



スイス投資に関する常套句

RBC GAM 欧州株式運用チーム



「常套句の問題は、誤った考えを含んでいることではなく、むしろ、非常に優れた考えを深みなく表現していることである」

— アラン・ド・ボトン

ああ、ありふれた常套句を避けなくては。それは、崇高な目的ですが、おそらくは徒労に終わるでしょう。さもなくば、愚者の遊びなのかもしれません。確かに望むべきものかもしれませんが、短絡的に物事を考えるためか、または稀な事ながら、窮屈な真実を語るためか、人の性として磁石のように常套句に回帰してしまいがちです。

ヨーロッパ人は、特に常套句を好む傾向があります。例えば、フランス人の上品さ、ドイツ人の効率性、イギリス人の毅然とした態度など、それに関する様々な表現があります。スイスについても考えてみましょう。澄み切った山の空気、牛の鈴の音、極上のチーズ、溢れ出るチョコレートなど、多くの人々がため息をつき、アダムとイブが墮落する前の素晴らしい世界に入り込んでしまうような安心があります。また、行動学的な言葉を使えば、信頼、安全、中立、あるいは、実際はそんなことはないのですが、少し退屈という感じでしょうか。

このような認識は決して新しいものではありません。そして、多くの常套句と同様、真実の核心を含んでいます。19世紀、欧州に自由主義思想が浸透していく中で、消費社会が始まったばかりのオランダやイギリスの中産階級が、いち早くささやかな贅沢を生活に取り入れたことは興味深いことです。しかし、スイスは欧州大陸の中であってその風潮に流されませんでした。シンプルライフの手本とされた哲学者ジャン・ジャック・ルソーがジュネーブで生まれたのも不思議ではありません。

多くの人にとって、人生における合理的な行動とは、貯蓄をし、帳簿を作成し、将来のために計画を立てることでした。チューリッヒの公文書記録人であったゲロルト・マイヤー・フォン・クノナウの息子は、10歳から小遣いを与えられましたが、それには、儉約と規律を身につけるために、詳細な報告や帳簿の記録が条件とされていました。これは、当時のブルジョア階級の家庭では決して珍しいことではありませんでした¹。

スイス人の消費行動は、最終的に欧州の他の国々と同じようになりましたが、スイスの社会と経済には、ある程度、変化を免れた先ほどのような認識が残されています。投資の観点から見ると、スイスは経済的に安全な国である一方、目を見張るような成長は見込めず、安定こそが日々の関心事と考えられています。

実際、インフレが蔓延する中、世界の多くの国とは対照的に、スイスの経済状況は比較的穏やかです。インフレ率は約3%（それに対して英国は9%、スペインは10%）で、来年には約2.2%になると予想されています。他の欧州諸国とは異なり、生活水準に対する過度な圧迫や、消費者信頼感の崩壊といった兆候はほとんど見られず、他国で起きているようなストライキもありません。グーグルで「スイス」と「ストライキ」を入力して検索すると、列車の運行停止や空港の混乱ではなく、サッカーの結果が出てきます。

なぜ、この堅固な経済の宝石が、不安定な欧州大陸の真ん中に存在しているかというと、その多くは前述した歴史的特徴に起因しています。この国は、低い水準の債務と、健全な財政の代名詞であり、それゆえに安定した強い通貨を保持しているのです。債務残高の対GDP比は45%に過ぎず、英国の107%、米国の133%などと比較すると、先進国の中では低い部類に入ります²。

さらに、スイスの社会的背景に根ざした構造的な理由もあります。スイスには柔軟な労働市場や、労使間でお互いを理解しようとする文化が存在し、賃金の連鎖的な高騰を抑制する仕組みがあります。また、一部の欧州諸国では失われつつある政治的安定性も健在です。

株式投資家は、激しい変動よりも、安定したインフレを好む傾向にあるため、これまで述べてきた要素は全てスイス株が好まれる材料となります。スイス株にはディフェンシブ・クオリティの特性があるというのが一般的な認識ですが、これはある程度、真実と言えます。スイス株のうち時価総額の大きいものには、生活必需品メーカーやヘルスケア企業が多く含まれており、それらは利益成長率、ROIC（投下資本利益率）、フリーキャッシュフローの面で高いクオリティ特性を備えています。これに極めて高いレベルのガバナンスが加われば、ディフェンシブな特徴も説明できます。

