は世銀同様、GCC 加盟国の成長率が 09 年に鈍化後、10 年に持ち直すと予想している。

アフマド氏はサウジアラビア、カタール、アブダビに関して強気の見通しを示し、中でも通信、日用品、インフラ関連銘柄が他のセクターをアウトパフォームすると分析する。不動産市場に関しては、アフマド氏はドバイとクウェートが落ち込むと予想しながらも、GCC 全体では楽観視している。ハリージ・エクイティ・ファンドはドバイの不動産市場など、回復時期の予想や不透明感が高い市場への投資を回避している。

原油価格の下落は GCC 諸国にとって悪材料ではあるが、アフマド氏は GCC 諸国の相対的な強みを指摘する。欧米や主要新興国と比較したレバレッジが低いことに加え、3 年間の原油価格急騰局面による膨大な資本蓄積が挙げられる。SWF の巨額資産の利用も有効な選択肢となる。

イスラム金融

イスラム金融は今後有望な投資対象のひとつだ。S&P によると、昨年最も高い運用パフォーマンスを記録したファンドはイスラム金融に基づくものだった。これらファンドはイスラム法（シャリア）への適格性に基づき投資対象を選別するため、豚肉、ポルノグラフィ、利子所得など禁止項目に抵触する企業への投資は行わない。

S&P のアナリスト、ロベルト・デマルティーニ氏によると、昨年からのイスラム金融台頭の要因として、欧米機関とは対照的に、シャリアに準拠した企業はレバレッジ拡大を助長した慣行とは無縁だったことを指摘する。

スコティッシュ・ウィドウズ・パートナーシップ (SWIP=ロイズ TSB グループの資産運用会社) の「SWIP イスラミック・グローバル・エクイティ・ファンド」は 08 年に 22% 下落したが、12 月単月では 5.7% 上昇した。FTSE グループが算出する FTSE シャリア全世界指数の 08 年下落率は 14% 弱にとどまった。

■当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性、完全性について弊社が保証するものではありません。当資料に掲載されている数値、図表は過去の実績を示したものであり、将来の運用成果および市場環境の変動等を保証するものではありません。■当資料は投資家の皆様にエジプト市場のご理解を高めて頂くために作成した資料であり、証券取引法、投資信託及び投資法人に関する法律に基づく開示資料ではありません。また、特定ファンドの勧誘、販売を目的としたものではありません。