しかし、投資家の行動には自己実現的な予言の側面があることは間違いありません。というのも、避難場所としての高い評判ゆえに、スイス株についてはその企業に投資するというよりも、しばしばリスク回避のための避難先として使われているようです。スイスには、さまざまな分野で革新的でエキサイティングな中小企業が数多く存在することを考えると、これはある意味、残念なことでもあります。スイスは技術革新で第1位³、国際競争力で第2位⁴と評価されている中で、国単位で投資を行う際に、決まり切った見方だけに依存してしまうことは視野が狭いかもしれません。このような場合、投資家は、常套句によって惑わされ、厳密な分析が成されていないことや思い込みによって、損失とまではいかなくとも、確実に機会損失を被ることになるでしょう。

それでも、スイスの「華やかでない」銘柄に投資することで、こうした企業が提供する着実に安定した複利運用が、長期的に良好なリターンをもたらしてきました。「退屈」は必ずしも低リターンと同義ではありません。1926年から2021年の間に、スイス株は名目で年平均9.8%、実質で7.8%のリターンを上げ、過去20年間についてはMSCIワールド・インデックス（スイスフラン建て）を上回りました⁵。

リスク調整後で見ても、スイス市場は、グローバルに事業展開する企業を通じた世界的なエクスポージャーと、優れた投資の場を提供し続けています。投資家は、常套句で言われている範疇を超えて詳しく目を向けてみると、さらに驚くような可能性を見つけることができるかもしれません。というのも、「ディフェンシブ」とされる企業が提供する長期的なリターンだけでなく、市場にあまり知られていない企業をもう少し掘り下げることで、素晴らしい投資機会が得られるかもしれないからです。ボラティリティが高まる状況においては、この組み合わせが、リターンを追求し続けるために重要な役割を果たすことになるかもしれません。

*1 Empire of Things, Frank Trentmann 2016年

*2 Zurcher Kantonalbank 2022年6月

*3 European Innovation Scoreboard 2021年

*4 IMD 世界競争力ランキング 2021年

*5 ブルームバーグ 2022年

ディスクレーム

当資料は、RBC Global Asset Managementの一部であるRBC Global Asset Management (UK) Limitedによって提供された情報を元に、RBC Global Asset Managementの関連会社であるブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッドが編集したものです。当資料は受領者への情報提供のみを目的としています。当資料の全部または一部を複製することはできません。また、RBC Global Asset Managementの同意なしに他人に配布することもできません。当資料は、証券またはその他の金融商品の売買または投資戦略への参加の申し出を勧誘するものではなく、税務または法律上の助言として解釈されるべきではありません。ここに記載されているすべての製品、サービス、または投資がすべての法域で利用できるわけではなく、地域の規制および法的要件により、一部は限定的にのみ利用できます。

過去の実績は将来の結果を示すものではありません。このレポートに含まれる情報は、RBC Global Asset Managementおよび/またはその関連会社によって、信頼できると思われる情報源から編集されていますが、その正確性、完全性、または正確性について、明示または黙示を問わず、表明または保証は行われません。すべての投資で、投資額の全部または一部が失われるリスクがあります。

この資料には、RBC Global Asset Managementの現在の意見が含まれており、特定のセキュリティ、戦略、または投資商品の推奨を意図したものではなく、またそのように解釈されるべきではありません。特に明記されていない限り、ここに記載されているすべての情報と意見は、このドキュメントの日付時点のもので、ここに記載されているすべての情報および意見は、予告なしに変更される場合があります。

RBC Global Asset Management (RBC GAM) は、カナダロイヤル銀行 (RBC) のアセットマネジメント部門であり、RBCグローバルアセットマネジメント (US) Inc. (RBC GAM-US)、RBC Global Asset Management Inc、RBC Global Asset Management (UK) Limited、BlueBay Asset Management LLP、BlueBay Asset Management USA LLC、およびRBC Global Asset Management (Asia) Limitedは、別個ですが、関連する企業体です。

RBC Global Asset Management (UK) Limitedは、金融行動監視機構によって認可および規制されています。

®/™ Trademark(s) of Royal Bank of Canada.



Global Asset Management
BlueBay Asset Management